

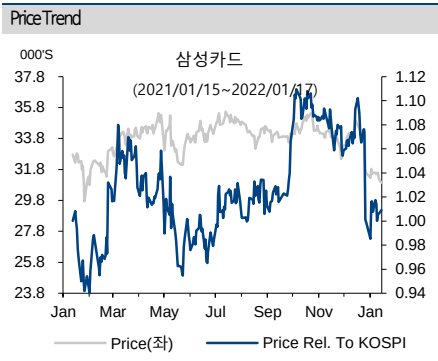
삼성카드 (029780)

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	42,000 원(하향)
증가(2022/01/17)	30,900 원
상승여력	35.9%

Stock Indicator	
자본금	615십억원
발행주식수	11,586만주
시가총액	3,580십억원
외국인지분율	7.0%
52 주 주가	29,700~35,500 원
60 일평균거래량	134,362 주
60 일평균거래대금	4.5십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-11.6	-11.0	-13.0	-5.5
상대수익률	-7.4	-6.8	-1.2	0.8



FY	2020	2021E	2022E	2023E
영업수익(십억원)	3,367	3,615	3,639	3,683
영업이익(십억원)	534	703	672	705
당기순이익(십억원)	399	518	506	531
EPS(원)	3,737	4,859	4,741	4,973
BPS(원)	66,718	68,066	70,673	73,359
PER(배)	8.7	6.5	6.5	6.2
PBR(배)	0.49	0.46	0.44	0.42
ROE(%)	5.7%	7.2%	6.8%	6.9%
배당수익률(%)	5.5%	6.7%	6.8%	7.1%

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

[금융/핀테크] 김현기
(2122-9181) hkkim@hi-ib.com

여전히 견조한 신용판매

예상보다는 양호한 가맹점 수수료율 인하

지난해 12 월 금융 당국은 신용카드 가맹점 수수료율을 인하하였다. 3 년마다 적격비용 재산정 작업을 통한 카드수수료 개편안을 마련하는 작업의 일환으로 이뤄진 것이며 우려보다는 양호한 수준의 인하라고 판단한다.

금번 수수료율 조정으로 인한 영향은 약 5bp 수준으로 추정하며 수수료율 인하분을 신용판매 자산 성장으로 커버하며 올해도 신용판매 부문의 성장은 이어질 것으로 예상된다.

4 분기 실적도 견조

동사의 4Q21F 당기순이익은 968 억원(+101.3% YoY)으로 견조한 실적을 이어갈 것으로 전망한다. 10 월 신용카드 전체 이용금액은 9 월 대비 3.2% 증가했으며 11 월부터 12 월 중순까지 위드코로나 국면으로 진입했던 점을 고려하면 4 분기 신용판매는 3 분기 대비 소폭 증가했을 것으로 추정한다.

반면, 할부/리스 사업은 전분기대비 소폭 감소했을 것으로 예상된다. 국내 자동차 판매량은 반도체 수급 차질 영향으로 10 월 12.5 만대, 11 월 14.2 만대로 전년동기대비 각각 -21.3%, -16.4% 감소하였다. 또한, 최근 자동차 구매의 트렌드가 점차 할부리스 보다는 신용카드 구매로 하는 경향이 있기 때문에 올해 할부, 리스 사업은 소폭 감소할 것으로 전망한다.

대손비용은 전년동기대비 23.6% 감소하며 큰 폭의 개선이 있을 것으로 예상된다. 4Q20 대손충당금은 코로나 19 상황 영향으로 인한 것이었고 4Q21F 대손비용율은 2019 년 수준으로 회복할 것으로 전망한다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 42,000 원으로 하향

동사에 대해 투자의견 Buy 유지하며 목표주가는 Risk free rate 과 2022F 실적 전망치 조정으로 인해 42,000 원으로 소폭 하향한다.

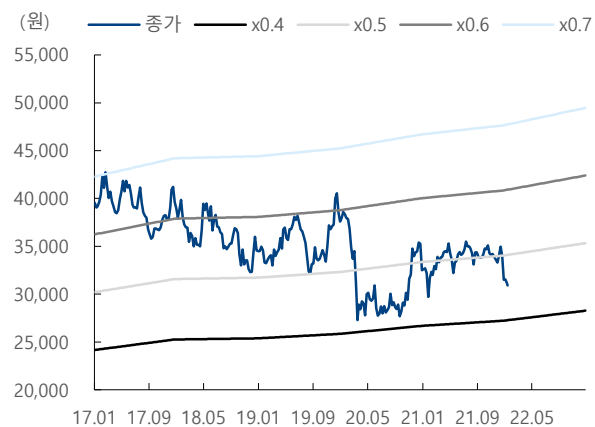
최근 시장 금리 상승으로 인해 동사의 신규 조달 금리는 상승하고 있다. 다만, 아직까지 신규조달금리가 잔액 기준 조달 금리보다 낮기 때문에 잔액 기준 조달금리는 올해 3 분기부터 상승할 것으로 예상된다. 전반적인 영업 환경은 다소 부담스럽지만 신용판매 증가와 영업비용 축소로 우려보다는 양호한 실적을 시현할 것으로 전망한다.

표 1. 삼성카드 실적 전망

(단위: 십억원)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21F	2020	2021F	2022F
영업수익	915	918	843	940	913	3,367	3,615	3,639
신용카드	691	711	703	721	721	2,673	2,856	2,900
신용판매	454	468	453	475	484	1,744	1,880	1,939
카드론	188	194	198	200	189	729	780	768
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	463
영업비용	635	641	558	642	619	2,343	2,460	2,460
이자비용	78	75	78	83	84	310	321	342
판매관리비	459	496	478	466	469	1,888	1,910	1,879
기타비용	99	70	1	93	65	145	229	239
충당금적립전영업이익	279	277	286	298	294	1,025	1,155	1,178
대손비용	216	92	91	105	165	490	453	507
영업이익	63	185	195	193	129	534	703	672
영업외손익	-0	1	-0	-3	-0	-2	-3	-3
법인세차감전순이익	63	186	194	190	129	532	700	675
법인세비용	15	47	51	51	32	134	181	169
당기순이익	48	138	144	140	96.8	399	518	506

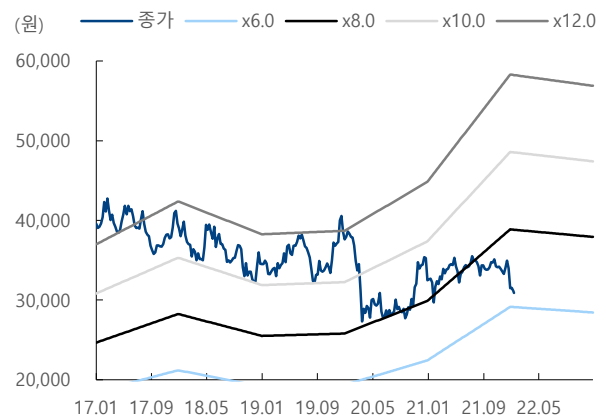
자료: 삼성카드, 하이투자증권

그림 1. 삼성카드 P/B Band



자료: Quantiwise, 하이투자증권

그림 2. 삼성카드 P/E Band



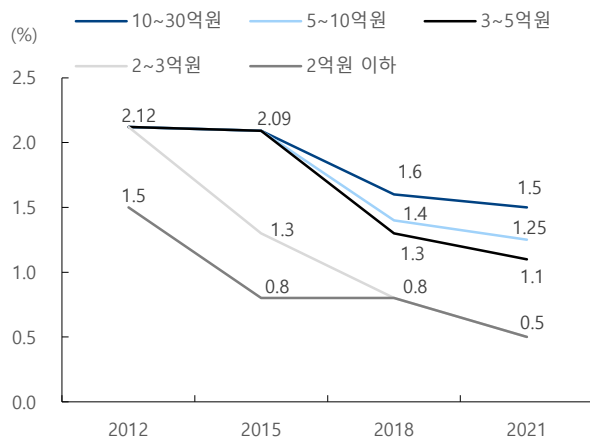
자료: Quantiwise, 하이투자증권

표 2. 신용카드사의 가맹점 수수료율 변경

연매출 구간		카드수수료율 (괄호: 체크카드)		수수료율 감소분 (괄호: 체크카드)
		현행	변경	
영세	3억원 이하	0.8%(0.5%)	0.5%(0.25%)	△0.3%p(△0.25%p)
중소	3~5억원	1.3%(1.0%)	1.1%(0.85%)	△0.2%p(△0.15%p)
	5~10억원	1.4%(1.1%)	1.25%(1.0%)	△0.15%p(△0.10%p)
	10~30억원	1.6%(1.3%)	1.5%(1.25%)	△0.1%p(△0.05%p)

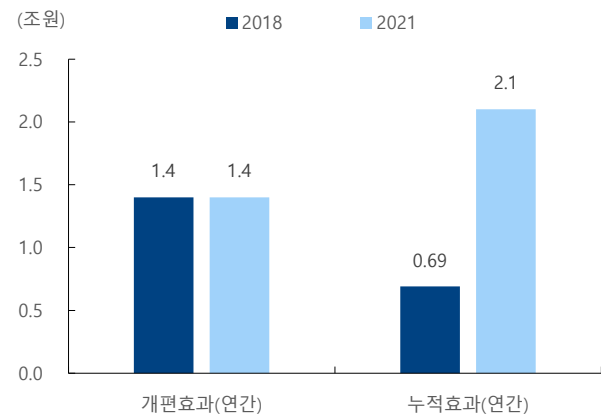
자료: 금융위원회, 하이투자증권

그림 3. 수수료 인하 추이



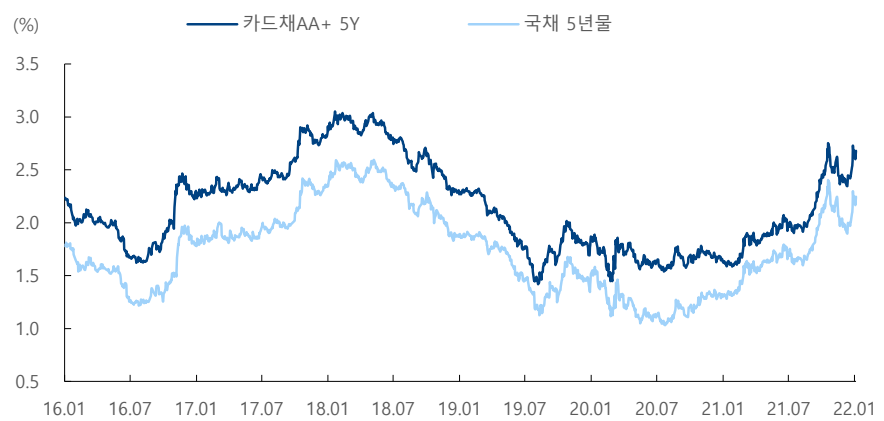
자료: 금융위원회, 하이투자증권

그림 4. 누적 수수료 경감



자료: 금융위원회, 하이투자증권

그림 5. 카드채 금리 추이



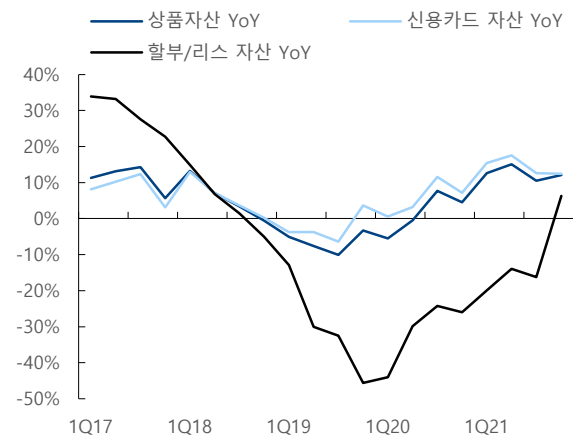
자료: Check, 하이투자증권

표 3. 목표주가 산정

(원, %, 배)	잔존가치모형	비고
현재주가	30,900	
12M Fwd BPS (a)	70,673	12 개월 포워드 BPS
조정 ROE (b)	6.9%	12 개월 포워드 ROE
Cost of Equity (c)	11.7%	$R_f + \text{Beta} \times (R_m - R_f)$
Growth rate (d)	0.0%	카드업 저성장을 반영
Target Multiple (e)	0.59	$(b-c)/(c-d)$
목표주가 (a) x (e)	42,000	
상승여력	35.9%	

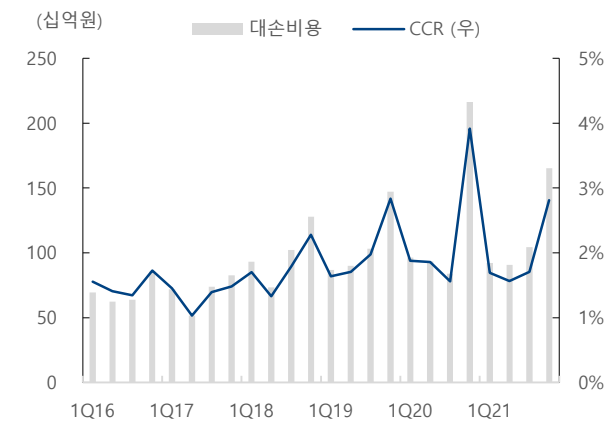
자료: Quantiwise, 하이투자증권

그림 6. 상품자산 성장률



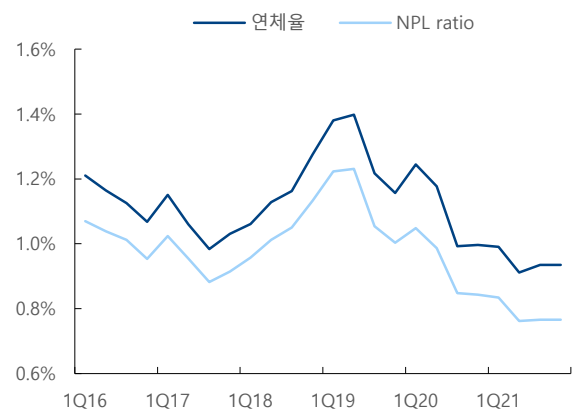
자료: 삼성카드, 하이투자증권

그림 7. 대손비용과 대손비용률



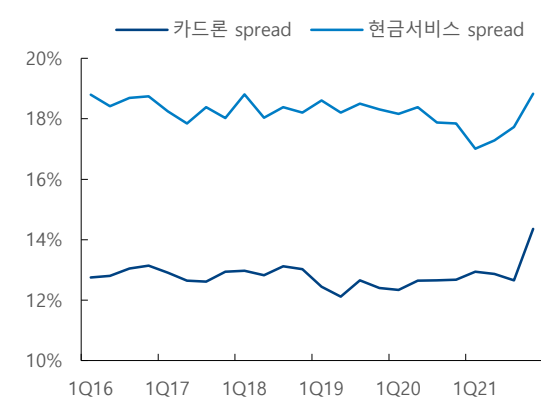
자료: 삼성카드, 하이투자증권

그림 8. 연체율과 NPL ratio



자료: 삼성카드, 하이투자증권

그림 9. 상품 예대 Spread



자료: 삼성카드, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)	2020	2021E	2022E	2023E
영업수익	3,367	3,615	3,639	3,683
신용카드	2,673	2,856	2,900	2,960
신용판매	1,744	1,880	1,939	2,005
카드론	729	780	768	762
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	463	447
영업비용	2,343	2,460	2,460	2,441
이자비용	310	321	342	357
판매관리비	1,888	1,910	1,879	1,840
기타비용	145	229	239	243
총당금적립전영업이익	1,025	1,155	1,178	1,243
대손비용	490	453	507	538
영업이익	534	703	672	705
영업외손익	-2	-3	-3	-3
법인세차감전순이익	532	700	675	708
법인세비용	134	181	169	177
당기순이익	399	518	506	531

주요 재무지표

(단위: %)	2020	2021E	2022E	2023E
성장성				
총자산	6%	11%	5%	5%
신용카드 자산	7%	12%	6%	6%
할부/리스 자산	-26%	6%	1%	1%
총당금적립전 영업이익	17%	13%	2%	5%
영업이익	19%	32%	-4%	5%
당기순이익	16%	30%	-2%	5%
건전성				
연체율(30 일 이상)	1.0%	0.9%	0.9%	0.9%
NPL ratio	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
대손비용률	3.9%	2.8%	3.2%	3.3%
자본적정성				
레버리지 비율	34%	31%	31%	30%
조정자기자본 비율	329%	359%	363%	367%

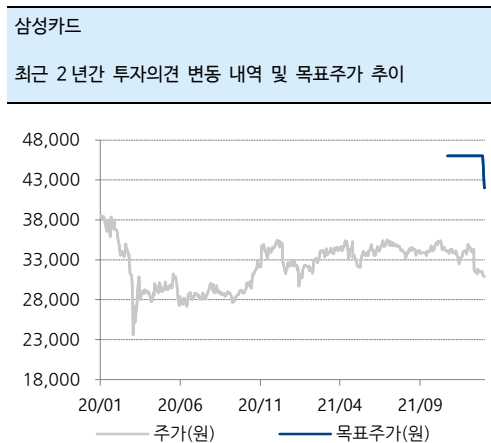
자료: 하이투자증권

재무상태표

(단위: 십억원, %)	2020	2021E	2022E	2023E
자산총계	23,399	26,069	27,384	28,745
상품자산	20,838	23,349	24,579	25,916
신용카드	19,657	22,094	23,315	24,644
신용판매	13,651	15,821	16,819	17,919
카드론	5,020	5,266	5,491	5,722
현금서비스	986	1,007	1,004	1,002
할부/리스	1,181	1,255	1,264	1,273
할부금융	536	655	675	686
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	7,263	7,542	7,828
자본금	615	615	615	615
자본잉여금	1,538	1,538	1,538	1,538
이익잉여금	4,772	4,865	5,143	5,430
기타자본	195	246	246	246

주요 투자지표

(단위: 원, %)	2020	2021E	2022E	2023E
주당지표				
EPS	3,737	4,859	4,741	4,973
BPS	66,718	68,066	70,673	73,359
DPS	1,800	2,100	2,100	2,200
Valuation				
PER	8.7	6.5	6.5	6.2
PBR	0.49	0.46	0.44	0.42
배당수익률(%)	5.5%	6.7%	6.8%	7.1%
배당성향(%)	48%	45%	45%	46%
수익성/효율성				
ROE	5.7%	7.2%	6.8%	6.9%
ROA	1.8%	2.1%	1.9%	2.0%



일자	투자이건	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2021-11-08(담당자변경)	Buy	46,000	1년	-27.7%	-24.0%
2022-01-18	Buy	42,000	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 기관투자가 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) 종목투자이건은 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 투자비용 등급 공시 2021-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자이건 비율(%)	95.4%	4.6%	-