

Company Brief

2022-04-26

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	43,000 원(상향)
증가(2022/04/25)	33,300 원
상승여력	29.1 %

Stock Indicator	
자본금	615십억원
발행주식수	11,586만주
시가총액	3,858 십억원
외국인지분율	7.3%
52 주 주가	29,800~35,500 원
60 일평균거래량	88,473 주
60 일평균거래대금	28십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.1	9.7	-5.9	-3.2
상대수익률	6.7	12.0	6.1	13.4



FY	2021	2022E	2023E	2024E
영업수익(십억원)	3,588	3,755	3,816	3,887
영업이익(십억원)	749	771	777	814
당기순이익(십억원)	551	579	585	612
EPS(원)	5,164	5,422	5,479	5,739
BPS(원)	70,408	71,484	74,443	77,542
PER(배)	6.1	6.1	6.1	5.8
PBR(배)	0.45	0.47	0.45	0.43
ROE(%)	7.5%	7.6%	7.5%	7.6%
배당수익률(%)	7.3%	7.2%	7.5%	7.8%

주-K-IFRS 연결 요약 재무제표

삼성카드(029780)

1Q22 Review: 모멘텀을 기다리며

판관비 감축으로 컨센서스 상회

동사의 1 분기 당기순이익은 1,608 억원(+ 16.2% YoY)으로 컨센서스 1,279 억원을 25.7% 상회하였다. 분기 실적 서프라이즈의 주 요인은 1) 거리두기 완화로 인한 소비 심리 개선, 2) 판매관리비 감축으로 볼 수 있다.

신판이용금액은 +16.8% YoY 증가하였으며 그 중에서도 개인 신판 이용금액은 +18.3% YoY 증가하며 개선된 소비 심리를 확인할 수 있었다. 사회적 거리두기가 점진적으로 완화되고 있으며 업종별로는 백화점, 자동차 구입, 인터넷 쇼핑에서 20% 이상의 높은 성장세가 지속되었으며 항공권, 해외 매출 등 여행 업종에서의 이용금액도 전년동기 대비 46% 증가하여 리오프닝 수혜가 발생하고 있다. 2 분기 신용판매는 오프라인 관련 보복소비와 올해 2 월부터 적용되는 신용카드 수수료율 인하 영향이 혼재되어 반영될 것으로 예상된다.

카드 대출 이용금액은 장기대출상품인 카드로 이용금액의 증가에 힘입어 +1.1% YoY 로 소폭 증가하였다. 다만, 연간으로 보았을 때 카드 대출 사업은 차주별 DSR 시행 영향으로 성장 둔화가 예상된다.

반면 영업비용은 전년동기대비 4.5% 감소하였는데 이는 판관비 중 서비스 비용 감축 영향이 작용했다. 지난해 7 월부터 시행된 여신전문금융업법 개정안은 신용카드사가 법인 고객에게 제공할 수 있는 경제적 이익의 범위(법인카드 이용액의 0.5% 이내)를 제한하였는데 이로 인해 법인 캐시백 축소로 카드 서비스 비용이 감소하였다.

분기 대손비용률은 1.6%로 양호했으나 신규 연체율은 0.9%로 전분기 0.5% 대비 다소 상승하였다. 1Q21 에도 신규 연체율은 상승하였는데 이는 2 월 최대 결제일인 26 일 이후 연체 채권을 회수할 수 있는 영업일이 부족해 일시적으로 상승한 것이며 건전성 측면에서의 이슈는 없는 상황이다.

조달금리 측면에서는 카드채 금리가 빠르게 상승하여 신규조달금리가 1 분기를 기점으로 총차입금리를 19bp 상회하게 되었다. 2분기 들어 카드채 금리가 더욱 가파르게 상승하고 있기 때문에 동사의 2022 년 평균 총 차입금리는 2021 년 대비 약 20bp 상승할 것으로 예상된다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 43,000 원으로 소폭 상향

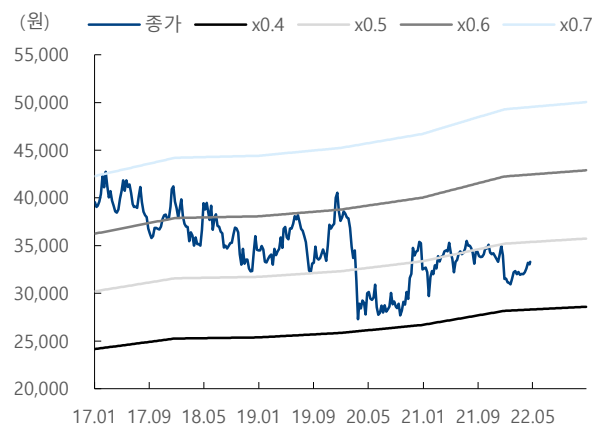
동사에 대해 투자의견은 Buy 로 유지하고 목표주가는 실적 추정치 변경(2022F 기준 순이익 추정치 5,340 억원→수정 추정치 5,790 억원)으로 인해 소폭 상향한다. 카드업 전반적으로 부정적인 이슈로 인해 영업 환경은 바닥을 지나고 있으나 동사는 판관비 감축을 통해 대응해 나가고 있다. 또한, 이익 역기저효과로 인해 2022 년 순이익 증가 폭은 크지 않으나, 7%대의 높은 배당수익률이 동사의 주가 하방 경직성을 제공할 것이라 판단한다. 카드채 금리 안정과 소비 증가라는 모멘텀을 기다릴 시기이다.

표 1. 삼성카드 실적 Review

(단위: 십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22P	% YoY	% QoQ
영업수익	918	843	940	886	931	1%	5%
신용카드	711	703	721	763	751	6%	-2%
신용판매	468	453	475	519	504	8%	-3%
카드론	194	198	200	202	202	4%	0%
현금서비스	50	52	46	43	45	-9%	5%
할부/리스	74	78	69	57	65	-12%	14%
할부금융	4	4	5	1	3	-32%	235%
리스	69	73	63	55	62	-11%	12%
일반대출	1	1	1	1	1	-32%	-12%
기타수익	132	62	151	66	115	-13%	74%
영업비용	641	558	642	588	611	-5%	4%
이자비용	75	78	83	89	91	22%	3%
판매관리비	496	478	466	484	471	-5%	-3%
기타비용	70	1	93	16	49	-29%	208%
총당금적립전영업이익	277	286	298	298	319	15%	7%
대손비용	92	91	105	122	103	12%	-16%
영업이익	185	195	193	176	216	17%	23%
영업외손익	1	-0	-3	0	1	27%	39%
법인세차감전순이익	186	194	190	176	217	17%	23%
법인세비용	47	51	51	47	56	19%	20%
당기순이익	138	144	140	129	161	16%	24%

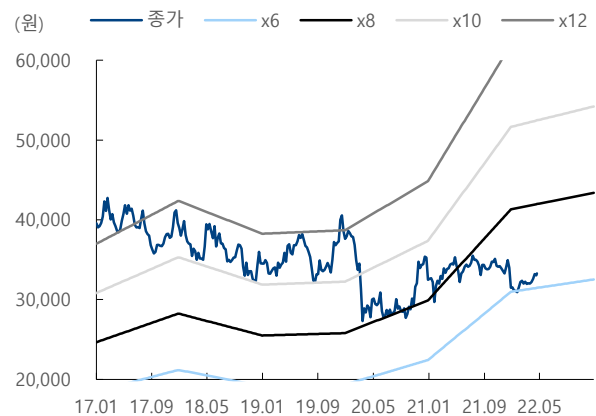
자료: 삼성카드, 하이투자증권

그림 1. 삼성카드 P/B Band



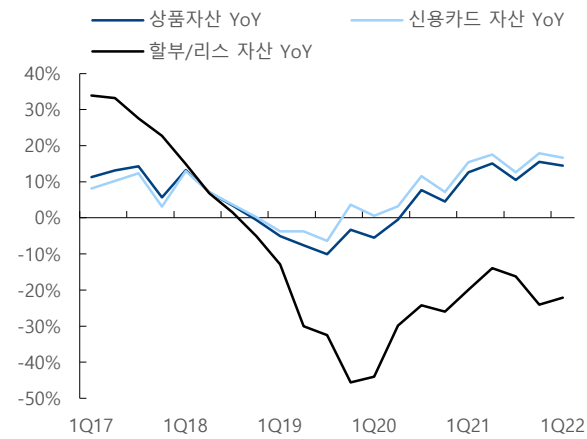
자료: Quantwise, 하이투자증권

그림 2. 삼성카드 P/E Band



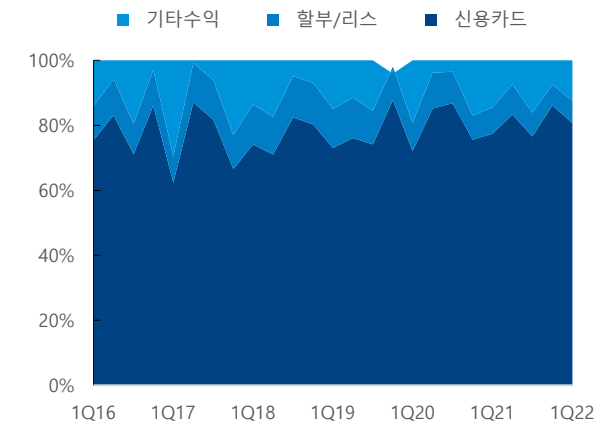
자료: Quantwise, 하이투자증권

그림 3. 상품자산 성장률



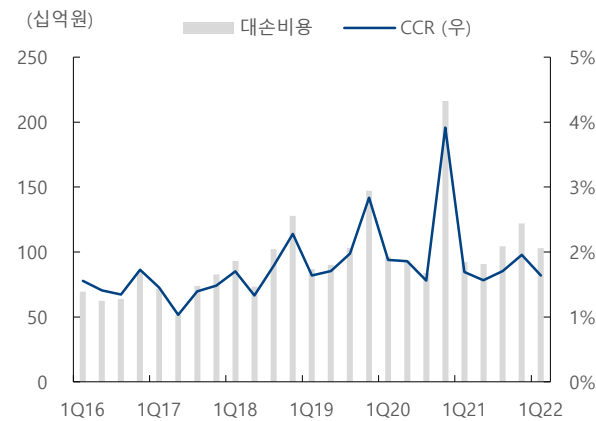
자료: 삼성카드, 하이투자증권

그림 4. 영업수익 구성



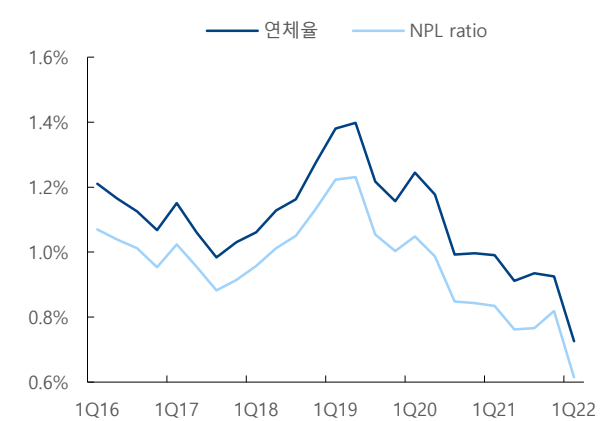
자료: 삼성카드, 하이투자증권

그림 5. 대손비용과 대손비용률



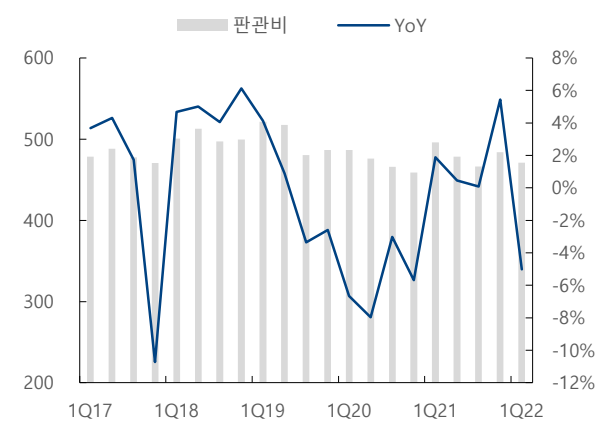
자료: 삼성카드, 하이투자증권

그림 6. 연체율과 NPL ratio



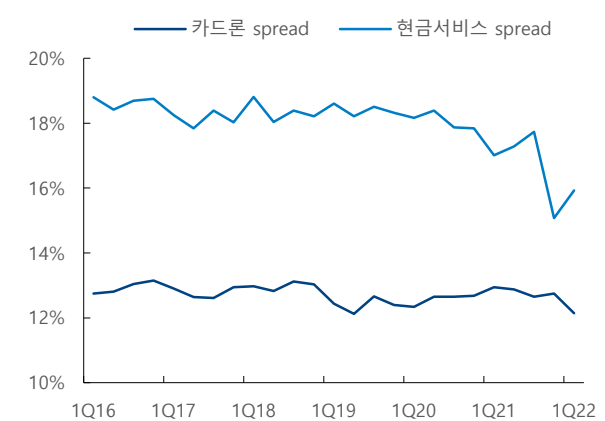
자료: 삼성카드, 하이투자증권

그림 7. 판매관리비 증가율



자료: 삼성카드, 하이투자증권

그림 8. 상품 예대 Spread



자료: 삼성카드, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)	2021	2022E	2023E	2024E
영업수익	3,588	3,755	3,816	3,887
신용카드	2,898	3,088	3,177	3,270
신용판매	1,914	2,102	2,192	2,285
카드론	793	804	804	804
현금서비스	191	182	182	181
할부/리스	278	260	259	259
할부금융	14	11	11	11
리스	260	246	245	244
일반대출	4	4	4	4
기타수익	412	407	379	359
영업비용	2,429	2,472	2,493	2,532
이자비용	325	378	410	440
판매관리비	1,925	1,918	1,910	1,919
기타비용	179	177	173	172
총당금적립전영업이익	1,159	1,283	1,322	1,355
대손비용	410	512	545	541
영업이익	749	771	777	814
영업외손익	-2	-2	-2	-2
법인세차감전순이익	747	774	780	817
법인세비용	196	196	195	204
당기순이익	551	579	585	612

주요 재무지표

(단위: %)	2021	2022E	2023E	2024E
성장성				
총자산	16%	10%	4%	4%
신용카드 자산	18%	12%	4%	4%
할부/리스 자산	-24%	-2%	-1%	-4%
총당금적립전 영업이익	13%	11%	3%	2%
영업이익	40%	3%	1%	5%
당기순이익	38%	5%	1%	5%
건전성				
연체율(30 일 이상)	0.9%	0.7%	0.7%	0.7%
NPL ratio	0.8%	0.6%	0.6%	0.6%
대손비용률	1.7%	2.0%	2.0%	1.9%
자본적정성				
레버리지 비율	31%	29%	29%	29%
조정자기자본 비율	361%	391%	389%	380%

자료: 하이투자증권

재무상태표

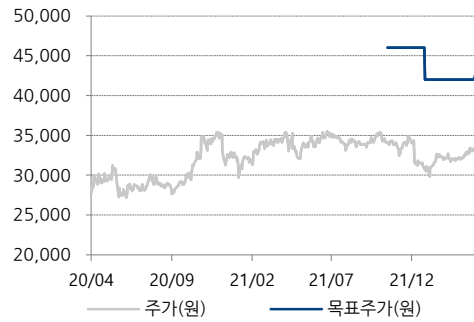
(단위: 십억원, %)	2021	2022E	2023E	2024E
자산총계	27,144	29,798	30,911	32,062
상품자산	24,065	26,742	27,857	29,007
신용카드	23,168	25,865	26,988	28,172
신용판매	16,739	19,104	19,867	20,665
카드론	5,432	5,767	6,129	6,515
현금서비스	997	994	993	992
할부/리스	897	877	868	834
할부금융	360	371	348	312
리스	482	449	462	465
일반대출	56	57	58	58
기타자산	1,131	1,143	1,142	1,142
부채총계	19,631	20,175	20,376	20,576
차입부채	16,663	17,152	17,351	17,551
차입금	1,900	2,400	2,600	2,800
사채	14,763	14,752	14,751	14,751
기타부채	2,968	3,023	3,025	3,024
자본총계	7,513	7,628	7,944	8,275
자본금	615	615	615	615
자본잉여금	1,538	1,538	1,538	1,538
이익잉여금	5,127	5,202	5,517	5,848
기타자본	234	274	274	274

주요 투자지표

(단위: 원, %)	2021	2022E	2023E	2024E
주당지표				
EPS	5,164	5,422	5,479	5,739
BPS	70,408	71,484	74,443	77,542
DPS	2,300	2,400	2,500	2,600
Valuation				
PER	6.1	6.1	6.1	5.8
PBR	0.45	0.47	0.45	0.43
배당수익률(%)	7.3%	7.2%	7.5%	7.8%
배당성향(%)	45%	45%	46%	46%
수익성/효율성				
ROE	7.5%	7.6%	7.5%	7.6%
ROA	2.2%	2.1%	2.1%	2.1%

삼성카드

최근 2년간 투자이전 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자이전	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	-23.5%	-20.5%
2022-04-25	Buy	43,000	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 2022-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자자의견 비율(%)	97.3%	2.7%	-