

SK COMPANY Analysis



Analyst

구경호

kh.koo@sks.co.kr

02-3773-9083

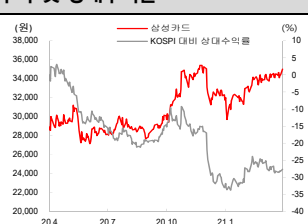
Company Data

자본금	6,148 억원
발행주식수	11,586 만주
자사주	915 만주
액면가	5,000 원
시가총액	41,014 억원
주요주주	
삼성생명보험(외4)	71.90%
자사주	7.90%
외국인지분률	11.70%
배당수익률	6.2%

Stock Data

주가(21/04/27)	35,400 원
KOSPI	3215.4 pt
52주 Beta	0.67
52주 최고가	35,400 원
52주 최저가	27,150 원
60일 평균 거래대금	36 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	3.4%	-2.3%
6개월	16.3%	-15.3%
12개월	25.9%	-26.1%

삼성카드 (029780/KS | 매수(유지) | T.P 45,000 원(상향))

외형과 수익성, 두 마리 토끼를 모두 잡았다

1Q21 순이익은 1,384 억원으로 시장 컨센서스를 크게 상회. 팬데믹으로 인한 내수 부진을 온라인 매출 확대와 시장점유율 상승으로 커버. 2021 년 연간 순이익 추정치를 4,880 억원으로 13% 수정하고 목표주가도 45,000 원으로 상향조정. 은행주보다 배당의 안정성이 높아 배당투자자에게 적합한 종목. 하반기 예상되는 카드요율 재산정은 비용 감축 등을 통해 원만히 해결될 것으로 예상

1Q21 순이익은 1,384 억원으로 시장 컨센서스를 크게 상회

1Q21 순이익은 1,384 억원으로 시장 기대치 (1,140 억원)를 크게 상회했다. 당사 (SK 증권) 추정치와 비교할 경우 영업수익은 더 많이 나온 반면 대손비용은 적게 소요되었다. 영업수익은 전년동기대비 0.6%, 카드 이용금액은 9.7% 늘어났는데, 이는 팬데믹으로 인한 내수 부진을 감안하면 매우 양호한 수치다. 내수 부진을 온라인 매출의 확대와 시장점유율 상승으로 커버한 셈이다.

대손비용 및 펀딩 코스트, 판관비 등 비용 측면도 우수

1Q 대손비용은 922 억원 (환입 차감한 Net 기준)으로 전년동기대비 4.4% 감소했다. 지난 4Q 대규모 충당금 전입 이후 자산건전성이 개선되었는데, 연체율보다는 연체 회수율이 크게 개선되었다. 펀딩 코스트도 개선되었고 판관비 관리도 잘 되고 있다. 1Q 실적 개선을 감안하여 2021 년 연간 순이익 추정치를 4,880 억원으로 13% 상향조정한다.

목표주가 45,000 원으로 상향조정, 카드요율 재산정은 큰 약재가 아닐 것

실적 개선을 감안하여 목표주가를 45,000 원 (기존 38,000 원)으로 상향조정한다. 예상 배당수익률은 6%대 초반이다. 은행주보다 배당의 안정성 측면에서 더 나은 선택이라고 판단된다. 금년 하반기 예정된 카드요율 재산정 효과를 감안하면 2022 년 순이익 증가율은 2%로 둔화될 전망이다. 하지만 그 동안 비용감축을 통해 수익성을 유지해온 것을 감안할 때, 올해도 별 무리 없이 지나갈 것으로 예상된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E
영업수익	십억원	3,310	3,354	3,293	3,367	3,486	3,523
YoY	%	9.6	1.4	-1.8	2.2	3.5	1.1
당기순이익	십억원	387	345	344	399	488	497
YoY	%	10.7	-10.7	-0.3	15.9	22.5	1.9
카드 이용금액	십억원	122,273	125,713	123,535	125,903	131,424	135,309
YoY	%	7.8	2.8	-1.7	1.9	4.4	3.0
상품자산 총액	%	21,189	21,276	20,570	21,554	23,011	23,888
YoY	%	5.7	0.4	-3.3	4.8	6.8	3.8
수정ROE	%	5.5	4.8	4.8	5.5	6.4	6.3
ROA	%	1.74	1.45	1.53	1.73	2.02	1.96
배당성향	%	44.9	53.7	53.9	52.3	52.2	53.6
수정EPS	원	3,338	2,980	2,970	3,442	4,215	4,294
BPS	원	62,333	61,930	62,154	64,080	66,834	69,101
주당배당금	원	1,500	1,600	1,600	1,800	2,200	2,300
수정PER	배	11.7	12.1	11.9	8.9	8.4	8.2
PBR	배	0.63	0.58	0.57	0.48	0.53	0.51
배당수익률	%	3.8	4.4	4.5	5.9	6.2	6.5

삼성카드의 1Q21 실적 요약

(십억원)	1Q21 실적			전년동기실적	
	잠정치	SK 추정치	컨센서스	1Q20	YoY
이용금액(취급고)	32,438	32,656	-	29,784	8.9
영업수익	918	857	880	913	0.6
대손비용	92	110	-	96	-4.4
금융비용	75	78	-	76	-0.9
판관비	496	495	451	487	1.9
영업이익	185	149	150	151	23.1
당기순이익	138	110	114	112	23.3

자료: 삼성카드, FnGuide, SK 증권 추정

삼성카드 실적 추정치 변경 내용

(십억원)	변경된 추정치		기존 추정치		시장 컨센서스	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
영업수익	3,486	3,523	3,402	3,471	3,388	3,484
영업이익	659	679	583	605	568	591
당기순이익	488	497	431	447	427	453
수정 ROE(%)	6.4	6.3	5.7	5.7	-	-
주당배당금(원)	2,200	2,300	1,850	1,900	1,961	2,038

자료: 삼성카드, FnGuide, SK 증권 추정

삼성카드 목표주가 계산 방법

Target Price = Target PBR X BPS

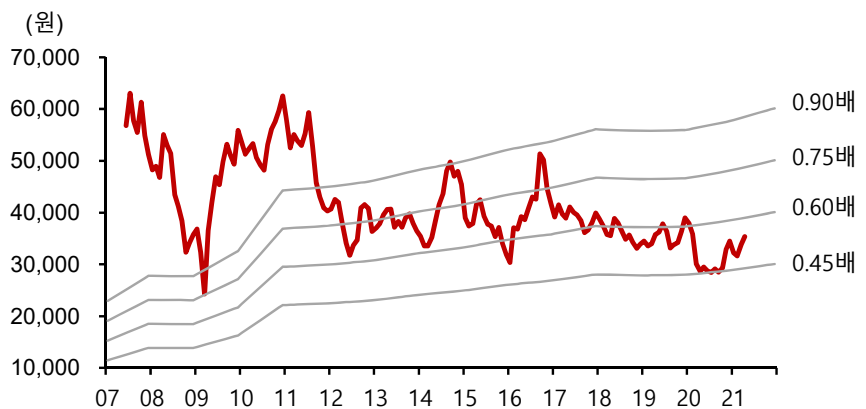
Target PBR = ROE / (Ke - g)

Ke = Rf + (β X Market Risk Premum)

- ROE = 2021~2022 년 예상치 (6.4%)에 장기 배당성향을 60%로 적용하여 계산된 <배당가능 ROE> 3.8%를 적용
 - g 는 영구배당성장률 → 1.0% 가정
 - Rf 는 국고채수익률 장기 전망치인 1.1%
 - β 는 은행업종 (유사업종) 평균 60 개월 주식베타인 1.10 적용
 - BPS(주당순자산가치)는 2021 년 6 월말 예상치 64,759 원
 - Risk Premium 다모다란 교수가 제시한 신흥국의 ERP 추정식을 활용 → 4.8%
 - 미국의 Risk Premium 5.02%
 - S&P500 과 KOSPI 의 상대변동성 0.91
 - 한국의 CDS 프리미엄 (0.25%) 등 반영
 - Ke = 1.1% + 1.10 X 4.8 = 6.4%
- ⇒ **3.8% / (6.4% - 1.0%) X 64,759 원 ≒ 45,000 원**
(38,000 원에서 상향조정)

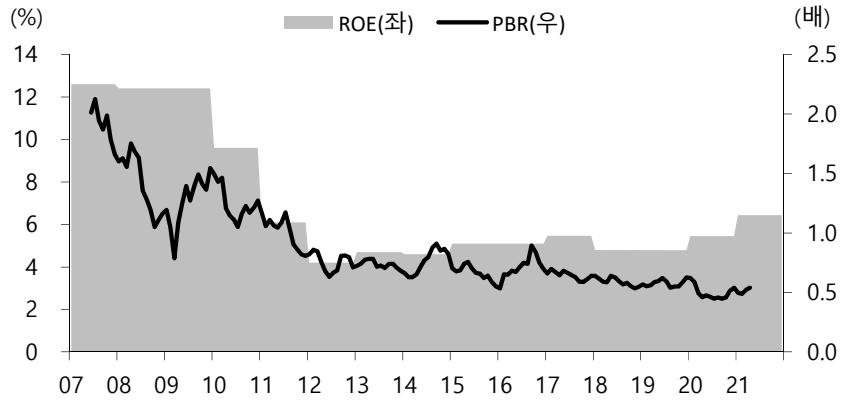
자료 SK 증권

삼성카드의 주가와 PBR 밴드



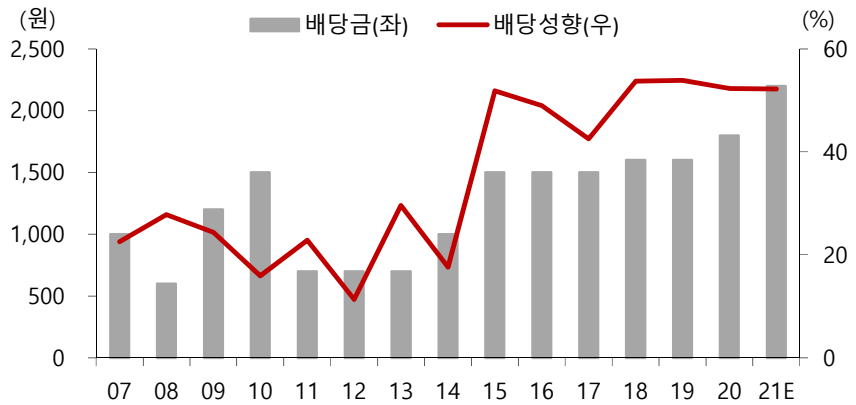
자료 삼성카드, SK 증권 추정

삼성카드의 ROE와 PBR 추이



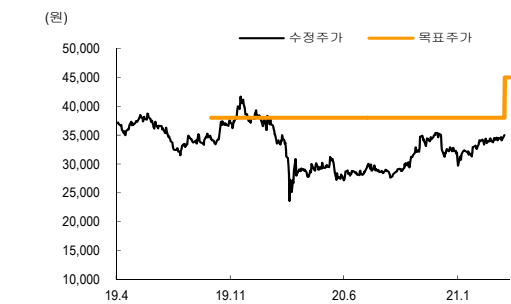
자료 삼성카드, SK 증권 추정

삼성카드의 배당금과 배당성향 추이



자료 삼성카드, SK 증권 추정

일시	투자의건	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.04.28	매수	45,000원	6개월		
2021.01.29	매수	38,000원	6개월	-15.06%	9.61%
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(구경화)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 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의건은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021 년 4 월 28 일 기준)

매수	91.06%	중립	8.94%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표 (관리기준)

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
상품자산 (Gross)	21,276	20,570	21,554	23,011	23,888
신용판매	12,507	12,909	13,886	15,197	15,881
일시불	5,915	5,922	5,640	0	0
할부	6,592	6,987	8,246	15,197	15,881
현금서비스	1,204	1,128	1,069	1,189	1,299
카드론	4,492	4,832	5,320	5,300	5,245
할부금융, 리스 등	2,977	1,619	1,194	1,248	1,391
대환론	95	81	84	78	72
대손충당금	655	638	727	658	567
기타자산	2,421	2,107	2,572	2,480	2,773
보유주식	541	539	539	539	539
자산총계	23,042	22,038	23,399	24,833	26,095
금융부채	13,899	12,719	13,616	14,551	15,367
비금융부채	2,371	2,422	2,663	2,843	3,026
부채총계	16,271	15,142	16,279	17,394	18,393
지배주주지분	6,771	6,896	7,120	7,439	7,701
자본금	615	615	615	615	615
자본잉여금	1,538	1,538	1,538	1,538	1,538
이익잉여금	4,381	4,543	4,772	5,068	5,331
기타자본	238	200	195	218	218
자기주식	-404	-305	-305	-305	-305
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	6,771	6,896	7,120	7,439	7,701

손익계산서(관리기준)

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
영업수익	3,354	3,293	3,367	3,486	3,523
신용판매수익	1,692	1,696	1,744	1,859	1,883
금융수익	1,297	1,253	1,235	1,204	1,205
기타수익	365	344	388	423	436
영업비용	2,876	2,843	2,833	2,826	2,845
금융비용	356	322	310	306	323
판매관리비	2,010	2,006	1,888	1,921	1,954
대손비용	397	397	490	409	420
기타비용	113	118	145	190	147
영업이익	479	450	534	660	679
영업외손익	-9	-4	-2	-1	-7
세전이익	469	445	532	658	672
법인세비용	124	101	134	170	175
법인세율 (%)	(26.4)	(22.7)	(25.1)	(25.8)	(26.0)
당기순이익	345	344	399	488	497
지배주주순이익	345	344	399	488	497
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
수정순이익	345	344	399	488	497
총 이용금액	125,713	123,535	125,903	131,424	135,309
신용판매	106,786	105,077	106,489	110,527	113,311
체크, 선불카드	1,137	1,226	1,017	1,009	1,041
현금서비스	8,922	8,648	8,511	9,352	9,965
카드론 및 대출성자산	10,006	9,810	10,903	11,545	12,034

주요투자지표 I

12월 결산(%)	2018	2019	2020	2021E	2022E
수익성 지표					
수정ROE	4.8	4.8	5.5	6.4	6.3
ROA	1.45	1.53	1.73	2.02	1.96
신판수익/이용금액	1.35	1.37	1.39	1.41	1.39
순이자마진(NIM)	14.84	15.3	16.01	15.4	15.02
차입부채조달금리	2.54	2.45	2.30	2.17	2.16
대손비용률(Net)	1.83	1.92	2.37	1.82	1.80
성장성 지표					
상품자산증가율	0.4	-3.3	4.8	6.8	3.8
여신성자산증가율	2.3	-12.5	0.1	3.1	2.4
금융부채증가율	7.6	-8.5	7.0	6.9	5.6
BPS증가율	-0.6	0.4	3.1	4.3	3.4
영업수익증가율	1.4	-1.8	2.2	3.5	1.1
신용판매증가율	2.4	-1.6	1.3	3.8	2.5
판매관리비증가율	5.0	-0.2	-5.9	1.7	1.7
지배주주순이익증가율	-10.7	-0.3	15.9	22.5	1.9
수정EPS증가율	-10.7	-0.3	15.9	22.5	1.9
배당금증가율	6.7	0.0	12.5	22.2	4.5

주요투자지표 II

12월 결산(%)	2018	2019	2020	2021E	2022E
자본적정성					
레버리지배율(배)	3.4	3.2	3.3	3.3	3.4
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
총당금/NPL 비율	269.6	307.8	321.1	288.8	225.9
상각채권회수율	9.1	8.2	0.0	0.0	0.0
주당 지표 (원)					
EPS	2,980	2,970	3,442	4,215	4,294
수정EPS	2,980	2,970	3,442	4,215	4,294
BPS	61,930	62,154	64,080	66,834	69,101
주당배당금	1,600	1,600	1,800	2,200	2,300
배당성향 (%)	53.7	53.9	52.3	52.2	53.6
Valuation 지표					
수정PER(배)	12.1	11.9	8.9	8.4	8.2
PBR(배)	0.58	0.57	0.48	0.53	0.51
배당수익률 (%)	4.4	4.5	5.9	6.2	6.5

자료: 삼성카드, KRX, SK 증권 추정