



삼성카드 (029780)

CONTENTS

1. 기업 개요	<ul style="list-style-type: none"> - 기업소개 - 주요 영위 사업 - 주요 지표 분석 - SWOT 분석
2 산업 분석	<ul style="list-style-type: none"> - 국내 산업 개황 - 방역 완화에 살아나는 소비심리 - 전자금융거래법 개정안 발의 - 카드사별 실적 양극화 심화 - 점유율 경쟁 속 타기업과 동맹
3. 투자포인트	<ul style="list-style-type: none"> - 유일한 M/S 상승 - 양호한 ESG 평가 실적 - 소비심리 회복으로 인한 실적 개선 - 높은 배당수익률 기대 - 디지털 경쟁력 강화
4. RISK & ISSUE	<ul style="list-style-type: none"> - 경쟁적 시장 및 포화상태 - 총부채 원리금 상환비율(DSR) 규제 - 가맹점 카드 수수료율 규제 - 핀테크 기업 등 새로운 경쟁자 출현
5. 가치평가 RIM MODEL	<ul style="list-style-type: none"> - 적용근거 - 추정 결과 및 근거 - 추정 과정
6. APPENDIX	

Recommendation : BUY

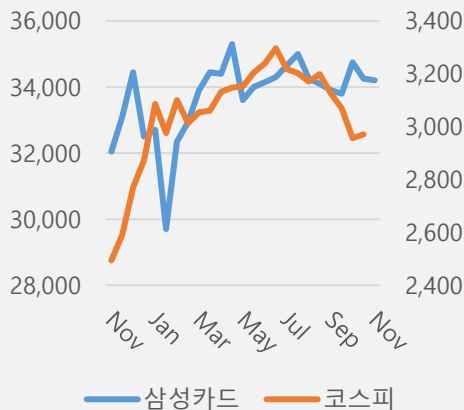
적정주가(IP)	35,300원
현재주가(21/11/29)	32,450원
상승여력	8.8%

Stock Data

자본금	6,148억원
시가총액	3조8,465억원
발행주식수	115,858,891주
외국인지분율	7.61%
5주주가	35,950원 29,7000원
배당 수익률 (21E)	5.42%

Financial Data

	2021E	2022E
EPS(원)	4,322	4,463
BPS(원)	70,082	72,429
PER(배)	7.66	7.44
PBR(배)	0.47	0.46
ROE(%)	6.88	6.80
ROA(%)	2.04	1.91



자본시장연구회 5팀

팀장:곽중환
정철민 최홍선 문해솔

1. 기업개요

1.1 기업소개

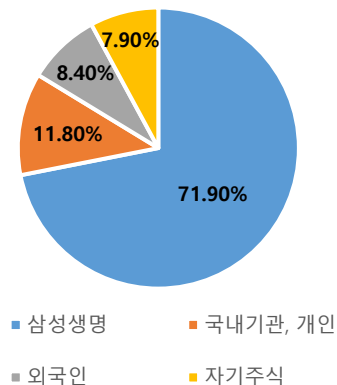
삼성카드사는 1983년 3월 24일에 설립되어 1988년 5월 24일자로 재무부로부터 신용카드업의 인가를 받았으며, 21년 2분기 기준 약 1,185만의 신용카드회원, 약 280만개의 가맹점 및 20개의 영업·채권 지역단을 기반으로 카드사업 부문과 할부리스사업 부문 및 기타 부문의 사업을 영위하고 있다. 2021년 6월 30일 기준 삼성카드의 최대주주는 삼성생명보험(주), 전체 주식수의 71.86%를 소유하고 있으며 나머지는 모두 개인, 기관 및 외국인 소유로 구분된다.

1.2 주요 영위 사업

삼성카드의 영위사업은 결제 및 금융 서비스를 제공하는 카드사업, 자금 및 제품 대여 서비스를 제공하는 할부리스사업, 그리고 보험 대리판매 및 온라인 쇼핑물 등의 기타사업으로 구분할 수 있다. 이 중에서도 신용판매 수익은 21년도 3Q 순익계산서 기준 전체 영업수익의 50% 이상을 차지할 정도로 비중이 높은 편이다. 특히 개인 회원 수가 꾸준히 증가하고, 카드를 소지하고 있는 회원 중 실이용 고객의 비율 또한 증가하면서 개인 신폴 수익의 비중은 더욱 커지고 있다.

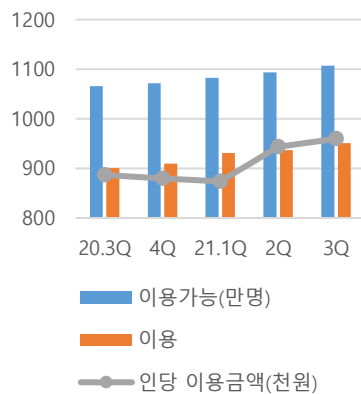
- (1) 카드사업: 삼성카드사는 개인·법인 고객 대상 신폴 업무를 담당하는 결제서비스업과, 카드대출 업무를 담당하는 금융서비스업을 취급하고 있다. 결제서비스업은 신용, 체크, 선불 카드를 통해 개인·법인 가맹점으로부터 물품 및 용역을 구매할 수 있도록 신용을 제공하는 사업이다. 가맹점에게는 신용카드이용대금을 매입하는 시점에 일정률의 수수료를 받고, 매월 분할하여 회수하는 경우에는 카드회원으로 부터 회수시점에 미회수 잔액에 대해 할부수수료를 수취하는 방식으로 이익이 발생한다. 금융서비스업은 카드 회원에게 단기카드대출(현금서비스), 장기카드대출(카드론) 등 장단기 자금을 대여해주는 사업이다.
- (2) 할부리스사업: 할부리스사업의 경우 크게 할부사업, 리스사업, 일반대출, 팩토링 총 4가지 업무로 구분된다. 할부사업은 전자, 내구재, 신차 및 중고차에 대한 할부 서비스를 제공하고, 리스사업은 설비, 오토, 플릿리스 및 렌트 서비스를 제공한다. 개인 또는 법인이 필요로 하는 자동차, 사무용기기, 의류기기, 건설장비 등의 물건을 당사가 직접 구입하여 리스이용자에게 리스기간동안 대여하고, 동 기간동안 일정한 리스료를 정기적으로 분할 지급받는 거래형태의 금융상품을 제공하는 구조다. 일반대출 업무는 고객을 대상으로 한 일반 자금대여 서비스를 담당하고 있으며, 기업으로부터 매출채권 등을 매입하고 매입대금을 지불하는 팩토링 업무도 취급하고 있다.
- (3) 기타사업: 이 외에도, 단순 결제에서 벗어나 고객의 라이프스타일에 맞춘 다양한 서비스를 제공하고자 보험대리판매, SMS 알림 상품, 온라인 쇼핑물 및 여행할선 등의 상품 및 서비스를 운영하고 있다.

FIGURE 1. 삼성카드 주주현황



자료 : 삼성카드 IR (2021.3Q)

FIGURE 2. 개인 회원 수 및 효율



자료 : 삼성카드 IR (2021.3Q)

1.3 주요 지표 분석

TABLE 1. 삼성카드 신용등급

	회사채	Outlook	기업어음(CP)/전자단기사채
한국기업평가	AA+	Stable	A1
NICE신용평가	AA+	Stable	A1
한국신용평가	AA+	Stable	A1

자료 : Dart 삼성카드 반기보고서 (2021.06)

21년 상반기 기준 삼성카드사는 회사채 부문에서 모두 AA+ 등급을 받으며 원리금 지급 능력이 매우 우수함을 증명하였다. 또한 개별채권의 신용도와 관련된 주요 평가요소에 대한 전망을 평가하는 Outlook 제도에서도 안정적으로 예측되는 점수를 받았으며, 기업어음 및 전자단기사채 부문에서는 적기 상환 능력이 최고수준인 A1인 것으로 나타났다.

1. 기업개요

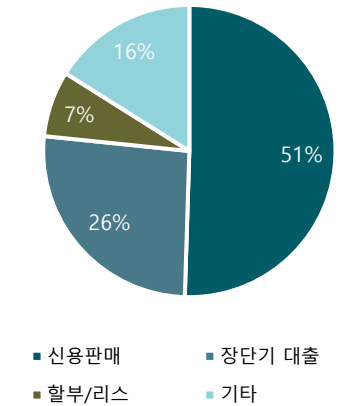
TABLE 2. 삼성카드 레버리지 비율

	'20.9월	'20.12월	'21.3월	'21.6월	'21.9월
자산	24,505	23,399	23,840	25,207	26,446
자본	7,052	7,120	7,089	7,263	7,400
레버리지 비율	3.5	3.3	3.4	3.5	3.6

자료 : 삼성카드 IR Fast Book (2021.3Q)
* 단위 : 조원

2021년 상반기 기준 삼성카드의 레버리지 비율은 346.79%으로 카드사 가운데 유일하게 3배(300%)를 유지했다. 이는 국내 25개 카드 및 캐피탈사의 레버리지 비율 순위에서 BC카드 다음으로 낮은 2위에 위치할 정도로 뛰어난 건정성을 보여준다. 또한, 올해 2분기 자본총계가 7조 2513억원으로 전년동기대비 4.98% 증가한 것에 비해 자산총계가 25조 1469억원으로 전년동기대비 9.45% 증가하면서 레버리지 비율이 소폭 상승한 것으로 분석된다. 이는 코로나19 이후 할부금융 및 리스금융 고객의 상환능력 저하에 따른 대손비용이 증가한 것이 주요 원인으로 꼽히며, 이를 감안하더라도 삼성카드의 레버리지 비율은 타 카드사대비 상당히 낮은 수준임을 알 수 있다. 결국 삼성카드의 레버리지 비율이 건전하다는 것은 그만큼 일반 소비자를 대상으로 대출 레버리지를 일으켜 실적을 개선할 수 있다는 의미이며, 잠재성이 뛰어난 것뿐만 아니라 예기치 못한 리스크에 대응할 수 있는 여유도 있다는 점이 주요 포인트다.

FIGURE 3. 사업부문별 영업수익 비중



자료 : 삼성카드 IR (2021.3Q)

TABLE 3. 주요 사업 영업 수익

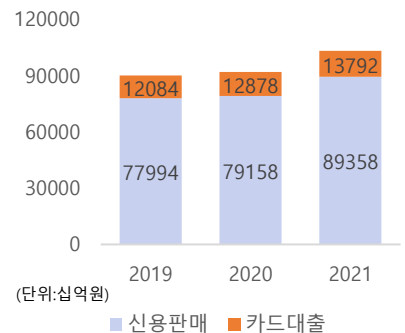
영업수익	'21.3Q	'21.2Q	QoQ(%)	'20.3Q	YoY(%)
카드사업	720.6	704	2.3	670.7	7.4
신용판매	474.8	453	4.2	439.1	8.1
카드대출	245.8	250	(1.6)	231.6	(1.7)
할부리스사업	68.6	78	(12.1)	74.4	(7.8)
기타	151.1	61	147.7	27	459.6
영업 수익 계	941	843	11.6	772.1	21.8

자료 : 삼성카드 IR Fast Book (2021.3Q)
* 단위 : 십억원

카드사 매출의 대부분을 나타내는 이용금액의 경우, 카드사업은 전년 동기 대비 11.6% 상승하였음을 알 수 있다. 특히 신용카드 판매가 13% 상승한 것과 비교하여 할부리스 사업은 -36.4% 하락하였는데, 이는 삼성카드가 수익성 중심의 사업 재편을 통해 내실 경영에 집중하겠다는 경영 기조에 따른 것으로 보인다. 또한 3-4분기 연결 기준 매출액의 경우 전년 동기 대비 21.8% 늘어난 9403억원을 기록하였다. 주목할 점은, 매출의 대부분을 담당하는 개인신판의 이용금액이 늘었다는 점이다. FIGURE 2를 통해 알 수 있듯이, 개인회원 수 및 효율은 전년 동기부터 꾸준히 증가해왔으며, 인당 이용금액의 경우 평균 96만원으로 가장 높은 수치를 보여주었다. 매출에서 개인신판이 차지하는 비중이 높기 때문에 이러한 수치 증가는 곧 매출 확대로 이어지는 모습을 보여준다.

삼성카드는 21년 3분기 기준 9,410억원의 영업수익을 내면서 QoQ 11.6%, YoY 21.8%를 기록하였다. 앞서 살펴본 카드 회원의 증가 및 이용효율 개선 효과로 시장 지배력을 확대할 수 있었고 이를 기반으로 영업 수익이 증가하였다. 또한, 카드사업 취급고 증가로 인한 영향도 있는데, 온라인 쇼핑, 백화점 등 소비와 관련된 주요 업종에서의 이용금액이 지속적으로 성장하였고, 코로나로 인해 감소했던 주유 및 여행업종 이용 금액도 증가함에 따른 영향을 받은 것으로 보인다.

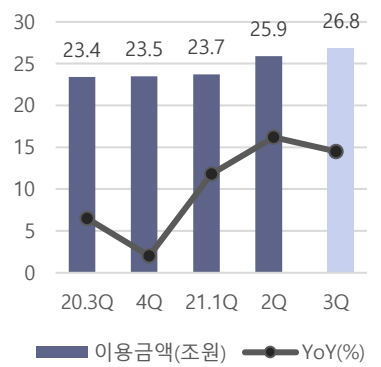
FIGURE 4. 카드사업 연도별 이용금액 추이 (1~3Q)



(단위:십억원)

자료 : 삼성카드 IR (2021.3Q)

FIGURE 5. 개인신판 이용금액



자료 : 삼성카드 IR (2021.3Q)

1. 기업개요

1.4 SWOT 분석

1) Strength

빅데이터 활용 고객마케팅, 우수 가맹점 네트워크 역량

- 삼성카드는 2014년부터 빅데이터를 활용한 개인고객 맞춤형 마케팅을 시행해왔다. 특히 업계 최초 데이터 기반 가맹점 지원 통합 서비스인 BMP(Big-data Marketing Partnership)을 선보이며 고객 분석을 기반으로 한 구체적인 마케팅 전략을 수립하였으며 이를 통해 피드백의 적시성을 높여 고객에게 더 큰 혜택을 제공할 수 있도록 우대 혜택 가맹점을 네트워크화 하였으며 이를 통해 고객 혜택 우선의 브랜드 이미지 구축에 성공했다.

계열사와의 연계영업을 통한 경쟁우위

- 신용결제 부문에서 삼성그룹 계열사와 연계영업을 통한 마케팅전략을 활용해 신규 고객 확보가 가능하다. 특히 삼성그룹 금융 계열사인 삼성생명, 삼성화재와의 복합영업점포 운영 및 삼성전자와의 제휴를 통한 IT, 금융산업 융합 핀테크 부문에서의 가능성 확대를 통한 경쟁력 확보가 가능해졌다.

2) Weakness

체크카드 시장에서의 부진

- 체크카드 세제혜택이 기존 40%에서 2016년 50%, 최근에는 개인 최대 80%까지 확대하는 정책이 실시되고있다. KB 등 은행계 회사들의 영업망을 사용한 강세와 롯데, 현대카드 등 다른 전업계 카드사와 비교할 때 삼성카드의 체크카드 시장에서의 약세가 두드러진다.

오프라인 영업채널에서의 약세

- 은행계 카드사들은 은행 창구 이용이 가능해 오프라인을 통한 고객 대응이 가능하다. 그러나 삼성카드는 오프라인을 통한 고객 접점이 적으며 이는 체크카드 이용 실적에서의 불리한 위치를 가져왔다. 이에 삼성카드는 sc제일은행과의 제휴를 통해 오프라인 창구에 대한 활로를 찾기도 했으나 보다 다양한 대응이 필요하다는 의견이 지배적이다.

3) Opportunity

O2O 비즈니스 시장에서의 선점가능성

- O2O 업체들과 전략적 제휴 및 전용 카드 출시 및 간편결제 시장에서의 우위 선점을 통해 고객 유치에 앞장서고자 한다. 이에 따라 카드사들은 O2O 서비스 플랫폼을 연이어 출시하고 삼성카드 역시 빅데이터 분석을 기반으로 한 맞춤형 서비스 제공 플랫폼을 출시했으며 삼성페이 등페이 시스템 성장에 따른 해당 시장에서의 주도권 선점이 중요해졌다.

카드결제 비중의 증가

- 카드 결제 편의성이 증가하고 카드의 결제수단으로서의 일상화를 통해 카드 사용 실적의 증가가 계속되고 있다. 이에 더해 정부의 체크카드 간 소득공제율 차등화 등의 실질적 직불형 카드 활성화 정책을 통해 직불형 카드 부문이 크게 성장하고 있다. 또한 최근 세븐일레븐, 삼성 백화점 등의 온 오프라인 소매 유통망과 O2O를 결합한 R 핀테크 전략 역시 삼성카드의 강점이다.

4) Threat

가맹점 수수료 인하로 인한 수익성 악화

- 가맹점 수수료 인하로 인해 수익 감소를 우려하고 있다. 다만 피해가 카드 산업 전체로 미친다고 할지라도 업계 1위인 신한카드와의 점유율 격차가 더 벌어질 수도 있다는 위기감이 크게 작용할 수도 있다는 분석이 있다.

민간소비 부진

- 카드 이용 실적은 거시경제 변수와 밀접한 상관관계를 맺고 있다. 그러한 관점에서 카드 수요의 대부분이 전형적인 내수산업에 해당하기 때문에 카드 이용 실적의 증감은 민간 소비 증가율에 직접적인 영향을 받을 수 밖에 없다. 또한 최근 저성장 기조, 고령화, 가계부채 증가, 경제활동인구 감소 및 구조적 제약이 COVID-19와 맞물려 소비심리가 위축되었으며 이는 성숙기 시점의 카드업계 전체에 큰 타격을 주고있다.

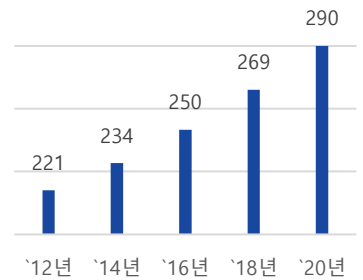
2. 산업개요

2.1 국내 산업 개황

여신전문금융 산업은 신용카드업, 시설대여업(리스업), 할부금융업, 신기술사업금융업으로 분화된다. 국내 신용카드 사업자는 8개사, 리스·시설대여 사업자는 47개사이며, 신기술금융사가 63개사로 가장 많다. 각 업은 자본금과 인력 등 인허가 요건을 갖춘 경우 겸영이 가능하다.

여신금융업 취급잔액 중 약 93%를 차지하고 있는 신용카드 사업자는 국내 법인과 만19세 이상 성년을 주요 사용자 계층으로 하고 있다. 이에 따라 국민처분가능소득 및 소비밀접업종 등 내수기반에 의해 산업 규모가 영향받고 있다. 지난 10년간 신용카드사의 가맹점 수는 2011년 219만점에서 2020년 290만 점으로 증가했다. 또한, 카드 이용실적은 2011년 613조 110억에서 2020년 984조3680억으로 60.57% 증가했다.

FIGURE 6. 신용카드 가맹점 수



자료 : 여신금융협회 (단위 : 만)

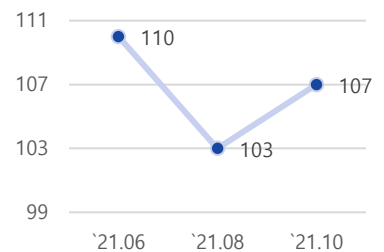
2.2 방역 완화에 살아나는 소비심리

'20년 1월까지 104.20을 찍었던 소비자심리지수는 COVID-19 1차 대유행이 시작됐던 2월부터 급격하게 떨어져 동년 4월에 70.80을 기록했다. 이후 대유행마다 등락을 오가다가 '21년 8월을 기점으로 다시 상승세에 들어섰다. COVID-19 대유행마다 하락을 반복했던 카드 승인건수도 '21년부터는 전년대비 약 2%씩 매 분기 증가하고 있다.

사회적 거리두기의 여파로 가장 큰 피해를 본 숙박 및 음식점업의 '21.3분기 카드승인금액은 2분기 대비 1천 5백 원 하락해 아직 피해에서 회복하지 못하고 있다. 그러나, 최근 방역조치 완화로 식당 영업시간 제한이 없어지고 사적모임도 최대 12명까지 가능해지면서 숙박 및 음식점업 카드승인 실적은 개선될 전망이다.

또한 백신 접종을 마친 사람이 격리조치 없이 갈 수 있는 나라는 20개국이 넘어가고 있다. 각국 정부도 여행객 유치를 위해 관광상품 개발을 지원하는 등 여행사 업황 회복 기대감이 커지고 있다. 10월 들어 괄 여행상품은 1,200명이 예약했고, 스페인과 터키 여행상품은 이틀간 간 1,500명의 예약이 접수됐다. 특히, 해외여행 주력 시장인 홍콩, 싱가포르가 워드 코로나를 선언하면서 영업을 중단했던 여행사 대리점들이 본격적으로 재개 준비에 들어가고 있다. 이러한 수요 증가에 맞춰 그동안 고전하고 있던 사업시설관리 및 사업지원 서비스업의 카드승인실적 역시 증가할 것으로 보인다.

FIGURE 7. 소비자심리지수 변화



자료 : KOSIS(한국은행, 소비자동향조사)

2.3 제도혁신을 위한 전자금융거래법 개정안 발의

마이데이터 사업 진출 기대

현재 간편결제나 간편송금을 관리하는 전자금융거래법은 과하게 세분되어 있고 이해하기 어렵게 구성되어 있다. 이러한 현행 전자금융거래법에 대한 개정이 최근 추진되고 있다. 금융산업의 개방과 경쟁이 심화하고 있는 상황에서 복잡다단한 법제를 자금이체업, 대금결제업, 결제대행업으로 개편하고 지급지시전달업을 새로 신설하였다. 지급지시전달업자는 금융 분야 마이데이터 사업자로서 지급지시 서비스(My payment)를 제공할 수 있게 된다. 이를 통해 서비스제공업자는 고객의 모든 계좌 접근을 통해 결제서비스를 제공하게 된다. 카드사는 지급결제업 무 효율성을 극대화할 수 있으며, 고객별 지급결제 이력 데이터를 활용한 맞춤형 서비스 구현에 유리한 측면이 있다.

무난히 종합결제사업자 지정 예상

한편, 그동안 종합결제사업자 지정에서 배제될 위기에 처했던 전통 금융사들이 구제될 전망이다. 국회 정무위원회 법안소위원회에서 종합지급결제사업자 지정 대상에 전통 금융사도 포함될 수 있도록 수정해야 한다는 의견이 제기되었고 금융위원회가 이를 받아들인 것이다. 따라서 자금이체업을 영위하고 있는 사업체는 금융위원회의 지정을 받을 경우 종합결제사업자가 될 수 있을 것으로 보인다. 이번 개정안은 종합지급결제사업자의 요건으로 최소자본금 200억 원을 구비할 것을 요구하고 있다. 현행 여신전문금융회사의 요건 역시 최소자본금 200억 원인 바, 대부분의 신용카드사는 종합지급결제사업자로 지정받을 가능성이 크다.

2. 산업개요

2.4 카드사별 실적 양극화 심화

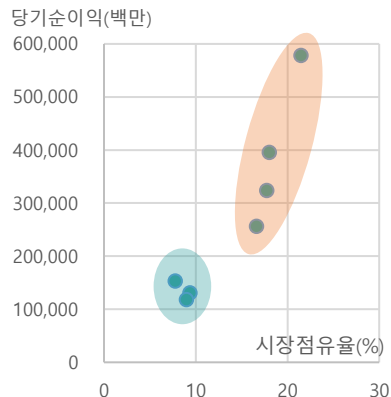
시장점유율에 따른 격차

신용카드사는 규모의 경제에 따라 이익 차이가 확연하게 보이는 산업이다. '20년 기준 시장점유율이 가장 높은 신한카드(21.49%)가 당기순이익 5782억 원을 기록했다. 시장점유율 16.64%인 현대카드는 당기순이익 2563억 원을 기록한 반면, 점유율이 7.77%로 7개사 중 가장 낮은 하나카드의 경우 당기순이익이 1533억원에 불과하다. 즉, 시장점유율 10%를 기준으로 시장점유율 상승에 따라 이익이 빠르게 늘어나는 구조를 보인다. '21년 말 가맹점 수수료 재산정이 시행된다면 시장점유율 7%~10%에 머무는 카드사와 16%~20%에 머무는 카드사의 이익 차는 더 커질 것으로 보인다.

신용판매 성장률에 따른 격차

자영업자들의 지속적인 수수료 인하 요구에 대응하여 카드사들은 신용판매 성장을 통해 수익성 하락 영향을 상쇄하려고 노력하고 있다. 상위 3개사의 신용판매는 전년동기대비 평균 12.00% 증가했지만 나머지 하위사는 더딘 모습이다.

FIGURE 8. 시장점유율 & '20년도 당기순이익 관계



자료 : 금융감독원 금융통계정보시스템

TABLE 4. 주요 사업 영업 수익

(백만 원)	2Q19 누계	2Q20 누계	2Q21 누계	전년동기대비(%)
신한카드	52,986,031	53,249,016	58,056,817	9.02
삼성카드	42,906,162	43,485,379	49,589,811	14.0
KB국민카드	40,110,704	41,579,297	45,302,074	8.0
현대카드	36,498,584	39,451,491	44,813,326	13.0
하나카드	18,552,199	17,214,217	16,988,247	(1.33)
우리카드	18,605,984	17,845,724	19,240,496	7.8
롯데카드	23,025,031	23,695,873	25,333,356	6.9

자료 : 금융감독원 금융통계정보시스템

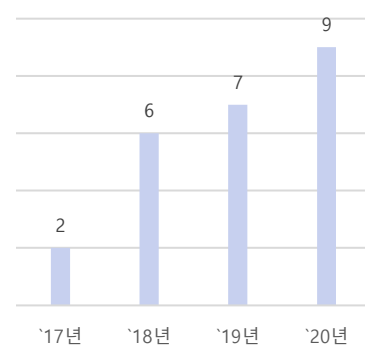
2.5 점유율 경쟁 속 타기업과 동맹

카드업계 대세가 된 상업자 표시 신용카드(PLCC)

PLCC는 특정 기업에 특화된 혜택과 서비스를 제공하는 신용카드다. 기존 제휴와 달리 카드사와 기업은 수익, 비용을 공유하는 형태로 운용된다. 우리나라는 경제활동인구 1명당 신용카드 보유 수는 4.1장으로 카드가 없는 사람을 공략하는 것은 의미가 없다. 따라서 카드사들은 소비자들이 자주 이용하는 브랜드를 카드에 반영해 새로운 고객을 유치하고 있다.

한편, 마이데이터 시행에 따라 고객 데이터 확보가 금융사업의 성패를 결정짓는 요인이 되면서 PLCC가 중요한 역할을 할 것으로 기대되고 있다. 카드사는 고객이 어디서, 언제, 얼마의 돈을 썼는지만 알 수 있지만 PLCC를 운용하면 해당 기업을 통해 고객의 비금융 데이터도 함께 확보할 수 있는 장점이 있다. 이를 통해 고객에게 정교한 마케팅을 할 수 있을 것으로 기대된다.

FIGURE 9. 연도별 PLCC 출시 건수 (카드사 전체)



자료 : 이데일리

3. 투자포인트

3.1 대형 카드사들 중 유일한 M/S 상승

삼성카드의 개인신판 점유율은 코스트코 계약 종결 여파로 2019년 3분기 17.2%의 저점을 보인 후 지속 상승 중이다. 특히 올해 상반기에는 M/S가 0.8%pt 증가하는 등 활발한 양상을 보이며, 향후 지속적인 M/S 제고가 예상된다. 2022년에는 신용카드 가맹점 수수료율 조정을 신용판매 증대가 상쇄할 것으로 전망하고 있다.

삼성카드는 카드 이용 고객 수와 인당 이용액이 함께 증가하며, 3분기 개인 신용 판매 이용금액이 26조 8000억원으로, 전년 동기 대비 14.5% 증가하였다. 이 같은 점유율 확대는 회원 수 증가와 회원 1인당 이용금액이 모두 증가하고 있기 때문인데, 객단가가 큰 우량고객 수가 증가하고 있는 것으로 해석할 수 있다.

삼성카드의 M/S 확대 배경으로는 주요 온라인 유통 제휴사와의 협업과 테슬라와의 제휴를 들 수 있다. 삼성카드는 온라인 유통사인 SSG닷컴과 제휴카드를 출시하는 한편, 쿠팡·위메프 등과도 제휴를 강화하였다. 또, 테슬라 구매 시 결제가 가능한 카드사는 삼성카드와 BC카드밖에 없었는데, 국내 자동차 시장에서 테슬라가 인기를 끌면서 테슬라 차종의 카드 할부를 제공하는 삼성카드의 이용고객 수와 이용금액 역시 함께 늘어났다.

자동차 할부금융에 집중

삼성카드는 작년과 올해 초까지 법인 대상 영업에 공을 들이다 최근 들어 자동차 할부금융 영역에 힘을 주며 점유율 방어에 나섰다. 지난 4월부터는 경쟁사들이 따라오기 힘든 수준의 자동차 할부금융 금리를 제시하며 경쟁체제에 돌입했다. 업계에서는 이 같은 이유로 삼성카드의 점유율이 더 확대될 것으로 추산한다. 삼성카드는 지난 상반기 기준 자동차 할부금융 자산이 7천166억원을 나타내, 지난해 말 5천212억원에 비해 1천954억원(37.5%) 급증했다.

TABLE 5. 카드사 자동차할부금융 자산 현황

카드사	2020년 말	2021년 1분기	2021년 상반기
신한카드	3조5280	3조6027	3조7439
KB국민카드	3조4630	3조4838	3조5025
우리카드	1조676	1조1669	1조3120
삼성카드	5212	5977	7166
롯데카드	840	1032	1097
하나카드	-	574	1392

단위: 억원, 자료 : 금융감독원 금융통계정보시스템

삼성카드는 업계 최초로 오프라인 자동차 금융시장을 소비자 중심의 온라인으로 전환한 '다이렉트 오토', 온라인 중고차 금융서비스 '다이렉트 오토 중고차' 등을 출시하며, 선도해왔다. 또 판매가와 판매 방식을 고객이 직접 선택할 수 있어 중고차를 좋은 가격에 간편하게 판매할 수 있는 '내 차 팔기' 서비스를 선보이기도 했다. 이외에도 '내 차 시세 조회'를 통해 차량번호만으로 본인 차의 시세를 확인한 후 조회된 시세대로 바로 차량을 판매하는 서비스를 제공하고 있다.

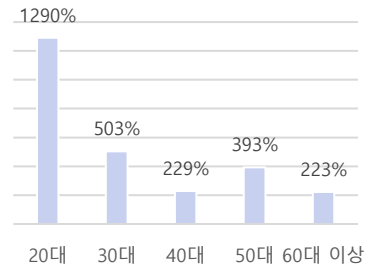
'SK렌터카 삼성카드' 출시

삼성카드는 지난 11월 1일 SK렌터카와 전략적 업무제휴 협약을 체결했다. 양사의 협업으로 출시되는 'SK렌터카 삼성카드'는 신차의 장기 렌터카 계약 시 납부하는 보증금을 24개월 또는 36개월 할부로 이용이 가능하며 전월 이용금액에 따라 렌터카 대여료 추가 할인을 제공하는 서비스이다.

3.2 양호한 ESG 평가 실적

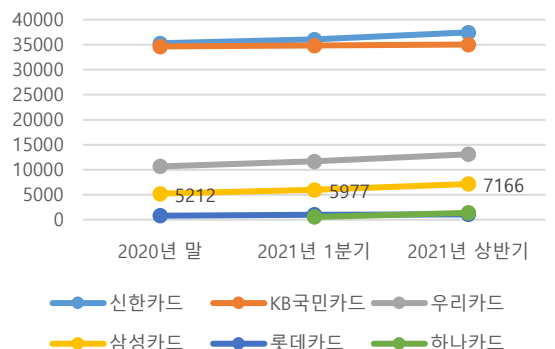
삼성카드는 2020년 12월 지속가능경영위원회와 ESG사무국을 신설하며 본격적인 ESG 경영 행보에 나섰다. 또한, 2020년 12월 1,000억 원 규모의 ESG 채권을 발행한데 이어 올해 3월에는 해외 ESG 인증기관인 서스테이널리틱스(Sustainalytics)로부터 인증을 취득해 카드업계 최초로 3억 달러 규모의 ESG 외화 ABS(자산유동화증권)을 발행하였다.

FIGURE 10. 2020년 전기차 온라인 결제 금액 증가율



※ 2019년 대비 결제금액, 규모는 최대값 기준 상대적인 크기, 자료 : 하나금융연구소

FIGURE 11. 카드사 자동차할부금융 자산 현황



단위: 억원, 자료 : 금융감독원 금융통계정보시스템

3. 투자포인트

삼성카드는 최근 친환경차 수요 증가에 부응하는 동시에, ESG 경영의 일환으로 친환경차 상품 제공을 강화하고 있다. 온라인으로만 차량 신청 및 판매를 하는 테슬라의 경우, 젊은 고객층을 대상으로 다이렉트 오토를 통한 금융 계약이 다수 이루어지고 있는데, 친환경차 구매 시 기존의 저금리 할부 뿐만 아니라 캐시백 추가 지급 등 다양한 금융 혜택을 제공하고 있다. 삼성카드는 2021년에는 전기차 구매 시 더 많은 금융 혜택을 제공하기 위해 전기차 특화 카드 연계 등 다양한 프로모션 및 상품으로 확대 진행할 예정이라고 밝혔다.

지난 5월 1일 환경경영체제 국제인증 'ISO 14001'을 획득하였다. ISO 14001은 국제표준화기구의 기준에 따라 환경문제와 위험에 대해 효율적으로 관리하고 있는 기업에게 부여되는 환경경영체제에 관한 최고 수준 인증이다. 삼성카드는 주요 국내 ESG 평가기관으로부터 전반적으로 ESG에 양호한 등급(A등급)으로 평가받고 있으며, 특히 지배구조 측면에서 좋은 점수를 받고 있다.

TABLE 6. 친환경차 다이렉트 오토 상품 및 리스/렌탈 규모 증가율(전년비)

구분	2018	2019	2020
상품 규모	23.3	115.5	101.8
이용 고객	22.8	98.8	52.9

단위: %, 자료 : 삼성카드 2020년 ESG 성과 보고서

3.3 소비심리 회복으로 인한 실적 개선

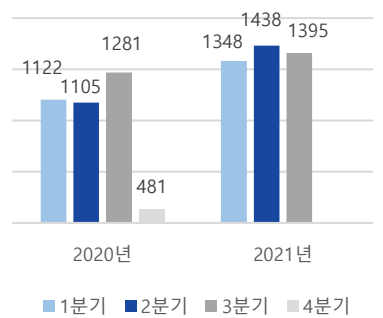
삼성카드는 2021년 6월 전년 동기 대비 연결기준 매출액은 4.8%, 영업이익은 27.5% 증가하였으며, 당기순이익은 26.7% 증가하였다. 삼성카드의 3분기 누적 당기순이익은 4,271 억원으로, 전년 동기 대비 20.2% 증가한 실적이다. 이는 코로나19의 장기화에도 불구하고 재난지원금의 지급과 지출이 지속적으로 증가한 영향이 작용한 것으로 해석할 수 있다.

또한, 개인신용카드 취급고는 49.6조원으로, 전년 동기 대비 약 14% 성장하였는데 실생활의 증가와 온라인 쇼핑 및 가전의 수요 확대, 백화점·아울렛과 주유·여행 업종 소비가 확대되었기 때문이다. 삼성카드는 카드금융 취급고 증가 현상에 대해 지속적인 모니터링을 통해 건전성을 확보하고 있으며, 이를 기반으로 안정적인 성장을 도모하고 있다.

11월부터는 '위드 코로나' 본격화에 따른 오프라인 소비 회복과 신용판매 이용 금액 증가로 실적 개선이 기대되며, 내년 실적 전망도 양호할 전망이다. 실제로 소비자심리 지수(CCSI)는 3월 이후 꾸준히 100pt 이상을 기록하고 있으며, 여행비 지출전망은 2019년말 91pt에서 올해 10월 기준 95pt까지 상승하는 등 빠른 회복세가 이어질 것으로 보인다. 한편 비용은 안정적으로 관리되어, 올해 이익은 전년비 27.4% 증가할 것으로 예상된다.

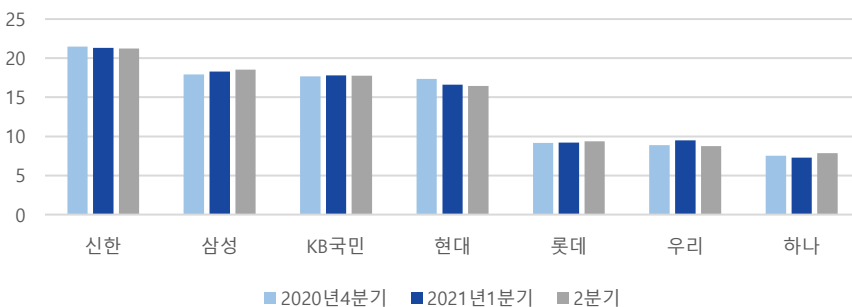
하이투자증권은 삼성카드가 최근 몇 년간 지속된 신용카드업의 비우호적인 영업환경 변화에 마케팅비용, 업무비용 등을 감축하는 등의 적극적인 대응으로 오히려 시장점유율을 제고하는 등 영업력을 증대하고 있다는 평가를 내놓았다.

FIGURE 12. 삼성카드 순이익 분기별 실적



단위: 억원, 자료 : 금융감독원 금융통계정보시스템

FIGURE 13. 카드사 개인 법인 신용판매 점유율



※ 개인·법인 신용판매 기준(기업구매 제외), 단위: %, 자료: 금융감독원 금융통계정보시스템

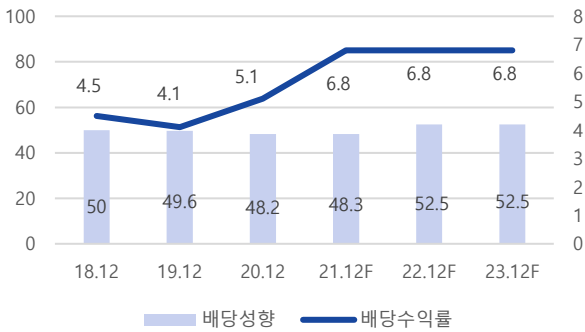
3. 투자포인트

3.4 높은 배당수익률 기대

카드사의 경우 시장의 우려 (수수료 인하)에도 불구하고 안정적인 이익을 꾸준히 유지할 것으로 예상되어, 장기 배당주로 유망하다. 특히 삼성카드는 최근 42~50%대의 높은 배당성향을 유지해 온 바, 올해도 6.8% 수준의 높은 배당수익률 달성이 기대된다.

2022년에는 수수료율 조정으로 인해 순이익 증가율이 1.9%로 둔화될 전망이지만, 2021년 예상되는 6.5%의 배당수익률 (2,300원 배당 가정) 및 과거 10년간의 배당금 증가세를 감안하면, 이 역시 매우 우수한 고배당주라고 볼 수 있다.

FIGURE 14. 삼성카드 배당 성향과 배당 수익률, 추이 및 전망



단위: %, 자료: 삼성카드, 키움증권 리서치센터

TABLE 7. 주요 카드사의 배당금액

카드사	2019년	2020년	증감액
신한카드	3307억	3943억	636
삼성카드	1707억	1921	214
현대카드	1006억	1467	461
KB국민카드	1000억	2000	1000
롯데카드	286억	719	433
BC카드	748억원	211	-537

단위: 억원, 자료: 한국금융신문

3.5 디지털 경쟁력 강화

카드사업은 소비가 이루어지지 않으면 산업이 유지될 수 없다는 특성상 마케팅이 발달하였다. 따라서 카드사의 경쟁력은 충분히 확보된 결제 데이터에 있으며, 데이터를 활용한 신사업이 구체화될 때 탄력적 재평가를 기대할 수 있다. 한편 삼성카드는 언택트 소비 확대에 Data/Digital 역량을 발휘해 대응하고 있을 뿐 아니라, 금융 On-line 화에 적극 대응하는 전략을 취하고 있다.

2022년 새롭게 선보일 '올 뉴 앱'

삼성카드는 지난 2016년부터 업계 최초로 24시간·365일 카드 심사·발급체계를 구축한 데 이어 2020년 말에는 디지털혁신실 산하에 'BDA(Biz Data Analytics)센터'와 'IT 담당'을 두는 등 디지털 중심의 조직개편을 단행해왔다. 최근에는 빅데이터를 활용한 인공지능 기반의 플랫폼 구축에 집중하고 있는데 삼성카드가 운영하는 빅데이터 마케팅 플랫폼인 '링크(LINK) 파트너'의 경우, 머신러닝 기반의 알고리즘을 제휴사들이 직접 마케팅 전 과정을 수행할 수 있도록 한 것이 특징이다. 내년에 오픈할 '올 뉴 앱(All New App)'은 빅데이터 분석을 통해 개인화된 맞춤 콘텐츠를 제공하고자 하여져 있는 혜택 정보를 모으고, 공급자 중심의 정보들을 고객 중심으로 재분류하여 제공할 계획이다.

AI 경쟁력 강화와 국내 카드사 최초 'CIO 100' 어워즈 수상

코로나19 이후 비대면 서비스가 활성화 되면서 삼성카드는 최신 AI 기술 적용을 통해 업무를 효율화하고 서비스 경쟁력을 강화하기 위한 노력을 기울이고 있다.

2019년 2월, PC 및 모바일 홈페이지, 앱에서 언제 어디서나 쉽게 이용할 수 있는 AI 기반 '챗봇샘'을 오픈한데 이어, 2020년 9월에는 업계 최초로 AI 기술을 활용해 고객의 니즈와 상황에 적합한 혜택을 추천하는 서비스인 'AI 큐레이션'을 구축하여 2021년 본격적인 운영에 들어갔다.

삼성카드는 글로벌 IT 미디어·리서치 기관인 IDG(International Data Group)가 주관하는 'CIO 100 어워즈'에서 국내 카드사 최초로 수상했다. 딥러닝 기반 AI로 고객 데이터를 실시간으로 분석해 개별 고객의 상황과 니즈, 성향을 종합적으로 반영한 마케팅 기법을 선보여 심사위원들로부터 높은 평가를 받았다.

MZ 세대 겨냥한 초개인화 상품 개발

삼성카드는 11월 3일 지난 10년간 자사를 대표한 상품인 '숫자카드'를 대신할 브랜드 'iD카드'를 런칭했다. 이는 '디지털 활용 판매 채널 다변화와 고객 타겟팅을 위한 신규 상품 개발' 전략의 일환으로 해석되며, 개인신용판매 실적 향상과 점유율 확장에 기여할 것으로 기대를 모은다. 금융권의 미래고객으로 꼽히는 MZ세대의 소비성향을 반영한 결과다.

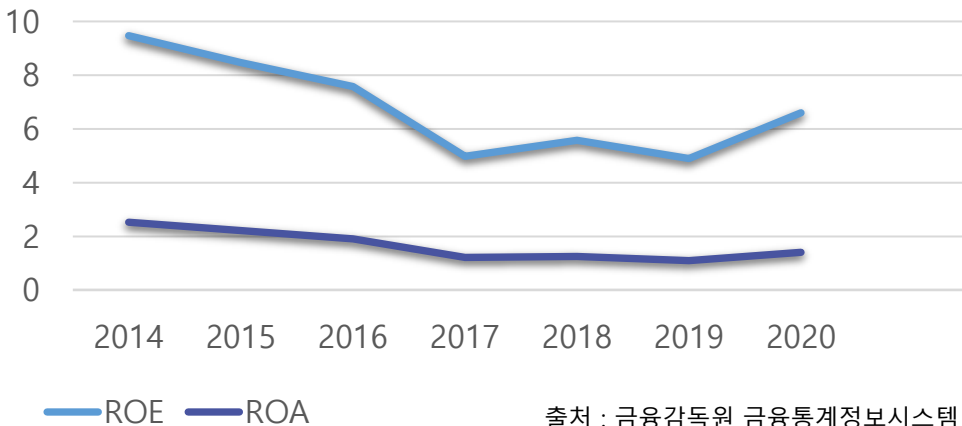
4. 투자리스크

4.1 경쟁적 시장 및 포화상태로 인한 성장한계 직면

정부 정책 등에 힘입어 성장한 카드산업이지만 최근 성장에 정체기 왔다는 의견이 지배적이다. 카드산업에 진출한 기업으로 삼성을 제외하고도 신한, 국민, 현대, 롯데, 우리, 하나 외 수많은 기업들의 경쟁적 시장이 형성되어 있는 상태이다. 국내 시장규모 역시 제한적이며 이용 고객 수준 역시 한계에 다다랐다. 2016년 자료 기준 미, 영, 일 등 주요국의 1인당 신용카드 발급 카드 수는 평균 0.9장이거나 한국은 1.9장으로 나타나 국내시장이 포화되었음을 알 수 있다. 이는 내수 중심의 제한된 국내 시장에서 카드사의 성장 여력이 크지 않음을 보여주는 요소이다.

카드 결제 시장 자체의 양적 성장은 지속되고 있는 것은 사실이다. 다만 이 성장이 일시적인지 꾸준할지에 대한 의문이 든다. ROA와 ROE는 2015년 상반기부터 2019년까지 전체적으로 하락세를 기록하고 있다. 2014년 9.47%에 달할 정도로 높은 자기자본이익률(ROE)을 기록했으나 2019년까지 4.90%까지 떨어질 정도로 하락세를 볼 수 있다. 총자산이익률(ROA)도 마찬가지로 2014년 2.53% 정도의 수준을 기록했으나 2019년 1.09%까지 떨어지는 것을 볼 수 있다. 다만 최근 2020년에는 반등하는 모습을 보여주고 있다. 다만 이는 본업보다는 조달 비용, 마케팅 비용의 감소를 통한 사업 구조 개선 및 카드론 실적 개선이 맞물린 것으로 인한 일시적 효과라는 의견이 있다. 따라서 이러한 반향이 일시적일지 앞으로 꾸준한 상승을 이뤄낼지는 재고할 부분이다.

FIGURE 15. 카드산업 ROA, ROE 지표



4.2 총부채 원리금 상환비율(DSR) 규제

올해부터 차주 단위 총부채 원리금 상환 비율(DSR) 규제가 단계적으로 확대되며 내년 1월부터 카드론도 차주단위 DSR 적용 대상에 포함된다. 이는 기존 내년 7월로 예고했던 것이 앞당겨져 갑작스러운 면도 있지만 보다 중요한 것은 카드사의 핵심 수입원인 카드론이 막힌다는 것은 영업환경의 악화로 이어질 것이 분명하다는 것이다. 이는 은행에서 받은 배당금을 카드사 등 2금융권에 증자해 재분배하는 금융 지주의 계열사 성장전략에 제동을 거는 것으로 카드사에 큰 영향이 갈 수 밖에 없다.

실제로 지난 3분기 전체 카드 이용 실적에서 카드론의 비율은 4~7%를 오르내리고 있었으나 DSR 규제 발표 이후 대부분의 카드사가 카드론 비중을 줄이는 추세이다. 신한카드의 16BP, 국민카드의 4BP, 우리카드의 17BP, 삼성카드의 41BP, 하나카드의 156BP가량 줄인 상황이다.

당장 내년 1월 차주 단위 DSR 산정 시 카드론이 포함되기 때문에 카드사별로 카드론 규모를 합리적으로 조정할 필요가 있다는 지적, 금융당국의 당부에 따라 이러한 태도를 취하고 있다.

업권별 평균DSR 기준치 강화

구분	은행	보험	상호금융	카드	캐피탈	저축은행
현행규제	40%	70%	160%	60%	90%	90%
준수현황	38.3%	51.9%	124.6%	55.7%	70.5%	71.5%
조정비율	40%	50%	110%	50%	65%	65%
강화기준 준수여부	O	X	X	X	X	X

자료: 금융위원회 보도자료(2021.10.26)

4. 투자리스크

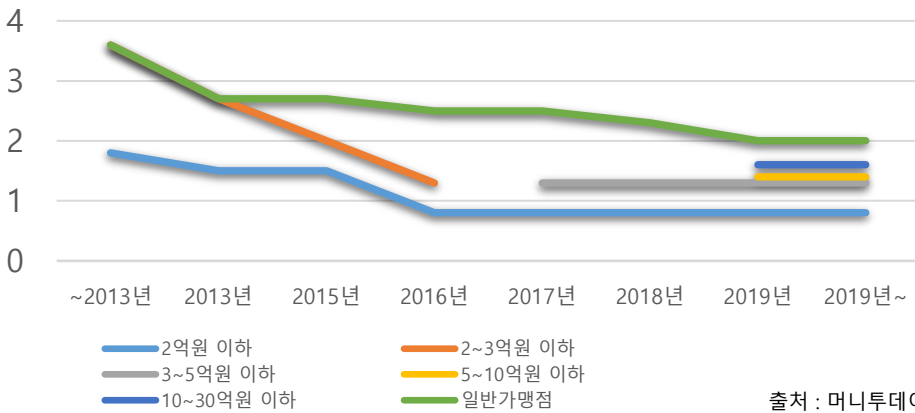
4.3 가맹점 카드 수수료를 규제

2007년 4.5%였던 일반 가맹점 카드 수수료율은 약 2%로 절반 넘게 줄었으며 국내 가맹점 96%가 우대수수료율인 0.8%~1.6%를 적용받고 있다. 가맹점이 결제 시스템을 이용하는 대가로 총 금액에서 신용카드사에 지불하는 수수료율이기에 그 수치가 낮아질수록 카드사의 수익이 줄어들 수밖에 없다. 그럼에도 최근 카드사의 호실적과 내년 대선을 앞두고 정치권의 수수료 인하 정책이 떠오르고 있다. 나이스 신용평가 역시 추가 인하 가능성을 크게 보고 있으며 가맹점 수수료율 하향 폭을 10~20bp로 추정하고 있다. 10bp를 인하할 때 최소 5000억원 가량의 손실이 예상되고 있으며 20bp 이상 낮출 시 최대 1조 3000억 수준의 큰 적자가 발생할 것으로 예상되고 있는 실정이다.

또한 최근 COVID-19사태가 완화되며 양적완화를 멈추고 테이퍼링을 통해 금리를 높이자는 의견이 대두되고 있다. 또한, 민간 소비 증진을 위한 자금들이 자산 시장으로 들어가면서 많은 부작용이 일어났으며 이에 따른 대책으로 금리를 높이게 되었다. 이에 따라 여전채 조달 부담이 커지게 되었으나 그럼에도 카드 수수료율은 올릴 수도 없으며 캐피탈 대출 역시 금리 경쟁으로 조달 및 운용 스프레드가 좁아져 수익성이 떨어지는 현상이 일어나고 있는 실정이다.

이에 최근 하나금융경영연구소는 '2022년 금융산업 전망' 보고서에서 삼성카드의 목표주가를 기존 5만 2천원 에서 4만 7천원 으로 하향하기도 했다.

FIGURE 16. 카드 수수료율 변화



4.4 핀테크 기업 등 새로운 경쟁자 출현

빅테크 및 핀테크 중심 간편결제 서비스가 대세를 이루고 있다. 2014년 카카오페이를 시작으로 간편결제 서비스가 급격히 확산되었으며, 2016년 일평균 86만 건에서 2018년 일평균 392만 건으로 356% 상승했으며, 일평균 이용금액 역시 260억 원에서 1260억으로 385% 증가했다.

이러한 흐름과 함께 플랫폼을 확보한 비금융회사의 적극적 마케팅, 이용편의성, 그리고 여러 부가 서비스를 무장한 그들이 카드사에 큰 위협이 되는 것이 사실이다. 실제로 지난해 9월 빅테크, 핀테크 기업의 간편결제 서비스 차지 비중이 61.5%에 달할 정도였으며 특히 COVID-19사태가 장기화되면서 간편결제 서비스 규모 자체가 커지며 카드사들의 긴장감은 더욱 고조되고 있는 형태이다.

이에 여러 카드사들이 핀테크 기업과 협업하고 블록체인을 개발하는 등 여러 방안을 강구하고 있으나 위협을 받고 있다는 사실은 변하지 않는 사실이다.

5. 가치평가 : RIM MODEL

5.1.1 적용 근거

RIM(Residual Income Model, 잔여이익모델)은 현금흐름할인모형의 하나로, 주주 입장에서 투자원금인 자기자본과 자기자본비용을 초과하는 이익(잔여이익)의 현재가치를 합한 금액을 적정주주가치(자기자본가치)로 보는 Valuation 모델이다.

산식으로 표현하면 다음과 같다.

$$\text{자기자본가치} = \text{자기자본} + \text{미래 잔여이익의 현재가치 합}$$

$$* \text{잔여이익(RI)} = \text{당기순이익}_t - \text{자기자본}_{t-1} * \text{자기자본비용(Cost of Equity)}_t = \text{자기자본}_{t-1} * (\text{ROE}_t - \text{COE}_t)$$

즉, RIM은 ROE가 회사가 벌어들이는 수익성, r이 주주가 원하는 요구수익률이라고 했을 때, ROE가 요구수익률보다 높을 경우, 그 차이를 수치화 하여, 기업의 가치를 평가해주는 모델이라고 할 수 있다. RIM은 공식에 BV가 포함되어 있어, PER에 비해 상대적으로 덜 민감하며, 성장률이 감안되어 있다는 장점을 지닌다.

RIM은 이론적으로 배당할인모형(DDM), 잉여현금흐름할인모형(DCF)과 같은 결과를 도출하면서도 측정지표상의 주관성을 최소화한 객관적인 Valuation 모델이라고 할 수 있다.

5.1.2 추정 결과

(단위 : 10억)

	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	TV
지배주주귀속 당 기순이익	495	355	469	566	581	
BV	7,478	7,678	7,878	8,078	8,278	
ROE	6.62%	4.62%	5.95%	7.00%	7.02%	
RI	19	-134	-33	51	54	851
PV (RI)	17	-118	-27	40	665	
자기자본가치	8,054					
시가총액 / 자본 총계 (21.12.01)	50.81%					
예상 시가총액	4,092					
현재 시가총액	3,760					
상승여력	8.84%					

5.1.3 추정 근거

삼성카드의 목표주가는 RIM을 활용하여 2025년까지의 잔여이익을 현재가치로 할인해 산출하였다. 영업수익은 크게 신용카드수익, 금융상품수익, 할부 / 리스 수익, 기타 수익으로 분류하고, 영업비용은 이자비용, 판매관리비, 기타비용, 그리고 대손비용으로 분류하였다. 자본총계에서 지배주주지분이 100%에 해당하므로 당기순이익 값을 그대로 사용하였고, 예상 장부가치로 나누어 ROE값을 도출하였다. 이렇게 구한 미래 잔여이익의 합을 더하여 8조 540억의 자기자본가치를 산출하였다. 하지만 현재 시가총액 대비 자기자본가치가 200%를 넘는 계산은 무리가 있다고 판단하였고, PBR이 0.5 수준으로 자본이 많은 기업인 점을 감안하여 비율을 환산하고 적용하였다.

따라서 삼성카드의 예상 시가총액은 4조 920억원 수준으로 35300원의 주가를 형성하며 상승여력은 8.84%로 투자의견 BUY를 제시한다.

5. 가치평가 : RIM MODEL

5.2 ROE 추정

5.2.1 신용판매수익 추정 근거

TABLE 8. 신용판매수익 추정치

단위: 십억원

구분	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
신용판매수익	2,019	2,192	1,692	1,696	1,744	1,889	1,820	1,943	2,074	2,019
YoY	8.37%	8.58%	-22.81%	0.23%	2.84%	8.31%	-3.65%	6.59%	6.74%	-2.65%

자료 : 자본시장연구회 5팀

신용판매수익은 가맹점수수료, 신판이자, 연회비, 기타로 나뉘며 그 총합의 추정치가 위와 같다. 자세한 사항들은 아래에서 하나씩 근거를 통해 설명하고자 한다.

TABLE 9. 신용판매수익 추정 근거

단위: 십억원

구분	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
가맹점 수수료	1360	1484	891	796	813	870	736	787	843	707
신판이자	424	451	527	602	640	717	770	829	891	958
연회비	150	181	211	233	244	257	271	286	302	318
기타	85	75	63	65	47	45	43	40	38	36

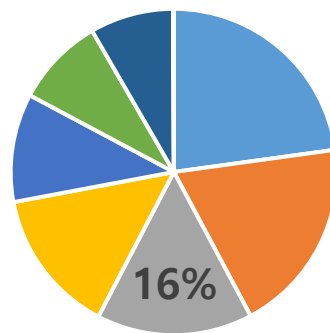
가맹점수수료: 11월 말 가맹점 수수료율 인하 여부가 결정된다. 개정 이후 2012년부터 3년마다 적격비용을 확인해 수수료율을 결정해왔다. 구체적인 인하폭은 발표 이후 확정될 것이나, 영세가맹점을 중심으로 0.1~0.2%p 내외의 인하가 이뤄질 것이라는 전망이 뚜렷하다. 만약 이번 수수료 재산정 과정에서 추가 인하가 결정될 시 0.1%p 당 5000억 원의 손해가, 최대 1조 3천억 원에 달할 것으로 예상되고 있다. 이에 21년까지는 예측 성장률에 해당하는 수치인 7%를 반영했다. 다만, 22년에는 기존 상승폭을 반영하되, 예상 수수료 인하치의 중간치인 0.15%p에 해당하는 9000억 원을 삼성카드 신용카드 이용 실적인 15.46%를 반영해 약 1950억 가량의 손해가 발생할 것으로 예측해 22년의 가맹점 수수료액을 산정했다. 23, 24년은 기존 성장률인 7%를 그대로 적용하였으나 24년에 수수료 인하가 한 번 더 있을 것이라는 가정 하에 22년과 같은 비율을 적용해 액수를 산정하였다.

신판이자: 신용판매 수익부문에서 가장 큰 폭의 상승세를 보이고 있는 항목이다. 게다가 COVID-19사태가 완화되면서 소비자 심리지수, 여행비 지출전망 수치가 계속해서 상승하고 있는 추세이다. 이에 따라 21년에는 일시적으로 12%가량 상승할 것으로 예측하였다. 또한 한경 컨센서스에서 1분기 11%, 2분기 18%가량의 상승세를 보여 주었기에 합당한 수치라고 생각했다. 22년 이후에도 기존 상승세를 유지하면서 꾸준한 성장률을 유지할 것으로 판단해 7.5%의 성장률을 반영했다.

연회비: 내수시장 포화로 인해 둔화가 예상되었으나 프리미엄 카드 및 여러 방법 모색을 통한 수익창출이 지속되고 있다. 또한 가맹점 수수료에 대한 규제가 강화되면서 카드사들의 활로 모색의 주된 수단 중 하나가 되었기에 성장세가 더 뚜렷할 것으로 예상된다. 보다 긍정적인 것은 삼성카드의 연회비 비중이 가장 높다는 것이다. 다만 내수시장의 포화가 꾸준히 부정적인 요소로 평가되고 있기에 신판 이자보다는 낮은 5.5%가량의 성장률을 반영했다.

기타: 구체적으로 설명된 것이 없어 기존의 하락폭인 5%를 반영했다.

FIGURE 17. 카드구매실적 점유율



- 신한카드
- 삼성카드
- 우리카드
- 하나카드
- KB국민카드
- 현대카드
- 롯데카드
- 비씨카드

5. 가치평가 : RIM MODEL

5.2.2 금융상품수익 추정 근거

TABLE 10. 금융상품수익 추정치

단위: 십억원

구분	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
금융상품수익	811	826	897	888	936	999	933	986	1042	1101
YoY	8.12%	1.77%	8.62%	-0.96%	5.30%	6.73%	-6.60%	5.38%	5.68%	5.66%

자료 : 자본시장연구원 5팀

금융상품수익은 현금서비스, 카드론, 일반대출, 팩토링 수익으로 나뉘며 이 역시 아래에서 상세히 이야기하고자 한다.

TABLE 11. 금융판매수익 추정 근거

단위: 십억원

구분	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
현금서비스수익	224	219	225	217	200	220	231	242	254	268
카드론수익	576	596	660	662	729	773	696	737	782	828
일반대출수익	9	6	7	6	3	3	3	2	2	2
팩토링수익	1	5	6	4	3	3	3	3	3	3

현금서비스 수익: 21년도는 양적완화를 통한 자산 유입으로 무리한 대출 등으로 인해 수익이 상승한 것을 반영했다. 또한 반기보고서를 참고했을 때 상반기의 상승 폭이 높았던 것을 고려해 10%가량 상승할 것으로 판단했다. 22년 이후 역시 코로나19로 인해 축소된 시장이 보다 활발해질 것으로 판단해 상승할 것으로 판단했다. 다만 현금서비스 규모 자체가 작을 뿐만 아니라 그동안의 하락세를 고려해 상승 폭이 크진 않을 것으로 판단해 5%로 추정했다.

카드론 수익: 카드론은 그동안 연간 10%가량 상승하면서 꾸준한 상승세를 이어왔다. 다만 차주 단위 총부채 원리금 상환 비율(DSR) 규제가 시행되었을 때 대출한도가 20%가량 하락한다는 것을 고려해 일시적 수익 감소가 일어날 것으로 판단해 10%가량 하락할 것으로 예측했다. 다만 반기보고서를 고려했을 때 올해는 상승폭을 이어갈 것으로 판단했으며, 앞으로 테이퍼링이 실시된다면 금리 또한 높아질 것이기에 21년 이후에도 상승곡선 자체는 유지될 것으로 판단했다. 또한 카드사의 주된 수익이 카드론 수익이기 때문에 주 수익창출수단에 대한 개선과 발전이 있을 것으로 판단했다. 그에 따라 앞으로의 상승폭을 6%로 예측했다.

일반대출: 특별한 내용이 없어 구체적인 추정이 불가능해 그동안의 하락폭인 -10%로 예측했다.

팩토링 수익: 최근 기업들의 전자방식과 외상 매출 채권 확대, 기업구매자금 대출 등의 도입으로 인해 상거래 어음 비중이 점차 축소되고 있어 성장성이 크지 않을 것으로 예상되어 물가 상승률인 2%를 반영했다.

5. 가치평가 : RIM MODEL

5.2.3 할부 / 리스 수익 추정근거

TABLE 12. 할부/리스수익 추정치

단위: 십억원

구분	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
할부금융	31	50	58	35	21	21	22	23	24	25
리스	275	287	342	330	279	287	296	305	314	323
일반대출	0.0006	0.0006	0.0005	0.0003	0.0002	0.0002	0.0002	0.0002	0.0002	0.0002

할부금융: 2020년에는 자동차 개별 소비세가 3.5%로 기존보다 30% 인하됐었다. 그러나, 이 정책은 2021년 12월 31부로 종료가 예고되어 있어 '22년부터는 그간의 자동차 판매량을 재현하기 어려울 것으로 보인다. 다만 자동차 판매시장은 매년 2~4% 씩 꾸준히 성장해왔으므로 할부 시장의 규모는 적정 수준으로 유지될 가능성이 높다. '20년까지 비중을 계속 축소해왔던 할부/리스 자산은 '21년 들어서 다시 늘어나고 있다. 매출액은 자산 증가와 비례해 연 3.7% 수준으로 증가하는 것으로 가정하였다.

리스: 리스에서 약 70% 이상의 비중을 차지하는 오토리스 실적은 매년 성장중이다. 다만, 2000년 이후로 제조업 경기가 둔화하면서 설비리스 실적은 더 이상 기대하기 어려워보인다. 따라서, 리스는 자동차 판매시장이 견인할 것으로 보고 앞서 언급한 할부/리스 자산 증가를 고려하여 매출액 성장률을 연 3%로 설정하였다.

일반대출: 삼성카드는 신차 및 중고차 구매고객을 대상으로 오토론 서비스를 주요 상품으로 제공하고 있다. 2020년까지 일반대출은 감소세에 있고, '19~'20년도 수익률이 -18.4% 였다는 점과 DSR 산출대상에 오토론이 포함되었음을 고려하여 -18%의 감소세로 추정하였다. 과거 금리 변동은 2년에 걸쳐 이루어졌고, 각종 금융 정책도 차기 정부의 방향설정에 따라 달라지므로 2023년 부터는 동결하였다.

5.2.4 기타수익 추정근거

기타수익은 유가증권 평가이익, 파생상품 평가이익, 외화평가 관련이익, 기타(사업수수료 수익, 보험수익, 이자수익, 배당금수익 등)를 모두 합산한 값으로 산출하였다. 기타수익의 경우, 위험회피 목적 자산과 지배구조 유지를 위해 보유한 증권처럼 큰 변동을 기대하기 어려운 항목들로 구성되어 있다. 따라서 과거 5개년의 CAGR 값을 활용하여 매년 3.03%씩 일정하게 증가한다고 추정하였다.

TABLE 13. 기타수익 추정치

단위: 십억원

구분	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
기타수익	334	545	365	344	388	400	412	424	437	450
YoY	-2.29%	63.32%	-33.07%	-5.68%	12.65%	3.03%	3.03%	3.03%	3.03%	3.03%

자료 : 자본시장연구회 5팀

5. 가치평가 : RIM MODEL

5.2.5 영업비용 추정근거

한국신용평가는 신용카드 피어 리포트(Peer Report)를 통해 신용카드업계의 영업 환경이 우호적이지 않음에도 불구하고, 각 카드사들이 영업기반 확대와 비용절감 등의 노력을 통해 수익성을 제고하고 있다고 평가했다.

삼성카드의 영업비용은 크게 판매비와 일반관리비, 이자비용으로 나누어져 있으며, 세부 내용은 다음과 같다.

이자비용 : 카드사는 자금을 조달해서 카드 가맹점에 미리 대금지급을 하는 구조로, 매월 대규모의 자금조달이 이루어진다. 올해 하반기 한국은행이 추가 금리 인상을 예고한 가운데 기준금리 인상에 따른 조달 비용 상승이 불가피한 것으로 예상된다. 따라서 증권사 리포트를 참고하여 이자비용이 매년 8%씩 증가할 것으로 설정하였다

TABLE 14. 이자비용 추정치

단위: 십억원

구분	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
이자비용	282	310	356	322	310	335	361	390	421	455
YoY	0.35%	9.9%	14.8%	-9.55%	-3.7%	8.06%	7.76%	8.03%	7.94%	8.07%

판매관리비 : 정부는 '여신전문금융업법' 개정 이후, 지난 2012년부터 3년을 주기로 적격비용을 확인하고 가맹점 수수료율을 결정해왔다. 그러나 실제 카드 수수료는 최근 12년간 총 13차례에 걸쳐 인하되었는데, 2015년부터 2019년까지 매년 수차례 수수료율을 내린 것으로 확인되었다.

그동안 카드사는 가맹점 수수료율 인하에 따른 적자를 카드론 등의 대출 영업으로 메꿔왔는데, 정부의 가계부채 관리 강화로 내년에는 이조차도 어려워질 것으로 분석된다. 삼성카드는 '가맹점 수수료 인하'라는 영업환경 악화에 대비하여 판매관비를 더욱 절감할 것이다. 실제로 삼성카드의 판매관비는 매년 꾸준히 감소하는 것으로 나타났으며, 향후에도 판매관비 절감에 많은 노력을 기울일 것으로 예상된다.

다만, 카드사의 비용절감에는 한계가 있으며, 지난해 매분기 삼성카드의 판매관비가 줄었던 원인으로 코로나19의 장기화에 따른 여행·레저 업종 등 부가서비스 관련 마케팅 비용이 줄어들었기 때문이라는 분석이 손꼽히며, 판매관비는 3%의 둔화된 성장세를 보이다가 하락할 것으로 설정하였다.

TABLE 15. 판매관리비 추정치

단위: 십억원

구분	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
판매관리비	2,378	2,506	2,010	2,006	1,888	1,945	2,003	2,063	2,125	2,104
YoY	8.1%	5.38%	-19.79%	-0.2%	-5.8%	3%	3%	3%	3%	-1%

1) 판매비

- 마케팅비용 : 금융감독원에 따르면, 전업 카드사 마케팅 비용은 2014년 4조 1000억 원, 2015년 4조 8000억 원, 2016년 5조 3000억 원, 2017년 6조 1000억 원으로 꾸준히 늘었으며, 총비용에서 마케팅 비용이 차지하는 비중 역시 2014년 20.0%, 2015년 22.3%, 2016년 24.2%, 2017년 25.8%로 크게 늘었던 것으로 분석된다. 금융당국의 규제와 함께 경기 전망이 좋지 않은 만큼, 카드사 역시 공격적인 마케팅보다는 디지털 채널 개편 등을 통해 판매관비를 줄이는 전략을 취할 것으로 기대된다. 일부 전문가들은 코로나19 종식 후에도 카드사가 이전과 같은 계절성 이벤트를 내놓지 않을 것이라는 전망을 내놓았다. 금융당국이 최근 일회성 마케팅 자체령을 내리며 카드사의 과도한 마케팅 비용 지출을 막는 규제를 새로 만들었기 때문이다. 다만 코로나19로 인해 지난 2년간 여행·항공 관련 마케팅을 선보이지 못했던 카드사들이 최근 들어 다양한 할인 혜택을 경쟁적으로 제공하면서 공격적인 마케팅을 펼치고 있는 가운데, '위드 코로나'가 본격적으로 시행될 2022년부터는 다시 예년으로 회복될 것으로 전망된다.

5. 가치평가 : RIM MODEL

2) 일반관리비

- 인건비 : 2016년 이후 국내 7개 전업 카드사 카드 모집인(CP) 수는 급감하고 있으며, 비대면 영업이 활성화됨에 따라 카드 모집인의 규모는 더욱 줄어들 것으로 보인다. 한편 삼성카드의 경우, 작년 기준 22곳에서 올해 20곳으로 영업점 점포를 줄이며 카드사들 중 유일하게 영업점을 늘리지 않았는데, 인력 재배치로 일부 점포가 통합되었을 뿐, 인력 감축은 없는 것으로 파악된다. 지난해 상반기 기준 카드사 급여는 총 6034억원으로 전년 동기 5645억원 대비 6.9% 증가했지만 올 상반기는 6128억원으로 1.6% 증가하는 데 그쳤다.
- 복리후생비 : 복리후생비는 근로자에게 지급되는 임금 등의 보수(상여금, 시간외 수당 등)를 제외한 근로자의 복지와 후생, 즉 부가 급부를 위한 경비를 말한다. 일반적으로 퇴직금, 연금 등을 비롯해 유급휴가, 휴일·휴식시간, 식사, 기숙사, 통근차 제공, 장학금, 주택수당 등이 여기에 해당한다. 전체 카드사의 판관비 항목 중 가장 큰 감소폭을 보인 것은 희망퇴직비로, 지난해 상반기 카드업계가 희망퇴직자 신청을 받으면서 퇴직비용으로 70억원이 발생했지만, 올해는 관련 비용이 3억원에 불과했다.

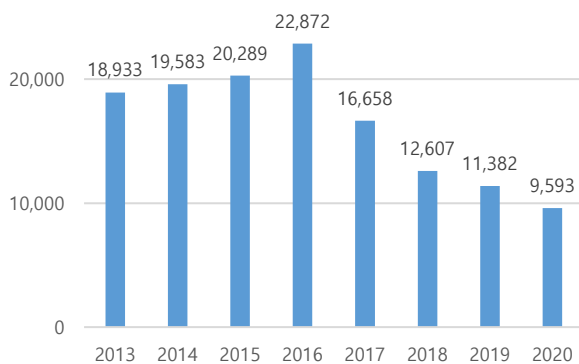
3) 기타비용 : 기타비용은 전년도의 평균값으로 도출하였다.

TABLE 16. 국내 카드사 영업점수(지점, 출장, 사무소) 추이

카드사	2017년말	2018년말	2019년말	2020년말	2021년 3월말
신한카드	22	23	25	28	28
삼성카드	22	22	22	20	20
KB국민카드	41	41	39	39	39
현대카드	107	58	53	32	32
롯데카드	18	18	18	23	23
BC카드	3	3	3	3	3
우리카드	49	36	31	39	44
하나카드	40	34	15	8	8
합계	302	235	206	192	197

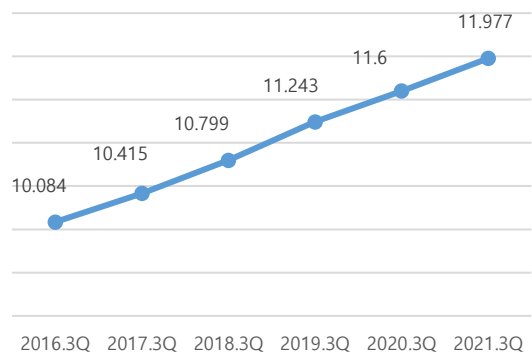
단위: 개, 자료: 금융감독원 금융통계정보시스템

FIGURE 18. 최근 8년간 전업 카드사 모집인 수



※ 매년 말 기준 (2020년은 10월 말), 단위: 명, 자료: 여신금융협회

FIGURE 19. 삼성카드 총유효회원 수 추이



단위: 천명, 출처: 삼성카드 2021년 3분기 Fact book

5. 가치평가 : RIM MODEL

TABLE 17. 대손비용 추정치

단위: 십억원

구분	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
대손비용	281	280	397	427	490	500	485	470	456	443
YoY	3.2%	-0.35%	41.7%	7.8%	14.7%	2%	-0.03%	-0.03%	-0.03%	-0.03%

5.2.6 대손비용 추정근거

대손비용 : 삼성카드의 21년 3분기 신규 연체율은 0.5%, 30일 이상 연체율은 0.9%로, 각각 전분기 수준을 유지하였다. 대손비용률은 1.7%로 전분기(1.6%) 대비 소폭 늘어났지만, 회원 수 확대에 따른 총당금 증가가 주 원인으로 꼽혀 건전성 지표도 양호하게 유지되고 있다고 평가된다. 전체 유효회원 수가 늘어나면 그만큼 미사용 한도도 증가하게 되고, 총당부채도 비례해 증가해 해당 부채에 상응하는 수준의 대손 총당금을 적립해야 하기 때문이다. 코로나19에 대비한 선제적인 총당금 적립에 따른 대손비용 증가를 감안한 수치이고, 대손율을 제외한 연체율 등 여타 건전성 지표는 여전히 양호한 것으로 추정된다. 올해 9월 말 기준으로 삼성카드의 NPL비율은 0.77%로, 2020년 같은 기간 0.85%를 기록했을 때보다 0.08%p 감소했다. 다만 삼성카드가 건전성 지표로 활용하는 조정자기자본비율은 20년 33.94%로, 1년 전보다 0.14%포인트 떨어지며, 소폭 하락했으나, 삼성카드의 전반적인 건전성 지표는 여전히 안정적 수준을 유지하고 있는 것으로 평가할 수 있다. 올 상반기 삼성카드의 대손비용은 전년동기대비 3.7% 감소한 1829억원을 기록하는 등 신용판매와 카드대출 등 채권 연체율이 양호한 상태를 유지하고 있는 점이 주요했다.

통상 4분기에 보수적으로 총당금을 쌓을 것을 고려했을 때, 2021년 대손비용은 2% 소폭 상승할 것으로 설정하였으며, 2020년의 대손비용 상승이 코로나19의 영향을 받은 점을 고려하여, 위드 코로나가 본격적으로 시행될 2022년부터는 대손비용 증가 우려가 완화되고, 예년으로 회복될 것으로 전망하였다. 따라서 2022년부터 매년 3%씩 대손비용이 감소할 것으로 설정하였다.

FIGURE 20. 30일 이상 연체율

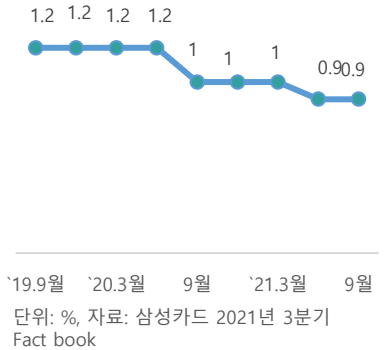
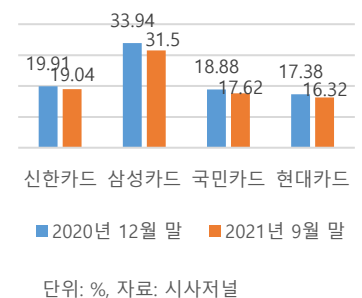


TABLE 18. 삼성카드 최근 3개년 주요 경영지표 추이

구분		FY2018	FY2019	FY2020
자본적정성	조정자기자본비율	32.72	34.08	33.94
	단순자기자본비율	27.73	29.57	28.61
자산건전성	고정이하채권비율	1.11	1.00	0.84
	연체채권비율	1.38	1.25	1.10
	대손총당금 적립비율	104.89	105.08	110.71

단위: %, 자료: 금융감독원

FIGURE 21. 카드사 상위 4사 조정자기본비율 추이



5. 가치평가 : RIM MODEL

5.2.7 영업 외 손익 추정근거

영업 외 손익의 경우 유·무형자산 처분 및 손상에 대한 환입 / 차손, 기타 영업 외 수익 및 비용, 기부금 등으로 이루어져 있다. 그런데 해마다 값이 상이하고 특히 기타 손익의 구성 요소에 대한 자료가 없어 정확한 예상치를 도출하기는 어려웠으나, 전체 영업이익 대비 아주 낮은 비중을 차지하고 있어 이전 5년 간의 평균 값을 도출하여 반영하였다.

TABLE 18. 영업 외 손익 추정치

구분	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
영업이익	431	506	479	450	534	462	435	555	648	631
영업 외 손익	25	-3	-9	-4	-2	1	-4	-4	-2	-2

5.2.8 법인세 추정근거

법인세 비용은 제한된 공시자료 내에서 추정하기 쉽지 않고, 등락폭 또한 커서 예측하기 어렵다고 판단하였다. 따라서 손익계산서상 법인세비용을 세전 이익으로 나눈 값인 유효세율을 바탕으로 계산하였고 2021E의 법인세 비용의 경우 해당년도 1~3분기 값의 가중평균을 사용하여 도출하였다. 이후 최근 5개년 유효세율의 평균치를 구한 결과 24.67%가 나왔는데, 법인세 과세 표준에도 적합한 값이라고 판단하여 사용하였다.

TABLE 19. 2021 법인세 과세 표준

과세 표준	세율	누진공제액
2억원 이하	10%	-
2억 ~ 200억	20%	2,000만원
200억 ~ 3,000억	22%	4억 2,000만원
3,000억 초과	25%	94억 2,000만원

자료: 국세청

TABLE 20. 법인세 추정치

구분	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E
법인세비용 차감전순이익	502	469	445	532	463	432
법인세	22.99%	26.41%	22.73%	25.11%	26.11%	24.67%

5.2.9 연결 당기순이익 추정

TABLE 21. 지배주주 귀속 당기순이익 추정치

구분	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
지배주주 귀속 당기 순이익	349	387	345	344	399	495	355	469	566	581
YoY	-	10.67%	-10.73%	-0.32%	15.89%	24.10%	-28.25%	32.04%	20.68%	2.78%

2025년까지의 손익계산서를 추정한 결과 연결 당기순이익 값이 도출되었다. 주목할 만한 점은 수익에 큰 영향을 미치는 가맹점 수수료가 3년 주기로 산정되기 때문에 이와 같은 등락폭이 예상되었다. 이외에도 위축된 소비심리 개선 및 회사 내의 수익 모델 개편 등으로 꾸준한 순이익 상승을 기대할 수 있다.

5. 가치평가 : RIM MODEL

5.3 Book Value 추정근거

TABLE 18. Book Value 추정치

단위: 십억원

	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
자본금	615	615	615	615	615
기타불입자본	1538	1538	1538	1538	1538
기타자본구성요소	225	225	225	225	225
이익잉여금	5100	5300	5500	5700	5900
합계	7478	7728	7978	8228	8478

자본금: 발행주식수 * 1주의 금액으로, 발행주식수가 115,858,891주이며 1주의 금액이 5,000원으로 둘을 곱한 값이 약 6150억원이 나온다. 다만 이 두 숫자는 변하지 않으므로 꾸준히 같은 액수로 기록했다.

기타불입자본: 주식발행 초과금 + 기타자본 잉여금 - 자기주식으로 주식발행초과금이 1,938,295,807원이며 기타자본잉여금이 3,533,924원, 그리고 자기주식이 403,861,295원으로 계산했을 때의 값이 위와 같으며 이 역시 변하지 않으므로 같은 액수로 기록하였다.

기타자본구성요소: 공정가치측정_기타포괄손익금융자산평가이익 + 현금흐름위험회피 파생상품평가손익 + 법인세효과로 각각의 흐름은 다르나 1900억에서 2400억 사이에서 움직여 중간값인 225억으로 통일시켰다.

이익잉여금: 이익준비금 + 전자금융준비금 + 개인정보손해배상책임준비금 + 신용정보손해배상책임준비금 + 신용카드사고배상책임준비금 + 대손준비금 + 미처분이익잉여금으로 이익준비금, 대손준비금, 미처분 이익잉여금만 변동하는 것을 볼 수 있고 그밖의 항목들은 준비금이기에 변동사항이 없다. 다만 전체적으로 상승하는 추세로 그 폭이 2000억원가량 되어 해당사항을 반영하였다.

5.4 자기자본비용 및 성장률 추정근거

구분	RATE	METHODOLOGY
무위험 수익률(R_f)	1.29%	지난 5년 국고채 3년물 수익률 기하평균
시장 위험률(R_m)	9.62%	지난 10년간 WMI500 연 수익률 평균
조정 베타(β)	0.61	KOSPI지수와 삼성카드 월별 등락률 5개년을 회귀분석 후 조정
자기자본 비용	6.37%	CAPM : $R_f + \beta (R_m - R_f)$

자료 : 자본시장연구원 5팀

무위험 수익률은 가장 활발히 유통되면서 시장금리를 잘 나타내는 국고채 3년물을 사용하여 도출하였다. 시장 위험률은 한국증시에서 KOSDAQ의 비중이 확대되었다는 점을 고려하여 WMI500지수를 활용하였다. 베타값으로 코스피와 삼성카드 월별 등락률 5개년치를 회귀분석하여 도출하였다. 블룸버그는 개별주식의 베타는 1로 회귀할 것이라 보고 1에 1/3의 가중치를 두고 있다. 삼성카드의 베타 역시 이를 따라 0.61로 조정하였다. 위 수치를 이용해 자기자본 비용이 6.37%로 계산되었다.

일반적으로 성숙기 산업이거나 기업의 경쟁력이 견고하지 않을 경우, 영구성장률(g)을 0%로 정하는데, 카드 발급 수, 이용금액 및 가맹점 등에서도 추정해 볼 수 있듯이 국내 신용카드 시장은 이미 성숙기로 접어들어 성장성은 크게 둔화되고 있는 상황이다. 따라서 계속기업 가정 하에, 삼성카드의 2020년 이후 영구성장률(g)을 0%로 가정하였다.

6. APPENDIX

연결 재무제표

	2019.12	2020.12	2021.09
자 산			
I. 현금및예치금	649,325,291,414	1,441,793,527,532	1,408,186,296,679
II. 유가증권	842,271,334,767	496,086,694,995	507,565,629,388
III. 관계기업투자주식	-	717,974,096	715,581,070
IV. 신용판매자산	12,670,600,296,549	13,651,442,950,028	15,610,319,723,262
V. 금융상품자산	5,802,883,554,166	6,083,608,712,366	6,400,539,088,617
VI. 할부금융자산	738,944,424,430	535,858,601,459	778,367,392,398
VII. 금융리스채권	235,085,432,766	131,751,397,966	102,480,520,551
VIII. 운용리스자산	496,451,707,419	435,558,726,662	387,523,446,216
IX. 유형자산	28,735,612,016	27,133,294,943	22,945,061,941
X. 무형자산	112,266,835,291	92,327,594,920	93,380,363,136
XI. 사용권자산	42,323,317,048	41,941,625,597	31,593,392,432
XII. 파생상품자산	25,509,910,250	3,041,592,748	89,109,171,213
XIII. 이연법인세자산	41,145,613,576	44,060,214,094	34,421,659,556
XIV. 순확정급여자산	7,846,475,789	17,956,391,844	6,416,913,413
XV. 기타금융자산	230,609,905,607	261,393,705,020	763,492,283,653
XVI. 기타자산	114,224,277,856	134,187,278,897	208,760,180,292
자 산 총 계	22,038,223,988,944	23,398,860,283,167	26,445,816,703,817
부 채			
I. 차입금	1,020,000,000,000	300,000,000,000	1,200,000,000,000
II. 사채	11,699,471,354,793	13,316,115,303,672	14,771,358,273,470
III. 포인트이연수익	149,361,745,332	131,645,891,230	152,548,247,031
IV. 충당부채	205,106,512,688	224,213,253,637	242,606,233,137
V. 리스부채	42,065,547,742	41,586,860,503	31,880,061,136
VI. 파생상품부채	101,476,131,304	172,264,149,637	23,322,312,204
VII. 당기법인세부채	74,050,403,915	84,447,949,583	94,759,629,608
VIII. 기타금융부채	1,610,570,120,460	1,748,788,818,851	2,263,593,744,071
IX. 기타부채	239,675,697,278	260,249,949,289	265,922,004,866
부 채 총 계	15,141,777,513,512	16,279,312,176,402	19,045,990,505,523
자 본			
지배기업의 소유주에게 귀속되는 자본	6,896,446,475,432	7,119,548,106,765	7,399,826,198,294
I. 자본금	614,794,455,000	614,794,455,000	614,794,455,000
II. 기타불입자본	1,537,968,436,223	1,537,968,436,223	1,537,968,436,223
III. 기타자본구성요소	200,466,097,800	195,067,967,864	245,772,792,558
IV. 이익잉여금	4,543,217,486,409	4,771,717,247,678	5,001,290,514,513
비지배지분	-	-	-
자 본 총 계	6,896,446,475,432	7,119,548,106,765	7,399,826,198,294
부 채 및 자 본 총 계	22,038,223,988,944	23,398,860,283,167	26,445,816,703,817

6. APPENDIX

포괄손익계산서

	제39(당)기 3분기		제38(전)기 3분기		제37(전전)기 3분기	
	3개월	누계	3개월	누계	3개월	누계
I. 영업수익	940,323,387,607	2,701,699,393,122	772,143,123,764	2,452,402,480,361	861,471,662,131	2,566,874,113,017
1. 신용판매수익	474,751,008,011	1,395,660,475,638	439,071,333,846	1,290,437,338,192	416,800,184,393	1,257,218,029,387
2. 금융상품수익	246,799,850,418	742,627,266,636	233,112,312,439	696,668,121,369	223,756,582,746	660,423,493,576
3. 할부금융수익	4,935,347,397	13,390,649,420	6,614,286,050	18,596,680,808	9,565,280,379	31,660,050,410
4. 리스수익	62,715,112,581	204,428,305,531	66,294,339,275	214,438,401,042	78,194,190,877	257,951,085,223
5. 유가증권평가 및 처분이익	3,397,218,402	6,239,039,193	-172,083,837	268,098,449	-	-
6. 파생상품평가 및 거래이익	93,199,740,484	155,317,323,951	-38,604,176,776	31,803,999,998	76,057,804,406	148,315,499,738
7. 외화평가 및 거래이익	1,002,695,410	12,165,339,577	9,986,458,086	18,677,956,095	6,570,313,234	19,118,354,203
8. 기타수익	53,522,414,904	171,870,993,176	55,840,654,681	181,511,884,408	50,527,306,096	192,187,600,480
II. 영업비용	746,897,823,031	2,128,200,257,245	598,743,166,724	1,980,993,389,410	741,384,852,181	2,203,510,709,274
1. 금융비용	83,403,937,854	236,823,779,861	78,694,141,534	231,929,691,069	78,460,477,877	245,860,592,279
2. 판매비	284,905,329,705	896,524,493,383	294,084,916,098	896,388,177,494	327,309,335,479	990,162,371,378
3. 일반관리비	181,407,002,591	544,253,981,633	171,827,045,494	532,647,841,805	153,086,056,972	529,290,466,234
4. 유가증권평가 및 처분손실	-	-	-76,563,982	4,024,858	-	-
5. 파생상품평가 및 거래손실	-3,129,309,000	-	6,455,405,420	6,455,405,420	-	-
6. 외화평가 및 거래손실	93,251,191,158	155,440,596,366	-38,516,561,607	32,185,534,519	76,182,037,804	148,768,634,196
7. 대손상각비	104,534,573,830	287,463,468,390	83,996,152,208	273,876,454,715	103,273,045,762	280,151,049,491
8. 기타비용	2,525,096,893	7,693,937,612	2,278,631,559	7,506,259,530	3,073,898,287	9,277,595,696
III. 영업이익	193,425,564,576	573,499,135,877	173,399,957,040	471,409,090,951	120,086,809,950	363,363,403,743
IV. 영업외수익	2,062,300,968	3,427,510,770	548,519,031	1,918,579,892	682,397,849	2,129,915,201
1. 유무형자산처분이익 및 손상차손환입	1,631,801,533	1,725,203,861	5,665,500	78,445,192	2,389,716	63,315,647
2. 기타영업외수익	430,499,435	1,702,306,909	542,853,531	1,840,134,700	680,008,133	2,066,599,554
V. 영업외비용	5,051,330,757	6,239,611,444	2,221,734,248	3,647,754,058	299,520,005	1,761,017,459
1. 관계기업투자주식평가손실	-5,669,676	2,393,026	-	-	-	-
2. 유무형자산처분손실 및 손상차손	4,372,635,096	4,482,608,525	1,818,446,421	1,866,000,335	40,491,191	87,132,149
3. 기부금	668,912,914	1,729,109,098	934,393,210	1,677,431,467	144,807,634	950,059,050
4. 기타영업외비용	15,452,423	25,500,795	-531,105,383	104,322,256	114,221,180	723,826,260
VI. 법인세비용차감전 순이익	190,436,534,787	570,687,035,203	171,726,741,823	469,679,916,785	120,469,687,794	363,732,301,485
VII. 법인세비용	50,935,221,448	149,034,517,368	43,658,323,726	118,968,458,264	29,681,653,711	80,989,704,434
VIII. 분기순이익	139,501,313,339	421,652,517,835	128,068,418,097	350,711,458,521	90,788,034,083	282,742,597,051

6. APPENDIX

자본변동표

과 목	기타불입자본	기타자본구성요소	이익잉여금	총계
2019.1.1(전전기초)	1,537,968,436,223	237,839,865,571	4,380,689,705,138	6,771,292,461,932
연차배당	-	-	-170,817,649,600	-170,817,649,600
분기순이익	-	-	282,742,597,051	282,742,597,051
공정가치측정_기타포괄손익금융자산평가손익	-	-21,786,686,587	-	-21,786,686,587
현금흐름위험회피 파생상품평가손익	-	-50,832,960,824	-	-50,832,960,824
2019.09.30(전전분기말)	1,537,968,436,223	165,220,218,160	4,492,614,652,589	6,810,597,761,972
2020.1.1 (전기초)	1,537,968,436,223	200,466,097,800	4,543,217,486,409	6,896,446,475,432
연차배당	-	-	-170,737,112,000	-170,737,112,000
분기순이익	-	-	350,711,458,521	350,711,458,521
공정가치측정_기타포괄손익금융자산평가손익	-	-12,526,220,340	-	-12,526,220,340
현금흐름위험회피 파생상품평가손익	-	-11,615,159,688	-	-11,615,159,688
2020.09.30(전분기말)	1,537,968,436,223	176,324,717,772	4,723,191,832,930	7,052,279,441,925
2021.1.1(당기초)	1,537,968,436,223	195,067,967,864	4,771,717,247,678	7,119,548,106,765
연차배당	-	-	-192,079,251,000	-192,079,251,000
분기순이익	-	-	421,652,517,835	421,652,517,835
공정가치측정_기타포괄손익금융자산평가손익	-	2,187,948,068	-	2,187,948,068
현금흐름위험회피 파생상품평가손익	-	48,516,876,626	-	48,516,876,626
2021.09.30(당분기말)	1,537,968,436,223	245,772,792,558	5,001,290,514,513	7,399,826,198,294