



BUY(Maintain)

목표주가: 47,000원 (하향)

주가(10/26): 35,350원

시가총액: 40,956억원



은행/카드

Analyst 서영수

02) 3787-0304

ysyoung@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (10/26)		3,049.08pt	
52주 주가동향	최고가	최저가	
최고/최저가대비	35,500 원	29,400원	
등락율	-0.42%	20.24%	
수익률	절대	상대	
	1M	4.4%	7.0%
	6M	1.0%	6.6%
	1Y	17.4%	-9.7%

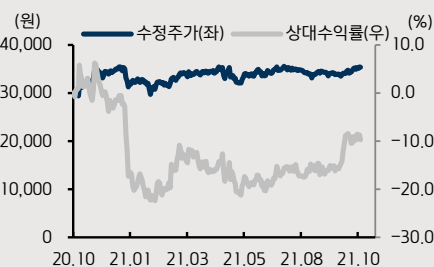
Company Data

발행주식수	115,859 천주
일평균 거래량(3M)	126천주
외국인 지분율	8.04%
배당수익률(21E)	6.8%
BPS(21E)	70,384
주요 주주	삼성생명보험 외 4인
	자사주
	71.93%
	7.90%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2020	2021E	2022E	2023E
총이익	2,489.3	2,665.8	2,673.2	2,790.6
증감율(YoY%)	2.8	7.1	0.3	4.4
영업이익	534.3	721.9	665.6	667.6
증감율(YoY%)	18.8	35.1	-7.8	0.3
당기순이익	398.8	530.4	487.5	489.0
총당금적립전이익	1,022.7	1,181.8	1,145.7	1,202.9
수정순이익	398.8	530.4	487.5	489.0
EPS	3,735	4,970	4,569	4,583
증감율(YoY%)	15.9	33.1	-8.1	0.3
BPS	66,687	70,384	72,187	74,005
PER	9.44	7.12	7.75	7.72
PBR	0.53	0.50	0.49	0.48
ROE	5.7	7.3	6.5	6.3
ROA	1.7	2.1	1.8	1.8
배당수익률	5.1	6.8	6.8	6.8

Price Trend



실적 Review

삼성카드 (029780)

2022년 영업환경 악화로 목표주가 하향



은행은 시장 지배적 사업자로 비용을 가격에 쉽게 전가할 수 있어 기준금리 인상 등 비용 상승 국면에서 유리한 산업이다. 반면 카드사와 같은 비은행은 조달 금리 상승, 대손 위험 증가 등 영업환경 악화에 따른 비용 증가를 적극적으로 가격에 반영하기 어렵다. 다만 카드사의 영업환경 악화는 잠재적 경쟁자인 빅테크사의 규제 강화를 유도할 것이다. 금융이란 생태계에서 영원한 악재는 없다 !!

>>> 영업환경 악화의 가능성을 내포한 3분기 실적

삼성카드는 3/4분기에 전년동기 대비 8.9%, 전분기 대비 3.0% 감소한 1,395억 원의 당기순이익을 달성함. 기준금리 인상, 은행 대출 규제 강화에 따른 신용 위험 악화 등 전반적인 영업환경 악화에도 비교적 양호한 실적을 달성한 것으로 평가됨. 그 이유는 공격적인 영업전략 전개로 점유율을 지속적으로 확대해 매출을 늘렸던 데다 코로나 환경에서 비대면 중심의 마케팅으로 비용을 지속적으로 줄였기 때문.

다만 향후 영업환경은 동사에게 불리하게 변하고 있어 2022년 이익은 전년 동기 대비 소폭 감소할 것으로 예상. 이를 고려해 수익 추정을 하향 조정하는 한편 목표주가도 47,000원으로 하향 조정. 그 이유는 첫째, 기준금리 인상에 따른 조달 비용 상승, 대출 규제 강화에 따른 대손비용 상승 등 전반적인 영업환경 악화가 불가피하다는 점임. 둘째, 정부의 가계부채 관리방안 등 정부 규제 강화로 매출 성장이 크게 둔화될 수 있다는 점임. 실제로 2021년부터 회사별 DSR을 60%에서 50%로 낮춘 데다 차주 별 DSR에 카드를 포함하였고, 금융소비자보호법상 적합성/적정성 원칙을 적용하기로 함. 마지막으로 정부 규제 강화로 인한 발생한 수익성 악화 요인을 대출금리 및 수수료 인상을 통해 흡수하기 어렵다는 점임. 오히려 정부는 카드사에 추가적인 수수료 인하를 요구하고 있음.

>>> 투자의견 BUY 유지, 목표주가 47,000원 하향함

어려운 영업환경에도 동사에 대해 투자의견 BUY를 유지함. 긍정적 요소는 다음과 같음.

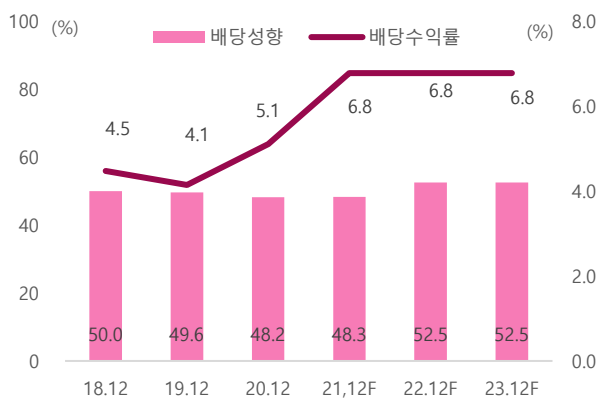
- 1) 영업환경 악화 시 비용 경쟁력을 지닌 동사는 장기적으로 시장지배력을 확대할 계기로 이용할 것이며
- 2) 잠재적 경쟁자인 빅테크사에 대한 규제 강화도 함께 진행될 가능성이 높아 밸류에이션 할인 요소가 다소 해소될 수 있다는 점임.
- 또한 3) 상대적으로 동사의 2021년 예상 PER과 PBR이 각각 7.12배, 0.50배로 밸류에이션 매력도가 매우 높은데다
- 4) 더욱이 높은 최근 42~50%대의 높은 배당성향을 유지해 온 바 올해도 6.8% 수준의 높은 배당수익률 달성이 기대됨.

삼성카드 분기별 순이익 추이 및 전망

(실익원)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	%QoQ, %p	%YoY, %p	4Q21E	FY21E
총전총이익	616.6	631.2	640.7	662.3	669.5	1.1	8.6	693.2	2,665.8
이자이익	666.4	681.3	710.8	702.7	705.8	0.4	5.9	723.3	2,842.6
비이자이익	-49.8	-50.1	-70.1	-40.3	-36.3	-10.0	-27.1	-30.1	-176.8
판매비	359.2	352.0	363.2	376.8	371.5	-1.4	3.4	369.6	1,481.2
영업이익	173.4	62.9	185.3	194.8	193.4	-0.7	11.5	148.4	721.9
당기순이익	128.1	48.1	138.4	143.8	139.5	-3.0	8.9	108.7	530.4
총당금적립전이익	255.7	279.2	278.0	285.2	295.0	3.4	15.3	323.6	1,181.8
EPS(원)	4,798	1,802	5,187	5,390	5,229	-3.0	9.0	4,075	4,970
(대손비용)	84.0	216.4	92.2	90.7	104.5	15.2	24.5	175.2	462.7
ROA Breakdown									
수정순이자마진	10.54	10.72	11.00	10.95	10.51	-0.44	-0.02	10.74	10.68
운용수익률	11.88	12.04	12.29	12.25	11.82	-0.43	-0.06	12.04	11.96
조달비용	1.34	1.32	1.29	1.30	1.31	0.01	-0.04	1.30	1.28
대손상각비	1.44	3.67	1.58	1.50	1.64	0.14	0.21	2.71	1.85
일반관리비	6.14	5.98	6.24	6.23	5.83	-0.40	-0.30	5.73	5.93
ROA(%)	2.19	0.82	2.38	2.38	2.19	-0.19	0.00	1.68	2.12
수정 ROE(%)	8.16	3.01	8.61	8.85	8.04	-0.81	-0.12	5.91	7.78

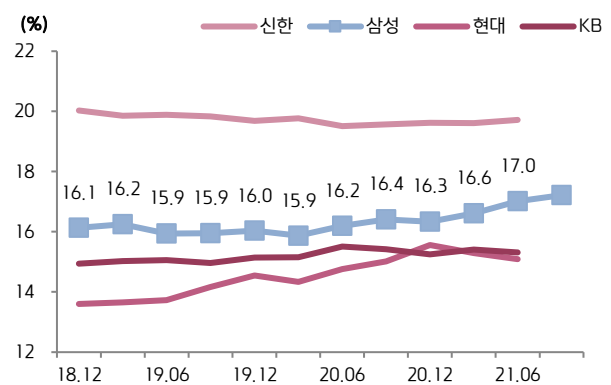
자료: 키움증권 리서치센터 추정

삼성카드 배당 성향과 배당 수익률, 추이 및 전망



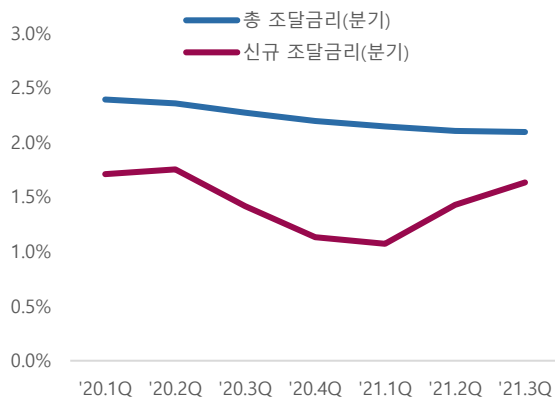
자료: 삼성카드, 키움증권 리서치센터

각 사별 개인신용판매금액 MS 추이



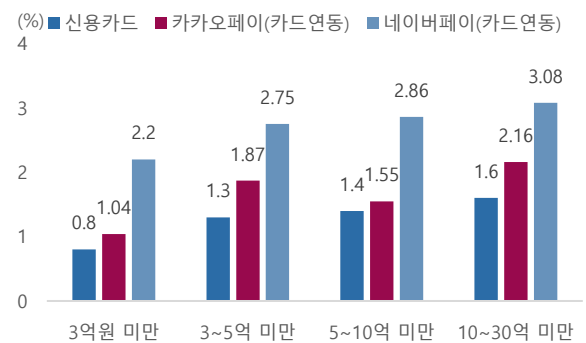
자료: 금융감독원, 삼성카드, 키움증권 리서치센터

삼성카드 조달 비용을 추이



자료: 삼성카드, 키움증권 리서치센터

각 사별 가맹점 수수료를 구간별 비교



자료: 윤창현 의원실, 키움증권 리서치센터

삼성카드

(단위: 십억원)

대차대조표	FY19	FY20	FY21E	FY22E	FY23E
자산총계	22,038	23,399	25,907	27,111	28,366
상품자산	20,570	21,554	23,572	24,683	25,862
카드자산	18,954	20,363	22,170	23,248	24,390
신판	12,909	13,886	15,766	16,472	17,208
현금서비스	1,128	1,069	941	979	1,029
카드론	4,917	5,408	5,463	5,798	6,153
할부금융	752	543	794	843	894
여신금융	128	80	62	65	69
리스자산	735	569	485	461	439
대손충당금	-638	-727	-863	-900	-959
기타자산	2,107	2,572	3,198	3,328	3,463
부채총계	15,142	16,279	18,397	19,408	20,469
차입금	1,020	300	413	2,445	4,386
사채	8,948	11,088	12,209	10,944	9,809
유동화차입금	2,443	2,239	2,669	2,788	2,911
사채할인발행차금	-12	-11	-13	-13	-13
기타부채	2,422	2,663	3,105	3,231	3,363
자본총계	6,896	7,120	7,511	7,703	7,897
자본금	615	615	615	615	615
자본잉여금	1,538	1,538	615	615	615
이익잉여금	4,543	4,772	5,110	5,302	5,496
자본조정+기타포괄손익	200	195	1,171	1,171	1,171

삼성카드

(단위: 십억원)

손익계산서	FY19	FY20	FY21E	FY22E	FY23E
이자순이익	2,627	2,669	2,843	2,811	2,916
이자수익	2,949	2,979	3,163	3,158	3,303
할부판매	1,696	1,744	1,891	1,903	1,990
현금서비스	217	200	194	173	181
카드론	662	729	791	819	863
대출이자	10	6	4	4	4
할부금융	365	300	283	259	265
이자비용	322	310	321	347	387
비이자이익	-204	-180	-177	-138	-125
수수료수익	195	208	215	222	240
수수료비용	461	423	427	400	408
유가증권손이익	26	16	26	31	34
총이익	2,423	2,489	2,666	2,673	2,791
판매관리비	1,545	1,465	1,481	1,527	1,588
인건비	333	363	409	437	458
기타판매관비	1,136	1,022	984	996	1,030
충전영업이익	877	1,025	1,185	1,146	1,203
대손비용	427	490	463	480	535
영업이익	450	534	722	666	668
경상이익	445	532	719	666	668
당기순이익	344	399	530	488	489
충당금적립전이익	873	1,023	1,182	1,146	1,203

주요지표 I

(단위: %)

	FY19	FY20	FY21E	FY22E	FY23E
자본적정성(%)					
자기자본비율-금감원 기준	34.1	33.9	35.4	33.8	32.5
Tier-1 비율	30.4	29.9	31.2	29.9	28.9
Coverage Ratio(1개월이상)	269.0	338.8	359.1	330.3	294.1
건전성 지표(%)					
연체율(1개월이상)	1.2	1.0	1.0	1.1	1.3
1개월이상 연체율 증감	2.7	1.8	2.2	2.3	2.3
1개월이상 연체율(대환론 포함)	1.4	1.4	1.3	1.4	1.6
총채권대비 충당금비율	3.1	3.4	3.7	3.6	3.7
대손전입액/평균상품자산	2.8	3.2	2.4	2.3	2.5
수익성(%)					
대출채권/카드자산	31.9	31.8	28.9	29.1	29.4
비용률	63.8	58.8	55.6	57.1	56.9
순이자 스프레드(A-B)	10.9	11.2	11.0	10.3	10.3
카드자산대비운용수익률(A)	13.3	13.5	13.2	12.5	12.6
신판수수료	13.7	13.4	12.7	11.8	11.8
현금서비스	19.6	19.2	19.5	18.5	18.4
카드론	14.4	14.6	15.0	15.0	14.9
할부금융	28.4	40.0	41.9	32.6	31.4
차입금대비 조달수익률(B)	2.5	2.3	2.2	2.2	2.3

자료: 삼성카드, 키움증권 리서치센터

주요지표 II

(단위: 원, %)

	FY19	FY20	FY21E	FY22E	FY23E
ROA Breakdown(%)					
수정NIM	10.77	10.79	10.68	10.09	10.06
총자산대비운용수익률	12.21	12.14	11.96	11.40	11.46
총자산대비조달비용률	1.43	1.34	1.28	1.31	1.40
대손상각비/총자산	1.90	2.13	1.85	1.81	1.93
판매비/총자산	6.87	6.35	5.93	5.76	5.72
ROA	1.53	1.73	2.12	1.84	1.76
ROE	5.07	5.74	7.29	6.49	6.34
수정ROE	5.62	6.36	7.78	6.60	6.40
주당지표(원)					
EPS	3,223	3,735	4,970	4,569	4,583
충전EPS	7,563	8,862	10,242	9,931	10,428
BPS	64,597	66,687	70,384	72,187	74,005
DPS	1,600	1,800	2,400	2,400	2,400
배당성향(%)	49.6	48.2	48.3	52.5	52.5
성장성(%)					
개인신판 MS	16.0	16.2	16.6	16.4	16.4
상품자산 증가율	-3.3	4.8	9.4	4.7	4.8
충전이익 증가율	0.8	17.2	15.6	-3.1	5.0
당기순이익 증가율	-0.3	15.9	33.0	-8.1	0.3
EPS 증가율	0.7	15.9	33.1	-8.1	0.3

Compliance Notice

- 당사는 10월 26일 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

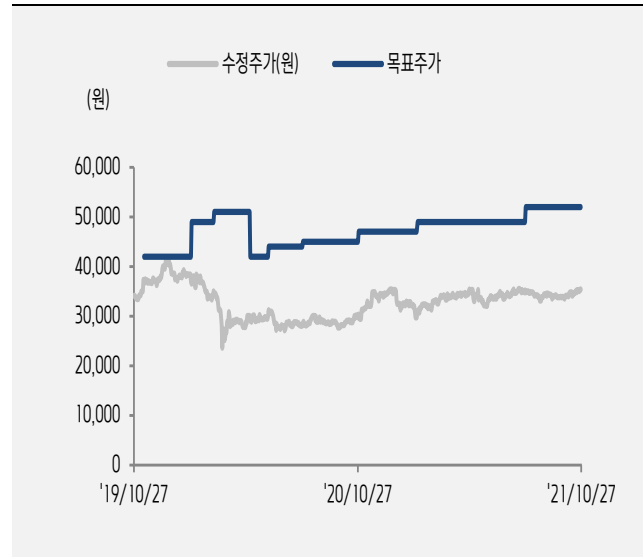
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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)	2019-11-12	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	-34.03	-31.92
	2021-10-27	BUY(Maintain)	47,000원	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 (2020/10/01~2021/09/30)

매수	중립	매도
97.63%	2.37%	0.00%