

**BUY (유지)**

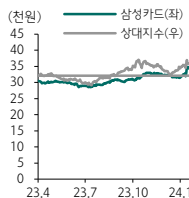
목표주가(12M) 47,000원(상향)
현재주가(4.26) 38,350원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,656.33
52주 최고/최저(원)	41,500/28,500
시가총액(십억원)	4,443.2
시가총액비중(%)	0.21
발행주식수(천주)	115,858.9
60일 평균 거래량(천주)	142.2
60일 평균 거래대금(십억원)	5.3
외국인지분율(%)	6.77
주요주주 지분율(%)	
삼성생명보험 외 3인	71.87
국민연금공단	5.00

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	4,092	4,217
영업이익(십억원)	789	803
순이익(십억원)	589	599
EPS(원)	5,110	5,101
BPS(원)	79,425	82,452

Stock Price**Financial Data** (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
총영업이익	1,291	1,530	1,553	1,584
세전이익	851	811	841	885
지배순이익	622	609	631	664
EPS	5,362	5,242	5,424	5,708
(증감율)	12.7	-2.2	3.5	5.2
수정BPS	67,979	69,981	72,764	75,681
DPS	2,500	2,500	2,650	2,800
PER	5.5	6.2	7.1	6.7
PBR	0.4	0.5	0.5	0.5
ROE	8.1	7.6	7.6	7.7
ROA	2.2	2.1	2.1	2.1
배당수익률	8.5	7.7	6.9	7.3



Analyst 최정욱, CFA cuchoi@hanafn.com
RA 김현수 hskim02@hanafn.com

삼성카드 (029780)**계속되는 실적 호조 행진. 자사주 소각 가능성도 충분****1분기 실적도 컨센서스 상회. 취급고 감소 제외하면 전 부문에서 양호했던 흐름**

삼성카드에 대한 투자이견 매수를 유지하고, 목표주가를 47,000원으로 상향. 목표가 상향은 1분기 호실적 감안 및 향후 이익추정치 상향을 반영했기 때문. 1분기 순익은 전년동기대비 22.3% 증가한 1,779억원을 시현해 4분기에 이어 1분기에도 컨센서스를 큰폭 상회. 실적 호조의 배경은 취급고 감소를 제외하고는 전 부문이 개선되었기 때문. 1) 수익성 중심의 경영 전략 지속에 따라 저수익성 제세공과금과 자동차구매 취급고 등이 크게 줄어들면서 개인신판 취급고가 YoY -2.8% 역성장해 전체 시장성장률인 +6.7%에 비해서는 크게 낮았지만, 2) 카드채 금리 하락으로 신규차입 금리가 크게 하락한데다 6억달러 규모의 해외ABS 처리 조달로 이자비용은 전분기대비 감소세로 전환했으며, 3) 판관비는 리스비용과 광고선전비, 판촉비 등 마케팅비용 축소에 따라 YoY, QoQ 모두 4% 내외 감소했음. 따라서 1분기 총상품자산대비 총당금적립전이익률은 6.5% 수준으로 대폭 상승. 4) 개인회생신청 접수 규모가 1분기에도 1,580억원 내외로 크게 줄어들지 않았지만 연체율이 다소 안정화되고 취약차주 미사용한도 축소 등에 따른 총당금 환입이 약 90억원 발생하면서 1분기 대손비용이 1,750억원으로 전년동기대비 감소한 점도 실적 개선에 기여. 1분기 중 발생한 비경상 이익 요인은 배당수익 180억원과 새출발기금 캠프 매각익 110억원 등이 있었음

취급고는 2분기 이후 역성장에서 벗어날 전망. 대손비용은 당분간 하향안정화 예상

1분기 개인신판 M/S는 17.8%로 소폭 추가 하락. 취급고가 역성장하는 등 수익성 위주의 영업에 따른 결과이기는 하지만 최근 M/S 하락 폭이 컸다는 점에서 2분기 이후 취급고는 역성장에서 벗어날 공산이 큼. 한편 대손비용은 추가 확대보다는 현 수준에서 하향안정화될 것으로 예상. 1개월 실질연체율이 2.18%로 상승 폭이 크게 둔화되었고, 1~3개월 연체전이율은 0.62%로 전분기대비 하락전환했기 때문. 1분기에 상각 규모가 다소 컸던 측면이 있기도 했지만 일반상품자산 연체율도 0.99%로 전분기대비 10bp 하락. 3월 중 실시한 신용사면에 따른 차주의 신용등급 상승으로 인해 2분기에는 일시적으로라도 대손비용이 감소하는 효과 발생 예상. 올해 연간 대손비용은 7,140억원으로 전년대비 소폭 감소할 것으로 추정

자사주 소각 가능성 충분하다고 판단. 배당수익률도 높아 주주환원 측면에서 매력적

정부가 5월초 밸류업 가이드라인을 공개하고, 의견 수렴을 거쳐 5월 중 최종 확정안을 발표할 예정. 동사가 연초 이후 주가가 약 19%나 상승하는 등 KOSPI 대비 크게 초과상승하고 있는 이유는 기존 보유 자사주 약 9.1백만주(발행주식수대비 약 7.9%) 소각 가능성 등 밸류업 수혜주로 인식되고 있기 때문. 자사주 소각시 유통주식수 비율이 확대되는 장점이 있고, 상품자산대비 레버리지비율이 3.1배에 불과해 타사대비 과잉자본 상태에 있다는 점에서 소각을 긍정적으로 검토할 수 있다고 판단. 자사주 외에도 올해 추정 DPS가 2,650원으로 현 주가 기준 배당수익률이 7%에 달하고 있는 점도 주주환원 측면에서 매력적인 요인임

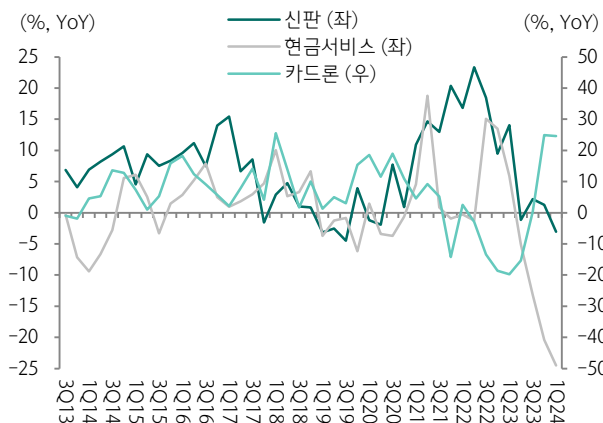
도표 1. 삼성카드 2024년 1분기 실적 요약

(단위: 십억원, %)

	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	(QoQ)	(YoY)
영업수익	1,007	1,109	748	1,069	980	1,022	933	1,106	18.5	3.4
이자 및 수수료	834	842	895	907	891	900	939	914	-2.7	0.8
기타	172	268	-148	163	89	122	-6	192	NA	18.0
영업비용	703	816	372	688	605	645	536	689	28.5	0.2
금융비용	103	115	124	121	119	122	125	123	-1.2	2.1
SG&A 및 일반경비	486	488	458	482	469	466	483	464	-4.1	-3.7
기타	114	213	-209	85	17	57	-72	102	NA	19.6
총당금적립전영업이익	303	293	375	381	375	377	397	417	5.0	9.3
대손상각비	94	99	146	190	182	190	158	175	10.8	-7.5
영업이익	210	194	229	192	193	187	239	242	1.2	26.0
영업외손익	0	-2	4	1	1	0	-1	1	NA	-9.8
법인세차감전세전이익	210	192	232	193	194	186	238	243	2.0	25.8
법인세비용	54	51	67	47	49	47	59	64	9.7	35.6
당기순이익	155	141	166	145	145	139	179	178	-0.6	22.6

자료: 하나증권

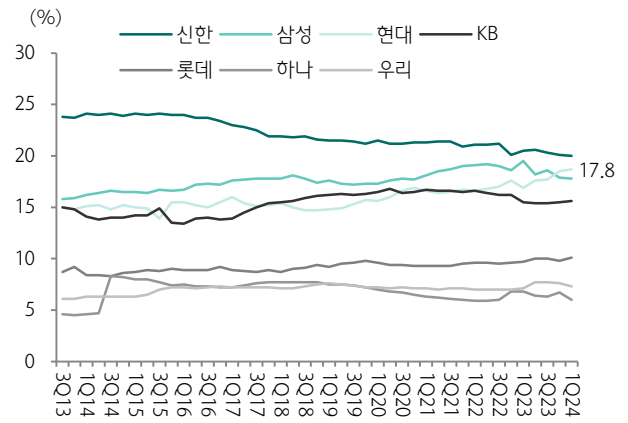
도표 2. 삼성카드 취급액 성장률 추이



주: 전년동기대비 기준

자료: 하나증권

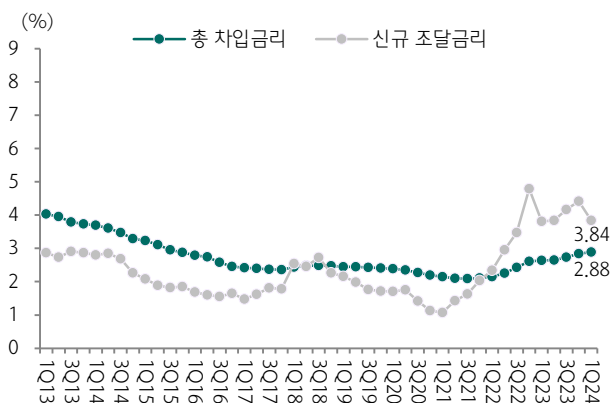
도표 3. 카드사 M/S 추이



주: 개인신용판매 취급고 기준

자료: 하나증권

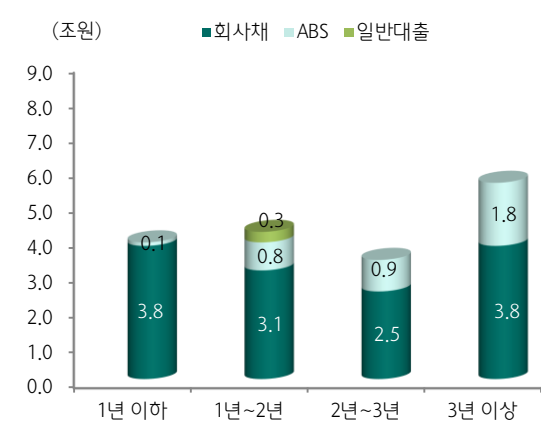
도표 4. 삼성카드 차입금 조달비용 추이



주: 조달금리는 이자비용/차입금평균잔

자료: 하나증권

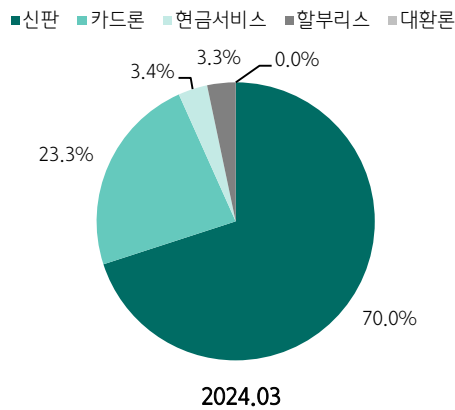
도표 5. 삼성카드 차입금 만기 구조 현황



주: 2024년 1분기말 기준

자료: 하나증권

도표 6. 삼성카드 자산포트폴리오 현황



주: 2024년 1분기말 기준
자료: 하나증권

도표 7. 삼성카드 영업수익률과 판관비율 추이

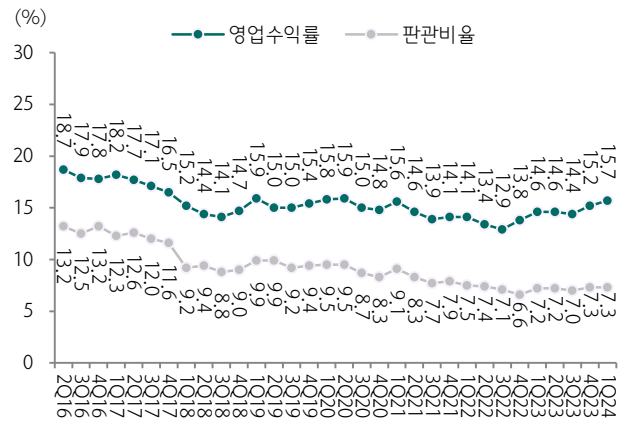


도표 8. 삼성카드 판관비 추이

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
서비스비용	71.6	75.6	73.4	65.3	86.9	82.8	78.3	77.7	80.7
영업수수료	56.8	57.2	57.4	51.1	51.6	48.2	49.1	41.5	39.6
마케팅비용	15.9	25.2	25.2	21.7	16.3	17.2	18.9	19.3	10.0
업무비용	139.6	145.4	143.4	143.6	144.6	142.8	138.3	140.8	139.8
인건비	113.6	108.5	112.8	97.2	106.4	100.5	103.1	122.9	113.9
감가상각비	8.8	8.5	8.1	9.7	9.3	10.1	10.1	10.1	10.0
지급수수료	31.6	31.7	33.4	32.6	33.2	33.9	34.4	35.0	35.0
기타	33.3	34.1	34.6	36.4	33.6	33.7	33.7	36.2	35.0
계	471.2	486.2	488.2	457.7	481.9	469.4	465.9	483.4	463.8

주: IFRS 15 반영 후의 판관비 기준
자료: 하나증권

도표 9. 삼성카드 상품자산 연체율 추이

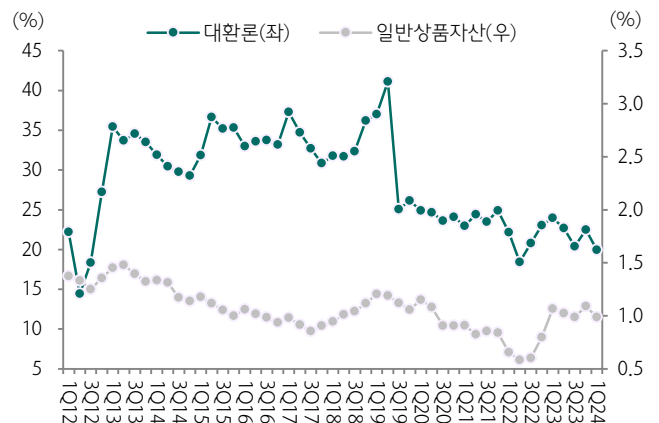


도표 10. 연체 전이율과 실질 연체율 추이

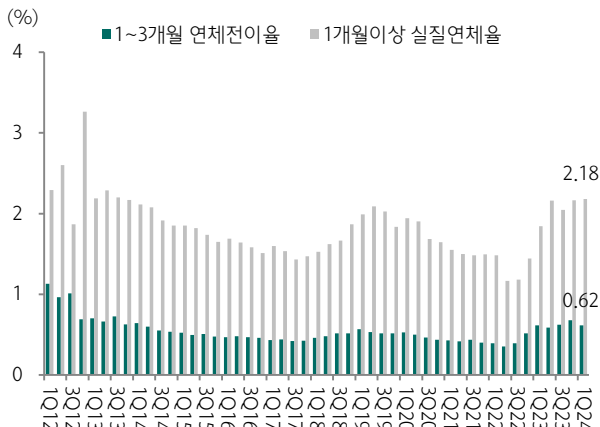
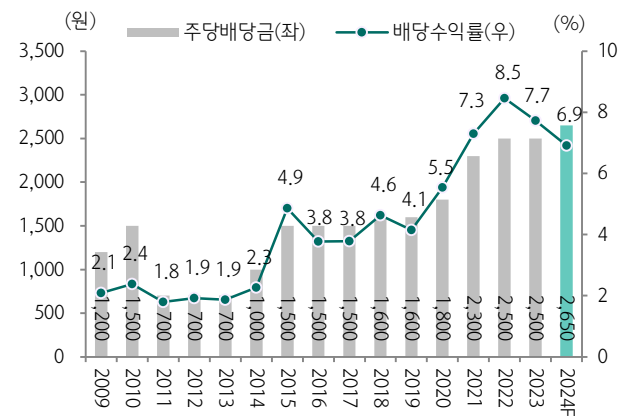


도표 11. 삼성카드 주당배당금 및 배당수익률 추이 및 전망



추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업수익(KGAAP)	3,795	4,004	4,042	4,221	4,417
신용판매이자	2,141	2,416	2,432	2,559	2,692
현금서비스이자	194	190	182	187	192
카드론이자	811	811	830	873	919
할부금융이자	14	15	14	15	15
일반대출이자	3	3	2	2	2
리스이자	224	201	209	210	221
기타	407	368	373	374	375
영업비용	2,946	3,194	3,202	3,337	3,478
지급이자	433	486	513	548	581
판관비	1,903	1,901	1,887	1,999	2,118
일반경비	0	0	0	0	0
기타	167	88	89	90	90
대손상각비	442	720	714	700	689
영업이익	849	810	840	884	939
영업외손익	2	1	1	1	1
세전이익	851	811	841	885	940
법인세비용	229	202	210	221	235
당기순이익	622	609	631	664	705

Dupont Analysis

(단위: %, 배)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
상품자산대비					
영업수익률	15.1	15.7	15.8	15.6	15.4
지급이자율	1.7	1.9	2.0	2.0	2.0
NIS	13.4	13.8	13.8	13.6	13.4
판관비율	7.6	7.5	7.4	7.4	7.4
충전영업이익률	5.8	6.3	6.4	6.2	6.0
대손상각비율	1.8	2.8	2.8	2.6	2.4
영업이익률	3.4	3.2	3.3	3.3	3.3
순이익률	2.5	2.4	2.5	2.5	2.5
상품자산/총자산	88.6	87.3	86.4	87.4	88.6
ROA	2.2	2.1	2.1	2.1	2.2
ROE	8.1	7.6	7.6	7.7	7.9
Leverage(배)	3.7	3.6	3.6	3.6	3.6

Valuation

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS(원)	5,362	5,242	5,424	5,708	6,065
BPS(원)	64,164	66,168	68,799	71,557	74,465
실질BPS(원)	67,979	69,981	72,764	75,681	78,756
PER(x)	5.5	6.2	7.1	6.7	6.3
PBR(x)	0.5	0.5	0.6	0.5	0.5
수정PBR(x)	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
배당수익률(%)	8.5	7.7	6.9	7.3	7.8
배당성장(%)	46.6	47.7	48.9	49.1	49.5

자료: 하나증권

재무상태표

(단위: 십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
상품자산	26,217	24,769	26,238	27,795	29,444
카드자산	25,189	23,892	25,317	26,827	28,428
할부금융자산	570	436	457	480	504
일반대출자산	57	35	37	38	40
리스자산	401	407	427	449	471
대손충당금	760	819	808	967	1,119
기타자산	4,165	4,857	4,808	4,760	4,712
자산총계	29,623	28,807	30,238	31,588	33,037
차입금	18,541	17,620	18,367	19,456	20,611
일반차입금	4,000	3,565	3,716	3,937	4,170
회사채	14,541	14,055	14,651	15,520	16,440
유동화차입금	2,952	3,006	3,133	3,319	3,516
기타부채	3,192	3,051	3,412	3,333	3,271
부채총계	21,734	20,671	21,779	22,789	23,881
자본금	615	615	615	615	615
자본잉여금	1,538	1,538	1,538	1,538	1,538
이익잉여금	5,507	5,836	6,160	6,499	6,856
자본조정	229	147	147	147	147
자본총계	7,890	8,136	8,459	8,799	9,156

주요재무지표

(단위: %)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
성장성					
총자산증가율	9.1	-2.8	5.0	4.5	4.6
상품자산증가율	8.9	-5.5	5.9	5.9	5.9
충전영업이익증가율	11.4	18.5	1.5	2.0	2.8
EPS증가율	12.9	-2.1	3.5	5.2	6.3
조달					
평균영업수익률	15.1	15.7	15.8	15.6	15.4
평균조달금리	2.5	2.7	2.9	2.9	2.9
운용스프레드	12.6	13.0	13.0	12.7	12.5
건전성					
1개월이상연체율	0.8	1.1	0.7	0.6	0.6
1개월이상연체율(대환포함)	0.9	1.2	0.9	0.9	0.9
상각률	2.4	3.6	3.1	2.0	1.9

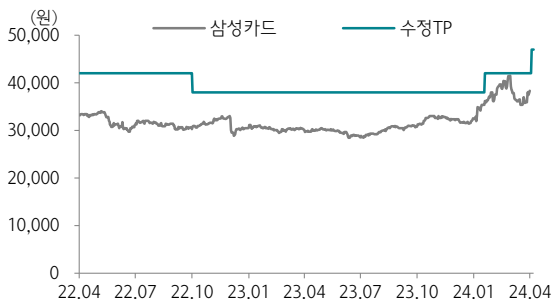
수익성 및 영업규모

(단위: %, 십억원, 배)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
수익성					
ROE	8.1	7.6	7.6	7.7	7.9
ROA	2.2	2.1	2.1	2.1	2.2
영업규모					
관리총자산	29,623	28,807	30,238	31,588	33,037
레버리지	3.8	3.5	3.6	3.6	3.6
수익자산	26,217	24,769	26,238	27,795	29,444
카드채권	25,189	23,892	25,317	26,827	28,428

투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

삼성카드



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
24.4.29	BUY	47,000		
24.2.13	BUY	42,000	-10.10%	-1.19%
22.10.27	BUY	38,000	-20.11%	-13.16%
21.4.28	BUY	42,000	-20.32%	-15.48%

Compliance Notice

- 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 2024년 4월 29일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2024년 4월 29일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 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.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 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(비중축소)_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%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.20%	5.36%	0.45%	100%

* 기준일: 2024년 4월 26일