

예상보다 양호한 개인신용판매, 그리고 이익 증가세

Trading Buy
(유지)

목표가: 34,000원 ▲
상승여력: 18.1%

강혜승 heather.kang@miraeasset.com

3Q20 preview

순이익 1,096억원(+21% YoY, -1% QoQ) 추정

- vs. 컨센서스: 블룸버그 944억원, 에프앤가이드 950억원 대비 15~16% 상회
- 개인신용판매 시장 회복, 삼성카드 점유율 개선 추정: 개인신판 이용금액 약 +5% YoY
- 고객 맞춤 대안 카드 추천 등 빅데이터 마케팅 바탕으로 제휴 강화, 신규 회원 유치 노력 강화 등으로 점유율 개선 추정
- 코로나19 영향으로 온라인쇼핑(전자상거래) 이용 증가(+28% YoY), 개별소비세 인하 영향 및 전년도 영업 덜 했던 자동차 구매 관련 이용금액 대폭 증가 + 주요 프로모션(포인트 제공, 할인 등) 많은 영역인 레저 및 여행 관련 이용 축소로, 마케팅 비용 절감 = 긍정적 손익 효과, 이용금액 개선 대비 더 좋아진 손익

비용 및 건전성

양호하게 관리 중

- 조달 비용 하락 지속
- 카드대출: 저금리 영향, 증시 투자자금 수요 증가 등으로 3월에 일시적으로 큰 폭 늘었다가 2Q20에 축소, 3Q20에 재차 증가한 것으로 추정. 삼성카드는 초우량 고객 위주로만 제한적으로 한도 높이는 선에서 관리 중
- 건전성 지표 및 대손충당금 비용 안정적으로 관리 중으로 추정

투자 의견 및 밸류에이션

투자 의견 Trading Buy 유지, 목표주가 34,000원으로 상향

- 기존 예상보다 양호한 실적 반영해 2020~22F 순이익 전망치를 4.2%~5.7% 높임
- 목표주가를 기존 32,500원에서 34,000원으로 4.6% 상향
- 배당 포함한 자본정책 가시성 상승 기대, 2020~22F 배당수익률 5.9%, 6.3%, 6.6%

Key data



현재주가(20/10/14, 원)	28,800	시가총액(십억원)	3,337
순이익(20F, 십억원)	400	발행주식수(백만주)	116
Consensus 순이익 (20F, 십억원)	378	유동주식비율(%)	20.2
EPS 성장률(20F, %)	16.1	외국인 보유비중(%)	9.7
P/E(20F, x)	8.4	베타(12M) 일간수익률	0.75
MKT P/E(20F, x)	16.3	52주 최저가(원)	23,600
KOSPI	2,380.48	52주 최고가(원)	41,650

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-0.2	-1.0	-16.9
상대주가	1.8	-22.8	-27.8

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2017	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업수익 (십억원)	3,310	3,354	3,293	3,332	3,492	3,587
총당금적립전이익 (십억원)	786	875	877	1,010	1,060	1,101
영업이익 (십억원)	506	479	450	535	537	556
당기순이익 (십억원)	387	345	344	400	401	415
EPS (원)	3,338	2,980	2,970	3,449	3,463	3,584
EPS growth (%)	10.7	-10.7	-0.3	16.1	0.4	3.5
P/E (배)	11.9	11.6	13.0	8.4	8.3	8.0
P/PPOP (배)	4.2	3.8	3.8	3.3	3.1	3.0
P/B (배)	0.66	0.59	0.65	0.47	0.45	0.43
ROE (%)	5.7	5.0	5.0	5.7	5.5	5.5
배당수익률 (%)	5.2	5.6	5.6	5.9	6.3	6.6

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 삼성카드, 미래에셋대우 리서치센터

표 1. 삼성카드: 3Q20 preview

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	YoY chg. (%, %p)	QoQ chg. (%, %p)
영업수익	881.0	824.4	861.5	726.5	912.6	767.7	811.0	-5.9	5.6
신용카드사업	643.9	627.7	638.3	664.6	657.7	653.8	671.5	5.2	2.7
신용판매수익	427.4	413.0	416.8	438.6	427.0	424.4	440.9	5.8	3.9
카드론이자	161.8	161.4	167.2	171.7	178.2	180.0	180.5	8.0	0.3
현금서비스이자	54.8	53.4	54.4	54.3	52.6	49.4	50.2	-7.7	1.6
할부/리스 사업	105.5	101.8	90.0	77.2	78.7	84.8	89.5	-0.6	5.5
할부금융이자	13.4	8.7	9.6	3.1	5.9	6.0	8.0	-16.0	33.1
리스수익	89.2	90.5	78.2	72.1	71.0	77.2	79.6	1.8	3.2
일반대출이자	2.9	2.5	2.2	2.0	1.8	1.6	1.8	-18.8	14.7
기타	131.5	94.9	133.2	-15.4	176.1	29.1	50.0	-62.4	71.5
영업비용	647.5	637.8	638.1	492.9	665.7	526.6	556.5	-12.8	5.7
이자비용	85.5	81.9	78.5	76.6	75.6	77.7	79.2	1.0	2.0
판매관리비	521.6	517.5	480.4	486.5	486.9	476.3	474.3	-1.3	-0.4
기타비용	40.4	38.4	79.3	-70.3	103.3	-27.3	3.0	-96.2	N/A
총당금적립전영업이익	233.5	186.6	223.4	233.6	246.8	241.1	254.5	13.9	5.6
총당금전입액	86.8	90.1	103.3	147.3	96.4	93.5	107.8	4.4	15.3
영업이익	146.7	96.6	120.1	86.3	150.5	147.6	146.6	22.1	-0.6
영업외손익	-0.3	0.3	0.4	-4.7	-0.3	0.3	0.0	N/M	N/M
법인세차감전순이익	146.4	96.9	120.5	81.6	150.1	147.8	146.6	21.7	-0.8
당기순이익	120.3	71.6	90.8	61.4	112.2	110.5	109.6	20.7	-0.8

자료: 삼성카드, 미래에셋대우 리서치센터

표 2. 삼성카드: 수익 추정 변경

(십억원)	신규			기존			변동 (% , %p)		
	2020F	2021F	2022F	2020F	2021F	2022F	2020F	2021F	2022F
총영업수익	3,331.8	3,492.0	3,586.7	3,403.3	3,532.6	3,630.3	-2.1	-1.1	-1.2
총영업비용	2,321.5	2,432.3	2,485.2	2,395.2	2,455.7	2,498.4	-3.1	-1.0	-0.5
총당금적립전영업이익	1,010.3	1,059.8	1,101.5	1,008.1	1,076.9	1,131.9	0.2	-1.6	-2.7
대손총당금	475.6	523.1	545.9	502.4	569.1	598.9	-5.3	-8.1	-8.8
영업이익	534.7	536.7	555.6	505.7	507.9	533.0	5.7	5.7	4.2
영업외이익	-0.1	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0	NA	NA
법인세차감전순이익	534.7	536.7	555.6	505.7	507.9	533.0	5.7	5.7	4.2
(지배지분)순이익	399.6	401.2	415.3	377.9	379.6	398.4	5.7	5.7	4.2

자료: 미래에셋대우 리서치센터

표 3. 삼성카드: 목표주가 valuation

Sustainable ROE	8.10%
Growth	2.00%
Cost of equity	13.00%
Cost of equity	13.00%
Rf	2.50%
Beta	1.75
Market premium	6.00%
Fair P/B (배)	0.55
2020F BPS (원)	61,023
목표주가 (원)	34,000

표 4. 삼성카드: 목표주가 34,000원 기준 implied valuation

	2017	2018	2019	2020F	2021F	2022F
P/B(배)	0.57	0.58	0.57	0.56	0.53	0.51
P/E(배)	10.2	11.4	11.4	9.9	9.8	9.5
ROE(%)	5.7	5.0	5.0	5.7	5.5	5.5
EPS성장률(%)	10.7	-10.7	-0.3	16.1	0.4	3.5
배당수익률(%)	4.4	4.7	4.7	5.0	5.3	5.6

자료: 삼성카드, 미래에셋대우 리서치센터

그림 1. 카드채(AA+) (1Y, 3Y, 5Y, 10Y) 금리 추이 (2010년 이후)



자료: KOSCOM, 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. 카드채(AA+) (1Y, 3Y, 5Y, 10Y) 금리 추이 (2019년 이후)



자료: KOSCOM, 미래에셋대우 리서치센터

표 5. 삼성카드: 분기/연간 손익

(십억원)	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F	2016	2017	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업수익	861.5	726.5	912.6	767.7	811.0	840.5	855.9	874.3	3,018.6	3,309.5	3,354.2	3,293.4	3,331.8	3,492.0	3,586.7
신용카드사업	638.3	664.6	657.7	653.8	671.5	694.2	660.9	692.0	2,369.4	2,418.3	2,576.3	2,574.6	2,677.3	2,772.1	2,862.4
신용판매수익	416.8	438.6	427.0	424.4	440.9	457.5	421.1	448.7	1,568.3	1,603.4	1,692.0	1,695.9	1,749.7	1,794.0	1,833.9
카드론이자	167.2	171.7	178.2	180.0	180.5	184.1	188.1	194.3	577.0	596.4	659.7	661.9	722.7	775.5	827.7
현금서비스이자	54.4	54.3	52.6	49.4	50.2	52.7	51.7	49.0	224.1	218.5	224.6	216.8	204.8	202.7	200.9
할부/리스 사업	90.0	77.2	78.7	84.8	89.5	96.3	88.0	82.3	316.3	347.8	412.9	374.5	349.3	359.9	364.2
할부금융이자	9.6	3.1	5.9	6.0	8.0	7.9	6.0	6.2	31.3	50.1	58.1	34.8	27.9	28.4	28.9
리스수익	78.2	72.1	71.0	77.2	79.6	86.3	80.1	74.5	274.6	286.8	342.1	330.0	314.1	324.2	327.8
일반대출이자	2.2	2.0	1.8	1.6	1.8	2.1	1.9	1.6	10.4	10.9	12.7	9.6	7.3	7.4	7.5
기타	133.2	-15.4	176.1	29.1	50.0	50.0	107.0	100.0	332.9	543.4	365.0	344.2	305.2	360.0	360.0
영업비용	638.1	492.9	665.7	526.6	556.5	572.6	593.3	623.7	2,306.3	2,523.9	2,479.1	2,416.3	2,321.5	2,432.3	2,485.2
이자비용	78.5	76.6	75.6	77.7	79.2	80.2	77.3	76.6	281.7	309.6	355.9	322.5	312.7	314.1	322.7
판매관리비	480.4	486.5	486.9	476.3	474.3	488.4	486.0	501.1	1,926.4	1,915.2	2,010.3	2,006.0	1,925.8	1,983.2	2,027.5
기타비용	79.3	-70.3	103.3	-27.3	3.0	4.0	30.0	46.0	98.2	299.1	112.9	87.8	83.0	135.0	135.0
총당금적립전영업이익	223.4	233.6	246.8	241.1	254.5	267.9	262.6	250.6	712.3	785.6	875.1	877.1	1,010.3	1,059.8	1,101.5
대손충당금	103.3	147.3	96.4	93.5	107.8	177.9	114.5	111.3	281.4	280.0	396.5	427.4	475.6	523.1	545.9
영업이익	120.1	86.3	150.5	147.6	146.6	90.1	148.1	139.3	430.9	505.6	478.6	449.7	534.7	536.7	555.6
영업외손익	0.4	-4.7	-0.3	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0	25.4	-3.4	-9.4	-4.3	-0.1	0.0	0.0
법인세차감전순이익	120.5	81.6	150.1	147.8	146.6	90.1	148.1	139.3	456.3	502.2	469.1	445.3	534.7	536.7	555.6
당기순이익	90.8	61.4	112.2	110.5	109.6	67.3	110.7	104.1	349.4	386.7	345.3	344.1	399.6	401.2	415.3

자료: 삼성카드, 미래에셋대우 리서치센터

삼성카드 (029780)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2019	2020F	2021F	2022F
영업수익	3,293	3,332	3,492	3,587
신용카드사업	2,575	2,677	2,772	2,862
신용판매수익	1,696	1,750	1,794	1,834
카드론이자	662	723	775	828
현금서비스이자	217	205	203	201
할부/리스 사업	374	349	360	364
기타수익	344	305	360	360
영업비용	2,416	2,322	2,432	2,485
이자비용	322	313	314	323
판매관리비	2,006	1,926	1,983	2,027
기타비용	88	83	135	135
총당금적립전이익	877	1,010	1,060	1,101
대손충당금	427	476	523	546
영업이익	450	535	537	556
영업외손익	-4	0	0	0
법인세차감전계속사업손익	445	535	537	556
법인세비용	101	135	136	140
당기순이익	344	400	401	415

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2019	2020F	2021F	2022F
카드자산	18,954	19,678	20,365	20,914
신용판매	12,909	13,425	13,828	14,063
현금서비스 및 카드론	6,045	6,253	6,537	6,851
할부/리스/일반대출 자산	1,616	1,680	1,704	1,721
상품자산	0	0	0	0
대손충당금	-638	-665	-720	-730
기타자산	2,107	3,723	3,766	3,799
자산총계	22,038	24,416	25,115	25,704
차입금	1,020	1,042	1,077	1,105
사채	9,263	11,001	11,367	11,659
유동화차입금	2,436	2,473	2,556	2,621
기타부채	4,845	5,659	5,425	5,119
부채총계	15,142	17,346	17,712	17,944
자본금	615	615	615	615
자본잉여금	1,538	1,538	1,538	1,538
자본조정	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	200	145	145	145
이익잉여금	4,543	4,772	5,105	5,463
자본총계	6,896	7,070	7,403	7,761

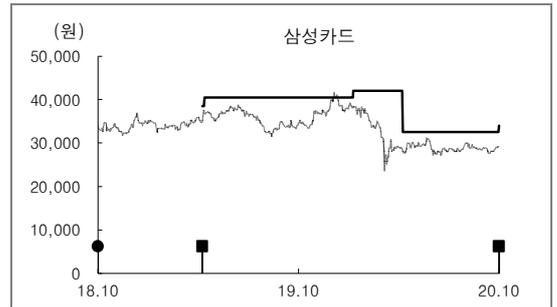
DuPont analysis (%)	2019	2020F	2021F	2022F
영업수익	14.6	14.3	14.1	14.1
신용카드사업	11.4	11.5	11.2	11.3
신용판매수익	7.5	7.5	7.2	7.2
카드론이자	2.9	3.1	3.1	3.3
현금서비스이자	1.0	0.9	0.8	0.8
할부/리스 사업	1.7	1.5	1.5	1.4
기타	1.5	1.3	1.5	1.4
영업비용	10.7	10.0	9.8	9.8
이자비용	1.4	1.3	1.3	1.3
판매관리비	8.9	8.3	8.0	8.0
기타비용	0.4	0.4	0.5	0.5
총당금적립전이익	3.9	4.3	4.3	4.3
대손충당금	1.9	2.0	2.1	2.1
영업이익	2.0	2.3	2.2	2.2
영업외손익	0.0	0.0	0.0	0.0
법인세차감전계속사업손익	2.0	2.3	2.2	2.2
법인세비용	0.4	0.6	0.5	0.6
당기순이익 (ROA)	1.5	1.7	1.6	1.6
레버리지 (배)	3.3	3.3	3.4	3.4
ROE	5.0	5.7	5.5	5.5
주당지표 (원)	2019	2020F	2021F	2022F
EPS (reported)	2,970	3,449	3,463	3,584
EPS (normalized)	2,971	3,449	3,463	3,584
PPOP/ share	7,570	8,720	9,147	9,507
BVPS	59,525	61,023	63,893	66,984
DPS	1,600	1,700	1,800	1,900

Key ratios (%)	2019	2020F	2021F	2022F
성장성 (YoY)				
카드자산 성장률	3.6	3.8	3.5	2.7
할부금융/리스자산 성장률	-57.7	8.0	1.0	1.0
상품자산 성장률	-3.3	3.8	3.3	2.6
이자부채 성장률	-8.5	14.1	3.3	2.6
부채총계 성장률	-6.9	14.6	2.1	1.3
자본총계 성장률	1.8	2.5	4.7	4.8
자산총계 성장률	-4.4	10.8	2.9	2.3
카드사업수익 성장률	-0.1	4.0	3.5	3.3
할부/리스사업수익 성장률	-9.3	-6.7	3.0	1.2
영업수익 성장률	-1.8	1.2	4.8	2.7
영업비용 성장률	-2.5	-3.9	4.8	2.2
당기순이익 성장률	-0.3	16.1	0.4	3.5
수익성				
영업이익률	13.7	16.0	15.4	15.5
ROA	1.5	1.7	1.6	1.6
ROE	5.0	5.7	5.5	5.5
자산건전성				
고정이하여신비율	1.0	1.1	1.2	1.2
총당금커버리지비율	307.8	294.2	274.1	277.4
총당금비율 (총여신대비)	3.1	3.2	3.3	3.3
총당금 전입액 (총여신대비)	2.0	2.2	2.3	2.4
실질연체율(리스크자산/총상품자산)	1.4	1.6	1.7	1.7
금감원기준연체율	1.2	1.4	1.4	1.4
배당				
배당성향	49.6	45.4	47.9	48.8

자료: 삼성카드, 미래에셋대우 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
삼성카드 (029780)				
2020.10.14	Trading Buy	34,000	-	-
2020.04.21	Trading Buy	32,500	-11.28	-4.00
2020.01.22	Trading Buy	42,000	-22.62	-8.69
2019.04.26	Trading Buy	40,500	-10.87	2.84
2019.04.22	Trading Buy	38,500	-3.72	-2.47
2019.01.26	1년 경과 이후		-	-
2018.01.26	중립		-	-



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(-), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
73.62%	14.11%	11.04%	1.23%

* 2020년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.