



BUY(Maintain)

목표주가: 49,000원

주가(4/27): 35,400원

시가총액: 41,014억원



은행/카드
Analyst 서영수
02) 3787-0304
ysyoung@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (4/27)	3,215.42pt
52주 주가동향	최고가
최고/최저가대비	35,400원
등락율	0.00%
수익률	30.39%
1M	절대상대
6M	4.6% 19.2%
1Y	-1.1% -13.6% -26.8%

Company Data

발행주식수	115,859 천주
일평균 거래량(3M)	110천주
외국인 지분율	11.66%
배당수익률(21E)	7.7%
BPS(21E)	69,631
주요 주주	삼성생명보험 외 4인 자사주 71.90% 7.90%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2020	2021E	2022E	2023E
총이익	2,489.3	2,568.2	2,639.1	2,788.6
증감율(YoY%)	2.8	3.2	2.8	5.7
영업이익	534.3	678.4	699.9	724.4
증감율(YoY%)	18.8	27.0	3.2	3.5
당기순이익	398.8	506.8	523.4	542.7
총당금적립전이익	1,022.7	1,072.1	1,065.5	1,164.2
수정순이익	398.8	506.8	523.4	542.7
EPS	3,735	4,747	4,903	5,083
증감율(YoY%)	15.9	27.1	3.3	3.7
BPS	66,687	69,631	72,219	74,749
PER	9.44	6.26	6.06	5.84
PBR	0.53	0.43	0.41	0.40
ROE	5.7	7.0	7.0	7.0
ROA	1.7	2.1	2.1	2.0
배당수익률	5.1	7.7	8.1	9.1

Price Trend



실적 Review

삼성카드 (029780)

경기 호전+ MS 증가로 기대 이상 실적 달성



최고 금리 상한선 하향, 금융소비자보호법 도입, 수수료율 규제 등 각종 규제의 영향이 동사 주가의 투자 심리에 부정적 영향을 미칠 수 있다. 하지만 정부 규제로 인한 수익 감소가 2022년 예정된 가맹점 수수료율 조정에 영향을 미칠 것으로 예상된다. 금융소비자보호법이 정부의 규제 영향력을 축소한다는 점에서 향후 카드사의 대응에 주목해 볼 필요가 있다.

>>> 코로나 위기에도 추가 대손비용 제외 시 양호한 실적 달성

삼성카드는 1/4분기에 전년 동기대비 23.4% 증가한 1,384억 원의 당기순이익을 달성함. 시장 기대보다 21% 증가한 양호한 실적을 달성한 이유는 다음과 같음.

1) 신판 이용액이 전년 동기 대비 10.9% 증가하는 등 경기 회복 등의 영향으로 카드 이용금액이 큰 폭으로 증가한데다 2) 현금서비스, 카드론 등 카드 대출도 전분기 대비 3.3% 증가, 양호한 성장을 달성하였으며 3) 전분기 코로나 충당금 전입에 따른 기저효과로 대손비용이 큰 폭으로 감소하였기 때문. 특히 성공적인 고객 유치를 통해 점유율을 늘린 점이 실적 개선의 주된 요인으로 판단. 참고로 동사의 신판 점유율은 1분기에만 0.3%p 상승

양호한 영업환경과 달리 정부 규제 변화로 이익의 불확실성은 다소 높아진 것으로 평가. 최고 금리 상한선을 24%에서 20%로 하향 조정, 연간 100~200억 원 수준의 이익 감소가 예상. 더욱이 서브 프라임 고객을 대상으로 하는 카드 대출의 경우 금소법 도입 이후 위축될 수 있다는 점도 향후 실적에 부담 요인으로 작용할 것. 다만 2022년 수수료 조정 시 이와 같은 요인을 반영하여 정부와 협상할 것으로 예상, 환경 변화 요인을 어느 정도 흡수할 것으로 예상.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 49,000원 유지함

보수적 충당금 적립에도 양호한 실적을 달성한 점을 고려해 목표주가를 49,000원과 투자의견 BUY를 유지함. 긍정적인 시각을 유지하는 다음과 같음. 양호한 실적 달성에도 주가 조정으로 Valuation 매력도가 크게 높아졌다는 점임. 동사의 2020년 PER은 9.4배, PBR 0.53배에 불과함.

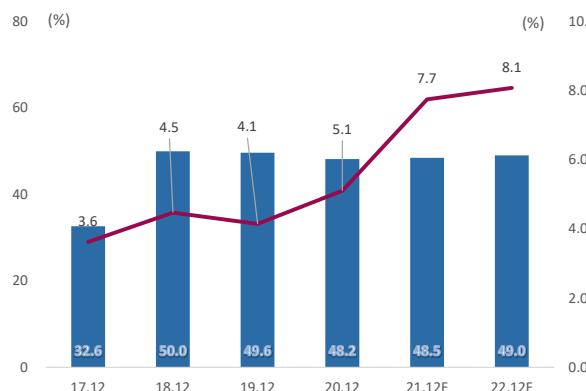
1. 대형 금융회사 중 가장 높은 배당성향을 유지하는 회사로 배당 투자 유망주로서 차별적 장점을 가지고 있다는 점임. 참고로 배당성향 48% 예상 시 2021년 배당수익률은 7.7%로 추정
2. 코로나 위기 종료 이후 대표적 수혜주인 점임. 코로나 종식으로 2021년에는 전년 대비 가파른 매출 성장이 기대됨. 코로나 종식 이후 개인 소비가 살아나면서 카드 이용액, 카드 대출액이 지속적으로 늘어날 것으로 예상, 수익성 개선에 기여할 것으로 예상됨.

삼성카드 분기별 순이익 추이 및 전망

(실)억원	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	%QoQ, %p	%YoY, %p	2Q21E	FY21E
총전총이익	627.4	614.2	616.6	631.2	640.7	1.5	2.1	615.9	2,568.2
이자이익	660.9	660.9	666.4	681.3	710.8	4.3	7.6	687.9	2,834.9
비이자이익	-33.5	-46.7	-49.8	-50.1	-70.1	N.A.	N.A.	-72.0	-266.7
판관비	380.6	373.1	359.2	352.0	363.2	3.2	-4.6	372.6	1,498.2
영업이익	150.5	147.6	173.4	62.9	185.3	194.7	23.1	143.8	678.4
당기순이익	112.2	110.5	128.1	48.1	138.4	187.8	23.4	107.5	506.8
총당금적립전이익	246.5	241.3	255.7	279.2	278.0	-0.4	12.8	243.8	1,072.1
EPS(원)	4,202	4,140	4,798	1,802	5,184	187.8	23.4	4,026	4,747
(대손비용)	96.4	93.5	84.0	216.4	92.2	-57.4	-4.3	99.5	391.6
ROA Breakdown									
수정순이자마진	11.39	11.01	10.54	10.72	11.00	0.28	-0.39	10.41	10.64
운용수익률	12.76	12.40	11.88	12.04	12.29	0.25	-0.47	11.71	11.90
조달비용	1.37	1.39	1.34	1.32	1.29	-0.04	-0.09	1.30	1.26
대손상각비	1.75	1.68	1.44	3.67	1.58	-2.09	-0.17	1.68	1.62
일반관리비	6.91	6.69	6.14	5.98	6.24	0.26	-0.67	6.30	6.21
ROA(%)	2.04	1.98	2.19	0.82	2.38	1.56	0.34	1.82	2.10
수정 ROE(%)	7.23	7.20	8.16	3.01	8.61	5.60	1.39	6.36	7.72

자료: 키움증권 리서치센터 추정

삼성카드 배당수익률 추이 및 전망



자료: 삼성카드, 키움증권 리서치센터

커버리지 기업 12개월 상대 수익률 비교



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

삼성카드

(단위: 십억원)

대차대조표	FY19	FY20	FY21E	FY22E	FY23E
자산총계	22,038	23,399	24,862	26,060	27,331
상품자산	20,570	21,554	23,220	24,327	25,495
카드자산	18,954	20,363	21,892	22,977	24,116
신판	12,909	13,886	14,806	15,468	16,160
현금서비스	1,128	1,069	1,143	1,201	1,262
카드론	4,917	5,408	5,943	6,308	6,694
할부금융	752	543	652	692	734
여신금융	128	80	74	78	83
리스자산	735	569	528	502	477
대손충당금	-638	-727	-782	-791	-789
기타자산	2,107	2,572	2,425	2,523	2,625
부채총계	15,142	16,279	17,428	18,349	19,350
차입금	1,020	300	404	2,343	4,225
사채	8,948	11,088	11,908	10,674	9,568
유동화차입금	2,443	2,239	2,279	2,380	2,486
사채할인발행차금	-12	-11	-12	-12	-12
기타부채	2,422	2,663	2,837	2,952	3,072
자본총계	6,896	7,120	7,434	7,710	7,980
자본금	615	615	615	615	615
자본잉여금	1,538	1,538	1,538	1,538	1,538
이익잉여금	4,543	4,772	5,086	5,362	5,632
자본조정+기타포괄손익	200	195	195	195	195

삼성카드

(단위: 십억원)

손익계산서	FY19	FY20	FY21E	FY22E	FY23E
이자순수익	2,627	2,669	2,835	2,892	3,028
이자수익	2,949	2,979	3,140	3,201	3,335
할부판매	1,696	1,744	1,861	1,859	1,936
현금서비스	217	200	192	197	206
카드론	662	729	781	833	878
대출이자	10	6	5	5	6
할부금융	365	300	302	306	311
이자비용	322	310	305	309	307
비이자이익	-204	-180	-267	-253	-240
수수료수익	195	208	222	229	250
수수료비용	461	423	513	507	517
유가증권순이익	26	16	16	17	19
총이익	2,423	2,489	2,568	2,639	2,789
판매관리비	1,545	1,465	1,498	1,577	1,629
인건비	333	363	383	396	409
기타판관비	1,136	1,022	1,037	1,098	1,136
총전영업이익	877	1,025	1,070	1,063	1,160
대손비용	427	490	392	363	435
영업이익	450	534	678	700	724
경상이익	445	532	680	703	729
당기순이익	344	399	507	523	543
총당금적립전이익	873	1,023	1,072	1,065	1,164

주요지표 I

(단위: %)

	FY19	FY20	FY21E	FY22E	FY23E
자본적정성(%)					
자기자본비율-금감원 기준	34.1	33.9	35.1	34.2	33.4
Tier-1 비율	30.4	29.9	31.3	30.6	30.0
Coverage Ratio(1개월이상)	269.0	338.8	320.0	284.2	291.8
건전성 지표(%)					
연체율(1개월이상)	1.2	1.0	1.1	1.1	1.1
1개월이상 연체율 증감	2.7	1.8	2.4	2.3	2.4
1개월이상 연체율(대환론 포함)	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4
총채권대비 충당금비율	3.1	3.4	3.4	3.3	3.1
대손전입액/평균상품자산	2.8	3.2	2.5	2.2	2.4
수익성(%)					
대출채권/카드자산	31.9	31.8	32.4	32.7	33.0
비용률	63.8	58.8	58.3	59.7	58.4
순이자 스프레드(A-B)	10.9	11.2	10.6	10.4	10.5
카드자산대비운용수익률(A)	13.3	13.5	12.8	12.4	12.4
신판수수료	13.7	13.4	12.9	12.3	12.2
현금서비스	19.6	19.2	17.8	17.2	17.1
카드론	14.4	14.6	14.2	14.0	13.9
할부금융	28.4	40.0	50.4	46.9	44.8
차입금대비 조달수익률(B)	2.5	2.3	2.2	2.0	1.9

자료: 삼성카드, 키움증권 리서치센터

주요지표 II

(단위: 원, %)

	FY19	FY20	FY21E	FY22E	FY23E
ROA Breakdown(%)					
수정NIM	10.77	10.79	10.64	10.37	10.45
총자산대비운용수익률	12.21	12.14	11.90	11.58	11.60
총자산대비조달비용률	1.43	1.34	1.26	1.21	1.15
대손상각비/총자산	1.90	2.13	1.62	1.43	1.63
판관비/총자산	6.87	6.35	6.21	6.20	6.10
ROA	1.53	1.73	2.10	2.06	2.03
ROE	5.07	5.74	7.01	6.99	7.00
수정ROE	5.62	6.36	7.72	7.68	7.66
주당지표(원)					
EPS	3,223	3,735	4,747	4,903	5,083
총전EPS	7,563	8,862	9,291	9,236	10,092
BPS	64,597	66,687	69,631	72,219	74,749
DPS	1,600	1,800	2,300	2,400	2,700
배당성향(%)	49.6	48.2	48.5	49.0	49.0
성장성(%)					
개인신판 MS	16.0	16.2	16.0	16.0	16.0
상품자산 증가율	-3.3	4.8	7.7	4.8	4.8
총전이익 증가율	0.8	17.2	4.8	-0.6	9.3
당기순이익 증가율	-0.3	15.9	27.1	3.3	3.7
EPS 증가율	0.7	15.9	27.1	3.3	3.7

Compliance Notice

- 당사는 04월 27일 현재 '삼성카드(029780)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 등 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 등 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 등 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 등 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다.

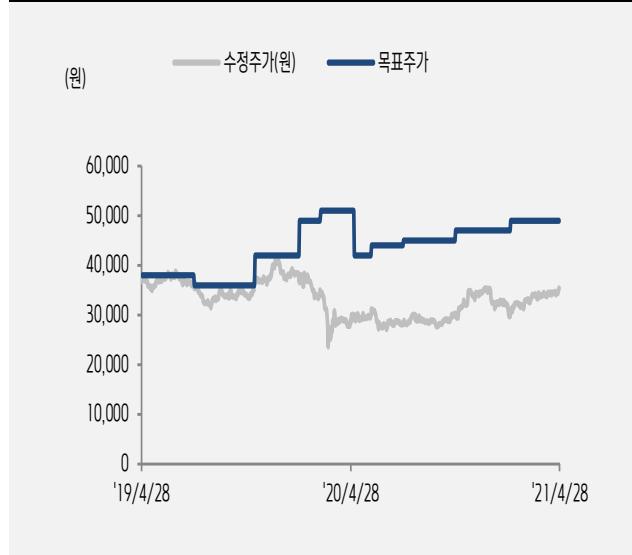
고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상시점	과리율(%)		
					평균주가대비	최고주가대비	최저주가대비
삼성카드 (029780)	2019/04/29	Marketperform(Maintain)	38,000원	6개월	-2.75	1.97	
	2019/07/29	Marketperform(Maintain)	36,000원	6개월	-5.78	3.61	
	2019/11/12	Outperform(Upgrade)	42,000원	6개월	-9.04	-0.83	
	2020/01/29	BUY(Upgrade)	49,000원	6개월	-23.43	-22.55	
	2020/02/03	BUY(Maintain)	49,000원	6개월	-26.70	-21.73	
	2020/03/06	BUY(Maintain)	51,000원	6개월	-41.86	-32.35	
	2020/04/08	BUY(Maintain)	51,000원	6개월	-42.53	-32.35	
	2020/05/04	BUY(Maintain)	42,000원	6개월	-29.73	-28.10	
	2020/06/03	BUY(Maintain)	44,000원	6개월	-35.06	-29.09	
	2020/07/29	BUY(Maintain)	45,000원	6개월	-35.80	-33.00	
	2020/10/28	BUY(Maintain)	47,000원	6개월	-29.81	-24.68	
	2021/02/01	BUY(Maintain)	49,000원	6개월	-32.02	-27.76	
	2021/04/28	BUY(Maintain)	49,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)**투자의견 및 적용기준**

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률을 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률을 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2020/04/01~2021/03/31)

매수	중립	매도
99.39%	0.61%	0.00%