

SK COMPANY Analysis



Analyst

구경호

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	40,261 억원
주요주주	
삼성생명보험(외4)	71.93%
자사주	7.90%
외국인지분률	8.30%
배당수익률	5.20%

Stock Data

주가(21/07/27)	35,150 원
KOSPI	3232.53 pt
52주 Beta	0.61
52주 최고가	35,500 원
52주 최저가	27,650 원
60일 평균 거래대금	109 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	1.9%	4.4%
6개월	9.5%	6.6%
12개월	23.7%	-15.6%

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

시장의 예상보다 높은 성장세 지속

2Q21 순이익은 1,438 억원으로 전년동기대비 30% 증가했는데, 이는 컨센서스 (1,310 억원)를 상회하는 좋은 결과. 2Q 외형은 신판수익 +14.7% (YoY), 상품잔고 +15.1%로 실적 개선에 크게 기여. 높은 외형 성장률에 비해 수익성은 다소 둔화되는 중. 6.5%의 높은 예상 배당수익률 (2021E) 및 과거 배당 추이를 감안하면, 금융업종 내에서 우수한 고배당주로 추천

높은 외형 성장률에 힘입어 2Q 순이익 전년동기대비 30% 증가

2Q21 순이익은 1,438 억원으로 전년동기대비 30% 증가했는데, 이는 컨센서스 (1,310 억원)를 상회하는 결과다. 1Q에 이어 2개 분기 연속 시장 기대치를 상회하는 좋은 성과를 시현했다. 무엇보다 외형 성장률이 돋보인다. 2Q 외형 성장률은 신용판매수익 +14.7% (전년동기대비), 여신성장 +13.9%, 상품잔고 +15.1% 등 모두 10%대 증반을 기록했다. 팬데믹으로 인한 경제성장률 부진을 감안하면 매우 높은 성장세다.

수익성은 둔화되는 추세이지만, 비용 측면에서의 실적 개선으로 커버 중

높은 외형 성장률에 비해 수익성은 다소 둔화되고 있다. 2Q21 영업수익률은 14.6%로 전분기대비 1.0%p 하락했고, 순이자이익률도 13.2%로 1.0%p 낮아졌다. 하지만 대손비용률이 1.6%로 0.1%p 개선되고 판관비율도 8.3%로 전분기대비 0.8%p 개선되었다.

금융업종 내에서도 손꼽히는 고배당주로서 '매수' 추천

2Q의 양호한 실적으로 2021년 연간 순이익 추정치를 4,930 억원으로 1.0% 상향조정하나, 변동 폭이 크지 않아 기존의 목표주가 45,000 원을 유지한다. 2022년에는 수수료율 조정으로 인해 순이익 증가율이 1.9%로 둔화될 전망이다. 하지만 삼성카드는 기본적으로 성장주라기보다 고배당주다. 2021년 예상되는 6.5%의 배당수익률 (2,300 원 배당가정) 및 과거 10년간의 배당금 증가세를 감안하면, 매우 우수한 고배당주다. 기존 '매수' 의견을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업수익	십억원	3,354	3,293	3,367	3,457	3,572	3,663
YoY	%	1.4	-1.8	2.2	2.7	3.3	2.6
지배주주순이익	십억원	345	344	399	493	503	531
YoY	%	-10.7	-0.3	15.9	23.7	1.9	5.7
카드 이용금액	십억원	125,713	123,535	125,903	141,125	150,361	157,311
YoY	%	2.8	-1.7	1.9	12.1	6.5	4.6
상품자산 총액	십억원	21,276	20,570	21,554	23,355	24,241	25,171
YoY	%	0.4	-3.3	4.8	8.4	3.8	3.8
수정 ROE	%	4.8	4.8	5.5	6.5	6.4	6.5
ROA	%	1.45	1.53	1.73	2.00	1.93	1.94
배당성향	%	53.7	53.9	52.3	54.0	53.0	52.3
수정 EPS	원	2,980	2,970	3,442	4,259	4,341	4,587
BPS	원	61,930	62,154	64,080	67,137	69,360	71,828
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	0.52	0.51	0.49
배당수익률	%	4.4	4.5	5.9	6.5	6.5	6.8

삼성카드의 1Q21 실적 요약

(십억원)	2Q21 실적		전년동기실적	
	잠정치	컨센서스	2Q20	YoY
이용금액(취급고)	35,472	-	31,245	13.5
영업수익	845	866	768	10.1
대손비용	91	-	94	-3.0
금융비용	79	-	78	1.1
판관비	481	501	476	1.0
영업이익	195	170	148	32.0
당기순이익	144	131	110	30.1

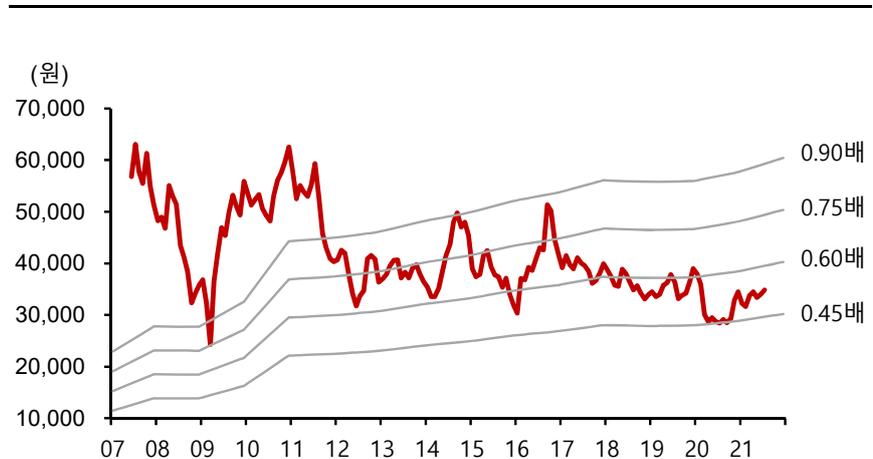
자료: 삼성카드, FnGuide, SK 증권 추정

삼성카드 실적 추정치 변경 내용

(십억원)	변경된 추정치		기존 추정치		시장 컨센서스	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
영업수익	3,457	3,572	3,486	3,523	3,556	3,658
영업이익	667	681	660	679	637	639
당기순이익	493	503	488	497	468	478
수정 ROE(%)	6.5	6.4	6.4	6.3	-	-
주당배당금(원)	2,300	2,300	2,200	2,300	2,080	2,189

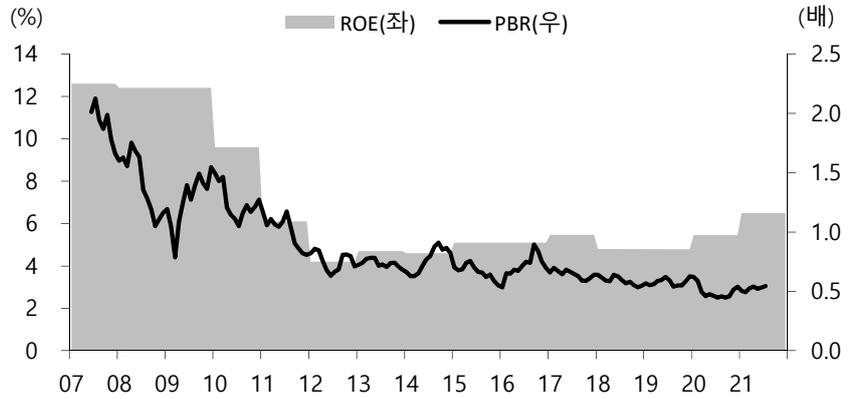
자료: 삼성카드, FnGuide, SK 증권 추정

삼성카드의 주가와 PBR 밴드



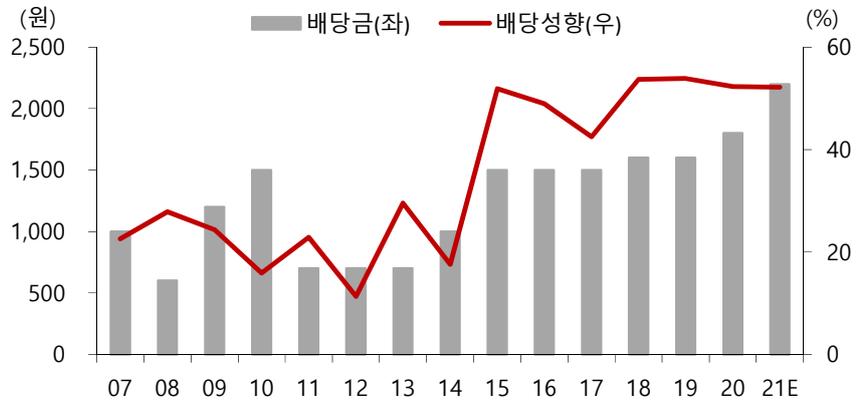
자료: 삼성카드, SK 증권 추정

삼성카드의 ROE와 PBR 추이



자료 삼성카드, SK 증권 추정

삼성카드의 배당금과 배당성향 추이



자료 삼성카드, SK 증권 추정

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.07.27	매수	45,000원	6개월		
2021.04.28	매수	45,000원	6개월	-24.21%	-21.11%
2021.01.29	매수	38,000원	6개월	-15.03%	9.61%
2020.10.27	매수	38,000원	6개월	-15.53%	9.61%
2020.01.31	중립	38,000원	6개월	-16.16%	9.61%
2019.10.24	중립	38,000원	6개월	-1.69%	9.61%



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

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021년 7월 27일 기준)

매수	90.98%	중립	9.02%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표 (관리기준)

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
상품자산 (Gross)	20,570	21,554	23,355	24,241	25,171
신용판매	12,909	13,886	15,270	15,879	16,593
일시불	5,922	5,640	0	0	0
할부	6,987	8,246	15,270	15,879	16,593
현금서비스	1,128	1,069	1,132	1,237	1,353
카드론	4,832	5,320	5,532	5,481	5,424
할부금융, 리스 등	1,619	1,194	1,340	1,569	1,732
대환론	81	84	81	75	69
대손충당금	638	727	692	586	508
기타자산	2,107	2,572	2,868	3,099	3,398
보유주식	539	539	539	539	539
자산총계	22,038	23,399	25,531	26,754	28,061
금융부채	12,719	13,616	15,327	16,155	17,011
비금융부채	2,422	2,663	2,730	2,867	3,033
부채총계	15,142	16,279	18,058	19,022	20,044
지배주주지분	6,896	7,120	7,474	7,731	8,017
자본금	615	615	615	615	615
자본잉여금	1,538	1,538	1,538	1,538	1,538
이익잉여금	4,543	4,772	5,073	5,331	5,617
기타자본	200	195	248	248	248
자기주식	-305	-305	-305	-305	-305
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	6,896	7,120	7,474	7,731	8,017

손익계산서(관리기준)

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업수익	3,293	3,367	3,457	3,572	3,663
신용판매수익	1,696	1,744	1,844	1,885	1,943
금융수익	1,253	1,235	1,319	1,364	1,388
기타수익	344	388	294	323	332
영업비용	2,843	2,833	2,790	2,891	2,944
금융비용	322	310	318	337	372
판매관리비	2,006	1,888	1,915	1,941	1,974
대손비용	397	490	392	397	419
기타비용	118	145	165	215	180
영업이익	450	534	667	681	719
영업외손익	-4	-2	-2	-1	0
세전이익	445	532	665	680	719
법인세비용	101	134	171	177	188
법인세율 (%)	(22.7)	(25.1)	(25.8)	(26.0)	(26.1)
당기순이익	344	399	493	503	531
지배주주순이익	344	399	493	503	531
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
수정순이익	344	399	493	503	531
총 이용금액	123,535	125,903	141,125	150,361	157,311
신용판매	105,077	106,489	119,895	127,821	133,515
체크, 선불카드	1,226	1,017	955	1,033	1,118
현금서비스	8,648	8,511	9,691	10,443	11,128
카드론 및 대출성자산	9,810	10,903	11,539	12,097	12,667

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	2.00	1.93	1.94
신판수익/이용금액	1.37	1.39	1.31	1.25	1.23
순이자마진(NIM)	15.3	16.01	16.8	16.42	16.3
차입부채조달금리	2.45	2.30	2.16	2.15	2.24
대손비용률(Net)	1.92	2.37	1.73	1.68	1.70
성장성 지표					
상품자산증가율	-3.3	4.8	8.4	3.8	3.8
여신성자산증가율	-12.5	0.1	6.7	2.4	2.6
금융부채증가율	-8.5	7.0	12.6	5.4	5.3
BPS증가율	0.4	3.1	4.8	3.3	3.6
영업수익증가율	-1.8	2.2	2.7	3.3	2.6
신용판매증가율	-1.6	1.3	12.6	6.6	4.5
판매관리비증가율	-0.2	-5.9	1.4	1.4	1.7
지배주주순이익증가율	-0.3	15.9	23.7	1.9	5.7
수정EPS증가율	-0.3	15.9	23.7	1.9	5.7
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	3.4	3.5	3.5
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
충당금/NPL 비율	307.8	321.1	299.3	230.1	203.9
주당 지표 (원)					
EPS	2,970	3,442	4,259	4,341	4,587
수정EPS	2,970	3,442	4,259	4,341	4,587
BPS	62,154	64,080	67,137	69,360	71,828
주당배당금	1,600	1,800	2,300	2,300	2,400
배당성향 (%)	53.9	52.3	54.0	53.0	52.3
Valuation 지표					
수정PER(배)	11.9	8.9	8.3	8.1	7.7
PBR(배)	0.57	0.48	0.52	0.51	0.49
배당수익률 (%)	4.5	5.9	6.5	6.5	6.8

자료: 삼성카드, KRX, SK 증권 추정