



BUY(Maintain)

목표주가: 45,000원 (하향)  
주가(01/28): 30,950원

시가총액: 35,858억원



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

Stock Data

KOSPI (1/28)	2,663.34pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가대비	35,500원	29,700원
등락율	-12.82%	4.21%
수익률	절대	상대
1M	-9.9%	2.2%
6M	-11.1%	8.1%
1Y	0.3%	15.6%

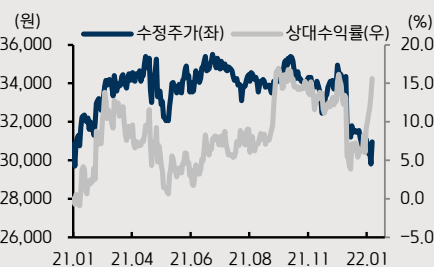
Company Data

발행주식수	115,859	천주
일평균 거래량(3M)	132	천주
외국인 지분율	7.00%	
배당수익률(22E)	6.5%	
BPS(22E)	72,101	원
주요 주주	삼성생명보험 외 3인	71.89%
	자사주	7.90%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2021	2022E	2023E	2024E
총이익	2,657.5	2,700.1	2,822.7	2,939.0
증감율(YoY%)	6.8	1.6	4.5	4.1
영업이익	749.3	609.3	611.9	601.2
증감율(YoY%)	40.2	-18.7	0.4	-1.7
당기순이익	551.1	449.4	449.2	441.4
총당금적립전이익	1,156.5	1,154.7	1,212.9	1,248.7
수정순이익	551.1	449.4	449.2	441.4
EPS	5,164	4,211	4,210	4,136
증감율(YoY%)	38.2	-18.5	0.0	-1.7
BPS	70,408	72,101	75,945	75,945
PER	6.65	7.35	7.35	7.48
PBR	0.49	0.43	0.41	0.41
ROE	7.6	6.0	5.8	5.6
ROA	2.2	1.6	1.6	1.5
배당수익률	6.7	6.5	6.5	6.5

Price Trend



실적 Review

삼성카드 (029780)

위기를 기회로 전환하고 있는 삼성카드



금융당국이 유동성 회수에 접어들면서 은행을 제외한 대다수 금융회사의 2022년 영업환경은 전년 대비 악화될 것으로 예상된다. 대다수가 어려움을 겪겠지만 금융 환경 변화는 준비된 금융회사에는 기회로 작용할 가능성이 높다. 금융회사 중 가장 보수적 업체 중 하나로 업계 2위인 동사에게 2022년은 리딩 카드 업체로 도약할 계기가 될 수도 있다. 준비된 자에게 위기는 하나의 기회일뿐이다!

>>> 시장 지배력 확대 영향으로 기대 이상 실적 달성

삼성카드는 4/4분기에 전년동기 대비 169.1%, 전분기 대비 7.2% 감소한 1,294억 원의 기대 이상의 양호한 당기순이익을 달성.

1) 경기 회복 및 물가 상승으로 인한 카드 이용 증가와 함께 PLCC(Private Label Credit Card) 사업 확대 등을 통한 신판 시장 점유율 확대 등으로 전분기에 이어 양호한 매출 증가율을 기록한 점이 주된 이유로 해석됨. 실제 4분기 개인 신용판매 증가율은 전년 동기 23.2%나 증가, 점유율 상승 추세가 지속되고 있음. 2) 대손비용이 전년 동기에 비해 절반 수준으로 감소한 점도 이익이 크게 늘어난 요인임. 2020년 4분기에 선 반영한 데다 감독당국이 총당금 강화를 뒤늦게 요구해 4분기 실적에 반영할 수 없었기 때문임.

다만 2022년 영업환경은 동사를 비롯한 카드업계에 부정적인 영향을 미칠 것으로 예상. 1) 2022년부터 가맹점 수수료 인하를 0.1%p 내외 인하함으로써 수수료 감소가 불가피하며 2) 기준금리 인상으로 조달 비용 상승해 순이자마진이 하락할 것으로 예상되는 반면 3) 차주별 DSR 규제 도입 등으로 카드론 영업이 크게 위축될 것이기 때문. 아울러 4) 금리 인상, 대출 규제 강화 등 가계 부채구조조정 영향으로 대손비용 증가 추세 역시 지속될 것임. 회사측도 2021년 주당배당금으로 당초 예상보다 적은 2,300원(배당성향 44.5%)을 발표함. 2022년 실적에 대한 불확실성을 반영해 배당정책을 다소 보수적으로 변경한 데 따른 것으로 풀이됨. 이를 고려해 수익 추정을 하향 조정하는 한편 목표주가도 45,000원으로 하향 조정.

>>> 투자이견 BUY 유지, 목표주가 45,000원 하향함

그럼에도 동사에 대해 투자이견 BUY를 유지함. 긍정적 요소는 다음과 같음.

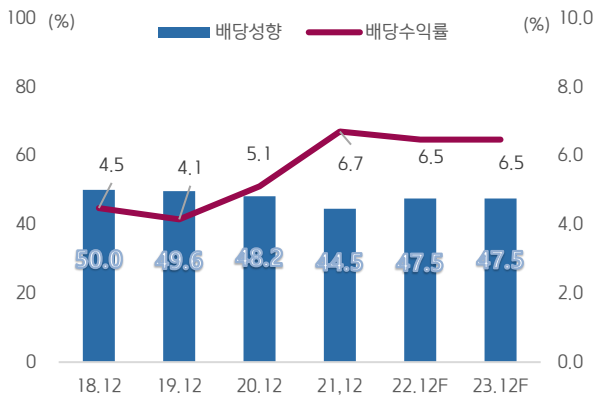
- 1) 은행계 카드사 대비 뛰어난 영업 경쟁력을 기반으로 점유율 확대를 지속, 시장 축소를 상쇄할 것으로 예상됨. 현재 추세대로라면 2022년 중 신판 기준 점유율 1위로 부상할 것으로 예상.
- 2) 은행, 증권 등에 비해 보수적 여신관리. 높은 자본비율 등으로 향후에도 금융 불안정 국면에 방어주 역할을 지속할 수 있다는 점임.
- 3) 40% 이상의 높은 배당성향으로 2020년에도 6.5% 수준이 예상되는 고배당주임. 반면 2021년 예상 PER과 PBR이 각각 7.3배, 0.49배로 밸류에이션 매력도가 높다는 점임.

삼성카드 분기별 순이익 추이 및 전망

(십억원)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	%QoQ, %p	%YoY, %p	1Q22E	FY22E
총전총이익	631.2	640.7	662.3	669.5	685.0	2.3	8.5	646.3	2,700.1
이자이익	681.3	710.8	702.7	705.8	731.7	3.7	7.4	682.2	2,866.3
비이자이익	-50.1	-70.1	-40.3	-36.3	-46.7	28.8	-6.7	-35.9	-166.2
판매비	352.0	363.2	376.8	371.5	387.1	4.2	10.0	385.4	1,548.1
영업이익	62.9	185.3	194.8	193.4	175.8	-9.1	179.6	181.0	609.3
당기순이익	48.1	138.4	143.8	139.5	129.4	-7.2	169.1	133.4	449.4
총당금적립전이익	279.2	278.0	285.2	295.0	298.4	1.2	6.9	261.6	1,154.7
EPS(원)	1,802	5,187	5,390	5,229	4,851	-7.2	169.2	5,002	4,211
(대손비용)	216.4	92.2	90.7	104.5	122.1	16.8	-43.6	79.8	542.7
<b>ROA Breakdown</b>									
수정순이자마진	10.72	11.00	10.95	10.51	10.37	-0.15	-0.35	9.70	9.86
운용수익률	12.04	12.29	12.25	11.82	11.71	-0.11	-0.33	11.06	11.25
조달비용	1.32	1.29	1.30	1.31	1.34	0.03	0.02	1.35	1.39
대손상각비	3.67	1.58	1.50	1.64	1.85	0.21	-1.83	1.20	1.98
일반관리비	5.98	6.24	6.23	5.83	5.86	0.02	-0.12	5.79	5.65
ROA(%)	0.82	2.38	2.38	2.19	1.96	-0.23	1.14	2.00	1.64
수정 ROE(%)	3.01	8.61	8.85	8.04	7.04	-1.00	4.03	7.27	6.17

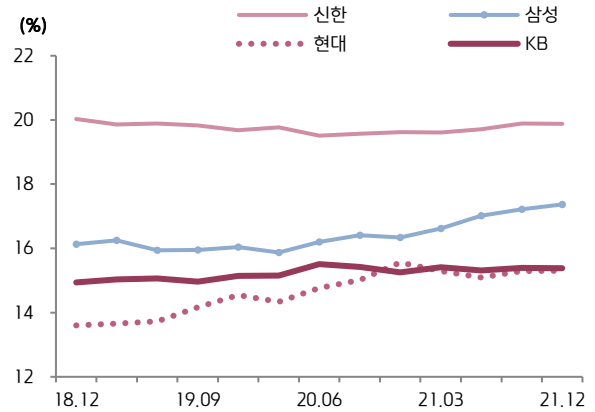
자료: 키움증권 리서치센터 추정

삼성카드 배당 성향과 배당 수익률, 추이 및 전망



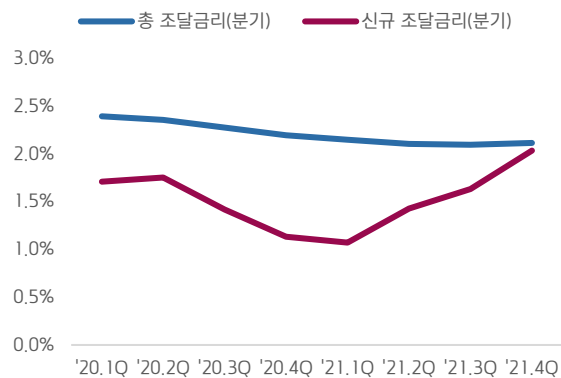
자료: 삼성카드, 키움증권 리서치센터

각 사별 개인신용판매금액 MS 추이



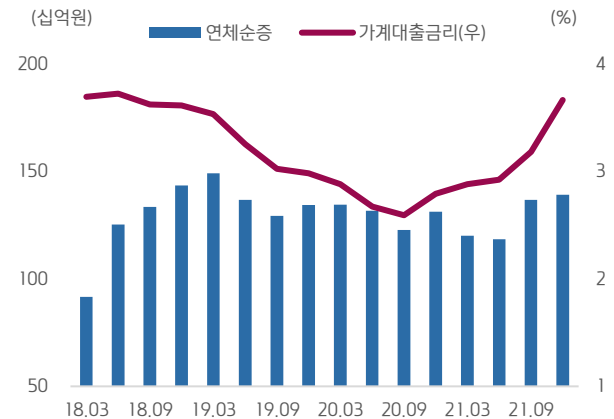
자료: 금융감독원, 삼성카드, 키움증권 리서치센터

삼성카드 조달 비용률 추이



자료: 삼성카드, 키움증권 리서치센터

실질 연체 순증액과 가계대출금리 추이



자료: 삼성카드, 한국은행, 키움증권 리서치센터

삼성카드

(단위: 십억원)

대차대조표	FY20	FY21	FY22E	FY23E	FY24E
<b>자산총계</b>	<b>23,399</b>	<b>27,144</b>	<b>27,963</b>	<b>29,246</b>	<b>30,611</b>
<b>상품자산</b>	<b>21,554</b>	<b>24,065</b>	<b>25,568</b>	<b>26,782</b>	<b>28,059</b>
카드자산	20,363	23,168	24,290	25,478	26,726
신판	13,886	16,739	17,488	18,270	19,087
현금서비스	1,069	997	1,037	1,090	1,146
카드론	5,408	5,432	5,765	6,118	6,493
할부금융	543	360	678	720	764
여신금융	80	56	59	63	67
리스자산	569	482	481	458	435
대손충당금	-727	-768	-810	-871	-918
기타자산	2,572	3,079	3,205	3,335	3,470
<b>부채총계</b>	<b>16,279</b>	<b>19,631</b>	<b>20,269</b>	<b>21,345</b>	<b>22,507</b>
차입금	300	1,900	3,556	5,520	7,442
사채	11,088	12,198	10,934	9,801	8,785
유동화차입금	2,239	2,576	2,691	2,810	2,935
사채할인발행차금	-11	-12	-12	-12	-12
기타부채	2,663	2,968	3,089	3,214	3,345
<b>자본총계</b>	<b>7,120</b>	<b>7,513</b>	<b>7,694</b>	<b>7,901</b>	<b>8,104</b>
자본금	615	615	615	615	615
자본잉여금	1,538	615	615	615	615
이익잉여금	4,772	5,127	5,293	5,500	5,703
자본조정+기타포괄손익	195	1,171	1,171	1,171	1,171

삼성카드

(단위: 십억원)

손익계산서	FY20	FY21	FY22E	FY23E	FY24E
<b>이자순이익</b>	<b>2,669</b>	<b>2,851</b>	<b>2,866</b>	<b>2,978</b>	<b>3,079</b>
이자이익	2,979	3,176	3,247	3,415	3,581
할부판매	1,744	1,914	2,016	2,114	2,219
현금서비스	200	191	177	185	194
카드론	729	793	811	854	901
할부금융/리스	306	278	243	262	267
이자비용	310	325	381	437	502
<b>비이자이익</b>	<b>-180</b>	<b>-193</b>	<b>-166</b>	<b>-155</b>	<b>-140</b>
수수료이익	208	208	203	220	240
수수료비용	423	426	397	405	412
유가증권손익	16	25	28	30	32
<b>총이익</b>	<b>2,489</b>	<b>2,658</b>	<b>2,700</b>	<b>2,823</b>	<b>2,939</b>
판매관리비	1,465	1,499	1,548	1,610	1,690
인건비	363	421	439	461	485
기타판매비	1,022	989	1,013	1,047	1,099
<b>충전영업이익</b>	<b>1,025</b>	<b>1,159</b>	<b>1,152</b>	<b>1,213</b>	<b>1,249</b>
대손비용	490	410	543	601	647
<b>영업이익</b>	<b>534</b>	<b>749</b>	<b>609</b>	<b>612</b>	<b>601</b>
경상이익	532	747	612	612	601
<b>당기순이익</b>	<b>399</b>	<b>551</b>	<b>449</b>	<b>449</b>	<b>441</b>
충당금적립전이익	1,023	1,157	1,155	1,213	1,249

주요지표 I

(단위: %)

	FY20	FY21	FY22E	FY23E	FY24E
<b>자본적정성(%)</b>					
자기자본비율-금감원 기준	33.9	30.9	32.7	31.5	30.6
Tier-1 비율	29.9	27.0	28.9	28.0	27.2
Coverage Ratio(1개월이상)	338.8	334.4	338.8	330.2	294.2
<b>건전성 지표(%)</b>					
연체율(1개월이상)	1.0	1.0	0.9	1.0	1.0
1개월이상 연체율 증감	1.8	2.3	2.2	2.2	2.2
1개월이상 연체율(대환론 포함)	1.4	1.2	1.2	1.3	1.3
총채권대비 충당금비율	3.4	3.2	3.2	3.3	3.3
대손전입액/평균상품자산	3.2	2.0	2.4	2.5	2.5
<b>수익성(%)</b>					
대출채권/카드자산	31.8	27.7	28.0	28.3	28.6
비용률	58.8	56.4	57.3	57.0	57.5
순이자 스프레드(A-B)	11.2	11.0	10.1	10.0	9.9
카드자산대비운용수익률(A)	13.5	13.1	12.4	12.5	12.6
신판수수료	13.4	12.7	11.8	11.8	11.9
현금서비스	19.2	18.9	17.8	17.8	17.7
카드론	14.6	15.0	14.9	14.8	14.7
할부금융	40.9	47.0	43.3	38.6	37.1
차입금대비 조달수익률(B)	2.3	2.2	2.3	2.5	2.7

자료: 삼성카드, 키움증권 리서치센터

주요지표 II

(단위: 원, %)

	FY20	FY21	FY22E	FY23E	FY24E
<b>ROA Breakdown(%)</b>					
수정NIM	10.79	10.54	9.86	9.87	9.83
총자산대비운용수익률	12.14	11.83	11.25	11.40	11.50
총자산대비조달비용률	1.34	1.29	1.39	1.53	1.68
대손상각비/총자산	2.13	1.62	1.98	2.10	2.16
판매비/총자산	6.35	5.95	5.65	5.63	5.65
ROA	1.73	2.19	1.64	1.57	1.48
ROE	5.74	7.57	5.97	5.81	5.60
수정ROE	6.36	8.34	6.17	5.86	5.71
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	3,735	5,164	4,211	4,210	4,136
충전EPS	8,862	10,023	10,009	10,515	10,877
BPS	66,687	70,408	72,101	75,945	75,945
DPS	1,800	2,300	2,000	2,000	2,000
배당성향(%)	48.2	44.5	47.5	47.5	47.5
<b>성장성(%)</b>					
개인신판 MS	16.2	17.1	17.3	17.3	17.3
상품자산 증가율	4.8	11.6	6.2	4.7	4.8
총이익이익 증가율	17.2	13.1	-0.2	5.0	3.0
당기순이익 증가율	15.9	38.2	-18.5	0.0	-1.7
EPS 증가율	15.9	38.2	-18.5	0.0	-1.7

Compliance Notice

- 당사는 01월 28일 현재 '삼성카드(029780)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

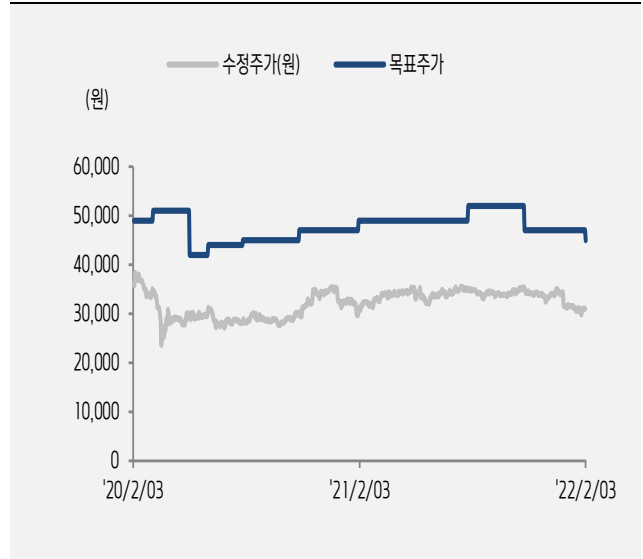
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표주 가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
삼성카드 (029780)	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	-31.18	-27.55
	2021-07-28	BUY(Maintain)	52,000원	6개월	-34.03	-31.92
	2021-10-27	BUY(Maintain)	47,000원	6개월	-29.85	-25.21
	2022-02-03	BUY(Maintain)	45,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 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 (2021/01/01~2021/12/31)

매수	중립	매도
97.56%	2.44%	0.00%