

삼성카드

BUY(유지)

029780 기업분석 |

목표주가(유지)	42,500원	현재주가(01/29)	29,700원	Up/Downside	+43.1%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2021. 02. 01

주주환원의 꾸준한 증가 추세 계속

News

내용상 기대치를 상회한 양호한 실적: 4Q20 삼성카드는 -21.7%YoY로 DB추정치 520억원을 소폭 하회한 481억원의 당기순이익을 시현했다. 그러나 코로나19 상황에서 보수적인 총당금 적립을 확대한 것을 생각하면 실적은 실질적으로는 예상치를 상회한 것이다. 1천억원 이상의 추가적인 총당금 적립으로 총 대손비용은 당사 추정치를 5백억원 이상 상회했다.

Comment

실적흐름 꾸준한 증가세 기대: 4Q20 신차할부금융채권 유통화와 현금시재 활용 등으로 인해 신규 조달금리가 1.13%로 일시적으로 급락하면서 평균 조달금리는 2.19%로 3Q20 대비 8bp 개선되었다. 여전히 1.6% 수준의 낮은 신규조달금리가 유지될 것으로 보여 조달금리 하락 추세는 앞으로도 상당기간 계속될 전망이다. 경기전망 관련 과거 한국은행 경제전망을 이용하던 것을 OECD 경제전망 등과의 다중 조정모델로 전환하면서 1천억원 이상의 추가 총당금을 적립했는데, 이 부분은 코로나19 이후 경기전망이 개선되면 환입도 가능하다는 점도 감안할 필요가 있다.

Action

꾸준한 배당증가 계속될 것으로 전망: DPS는 당초 우리의 예상보다 100원 높은, 전년대비 200원 증가한 1,800원으로 결정났는데, 배당성향은 48%대로 소폭 하락했지만 꾸준히 DPS가 증가하고 있다는 점이 긍정적이다. 간편결제 이용금액 증가 관련 시장의 우려는 계속되고 있지만, 고액 결제건 중심의 신용카드와 시장이 차별되고 신용카드사의 영업이익이 대출부문에 집중되어 있다는 점에서 우려는 지나치다고 판단한다. 삼성카드에 대해 긍정적인 투자 의견을 유지한다.

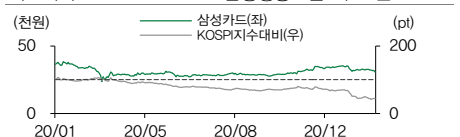
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
FYE Dec					
영업수익	4,013	3,293	3,367	3,371	3,571
(증가율)	2.9	-17.9	2.2	0.1	5.9
영업이익	479	450	534	609	649
(증가율)	-5.3	-6.0	18.8	14.0	6.6
순이익	345	344	399	443	473
EPS	2,980	2,970	3,442	3,827	4,079
PER (H/L)	13.6/10.7	14/10.6	8.6	7.8	7.3
PBR (H/L)	0.7/0.5	0.7/0.5	0.5	0.5	0.5
ROA	1.5	1.5	1.7	1.7	1.7
Leverage	3.4	3.3	3.3	3.6	3.7
ROE	5.0	5.0	5.8	6.3	6.5

Stock Data

52주 최저/최고	23,600/38,350원
KOSDAQ /KOSPI	929/2,976pt
시가총액	34,410억원
60일-평균거래량	182,598
외국인지분율	10.8%
60일-외국인지분율변동추이	+0.9%p
주요주주	삼성생명보험 외 3인 71.9%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-10.3	-1.3	-18.7
상대기준	-15.0	-22.9	-40.3

도표 1. 4Q20 삼성카드 실적 Review

(단위: 십억원)

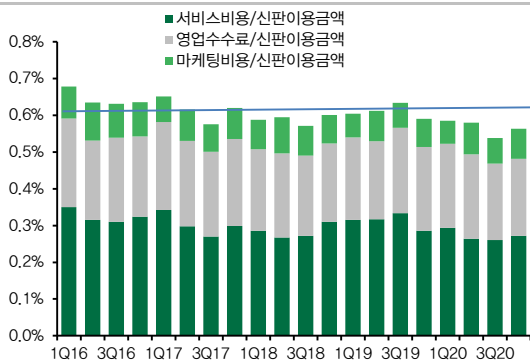
	4Q20P	4Q19		3Q20		4Q20E		2021E		2022E	
			YoY		QoQ		차이	변경후	변경전	변경후	변경전
영업수익	915	726	25.9	772	18.5	832	9.9	3,371	3,405	3,571	3,604
판관비	459	487	-5.7	466	-1.5	504	-8.9	1,979	2,017	2,128	2,183
총전이익	279	234	19.5	257	8.5	244	14.2	1,060	1,045	1,085	1,054
대손충당금	216	147	46.9	84	157.6	165	30.9	452	445	437	438
당기순이익	48	61	-21.7	128	-62.5	52	-7.5	443	433	473	445

자료: DB금융투자

마케팅 관련비용의 감소, 일시적인 것만은 아닌 듯

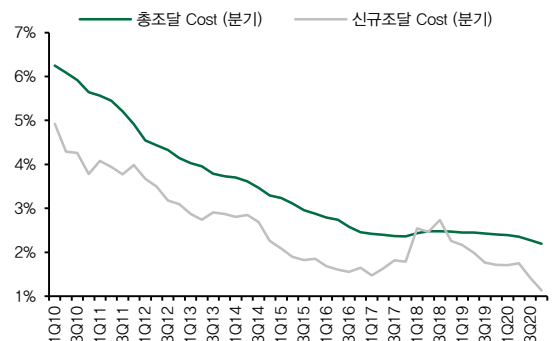
판관비 관련, 코로나19 상황에서의 일시적 감소라는 시각이 강하지만 우리는 삼성카드의 마케팅관련 비용이 추세적으로 낮아진 면이 크다고 본다. 마케팅비는 신용카드 자산 대비가 아니라 신판 이용금액 기준으로 집행되는데, 신판 이용금액 대비 마케팅 관련비용은 0.56%로 4Q19 이후 비슷한 추세를 유지하고 있기 때문이다.

도표 2. 신판 이용금액 대비 마케팅 관련비용률 추이



자료: 삼성카드, DB금융투자

도표 3. 조달비용률 추이



자료: 삼성카드, DB금융투자

대차대조표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
현금및예치금	1,280	649	2,185	2,185	2,185
유가증권	535	842	507	507	507
상품자산	20,621	19,931	20,842	23,012	24,574
(대손충당금)	-655	-638	-638	-667	-692
신용판매	12,507	12,909	13,908	15,752	16,963
카드론	4,591	4,917	5,320	5,536	5,761
현금서비스	1,204	1,128	1,069	1,112	1,158
할부리스사업	2,974	1,616	1,183	1,279	1,385
기타자산	606	615	749	749	749
자산총계	23,042	22,038	24,283	26,453	28,015
차입부채	13,914	12,411	14,078	16,020	17,312
차입금	1,390	1,020	334	1,826	2,668
회사채	10,498	8,948	11,278	11,678	12,078
ABS	2,026	2,443	2,466	2,516	2,566
기타부채	2,357	2,731	3,271	3,271	3,271
부채총계	16,271	15,142	17,349	19,291	20,583
자본금	615	615	615	615	615
자본잉여금	1,538	1,538	1,538	1,538	1,538
자본조정	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	238	200	176	176	176
비지배주주지분	4,381	4,543	4,605	4,833	5,102
자본총계	6,771	6,896	6,934	7,162	7,431

비율분석

12월 결산(% 배)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Dupont Analysis					
수수로 및 이자수익	15.8	13.1	12.9	12.3	12.2
이자비용율	1.5	1.4	1.3	1.3	1.3
기타손수익률	1.1	1.1	1.0	0.9	0.9
판관비율	11.6	8.9	8.2	7.8	7.8
충전이익률	3.8	3.9	4.4	4.2	4.0
Credit Cost	1.7	1.9	2.1	1.8	1.6
ROA	1.5	1.5	1.7	1.7	1.7
Leverage(배)	3.4	3.3	3.3	3.6	3.7
ROE	5.0	5.0	5.8	6.3	6.5
조정자기자본비율	31.1	33.1	30.2	28.6	28.0
손상채권비율	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7

자료: 삼성카드, DB금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업수익	4,013	3,293	3,367	3,371	3,571
신판수수료 및 이자	3,647	2,949	2,979	3,122	3,321
기타수익	240	242	237	237	237
파생상품 및 외환거래이익	125	102	151	12	12
유가증권평가 및 처분이익	1	0	0	0	0
영업비용	3,138	2,416	2,343	2,311	2,485
이자비용	356	322	310	318	343
판매관리비	2,670	2,006	1,888	1,979	2,128
유가증권평가 및 처분손실	0	0	0	0	0
파생상품 및 외환거래손실	101	76	135	4	4
기타비용	12	12	10	10	10
총당금적립전영업이익	875	877	1,025	1,060	1,085
대손충당금	397	427	490	452	437
영업외손익	-9	-4	-2	-1	-1
법인세차감전순이익	469	445	532	607	647
법인세비용	124	101	134	164	175
중단사업이익	0	0	0	0	0
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
지배주주당기순이익	345	344	399	443	473
증감률(%YoY)					
세전이익	-6.6%	-5.1%	19.6%	14.1%	6.6%
Normalized EPS	-10.7%	-0.3%	15.9%	11.2%	6.6%

주요투자지표

12월 결산원, % 배	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표					
EPS	2,980	2,970	3,442	3,827	4,079
Normalized EPS	2,980	2,970	3,442	3,827	4,079
BPS	58,444	59,525	59,851	61,815	64,140
Multiple					
P/E	11.6	13.0	8.6	7.8	7.3
P/B	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
배당지표					
DPS	1,600	1,600	1,800	2,000	2,100
배당성향	49.5%	49.6%	48.2%	48.1%	47.4%
배당수익률	4.6%	4.1%	6.1%	6.7%	7.1%
Cost-income ratio	66.5%	60.9%	56.1%	58.7%	59.6%

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자의견 비율 (2021-01-06 기준) - 매수(89.6%) 중립(10.4%) 매도(0.0%)

기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

삼성카드 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	괴리율(%) 평균	최고/최저
19/01/28	Hold	35,600	-1.6	-1.6
19/11/06	Buy	42,500	-16.4	-16.4
20/04/08	Buy	37,000	-22.5	-22.5
20/05/04	Buy	42,500	-	-

주: *표는 담당자 변경