



### BUY(Maintain)

목표주가: 52,000원 (상향)  
주가(07/27): 35,150원

시가총액: 40,724억원



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

#### Stock Data

KOSPI (07/27)	3,232.53pt		
52주 주가동향	최고가	최저가	
최고/최저가대비	35,500원	27,650원	
등락율	-0.99%	27.12%	
수익률	절대	상대	
	1M	3.1%	5.3%
	6M	9.8%	6.1%
	1Y	24.9%	-14.3%

#### Company Data

발행주식수	115,859	천주
일평균 거래량(3M)	323	천주
외국인 지분율	8.33%	
배당수익률(21E)	7.1%	
BPS(21E)	55,593	
주요 주주	삼성생명보험 외 4인	71.93%
	자사주	7.90%

#### 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2020	2021E	2022E	2023E
총이익	2,489.3	2,698.5	2,776.9	2,953.6
증감율(YoY%)	2.8	8.4	2.9	6.4
영업이익	534.3	741.6	740.3	780.7
증감율(YoY%)	18.8	38.8	-0.2	5.5
당기순이익	398.8	549.0	545.9	575.1
총당금적립전이익	1,022.7	1,166.1	1,167.6	1,280.1
수정순이익	398.8	549.0	545.9	575.1
EPS	3,735	5,145	5,116	5,390
증감율(YoY%)	15.9	37.7	-0.6	5.4
BPS	66,687	55,593	60,486	65,552
PER	9.44	6.83	6.87	6.52
PBR	0.53	0.63	0.58	0.54
ROE	5.7	7.9	8.8	8.6
ROA	1.7	2.2	2.1	2.1
배당수익률	5.1	7.1	7.1	7.7

#### Price Trend



## 실적 Review

# 삼성카드 (029780)

## 준비된 자에게 위기는 기회이다!!



일반적으로 위기일 때 기업 본연의 경쟁력이 드러난다. 코로나 위기 이후 삼성카드는 차별화된 마케팅, 플랫폼회사와 제휴 등 적극적인 마케팅 전략을 통해 개인신용 판매 분야에서 1%p 이상 점유율을 늘렸다. 이는 경기 회복기에 뚜렷한 매출 증가로 나타났다. 가맹점수수료율 인하, DSR 규제 도입, 금융소비자보호법 도입 등 규제 산적해 있다. 규제 강화는 경쟁력 있는 대형사에게 또 다른 기회가 될 것이다.

### >>> 위기를 기회로 삼아 기대 이상의 실적을 달성한 2분기

삼성카드는 2/4분기에 전분기 대비 3.9%, 전년동기 대비 30.1% 증가한 1,438억 원의 당기순이익을 달성함. 시장 기대 수준 보다 9% 증가한 양호한 실적을 달성한 이유는 다음과 같음.

- 1) 정부의 돈 풀기 중심의 경기 부양 정책 영향으로 카드 이용 증가의 수혜(전년동기 대비 10.8% 성장)와 더불어 공격적 마케팅 결과 MS를 늘려 높은 매출 증가를 기록했기 때문. 2분기 신판 이용액과 카드 대출은 각각 전년 동기 대비 14.7%, 13.9% 증가함.
- 2) 저비용 구조인 제휴, 디지털 마케팅을 중심으로 전개한 결과 효율적인 비용 관리를 유지할 수 있었기 때문. 실제 동사의 2분기 판관비 증가율은 전년동기 대비 0.4% 증가에 그침.
- 3) 적극적 위험관리와 저금리 기조 영향 등으로 대손비용 감소 추세가 지속되었기 때문.

### >>> 투자의견 BUY 유지, 목표주가 52,000원 상향함

양호한 영업환경과 달리 정부 규제 변화로 이익의 불확실성은 다소 높아진 것으로 평가. 최고 금리 상한선을 24%에서 20%로 하향 조정, 연간 100~200억 원 수준의 이익 감소가 예상. 가맹점 수수료 조정으로 신용판매 수익의 감소가 불가피한데다 DSR 규제 도입, 금융소비자보호법 도입 등 향후 영향을 미칠 수 있음. 아울러 하반기 말부터 대환대출 플랫폼의 도입으로 카드사 간 가격 경쟁 심화, 나아가 채널의 종속 현상 마저 우려되는 상황임. 그러나 규제 강화는 역으로 산업을 보호하는 측면도 적지 않음. 경쟁력을 지닌 대형사에게는 이런 환경 변화가 기회로 작용할 것으로 판단.

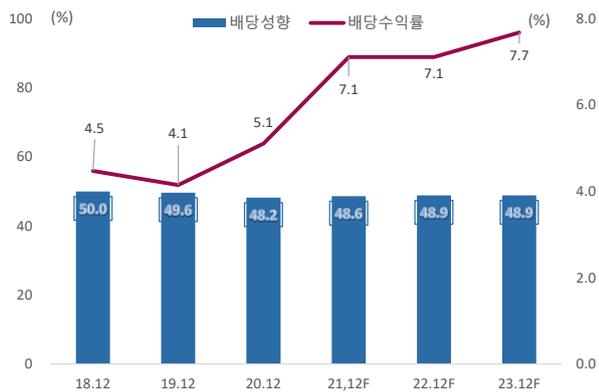
투자의견 BUY를 유지하며 이익 추정치를 상향, 목표주가를 52,000원으로 상향함. 양호한 실적 달성에도 주가 조정으로 Valuation 매력도가 크게 높아졌다는 점임. 동사의 2021년 PER은 6.8배, PBR 0.63배에 불과함. 특히 평균 배당성향 48% 대로 이를 고려해 볼 때 연 7% 이상 배당수익률이 기대됨. 이익이 안정적인 가치주로 비중확대를 권고함.

삼성카드 분기별 순이익 추이 및 전망

(십억원)	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	%QoQ, %p	%YoY, %p	3Q21E	FY21E
총전총이익	614.2	616.6	631.2	640.7	662.3	3.4	7.8	680.4	2,698.5
이자이익	660.9	666.4	681.3	710.8	702.7	-1.2	6.3	711.2	2,860.3
비이자이익	-46.7	-49.8	-50.1	-70.1	-40.3	N.A.	N.A.	-30.8	-161.8
판매비	373.1	359.2	352.0	363.2	376.8	3.7	1.0	399.5	1,531.9
영업이익	147.6	173.4	62.9	185.3	194.8	5.1	32.0	212.6	741.6
당기순이익	110.5	128.1	48.1	138.4	143.8	3.9	30.1	157.0	549.0
총당금적립전이익	241.3	255.7	279.2	278.0	285.2	2.6	18.2	280.6	1,166.1
EPS(원)	4,140	4,798	1,802	5,187	5,390	3.9	30.2	5,884	5,145
(대손비용)	93.5	84.0	216.4	92.2	90.7	-1.6	-3.0	68.3	424.9
<b>ROA Breakdown</b>									
수정순이자마진	11.01	10.54	10.72	11.00	10.95	-0.05	-0.06	11.03	11.02
운용수익률	12.40	11.88	12.04	12.29	12.25	-0.04	-0.15	12.32	12.30
조달비용	1.39	1.34	1.32	1.29	1.30	0.01	-0.09	1.29	1.27
대손상각비	1.68	1.44	3.67	1.58	1.50	-0.08	-0.18	1.11	1.74
일반관리비	6.69	6.14	5.98	6.24	6.23	-0.01	-0.46	6.48	6.26
ROA(%)	1.98	2.19	0.82	2.38	2.38	0.00	0.40	2.54	2.24
수정 ROE(%)	7.20	8.16	3.01	8.61	8.85	0.24	1.65	9.05	8.44

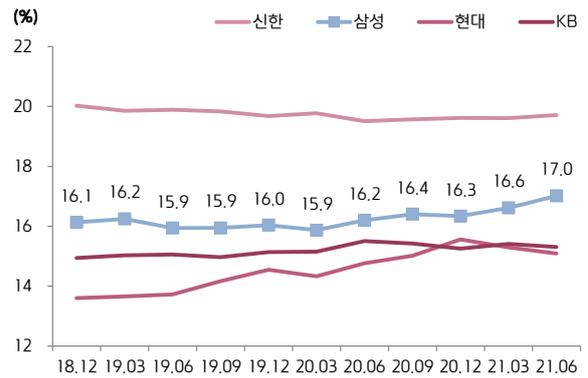
자료: 키움증권 리서치센터 추정

삼성카드 배당 성향과 배당 수익률, 추이 및 전망



자료: 삼성카드, 키움증권 리서치센터

각 사별 개인신용판매금액 MS 추이



자료: 금융감독원, 삼성카드, 키움증권 리서치센터

삼성카드

(단위: 십억원)

대차대조표	FY19	FY20	FY21E	FY22E	FY23E
<b>자산총계</b>	<b>22,038</b>	<b>23,399</b>	<b>25,147</b>	<b>26,323</b>	<b>27,525</b>
<b>상품자산</b>	<b>20,570</b>	<b>21,554</b>	<b>23,127</b>	<b>24,227</b>	<b>25,386</b>
카드자산	18,954	20,363	21,708	22,779	23,903
신판	12,909	13,886	15,017	15,688	16,390
현금서비스	1,128	1,069	1,099	1,155	1,214
카드론	4,917	5,408	5,592	5,935	6,299
할부금융	752	543	763	810	860
여신금융	128	80	70	74	79
리스자산	735	569	515	490	466
대손충당금	-638	-727	-846	-888	-966
기타자산	2,107	2,572	2,867	2,983	3,104
<b>부채총계</b>	<b>15,142</b>	<b>16,279</b>	<b>19,215</b>	<b>19,868</b>	<b>20,530</b>
차입금	1,020	300	1,663	3,367	4,937
사채	8,948	11,088	12,290	11,016	9,875
유동화차입금	2,443	2,239	2,530	2,642	2,759
사채할인발행차금	-12	-11	-13	-13	-13
기타부채	2,422	2,663	2,732	2,843	2,958
<b>자본총계</b>	<b>6,896</b>	<b>7,120</b>	<b>5,932</b>	<b>6,455</b>	<b>6,995</b>
자본금	615	615	0	0	0
자본잉여금	1,538	1,538	615	615	615
이익잉여금	4,543	4,772	5,122	5,645	6,185
자본조정+기타포괄손익	200	195	195	195	195

삼성카드

(단위: 십억원)

손익계산서	FY19	FY20	FY21E	FY22E	FY23E
<b>이자순이익</b>	<b>2,627</b>	<b>2,669</b>	<b>2,860</b>	<b>2,887</b>	<b>3,044</b>
이자수익	2,949	2,979	3,172	3,226	3,372
할부판매	1,696	1,744	1,867	1,852	1,937
현금서비스	217	200	206	215	224
카드론	662	729	783	828	873
대출이자	10	6	4	5	5
할부금융	365	300	312	326	332
이자비용	322	310	312	339	327
<b>비이자이익</b>	<b>-204</b>	<b>-180</b>	<b>-162</b>	<b>-110</b>	<b>-91</b>
수수료수익	195	208	248	265	289
수수료비용	461	423	439	408	416
유가증권손이익	26	16	25	30	32
<b>총이익</b>	<b>2,423</b>	<b>2,489</b>	<b>2,698</b>	<b>2,777</b>	<b>2,954</b>
판매관리비	1,545	1,465	1,532	1,607	1,671
인건비	333	363	399	426	447
기타판매비	1,136	1,022	1,036	1,067	1,103
<b>충전영업이익</b>	<b>877</b>	<b>1,025</b>	<b>1,167</b>	<b>1,170</b>	<b>1,283</b>
대손비용	427	490	425	429	502
<b>영업이익</b>	<b>450</b>	<b>534</b>	<b>742</b>	<b>740</b>	<b>781</b>
경상이익	445	532	741	738	778
<b>당기순이익</b>	<b>344</b>	<b>399</b>	<b>549</b>	<b>546</b>	<b>575</b>
충당금적립전이익	873	1,023	1,166	1,168	1,280

주요지표 I

(단위: %)

	FY19	FY20	FY21E	FY22E	FY23E
<b>자본적정성(%)</b>					
자기자본비율-금감원 기준	34.1	33.9	28.5	28.9	29.5
Tier-1 비율	30.4	29.9	24.7	25.4	26.1
Coverage Ratio(1개월이상)	269.0	338.8	369.1	333.5	284.4
<b>건전성 지표(%)</b>					
연체율(1개월이상)	1.2	1.0	1.0	1.1	1.3
1개월이상 연체율 증감	2.7	1.8	2.2	2.3	2.4
1개월이상 연체율(대환론 포함)	1.4	1.4	1.3	1.4	1.6
총채권대비 총당금비율	3.1	3.4	3.7	3.7	3.8
대손전입액/평균상품자산	2.8	3.2	2.5	2.4	2.6
<b>수익성(%)</b>					
대출채권/카드자산	31.9	31.8	30.8	31.1	31.4
비용률	63.8	58.8	56.8	57.9	56.6
순이자 스프레드(A-B)	10.9	11.2	11.3	11.2	11.3
카드자산대비운용수익률(A)	13.3	13.5	13.4	13.2	13.2
신판수수료	13.7	13.4	12.8	12.1	12.1
현금서비스	19.6	19.2	19.5	19.5	19.4
카드론	14.4	14.6	14.8	14.8	14.7
할부금융	28.4	40.0	47.2	42.7	41.0
차입금대비 조달수익률(B)	2.5	2.3	2.1	2.0	1.9

자료: 삼성카드, 키움증권 리서치센터

주요지표 II

(단위: 원, %)

	FY19	FY20	FY21E	FY22E	FY23E
<b>ROA Breakdown(%)</b>					
수정NIM	10.77	10.79	11.02	10.75	10.97
총자산대비운용수익률	12.21	12.14	12.30	12.06	12.19
총자산대비조달비용률	1.43	1.34	1.27	1.31	1.21
대손상각비/총자산	1.90	2.13	1.74	1.66	1.87
판매비/총자산	6.87	6.35	6.26	6.22	6.21
ROA	1.53	1.73	2.24	2.11	2.14
ROE	5.07	5.74	7.89	8.83	8.57
수정ROE	5.62	6.36	8.44	9.02	8.66
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	3,223	3,735	5,145	5,116	5,390
충전EPS	7,563	8,862	10,106	10,121	11,098
BPS	64,597	66,687	55,593	60,486	65,552
DPS	1,600	1,800	2,500	2,500	2,700
배당성향(%)	49.6	48.2	48.6	48.9	48.9
<b>성장성(%)</b>					
개인신판 MS	16.0	16.2	16.6	16.4	16.4
상품자산 증가율	-3.3	4.8	7.3	4.8	4.8
충전이익 증가율	0.8	17.2	14.0	0.1	9.6
당기순이익 증가율	-0.3	15.9	37.7	-0.6	5.4
EPS 증가율	0.7	15.9	37.7	-0.6	5.4

Compliance Notice

- 당사는 07월 27일 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

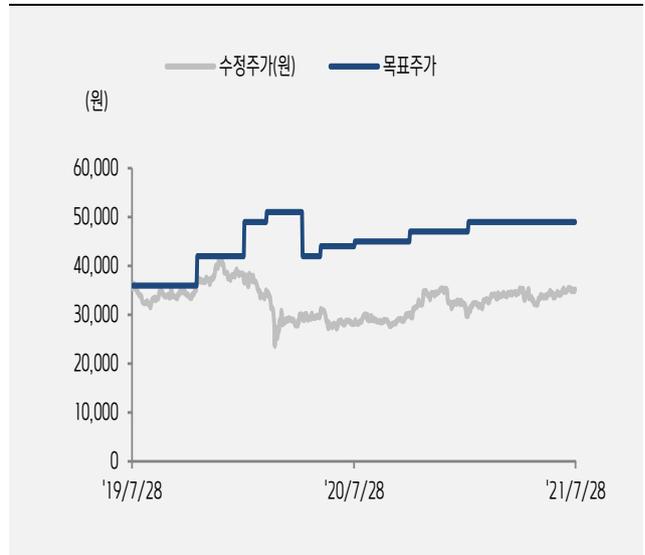
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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)	2019/07/29	Marketperform(Maintain)	36,000원	6개월	-5.78	3.61
	2019/11/12	Outperform(Upgrade)	42,000원	6개월	-9.04	-0.83
	2020/01/29	BUY(Upgrade)	49,000원	6개월	-23.43	-22.55
	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		

\*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 (2020/07/01~2021/06/30)

매수	중립	매도
98.10%	1.90%	0.00%