

안정적인 이익, 배당 성장 기대

Trading Buy
(유지)

목표가: 40,000원 ▲
상승여력: 18.3%

강혜승 heather.kang@miraeeasset.com

목표주가 상향 조정

목표주가 기존 34,000원에서 40,000원으로 상향, 투자 의견 Trading Buy 유지

- 21~22년 순이익 예상치 각각 4.3%, 3.4% 상향 조정
- 4Q20에 보수적으로 추가 총당금 1천억원 적립, 코로나19에도 불구하고 20년 순이익 +15.9% YoY, 21년에도 증익(+6.6% YoY) 전망
- 밸류에이션 기준년도 기존 20년에서 21년으로 변경, TP 40,000원(목표 P/B 0.62배)
- 20년 배당성장 48%, 2021~22년 배당성장 각각 49%, 50%로 상승 전망
- 21~22년 각각 DPS 1,950원, 2,050원, 배당 수익률 각각 5.8%, 6.1% 예상

긍정적 요인

개인신판 이용 ↑, M/S 상승, 비용 효율적 관리 ⇒ 21년에도 지속, 조달비용 추가 하락 여지 有

- 20년 삼성카드 개인 신판 이용금액 +2.8% YoY 성장: 온라인쇼핑(전자상거래), 가전 이용금액 ↑ vs. 여행, 요식업 이용금액 ↓, 4Q20 개인신판 m/s 17.7%(+0.4%p QoQ)
- 판관비용률 ↓: 서비스비용 지출 높은 여행·레저업종에서 카드 이용금액 감소 + 고비용 저효율 마케팅 축소 + 차세대시스템 감가상각 완료
- 4Q20 신규차입금리 1.13%(-59bps QoQ) vs. 총차입금리 2.19%(-21bps QoQ)

체크 포인트

규제 변경 영향

- 법정 최고금리 인하(하반기)로 연간 영업수익 약 -300억원 효과, Bottom-line 효과 축소 전망
- 3년 주기로 진행되는 가맹점 수수료율 원가 산정(21년말 예상)으로 22년 가맹점 수수료 추가 인하 가능성

Key data



현재주가(21/3/18, 원)	33,800	시가총액(십억원)	3,916
순이익(21F, 십억원)	425	발행주식수(백만주)	116
Consensus 순이익 (21F, 십억원)	411	유동주식비율(%)	20.2
EPS 성장률(21F, %)	6.6	외국인 보유비중(%)	11.2
P/E(21F, x)	9.2	베타(12M) 일간수익률	0.64
MKT P/E(21F, x)	14.0	52주 최저가(원)	23,600
KOSPI	3,066.01	52주 최고가(원)	35,400

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	7.0	17.0	20.1
상대주가	7.7	-8.0	-37.7

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F
영업수익 (십억원)	3,310	3,354	3,293	3,367	3,405	3,468
총당금적립전이익 (십억원)	786	875	877	1,025	1,044	1,078
영업이익 (십억원)	506	479	450	534	555	569
당기순이익 (십억원)	387	345	344	399	425	435
EPS (원)	3,338	2,980	2,970	3,442	3,669	3,756
EPS growth (%)	10.7	-10.7	-0.3	15.9	6.6	2.4
P/E (배)	11.9	11.6	13.0	9.4	9.2	9.0
P/PPOP (배)	5.0	4.5	4.5	3.8	3.8	3.6
P/B (배)	0.66	0.59	0.65	0.53	0.52	0.50
ROE (%)	5.7	5.0	5.0	5.7	5.8	5.7
배당수익률 (%)	4.4	4.7	4.7	5.3	5.8	6.1

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

표 1. 삼성카드: 목표주가 valuation

Sustainable ROE	7.00%
Growth	2.00%
Cost of equity	10.10%
Cost of equity	10.10%
Rf	1.70%
Beta	1.40
Market premium	6.00%
Fair P/B (배)	0.62
2021F BPS (원)	64,527
목표주가 (원)	40,000

표 2. 삼성카드: 목표주가 40,000원 기준 implied valuation

	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F
P/B(배)	0.67	0.68	0.67	0.65	0.62	0.59
P/E(배)	12.0	13.4	13.5	11.6	10.9	10.6
ROE(%)	5.7	5.0	5.0	5.7	5.8	5.7
EPS성장률(%)	10.7	-10.7	-0.3	15.9	6.6	2.4
배당수익률(%)	3.8	4.0	4.0	4.5	4.9	5.1

자료: 삼성카드, 미래에셋대우 리서치센터

표 3. 삼성카드: 수익 추정 변경

(십억원)	신규			기존			변동 (% , %p)		
	2020	2021F	2022F	2020F	2021F	2022F	2020	2021F	2022F
총영업수익	3,367.1	3,404.7	3,468.3	3,272.4	3,464.5	3,565.7	2.9	-1.7	-2.7
총영업비용	2,342.6	2,361.0	2,390.4	2,274.4	2,409.1	2,464.4	3.0	-2.0	-3.0
총당금적립전영업이익	1,024.5	1,043.7	1,077.9	998.0	1,055.4	1,101.4	2.7	-1.1	-2.1
대손충당금	490.2	488.4	509.3	460.6	508.7	537.2	6.4	-4.0	-5.2
영업이익	534.3	555.4	568.5	537.4	546.7	564.2	-0.6	1.6	0.8
영업외이익	-1.8	0.0	0.0	-1.7	0.0	0.0	2.7	NA	NA
법인세차감전순이익	532.5	555.4	568.5	535.7	546.7	564.2	-0.6	1.6	0.8
(지배지분)순이익	398.8	425.1	435.2	400.0	407.7	420.7	-0.3	4.3	3.4

자료: 미래에셋대우 리서치센터

표 4. 삼성카드: 분기/연간 손익

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F
영업수익	912.6	767.7	772.1	914.7	852.0	864.5	876.0	812.2	3,018.6	3,309.5	3,354.2	3,293.4	3,367.1	3,404.7	3,468.3
신용카드사업	657.7	653.8	670.7	691.2	667.3	681.9	691.3	694.8	2,369.4	2,418.3	2,576.3	2,574.6	2,673.4	2,735.2	2,795.0
신용판매수익	427.0	424.4	439.1	453.6	422.9	436.7	445.5	441.3	1,568.3	1,603.4	1,692.0	1,695.9	1,744.1	1,746.3	1,749.0
카드론이자	178.2	180.0	183.0	188.0	193.5	195.4	197.3	204.5	577.0	596.4	659.7	661.9	729.1	790.7	849.6
현금서비스이자	52.6	49.4	48.6	49.6	50.9	49.9	48.5	49.0	224.1	218.5	224.6	216.8	200.2	198.2	196.4
할부/리스 사업	78.7	84.8	74.4	67.9	77.7	82.7	76.7	72.4	316.3	347.8	412.9	374.5	305.8	309.5	313.3
할부금융이자	5.9	6.0	6.6	2.1	5.0	6.2	6.5	5.3	31.3	50.1	58.1	34.8	20.7	23.0	23.5
리스수익	71.0	77.2	66.3	64.5	71.3	75.0	68.8	65.8	274.6	286.8	342.1	330.0	278.9	280.8	284.0
일반대출이자	1.8	1.6	1.5	1.3	1.4	1.5	1.4	1.3	10.4	10.9	12.7	9.6	6.2	5.7	5.8
기타	176.1	29.1	27.1	155.5	107.0	100.0	108.0	45.0	332.9	543.4	365.0	344.2	387.8	360.0	360.0
영업비용	665.7	526.6	514.7	635.4	590.0	616.9	600.8	553.2	2,306.3	2,523.9	2,479.1	2,416.3	2,342.6	2,361.0	2,390.4
이자비용	75.6	77.7	78.7	77.8	73.6	71.5	74.2	76.3	281.7	309.6	355.9	322.5	309.8	295.5	302.5
판매관리비	486.9	476.3	465.9	458.9	486.4	499.4	479.7	464.9	1,926.4	1,915.2	2,010.3	2,006.0	1,887.9	1,930.5	1,952.9
기타비용	103.3	-27.3	-29.9	98.7	30.0	46.0	47.0	12.0	98.2	299.1	112.9	87.8	144.8	135.0	135.0
총당금적립전영업이익	246.8	241.1	257.4	279.2	261.9	247.6	275.2	259.0	712.3	785.6	875.1	877.1	1,024.5	1,043.7	1,077.9
대손충당금	96.4	93.5	84.0	216.4	108.6	108.5	109.3	161.9	281.4	280.0	396.5	427.4	490.2	488.4	509.3
영업이익	150.5	147.6	173.4	62.9	153.3	139.1	165.9	97.1	430.9	505.6	478.6	449.7	534.3	555.4	568.5
영업외손익	-0.3	0.3	-1.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	25.4	-3.4	-9.4	-4.3	-1.8	0.0	0.0
법인세차감전순이익	150.1	147.8	171.7	62.8	153.3	139.1	165.9	97.1	456.3	502.2	469.1	445.3	532.5	555.4	568.5
당기순이익	112.2	110.5	128.1	48.1	117.3	106.5	127.0	74.3	349.4	386.7	345.3	344.1	398.8	425.1	435.2

자료: 삼성카드, 미래에셋대우 리서치센터

삼성카드 (029780)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F
영업수익	3,293	3,367	3,405	3,468
신용카드사업	2,575	2,673	2,735	2,795
신용판매수익	1,696	1,744	1,746	1,749
카드론이자	662	729	791	850
현금서비스이자	217	200	198	196
할부/리스 사업	374	306	310	313
기타수익	344	388	360	360
영업비용	2,416	2,343	2,361	2,390
이자비용	322	310	296	302
판매관리비	2,006	1,888	1,930	1,953
기타비용	88	145	135	135
총당금적립전이익	877	1,025	1,044	1,078
대손충당금	427	490	488	509
영업이익	450	534	555	569
영업외손익	-4	-2	0	0
법인세차감전계속사업손익	445	532	555	569
법인세비용	101	134	130	133
당기순이익	344	399	425	435

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F
카드자산	18,954	20,363	21,136	21,716
신용판매	12,909	13,886	14,303	14,546
현금서비스 및 카드론	6,045	6,477	6,834	7,170
할부/리스/일반대출 자산	1,616	1,191	1,220	1,232
상품자산	0	0	0	0
대손충당금	-638	-727	-738	-752
기타자산	2,107	2,572	2,592	2,607
자산총계	22,038	23,399	24,210	24,802
차입금	1,020	300	311	319
사채	9,263	11,082	11,497	11,801
유동화차입금	2,436	2,234	2,317	2,378
기타부채	4,845	5,326	5,217	4,898
부채총계	15,142	16,279	16,734	16,948
자본금	615	615	615	615
자본잉여금	1,538	1,538	1,538	1,538
자본조정	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	200	195	195	195
이익잉여금	4,543	4,772	5,128	5,506
자본총계	6,896	7,120	7,476	7,854

DuPont analysis (%)	2019	2020	2021F	2022F
영업수익	14.6	14.8	14.3	14.2
신용카드사업	11.4	11.8	11.5	11.4
신용판매수익	7.5	7.7	7.3	7.1
카드론이자	2.9	3.2	3.3	3.5
현금서비스이자	1.0	0.9	0.8	0.8
할부/리스 사업	1.7	1.3	1.3	1.3
기타	1.5	1.7	1.5	1.5
영업비용	10.7	10.3	9.9	9.8
이자비용	1.4	1.4	1.2	1.2
판매관리비	8.9	8.3	8.1	8.0
기타비용	0.4	0.6	0.6	0.6
총당금적립전이익	3.9	4.5	4.4	4.4
대손충당금	1.9	2.2	2.1	2.1
영업이익	2.0	2.4	2.3	2.3
영업외손익	0.0	0.0	0.0	0.0
법인세차감전계속사업손익	2.0	2.3	2.3	2.3
법인세비용	0.4	0.6	0.5	0.5
당기순이익 (ROA)	1.5	1.8	1.8	1.8
레버리지 (배)	3.3	3.2	3.3	3.2
ROE	5.0	5.7	5.8	5.7

주당지표 (원)	2019	2020	2021F	2022F
EPS (reported)	2,970	3,442	3,669	3,756
EPS (normalized)	2,971	3,442	3,669	3,756
PPOP/ share	7,570	8,843	9,009	9,303
BVPS	59,525	61,450	64,527	67,790
DPS	1,600	1,800	1,950	2,050

Key ratios (%)	2019	2020	2021F	2022F
성장성 (YoY)				
카드자산 성장률	3.6	7.4	3.8	2.7
할부금융/리스자산 성장률	-57.7	-27.9	3.0	1.0
상품자산 성장률	-3.3	4.8	3.7	2.6
이자부채 성장률	-8.5	7.0	3.7	2.6
부채총계 성장률	-6.9	7.5	2.8	1.3
자본총계 성장률	1.8	3.2	5.0	5.1
자산총계 성장률	-4.4	6.2	3.5	2.4
카드사업수익 성장률	-0.1	3.8	2.3	2.2
할부/리스사업수익 성장률	-9.3	-18.3	1.2	1.2
영업수익 성장률	-1.8	2.2	1.1	1.9
영업비용 성장률	-2.5	-3.1	0.8	1.2
당기순이익 성장률	-0.3	15.9	6.6	2.4

수익성				
영업이익률	13.7	15.9	16.3	16.4
ROA	1.5	1.8	1.8	1.8
ROE	5.0	5.7	5.8	5.7

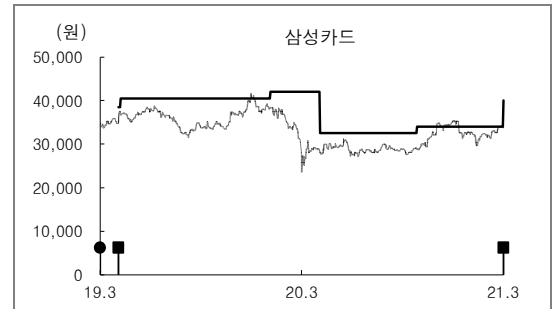
자산건전성				
고정비하여신비율	1.0	0.8	1.0	1.0
총당금커버리지비율	307.8	397.8	354.9	361.4
총당금비율 (총여신대비)	3.1	3.4	3.5	3.5
총당금 전입액 (총여신대비)	2.0	2.2	2.2	2.3
실질연체율(리스크자산/총상품자산)	1.4	1.3	1.4	1.4
금감원기준연체율	1.2	1.1	1.2	1.2

배당				
배당성향	49.6	48.2	48.9	50.3

자료: 삼성카드, 미래에셋대우 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
삼성카드 (029780)				
2021.03.19	Trading Buy	40,000	-	-
2020.10.14	Trading Buy	34,000	-4.22	4.12
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
2018.07.05	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
78.43%	11.76%	8.50%	1.31%

* 2020년 12월 31일 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.