



BUY(Maintain)

목표주가: 50,000원
주가(07/25): 31,100원

시가총액: 36,032억원



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

Stock Data

KOSPI (7/25)	2,403.69pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가대비	35,400원	29,750원
등락율	-12.15%	4.54%
수익률	절대	상대
1M	-0.6%	-2.2%
6M	2.5%	16.0%
1Y	-11.1%	20.3%

Company Data

발행주식수	115,859 천주
일평균 거래량(3M)	83천주
외국인 지분율	6.82%
배당수익률(22E)	6.8%
BPS(22E)	73,092원
주요 주주	삼성생명보험 외 3인 71.87%
	자사주 7.90%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2021	2022E	2023E	2024E
총이익	2,657.5	2,745.1	2,855.7	2,987.6
증감율(YoY%)	6.8	3.3	4.0	4.6
영업이익	749.3	733.3	657.7	659.0
증감율(YoY%)	40.2	-2.1	-10.3	0.2
당기순이익	551.1	543.2	487.1	488.0
총당금적립전이익	1,156.5	1,198.9	1,230.5	1,279.3
수정순이익	551.1	543.2	487.1	488.0
EPS	5,164	5,090	4,565	4,573
증감율(YoY%)	38.2	-1.4	-10.3	0.2
BPS	70,408	73,092	77,518	77,518
PER	6.65	6.11	6.81	6.80
PBR	0.49	0.43	0.40	0.40
ROE	7.6	7.1	6.2	6.1
ROA	2.2	2.0	1.7	1.6
배당수익률	6.7	6.8	6.8	6.8

Price Trend



실적 Review

삼성카드 (029780)

준비된 자에게 위기는 또 하나의 기회이다 !!



금리 인상, 부동산 시장 침체, 정부 규제 강화는 분명히 카드사에 악재이다. 그러나 위기 국면에서도 경쟁력을 지닌 회사는 위기를 기회로 전환, 우량 기업으로 전환할 수 있다. 삼성카드는 업계 최고의 자본비율, 안정적인 부채 구조와 뛰어난 마케팅 능력을 바탕으로 이번 기회에 리딩 카드로 부상할 가능성이 높은 회사로 판단된다. 준비된 자에게 위기는 또 하나의 기회일 뿐이다 !!

>>> 적극적인 위기 관리 능력으로 기대 이상 실적 달성

삼성카드는 2/4분기에 전년동기 대비 7.9% 증가한 1,552억 원의 지배주주순 이익을 달성. 전분기 대비로는 3.5% 감소했지만 전분기 배당 이익을 제외할 경우 이익 증가 추세가 지속 돼, 기대치를 상회하는 양호한 실적으로 평가됨. 양호한 영업실적의 요인은 다음과 같음.

첫째, 경기 호조 및 인플레이션 영향으로 전체 카드 이용액이 증가한데다 지속적인 점유율 상승으로 신판 카드 이용액이 전년 동기 대비 18.2%의 높은 증가율을 기록했다는 점임. 이런 이유로 가맹점 수수료를 하락에도 가맹점 수수료 증가추세가 지속됨. 둘째, 높은 매출 성장에도 효율적인 비용관리로 판매관리비 증가율을 0% 수준으로 통제해 온 데다, 셋째, 장기 부채 중심으로 조달 구조를 유지해 온 결과 기준금리 인상에 따른 조달비용 상승을 적절히 억제할 수 있었기 때문.

>>> 투자의견 BUY 유지, 목표주가 50,000원으로 상향

카드채 스프레드 급등, 가계 부채 문제 심화 등 카드 업계의 제반 여건은 예상했던 대로 크게 악화되고 있음. 그럼에도 동사는 우려했던 것과 달리 위기 국면에서도 안정적인 이익을 달성할 것으로 예상, 금융업종 내에서 위기에 가장 강한 회사로 평가됨. 그 이유는 다음과 같음.

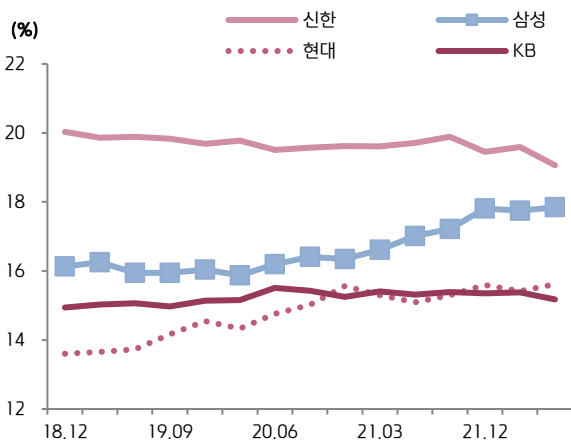
첫째, 동사의 조정자본비율이 29.6%로 업계 최고 수준의 자본비율을 유지, 위기 대응 능력이 뛰어나다는 점임. 레버리지 배수 역시 3.7배로 업계 최저 수준임. 둘째, 장기 조달 비중이 82.1%로 가장 높은 회사라는 점임. 금리 상승 국면에서 장기 조달 비중이 높다는 점은 이익의 안정성에 있어 가장 중요한 요소 중 하나임. 셋째, 뛰어난 영업력으로 카드 신판 점유율을 지속적으로 늘림으로써 수익 기반을 지속적으로 늘리고 있다는 점임. 이와 같은 요인들은 최악의 상황에서도 안정적 이익을 달성, 시장 지배력을 높이는 요인으로 작용할 것으로 판단. 기대 이상의 수익 추정을 고려해 목표주가를 50,000원으로 상향 조정하면 투자의견 "BUY"와 함께 금융주 TOP PICK 의견을 제시함.

삼성카드 분기별 순이익 추이 및 전망

(십억원)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	%QoQ, %p	%YoY, %p	3Q22E	FY22E
총전총이익	662.3	669.5	685.0	687.4	682.4	-0.7	3.0	676.1	2,745.1
이자이익	702.7	705.8	731.7	724.7	731.8	1.0	4.1	722.3	2,924.3
비이자이익	-40.3	-36.3	-46.7	-37.4	-49.4	32.3	22.6	-46.2	-179.2
판매비	376.8	371.5	387.1	368.0	378.9	3.0	0.6	388.2	1,546.4
영업이익	194.8	193.4	175.8	216.4	209.7	-3.1	7.6	169.6	733.3
당기순이익	143.8	139.5	129.4	160.8	155.2	-3.5	7.9	125.4	543.2
총당금적립전이익	285.2	295.0	298.4	320.0	303.3	-5.2	6.3	287.7	1,198.9
EPS(원)	5,390	5,229	4,851	6,027	5,816	-3.5	7.9	4,702	5,090
(대손비용)	90.7	104.5	122.1	103.0	93.8	-8.9	3.4	118.3	465.5
ROA Breakdown									
수정순이자마진	10.95	10.51	10.37	10.18	10.06	-0.12	-0.89	9.97	9.96
운용수익률	12.25	11.82	11.71	11.52	11.57	0.05	-0.68	11.54	11.46
조달비용	1.30	1.31	1.34	1.35	1.51	0.16	0.22	1.57	1.50
대손상각비	1.50	1.64	1.85	1.52	1.38	-0.14	-0.12	1.74	1.69
일반관리비	6.23	5.83	5.86	5.45	5.59	0.14	-0.64	5.72	5.61
ROA(%)	2.38	2.19	1.96	2.38	2.29	-0.09	-0.09	1.85	1.97
수정 ROE(%)	8.85	8.04	7.04	8.70	8.37	-0.33	-0.48	6.67	7.48

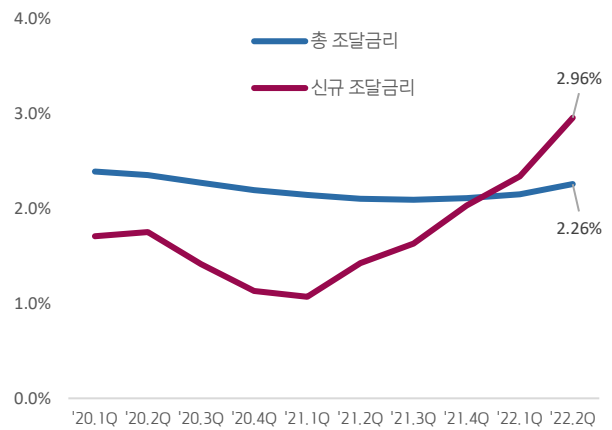
자료: 키움증권 리서치센터 추정

각 사별 개인신용판매금액 MS 추이



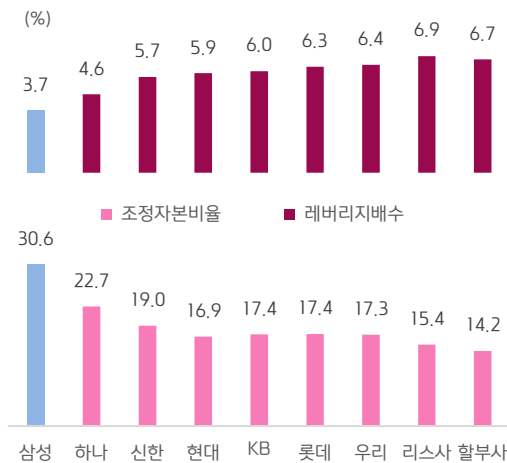
자료: 금융감독원, 삼성카드, 키움증권 리서치센터

삼성카드 신규 조달비용율과 총 조달비용률 추이



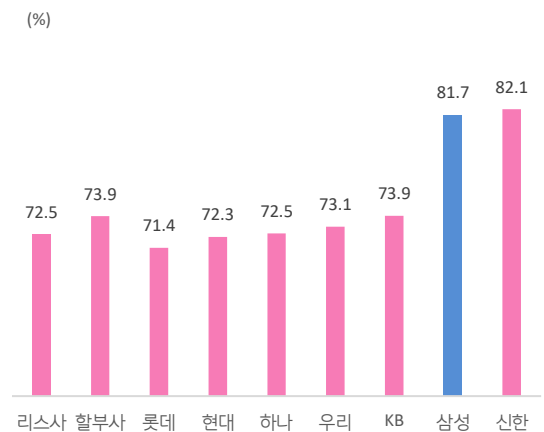
자료: 삼성카드, 키움증권 리서치센터

여신전문금융사 별 자본비율과 레버리지 배수 비교



자료: 금융감독원, 키움증권 리서치센터

여신전문금융사 별 장기부채 조달 비중 비교



자료: 금융감독원, 키움증권 리서치센터

삼성카드

(단위: 십억원)

대차대조표	FY20	FY21	FY22E	FY23E	FY24E
자산총계	23,399	27,144	27,980	29,281	30,631
상품자산	21,554	24,065	25,646	26,867	28,151
카드자산	20,363	23,168	24,515	25,716	26,978
신판	13,886	16,739	17,553	18,338	19,158
현금서비스	1,069	997	1,027	1,080	1,135
카드론	5,408	5,432	5,934	6,298	6,684
할부금융	543	360	565	599	636
여신금융	80	56	58	62	65
리스자산	569	482	450	428	407
대손충당금	-727	-768	-800	-847	-915
기타자산	2,572	3,079	3,134	3,262	3,394
부채총계	16,279	19,631	20,181	21,249	22,359
차입금	300	1,900	2,005	4,102	6,099
사채	11,088	12,198	12,320	11,043	9,899
유동화차입금	2,239	2,576	2,633	2,750	2,872
사채할인발행차금	-11	-12	-11	-11	-11
기타부채	2,663	2,968	3,222	3,353	3,489
자본총계	7,120	7,513	7,800	8,033	8,272
자본금	615	1,538	615	615	615
자본잉여금	1,538	1,538	1,538	1,538	1,538
이익잉여금	4,772	5,127	5,399	5,632	5,871
자본조정+기타포괄손익	195	248	248	248	248

삼성카드

(단위: 십억원)

손익계산서	FY20	FY21	FY22E	FY23E	FY24E
이자순이익	2,669	2,851	2,924	3,024	3,140
이자이익	2,979	3,176	3,336	3,503	3,672
할부판매	1,744	1,914	2,058	2,159	2,267
현금서비스	200	191	187	196	205
카드론	729	793	823	865	912
할부금융/리스	306	278	269	283	288
이자비용	310	325	412	479	532
비이자이익	-180	-193	-179	-168	-153
수수료이익	208	208	219	237	259
수수료비용	423	426	428	440	448
유가증권순이익	16	25	25	29	31
총이익	2,489	2,658	2,745	2,856	2,988
판매관리비	1,465	1,499	1,546	1,625	1,708
인건비	363	421	445	461	485
기타판매비	1,022	989	1,006	1,054	1,106
충전영업이익	1,025	1,159	1,199	1,230	1,279
대손비용	490	410	465	573	620
영업이익	534	749	733	658	659
경상이익	532	747	733	658	659
당기순이익	399	551	543	487	488
충당금적립전이익	1,023	1,157	1,199	1,230	1,279

주요지표 I

(단위: %)

	FY20	FY21	FY22E	FY23E	FY24E
자본적정성(%)					
자기자본비율-금감원 기준	33.9	30.9	33.2	32.1	31.2
Tier-1 비율	29.9	27.0	29.3	28.4	27.7
Coverage Ratio(1개월이상)	338.8	334.4	339.8	319.1	282.2
건전성 지표(%)					
연체율(1개월이상)	1.0	1.0	0.9	1.0	1.0
1개월이상 연체율 증감	1.8	2.3	2.1	2.3	2.3
1개월이상 연체율(대환론 포함)	1.4	1.2	1.2	1.3	1.3
총채권대비 총당금비율	3.4	3.2	3.1	3.2	3.2
대손전입액/평균상품자산	3.2	2.0	2.1	2.4	2.4
수익성(%)					
대출채권/카드자산	31.8	27.7	28.4	28.7	29.0
비용률	58.8	56.4	56.3	56.9	57.2
순이자 스프레드(A-B)	11.2	11.0	10.2	10.0	9.9
카드자산대비운용수익률(A)	13.5	13.1	12.7	12.7	12.8
신판수수료	13.4	12.7	12.0	12.0	12.1
현금서비스	19.2	18.9	18.9	19.0	18.9
카드론	14.6	15.0	14.7	14.5	14.5
할부금융	40.9	47.0	55.9	50.0	47.9
차입금대비 조달수익률(B)	2.3	2.2	2.5	2.7	2.9

자료: 삼성카드, 키움증권 리서치센터

주요지표 II

(단위: 원, %)

	FY20	FY21	FY22E	FY23E	FY24E
ROA Breakdown(%)					
수정NIM	10.79	10.54	9.96	9.98	9.98
총자산대비운용수익률	12.14	11.83	11.46	11.66	11.75
총자산대비조달비용률	1.34	1.29	1.50	1.68	1.78
대손상각비/총자산	2.13	1.62	1.69	2.00	2.07
판매비/총자산	6.35	5.95	5.61	5.68	5.70
ROA	1.73	2.19	1.97	1.70	1.63
ROE	5.74	7.57	7.14	6.21	6.08
수정ROE	6.36	8.34	7.48	6.27	6.19
주당지표(원)					
EPS	3,735	5,164	5,090	4,565	4,573
충전EPS	8,862	10,023	10,392	10,667	11,143
BPS	66,687	70,408	73,092	77,518	77,518
DPS	1,800	2,300	2,100	2,100	2,100
배당성향(%)	48.2	44.5	41.3	41.3	41.3
성장성(%)					
개인신판 MS	16.2	17.2	17.8	18.0	18.0
상품자산 증가율	4.8	11.6	6.6	4.8	4.8
충전이익 증가율	17.2	13.1	3.7	2.6	4.0
당기순이익 증가율	15.9	38.2	-1.4	-10.3	0.2
EPS 증가율	15.9	38.2	-1.4	-10.3	0.2

Compliance Notice

- 당사는 07월 25일 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

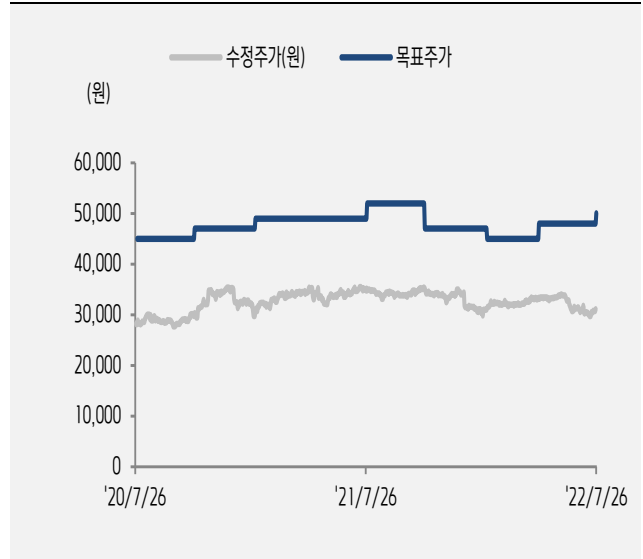
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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)	2020-07-29	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	-28.16	-25.78
	2022-04-26	BUY(Maintain)	48,000원	6개월	-32.96	-29.06
	2022-07-26	BUY(Maintain)	50,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였습니다.

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 (2021/07/01~2022/06/30)

매수	중립	매도
97.59%	2.41%	0.00%