



2021년 4월 28일 | Equity Research

# 삼성카드 (029780)

## 커지는 대출자산 성장 여력. 억눌린 소비 회복 효과도 기대

### 전 부문이 안정적인 호실적. 개인신판 M/S 18%대 탈환

삼성카드에 대한 투자의견 매수, 목표주가 42,000원을 유지. 1분기 순익은 1,384억원으로 전년동기대비 23.1% 증가해 컨센서스를 상회. 호실적의 배경은 1) 코로나 기저효과도 있겠지만 개인신판 취급고가 YoY 11.8%나 증가하면서(시장성장률은 7.0%) 수수료이익이 큰폭 증가했고, 2) 현금서비스, 카드론 등 대출성자산 확대로 이자이익도 개선되었으며, 3) 서비스비용 증가와 성과급 등 인건비 증가에도 불구하고 차세대시스템 감가상각비 감소로 총 판관비 증가세도 미미했던데다 4) 조달비용이 750억원에 불과해 1분기에도 추가 감소했기 때문. 5) 신규연체율 하락과 연체채권회수율 개선 등에 따라 대손비용도 920억원 내외의 낮은 수준이 지속되었음. 1분기 개인신판 M/S는 18.0%로 2018년 2분기 이후 3년여만에 18%대를 탈환했는데 이는 이용고객수 저변 확대 때문. 최근 요식업 취급고 급증 등 억눌린 소비가 회복될 조짐을 보이고 있어 개인신판 취급고는 당분간 상당폭의 증가세가 계속될 것으로 전망

### 수익성 높은 대출자산 성장 여력이 커지고 있는 점도 긍정적

지난해 3분기부터 현금서비스 취급고가 다시 증가하고 있는데 이는 리스크관리 차원에서 과도하게 축소했던 잔고를 정상화하는 과정으로 이해. 나름 우량 차주를 선별하고 있어 대출금리는 소폭 하락 중. 코로나 이후 저신용자의 금융소외현상을 막기 위해 매년 5~6%로 대출자산 성장률을 제한하던 감독당국의 정책이 최근 완화되고 있어 수익성 높은 대출자산의 성장 여력이 커지고 있는 점도 긍정적. 사실 신판 수익성은 매우 낮은 상황

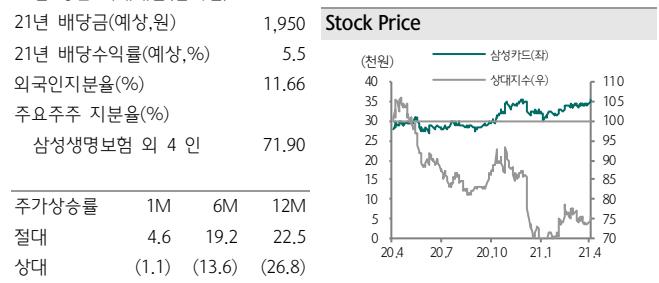
### 규제 요인에도 불구하고 올해 추정 순익은 4,300억원 예상

하반기 업권내 주요 이슈는 법정최고금리 인하와 가맹점수수료율 원가 재산정 등인데 올해 법정최고금리 인하에 따른 손익 영향은 140억원 정도로 추정(연간 300억원 내외). 연말 가맹점 수수료율 원가 재산정 이슈도 결국 원가 하락으로 이어지면서 수수료율 인하 압력이 커질 가능성이 높음. 다만 카드사들의 이익체력이 크게 향상되었고, 몇 차례의 수수료율 인하 조치를 경험하면서 축적된 대응 역량 등을 감안시 수익성이 크게 훼손될 가능성은 낮음. 올해 추정 순익은 약 4,300억원으로 ROE는 6% 내외로 상승 전망. 레버리지비율 3.4배로 타사대비 여전히 낮아 중장기적으로 ROE 추가 상향 가능성도 열려 있다고 판단

### Earnings Review

**BUY**
**| TP(12M): 42,000원 | CP(4월 27일): 35,400원**

Key Data		Consensus Data	
		2021	2022
KOSPI 지수 (pt)	3,215.42		
52주 최고/최저(원)	35,400/27,150	매출액(십억원)	3,388 3,484
시가총액(십억원)	4,101.4	영업이익(십억원)	568 591
시가총액비중(%)	0.18	순이익(십억원)	425 444
발행주식수(천주)	115,858.9	EPS(원)	3,683 3,913
60일 평균 거래량(천주)	110.3	BPS(원)	69,281 71,858
60일 평균 거래대금(십억원)	3.6		
21년 배당금(예상,원)	1,950		
21년 배당수익률(예상,%)	5.5		
외국인지분율(%)	11.66		
주요주주 지분율(%)			
삼성생명보험 외 4 인	71.90		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	4.6 19.2 22.5		
상대	(1.1) (13.6) (26.8)		



Financial Data						
투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
총전영업이익	십억원	877	1,024	1,053	1,086	1,129
세전이익	십억원	445	532	573	586	614
지배순이익	십억원	344	399	428	438	459
EPS	원	2,970	3,441	3,692	3,774	3,944
(증감률)	%	-0.3	15.8	7.3	2.2	4.5
수정BPS	원	59,525	61,450	63,192	64,860	66,600
DPS	원	1,600	1,800	1,950	2,000	2,100
PER	배	13.0	9.4	9.6	9.4	9.0
PBR	배	0.6	0.5	0.6	0.5	0.5
ROE	%	5.0	5.7	5.9	5.9	6.0
ROA	%	1.5	1.8	1.8	1.8	1.8
배당수익률	%	4.1	5.5	5.5	5.6	5.9



Analyst 최정용, CFA  
02-3771-3643  
cuchoi@hanafn.com

RA 정진용  
02-3771-3126  
jinyong.jung@hanafn.com

하나금융투자

표 1. 삼성카드 2021년 1분기 실적 요약

(단위: 십억원, %)

	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	(QoQ)	(YoY)
영업수익	824	861	726	913	767	772	915	918	0.3	0.6
이자 및 수수료	729	728	742	736	739	745	759	786	3.5	6.7
기타	95	133	-15	176	29	27	156	132	-15.2	-25.0
영업비용	638	638	493	666	527	515	635	641	0.8	-3.8
금융비용	82	78	77	76	78	79	78	75	-3.7	-0.9
SG&A 및 일반경비	517	480	487	487	476	466	459	496	8.1	1.9
기타	38	79	-70	103	-27	-30	99	70	-29.4	-32.6
총당금적립전영업이익	187	223	234	247	241	258	279	277	-0.8	12.3
대손상각비	90	103	147	96	94	84	216	92	-57.4	-4.3
영업이익	97	120	86	150	147	174	63	185	193.5	22.9
영업외손익	0	0	-5	0	0	-2	0	1	NA	NA
법인세차감전세전이익	97	120	82	150	147	172	63	185	194.5	23.5
법인세비용	25	30	20	38	37	44	15	47	221.9	24.9
당기순이익	72	91	61	112	110	128	48	138	186.1	23.1

자료: 하나금융투자

그림 1. 삼성카드 취급액 성장을 추이

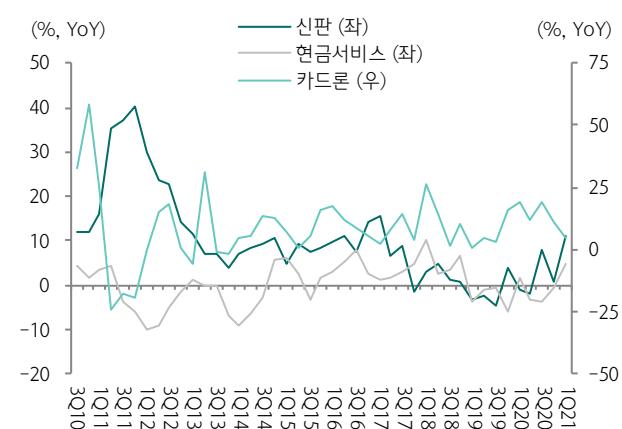
주: 전년동기대비 기준  
자료: 하나금융투자

그림 2. 카드사 M/S 추이

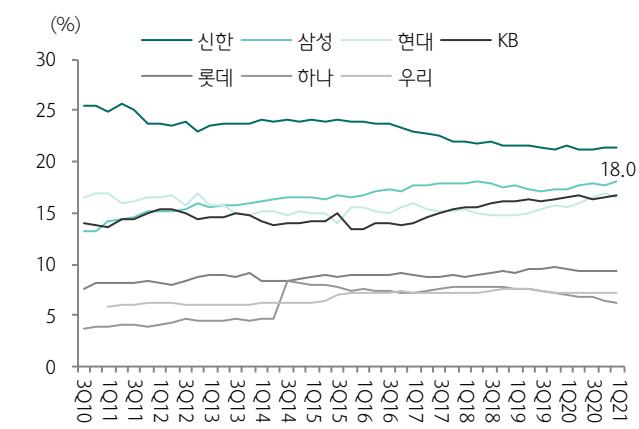
주: 개인신용판매 취급고 기준  
자료: 하나금융투자

그림 3. 삼성카드 차입금 조달비용 추이

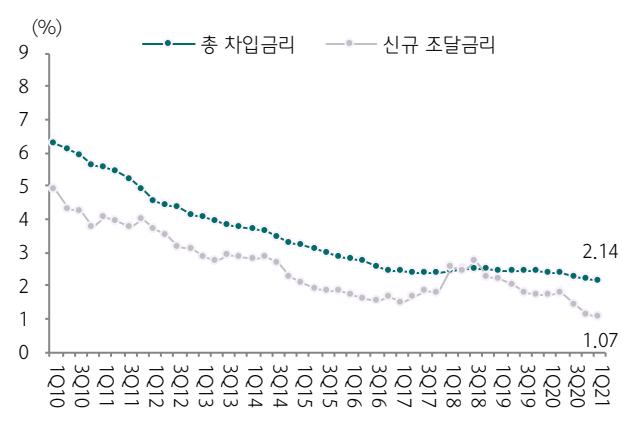
주: 조달금리는 이자비용/차입금평잔  
자료: 하나금융투자

그림 4. 삼성카드 차입금 만기 구조 현황

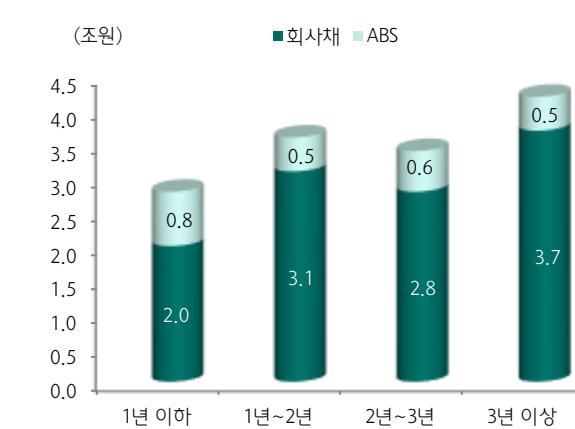
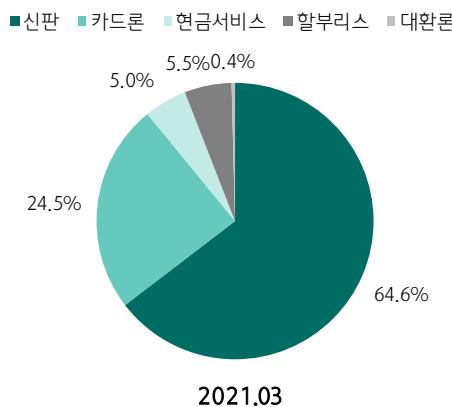
주: 2020년말 기준  
자료: 하나금융투자

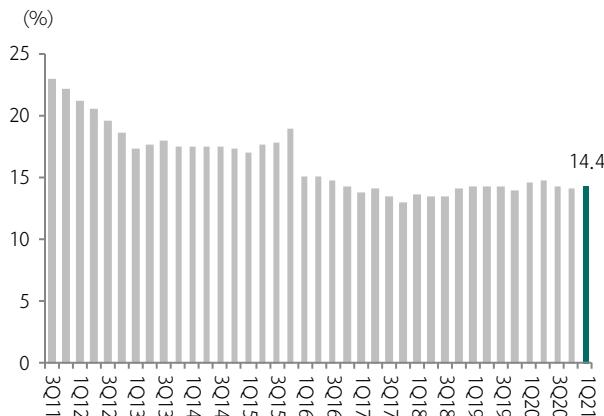
그림 5. 삼성카드 자산포트폴리오 현황



주: 2021년 1분기말 기준

자료: 하나금융투자

그림 6. 삼성카드 핵심영업수익률 추이



주: 핵심영업수익률은 상품자산대비 이자 및 수수료 수익률

자료: 하나금융투자

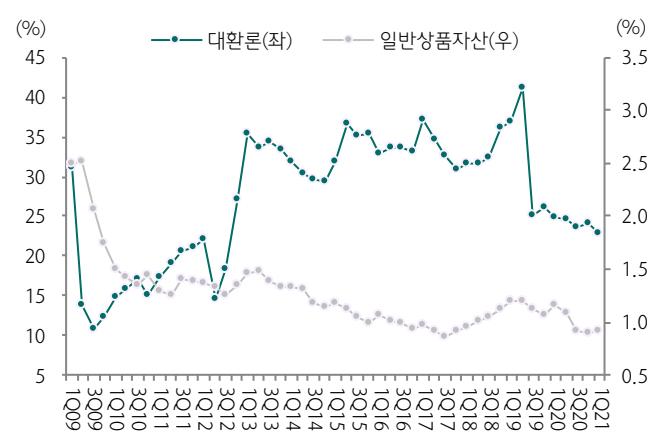
그림 7. 삼성카드 판관비 추이

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21
서비스비용	79.2	85.7	86.1	77.3	72.9	70.0	72.4	74.3	98.4
영업수수료	56.5	57.4	59.9	61.9	56.9	60.9	57.7	57.3	52.9
마케팅비용	16.4	22.2	17.5	20.6	15.6	22.7	19.4	22.2	17.1
업무비용	170.8	174.6	163.9	156.0	149.4	153.9	144.6	142.0	141.5
인건비	107.8	87.7	61.4	76.3	102.5	86.8	91.8	82.0	110.5
감가상각비	23.7	24.0	23.8	23.6	22.9	15.3	12.1	11.4	9.3
지급수수료	30.6	35.2	32.3	34.1	33.4	33.2	34.4	32.6	34.4
기타	36.6	30.6	35.6	36.7	33.2	33.5	33.6	37.0	31.9
계	521.6	517.5	480.4	486.5	486.9	476.3	465.9	458.9	496.0

주: IFRS 15 반영 후의 판관비 기준

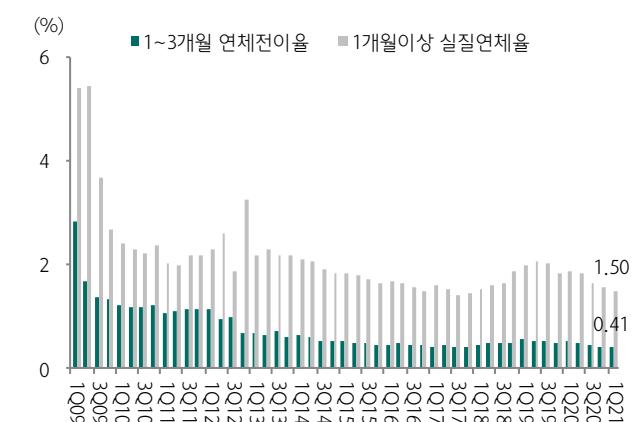
자료: 하나금융투자

그림 8. 삼성카드 상품자산 연체율 추이



자료: 하나금융투자

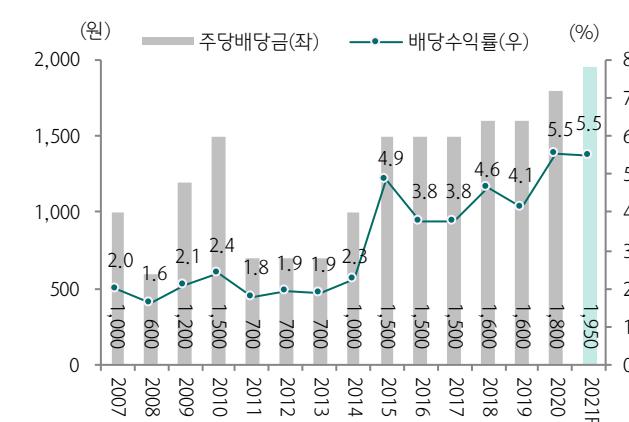
그림 9. 연체 전이율과 실질 연체율 추이



주: 실질 연체율은 상각전 실질 연체 기준

자료: 하나금융투자

그림 10. 삼성카드 주당배당금 및 배당수익률 추이 및 전망



주: 2021F 주당배당금은 하나금융투자 추정치

자료: 하나금융투자

## 추정 재무제표

포괄손익계산서		(단위: 십억원)				
		2019	2020	2021F	2022F	2023F
<b>영업수익(KGAAP)</b>		3,293	3,367	3,505	3,657	3,819
신용판매이자		1,696	1,744	1,849	1,922	2,015
현금서비스이자		217	200	186	179	172
카드론이자		662	729	799	860	918
할부금융이자		35	21	18	19	20
일반대출이자		10	6	5	5	5
리스이자		330	279	257	276	290
기타		344	388	392	395	399
<b>영업비용</b>		2,844	2,833	2,931	3,069	3,204
지급이자		322	310	314	330	346
판관비		2,006	1,888	1,982	2,083	2,185
일반경비		0	0	0	0	0
기타		88	145	156	158	159
대손상각비		427	490	478	498	514
<b>영업이익</b>		450	534	574	588	616
영업외손익		-4	-2	-2	-2	-2
세전이익		445	532	573	586	614
법인세비용		101	134	145	148	155
<b>당기순이익</b>		344	399	428	438	459

재무상태표		(단위: 십억원)				
		2019	2020	2021F	2022F	2023F
상품자산		20,570	21,554	22,729	23,829	24,988
카드자산		18,954	20,363	21,451	22,489	23,583
할부금융자산		752	543	570	598	628
일반대출자산		128	80	82	84	87
리스자산		735	569	626	657	690
대손충당금		638	727	868	1,006	1,169
기타자산		2,107	2,572	2,546	2,520	2,495
<b>자산총계</b>		22,038	23,399	24,406	25,344	26,313
차입금		12,719	13,616	14,319	15,013	15,742
일반차입금		1,020	300	315	331	347
회사채		11,699	13,316	14,004	14,682	15,395
유동화차입금		2,443	2,239	2,355	2,469	2,589
기타부채		2,422	2,663	2,766	2,804	2,828
<b>부채총계</b>		15,142	16,279	17,085	17,817	18,571
자본금		615	615	615	615	615
자본잉여금		1,538	1,538	1,538	1,538	1,538
이익잉여금		4,543	4,772	4,974	5,180	5,395
자본조정		200	195	195	195	195
<b>자본총계</b>		6,896	7,120	7,321	7,528	7,743

Dupont Analysis		(단위: %, 배)				
		2019	2020	2021F	2022F	2023F
<b>상품자산대비</b>						
영업수익률		15.7%	16.0%	15.8%	15.7%	15.6%
지급이자율		1.5%	1.5%	1.4%	1.4%	1.4%
NIS		14.2%	14.5%	14.4%	14.3%	14.2%
판관비율		9.6%	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%
총전영업이익률		4.6%	5.6%	5.5%	5.3%	5.3%
대손상각비율		2.0%	2.3%	2.2%	2.1%	2.1%
영업이익률		2.1%	2.5%	2.6%	2.5%	2.5%
순이익률		1.6%	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%
상품자산/총자산		92.8%	92.7%	92.6%	93.6%	94.5%
ROA		1.5%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%
ROE		5.0%	5.7%	5.9%	5.9%	6.0%
Leverage(배)		3.3	3.2	3.3	3.4	3.4

주요재무지표		(단위: %)				
		2019	2020	2021F	2022F	2023F
<b>성장성</b>						
총자산증가율		-4.4%	6.2%	4.3%	3.8%	3.8%
상품자산증가율		-3.3%	4.8%	5.5%	4.8%	4.9%
총전영업이익증가율		0.2%	16.8%	2.8%	3.1%	4.0%
EPS증가율		-0.3%	15.8%	7.3%	2.4%	4.7%
<b>조달</b>						
평균영업수익률		15.7%	16.0%	15.8%	15.7%	15.6%
평균조달금리		2.4%	2.4%	2.3%	2.3%	2.3%
운용스프레드		13.3%	13.6%	13.6%	13.5%	13.4%
<b>건전성</b>						
1개월이상연체율		1.1%	0.9%	0.9%	0.6%	0.5%
1개월이상연체율(대환포함)		1.2%	1.0%	1.1%	1.0%	1.0%
상각률		2.8%	2.6%	1.7%	1.5%	1.4%

Valuation		(단위: %, 십억원, 배)				
		2019	2020	2021F	2022F	2023F
<b>수익성 및 영업규모</b>						
EPS(원)		2,970	3,441	3,692	3,774	3,944
BPS(원)		56,087	57,902	59,543	61,220	62,971
실질BPS(원)		59,525	61,450	63,192	64,860	66,600
PER(x)		13.0	9.4	9.6	9.4	9.0
PBR(x)		0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
수정PBR(x)		0.6	0.5	0.6	0.5	0.5
배당수익률(%)		4.1	5.5	5.5	5.6	5.9
배당성향(%)		53.9	52.3	52.8	53.0	53.2

수익성 및 영업규모		(단위: %, 십억원, 배)				
		2019	2020	2021F	2022F	2023F
<b>수익성</b>						
ROE		5.0%	5.7%	5.9%	5.9%	6.0%
ROA		1.5%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%
<b>영업규모</b>						
관리총자산		22,038	23,399	24,406	25,344	26,313
레버리지		3.2	3.3	3.3	3.4	3.4
수익자산		20,570	21,554	22,729	23,829	24,988
카드채권		18,954	20,363	21,451	22,489	23,583

자료: 하나금융투자

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

### 삼성카드



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			평균	최고/최저
20.12.21	BUY	42,000		
20.2.25	BUY	39,000	-23.26%	-9.23%
19.4.28	Neutral	39,000	-7.26%	6.79%

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

### 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(매도)\_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

### 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.66%	5.34%	0.00%	100%

\* 기준일: 2021년 4월 27일

## Compliance Notice

- 당사는 하나금융지주의 계열사입니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2021년 4월 28일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2021년 4월 28일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.