

삼성카드 (029780/KS)

Quality 를 바탕으로 Growth 확보

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 47,000 원(상향)

현재주가: 39,500 원

상승여력: 19.0%

목표주가 47,000 원으로 상향

삼성카드의 목표주가를 1) 이전보다 완화된 대손비용 부담, 2) 선별적 마케팅 재개에 기반한 MS 확대 기대, 3) 실적 추정치 조정 등을 반영하여 47,000 원으로 상향한다. 목표주가는 24E BVPS 76,930 원에 Target PBR 0.61 배를 적용하여 산정했다. 투자 리스크로는 금리, 건전성 등 비용 측면의 불확실성을 제시한다.

확연하게 개선된 건전성 부담을 바탕으로 재개되는 성장

1Q24 에 이어 삼성카드의 건전성 지표 개선 추세 및 대손비용 부담 완화가 나타나고 있다. 동사의 2Q24 대손비용은 1,408 억원(-22.7% YoY)로 신용사면과 관련하여 약 200 억원 수준의 일회성 요인을 감안해도 약 10% 이상 줄어들었다고 추정한다. 하반기의 경우 개인채무자보호법에 따른 연체 회수 환경 악화 등이 예상되는 만큼 연체율 및 대손비용 상승이 일부 발생할 수 있겠지만 전반적인 대손비용 부담은 전년 대비 크게 줄어든 모습이 이어질 것으로 예상된다. 대손 측면의 부담이 완화됨에 따라 동사는 개인신판 중심으로 무이자할부 재개 등 선별적으로 마케팅을 확대하는 모습이 나타났다. 온라인 쇼핑, 여행업종 등 중심의 이용금액 성장세가 나타남에 따라 2Q24 중 동사의 개인신판 취급고는 32.2 조(+2.9% YoY)로 전분기 역성장과 달리 다시 외형 성장 추세가 나타난 만큼 안정적인 탑라인 추세가 지속될 것으로 예상된다.



Analyst
설용진

s.dragon@sk.com
3773-8610

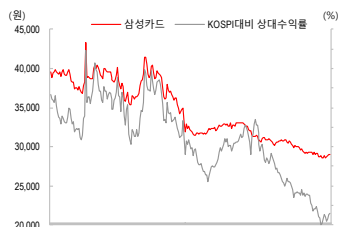
Company Data

발행주식수	11,586 만주
시가총액	4,576 십억원
주요주주	
삼성생명보험(외2)	71.87%
자사주	7.90%

Stock Data

주가(24/07/26)	39,500 원
KOSPI	2,731.90 pt
52주 최고가	43,300 원
52주 최저가	28,500 원
60일 평균 거래대금	2 십억원

주가 및 상대수익률



2Q24 당기순이익 1,849 억원(+27.4% YoY) 기록

삼성카드의 2Q24 당기순이익은 1,849 억원(+27.4% YoY)으로 컨센서스를 상회하는 모습이 나타났다. 신용판매 수익은 개인신판 중심의 취급고 증가 등을 바탕으로 5,954 억원(+1.3% YoY)을 기록했으며 기타 신용카드 수익도 현금서비스 취급 감소에도 카드론 수익 중심으로 2,596 억원(+4.8% YoY)의 견조한 실적을 기록했다. 이 자비용의 경우 여전히 신규 조달금리가 잔액 대비 높아 상승 추세가 어느정도 이어질 수밖에 없을 것으로 예상되나 대손비용 부담 감소로 어느정도 상쇄될 것으로 예상된다. 여전히 적격비용 산정 주기 등 제도 측면의 불확실성이 남아있는 점을 감안하더라도 내실 중심 사업 기조를 감안했을 때 수익성 측면의 타격은 제한적일 것이라고 판단하며 여유로운 자본력을 감안했을 때 배당 측면의 매력도 높을 것으로 예상된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
영업수익	십억원	3,588	3,795	4,004	4,168	4,079	4,219
영업이익	십억원	749	849	810	858	877	891
순이익(지배주주)	십억원	551	622	609	635	648	658
EPS(계속사업)	원	4,756	5,371	5,260	5,480	5,596	5,682
PER	배	6.6	5.5	6.1	7.2	7.1	7.0
PBR	배	0.5	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
배당성향	%	44.5	42.9	43.8	45.4	44.4	48.6
ROE	%	7.5	8.1	7.6	7.6	7.5	7.3

목표주가 산정 Table

항목	비고	내용
Sustainable ROE (a)	2024E ~ 2026F ROE 평균	7.5%
Cost of Equity (b)	무위험수익률 3.65%, 리스크 프리미엄 5.32%, 베타 0.7 기준	7.4%
Growth (c)	보수적으로 0% 가정	0.0%
Discount (d)	다른 카드사 대비 낮은 레버리지배율 수준 반영	40%
Target PBR	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.61
목표주가	2024F BPS 76,930 원에 Target PBR 적용	47,000
현재가		39,500
Upside / Downside		19.0%
투자의견		Buy

자료: 삼성카드, SK 증권 추정

시나리오별 목표주가 상승/하락 여력

항목	비고	
Upside case		47%
Sustainable ROE	조달비용 감소, 소비 증가, 가맹점수수료율 인상	8.5%
COE	무위험수익률 3.65%, 리스크 프리미엄 5.75%, 베타 0.7 기준	7.4%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	주주환원 확대 및 자산 성장으로 자본 활용의 효율성 개선	-35.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.75
목표주가(Bull case)	2024F BPS 76,930 원에 Target PBR 적용	57,300
Downside case		-5%
Sustainable ROE	조달비용 증가, 소비 위축, 적격비용 재산정 등 영향으로 가맹점수수료율 추가 하향 조정	6.5%
COE	무위험수익률 3.65%, 리스크 프리미엄 5.75%, 베타 0.7 기준	7.4%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	제한적인 자산 성장 등 영향으로 레버리지배율 하락	-45.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.48
목표주가(Bear case)	2024F BPS 76,930 원에 Target PBR 적용	37,000

자료: 삼성카드, SK 증권 추정

실적 추정치 변경

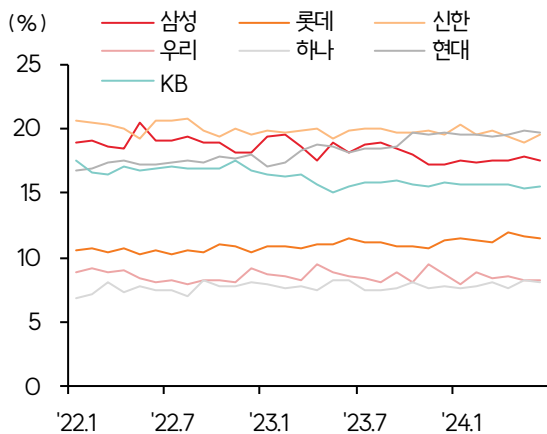
		2023	2024E	2025E	2026E
영업수익	수정 후	4,004	4,168	4,079	4,219
	수정 전		4,069	4,076	4,257
	증감률(%)		2.4	0.1	-0.9
영업이익	수정 후	810	858	877	891
	수정 전		827	846	855
	증감률(%)		3.8	3.7	4.2
세전이익	수정 후	811	858	876	890
	수정 전		829	847	856
	증감률(%)		5.4	5.4	5.4
당기순이익	수정 후	609	635	648	658
	수정 전		612	627	633
	증감률(%)		3.7	3.4	4.0

자료: 삼성카드, SK 증권 추정

삼성카드 - 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	QoQ	YoY
영업수익	980	1,022	933	1,106	1,089.7	982	-1.5%	11.2%
신용카드 사업	836	850	887	860	855.0	864	-0.6%	2.3%
신판	588	599	635	607	595.4	604	-1.9%	1.3%
카드론	199	205	209	216	219.4	221	1.6%	10.4%
현금서비스	49	47	44	37	40.2	39	7.3%	-17.8%
할부/리스 사업	55	49	52	54	57.7	51	6.9%	4.0%
할부금융	4	4	4	4	3.3	4	-7.9%	-12.5%
리스	51	45	48	50	53.9	46	8.1%	5.8%
일반대출	1	1	1	1	0.5	1	-6.6%	-32.0%
기타	89	122	-6	192	177.0	67	-7.8%	99.9%
영업비용	605	645	536	690	700.3	617	1.6%	15.7%
이자비용	119	122	125	123	125.7	129	2.0%	6.0%
판관비	469	466	483	464	472.4	476	1.8%	0.6%
기타비용	17	57	-72	102	102.2	12	-0.2%	497.4%
충당금 적립전 영업이익	375	377	397	416	389.4	364	-6.5%	3.9%
대손충당금 적립액	182	190	158	175	140.8	158	-19.7%	-22.7%
영업이익	193	187	239	241	248.6	207	3.1%	29.1%
영업외손익	1	0	-1	1	-1.0	0	적전	적전
세전이익	194	186	238	242	247.6	207	2.2%	27.7%
법인세	49	47	59	64	62.7	54	-2.5%	28.6%
당기순이익	145	139	179	178	184.9	153	4.0%	27.4%
(%, %p)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	QoQ	YoY
Credit cost (%)	2.76	2.90	2.42	2.72	2.18	2.41	-0.54	-0.57
고정이자여신비율(%)	0.89	0.84	0.95	0.86	0.79	0.79	-0.07	-0.10

신용카드 - 점유율 추이(전체 신판)

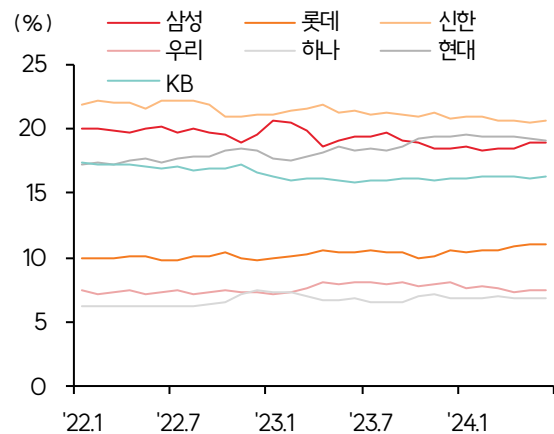


자료: 여신금융협회, SK 증권

주 1: 전업 7개 신용카드사의 월간 이용금액 기준

주 2: 개인신판 + 법인신판 + 해외신판으로 산정

신용카드 - 점유율 추이(개인신판)

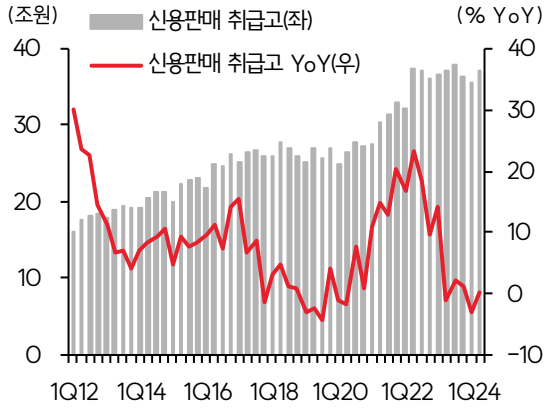


자료: 여신금융협회, SK 증권

주 1: 전업 7개 신용카드사의 월간 이용금액 기준

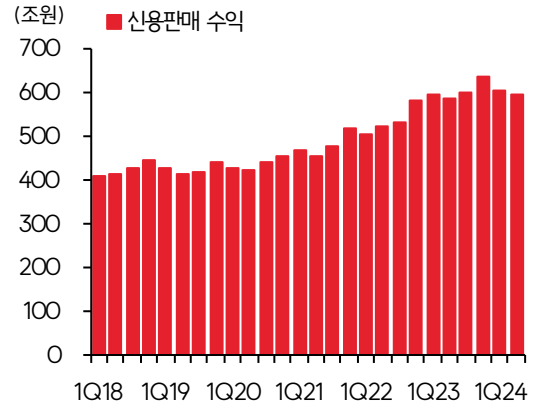
주 2: 개인신판 + 해외신판 중 법인 제외 금액으로 산정

삼성카드 - 신용판매 취급고 추이



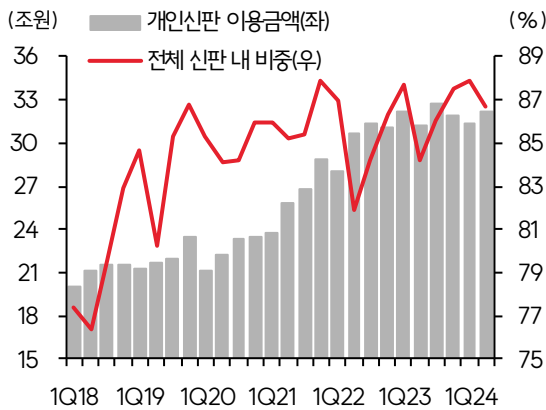
자료: 삼성카드, SK 증권

삼성카드 - 신용판매 수익 추이



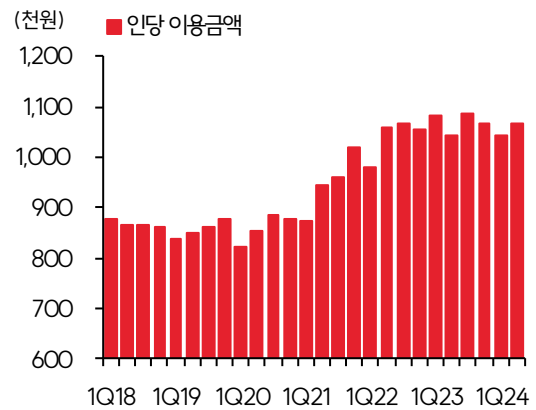
자료: 삼성카드, SK 증권

삼성카드 - 개인신판 추이



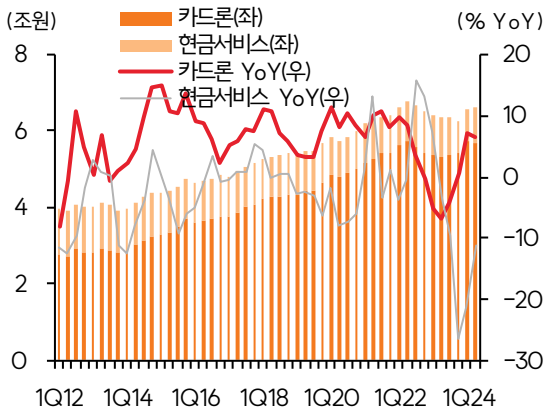
자료: 삼성카드, SK 증권

삼성카드 - 개인신판 인당 이용금액 추이



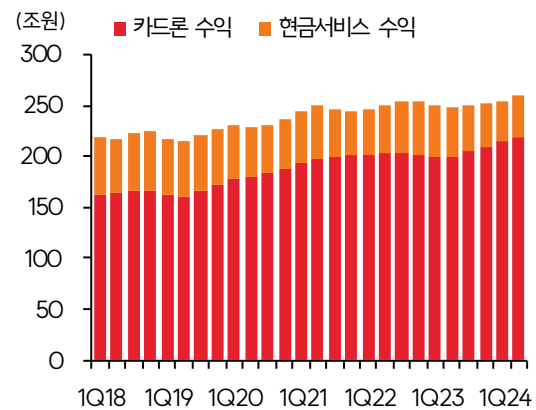
자료: 삼성카드, SK 증권

삼성카드 - 카드론 및 현금서비스 자산 추이



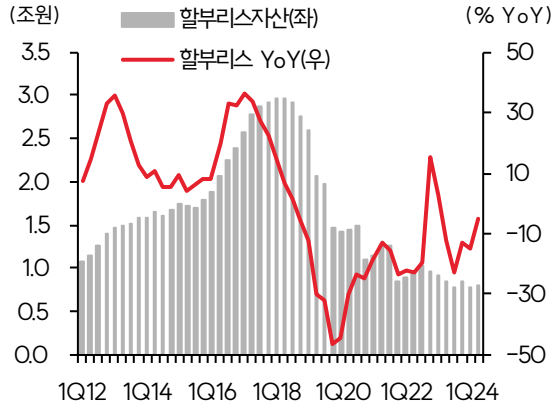
자료: 삼성카드, SK 증권

삼성카드 - 카드론 및 현금서비스 수익 추이



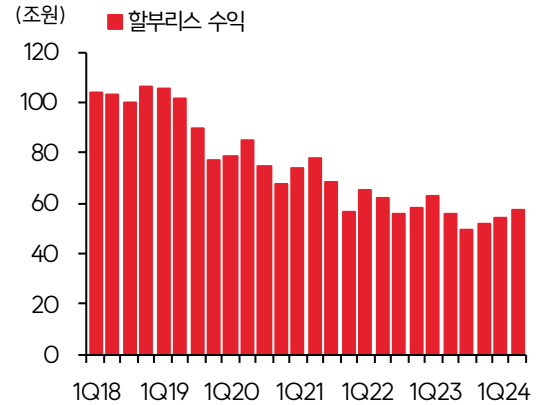
자료: 삼성카드, SK 증권

삼성카드 - 할부리스 자산 추이



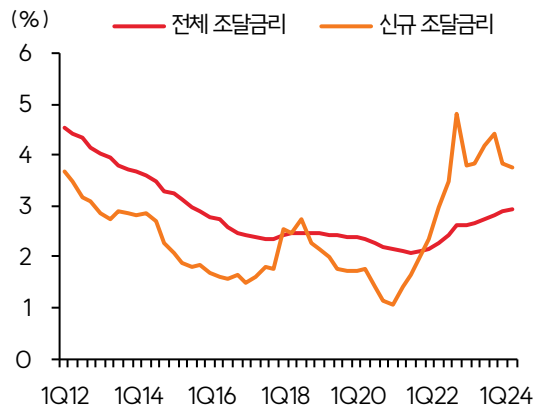
자료: 삼성카드, SK 증권

삼성카드 - 할부리스 수익 추이



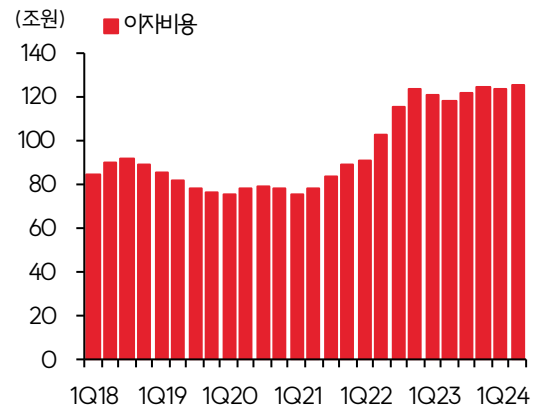
자료: 삼성카드, SK 증권

삼성카드 - 조달금리 추이



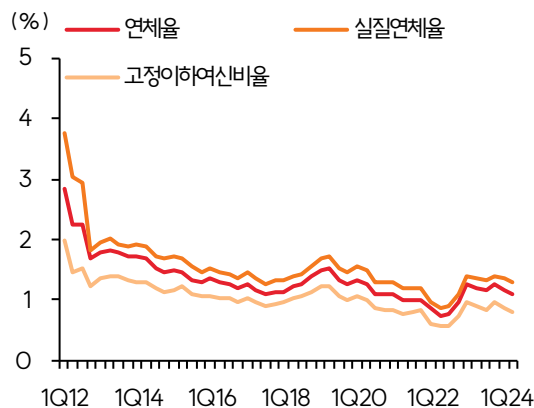
자료: 삼성카드, SK 증권

삼성카드 - 이자비용 추이



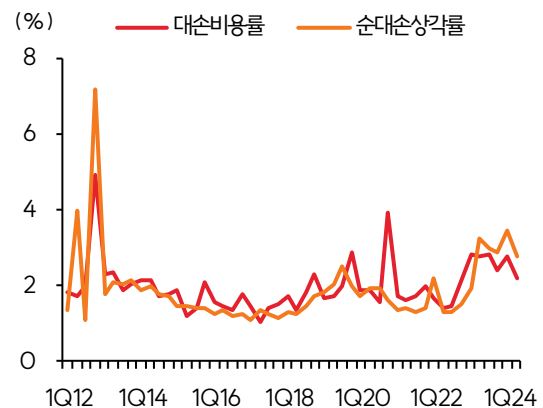
자료: 삼성카드, SK 증권

삼성카드 - 연체율 및 NPL 비율 추이



자료: 삼성카드, SK 증권

삼성카드 - 대손비용률 추이



자료: 삼성카드, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
상품자산 (Gross)	26,217	24,769	25,512	27,269	28,732
신용판매	18,651	17,622	17,715	18,681	19,559
일시불	7,924	8,246	8,163	8,340	8,485
할부	10,727	9,376	9,552	10,340	11,074
현금서비스	1,128	828	855	841	848
카드론	5,411	5,442	5,768	5,837	5,907
할부금융, 리스 등	1,029	877	864	874	884
대환론	79	95	100	114	127
대손충당금	760	819	789	785	705
기타자산	4,165	4,857	4,694	4,245	3,907
보유주식	394	961	1,286	1,386	1,499
자산총계	29,623	28,807	29,418	30,728	31,933
금융부채	18,541	17,620	17,715	18,681	19,559
비금융부채	3,192	3,051	3,194	3,180	3,137
부채총계	21,734	20,671	20,909	21,861	22,695
지배주주지분	7,890	8,136	8,509	8,867	9,238
자본금	615	615	615	615	615
자본잉여금	1,538	1,538	1,538	1,538	1,538
이익잉여금	5,507	5,836	6,204	6,564	6,935
기타지분	229	147	152	150	150
자기주식	-404	-404	-404	-404	-404
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	7,890	8,136	8,509	8,867	9,238

주요투자지표 I

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
수익성지표					
수정 ROE	8.1	7.6	7.6	7.5	7.3
ROA	2.2	2.1	2.2	2.2	2.1
신판수익/이용금액	1.5	1.6	1.6	1.6	1.6
NIM(순이자마진)	12.4	13.1	13.3	12.9	12.5
차입부채조달금리	2.5	2.7	2.9	3.0	3.0
대손비용률(Net)	1.7	2.7	2.5	2.2	2.1
성장성 지표 (%)					
상품자산증가율	8.9	-5.5	3.0	6.9	5.4
여신성장자산증가율	1.7	-4.1	5.6	0.8	1.2
금융부채증가율	11.3	-5.0	0.5	5.5	4.7
BPS 증가율	4.8	3.0	4.4	4.0	4.0
영업수익증가율	5.8	5.5	4.1	-2.1	3.4
신용판매증가율	16.9	3.7	0.1	5.2	4.9
판매관리비증가율	-1.1	-0.1	0.4	4.4	5.1
지배주주순이익증가율	12.9	-2.1	4.2	2.1	1.5
수정 EPS 증가율	12.9	-2.1	4.2	2.1	1.5
배당금증가율	8.7	0.0	8.0	0.0	11.1

자료: 삼성카드, SK증권 추정

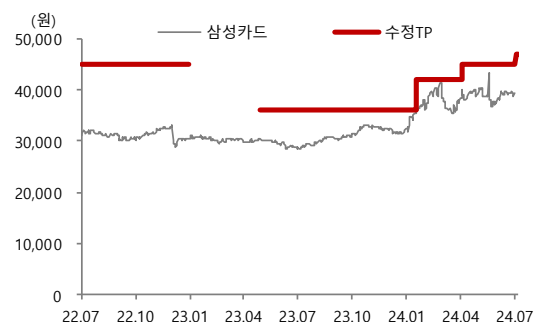
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
영업수익	3,795	4,004	4,168	4,079	4,219
신용판매수익	2,141	2,416	2,412	2,478	2,603
금융수익	1,247	1,220	1,250	1,278	1,293
기타수익	407	368	506	323	323
영업비용	2,946	3,194	3,309	3,202	3,328
금융비용	433	486	512	555	579
판매관리비	1,903	1,901	1,909	1,993	2,095
대손비용	442	720	659	606	606
기타비용	167	88	229	48	48
영업이익	849	810	858	877	891
영업외손익	2	1	-1	-1	-1
세전이익	851	811	858	876	890
법인세비용	229	202	223	228	231
법인세율 (%)	2.7	2.5	2.6	2.6	2.6
당기순이익	622	609	635	648	658
지배주주순이익	622	609	635	648	658
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
수정순이익	622	609	635	648	658
총 이용금액	160,722	164,844	164,999	172,977	180,779
신용판매	142,882	148,233	148,359	156,038	163,649
현금서비스	9,565	8,756	7,660	7,729	7,831
카드론	8,275	7,854	8,760	8,742	8,825
기타 대출성자산	682	337	459	468	473

주요투자지표 II

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
자본적정성					
레버리지비율(배)	3.8	3.5	3.5	3.5	3.5
조정자기자본비율	30.1	31.3	32.8	32.7	32.8
자산건전성					
연체율(30 일 이상)	0.9	1.2	1.0	1.0	0.8
NPL 비율	0.7	1.0	0.8	0.8	0.6
충당금/NPL 비율	385.5	333.4	363.4	353.4	373.2
주당지표 (원)					
EPS	5,371	5,260	5,480	5,596	5,682
수정 EPS	5,371	5,260	5,480	5,596	5,682
BPS	71,582	73,708	76,930	80,022	83,219
주당배당금	2,500	2,500	2,700	2,700	3,000
배당성향 (%)	42.9	43.8	45.4	44.4	48.6
Valuation 지표					
수정PER(배)	5.5	6.1	7.2	7.1	7.0
PBR(배)	0.41	0.44	0.51	0.49	0.47
배당수익률 (%)	8.5	7.7	6.8	6.8	7.6

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.07.29	매수	47,000원	6개월		
2024.04.29	매수	45,000원	6개월	-13.24%	-3.78%
2024.02.13	매수	42,000원	6개월	-10.10%	-1.19%
2023.05.24	매수	36,000원	6개월	-14.10%	-1.67%
2023.01.13	담당자 변경				
2021.07.27	매수	45,000원	6개월	-27.96%	-21.33%



Compliance Notice

작성자(설용진)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 07월 29일 기준)

매수	96.91%	중립	3.09%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------