

삼성카드 (029780)

MSCI 편출에 따른 수급 악화 영향 마무리 국면

2분기 개인신판 취급고 YoY 15~16% 내외 급증 예상

삼성카드에 대한 투자이견 매수, 목표주가 42,000원을 유지. 2분기 추정 순익은 전년동기대비 24.6% 증가한 1,370억원으로 컨센서스를 큰폭 상회할 전망. 호실적 전망의 배경은 1) 2분기 개인신판 취급고가 YoY 15~16%나 급증하면서 1분기 증가율인 11.8%보다도 높을 것으로 예상되는데다 2) 현금서비스와 카드론 등 대출성자산도 계속 확대되고 있으며 3) 최근 시중금리 상승에도 불구하고 조달비용 증가 폭도 매우 미미할 것으로 예상되기 때문. 4) 여기에 신규 연체율 하락 등으로 건전성 개선이 지속되면서 대손비용도 920억원 내외에 불과할 것으로 추정. 2분기 개인신판 M/S는 약 18.3%로 18%를 크게 상회해 M/S 상승세가 계속될 것으로 예상되는데 다만 최근 업계내에서 M/S 경쟁이 재현될 조짐을 보이고 있어 하반기에는 상반기와 같은 상승 폭을 기대하기는 다소 무리가 있을 전망

규제리스크 상존하지만 수급 우려 해소로 하방경직성은 확보

최근 증가세로 전환되던 현금서비스 등 대출성자산은 지난 4월 발표된 감독당국의 가계부채관리방안(가계대출증가율 2021년 5~6%, 2022년 4%대로 관리)으로 인해 하반기에는 취급고 둔화가 불가피. 대출자산 성장 여력이 축소된다는 점에서 다소 부정적일 수 밖에 없지만 상반기 확대에 따른 평잔 증가 효과로 인해 연간 이자이익 증가 폭은 커질 전망. 올해 삼성카드 연간 추정 순이익은 약 4,540억원으로 전년대비 약 13.8% 내외 증익 예상. 하반기 주요 이슈인 법정최고금리 인하와 가맹점수수료율 원가 재산정 등 규제리스크 또한 계속 상존하지만 주가에 이미 상당부분 선반영되었고, 무엇보다 6월 하순 이후 외국인 순매도 규모가 크게 축소되는 등 MSCI 편출 이슈에 따른 수급 악화 영향이 마무리 국면에 진입하고 있다는 점에서 하방경직성은 확보된 것으로 판단(외국인들은 MSCI 편출 확정 이후 5~6월에만 삼성카드를 약 1,230억원 순매도)

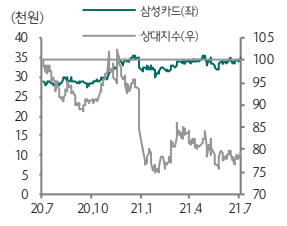
기대 배당수익률 6%를 상회하는 등 배당투자자에게 제격

전년대비 상당폭 증익에 따른 DPS 상승이 예상되는 상황에서 주가 하방경직성까지 확보하고 있어 배당투자자에게 매우 좋은 환경. 올해 추정 DPS는 2,100원으로 작년의 1,800원 대비 약 16.7% 증가 예상. 현 주가 기준 기대 배당수익률이 6%를 상회해 은행 평균 예상 배당수익률인 5.5%를 웃돌 것으로 전망

Earnings Preview

BUY

| TP(12M): 42,000원 | CP(7월 6일): 34,850원

Key Data		Consensus Data	
		2021	2022
KOSPI 지수 (pt)	3,305.21		
52주 최고/최저(원)	35,400/27,650	매출액(십억원)	3,548 3,647
시가총액(십억원)	4,037.7	영업이익(십억원)	627 635
시가총액비중(%)	0.17	순이익(십억원)	468 474
발행주식수(천주)	115,858.9	EPS(원)	4,043 4,077
60일 평균 거래량(천주)	293.9	BPS(원)	57,696 59,441
60일 평균 거래대금(십억원)	9.9	Stock Price	
21년 배당금(예상, 원)	2,100		
21년 배당수익률(예상, %)	6.0		
외국인지분율(%)	8.38		
주요주주 지분율(%)			
삼성생명보험 외 2인	71.90		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	4.0 9.6 20.6		
상대	2.0 (1.6) (20.2)		

Financial Data						
투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
총영업이익	십억원	877	1,024	1,101	1,134	1,175
세전이익	십억원	445	532	607	624	646
지배순이익	십억원	344	399	454	466	483
EPS	원	2,970	3,441	3,915	4,015	4,151
(증감률)	%	-0.3	15.8	13.8	2.5	3.4
수정BPS	원	59,525	61,450	63,265	64,975	66,722
DPS	원	1,600	1,800	2,100	2,200	2,300
PER	배	13.0	9.4	8.9	8.7	8.4
PBR	배	0.6	0.5	0.6	0.5	0.5
ROE	%	5.0	5.7	6.3	6.3	6.3
ROA	%	1.5	1.8	1.9	1.8	1.8
배당수익률	%	4.1	5.5	6.0	6.3	6.6



Analyst 최정욱, CFA
02-3771-3643
cuchoi@hanafin.com

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

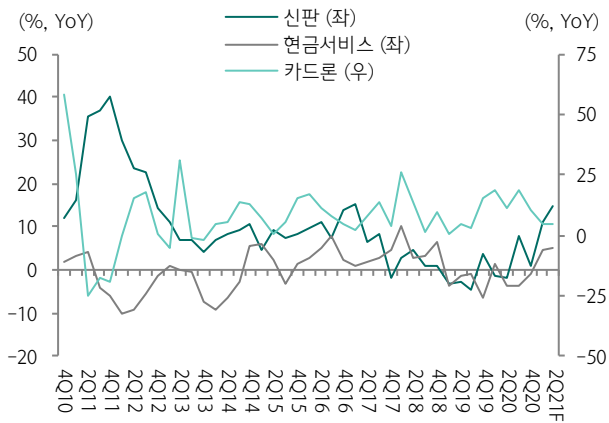
표 1. 삼성카드 2021년 2분기 예상 실적

(단위: 십억원, %)

	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21F	(QoQ)	(YoY)
영업수익	861	726	913	767	772	915	918	859	-6.4	12.0
이자 및 수수료	728	742	736	739	745	759	786	786	0.0	6.4
기타	133	-15	176	29	27	156	132	74	-44.2	156.4
영업비용	638	493	666	527	515	635	641	584	-8.9	10.8
금융비용	78	77	76	78	79	78	75	77	3.2	-0.5
SG&A 및 일반경비	480	487	487	476	466	459	496	487	-1.8	2.2
기타	79	-70	103	-27	-30	99	70	19	-72.0	NA
총당규격립전영업이익	223	234	247	241	258	279	277	275	-0.6	14.5
대손상각비	103	147	96	94	84	216	92	92	-0.1	-1.5
영업이익	120	86	150	147	174	63	185	183	-0.8	24.7
영업외손익	0	-5	0	0	-2	0	1	-1	NA	NA
법인세차감전세전이익	120	82	150	147	172	63	185	183	-1.4	24.1
법인세비용	30	20	38	37	44	15	47	46	-3.5	22.6
당기순이익	91	61	112	110	128	48	138	137	-0.7	24.6

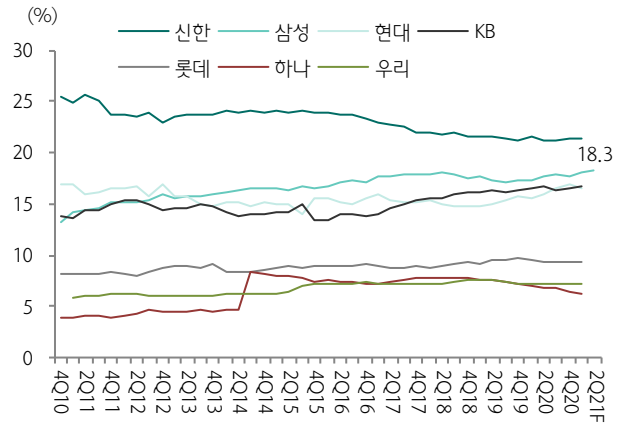
자료: 하나금융투자

그림 1. 삼성카드 취급액 성장을 추이 및 전망



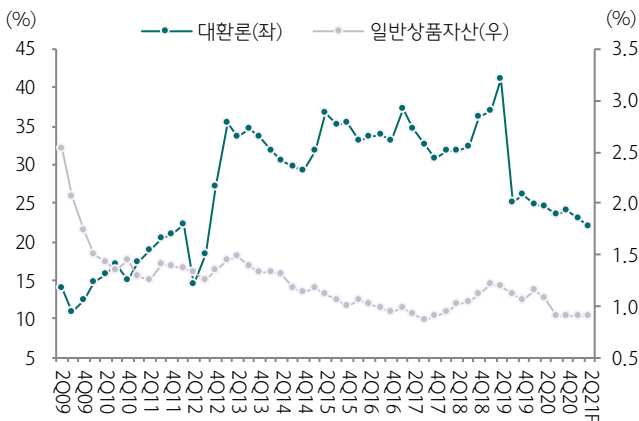
주: 전년동기대비 기준

그림 2. 카드사 M/S 추이 및 전망



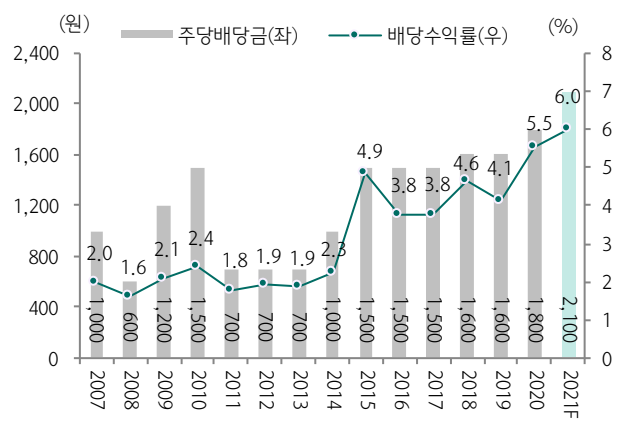
주: 개인신용판매 취급고 기준
자료: 하나금융투자

그림 3. 삼성카드 상품자산 연체율 추이 및 전망



자료: 하나금융투자

그림 4. 삼성카드 DPS 및 배당수익률 추이 및 전망



주: 배당수익률은 각년도말 증가 기준, 2021F는 7월 6일 증가 기준
자료: 하나금융투자

추정 재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업수익(KGAAP)	3,293	3,367	3,562	3,746	3,913
신용판매이자	1,696	1,744	1,877	1,973	2,068
현금서비스이자	217	200	193	193	193
카드론이자	662	729	812	876	929
할부금융이자	35	21	18	19	20
일반대출이자	10	6	6	6	6
리스이자	330	279	260	279	293
기타	344	388	395	399	403
영업비용	2,844	2,833	2,953	3,121	3,265
지급이자	322	310	318	339	356
판관비	2,006	1,888	1,986	2,116	2,222
일반경비	0	0	0	0	0
기타	88	145	156	158	159
대손상각비	427	490	492	508	527
영업이익	450	534	609	626	648
영업외손익	-4	-2	-2	-2	-2
세전이익	445	532	607	624	646
법인세비용	101	134	154	158	163
당기순이익	344	399	454	466	483

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
상품자산	20,570	21,554	23,324	24,496	25,728
카드자산	18,954	20,363	22,046	23,156	24,323
할부금융자산	752	543	570	598	628
일반대출자산	128	80	82	84	87
리스자산	735	569	626	657	690
대손충당금	638	727	882	1,021	1,189
기타자산	2,107	2,572	2,546	2,520	2,495
자산총계	22,038	23,399	24,988	25,995	27,035
차입금	12,719	13,616	14,694	15,433	16,209
일반차입금	1,020	300	324	340	357
회사채	11,699	13,316	14,370	15,093	15,852
유동화차입금	2,443	2,239	2,417	2,538	2,666
기타부채	2,422	2,663	2,964	3,022	3,069
부채총계	15,142	16,279	17,658	18,454	19,278
자본금	615	615	615	615	615
자본잉여금	1,538	1,538	1,538	1,538	1,538
이익잉여금	4,543	4,772	4,982	5,193	5,409
자본조정	200	195	195	195	195
자본총계	6,896	7,120	7,330	7,541	7,757

Dupont Analysis	(단위: %, 배)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
상품자산대비					
영업수익률	15.7%	16.0%	15.9%	15.7%	15.6%
지급이자율	1.5%	1.5%	1.4%	1.4%	1.4%
NIS	14.2%	14.5%	14.5%	14.3%	14.2%
판관비율	9.6%	9.0%	8.9%	8.9%	8.9%
충전영업이익률	4.6%	5.6%	5.6%	5.4%	5.3%
대손상각비율	2.0%	2.3%	2.2%	2.1%	2.1%
영업이익률	2.1%	2.5%	2.7%	2.6%	2.6%
순이익률	1.6%	1.9%	2.0%	1.9%	1.9%
상품자산/총자산	92.8%	92.7%	92.7%	93.8%	94.7%
ROA	1.5%	1.8%	1.9%	1.8%	1.8%
ROE	5.0%	5.7%	6.3%	6.3%	6.3%
Leverage(배)	3.3	3.2	3.3	3.4	3.5

주요재무지표	(단위: %)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
성장성					
총자산증가율	-4.4%	6.2%	6.8%	4.0%	4.0%
상품자산증가율	-3.3%	4.8%	8.2%	5.0%	5.0%
충전영업이익증가율	0.2%	16.8%	7.5%	2.9%	3.7%
EPS증가율	-0.3%	15.8%	13.8%	2.7%	3.6%
조달					
평균영업수익률	15.7%	16.0%	15.9%	15.7%	15.6%
평균조달금리	2.4%	2.4%	2.3%	2.3%	2.3%
운용스프레드	13.3%	13.6%	13.6%	13.4%	13.3%
건전성					
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%

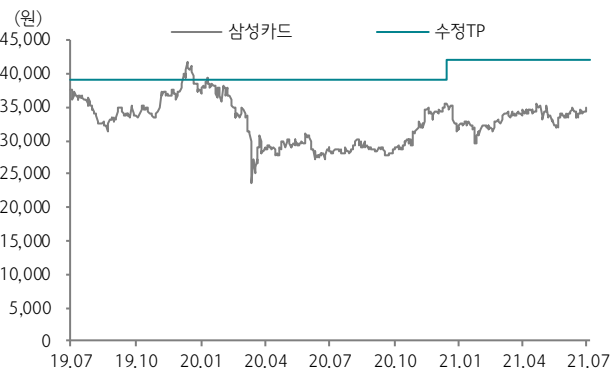
Valuation	(단위: %, 십억원, 배)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
EPS(원)	2,970	3,441	3,915	4,015	4,151
BPS(원)	56,087	57,902	59,612	61,328	63,086
실질BPS(원)	59,525	61,450	63,265	64,975	66,722
PER(x)	13.0	9.4	8.9	8.7	8.4
PBR(x)	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
수정PBR(x)	0.6	0.5	0.6	0.5	0.5
배당수익률(%)	4.1	5.5	6.0	6.3	6.6
배당성장률(%)	53.9	52.3	53.6	54.8	55.4

수익성 및 영업규모	(단위: %, 십억원, 배)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
수익성					
ROE	5.0%	5.7%	6.3%	6.3%	6.3%
ROA	1.5%	1.8%	1.9%	1.8%	1.8%
영업규모					
관리총자산	22,038	23,399	24,988	25,995	27,035
레버리지	3.2	3.3	3.4	3.4	3.5
수익자산	20,570	21,554	23,324	24,496	25,728
카드채권	18,954	20,363	22,046	23,156	24,323

자료: 하나금융투자

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

삼성카드



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.12.21	BUY	42,000		
20.2.25	BUY	39,000	-23.26%	-9.23%
19.7.7	Neutral	39,000	-7.98%	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	93.02%	6.98%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 7월 6일

Compliance Notice

- 당사는 하나금융지주의 계열사입니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2021년 7월 7일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2021년 7월 7일 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.