

SK COMPANY Analysis



Analyst

구경회

kh.koo@sks.co.kr

02-3773-9083

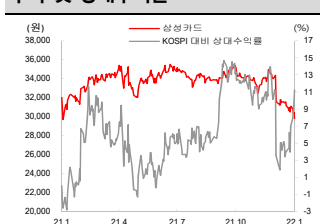
Company Data

자본금	6,148 억원
발행주식수	11,586 만주
자사주	915 만주
액면가	5,000 원
시가총액	35,858 억원
주요주주	
삼성생명보험(외4)	71.9%
자사주	7.9%
외국인지분률	7.0%
배당수익률	7.4%

Stock Data

주가(22/01/28)	30,950 원
KOSPI	2663.34 pt
52주 Beta	0.56
52주 최고가	35,500 원
52주 최저가	29,700 원
60일 평균 거래대금	43 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-12.9%	0.0%
6개월	-15.2%	4.8%
12개월	-6.9%	11.2%

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

미래가 불확실한건 다 마찬가지로 아닐까

4Q21 실적은 기대보다 양호했는데, 팬데믹 이후 계속 시장 기대치를 상회하는 실적을 발표, 재난지원금 효과와 E-커머스 호황이 예상보다 큰 호재로 작용. 향후 금리 상승과 가계부채 규제 등으로 2022년 실적은 둔화될 전망. 카드업의 미래가 불확실한 것은 인정하지만, 그럼에도 너무 과도한 우려로 인해 저평가. 금융주 중에서도 배당주로서의 가치가 충분, 45,000 원의 목표주가 유지하면서 '매수' 추천

4Q21 순이익 1,294 억원으로 양호, 연간 실질 순이익은 상장 이후 최고치

4Q21 순이익 1,294 억원은 시장 컨센서스 (940 억원)를 크게 상회하는 수치다. 신용판매 실적도 매우 양호 (YoY +20.4%)한데다, 전년동기와 달리 총당금 비용도 정상적으로 발생했다. 2021년 연간 순이익 5,511 억원은 2014년 이후 최고치인데, 역사적으로 1회성 요인 (주식 매각이익 등)을 제외하면 2007년 상장 이후 가장 양호한 실적이다.

재난지원금 효과와 E-커머스 호황이 예상보다 큰 호재로 작용

2022년에는 수수료율 인하, 가계부채 규제 등으로 인해 실적이 둔화될 가능성이 높다. 그럼에도 불구하고 워낙 E-커머스 호황으로 인한 온라인 결제 증가세가 지속되고 추가 재난지원금까지 기대되고 있어, 일부의 우려보다는 실적이 양호할 가능성이 있다. 2022년 순이익 추정치는 5,380 억원으로 YoY -2.4% 감소할 전망이지만, 약제 요인은 이미 주가에 반영되어 있다고 본다.

미래에 대한 과도한 우려로 인해 저평가, 배당투자자에게 적합한 투자 대상

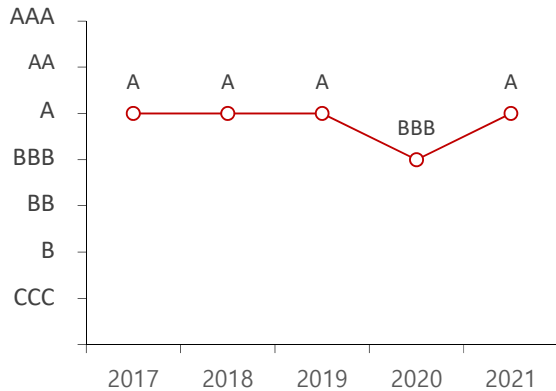
사실 미래에 대한 불확실성은 모든 기업들이 갖고 있는 것이다. 현재 증시에서는 유독 삼성카드를 비롯한 금융회사들에게 과도하게 반영되어 있는 듯 하다. 이익과 배당금은 늘어나는데 주가가 하락하니, 배당수익률이 7.4%에 달하고 있다. 여유 있는 자기자본, 업황의 안정성 등을 감안할 때 다른 금융회사들에 비해 삼성카드는 배당금이 갑자기 급락할 가능성이 낮다. 삼성카드는 배당투자자에게 매우 적합한 투자 대상이다. 45,000 원의 목표주가와 '매수 (BUY)' 의견을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E
영업수익	십억원	3,354	3,293	3,367	3,588	3,702	3,800
YoY	%	1.4	-1.8	2.2	6.6	3.2	2.7
지배주주순이익	십억원	345	344	399	551	538	558
YoY	%	-10.7	-0.3	15.9	38.2	-2.4	3.8
카드 이용금액	십억원	124,576	122,309	125,128	141,099	154,472	161,518
YoY	%	2.6	-1.8	2.3	12.8	9.5	4.6
상품자산 총액	%	21,276	20,570	21,554	24,065	25,245	26,621
YoY	%	0.4	-3.3	4.8	11.6	4.9	5.5
수정ROE	%	4.8	4.8	5.5	7.2	6.8	6.8
ROA	%	1.45	1.53	1.73	2.19	1.94	1.92
배당성향	%	53.7	53.9	52.3	48.4	49.5	49.8
수정EPS	원	2,980	2,970	3,442	4,756	4,643	4,820
BPS	원	61,930	62,154	64,080	67,478	70,002	72,704
주당배당금	원	1,600	1,600	1,800	2,300	2,300	2,400
수정PER	배	12.1	11.9	8.9	6.6	6.7	6.4
PBR	배	0.58	0.57	0.48	0.46	0.44	0.43
배당수익률	%	4.4	4.5	5.9	7.4	7.4	7.8

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)	65.5	B+	51.8
<비교업체 종합 등급>			
BNK 금융지주	A	A-	52.6
DGB 금융지주	A	B+	58.3
JB 금융지주	A	B-	53.1
기업은행	BBB	C	46.9
우리금융지주	A	A	55.7

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 금융회사들에 대해 전반적으로 해외 평가사의 환경 부문 점수가 낮은 경우가 많음. 이런 현상은 환경 분야에 대해 회사 측의 기준이 정해지지 않았을 때에 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
2022.01.27	지배구조 (Governance)	삼성생명 기관경고 중징계 확정...삼성카드 마이데이터 사업 타격
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

자료: 주요 언론사, SK 증권

2. 4Q21 실적 요약

삼성카드 4Q21 실적 요약

(십억원)	4Q21 실적		전년동기실적	
	잠정치	컨센서스	4Q20	YoY (%)
이용금액(취급고)	37,055	NA	32,329	14.6
영업수익	882	904	786	12.2
대손비용	122	NA	216	-43.6
금융비용	89	NA	78	13.9
판관비	495	459	459	8.0
영업이익	176	120	63	179.5
당기순이익	129	94	48	169.0

자료 : 삼성카드, FnGuide (컨센서스), SK 증권

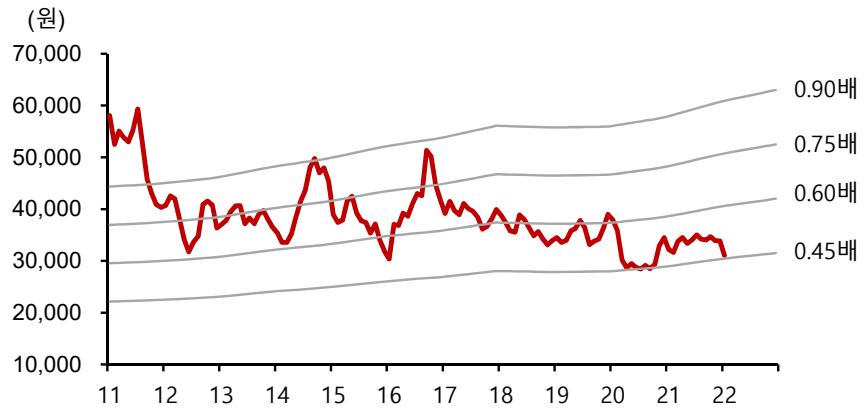
삼성카드 2022~2023년 실적 추정치 변경 내용

(십억원)	변경된 추정치		기존 추정치		시장 컨센서스	
	2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E
영업수익	3,702	3,800	3,619	3,727	3,732	3,872
영업이익	731	757	690	720	685	714
당기순이익	538	558	508	532	502	536
수정 ROE(%)	6.8	6.8	6.4	6.5	-	-
주당배당금(원)	2,300	2,400	2,300	2,300	2,289	2,371

자료 : 삼성카드, FnGuide (컨센서스), SK 증권 추정

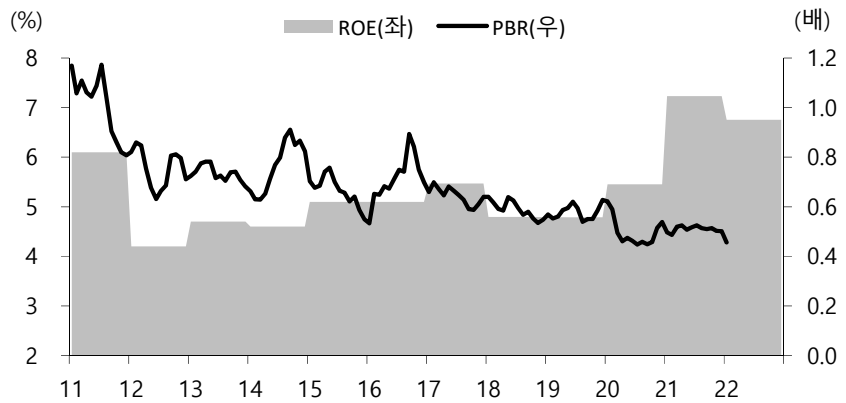
3. PBR 등 Multiple 추이

삼성카드 주가와 PBR 밴드



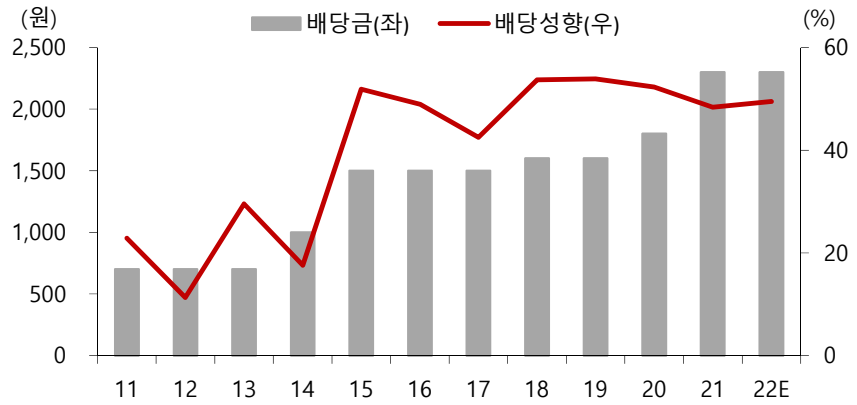
자료 : 삼성카드, KRX, SK 증권
 주. 분기 Forward BPS 기준

삼성카드 PBR 추이와 ROE



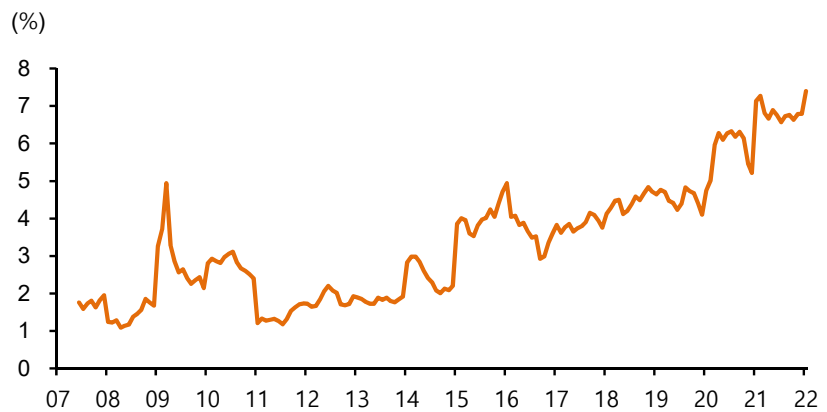
자료 : 삼성카드, KRX, SK 증권

삼성카드 배당금과 배당성향 추이



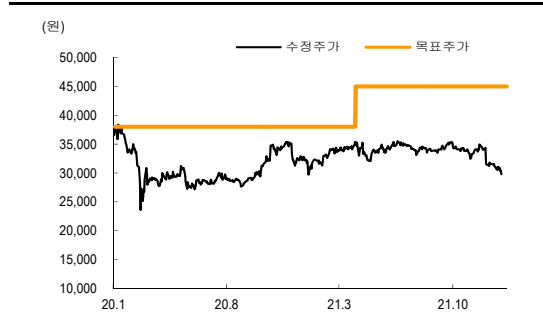
자료 : 삼성카드, SK 증권 추정
 주: 배당성향은 주당배당금/EPS

삼성카드 배당수익률 추이



자료 : 삼성카드, KRX, SK 증권
 주: 당해 연도의 배당을 주가로 나눈 비율

일시	투자이건	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.01.28	매수	45,000원	6개월		
2021.10.26	매수	45,000원	6개월	-24.84%	-21.11%
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(구경희)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 투자이건은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2022년 1월 28일 기준)

매수	91.41%	중립	8.59%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표 (관리기준)

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021	2022E	2023E
상품자산 (Gross)	20,570	21,554	24,065	25,245	26,621
신용판매	12,909	13,886	16,739	18,065	19,305
일시불	5,922	5,640	6,769	0	0
할부	6,987	8,246	9,969	18,065	19,305
현금서비스	1,128	1,069	997	1,047	1,144
카드론	4,832	5,320	5,432	5,112	5,060
할부금융, 리스 등	1,619	1,194	810	942	1,039
대출론	81	84	87	80	73
대손충당금	638	727	768	900	1,043
기타자산	2,107	2,572	3,847	3,986	4,259
보유주식	539	539	539	539	539
자산총계	22,038	23,399	27,144	28,331	29,837
금융부채	12,719	13,616	16,663	17,442	18,457
비금융부채	2,422	2,663	2,968	3,083	3,261
부채총계	15,142	16,279	19,631	20,526	21,718
지배주주지분	6,896	7,120	7,513	7,806	8,119
자본금	615	615	615	615	615
자본잉여금	1,538	1,538	1,538	1,538	1,538
이익잉여금	4,543	4,772	5,127	5,419	5,732
기타자본	200	195	234	234	234
자기주식	-305	-305	-305	-305	-305
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	6,896	7,120	7,513	7,806	8,119

손익계산서(관리기준)

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021	2022E	2023E
영업수익	3,293	3,367	3,588	3,702	3,800
신용판매수익	1,696	1,744	1,914	2,117	2,186
금융수익	1,253	1,235	1,262	1,187	1,204
기타수익	344	388	412	398	410
영업비용	2,843	2,833	2,839	2,972	3,044
금융비용	322	310	325	377	404
판매관리비	2,006	1,888	1,925	1,946	1,979
대손비용	397	490	410	440	442
기타비용	118	145	179	208	218
영업이익	450	534	749	731	757
영업외손익	-4	-2	-2	-3	0
세전이익	445	532	747	728	757
법인세비용	101	134	196	190	198
법인세율 (%)	(22.7)	(25.1)	(26.2)	(26.1)	(26.2)
당기순이익	344	399	551	538	558
지배주주순이익	344	399	551	538	558
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
수정순이익	344	399	551	538	558
총 이용금액	122,309	125,128	141,099	154,472	161,518
신용판매	105,077	106,489	122,256	137,542	143,665
현금서비스	8,648	8,511	8,992	8,434	8,987
카드론	7,676	8,824	8,944	7,675	7,987
기타 대출성자산	907	1,305	906	821	879

주요투자지표 I

12월 결산(%)	2019	2020	2021	2022E	2023E
수익성 지표					
수정ROE	4.8	5.5	7.2	6.8	6.8
ROA	1.53	1.73	2.19	1.94	1.92
신판수익/이용금액	1.39	1.39	1.36	1.37	1.35
순이자마진(NIM)	15.3	16.0	16.6	16.4	16.5
차입부채조달금리	2.45	2.30	2.16	2.21	2.25
대손비용률(Net)	1.92	2.37	1.79	1.79	1.70
성장성 지표					
상품자산증가율	-3.3	4.8	11.6	4.9	5.5
여신성자산증가율	-12.5	0.1	-3.2	-3.1	1.9
금융부채증가율	-8.5	7.0	22.4	4.7	5.8
BPS증가율	0.4	3.1	5.3	3.7	3.9
영업수익증가율	-1.8	2.2	6.6	3.2	2.7
신용판매증가율	-1.6	1.3	14.8	12.5	4.5
판매관리비증가율	-0.2	-5.9	1.9	1.1	1.7
지배주주순이익증가율	-0.3	15.9	38.2	-2.4	3.8
수정EPS증가율	-0.3	15.9	38.2	-2.4	3.8
배당금증가율	0.0	12.5	27.8	0.0	4.3

주요투자지표 II

12월 결산(%)	2019	2020	2021	2022E	2023E
자본적정성					
레버리지배율(배)	3.2	3.3	3.6	3.6	3.7
조정자기자본비율	33.5	33.0	32.6	33.0	32.6
자산건전성					
연체율(30일 이상)	1.16	1.00	0.93	0.90	0.91
NPL비율	1.00	0.84	0.82	0.80	0.81
충당금/NPL 비율	307.8	397.8	372.3	368.4	370.5
주당 지표 (원)					
EPS	2,970	3,442	4,756	4,643	4,820
수정EPS	2,970	3,442	4,756	4,643	4,820
BPS	62,154	64,080	67,478	70,002	72,704
주당배당금	1,600	1,800	2,300	2,300	2,400
배당성향 (%)	53.9	52.3	48.4	49.5	49.8
Valuation 지표					
수정PER(배)	11.9	8.9	6.6	6.7	6.4
PBR(배)	0.57	0.48	0.46	0.44	0.43
배당수익률 (%)	4.5	5.9	7.4	7.4	7.8

자료: 삼성카드, KRX, SK 증권 추정

주: 주가는 2019~2021 년은 연평균, 2022 년 이후는 2022.1.28 현재 주가 기준