

SK COMPANY Analysis



Analyst

구경희

kh.koo@sks.co.kr

02-3773-9083

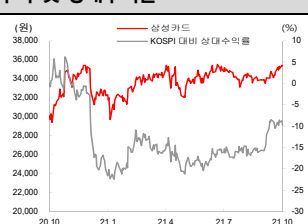
Company Data

자본금	6,148 억원
발행주식수	11,586 만주
자사주	915 만주
액면가	5,000 원
시가총액	40,956 억원
주요주주	
삼성생명보험(외)	71.93%
자사주	7.90%
외국인지분률	8.00%
배당수익률	5.10%

Stock Data

주가(21/10/26)	35,350 원
KOSPI	3049.08 pt
52주 Beta	0.52
52주 최고가	35,500 원
52주 최저가	29,400 원
60일 평균 거래대금	43 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	4.4%	7.0%
6개월	1.0%	6.6%
12개월	17.4%	-9.7%

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

안정적인 실적, 안정적인 미래

3Q21 순이익은 1,395 억원으로 시장 컨센서스를 충족했으며, 카드 이용금액 성장률은 YoY +11.2%로 양호, 3년마다 실시하는 가맹점 수수료 인하 이슈는 주가에 기 반영되고 있는 사안. 2022년부터 카드론에도 DSR 규제가 반영되는 것은 부정적. 장기적으로 안정적인 이익을 꾸준히 유지할 것으로 예상되어 배당주로 유망. 45,000 원의 목표주가와 '매수 (BUY)' 의견을 유지

3Q 실적은 시장 기대치를 충족, 이용금액 성장률은 +11.2% (YoY)

3Q21 순이익은 1,395 억원으로 시장 컨센서스 (1,370 억원)를 충족했다. 2020년부터 팬데믹의 영향을 크게 받지 않고 양호한 실적을 계속 내고 있다. 3Q 카드 이용금액 (취급고)은 35.9 조원으로 전년동기대비 11.2%, 전분기대비 1.3% 늘어났다. 신용판매수익은 4,748 억원으로 전년동기대비 8.1% 증가했다.

3년마다 실시하는 가맹점 수수료 인하 이슈는 주가에 기 반영되고 있는 사안

카드사에게 있어서 가장 중요한 이슈 중 하나인 '가맹점 수수료 변경' 문제는 3년마다 발생하는 고정 요인이다. 다만 E-커머스의 호황으로 인해 카드업이 같이 성장하고 있다는 점을 감안해야 한다. SK 리서치는 가맹점 수수료 인하를 감안하여 2022년 순이익이 금년대비 3% 늘어나는데 그칠 것으로 보고 있으나, 이는 기존에도 충분히 밸류에이션에 감안하고 있는 사안이다. 2022년부터 카드론에도 DSR (소득대비 원리금상환비율) 규제가 반영되는 것은 투자심리에 부정적인 요인이다.

장기적으로 안정적인 이익을 꾸준히 유지할 것으로 예상되어 배당주로 유망

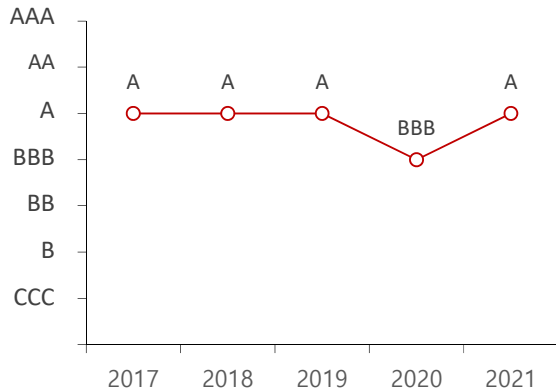
양호한 실적에도 은행주만큼 주가가 강세를 보이지 못한 이유는 카드사의 경우 금리 상승시 순이자마진 (NIM)이 확대되는 구조가 아니기 때문이다. 다만 시장의 우려 (수수료 인하)에도 불구하고 안정적인 이익을 꾸준히 유지할 것으로 예상되어, 장기 배당주로 유망하다. 45,000 원의 목표주가와 '매수 (BUY)' 의견을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업수익	십억원	3,354	3,293	3,367	3,517	3,619	3,727
YoY	%	1.4	-1.8	2.2	4.4	2.9	3.0
지배주주순이익	십억원	345	344	399	493	508	532
YoY	%	-10.7	-0.3	15.9	23.7	3.0	4.7
카드 이용금액	십억원	124,576	122,309	125,128	140,230	149,421	156,259
YoY	%	2.6	-1.8	2.3	12.1	6.6	4.6
상품자산 총액	십억원	21,276	20,570	21,554	23,476	24,482	25,461
YoY	%	0.4	-3.3	4.8	8.9	4.3	4.0
수정 ROE	%	4.8	4.8	5.5	6.5	6.4	6.5
ROA	%	1.45	1.53	1.73	1.97	1.87	1.87
배당성향	%	53.7	53.9	52.3	54.0	52.4	52.3
수정 EPS	원	2,980	2,970	3,442	4,259	4,387	4,591
BPS	원	61,930	62,154	64,080	67,118	69,387	71,860
주당배당금	원	1,600	1,600	1,800	2,300	2,300	2,400
수정 PER	배	12.1	11.9	8.9	8.3	8.1	7.7
PBR	배	0.58	0.57	0.48	0.53	0.51	0.49
배당수익률	%	4.4	4.5	5.9	6.5	6.5	6.8

1. ESG 하이라이트

삼성카드의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
삼성카드 종합 등급	A	C-	21.9
환경 (Environment)	13.3	D-	1.8
사회 (Social)	55.1	D-	31.7
지배구조 (Governance)	59.0	B+	51.8
<비교업체 종합 등급>			
BNK 금융지주	BBB	A-	52.6
DGB 금융지주	A	B+	58.3
JB 금융지주	A	B-	47.4
기업은행	BBB	C	46.9
우리금융지주	A	A	51.8

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치의 삼성카드 ESG 평가

주요 국내 ESG 평가기관으로부터는 전반적으로 ESG 에 양호한 등급 (A)으로 평가받고 있음. 특히 지배구조 측면에서 좋은 점수를 받고 있는 상황

다만 Refinitiv, Bloomberg 등 해외 평가사에 의해 환경, 사회 부문에서 낮은 점수를 받고 있는 상황

국내 평가사에 비해 해외 평가사의 평가가 현저히 낮은 경우는 해당 분야에 대해 회사 측의 기준이 정해지지 않았을 때에 이러한 현상이 나타나는 경향이 있음

자료: SK 증권

삼성카드의 ESG 채권 발행 내역 (자회사 포함)

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
2021.09.16	지속가능채권	50,000	2.29
2021.09.16	지속가능채권	30,000	2.24
2021.09.16	지속가능채권	20,000	2.10
2020.12.16	지속가능채권	100,000	1.64

자료: KRX, SK 증권

삼성카드의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2021.05.07	지배구조 (Governance)	인허가 심사중단 개선에도 삼성카드 마이데이터 진출 어려워
2021.04.06	사회 (Social)	삼성카드 고객 2 만명 정보 부당이용... 과태료 3 억원 제재
2021.01.15	지배구조 (Governance)	하나금융 삼성카드 등 다음 달부터 마이데이터 서비스 중단
2020.11.18	지배구조 (Governance)	암초만남 삼성카드 마이데이터 삼성생명 제재심에 촉각
2020.10.11	지배구조 (Governance)	삼성 겨누는 공정거래법...보험업법과 함께 지배구조 압박
2019.06.11	사회 (Social)	하나·삼성·롯데카드 고객정보 삭제 안했다가 과태료 철회

자료: 주요 언론사, SK 증권

2. 실적 및 밸류에이션 그래프

삼성카드의 3Q21 잠정실적 요약

(십억원)	3Q21 실적		전년동기실적	
	잠정치	컨센서스	3Q20	YoY
이용금액(취급고)	35,932	NA	32,305	11.2
영업수익	850	852	772	10.1
대손비용	105	NA	84	24.4
금융비용	83	82	79	6.0
판관비	469	476	466	0.6
영업이익	193	186	173	11.5
당기순이익	140	137	128	8.9

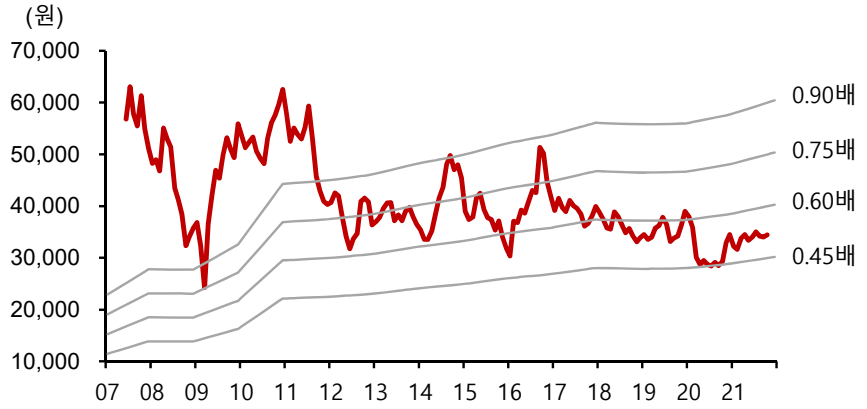
자료: 삼성카드, FnGuide, SK 증권

삼성카드의 수익추정치 변경 내용

(십억원)	변경된 추정치		기존 추정치		시장 컨센서스	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
영업수익	3,517	3,619	3,457	3,572	3,506	3,613
영업이익	669	690	667	681	675	678
당기순이익	493	508	493	503	491	495
수정 ROE(%)	6.5	6.4	6.5	6.4	-	-
주당배당금(원)	2,300	2,300	2,300	2,300	2,271	2,314

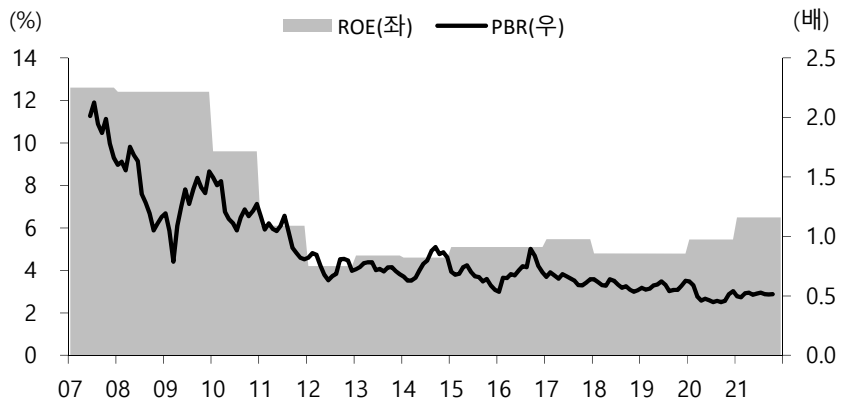
자료: FnGuide 컨센서스, SK 증권 추정

삼성카드의 주가와 PBR 밴드



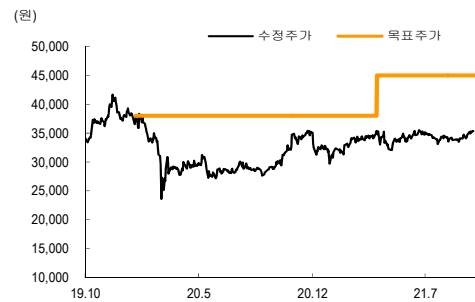
자료 삼성카드, SK 증권 추정

삼성카드의 ROE와 PBR 추이



자료 삼성카드, SK 증권 추정

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.10.26	매수	45,000원	6개월		
2021.07.27	매수	45,000원	6개월	-23.98%	-21.11%
2021.04.28	매수	45,000원	6개월	-24.21%	-21.11%
2021.01.29	매수	38,000원	6개월	-17.89%	0.92%
2020.10.27	매수	38,000원	6개월	-19.22%	0.92%
2020.01.31	중립	38,000원	6개월	-21.37%	0.92%



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 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021년 10월 26일 기준)

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

재무상태표 (관리기준)

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
상품자산 (Gross)	20,570	21,554	23,476	24,482	25,461
신용판매	12,909	13,886	15,798	16,547	17,333
일시불	5,922	5,640	0	0	0
할부	6,987	8,246	15,798	16,547	17,333
현금서비스	1,128	1,069	954	1,043	1,140
카드론	4,832	5,320	5,355	5,305	5,250
할부금융, 리스 등	1,619	1,194	1,287	1,511	1,667
대환론	81	84	82	76	70
대손충당금	638	727	753	669	614
기타자산	2,107	2,572	3,842	3,995	4,304
보유주식	539	539	539	539	539
자산총계	22,038	23,399	26,564	27,808	29,150
금융부채	12,719	13,616	15,987	16,785	17,657
비금융부채	2,422	2,663	3,105	3,289	3,473
부채총계	15,142	16,279	19,093	20,074	21,129
지배주주지분	6,896	7,120	7,472	7,734	8,021
자본금	615	615	615	615	615
자본잉여금	1,538	1,538	1,538	1,538	1,538
이익잉여금	4,543	4,772	5,073	5,336	5,622
기타자본	200	195	246	246	246
자기주식	-305	-305	-305	-305	-305
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	6,896	7,120	7,472	7,734	8,021

손익계산서(관리기준)

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업수익	3,293	3,367	3,517	3,619	3,727
신용판매수익	1,696	1,744	1,876	1,923	1,985
금융수익	1,253	1,235	1,275	1,300	1,333
기타수익	344	388	366	396	408
영업비용	2,843	2,833	2,848	2,929	3,007
금융비용	322	310	323	356	378
판매관리비	2,006	1,888	1,907	1,940	1,973
대손비용	397	490	404	401	423
기타비용	118	145	213	232	232
영업이익	450	534	669	690	720
영업외손익	-4	-2	-2	-3	0
세전이익	445	532	666	687	720
법인세비용	101	134	173	179	188
법인세율 (%)	(22.7)	(25.1)	(25.9)	(26.1)	(26.1)
당기순이익	344	399	493	508	532
지배주주순이익	344	399	493	508	532
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
수정순이익	344	399	493	508	532
총 이용금액	122,309	125,128	140,230	149,421	156,259
신용판매	105,077	106,489	121,135	130,385	136,207
체크, 선불카드	1,226	1,017	0	0	0
현금서비스	8,648	8,511	8,971	8,933	9,519
카드론 및 대출성자산	8,583	10,128	10,123	10,102	10,533

주요투자지표 I

12월 결산(%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
수익성 지표					
수정ROE	4.8	5.5	6.5	6.4	6.5
ROA	1.53	1.73	1.97	1.87	1.87
신판수익/이용금액	1.39	1.39	1.34	1.29	1.27
순이자마진(NIM)	15.3	16.01	16.6	16.48	16.5
차입부채조달금리	2.45	2.30	2.15	2.17	2.20
대손비용률(Net)	1.92	2.37	1.78	1.68	1.70
성장성 지표					
상품자산증가율	-3.3	4.8	8.9	4.3	4.0
여신성장증가율	-12.5	0.1	1.4	2.2	2.4
금융부채증가율	-8.5	7.0	17.4	5.0	5.2
BPS증가율	0.4	3.1	4.7	3.4	3.6
영업수익증가율	-1.8	2.2	4.4	2.9	3.0
신용판매증가율	-1.6	1.3	13.8	7.6	4.5
판매관리비증가율	-0.2	-5.9	1.0	1.7	1.7
지배주주순이익증가율	-0.3	15.9	23.7	3.0	4.7
수정EPS증가율	-0.3	15.9	23.7	3.0	4.7
배당금증가율	0.0	12.5	27.8	0.0	4.3

주요투자지표 II

12월 결산(%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
자본적정성					
레버리지배율(배)	3.2	3.3	3.6	3.6	3.6
조정자기자본비율	33.5	33.0	32.6	33.0	32.6
자산건전성					
연체율(30일 이상)	1.16	1.25	1.20	1.25	1.20
NPL비율	1.00	1.05	0.99	1.05	0.99
총당금/NPL 비율	307.8	321.1	323.9	260.1	243.6
주당 지표 (원)					
EPS	2,970	3,442	4,259	4,387	4,591
수정EPS	2,970	3,442	4,259	4,387	4,591
BPS	62,154	64,080	67,118	69,387	71,860
주당배당금	1,600	1,800	2,300	2,300	2,400
배당성향 (%)	53.9	52.3	54.0	52.4	52.3
Valuation 지표					
수정PER(배)	11.9	8.9	8.3	8.1	7.7
PBR(배)	0.57	0.48	0.53	0.51	0.49
배당수익률 (%)	4.5	5.9	6.5	6.5	6.8

자료: 삼성카드, KRX, SK 증권 추정