

삼성카드 (029780/KS)

규제 환경 변화에도 지속될 견조한 이익체력

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 48,000 원(상향)

현재주가: 38,800 원

상승여력: 23.7%

목표주가 48,000 원으로 상향

삼성카드의 목표주가를 1) 기준연도 변경, 2) 실적 추정치 조정, 3) 무위험수익률 및 리스크 프리미엄 변경 등을 종합적으로 반영하여 48,000 원으로 상향한다. 목표주가는 25E BVPS 80,296 원에 Target PBR 0.59 배를 적용하여 산출했다. 투자 리스크로는 1) 내수 부진으로 인한 소비 위축, 2) 밸류업 공시 발표 지연 등을 제시한다.

규제 환경 변화에도 지속될 견조한 이익체력

최근 적격비용 재산정에 따라 가맹점수수료율이 추가적으로 하락하며 카드업종에 대한 수익성 감소 우려가 높아졌다. 다만 이번 수수료율 조정에 따른 영향이 1) 과거 수수료율 인하에 따른 충격보다는 작을 것으로 추정되고 있으며 2) 동사의 꾸준한 내실 경영 기조에 힘입어 이익체력이 개선된 점 등을 종합적으로 감안했을 때 관련 영향은 약 2~300 억원 내외 수준에 머무를 것으로 예상된다. 기존 3 년이던 적격비용 재산정 주기가 6 년으로 늘어난 만큼 수익성의 추가적인 하락 우려도 이전보다 완화될 전망이다. 25 년에도 스트레스 DSR 3 단계 시행이 예정되어 있으나 스트레스 DSR 2 단계 시행 이후 풍선효과로 카드론에 대한 수요 증가세가 나타나고 있는 점(11 월 동사 카드론 잔액 6.1조(+5.8% YTD)로 증가)을 감안하면 우려 대비 양호한 실적을 전망한다.

4Q24 지배순이익 1,333 억원(-25.7% YoY) 예상

삼성카드의 4Q24 지배순이익은 1,333 억원(-25.7% YoY)로 컨센서스 수준의 실적을 기록할 것으로 예상된다. 전년 동기 대비 감소한 실적의 주요 원인은 4Q23 중 발생한 미사용한도 총당부채 관련 대손비용 환입에 따른 기저효과로 연체율 등 건전성 지표가 안정된 점을 감안했을 때 경상적인 대손비용 부담은 개선 추세가 이어지고 있다고 판단한다. 최근 금리 하락에도 여전히 신규 발행 카드채 금리가 만기 도래 물량 대비 높아 전체적인 조달비용 상승 기조는 일부 이어지겠으나 신규 조달비용 감소에 따라 상승 폭은 지속적으로 둔화될 것으로 예상된다. 탑라인 측면에서는 개선된 건전성 및 안정적인 자본력 등을 종합적으로 감안했을 때 25 년부터는 M/S 확대 추세를 기대해볼 수 있을 전망이다. 안정적인 이익 및 자본력을 감안할 때 배당에 대한 매력 지속될 것으로 예상하며 24E DPS 2,700 원 및 배당수익률 약 6.8%를 기대한다.

Analyst
설용진

s.dragon@sk.com.kr
3773-8610

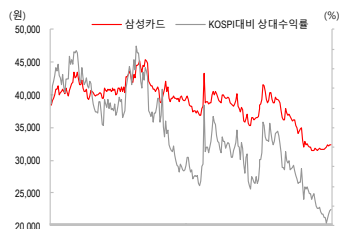
Company Data

발행주식수	11,586 만주
시가총액	4,495 십억원
주요주주	
삼성생명보험(외2)	71.87%
자사주	7.90%

Stock Data

주가(25/01/06)	38,800 원
KOSPI	2,488.64 pt
52주 최고가	45,400 원
52주 최저가	31,450 원
60일 평균 거래대금	3 십억원

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
영업수익	십억원	3,588	3,795	4,004	4,106	4,057	4,082
영업이익	십억원	749	849	810	893	896	899
순이익(지배주주)	십억원	551	622	609	665	668	671
EPS(계속사업)	원	4,756	5,371	5,260	5,738	5,764	5,788
PER	배	6.6	5.5	6.1	6.9	6.7	6.6
PBR	배	0.5	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
배당성향	%	44.5	42.9	43.8	43.3	47.9	47.7
ROE	%	7.5	8.1	7.6	8.0	7.7	7.4

목표주가 산정 Table		
항목	비고	내용
Sustainable ROE (a)	2025E ~ 2027F ROE 평균	7.5%
Cost of Equity (b)	무위험수익률 3.4%, 리스크 프리미엄 4.9%, 베타 0.85 기준	7.6%
Growth (c)	보수적으로 0% 가정	0.0%
Discount (d)	다른 카드사 대비 낮은 레버리지배율 수준 반영	40%
Target PBR	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.59
목표주가	2025F BVPS 80,296 원에 Target PBR 적용	48,000
현재가		38,800
Upside / Downside 투자의견		23.7% Buy

자료: 삼성카드, SK 증권 추정

시나리오별 목표주가 상승/하락 여력		
항목	비고	
Upside case		51%
Sustainable ROE	조달비용 감소, 소비 증가, 가맹점수수료율 인상	8.5%
COE	무위험수익률 3.4%, 리스크 프리미엄 4.9%, 베타 0.85 기준	7.6%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	주주환원 확대 및 자산 성장으로 자본 활용의 효율성 개선	-35.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.73
목표주가(Bull case)	2025F BVPS 80,296 원에 Target PBR 적용	58,600
Downside case		-2%
Sustainable ROE	조달비용 증가, 소비 위축, 적격비용 재산정 등 영향으로 가맹점수수료율 추가 하향 조정	6.2%
COE	무위험수익률 3.4%, 리스크 프리미엄 4.9%, 베타 0.85 기준	7.4%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	제한적인 자산 성장 등 영향으로 레버리지배율 하락	-45.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.46
목표주가(Bear case)	2025F BVPS 80,296 원에 Target PBR 적용	37,900

자료: 삼성카드, SK 증권 추정

실적 추정치 변경		2023	2024E	2025E	2026E
영업수익	수정 후	4,004	4,106	4,057	4,082
	수정 전		4,073	4,044	4,093
	증감률(%)		0.8	0.3	-0.3
영업이익	수정 후	810	893	896	899
	수정 전		878	877	891
	증감률(%)		1.7	2.1	0.9
세전이익	수정 후	811	893	896	900
	수정 전		879	878	892
	증감률(%)		1.6	2.1	0.9
당기순이익	수정 후	609	665	668	671
	수정 전		654	654	664
	증감률(%)		1.6	2.1	1.0

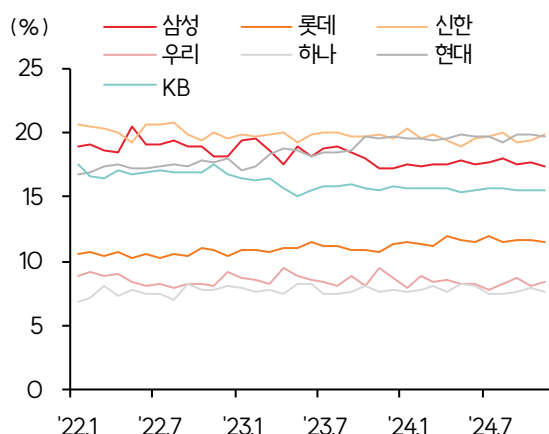
자료: 삼성카드, SK 증권 추정

삼성카드 - 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	QoQ	YoY
영업수익	933	1,106	1,090	883	1,027.2	1,016	16.3%	10.1%
신용카드 사업	887	860	855	863	900.9	855	4.4%	1.6%
신판	635	607	595	598	637.3	582	6.6%	0.4%
카드론	209	216	219	222	223.8	233	0.9%	7.3%
현금서비스	44	37	40	43	39.7	40	-8.1%	-9.2%
할부/리스 사업	52	54	58	55	53.4	51	-2.4%	2.4%
할부금융	4	4	3	3	4.2	4	34.3%	12.2%
리스	48	50	54	51	48.6	46	-4.8%	1.8%
일반대출	1	1	1	1	0.6	1	1.2%	-7.5%
기타	-6	192	177	-34	73.0	110	흑전	흑전
영업비용	536	690	700	488	650.3	620	33.2%	21.2%
이자비용	125	123	126	131	134.1	140	2.5%	7.4%
판관비	483	464	472	460	500.6	464	8.8%	3.6%
기타비용	-72	102	102	-103	15.6	16	흑전	흑전
총당금 적립전 영업이익	397	416	389	395	376.9	396	-4.6%	-5.0%
대손충당금 적립액	158	175	141	171	198.0	151	15.7%	25.2%
영업이익	239	241	249	224	178.9	245	-20.1%	-25.1%
영업외손익	-1	1	-1	1	0.0	0	-98.4%	흑전
세전이익	238	242	248	225	178.9	245	-20.4%	-24.8%
법인세	59	64	63	56	45.6	63	-18.6%	-22.1%
당기순이익	179	178	185	169	133.3	183	-21.0%	-25.7%
(%, %p)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	QoQ	YoY
Credit cost (%)	2.42	2.72	2.18	2.61	2.96	2.21	0.35	0.54
고정이자여신비율(%)	0.95	0.86	0.79	0.74	0.75	0.72	0.01	-0.20

자료: 삼성카드, SK 증권 추정

신용카드 - 점유율 추이(전체 신판)

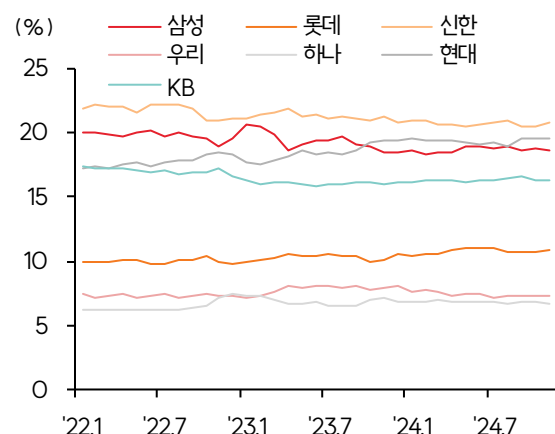


자료: 여신금융협회, SK 증권

주 1: 전업 7개 신용카드사의 월간 이용금액 기준

주 2: 개인신판 + 법인신판 + 해외신판으로 산정

신용카드 - 점유율 추이(개인신판)

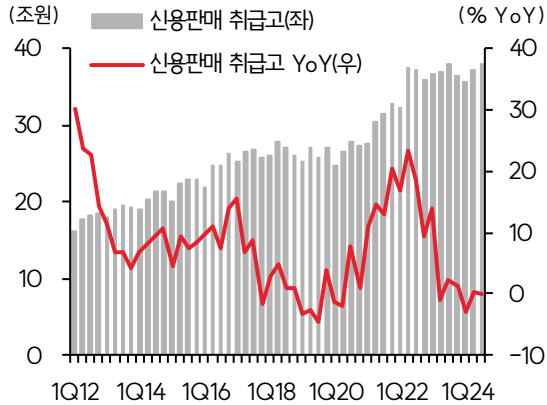


자료: 여신금융협회, SK 증권

주 1: 전업 7개 신용카드사의 월간 이용금액 기준

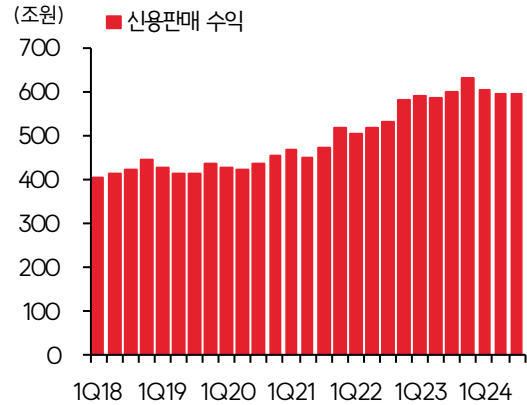
주 2: 개인신판 + 해외신판 중 법인 제외된 금액으로 산정

삼성카드 - 신용판매 취급고 추이



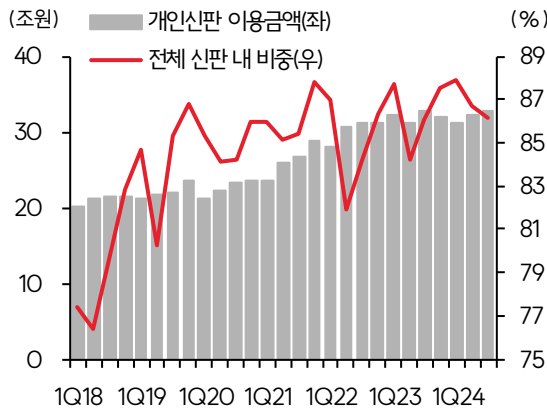
자료: 삼성카드, SK 증권

삼성카드 - 신용판매 수익 추이



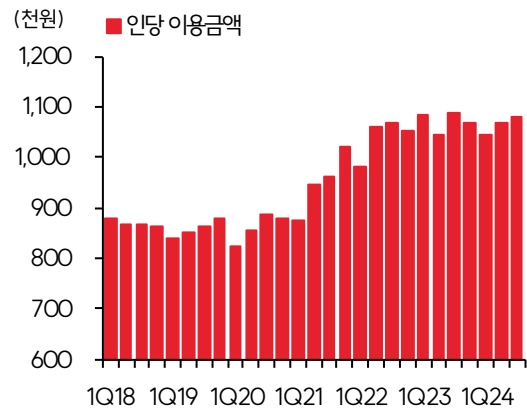
자료: 삼성카드, SK 증권

삼성카드 - 개인신판 추이



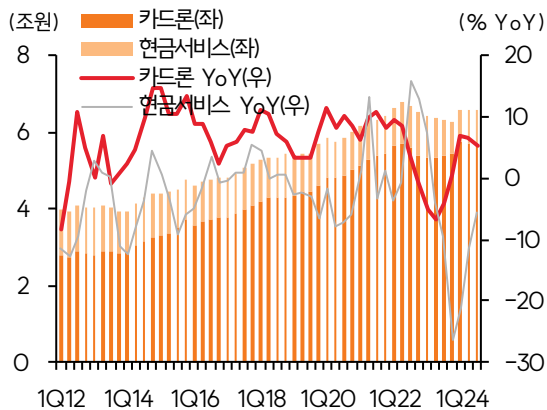
자료: 삼성카드, SK 증권

삼성카드 - 개인신판 인당 이용금액 추이



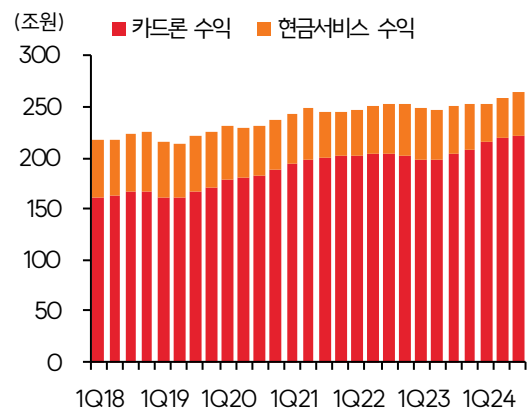
자료: 삼성카드, SK 증권

삼성카드 - 카드론 및 현금서비스 자산 추이



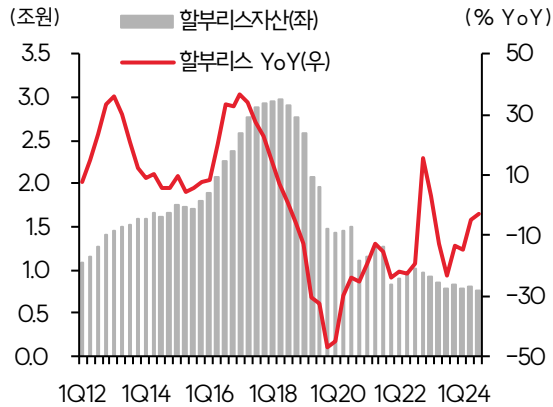
자료: 삼성카드, SK 증권

삼성카드 - 카드론 및 현금서비스 수익 추이



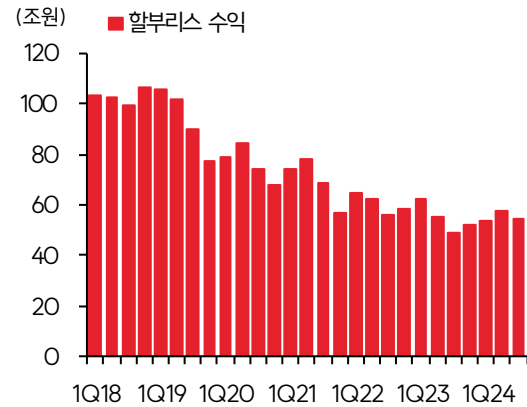
자료: 삼성카드, SK 증권

삼성카드 - 할부리스 자산 추이



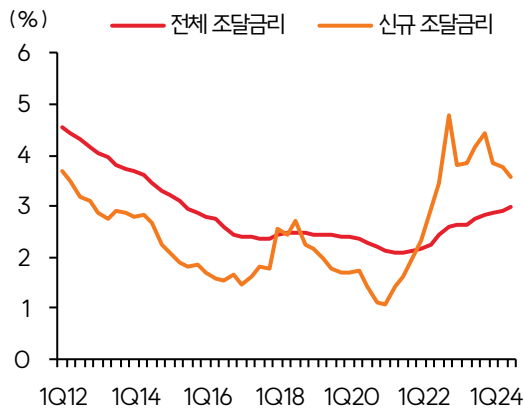
자료: 삼성카드, SK 증권

삼성카드 - 할부리스 수익 추이



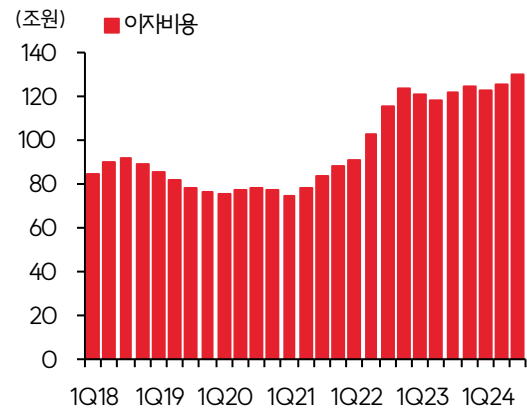
자료: 삼성카드, SK 증권

삼성카드 - 조달금리 추이



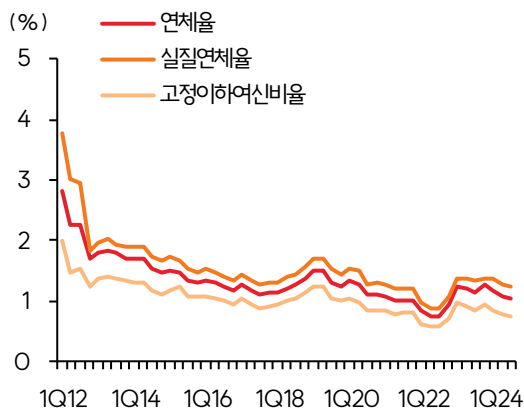
자료: 삼성카드, SK 증권

삼성카드 - 이자비용 추이



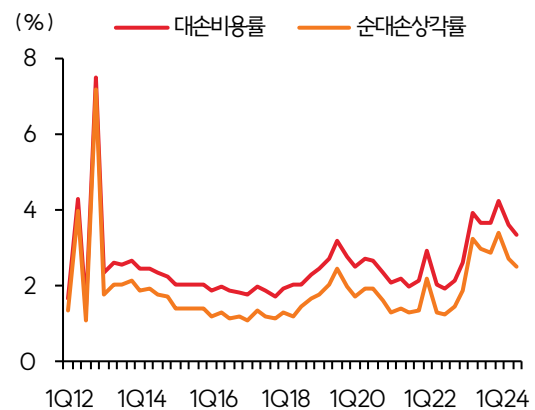
자료: 삼성카드, SK 증권

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	25,945	28,143	30,556
신용판매	18,651	17,622	17,865	19,548	21,523
일시불	7,924	8,246	8,101	8,715	9,448
할부	10,727	9,376	9,764	10,833	12,074
현금서비스	1,128	828	855	858	874
카드론	5,411	5,442	5,768	5,722	5,768
할부금융, 리스 등	1,029	877	896	906	917
대환론	79	95	101	118	139
대손충당금	760	819	794	755	597
기타자산	4,165	4,857	4,485	4,379	4,190
보유주식	394	961	1,164	1,161	1,191
자산총계	29,623	28,807	29,637	31,767	34,149
금융부채	18,541	17,620	17,865	19,548	21,523
비금융부채	3,192	3,051	3,244	3,320	3,376
부채총계	21,734	20,671	21,110	22,868	24,899
지배주주지분	7,890	8,136	8,527	8,899	9,250
자본금	615	615	615	615	615
자본잉여금	1,538	1,538	1,538	1,538	1,538
이익잉여금	5,507	5,836	6,234	6,614	6,964
기타지분	229	147	140	133	133
자기주식	-404	-404	-404	-404	-404
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	7,890	8,136	8,527	8,899	9,250

주요투자지표 I

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
수익성지표					
수정 ROE	8.1	7.6	8.0	7.7	7.4
ROA	2.2	2.1	2.3	2.2	2.0
신판수익/이용금액	1.5	1.6	1.6	1.6	1.5
NIM(순이자마진)	12.4	13.1	13.3	12.3	11.3
차입부채조달금리	2.5	2.7	2.9	3.1	3.1
대손비용률(Net)	1.7	2.7	2.6	2.2	1.9
성장성 지표 (%)					
상품자산증가율	8.9	-5.5	4.7	8.5	8.6
여신성장자산증가율	1.7	-4.1	5.6	-0.7	0.9
금융부채증가율	11.3	-5.0	1.4	9.4	10.1
BPS 증가율	4.8	3.0	4.6	4.2	3.8
영업수익증가율	5.8	5.5	2.5	-1.2	0.6
신용판매증가율	16.9	3.7	0.2	5.1	4.9
판매관리비증가율	-1.1	-0.1	-0.2	-0.1	0.4
지배주주순이익증가율	12.9	-2.1	9.1	0.5	0.4
수정 EPS 증가율	12.9	-2.1	9.1	0.5	0.4
배당금증가율	8.7	0.0	8.0	11.1	0.0

자료: 삼성카드, SK증권 추정

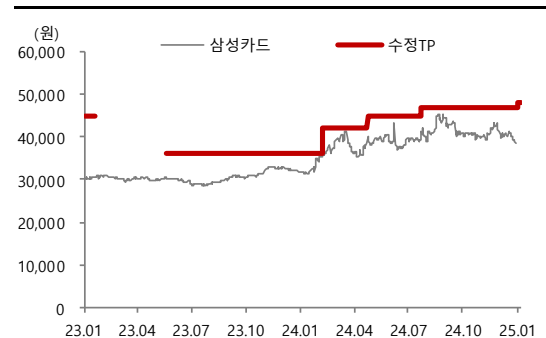
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
영업수익	3,795	4,004	4,106	4,057	4,082
신용판매수익	2,141	2,416	2,437	2,422	2,438
금융수익	1,247	1,220	1,261	1,288	1,296
기타수익	407	368	408	347	348
영업비용	2,946	3,194	3,214	3,161	3,182
금융비용	433	486	514	584	628
판매관리비	1,903	1,901	1,897	1,895	1,904
대손비용	442	720	685	613	581
기타비용	167	88	118	69	70
영업이익	849	810	893	896	899
영업외손익	2	1	1	1	1
세전이익	851	811	893	896	900
법인세비용	229	202	229	229	230
법인세율 (%)	2.7	2.5	2.6	2.6	2.6
당기순이익	622	609	665	668	671
지배주주순이익	622	609	665	668	671
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
수정순이익	622	609	665	668	671
총 이용금액	160,722	164,844	164,894	172,890	180,397
신용판매	142,882	148,233	148,491	156,038	163,649
현금서비스	9,565	8,756	7,781	7,943	7,751
카드론	8,275	7,854	8,502	8,457	8,541
기타 대출성자산	682	337	446	452	456

주요투자지표 II

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
자본적정성					
레버리지비율(배)	3.8	3.5	3.5	3.6	3.7
조정자기자본비율	30.1	31.3	32.5	31.5	30.4
자산건전성					
연체율(30 일 이상)	0.9	1.2	0.9	0.9	0.7
NPL 비율	0.7	1.0	0.7	0.7	0.6
충당금/NPL 비율	385.5	333.4	393.3	376.1	322.6
주당지표 (원)					
EPS	5,371	5,260	5,738	5,764	5,788
수정 EPS	5,371	5,260	5,738	5,764	5,788
BPS	71,582	73,708	77,086	80,296	83,322
주당배당금	2,500	2,500	2,700	3,000	3,000
배당성향 (%)	42.9	43.8	43.3	47.9	47.7
Valuation 지표					
수정PER(배)	5.5	6.1	6.9	6.7	6.6
PBR(배)	0.41	0.44	0.51	0.48	0.46
배당수익률 (%)	8.5	7.7	6.8	7.8	7.8

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.01.07	매수	48,000원	6개월		
2024.07.29	매수	47,000원	6개월	-12.14%	-3.40%
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				
2022.01.28	매수	45,000원	6개월	-29.42%	-24.33%



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 (2025년 01월 07일 기준)

매수	96.89%	중립	3.11%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------