

# 삼성카드 (029780)

## 법정 최고금리 인하 영향은 약 150~200억원 예상

### 정부는 법정 최고금리를 24%에서 20%로 인하하기로 결정

삼성카드에 대한 투자이견 매수, 목표주가 39,000원을 유지. 지난 11월 16일 금융위는 당정협의를 개최하고 법정 최고금리를 기존 24%에서 이자경감 효과와 금융이용 축소 우려를 종합 고려해 20%로 인하하기로 결정. 시행령 개정에 소요되는 시간과 코로나로 인한 경제 불확실성이 어느정도 해소될 것으로 예상되는 시점인 2021년 하반기부터 시행하기로 함. 2018년 최고금리 인하 영향 분석 결과 약 81.4%가 이자경감 혜택을 받았고, 18.6%는 금융이용 축소에 따라 불법사금융으로 유입된 것으로 추정되는데 금융위는 금번 법정 최고금리 인하로 20% 초과대출 금리를 이용하던 239만명 중 약 87%인 208만명(14.2조원)의 이자부담이 매년 4,830억원 경감될 것으로 전망

### 법정 최고금리 인하에 따른 손익 감소 영향은 150~200억원

카드사 대출상품 중에서 법정 최고금리 인하 영향권에 있는 것은 현금서비스, 카드론의 경우 대출금리가 20%를 상회하는 경우는 거의 없을 것으로 판단되기 때문. 삼성카드의 경우 3분기 말 현금서비스 잔액은 약 1.04조원으로 이들의 평균 금리는 19.3% 내외로 추정되는데 따라서 전체 현금서비스 자산의 약 40~50% 정도가 대출금리 20% 이상일 것으로 유추해 볼 수 있음. 법정 최고금리가 24%에서 20%로 4%p 인하되므로 현금서비스 평균 금리는 약 1.5~2.0%p 가량 하락할 전망. 현재 현금서비스 대출잔액이 약 1조원이므로 연간 약 150~200억원 내외의 손익 감소 영향은 불가피할 듯. 내년 하반기부터 시행되므로 2021년에는 약 80~100억원의 손익 감소 영향 예상

### 부정적인 뉴스플로우에도 최근 주가는 상승세. 배당 매력 때문

법정 최고금리가 인하되는데다 대주주 삼성생명의 금감원 제재 가능성으로 마이너스 허가 심사가 보류되는 등 여러 부정적인 뉴스플로우에도 불구하고 11월들어 동사 주가는 반등 추세. 최근 은행주 상승 폭에 비해 동사 주가 상승세가 미미했던데다 은행주는 규제에 따른 배당 불확실성이 있는 반면 동사의 경우는 배당신뢰도가 높아 배당매력이 부각되었기 때문으로 추정됨. 현 주가 기준 예상 배당수익률은 5%로 불확실성이 매우 낮다는 점에서 배당투자에 제격이기 때문. 법정 최고금리 인하 영향에도 2021년 순익은 3,800억원은 충분히 실현 가능할 전망. 향후 DPS도 소폭이나마 계속 상승할 수 있을 것으로 기대

Update

**BUY**

| TP(12M): 39,000원 | CP(11월 27일): 33,950원

Key Data		Consensus Data	
KOSPI 지수 (pt)	2,633.45	2020	2021
52주 최고/최저(원)	41,650/23,600	매출액(십억원)	3,277 3,394
시가총액(십억원)	3,933.4	영업이익(십억원)	535 542
시가총액비중(%)	0.22	순이익(십억원)	399 409
발행주식수(천주)	115,858.9	EPS(원)	3,416 3,441
60일 평균 거래량(천주)	147,390	BPS(원)	51,641 53,034
60일 평균 거래대금(십억원)	4.5	Stock Price	
20년 배당금(예상, 원)	1,700		
20년 배당수익률(예상, %)	5.0		
외국인지분율(%)	10.10		
주요주주 지분율(%)			
삼성생명보험 외 2인	71.90		
추가상승률	1M 6M 12M		
절대	14.3 14.9 (9.7)		
상대	1.2 (11.4) (27.0)		

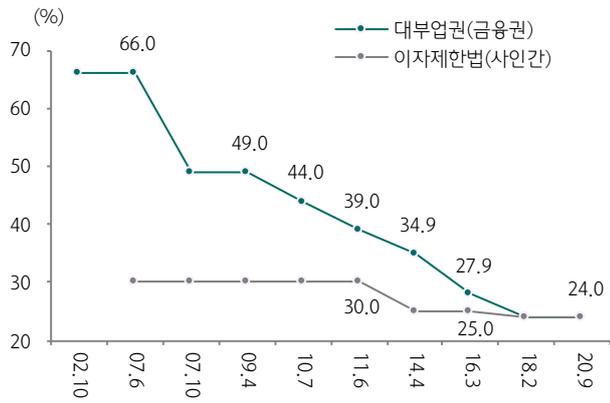
Financial Data						
투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
총영업이익	십억원	875	877	969	1,005	1,034
세전이익	십억원	469	445	532	514	528
지배순이익	십억원	345	344	394	380	390
EPS	원	2,980	2,970	3,398	3,284	3,364
(종감률)	%	-10.7	-0.3	14.4	-3.3	2.4
수정BPS	원	58,444	59,525	61,222	62,756	64,215
DPS	원	1,600	1,600	1,700	1,750	1,800
PER	배	11.6	13.0	10.0	10.3	10.1
PBR	배	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5
ROE	%	5.0	5.0	5.6	5.3	5.3
ROA	%	1.5	1.5	1.7	1.6	1.6
배당수익률	%	4.6	4.1	5.0	5.2	5.3



Analyst 최정욱, CFA  
02-3771-3643  
cuchoi@hanafin.com

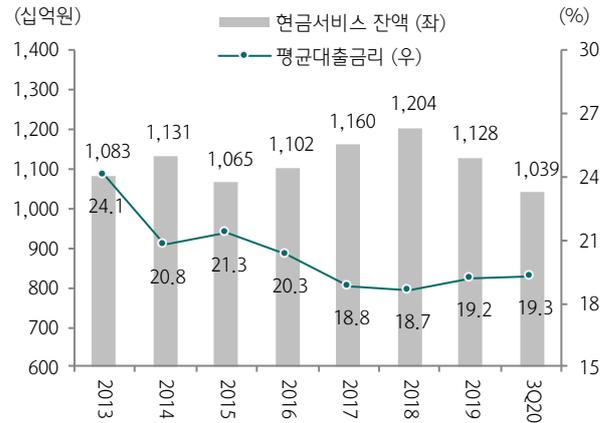
RA 정진용  
02-3771-3126  
jinyong.jung@hanafin.com

그림 1. 법정 최고금리 인하 추이



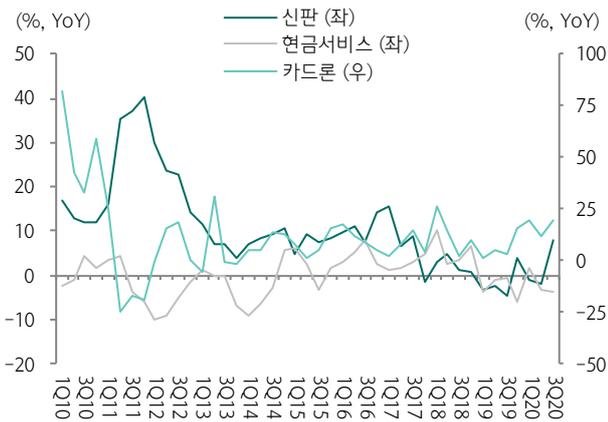
자료: 금융위원회

그림 2. 현금서비스 잔액 및 평균대출금리 추이



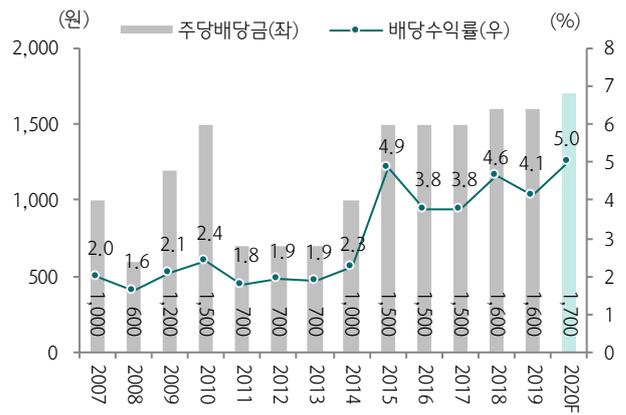
주: 현금서비스 잔액은 기말 말잔 기준, 평균대출금리는 현금서비스수익/현금서비스 잔액  
자료: 하나금융투자

그림 3. 삼성카드 취급액 성장률 추이



주: 전년동기대비 기준

그림 4. 삼성카드 DPS 및 배당수익률 추이 및 전망



주: 배당수익률은 각년도말 증가 기준, 2020F는 11월 27일 증가 기준  
자료: 하나금융투자

추정 재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업수익(KGAAP)	3,354	3,293	3,336	3,473	3,624
신용판매이자	1,692	1,696	1,731	1,804	1,898
현금서비스이자	225	217	206	197	200
카드론이자	660	662	740	815	877
할부금융이자	58	35	23	24	26
일반대출이자	13	10	8	8	9
리스이자	342	330	272	266	252
기타	365	344	355	358	362
영업비용	2,876	2,844	2,799	2,955	3,092
지급이자	356	322	311	323	340
판관비	2,010	2,006	1,941	2,028	2,129
일반경비	0	0	0	0	0
기타	113	88	114	118	121
대손상각비	397	427	432	487	502
영업이익	479	450	536	518	532
영업외손익	-9	-4	-4	-4	-4
세전이익	469	445	532	514	528
법인세비용	124	101	138	134	137
당기순이익	345	344	394	380	390

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
상품자산	21,276	20,570	21,865	22,948	24,093
카드자산	18,302	18,954	20,241	21,314	22,443
할부금융자산	1,778	752	790	830	871
일반대출자산	175	128	135	141	149
리스자산	1,021	735	699	664	630
대손충당금	655	638	689	801	937
기타자산	2,421	2,107	2,086	2,065	2,044
자산총계	23,042	22,038	23,262	24,212	25,201
차입금	13,899	12,719	13,119	13,769	14,456
일반차입금	1,390	1,020	1,052	1,104	1,159
회사채	12,509	11,699	12,067	12,665	13,297
유동화차입금	2,026	2,443	2,520	2,645	2,777
기타부채	2,371	2,422	3,050	3,173	3,292
부채총계	16,271	15,142	16,169	16,941	17,748
자본금	615	615	615	615	615
자본잉여금	1,538	1,538	1,538	1,538	1,538
이익잉여금	4,381	4,543	4,740	4,918	5,099
자본조정	238	200	200	200	200
자본총계	6,771	6,896	7,093	7,271	7,453

Dupont Analysis	(단위: %, 배)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
상품자산대비					
영업수익률	15.8%	15.7%	15.7%	15.5%	15.4%
지급이자율	1.7%	1.5%	1.5%	1.4%	1.4%
NIS	14.1%	14.2%	14.3%	14.1%	14.0%
판관비율	9.5%	9.6%	9.2%	9.1%	9.1%
충전영업이익률	4.7%	4.6%	5.1%	5.0%	4.9%
대손상각비율	1.9%	2.0%	2.0%	2.2%	2.1%
영업이익률	2.3%	2.1%	2.5%	2.3%	2.3%
순이익률	1.6%	1.6%	1.9%	1.7%	1.7%
상품자산/총자산	92.1%	92.8%	93.7%	94.4%	95.2%
ROA	1.5%	1.5%	1.7%	1.6%	1.6%
ROE	5.0%	5.0%	5.6%	5.3%	5.3%
Leverage(배)	3.4	3.3	3.2	3.3	3.4

주요재무지표	(단위: %)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
성장성					
총자산증가율	-0.1%	-4.4%	5.6%	4.1%	4.1%
상품자산증가율	0.4%	-3.3%	6.3%	5.0%	5.0%
충전영업이익증가율	11.4%	0.2%	10.4%	3.8%	2.9%
EPS증가율	-10.7%	-0.3%	14.4%	-3.3%	2.6%
조달					
평균영업수익률	15.8%	15.7%	15.7%	15.5%	15.4%
평균조달금리	2.7%	2.4%	2.4%	2.4%	2.4%
운용스프레드	13.1%	13.3%	13.3%	13.1%	13.0%
건전성					
1개월이상연체율	1.1%	1.1%	1.0%	0.7%	0.6%
1개월이상연체율(대환포함)	1.3%	1.2%	1.1%	1.1%	1.1%
상각률	2.2%	2.8%	2.4%	1.7%	1.6%

Valuation	(단위: %, 십억원, 배)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
EPS(원)	2,980	2,970	3,398	3,284	3,364
BPS(원)	55,070	56,087	57,687	59,132	60,611
실질BPS(원)	58,444	59,525	61,222	62,756	64,215
PER(x)	11.6	13.0	10.0	10.3	10.1
PBR(x)	0.6	0.7	0.6	0.6	0.6
수정PBR(x)	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5
배당수익률(%)	4.6	4.1	5.0	5.2	5.3
배당성장률(%)	53.7	53.9	50.0	53.3	53.5

수익성 및 영업규모	(단위: %, 십억원, 배)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
수익성					
ROE	5.0%	5.0%	5.6%	5.3%	5.3%
ROA	1.5%	1.5%	1.7%	1.6%	1.6%
영업규모					
관리총자산	23,042	22,038	23,262	24,212	25,201
레버리지	3.4	3.2	3.3	3.3	3.4
수익자산	21,276	20,570	21,865	22,948	24,093
카드채권	18,302	18,954	20,241	21,314	22,443

자료: 하나금융투자

투자이견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

삼성카드



날짜	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.2.25	BUY	39,000		
19.4.28	Neutral	39,000	-7.26%	6.79%
19.4.2	Neutral	39,000	-8.61%	-3.72%
19.4.2	담당자변경			

투자등급 관련사항 및 투자이견 비율공시

- 투자이견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류  
BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(매도)\_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류  
Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.65%	7.35%	0.00%	100%

\* 기준일: 2020년 11월 27일

Compliance Notice

- 당사는 하나금융지주의 계열사입니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2020년 11월 30일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2020년 11월 30일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.