

삼성카드 (029780)

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	43,000 원(유지)
종가(2022/07/06)	30,450 원
상승여력	41.2 %

Stock Indicator	
자본금	615십억원
발행주식수	11,586만주
시가총액	3,528십억원
외국인지분율	7.1%
52 주 주가	29,800~35,500 원
60 일평균거래량	84,456 주
60 일평균거래대금	2.7십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-10.0	-7.3	-3.2	-12.6
상대수익률	4.1	8.9	18.3	18.0



FY	2021	2022E	2023E	2024E
영업이익(십억원)	3,588	3,755	3,816	3,887
영업이익(십억원)	749	770	768	794
당기순이익(십억원)	551	578	578	597
EPS(원)	5,164	5,420	5,415	5,595
BPS(원)	70,408	71,484	74,408	77,429
PER(배)	6.1	6.1	6.1	6.0
PBR(배)	0.45	0.47	0.45	0.43
ROE(%)	7.5%	7.6%	7.4%	7.4%
배당수익률(%)	7.3%	7.2%	7.5%	7.8%

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

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

우려보다는 양호할 것

2분기 실적도 양호할 것으로 예상

동사의 2분기 지배지분순이익은 1,511 억원으로 컨센서스 1,532 억원에 부합하는 수준으로 예상된다. 양호한 실적이 예상되는 이유는 1) 4월부터 코로나 신규 확진자 수가 감소하며 외부 활동이 증가하였으며, 2) 자동차 판매량 증가로 인해 할부/리스 손익이 개선될 것으로 전망되기 때문이다.

2분기 신용판매는 약 +13% 증가했을 것으로 전망한다. 1분기에 이어 2분기에도 소비 지표는 개선되고 있으며 2분기 들어서는 코로나 확진자 수가 급감하며 오프라인 관련 활동이 증가하고 있기 때문이다.

할부/리스 사업은 전분기대비 소폭 증가했을 것으로 예상된다. 국내 자동차 판매량은 4월과 5월 각각 14.3 만대 수준이었으며 전년동기대비 7.3% 감소하였으나 1분기대비로는 증가하였다. 다만, 자동차 구매의 트렌드 변화로 인해 연간 할부, 리스 사업은 소폭 감소할 것으로 전망한다.

카드론 금리는 카드채 금리 상승으로 인해 소폭 인상할 수 있으나 인터넷전문은행의 대환대출 이슈로 인해 공격적인 인상이 이뤄지지는 않을 것으로 예상된다.

비용 통제를 통해 이익 방어 전망

카드채 금리의 상승이 지속되고 있다. 6월말 기준 카드채 5년물(AA+ 기준) 금리는 4.4%까지 상승하였다. 동사의 이자비용도 지난 1분기부터 신규 조달금리가 잔액 조달금리를 상회하고 있어 이자비용 상승은 올 해 연간으로 지속될 것으로 예상된다.

과거 기준금리 인상기에도 이자비용이 증가하였으나 동사는 판관비와 기타비용 관리를 통해 비용을 통제해왔다. 이번 금리 상승 사이클에서도 타이트한 관리를 통한 이익 방어가 이뤄질 것이다.

투자의견 Buy, 목표주가 43,000 원 유지

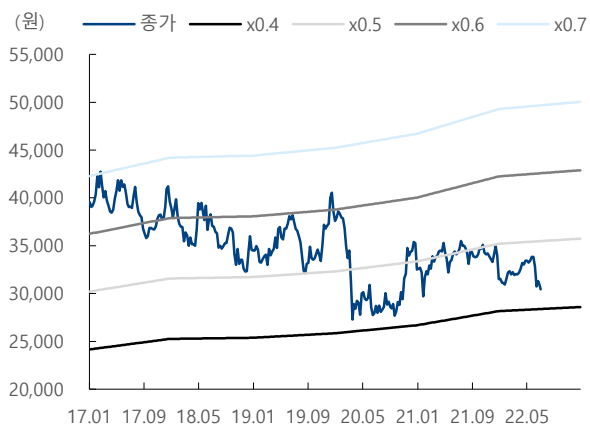
동사에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 43,000 원으로 유지한다. 연초 영세 가맹점 수수료율 인하로 인해 투자 심리는 위축되었지만 그 영향은 5bp 내외로 크지 않고 중대형 가맹점 수수료율, Van 사 수수료 조정으로 인해 실적 영향은 일단락될 것으로 예상된다. Top line 이 양호하게 성장하는 가운데 비용 통제를 통해 이익 방어에 나설 것으로 전망한다.

표 1. 삼성카드 실적 전망

(단위: 십억원)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22F	2021	2022F	2023F
영업수익	843	940	886	931	922	3,588	3,755	3,816
신용카드	703	721	763	751	759	2,898	3,088	3,177
신용판매	453	475	519	504	512	1,914	2,102	2,192
카드론	198	200	202	202	200	793	804	804
현금서비스	52	46	43	45	47	191	182	182
할부/리스	78	69	57	65	67	278	260	259
할부금융	4	5	1	3	3	14	11	11
리스	73	63	55	62	63	260	246	245
일반대출	1	1	1	1	1	4	4	4
기타수익	62	151	66	115	96	412	407	379
영업비용	558	642	588	611	615	2,429	2,472	2,502
이자비용	78	83	89	91	93	325	378	419
판매관리비	478	466	484	471	482	1,925	1,918	1,910
기타비용	1	93	16	49	40	179	177	173
총당금적립전영업이익	286	298	298	319	307	1,159	1,283	1,313
대손비용	91	105	122	103	106	410	512	545
영업이익	195	193	176	216	201	749	770	768
영업외손익	-0	-3	0	1	-0	-2	-2	-2
법인세차감전순이익	194	190	176	217	201	747	774	770
법인세비용	51	51	47	56	50	196	195	193
당기순이익	144	140	129.4	161	151	551	578	578

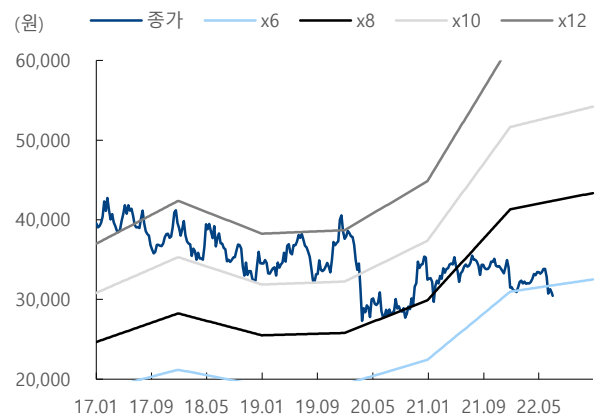
자료: 삼성카드, 하이투자증권

그림 1. 삼성카드 P/B Band



자료: Quantiwise, 하이투자증권

그림 2. 삼성카드 P/E Band



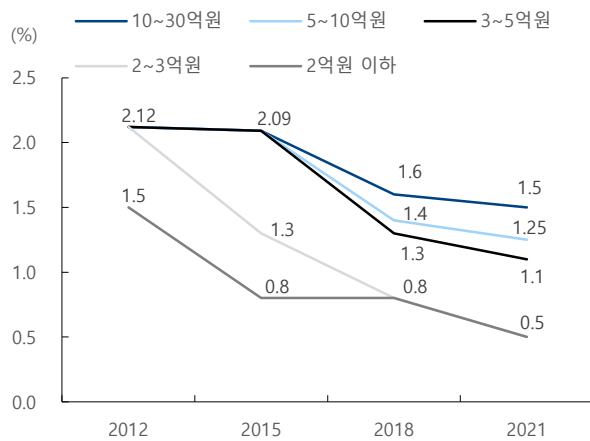
자료: Quantiwise, 하이투자증권

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)

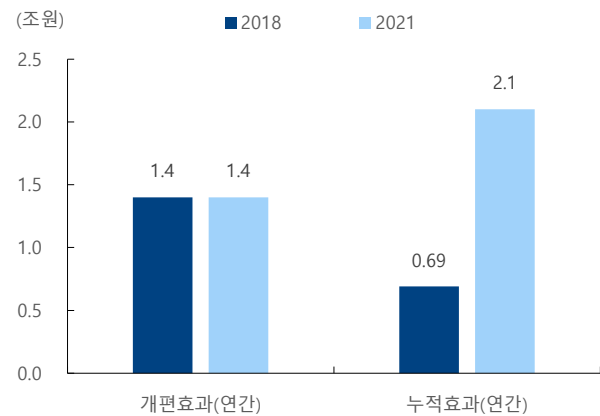
자료: 금융위원회, 하이투자증권

그림 3. 수수료 인하 추이



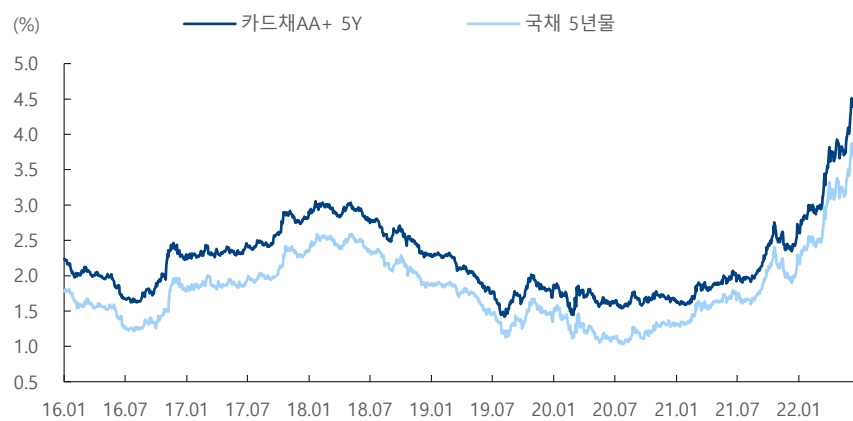
자료: 금융위원회, 하이투자증권

그림 4. 누적 수수료 경감



자료: 금융위원회, 하이투자증권

그림 5. 카드채 금리 추이



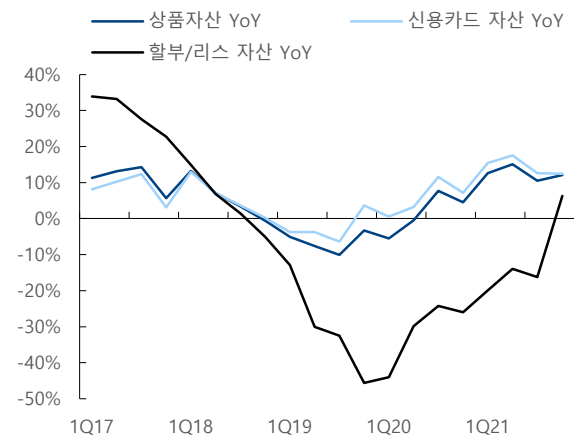
자료: Check, 하이투자증권

표 3. 목표주가 산정

(원, %, 배)	잔존가치모형	비고
현재주가	30,450	
12M Fwd BPS (a)	74,550	12 개월 포워드 BPS
조정 ROE (b)	7.6%	12 개월 포워드 ROE
Cost of Equity (c)	13.1%	$R_f + \text{Beta} \times (R_m - R_f)$
Growth rate (d)	0.0%	카드업 저성장을 반영
Target Multiple (e)	0.58	$(b-c)/(c-d)$
목표주가 (a) x (e)	43,000	
상승여력	41.2%	

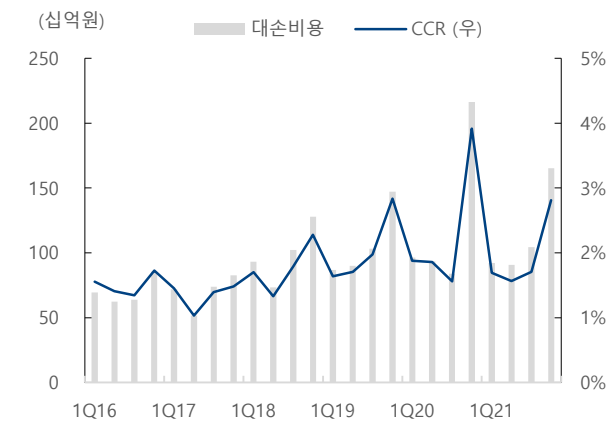
자료: Quantiwise, 하이투자증권

그림 6. 상품자산 성장률



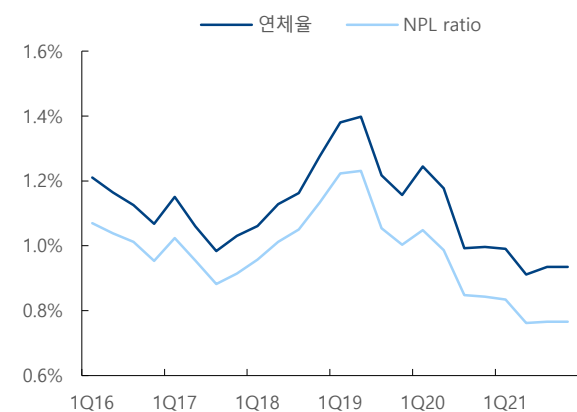
자료: 삼성카드, 하이투자증권

그림 7. 대손비용과 대손비용률



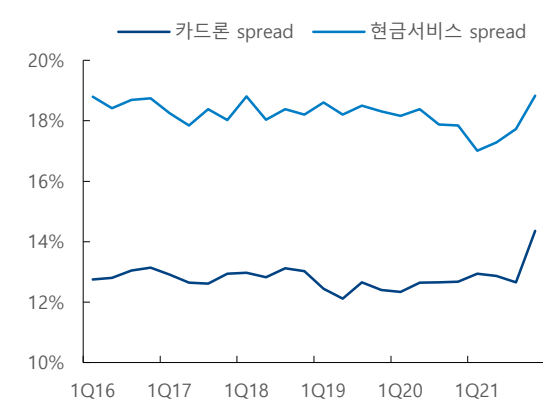
자료: 삼성카드, 하이투자증권

그림 8. 연체율과 NPL ratio



자료: 삼성카드, 하이투자증권

그림 9. 상품 예대 Spread



자료: 삼성카드, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)	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	2,502	2,552
이자비용	325	378	419	461
판매관리비	1,925	1,918	1,910	1,919
기타비용	179	177	173	172
총당금적립전영업이익	1,159	1,283	1,313	1,335
대손비용	410	512	545	541
영업이익	749	770	768	794
영업외손익	-2	-2	-2	-2
법인세차감전순이익	747	774	770	796
법인세비용	196	195	193	199
당기순이익	551	578	578	597

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%	2%	2%
영업이익	40%	3%	0%	3%
당기순이익	38%	5%	0%	3%
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%

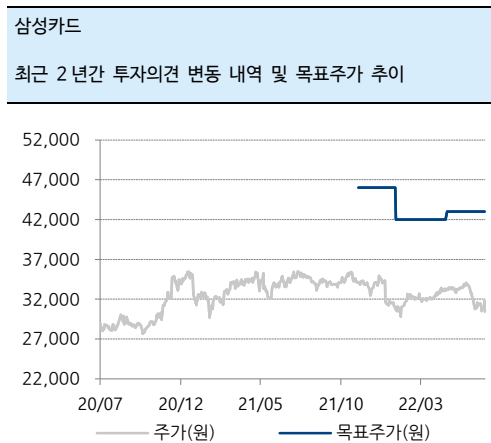
자료: 하이투자증권

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	7,940	8,263
자본금	615	615	615	615
자본잉여금	1,538	1,538	1,538	1,538
이익잉여금	5,127	5,202	5,514	5,836
기타자본	234	274	274	274

주요 투자지표

(단위: 원, %)	2021	2022E	2023E	2024E
주당지표				
EPS	5,164	5,420	5,415	5,595
BPS	70,408	71,484	74,408	77,429
DPS	2,300	2,400	2,500	2,600
Valuation				
PER	6.1	6.1	6.1	6.0
PBR	0.45	0.47	0.45	0.43
배당수익률(%)	7.3%	7.2%	7.5%	7.8%
배당성장(%)	45%	45%	46%	46%
수익성/효율성				
ROE	7.5%	7.6%	7.4%	7.4%
ROA	2.2%	2.1%	2.1%	2.1%



일자	투자 의견	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 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) 종목투자 의견은 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 2022-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자 의견 비율(%)	97.9%	2.1%	-