

## BUY (유지)

목표주가(12M) 49,000원  
현재주가(10.25) 41,000원

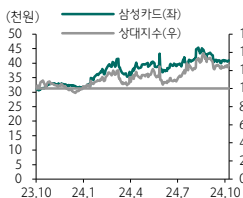
## Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,583.27
52주 최고/최저(원)	45,400/30,800
시가총액(십억원)	4,750.2
시가총액비중(%)	0.23
발행주식수(천주)	115,858.9
60일 평균 거래량(천주)	65.0
60일 평균 거래대금(십억원)	2.7
외국인지분율(%)	6.87
주요주주 지분율(%)	
삼성생명보험 외 2인	71.87
국민연금공단	6.02

## Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	4,246	4,267
영업이익(십억원)	886	853
순이익(십억원)	653	635
EPS(원)	5,634	5,477
BPS(원)	79,730	82,649

## Stock Price



## Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
총영업이익	1,291	1,530	1,573	1,618
세전이익	851	811	897	939
지배순이익	622	609	667	695
EPS	5,362	5,242	5,736	5,974
(증감율)	12.7	-2.2	9.4	4.2
수정BPS	67,979	69,981	72,976	76,060
DPS	2,500	2,500	2,750	2,900
PER	5.5	6.2	7.1	6.9
PBR	0.4	0.5	0.6	0.5
ROE	8.1	7.6	8.0	8.0
ROA	2.2	2.1	2.3	2.2
배당수익률	8.5	7.7	6.7	7.1



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

## 삼성카드 (029780)

## 실적은 양호. 추가 상승 위해서는 조기 밸류업 공시 필요

## 3분기 실적도 예상치 상회. 건전성 지표 개선 지속되고 있으며 판관비도 감소

삼성카드에 대한 투자이견 매수와 목표주가 49,000원을 유지. 3분기 순이익은 QoQ 8.5% 감소했지만 YoY로는 21.0% 증가한 1,687억원을 시현해 우리예상치 상회. 실적이 예상을 상회한 배경은 1) 판관비 감소에 주로 기인. 3분기 판관비가 4,600억원에 그쳐 QoQ 2.6% 감소했고, YoY로도 1.3% 감소했는데 주로 인건비가 감소했기 때문. 마케팅비용을 거의 늘리지 않으면서 취급고 또한 크게 늘어나지 않고 있는 상황임. 2) 3분기 대손비용은 1,710억원으로 QoQ 다소 늘었지만 이는 2분기에 정부의 신용사면 시행 영향으로 약 200억원 내외의 충당금 감소 영향이 있었기 때문으로 분기당 1,700억원 내외의 충당금이 경상 수준으로 판단. 3분기 일반상품자산 연체율은 0.86%로 3개분기째 하락세가 이어졌고, 1개월이상 실질연체율은 1.82%로 추가 하락. 개인회생신청 접수 규모 또한 3분기에는 1,440억원 내외로 소폭 증가에 그침. 전반적으로 건전성은 소폭이나마 개선세가 이어지고 있는 상태로 판단. 3) 개인신판 취급고는 YoY 정체 상태를 보였지만 개인신판 M/S는 18.1%로 전분기 수준을 유지. 4) 여기에 신규 차입금리 하락세가 이어지며 3분기에도 이자비용은 소폭 증가에 그쳤음. 3분기에 발생한 비경상 이익 요인으로는 매출발기금 캠프 매각익 174억원 등이 있었음

## 가맹점수수료를 재산정 예정. 추가 인하 가능성 높지만 그 폭은 크지 않을 듯

올해말 3년만에 가맹점수수료율이 재산정되는 가운데 카드사들은 조달금리 상승 등으로 적격비용이 상승했으므로 수수료율 추가 인하는 쉽지 않다는 입장. 그러나 과거 수수료율 조정시마다 가맹점수수료율이 줄곤 인하된 점을 감안시 금번에도 가맹점수수료율은 추가 인하될 가능성이 있다고 판단. 다만 이미 우대수수료를 적용 등으로 평균 수수료율이 많이 내려온 상황임으로 인하 폭 자체는 크지 않을 전망. 수수료율이 추가 인하된다고 하더라도 카드사들은 취급고 성장 및 판관비 절감 등을 통해 수익성 방어 노력을 할 것으로 예상됨. 한편 주요 언론에 따르면 금융당국이 적격비용 재산정 주기를 5년으로 늘리는 방안을 검토하고 있는 것으로 보도. 재산정 주기 확대시 소폭이나마 관련 불확실성은 완화될 것으로 전망

## 의미있는 추가 상승을 위해서는 조기 밸류업 공시로 관련 수혜주 기대를 충족시켜야

건전성 지표 개선으로 우려와 달리 지난해보다 대손비용이 줄어들면서 동사는 계속 컨센서스를 상회하는 양호한 순이익을 기록 중. 10월부터 시행되고 있는 개인채무자보호법과 관련한 대손비용 증가 영향도 최대 100~200억원 내외에 그칠 전망. 한편 연초 이후 주가가 27% 상승했지만 은행들에 비해서는 상승 폭이 크지 않은데 이는 밸류업 공시가 이루어지지 않고 있기 때문. 밸류업 공시 지연의 이유는 기보유 자사주 9.1백만주 소각에 대한 결론을 내리지 못했기 때문으로 판단. 주가의 의미있는 추가 상승을 위해서는 기보유 자사주 소각 등을 결정하고, 조기에 밸류업 공시를 해 시장의 밸류업 수혜주 기대를 충족시킬 필요가 있음

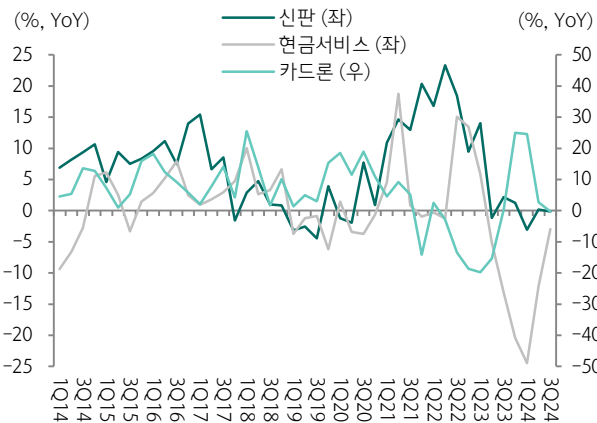
도표 1. 삼성카드 2024년 3분기 실적 요약

(단위: 십억원, %)

	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	(QoQ)	(YoY)
영업수익	748	1,069	980	1,022	933	1,106	1,090	883	-18.9	-13.6
이자 및 수수료	895	907	891	900	939	914	913	917	0.5	2.0
기타	-148	163	89	122	-6	192	177	-34	NA	NA
영업비용	372	688	605	645	536	689	701	488	-30.3	-24.3
금융비용	124	121	119	122	125	123	126	131	4.0	7.3
SG&A 및 일반경비	458	482	469	466	483	464	472	460	-2.6	-1.3
기타	-209	85	17	57	-72	102	103	-103	NA	NA
총당금적립전영업이익	375	381	375	377	397	417	389	395	1.5	4.8
대손상각비	146	190	182	190	158	175	141	171	21.5	-10.0
영업이익	229	192	193	187	239	242	248	224	-9.8	19.8
영업외손익	4	1	1	0	-1	1	-1	1	NA	NA
법인세차감전세전이익	232	193	194	186	238	243	247	225	-9.1	20.6
법인세비용	67	47	49	47	59	64	63	56	-10.6	19.6
당기순이익	166	145	145	139	179	178	184	169	-8.5	21.0

자료: 하나증권

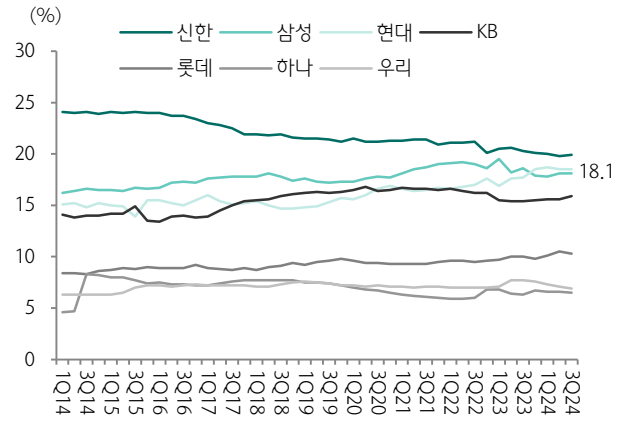
도표 2. 삼성카드 취급액 성장률 추이



주: 전년동기대비 기준

자료: 하나증권

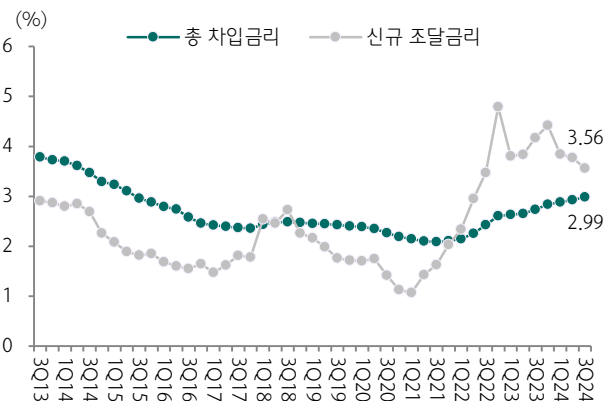
도표 3. 카드사 M/S 추이



주: 개인신용판매 취급고 기준

자료: 하나증권

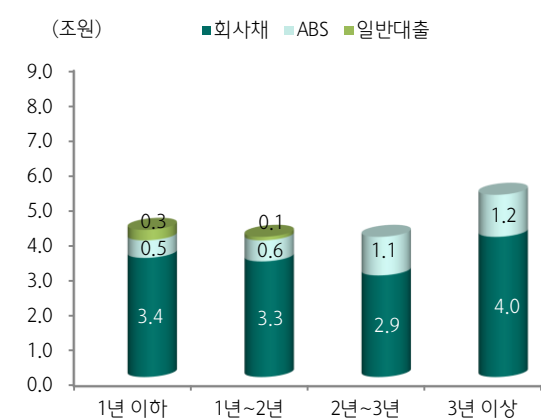
도표 4. 삼성카드 차입금 조달비용 추이



주: 조달금리는 이자비용/차입금평균잔

자료: 하나증권

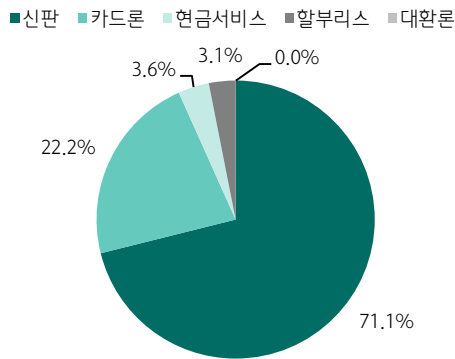
도표 5. 삼성카드 차입금 만기 구조 현황



주: 2024년 3분기말 기준

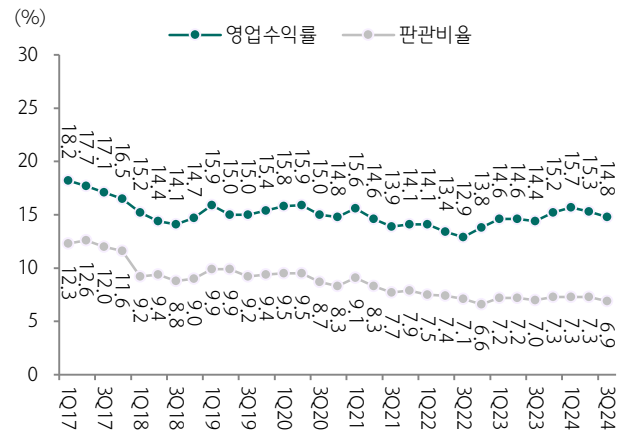
자료: 하나증권

도표 6. 삼성카드 자산포트폴리오 현황



주: 2024년 3분기말 기준  
자료: 하나증권

도표 7. 삼성카드 영업수익률과 판관비를 추이



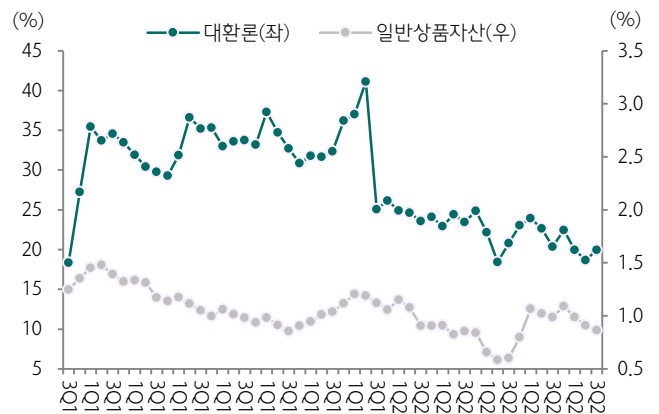
주: 총상품자산 평잔 대비  
자료: 하나증권

도표 8. 삼성카드 판관비 추이

(십억원)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
서비스비용	65.3	86.9	82.8	78.3	77.7	80.7	72.6	71.1
영업수수료	51.1	51.6	48.2	49.1	41.5	39.6	39.8	43.2
마케팅비용	21.7	16.3	17.2	18.9	19.3	10.0	16.9	17.6
업무비용	143.6	144.6	142.8	138.3	140.8	139.8	145.9	141.9
인건비	97.2	106.4	100.5	103.1	122.9	113.9	117.3	104.9
감가상각비	9.7	9.3	10.1	10.1	10.1	10.0	9.9	10.0
지급수수료	32.6	33.2	33.9	34.4	35.0	35.0	35.2	35.9
기타	36.4	33.6	33.7	33.7	36.2	35.0	34.9	35.4
계	457.7	481.9	469.4	465.9	483.4	463.8	472.4	460.1

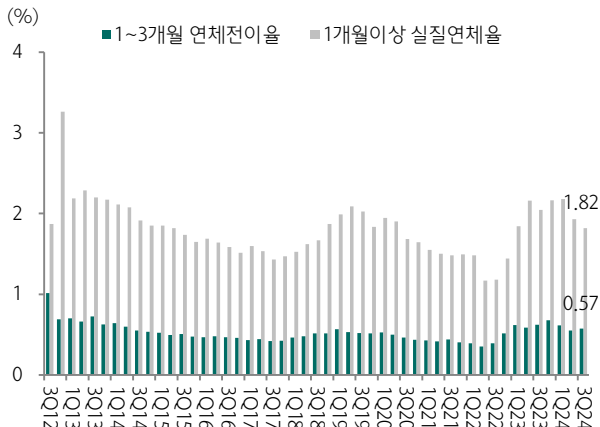
주: IFRS 15 반영 후의 판관비 기준  
자료: 하나증권

도표 9. 삼성카드 상품자산 연체를 추이



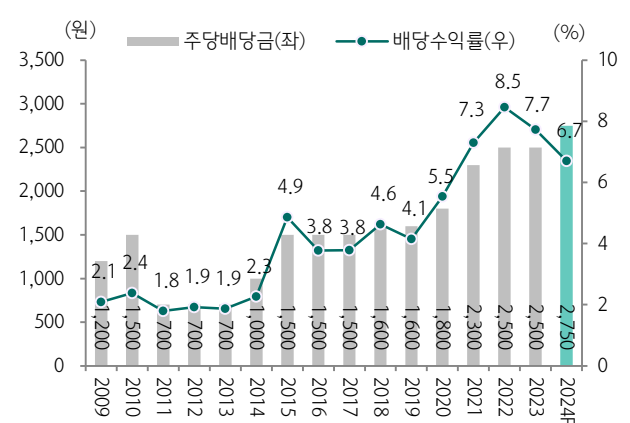
자료: 하나증권

도표 10. 연체 전이율과 실질 연체를 추이



주: 실질 연체율은 상각전 실질 연체 기준  
자료: 하나증권

도표 11. 삼성카드 주당배당금 및 배당수익률 추이 및 전망



주: 2024F 주당배당금은 하나증권 추정치  
자료: 하나증권

추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업수익(KGAAP)	3,795	4,004	4,238	4,432	4,635
신용판매이자	2,141	2,416	2,432	2,569	2,712
현금서비스이자	194	190	161	165	168
카드론이자	811	811	852	897	945
할부금융이자	14	15	14	15	15
일반대출이자	3	3	2	2	2
리스이자	224	201	209	215	221
기타	407	368	568	570	571
영업비용	2,946	3,194	3,342	3,494	3,653
지급이자	433	486	515	548	581
판관비	1,903	1,901	1,887	1,999	2,118
일반경비	0	0	0	0	0
기타	167	88	263	266	269
대손상각비	442	720	677	681	686
영업이익	849	810	896	938	982
영업외손익	2	1	1	1	1
세전이익	851	811	897	939	983
법인세비용	229	202	231	244	256
당기순이익	622	609	667	695	727

Dupont Analysis

(단위: %, 배)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
상품자산대비					
영업수익률	15.1	15.7	16.6	16.4	16.2
지급이자율	1.7	1.9	2.0	2.0	2.0
NIS	13.4	13.8	14.6	14.4	14.2
판관비율	7.6	7.5	7.4	7.4	7.4
충전영업이익률	5.8	6.3	7.2	7.0	6.8
대손상각비율	1.8	2.8	2.7	2.5	2.4
영업이익률	3.4	3.2	3.5	3.5	3.4
순이익률	2.5	2.4	2.6	2.6	2.5
상품자산/총자산	88.6	87.3	86.3	87.3	88.6
ROA	2.2	2.1	2.3	2.2	2.3
ROE	8.1	7.6	8.0	8.0	8.1
Leverage(배)	3.7	3.6	3.6	3.6	3.6

Valuation

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS(원)	5,362	5,242	5,736	5,974	6,257
BPS(원)	64,164	66,168	69,000	71,916	74,911
실질BPS(원)	67,979	69,981	72,976	76,060	79,228
PER(x)	5.5	6.2	7.1	6.9	6.6
PBR(x)	0.5	0.5	0.6	0.6	0.5
수정PBR(x)	0.4	0.5	0.6	0.5	0.5
배당수익률(%)	8.5	7.7	6.7	7.1	7.6
배당성장률(%)	46.6	47.7	47.9	48.5	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	769	945	1,131
기타자산	4,165	4,857	4,808	4,760	4,712
자산총계	29,623	28,807	30,278	31,610	33,025
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	3,427	3,311	3,204
부채총계	21,734	20,671	21,794	22,767	23,814
자본금	615	615	615	615	615
자본잉여금	1,538	1,538	1,538	1,538	1,538
이익잉여금	5,507	5,836	6,184	6,543	6,911
자본조정	229	147	147	147	147
자본총계	7,890	8,136	8,484	8,843	9,211

주요재무지표

(단위: %)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
성장성					
총자산증가율	9.1	-2.8	5.1	4.4	4.5
상품자산증가율	8.9	-5.5	5.9	5.9	5.9
충전영업이익증가율	11.4	18.5	2.8	2.9	3.0
EPS증가율	12.9	-2.1	9.4	4.2	4.7
조달					
평균영업수익률	15.1	15.7	16.6	16.4	16.2
평균조달금리	2.5	2.7	2.9	2.9	2.9
운용스프레드	12.6	13.0	13.8	13.5	13.3
건전성					
1개월이상연체율	0.8	1.1	0.6	0.6	0.5
1개월이상연체율(대환포함)	0.9	1.2	0.7	0.9	0.9
상각률	2.4	3.6	3.5	1.9	1.7

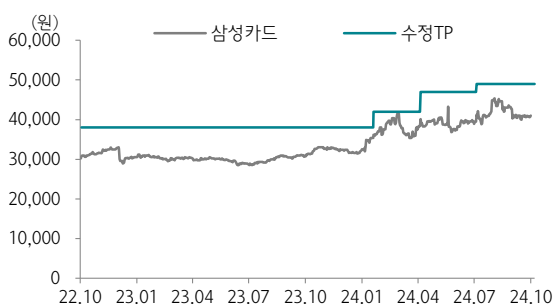
수익성 및 영업규모

(단위: %, 십억원, 배)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
수익성					
ROE	8.1	7.6	8.0	8.0	8.1
ROA	2.2	2.1	2.3	2.2	2.3
영업규모					
관리총자산	29,623	28,807	30,278	31,610	33,025
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
24.7.29	BUY	49,000		
24.4.29	BUY	47,000	-16.94%	-7.87%
24.2.13	BUY	42,000	-10.10%	-1.19%
22.10.27	BUY	38,000	-20.11%	-13.16%
22.2.3	BUY	42,000	-24.12%	-18.93%

## 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 10월 28일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2024년 10월 28일 현재 해당 회사의 유가증권 을 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 자 신의 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	95.18%	4.39%	0.44%	100%

\* 기준일: 2024년 10월 25일