

SK COMPANY Analysis



Analyst

구경회

kh.koo@sk.com

02-3773-9083

Company Data

자본금	6,148 억원
발행주식수	11,586 만주
자사주	915 만주
액면가	5,000 원
시가총액	34,410 억원
주요주주	
삼성생명보험(외3)	71.89%
자사주	7.90%
외국인지분률	10.80%
배당수익률	5.20%

Stock Data

주가(21/01/29)	29,700 원
KOSPI	2976.21 pt
52주 Beta	0.94
52주 최고가	38,350 원
52주 최저가	23,600 원
60일 평균 거래대금	60 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-12.0%	-19.4%
6개월	10.0%	-19.1%
12개월	-16.4%	-40.7%

삼성카드 (029780/KS | 매수(유지) | T.P 38,000 원(유지))

은행보다 더 나은 고배당주

4Q20 순이익 481 억원으로 전년동기대비 -22% 기록했으나, 내용적으로는 양호. 2020 년 연간 대손비용이 4,900 억원으로 전년대비 15% 늘었으나, 실질적인 자산건전성에는 별 문제 없음. 이익이 늘어나도 배당을 늘리기 어려운 은행주에 비해 삼성카드는 배당주 (예상 배당 수익률 6.2%)차원에서 더 매력적. '매수' 의견과 38,000 원의 목표주가 유지

4Q20 순이익 전년동기대비 -22% 기록했으나, 내용적으로는 양호

4Q20 순이익은 481 억원으로 전년동기대비 -22% 감소했다. SK 증권이 추정치는 676 억원이었기 때문에, 결과적으로는 우리의 기대치를 하회했다. 하지만 시장 컨센서스는 378 억원이었기 때문에, 시장 기대치를 하회한 것은 아니다. 내용 측면에서 보면 양호하다. 우리 추정치에 비해서 판관비, 금융비용 등에서는 오히려 좋은 결과를 가져왔다. 다만 우리 예상보다 대손비용이 많이 소요되었다는 특징이 있다.

대손비용이 크게 늘어났으나, 실질적인 자산건전성에는 별 문제 없음

2020 년 연간 대손비용이 4,900 억원으로 전년대비 15% 늘어났다. 하지만 신규연체를 등 실질적인 자산건전성에는 큰 문제점이 없다. 회사측이 향후 경기 전망치, 외형증가를 등을 전망하면서 보수적인 판단 하에 충당금 적립률을 올렸을 뿐이다. 따라서 향후 수익 추정치에 큰 영향을 주지 않을 전망이다.

배당주 차원에서 은행보다 더 매력적, 목표주가 38,000 원과 '매수' 의견 유지

4Q20 실적으로 인해 향후 수익추정치 변경 폭은 미미할 전망이어서, 기존의 '매수' 의견과 38,000 원의 목표주가를 유지한다. 이번 실적 발표에는 이익보다 배당금의 확대 (2019 년 1,600 원 → 2020 년 1,800 원)가 더 긍정적이었다. 각종 요인들로 인해 이익이 늘어나도 배당을 늘리기 어려운 상황에 있는 은행주에 비해 삼성카드는 배당주 차원에서 더 매력적이다. 2021 년 예상 배당금 1,850 원 기준으로 배당수익률은 6.2%다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업수익	십억원	3,310	3,354	3,293	3,367	3,402	3,471
YoY	%	9.6	1.4	-1.8	2.2	1.0	2.0
지배주주순이익	십억원	387	345	344	399	431	447
YoY	%	10.7	-10.7	-0.3	15.9	8.1	3.7
카드 이용금액	십억원	122,273	125,713	123,535	126,001	131,663	135,587
YoY	%	7.8	2.8	-1.7	2.0	4.5	3.0
상품자산 총액	십억원	21,189	21,276	20,570	21,803	22,866	23,781
YoY	%	5.7	0.4	-3.3	6.0	4.9	4.0
수정 ROE	%	5.5	4.8	4.8	5.5	5.7	5.7
ROA	%	1.74	1.45	1.53	1.71	1.70	1.69
배당성향	%	44.9	53.7	53.9	52.3	49.7	49.3
수정 EPS	원	3,338	2,980	2,970	3,442	3,721	3,857
BPS	원	62,333	61,930	62,154	64,083	66,145	68,299
주당배당금	원	1,500	1,600	1,600	1,800	1,850	1,900
수정 PER	배	11.7	12.1	11.9	8.9	8.0	7.7
PBR	배	0.63	0.58	0.57	0.48	0.45	0.43
배당수익률	%	3.8	4.4	4.5	5.9	6.2	6.4

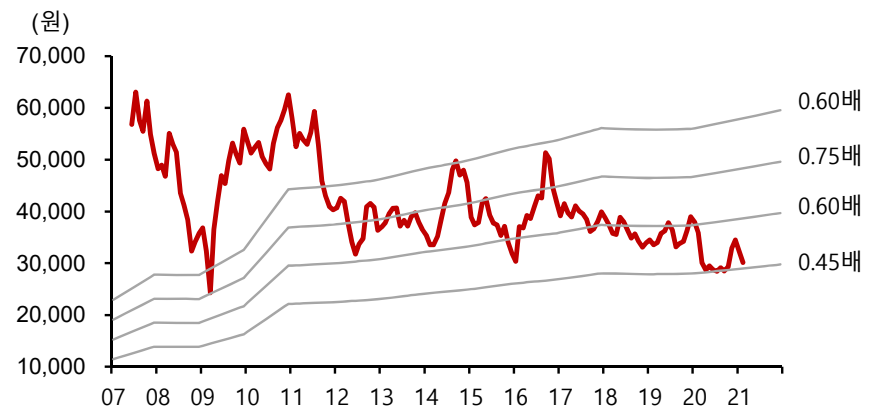
주. 2020 년 잠정발표치는 영업이익, 세전이익, 순이익 만을 반영한 수치

삼성카드 4Q20 실적 요약

(십억원)	4Q20 실적			전년동기실적	
	잠정치	SK 추정치	컨센서스	4Q19	YoY(%)
이용금액(취급고)	32,330	32,417	-	31,913	1.3
영업수익	915	776	826	726	26.0
대손비용	216	109	-	128	69.3
금융비용	78	81	-	77	1.6
판관비	459	467	-	487	-5.7
영업이익	63	90	66	86	-27.1
당기순이익	48	68	38	61	-21.7

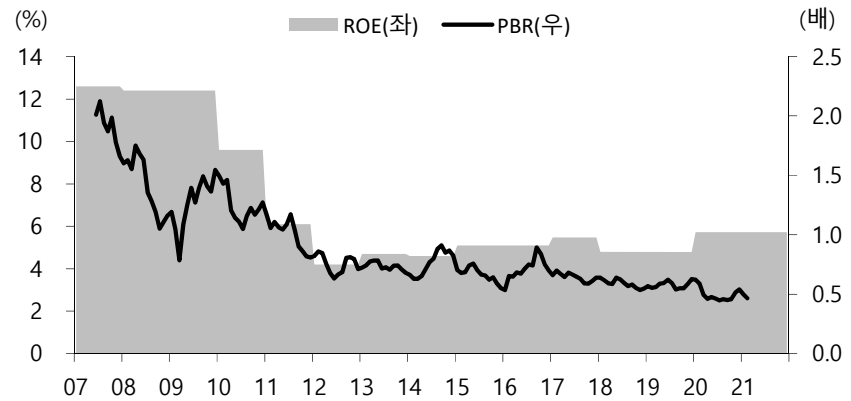
자료: 삼성카드, Quantwise(컨센서스), SK 증권

삼성카드의 주가와 PBR 밴드



자료: 삼성카드, KRX, SK 증권 추정

삼성카드의 ROE와 PBR (분기말 Forward) 추이



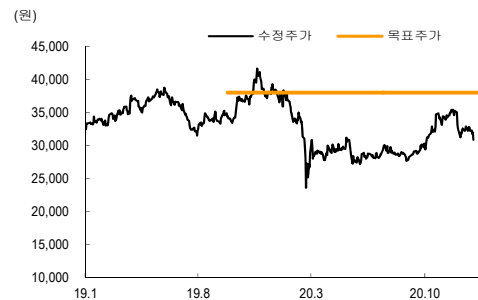
자료: 삼성카드, KRX, SK 증권 추정

삼성카드의 배당수익률 추이



자료: 삼성카드, KRX, SK 증권 추정

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.01.29	매수	38,000원	6개월		
2020.10.27	매수	38,000원	6개월	-15.53%	9.61%
2020.01.31	중립	38,000원	6개월	-16.16%	9.61%
2019.10.24	중립	38,000원	6개월	-1.69%	9.61%



Compliance Notice

- 작성자(구경희)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021 년 1 월 29 일 기준)

매수	89.06%	중립	10.94%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표 (관리기준)

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
상품자산 (Gross)	21,276	20,570	21,803	22,866	23,781
신용판매	12,507	12,909	14,052	14,897	15,568
일시불	5,915	5,922	0	0	0
할부	6,592	6,987	14,052	14,897	15,568
현금서비스	1,204	1,128	1,065	1,165	1,273
카드론	4,492	4,832	5,047	4,995	4,943
할부금융, 리스 등	2,977	1,619	1,559	1,735	1,929
대환론	95	81	81	74	68
대손충당금	655	638	623	670	729
기타자산	2,421	2,107	3,465	3,738	4,122
보유주식	541	539	539	539	539
자산총계	23,042	22,038	24,645	25,935	27,174
금융부채	13,899	12,719	14,337	15,277	16,118
비금융부채	2,371	2,422	3,188	3,300	3,448
부채총계	16,271	15,142	17,525	18,576	19,566
지배주주지분	6,771	6,896	7,120	7,359	7,608
자본금	615	615	615	615	615
자본잉여금	1,538	1,538	1,538	1,538	1,538
이익잉여금	4,381	4,543	4,791	5,030	5,279
기타자본	238	200	176	176	176
자기주식	-404	-305	-305	-305	-305
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	6,771	6,896	7,120	7,359	7,608

손익계산서(관리기준)

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업수익	3,354	3,293	3,367	3,402	3,471
신용판매수익	1,692	1,696	1,726	1,749	1,771
금융수익	1,297	1,253	1,229	1,197	1,231
기타수익	365	344	402	456	469
영업비용	2,876	2,843	2,833	2,818	2,866
금융비용	356	322	313	321	339
판매관리비	2,010	2,006	1,896	1,928	1,961
대손비용	397	397	383	424	418
기타비용	113	118	241	145	147
영업이익	479	450	534	583	605
영업외손익	-9	-4	-2	-3	-3
세전이익	469	445	532	581	603
법인세비용	124	101	134	150	156
법인세율 (%)	(26.4)	(22.7)	(25.1)	(25.8)	(25.9)
당기순이익	345	344	399	431	447
지배주주순이익	345	344	399	431	447
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
수정순이익	345	344	399	431	447
총 이용금액	125,713	123,535	126,001	131,663	135,587
신용판매	106,786	105,077	106,713	111,745	114,620
체크, 선불카드	1,137	1,226	1,104	1,140	1,176
현금서비스	8,922	8,648	8,439	8,804	9,381
카드론 및 대출성자산	10,006	9,810	10,848	11,113	11,586

주요투자지표 I

12월 결산(%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
수익성 지표					
수정ROE	4.8	4.8	5.5	5.7	5.7
ROA	1.45	1.53	1.71	1.70	1.69
신판수익/이용금액	1.35	1.37	1.37	1.33	1.31
순이자마진(NIM)	14.84	15.3	15.86	15.0	15.02
차입부채조달금리	2.54	2.45	2.30	2.16	2.16
대손비용률(Net)	1.83	1.92	1.84	1.90	1.80
성장성 지표					
상품자산증가율	0.4	-3.3	6.0	4.9	4.0
여신성자산증가율	2.3	-12.5	2.4	2.7	3.0
금융부채증가율	7.6	-8.5	12.7	6.6	5.5
BPS증가율	-0.6	0.4	3.1	3.2	3.3
영업수익증가율	1.4	-1.8	2.2	1.0	2.0
신용판매증가율	2.4	-1.6	1.6	4.7	2.6
판매관리비증가율	5.0	-0.2	-5.5	1.7	1.7
지배주주순이익증가율	-10.7	-0.3	15.9	8.1	3.7
수정EPS증가율	-10.7	-0.3	15.9	8.1	3.7
배당금증가율	6.7	0.0	12.5	2.8	2.7

주요투자지표 II

12월 결산(%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
자본적정성					
레버리지배율(배)	3.4	3.2	3.5	3.5	3.6
조정자기자본비율	32.7	33.5	33.0	32.6	33.0
자산건전성					
연체율(30일 이상)	1.28	1.16	1.25	1.20	1.25
NPL비율	1.13	1.00	1.05	0.99	1.05
충당금/NPL 비율	269.6	307.8	272.2	295.8	291.9
상각채권회수율	9.1	8.3	8.9	9.5	10.6
주당 지표 (원)					
EPS	2,980	2,970	3,442	3,721	3,857
수정EPS	2,980	2,970	3,442	3,721	3,857
BPS	61,930	62,154	64,083	66,145	68,299
주당배당금	1,600	1,600	1,800	1,850	1,900
배당성향 (%)	53.7	53.9	52.3	49.7	49.3
Valuation 지표					
수정PER(배)	12.1	11.9	8.9	8.0	7.7
PBR(배)	0.58	0.57	0.48	0.45	0.43
배당수익률 (%)	4.4	4.5	5.9	6.2	6.4

자료: 삼성카드, KRX, SK 증권 추정

주: 2020년 잠정발표치는 영업이익, 세전이익, 순이익만을 반영한 수치