

Company Brief

2021-11-08

Buy (Initiate)

목표주가(12M)	46,000 원(신규)
증가(2021/11/05)	34,100 원
상승여력	34.9 %

Stock Indicator	
자본금	615십억원
발행주식수	11,586만주
시가총액	3,951십억원
외국인지분율	7.9%
52주 주가	29,700~35,500원
60일평균거래량	127,412주
60일평균거래대금	4.4십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.1	-1.9	-0.6	7.9
상대수익률	-1.9	7.3	6.0	-15.0



FY	2020	2021E	2022E	2023E
영업수익(십억원)	3,367	3,604	3,645	3,658
영업이익(십억원)	534	692	688	707
당기순이익(십억원)	399	510	518	533
EPS(원)	3,737	4,782	4,859	4,992
BPS(원)	66,718	68,023	70,647	73,343
PER(배)	8.7	7.1	7.0	6.8
PBR(배)	0.49	0.50	0.48	0.46
ROE(%)	5.7%	7.1%	7.0%	6.9%
배당수익률(%)	5.5%	6.2%	6.5%	6.5%

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[은행/증권] 김현기
(2122-9181) hkkim@hi-ib.com

삼성카드(029780)

위드 코로나로 인한 신용판매 증가 전망

오프라인 및 여행 소비 증대 기대

동사에 대해 투자 의견 Buy, 목표주가 46,000 원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 잔존가치모형으로 산정하였다. (Target P/B 0.64, 12M Fwd ROE 6.8% 적용)

동사의 3 분기 누적 당기순이익은 4,271 억원으로 전년 동기 대비 20.2% 증가한 실적을 시현했다. 코로나 영향에도 불구하고 재난지원금, 소비 관련한 지출이 지속적으로 증가한 영향이 작용한 것이며 11 월부터는 위드 코로나 국면으로 진입했기 때문에 오프라인 소비, 여행 재개로 인한 실적 개선이 기대된다. 10 월 소비자심리 지수 또한 106pt 으로 올해 3 월 이후 꾸준히 100pt 이상을 기록하고 있으며, 여행비 지출전망은 2019 연말 91pt 에서 올해 10 월 기준 95pt 까지 상승한 상황이다. 2022년에는 신용카드 가맹점 수수료율 조정을 신용판매 증대가 상쇄할 것으로 전망한다.

영업환경 변화에도 적극적으로 대응

여타 금융권과 같이 카드업 영업 환경도 점차 변화하고 있다. 2015년부터 시작된 PLCC 열풍이 지속되고 있으며 내년 1 월에는 신용카드 가맹점 수수료율이 재산정되어 적용될 것이다. 또한, 기준금리도 인상 구간에 있기 때문에 조달 비용 측면에서도 부정적인 영향으로 작용하고 있다.

다만, 이런 영업환경 변화에 동사는 마케팅비용, 업무비용 등을 감축하여 대응하고 있다. 비용 관리에도 영업력은 증대되었다고 판단하는데 업계의 적극적인 PLCC 확대에도 동사의 개인 신판 M/S 는 2015 연말 17.8%에서 올해 2 분기말 기준 19.3%로 지속 확대되고 있기 때문이다. 조달 측면에서는 장기 CP 발행을 통해 안정성을 높이고 있으며 3 분기말 기준 신규 조달금리가 잔액 조달 금리 보다 낮기 때문에 당분간은 조달금리가 소폭 추가 개선될 수 있을 것으로 예상된다.

투자의견 Buy, 목표주가 46,000 원 제시

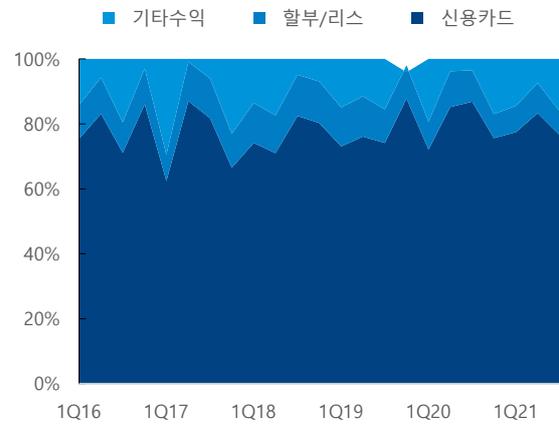
카드업은 신용카드 가맹점 수수료 인하, 조달금리 인상, 규제 강화 등 부정적인 이슈로 인해 영업 환경이 악화되고 있지만 견조한 성장을 이어갈 것이다. 동사의 2022F PER 은 7.0 배로 밸류에이션 매력도가 높으며 올해 이익 호조로 인해 2021F 예상 배당수익률 또한 6.2%에 달한다.

그림 1. 상품자산 성장률



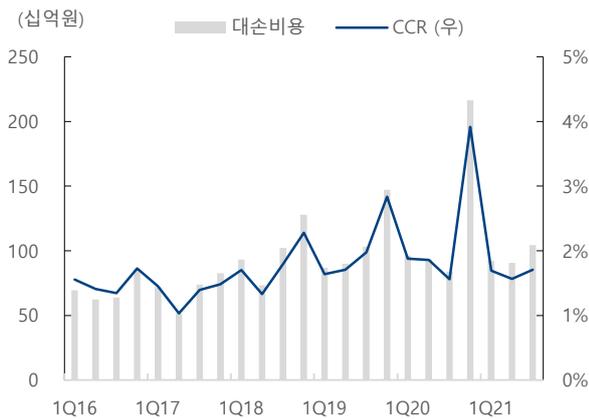
자료: 삼성카드, 하이투자증권

그림 2. 영업수익 구성



자료: 삼성카드, 하이투자증권

그림 3. 대손비용과 대손비용률



자료: 삼성카드, 하이투자증권

그림 4. 연체율과 NPL ratio



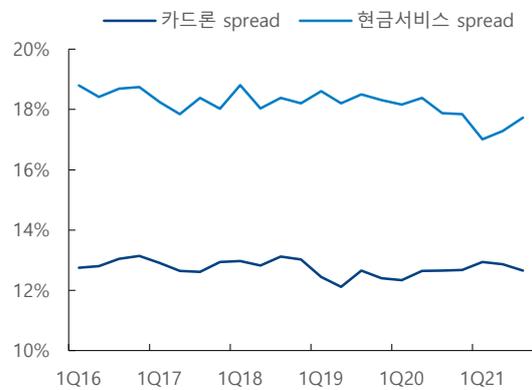
자료: 삼성카드, 하이투자증권

그림 5. 판매관리비 증가율



자료: 삼성카드, 하이투자증권

그림 6. 상품 예대 Spread



자료: 삼성카드, 하이투자증권

표 1. 삼성카드 실적 전망

(단위: 십억원)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21F	2020	2021F	2022F
영업수익	915	918	843	940	902	3,367	3,604	3,645
신용카드	691	711	703	721	710	2,673	2,845	2,890
신용판매	454	468	453	475	472	1,744	1,867	1,925
카드론	188	194	198	200	191	729	782	771
현금서비스	50	50	52	46	47	200	195	194
할부/리스	68	74	78	69	67	306	288	276
할부금융	2	4	4	5	4	21	17	17
리스	64	69	73	63	62	279	267	254
일반대출	1	1	1	1	1	6	4	4
기타수익	156	132	62	151	125	388	471	480
영업비용	635	641	558	642	609	2,343	2,450	2,439
이자비용	78	75	78	83	83	310	320	332
판매관리비	459	496	478	466	460	1,888	1,901	1,867
기타비용	99	70	1	93	65	145	229	239
총당금적립전영업이익	279	277	286	298	294	1,025	1,154	1,207
대손비용	216	92	91	105	175	490	463	518
영업이익	63	185	195	193	118	534	692	688
영업외손익	-0	1	-0	-3	-0	-2	-3	-3
법인세차감전순이익	63	186	194	190	118	532	689	691
법인세비용	15	47	51	51	30	134	179	173
당기순이익	48	138	144	140	89	399	510	518

자료: 삼성카드, 하이투자증권

I. Valuation

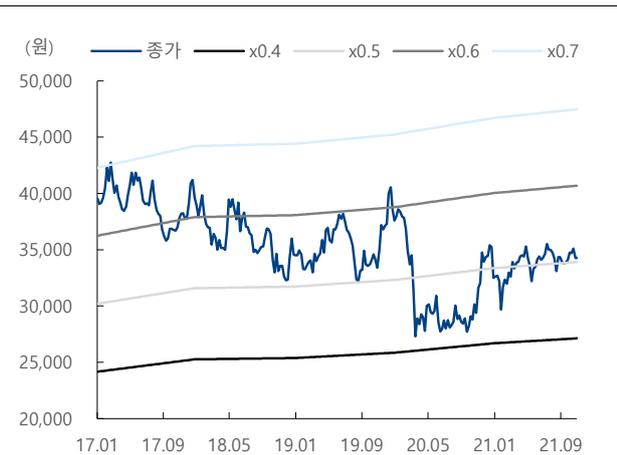
동사에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 47,000 원으로 커버리지를 개시한다. Valuation 방법론은 자본 조달과 운용이 중요한 금융업의 특성에 따라 잔존가치모형을 사용하였으며, 2022 년 ROE 는 외부 영업환경 악화를 반영하여 7.0%로 추정하였다. BPS와 ROE는 모두 12개월 Forward 수치를 사용했으며 각각 72,232 원, 6.8%를 적용하였다. 리스크 프리미엄은 코스피의 역사적 리스크 프리미엄 수치를 적용했다. 무위험 수익률은 국채 3년물 금리의 1년 평균 수치를 사용했다. 베타는 KOSPI 지수를 기준으로 1년 일간 베타를 사용하였다.

표 2. 목표주가 산정

(원, %, 배)	잔존가치모형	비고
현재주가	34,100	
12M Fwd BPS (a)	72,232	12개월 포워드 BPS
조정 ROE (b)	6.8%	12개월 포워드 ROE
Cost of Equity (c)	10.6%	$R_f + \text{Beta} \times (R_m - R_f)$
Growth rate (d)	0.0%	카드업 저성장을 반영
Target Multiple (e)	0.64	$(b-c)/(c-d)$
목표주가 (a) x (e)	46,000	
상승여력	34.9%	

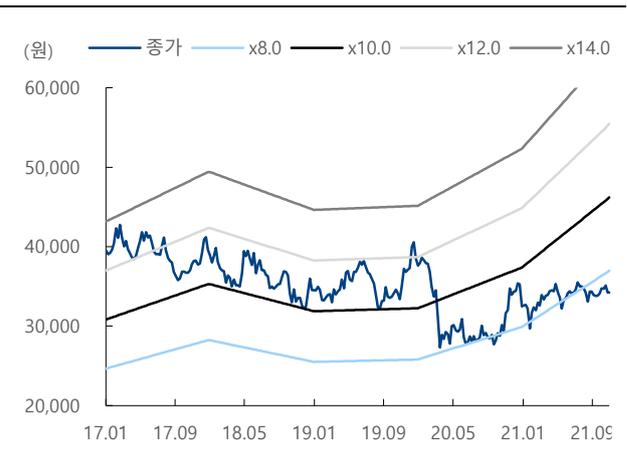
자료: Quantiwise, 하이투자증권

그림 7. 삼성카드 P/B Band



자료: Quantiwise, 하이투자증권

그림 8. 삼성카드 P/E Band



자료: Quantiwise, 하이투자증권

II. 카드산업 이슈

1. 신용카드 가맹점 수수료율 인하

신용카드 가맹점 수수료율은 이달 말 재산정되어 2022년 1월부터 적용될 예정이다. 2019년을 마지막으로 MDR 재산정이 3년만에 이뤄지는 것이며 이번 수수료율 재산정으로 인해 카드업 수익성은 다소 악화될 것으로 예상된다. 다만, 카드사들은 매년 판관비를 절감해왔으며 이번에도 적극적인 비용절감으로 대응해 나갈 것으로 예상된다.

그림 9. 신용카드 가맹점 수수료 추이



자료: 한국신용평가, 하이투자증권

표 3. 신용카드 가맹점 수수료율

가맹점 구분(연 매출액 기준)			가맹점 수수료율
신용	우대가맹점 (우대수수료율)	3억원 이하	0.8%
		3~5억원	1.3%
		5~10억원	1.4%
		10~30억원	1.6%
	일반가맹점 (평균수수료율)	30~100억원	평균 1.9%
		100~500억원	평균 1.95%
체크	우대가맹점 (우대수수료율)	3억원 이하	0.5%
		3~5억원	1.0%
		5~10억원	1.1%
		10~30억원	1.3%
	일반가맹점 (평균수수료율)	30억원 초과	1.5%

자료: 금융위원회, 하이투자증권

2. 카드론 DSR 규제 포함

지난 10 월 26 일 금융당국은 가계부채 관리 강화방안 추가대책을 발표했다. 그 중에서도 카드업에 미칠 내용은 제 2 금융권 DSR 기준 강화와 차주단위 DSR 산정 시 카드론이 포함된다는 점이다.

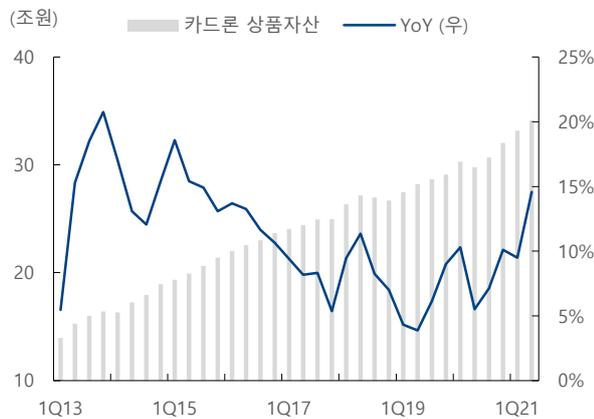
현재 카드업의 차주단위 DSR 은 60% 수준이며 준수 현황 또한 55.7%로 규제 수준에 가깝게 관리되고 있다. 2022 년부터는 카드업의 차주단위 DSR 은 50%로 낮아진다. 또한, 그동안 저소득·저신용자의 신용위축 가능성을 감안하며 카드론은 차주단위 DSR 에서 제외시켰으나 내년 1 월부터는 카드론도 DSR 산정에 포함되며 카드사 영업 환경에 부정적인 영향을 미칠 것으로 예상된다.

표 4. 제 2 금융권 DSR 기준 강화

평균 DSR	은행	보험	상호	카드	캐피탈	저축
현행 규제비율	40%	70%	160%	60%	90%	90%
준수현황	38.3%	51.9%	124.6%	55.7%	70.5%	71.5%
조정비율	40%	50%	110%	50%	65%	65%

자료: 금융감독원, 하이투자증권

그림 10. 카드산업 카드론 상품자산 추이



자료: FISIS, 하이투자증권

그림 11. 카드산업 카드론 수익 추이



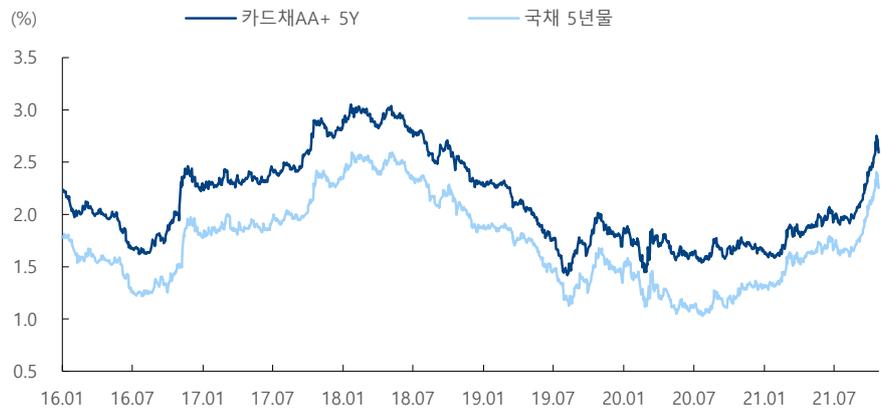
자료: FISIS, 하이투자증권

3. 조달금리 상승

카드사는 여신전문회사로써 수신 기능이 없다. 그 대신에 CP 와 회사채 등으로 자본 조달을 해서 여신업을 영위하고 있다. 그렇기 때문에 조달 금리 추이가 매우 중요한데 현재 매크로 상황은 기준금리 인상 사이클이기 때문에 비용 측면에서도 불리한 기간이다.

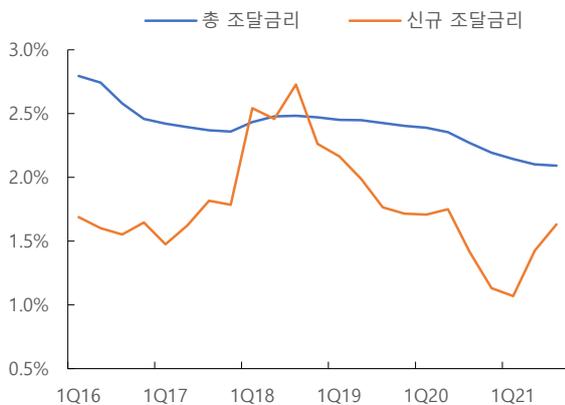
카드채 AA+ 5년물의 금리는 전고점에 근접한 수준인 2.25%까지 상승하였고 향후 기준금리 추가 인상이 이뤄지면 재차 상승할 것으로 예상된다. 다만 아직까지는 신규 조달금리가 잔액 조달금리보다 낮은 상황이어서 당분간은 전체 잔액 기준 조달금리는 다소 낮아질 여지가 존재한다.

그림 12. 카드채 금리 추이



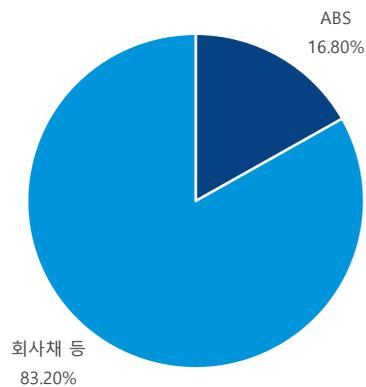
자료: Check, 하이투자증권

그림 13. 삼성카드 조달 금리 추이



자료: 삼성카드, 하이투자증권

그림 14. 삼성카드 조달 구성



주: 21년 9월말 기준
자료: 삼성카드, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)	2020	2021E	2022E	2023E
영업수익	3,367	3,604	3,645	3,658
신용카드	2,673	2,845	2,890	2,898
신용판매	1,744	1,867	1,925	1,940
카드론	729	782	771	765
현금서비스	200	195	194	193
할부/리스	306	288	276	276
할부금융	21	17	17	17
리스	279	267	254	254
일반대출	6	4	4	4
기타수익	388	471	480	484
영업비용	2,343	2,450	2,439	2,404
이자비용	310	320	332	336
판매관리비	1,888	1,901	1,867	1,824
기타비용	145	229	239	243
총당금적립전영업이익	1,025	1,154	1,207	1,254
대손비용	490	463	518	546
영업이익	534	692	688	707
영업외손익	-2	-3	-3	-3
법인세차감전순이익	532	689	691	710
법인세비용	134	179	173	178
당기순이익	399	510	518	533

재무상태표

(단위: 십억원, %)	2020	2021E	2022E	2023E
자산총계	23,399	25,669	26,646	27,683
상품자산	20,838	22,949	23,841	24,855
신용카드	19,657	21,684	22,552	23,562
신용판매	13,651	15,411	16,004	16,717
카드론	5,020	5,266	5,544	5,843
현금서비스	986	1,007	1,004	1,002
할부/리스	1,181	1,265	1,289	1,293
할부금융	536	665	699	706
리스	567	531	522	519
일반대출	78	69	68	68
기타자산	622	817	888	907
부채총계	16,279	18,686	18,754	18,767
차입부채	13,616	15,894	15,918	15,920
차입금	300	1,200	1,200	1,200
사채	13,316	14,694	14,718	14,720
기타부채	2,663	2,792	2,836	2,847
자본총계	7,120	7,259	7,539	7,826
자본금	615	615	615	615
자본잉여금	1,538	1,538	1,538	1,538
이익잉여금	4,772	4,860	5,140	5,428
기타자본	195	246	246	246

주요 재무지표

(단위: %)	2020	2021E	2022E	2023E
성장성				
총자산	6%	10%	4%	4%
신용카드 자산	7%	10%	4%	4%
할부/리스 자산	-26%	7%	2%	0%
총당금적립전 영업이익	17%	13%	5%	4%
영업이익	19%	29%	0%	3%
당기순이익	16%	28%	2%	3%
건전성				
연체율(30일 이상)	1.0%	0.9%	0.9%	0.9%
NPL ratio	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
대손비용률	3.9%	3.0%	3.3%	3.4%
자본적정성				
레버리지 비율	34%	32%	32%	31%
조정자기자본 비율	329%	354%	353%	354%

주요 투자지표

(단위: 원, %)	2020	2021E	2022E	2023E
주당지표				
EPS	3,737	4,782	4,859	4,992
BPS	66,718	68,023	70,647	73,343
DPS	1,800	2,100	2,200	2,200
Valuation				
PER	8.7	7.1	7.0	6.8
PBR	0.49	0.50	0.48	0.46
배당수익률(%)	5.5%	6.2%	6.5%	6.5%
배당성장률(%)	48%	45%	46%	46%
수익성/효율성				
ROE	5.7%	7.1%	7.0%	6.9%
ROA	1.8%	2.1%	2.0%	2.0%

자료: 하이투자증권

삼성카드
최근 2년간 투자이건 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자이건	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2021-11-08(담당자변경)	Buy	46,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 김현기)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
 - Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
 - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
 - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
 - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2021-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율 (%)	94.6%	5.4%	-