

Company Brief

2022-02-03

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	42,000 원(유지)
증가(2022/01/28)	30,950 원
상승여력	35.7 %

Stock Indicator	
자본금	615십억원
발행주식수	11,586만주
시가총액	3,586십억원
외국인지분율	7.0%
52주 주가	29,700~35,500 원
60일평균거래량	132,322 주
60일평균거래대금	4.3십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.7	-10.5	-10.8	-0.6
상대수익률	8.8	1.1	6.6	13.4



FY	2020	2021E	2022E	2023E
영업수익(십억원)	3,367	3,588	3,632	3,717
영업이익(십억원)	534	749	709	783
당기순이익(십억원)	399	551	534	589
EPS(원)	3,737	5,164	5,001	5,519
BPS(원)	66,718	70,408	73,159	76,139
PER(배)	8.7	6.1	6.2	5.6
PBR(배)	0.49	0.45	0.42	0.41
ROE(%)	5.7%	7.5%	7.0%	7.4%
배당수익률(%)	5.5%	7.3%	7.4%	8.1%

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

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

삼성카드(029780)

Bottom line 관리를 통한 서프라이즈

양호한 대손비용률 기록

동사의 4 분기 당기순이익은 1,294 억원(+ 169% YoY, -7% QoQ)으로 컨센서스 943 억원 대비 37.2% 상회하는 실적을 시현했다. 분기 실적 서프라이즈의 주 요인은 1) 영업비용의 통제, 2) 예상보다 양호한 대손비용률로 볼 수 있으며 우호적이지 않은 외부 환경 속에서도 Bottom line 이 잘 관리되고 있다.

신용 판매 중 개인 신용 판매 이용 금액 또한 4 분기 28.9 조원을 기록하며 전년동기대비 23.2% 증가하였다. 개인 이용 회원수는 963 만명에 달하며 인당 이용 금액도 102 만원으로 지속적으로 우상향하고 있다. 반면, 할부리스 잔고는 24.0% YoY 감소하였는데 4 분기 중 약 5 천억원 규모의 신차 할부 자산을 유동화한 영향이 작용했다.

영업비용은 카드채 조달 금리 상승으로 인해 이자비용이 증가하였으나 작년 4 분기에 발생한 파생상품 평가 및 거래손실 영향이 제거됨에 따라 전년동기대비 7.4% 개선되었다.

분기 대손비용률은 2.0%로 전년동기대비 약 200bp 개선되었다. 이는 경기 전망치 수정에 따라 평년 수준의 대손충당금을 적립한 영향이며 신규연체를 또한 전분기와 같은 0.5%를 기록하며 건전성 지표들은 안정적인 수준으로 관리되고 있다.

가파른 조달 비용 상승 속도

동사의 4 분기 총 조달금리는 2.11%로 전분기대비 2bp 상승하였다. 기준금리 인상기에 접어들며 카드채 금리가 빠르게 상승하였으며 이는 동사의 신규 조달 금리에 영향을 미치고 있다. 아직까지 신규 조달금리가 잔액 조달 금리보다 소폭 낮기 때문에 당사는 올 해 2 분기부터 조달비용 상승이 발생할 것으로 예상한다.

다만, 외부 환경 변화에 대비해 적극적으로 비용 관리에 나설 것으로 예상한다. 동사는 마케팅비용, 업무비용 등을 감축하여 대응하고 있고 조달 측면에서는 장기 CP 발행을 통해 안정성을 높이고 있다.

투자의견 Buy, 목표주가 42,000 원 유지

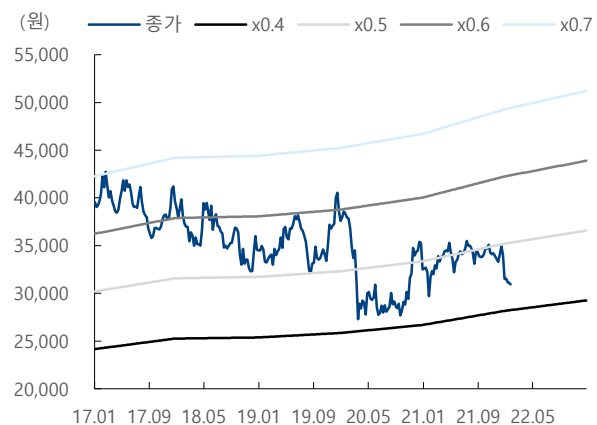
동사에 대해 투자의견과 목표주가를 유지한다. 카드업 전반적으로 부정적인 이슈로 인해 영업 환경이 악화되고 있지만 상품 잔고 성장을 통해 이익 수준은 유지될 것이다. 동사의 2022F PER은 6.2 배로 밸류에이션 매력도가 높으며 DPS 또한 꾸준히 증가하고 있다.

표 1. 삼성카드 실적 Review

(단위: 십억원)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	% YoY	% QoQ
영업수익	915	918	843	940	886	-3%	-6%
신용카드	691	711	703	721	763	10%	6%
신용판매	454	468	453	475	519	14%	9%
카드론	188	194	198	200	202	7%	1%
현금서비스	50	50	52	46	43	-14%	-7%
할부/리스	68	74	78	69	57	-16%	-17%
할부금융	2	4	4	5	1	-62%	-84%
리스	64	69	73	63	55	-14%	-12%
일반대출	1	1	1	1	1	-29%	-6%
기타수익	156	132	62	151	66	-58%	-56%
영업비용	635	641	558	642	588	-7%	-8%
이자비용	78	75	78	83	89	14%	6%
판매관리비	459	496	478	466	484	5%	4%
기타비용	99	70	1	93	16	-84%	-83%
총당금적립전영업이익	279	277	286	298	298	7%	0%
대손비용	216	92	91	105	122	-44%	17%
영업이익	63	185	195	193	176	180%	-9%
영업외손익	-0	1	-0	-3	0	N/A	N/A
법인세차감전순이익	63	186	194	190	176	181%	-7%
법인세비용	15	47	51	51	47	218%	-8%
당기순이익	48	138	144	140	129	169%	-7%

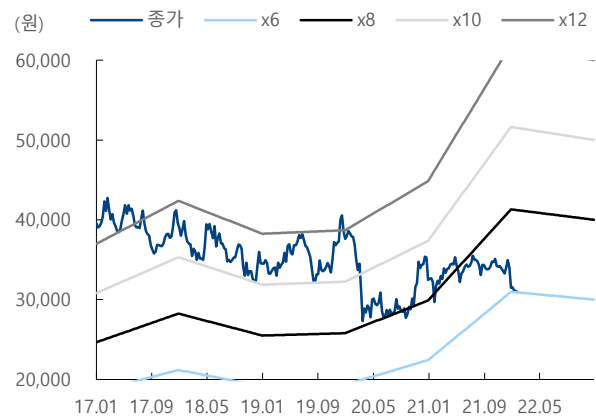
자료: 삼성카드, 하이투자증권

그림 1. 삼성카드 P/B Band



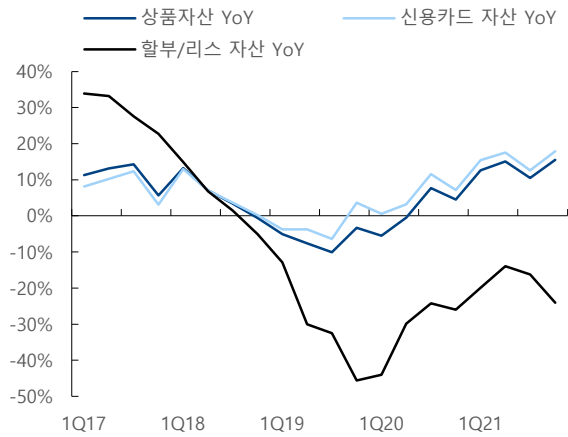
자료: Quantwise, 하이투자증권

그림 2. 삼성카드 P/E Band



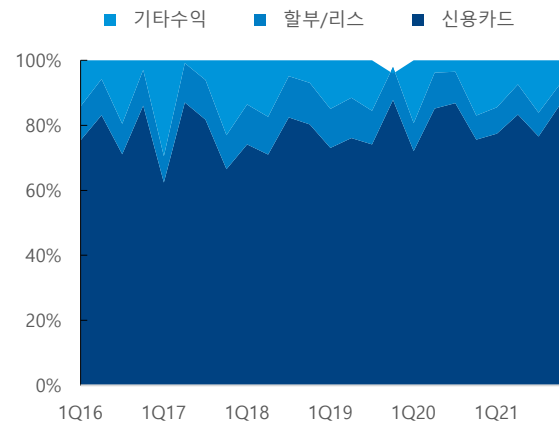
자료: Quantwise, 하이투자증권

그림 3. 상품자산 성장률



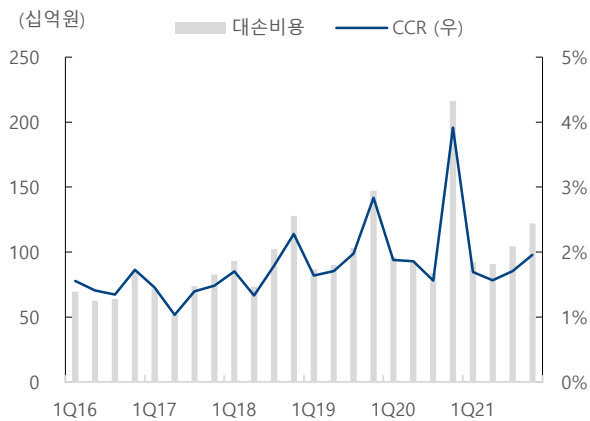
자료: 삼성카드, 하이투자증권

그림 4. 영업수익 구성



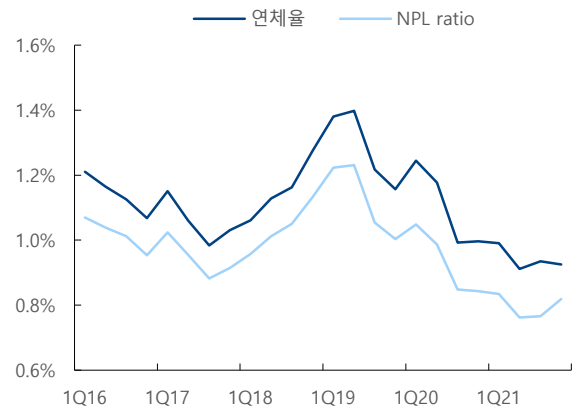
자료: 삼성카드, 하이투자증권

그림 5. 대손비용과 대손비용률



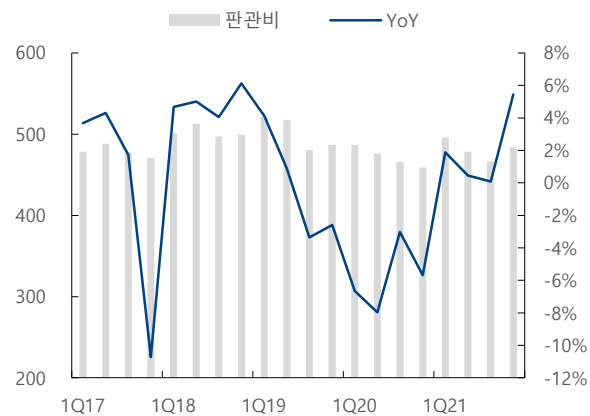
자료: 삼성카드, 하이투자증권

그림 6. 연체율과 NPL ratio



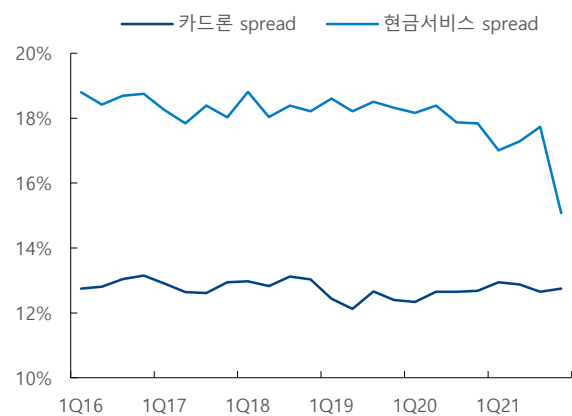
자료: 삼성카드, 하이투자증권

그림 7. 판매관리비 증가율



자료: 삼성카드, 하이투자증권

그림 8. 상품 예대 Spread



자료: 삼성카드, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)	2020	2021	2022E	2023E
영업수익	3,367	3,588	3,632	3,717
신용카드	2,673	2,898	2,994	3,103
신용판매	1,744	1,914	2,021	2,135
카드론	729	793	787	782
현금서비스	200	191	187	186
할부/리스	306	278	261	260
할부금융	21	14	13	13
리스	279	260	244	243
일반대출	6	4	4	4
기타수익	388	412	377	355
영업비용	2,343	2,429	2,426	2,405
이자비용	310	325	359	373
판매관리비	1,888	1,925	1,899	1,866
기타비용	145	179	168	166
총당금적립전영업이익	1,025	1,159	1,207	1,313
대손비용	490	410	497	530
영업이익	534	749	709	783
영업외손익	-2	-2	-2	-2
법인세차감전순이익	532	747	712	785
법인세비용	134	196	178	196
당기순이익	399	551	534	589

주요 재무지표

(단위: %)	2020	2021	2022E	2023E
성장성				
총자산	6%	16%	6%	6%
신용카드 자산	7%	18%	8%	8%
할부/리스 자산	-26%	-24%	0%	-2%
총당금적립전 영업이익	17%	13%	4%	9%
영업이익	19%	40%	-5%	10%
당기순이익	16%	38%	-3%	10%
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%	1.7%	1.9%	1.9%
자본적정성				
레버리지 비율	34%	31%	30%	29%
조정자기자본 비율	329%	361%	369%	378%

자료: 하이투자증권

재무상태표

(단위: 십억원, %)	2020	2021	2022E	2023E
자산총계	23,399	27,144	28,841	30,710
상품자산	20,838	24,065	25,860	27,734
신용카드	19,657	23,168	24,963	26,856
신용판매	13,651	16,739	18,279	19,906
카드론	5,020	5,432	5,684	5,952
현금서비스	986	997	999	998
할부/리스	1,181	897	897	877
할부금융	536	360	390	396
리스	567	482	447	421
일반대출	78	56	60	61
기타자산	622	1,131	1,041	1,036
부채총계	16,279	19,631	19,587	19,585
차입부채	13,616	16,663	16,665	16,666
차입금	300	1,900	1,900	1,900
사채	13,316	14,763	14,765	14,766
기타부채	2,663	2,968	2,922	2,919
자본총계	7,120	7,513	7,807	8,125
자본금	615	615	615	615
자본잉여금	1,538	1,538	1,538	1,538
이익잉여금	4,772	5,127	5,420	5,738
기타자본	195	234	234	234

주요 투자지표

(단위: 원, %)	2020	2021	2022E	2023E
주당지표				
EPS	3,737	5,164	5,001	5,519
BPS	66,718	70,408	73,159	76,139
DPS	1,800	2,300	2,300	2,500
Valuation				
PER	8.7	6.1	6.2	5.6
PBR	0.49	0.45	0.42	0.41
배당수익률(%)	5.5%	7.3%	7.4%	8.1%
배당성향(%)	48%	45%	45%	46%
수익성/효율성				
ROE	5.7%	7.5%	7.0%	7.4%
ROA	1.8%	2.2%	2.0%	2.1%

삼성카드
최근 2년간 투자이견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자이견	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 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 종가대비 3등급) 종목투자자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상

- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락

- Sell(매도): 추천일 종가대비 -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
투자의견 비율(%)	95.4%	4.6%	-