

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	38,581 억원
주요주주	
삼성생명보험(외4)	71.93%
자사주	7.90%
외국인지분률	7.30%
배당수익률	7.40%

Stock Data

주가(22/04/25)	33,300 원
KOSPI	2657.13 pt
52주 Beta	0.56
52주 최고가	35,500 원
52주 최저가	29,800 원
60일 평균 거래대금	28 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	3.0%	3.2%
6개월	-5.8%	4.7%
12개월	-3.8%	13.0%

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

수수료율 하락에도 실적은 오히려 개선

1Q22 순이익은 YoY 16.2% 증가한 1,608 억원으로, 시장 기대치를 상회. 영업수익은 YoY 1.4% 늘어나는데 그쳤으나, 판관비가 -5.0% 감소하면서 실적 개선. 평균 조달비용과 연체율 상승은 실적에 큰 악영향을 주지 못함. 연간 순이익 추정치를 4% 상향조정하나, 조정 폭이 미미해 기존 목표주가 45,000 원 (‘매수’ 의견)을 유지. 높아진 이익 안정성을 고려할 때, 예상 배당수익률 7.2%는 매력적인 수치

1Q22 순이익 증가율 16.2% (YoY)는 시장 기대치를 뛰어 넘는 결과

1Q22 순이익은 1,608 억원으로 전년동기대비 16.2% 증가했다. 금년부터 인하된 신판 수수료율 적용으로, 대부분의 투자자들이 1Q 실적에 대해서 기대하지 않았던 것에 비하면 양호한 실적이다. 영업수익은 YoY 1.4% 늘어나는데 그쳤으나, 판관비가 -5.0% 감소하면서 순이익이 늘어날 수 있었다. 판관비 중에서는 서비스비용 감축이 돋보였는데, 비용 감축을 통해 수수료율 인하를 어느 정도 커버할 수 있다는 회사 측의 과거 주장이 실효성이 있었던 셈이다.

평균 조달비용과 연체율의 상승은 실적에 큰 악영향을 주지 못함

최근 금리 상승으로 조달비용이 상승하고 있으나, 펀딩 만기가 장기화되면서 1Q 평균조달 금리는 2.15% (잔액 기준)로 전년동기대비 4bps 상승하는데 그쳤다. 신규연체율이 상승 (0.5%→ 0.9%)했으나 계절적인 요인이 많이 반영된 결과인데다, 회수율은 오히려 높아지는 추세다. 아직 자산건전성을 크게 우려할 필요는 없어 보인다.

높아진 이익 안정성 고려 시, 예상 배당수익률 7.2%는 매력적

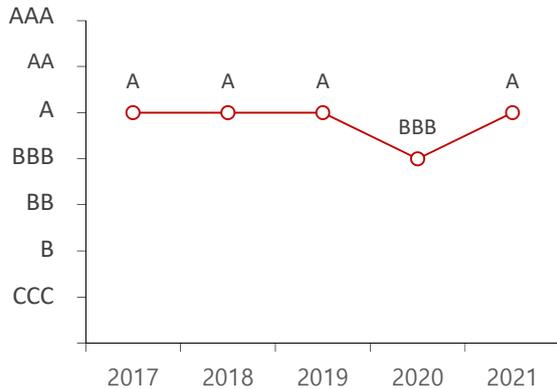
1Q 실적 호전으로 연간 순이익 추정치를 5,580 억원으로 4% 상향조정한다. 조정 폭이 크지 않아 기존 목표주가 45,000 원 (‘매수’ 의견)을 유지한다. 삼성카드는 항상 영업환경의 변화에 잘 적응하면서 투자자들이 우려한 것 보다 좋은 실적을 기록해 왔다. 높아진 이익 안정성을 고려할 때, 예상 배당수익률 7.2%는 매력적인 수치다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업수익	십억원	3,293	3,367	3,588	3,685	3,781	3,886
YoY	%	-1.8	2.2	6.6	2.7	2.6	2.8
지배주주순이익	십억원	344	399	551	558	559	573
YoY	%	-0.3	15.9	38.2	1.3	0.1	2.5
카드 이용금액	십억원	122,309	125,128	141,099	152,311	159,279	166,799
YoY	%	-1.8	2.3	12.8	7.9	4.6	4.7
상품자산 총액	십억원	20,570	21,554	24,065	25,647	27,026	28,511
YoY	%	-3.3	4.8	11.6	6.6	5.4	5.5
수정 ROE	%	4.8	5.5	7.2	7.0	6.7	6.6
ROA	%	1.53	1.73	2.19	1.99	1.90	1.84
배당성향	%	53.9	52.3	48.4	49.8	49.8	46.5
수정 EPS	원	2,970	3,442	4,756	4,817	4,823	4,944
BPS	원	62,154	64,080	67,478	70,540	73,152	75,886
주당배당금	원	1,600	1,800	2,300	2,400	2,400	2,500
수정 PER	배	11.9	8.9	6.6	6.9	6.9	6.7
PBR	배	0.57	0.48	0.46	0.47	0.46	0.44
배당수익률	%	4.5	5.9	7.4	7.2	7.2	7.5

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-	34.3
환경 (Environment)	13.3	D-	0.0
사회 (Social)	49.6	D-	19.2
지배구조 (Governance)	62.2	B+	83.6
<비교업체 종합 등급>			
BNK 금융지주	BBB	A-	52.3
DGB 금융지주	A	B+	60.2
JB 금융지주	A	B-	59.7
기업은행	BBB	C	50.2
우리금융지주	A	A	49.9

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
2022.03.09	사회 (Social)	"현금 드릴테니 카드 만드세요"...카드사들 무더기 제재
2022.02.03	사회 (Social)	법원 "성과급은 복지 아닌 임금...퇴직금에 포함해야"
2022.01.27	지배구조 (Governance)	삼성생명 기관경고 중징계 확정...삼성카드 마이데이터 사업 타격
2021.05.07	지배구조 (Governance)	인허가 심사중단 개선훈에도 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

자료: 주요 언론사 (지속가능발전소 요약), SK 증권

2. 1Q22 실적 요약

삼성카드 1Q22 실적 요약

(십억원)	1Q22 실적		전년동기실적	
	잠정치	컨센서스	1Q21	YoY (%)
이용금액(취급고)	36,906	-	32,443	13.8
영업수익	931	917	918	1.4
대손비용	103	-	92	11.7
금융비용	91	-	75	21.7
판관비	471	-	496	-5.0
영업이익	216	170	185	16.8
당기순이익	161	128	138	16.2

자료 : 삼성카드, FnGuide (컨센서스), SK 증권

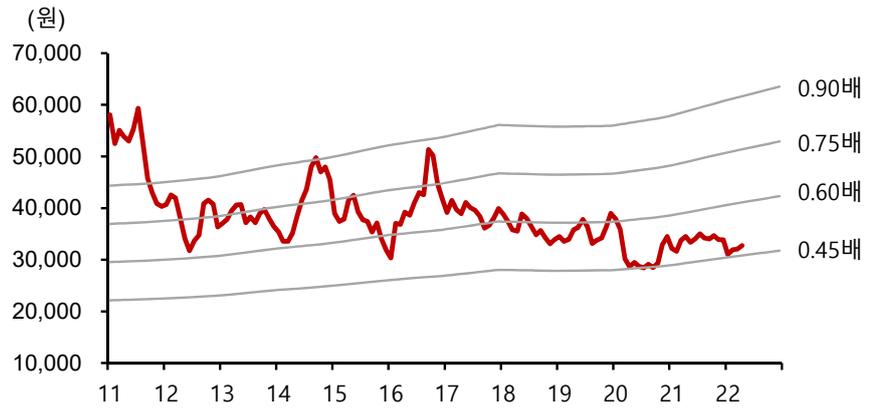
삼성카드 2022~2023년 실적 추정치 변경 내용

(십억원)	변경된 추정치		기존 추정치		시장 컨센서스	
	2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E
영업수익	3,685	3,781	3,702	3,800	3,691	3,850
영업이익	756	757	731	757	716	746
당기순이익	558	559	538	558	530	557
수정 ROE(%)	7.0	6.7	6.8	6.8	-	-
주당배당금(원)	2,400	2,400	2,300	2,400	2,322	2,425

자료 : 삼성카드, FnGuide (컨센서스), SK 증권 추정

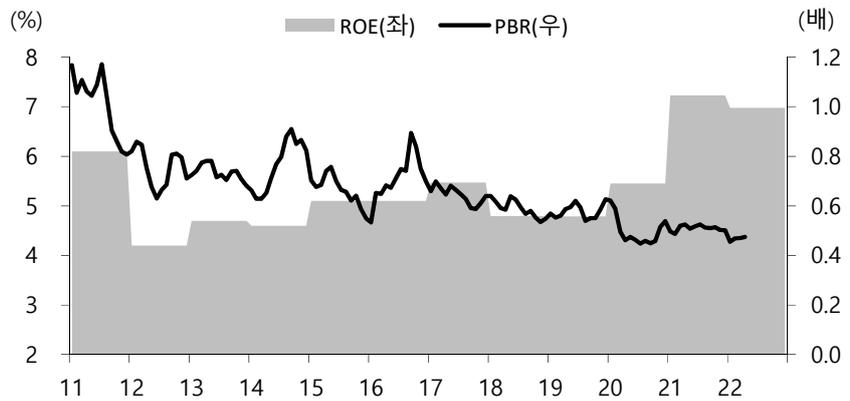
3. PBR 등 Multiple 추이

삼성카드 주가와 PBR 밴드



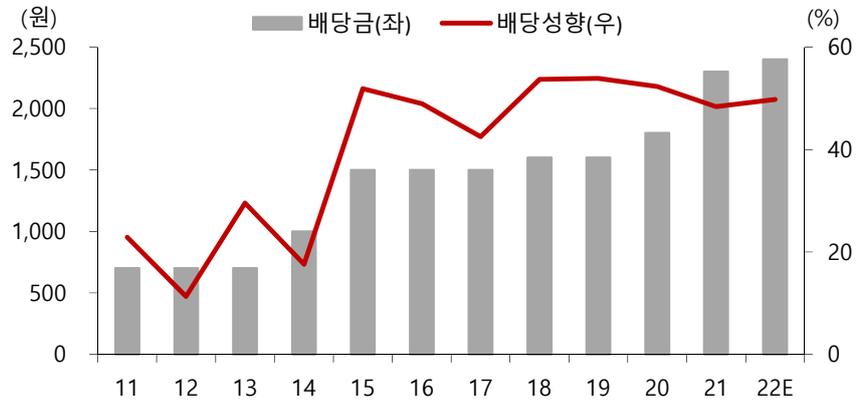
자료 : 삼성카드, KRX, SK 증권
 주. 분기 Forward BPS 기준

삼성카드 PBR 추이와 ROE



자료 : 삼성카드, KRX, SK 증권

삼성카드 배당금과 배당성향 추이



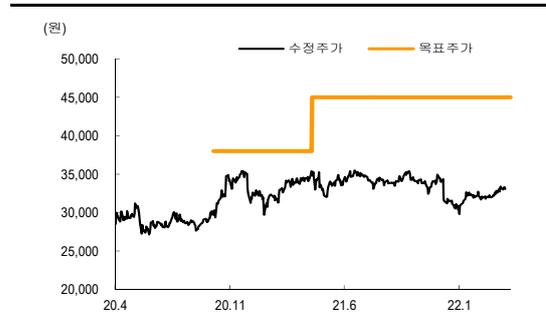
자료 : 삼성카드, SK 증권 추정
 주: 배당성향은 주당배당금/EPS

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
2022.04.25	매수	45,000원	6개월		
2022.01.28	매수	45,000원	6개월	-25.61%	-21.11%
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	-12.80%	-6.84%
2020.10.27	매수	38,000원	6개월	-13.15%	-6.84%



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 4월 25일 기준)

매수	92.8%	중립	7.2%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

재무상태표 (관리기준)

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
상품자산 (Gross)	21,554	24,065	25,647	27,026	28,511
신용판매	13,886	16,739	17,990	19,225	20,544
일시불	5,640	6,769	7,345	7,822	8,213
할부	8,246	9,969	10,645	11,402	12,331
현금서비스	1,069	997	1,069	1,168	1,277
카드론	5,320	5,432	5,480	5,423	5,367
할부금융, 리스 등	1,194	810	1,032	1,139	1,257
대출론	84	87	77	71	65
대손충당금	727	768	832	915	1,033
기타자산	2,572	3,847	3,880	4,108	4,367
보유주식	539	539	539	539	539
자산총계	23,399	27,144	28,695	30,219	31,845
금융부채	13,616	16,663	17,614	18,638	19,722
비금융부채	2,663	2,968	3,213	3,410	3,635
부채총계	16,279	19,631	20,827	22,048	23,358
지배주주지분	7,120	7,513	7,868	8,171	8,487
자본금	615	615	615	615	615
자본잉여금	1,538	1,538	1,538	1,538	1,538
이익잉여금	4,772	5,127	5,442	5,744	6,061
기타자본	195	234	274	274	274
자기주식	-305	-305	-305	-305	-305
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	7,120	7,513	7,868	8,171	8,487

손익계산서(관리기준)

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업수익	3,367	3,588	3,685	3,781	3,886
신용판매수익	1,744	1,914	2,043	2,103	2,172
금융수익	1,235	1,262	1,261	1,284	1,310
기타수익	388	412	382	393	405
영업비용	2,833	2,839	2,929	3,024	3,110
금융비용	310	325	380	408	436
판매관리비	1,888	1,925	1,916	1,948	1,982
대손비용	490	410	447	449	473
기타비용	145	179	186	218	219
영업이익	534	749	756	757	776
영업외손익	-2	-2	-1	0	0
세전이익	532	747	755	757	776
법인세비용	134	196	197	198	204
법인세율 (%)	(25.1)	(26.2)	(26.1)	(26.2)	(26.2)
당기순이익	399	551	558	559	573
지배주주순이익	399	551	558	559	573
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
수정순이익	399	551	558	559	573
총 이용금액	125,128	141,099	152,311	159,279	166,799
신용판매	106,489	122,256	132,310	138,208	144,598
현금서비스	8,511	8,992	9,328	9,939	10,591
카드론	8,824	8,944	9,857	10,258	10,674
기타 대출성자산	1,305	906	816	874	936

주요투자지표 I

12월 결산(%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
수익성 지표					
수정ROE	5.5	7.2	7.0	6.7	6.6
ROA	1.73	2.19	1.99	1.90	1.84
신판수익/이용금액	1.39	1.36	1.34	1.32	1.30
순이자마진(NIM)	16.0	16.6	16.6	16.5	16.5
차입부채조달금리	2.30	2.16	2.21	2.25	2.27
대손비용률(Net)	2.37	1.79	1.79	1.70	1.70
성장성 지표					
상품자산증가율	4.8	11.6	6.6	5.4	5.5
여신성자산증가율	0.1	-3.2	3.3	1.9	2.1
금융부채증가율	7.0	22.4	5.7	5.8	5.8
BPS증가율	3.1	5.3	4.5	3.7	3.7
영업수익증가율	2.2	6.6	2.7	2.6	2.8
신용판매증가율	1.3	14.8	8.2	4.5	4.6
판매관리비증가율	-5.9	1.9	-0.5	1.7	1.7
지배주주순이익증가율	15.9	38.2	1.3	0.1	2.5
수정EPS증가율	15.9	38.2	1.3	0.1	2.5
배당금증가율	12.5	27.8	4.3	0.0	4.2

주요투자지표 II

12월 결산(%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
자본적정성					
레버리지배율(배)	3.3	3.6	3.6	3.7	3.8
조정자기자본비율	33.0	32.6	33.0	32.6	33.0
자산건전성					
연체율(30일 이상)	1.00	0.93	0.90	0.91	0.90
NPL비율	0.84	0.82	0.80	0.81	0.80
총당금/NPL 비율	397.8	372.3	368.4	370.5	368.4
주당 지표 (원)					
EPS	3,442	4,756	4,817	4,823	4,944
수정EPS	3,442	4,756	4,817	4,823	4,944
BPS	64,080	67,478	70,540	73,152	75,886
주당배당금	1,800	2,300	2,400	2,400	2,500
배당성향 (%)	52.3	48.4	49.8	49.8	50.6
Valuation 지표					
수정PER(배)	8.9	6.6	6.9	6.9	6.7
PBR(배)	0.48	0.46	0.47	0.46	0.44
배당수익률 (%)	5.9	7.4	7.2	7.2	7.5

자료: 삼성카드, KRX, SK 증권 추정

주: 주가는 2020~2021 년은 연평균, 2022 년 이후는 2022.4.25 현재 주가 기준