

**BUY (유지)**

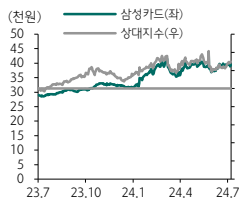
목표주가(12M) 49,000원(상향)  
현재주가(7.26) 39,500원

**Key Data**

KOSPI 지수 (pt)	2,731.90
52주 최고/최저(원)	43,300/28,500
시가총액(십억원)	4,576.4
시가총액비중(%)	0.21
발행주식수(천주)	115,858.9
60일 평균 거래량(천주)	57.2
60일 평균 거래대금(십억원)	2.2
외국인지분율(%)	6.93
주요주주 지분율(%)	
삼성생명보험 외 2인	71.87
국민연금공단	5.00

**Consensus Data**

	2024	2025
매출액(십억원)	4,118	4,205
영업이익(십억원)	842	847
순이익(십억원)	625	631
EPS(원)	5,360	5,317
BPS(원)	79,645	82,536

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

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
총영업이익	1,291	1,530	1,557	1,599
세전이익	851	811	905	941
지배순이익	622	609	670	696
EPS	5,362	5,242	5,763	5,988
(증감율)	12.7	-2.2	9.9	3.9
수정BPS	67,979	69,981	73,003	76,101
DPS	2,500	2,500	2,750	2,900
PER	5.5	6.2	6.9	6.6
PBR	0.4	0.5	0.5	0.5
ROE	8.1	7.6	8.1	8.0
ROA	2.2	2.1	2.3	2.3
배당수익률	8.5	7.7	7.0	7.3



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

**하나증권 리서치센터****삼성카드 (029780)****확연한 건전성 지표 개선****2분기 실적도 서프라이즈. 대손비용 감소 외에도 전체적으로 양호한 흐름**

삼성카드에 대한 투자 의견 매수를 유지하고, 목표주가를 49,000원으로 상향. 목표가 상향은 2분기 호실적 등을 감안해 향후 이익추정치를 상향했기 때문. 2분기 순익은 전년동기대비 27.1% 증가한 1,844억원을 시현해 컨센서스를 대폭 상회하는 서프라이즈를 시현. 1) 컨센서스 상회의 주된 배경은 대손비용 감소 때문. 정부의 신용사면 시행 영향으로 약 200억원 내외의 충당금 감소 영향이 있기는 했지만 2분기 대손비용이 1,400억원 정도에 그치면서 전분기보다 크게 감소. 2) 그 외 무이자할부 확대 등 선별적 마케팅 재개의 영향으로 개인신판 취급고가 YoY +2.9% 성장해 지난 분기의 역성장에서 벗어났고, 3) 신규 차입금리 하락세 지속으로 이자비용은 소폭 증가에 그쳤으며, 4) 마케팅 활동 재개에 따라 판관비는 마케팅비용을 중심으로 증가했지만 증가 폭은 YoY, QoQ 모두 상당히 미미했음. 개인신판 M/S는 18.1%로 상승해 3개분기만에 18%대로 회복했으며, 2분기에 발생한 비경상 이익 요인으로는 신용사면에 따른 충당금 감소 200억원과 새출발기금 캠프 매각익 145억원 등임

**건전성 지표 뚜렷한 개선 흐름. 채무자 보호법 시행에도 대손비용 하향안정화 예상**

2분기 일반상품자산 연체율은 0.91%로 전분기대비 8bp 하락해 2개분기째 하락하는 추세. 1개월이상 실질연체율은 1.93%로 대폭 하락했으며, 1~3개월 연체전이율도 0.55%로 하락. 개인회생신청 접수 규모 또한 1분기 1,650억원에서 2분기에는 1,400억원 내외로 크게 줄어 들고 있으며, 그동안 회사측이 미사용한도 축소 등을 통해 선제적으로 리스크 관리에 나선 점 등도 연체율 개선에 기여하고 있는 듯. 신용사면 영향에 따른 대손비용 감소 효과를 제외한 경상 대손비용도 감소 추세를 보이고 있음. 채무자에 대한 추심 횟수를 제한하는 개인채무자 보호법이 10월부터 시행되면 회수 환경 악화로 인해 카드사 대손비용이 다시 늘어날 수 있다는 우려가 크지만 최근 시중금리가 크게 하락하고 있고 기준금리도 곧 인하가 예상된다. 점에서 2023년과 같은 대손비용 증가 현상이 발생할 가능성은 매우 낮다고 판단

**순익과 DPS 전망치 상향. 배당수익률 7.0% 기대. 기보유 자사주 소각 가능성은 덤**

삼성카드의 올해 연간 추정 순익을 6,700억원으로 상향하고, 예상 DPS도 기존 2,650원에서 2,750원으로 상향. 올해 순익이 전년대비 10% 가량 증익이 예상되는 만큼 DPS도 지난해 2,500원에서 최소 10% 이상 상승할 것으로 기대. 현 주가 기준 예상배당수익률은 약 7.0% 내외로 은행주들과 비교해도 손색이 없는 높은 배당수익률을 보유해 배당투자 매력 매우 높은 편. 여기에 기존 보유 자사주 9.1백만주(발행주식수대비 약 7.9%) 소각 가능성은 플러스 요인. 자사주 소각시 유통주식수 비율이 확대되는 장점이 있고, 상품자산대비 레버리지비용이 3.0배에 불과해 타사대비 과잉자본 상태가 확인하라는 점에서 보유하고 있는 자사주의 소각을 고려하지 않을 이유가 없음. 밸류업 수혜주로 부각될 공산이 크다고 판단

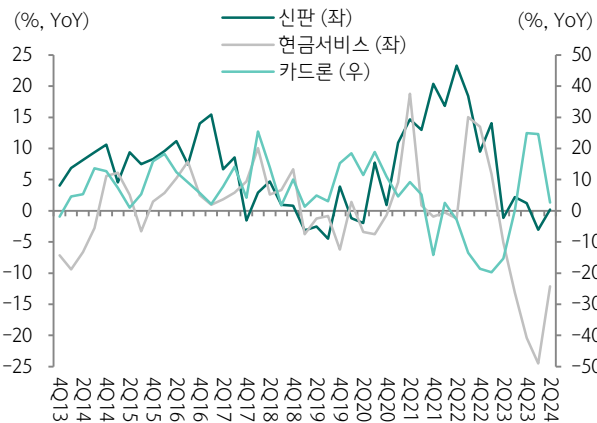
도표 1. 삼성카드 2024년 2분기 실적 요약

(단위: 십억원, %)

	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	(QoQ)	(YoY)
영업수익	1,109	748	1,069	980	1,022	933	1,106	1,090	-1.5	11.2
이자 및 수수료	842	895	907	891	900	939	914	913	-0.1	2.4
기타	268	-148	163	89	122	-6	192	177	-7.8	99.9
영업비용	816	372	688	605	645	536	689	701	1.7	15.8
금융비용	115	124	121	119	122	125	123	126	2.0	6.0
SG&A 및 일반경비	488	458	482	469	466	483	464	472	1.8	0.6
기타	213	-209	85	17	57	-72	102	103	0.7	500.2
총당금적립전영업이익	293	375	381	375	377	397	417	389	-6.7	3.8
대손상각비	99	146	190	182	190	158	175	141	-19.7	-22.7
영업이익	194	229	192	193	187	239	242	248	2.7	28.9
영업외손익	-2	4	1	1	0	-1	1	-1	NA	NA
법인세차감전세전이익	192	232	193	194	186	238	243	247	1.8	27.4
법인세비용	51	67	47	49	47	59	64	63	-2.5	28.6
당기순이익	141	166	145	145	139	179	178	184	3.4	27.1

자료: 하나증권

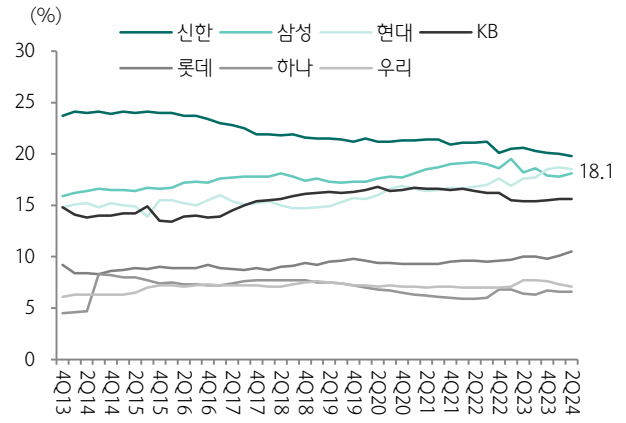
도표 2. 삼성카드 취급액 성장률 추이



주: 전년동기대비 기준

자료: 하나증권

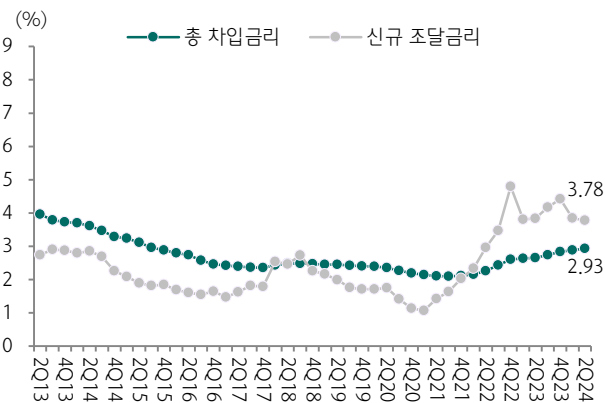
도표 3. 카드사 M/S 추이



주: 개인신용판매 취급고 기준

자료: 하나증권

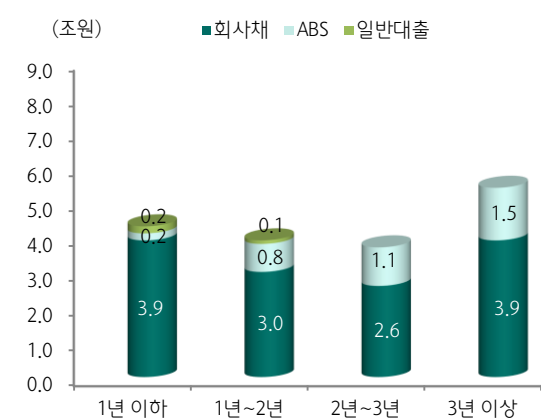
도표 4. 삼성카드 차입금 조달비용 추이



주: 조달금리는 이자비용/차입금평균잔

자료: 하나증권

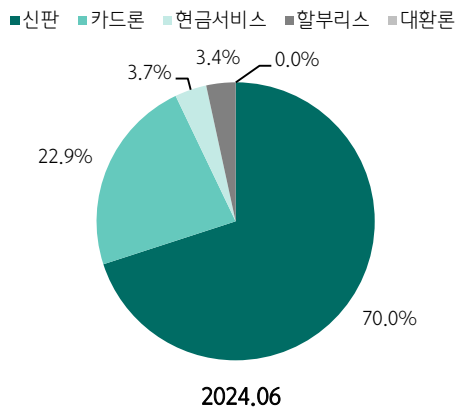
도표 5. 삼성카드 차입금 만기 구조 현황



주: 2024년 2분기말 기준

자료: 하나증권

도표 6. 삼성카드 자산포트폴리오 현황



주: 2024년 2분기말 기준  
자료: 하나증권

도표 7. 삼성카드 영업수익률과 판관비율 추이

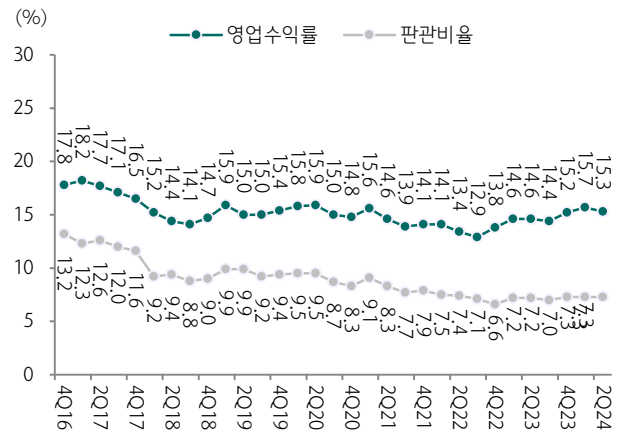


도표 8. 삼성카드 판관비 추이

(십억원)	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
서비스비용	73.4	65.3	86.9	82.8	78.3	77.7	80.7	72.6
영업수수료	57.4	51.1	51.6	48.2	49.1	41.5	39.6	39.8
마케팅비용	25.2	21.7	16.3	17.2	18.9	19.3	10.0	16.9
업무비용	143.4	143.6	144.6	142.8	138.3	140.8	139.8	145.9
인건비	112.8	97.2	106.4	100.5	103.1	122.9	113.9	117.3
감가상각비	8.1	9.7	9.3	10.1	10.1	10.1	10.0	9.9
지급수수료	33.4	32.6	33.2	33.9	34.4	35.0	35.0	35.2
기타	34.6	36.4	33.6	33.7	33.7	36.2	35.0	34.9
계	488.2	457.7	481.9	469.4	465.9	483.4	463.8	472.4

주: IFRS 15 반영 후의 판관비 기준  
자료: 하나증권

도표 9. 삼성카드 상품자산 연체율 추이

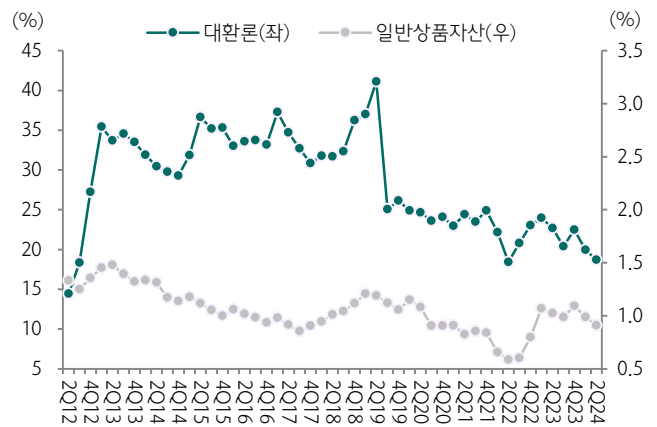


도표 10. 연체 전이율과 실질 연체율 추이

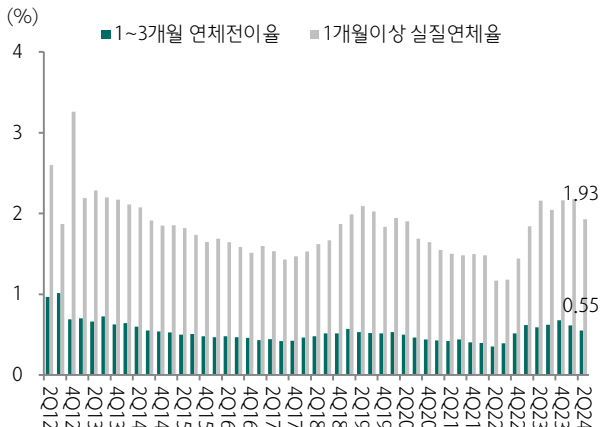
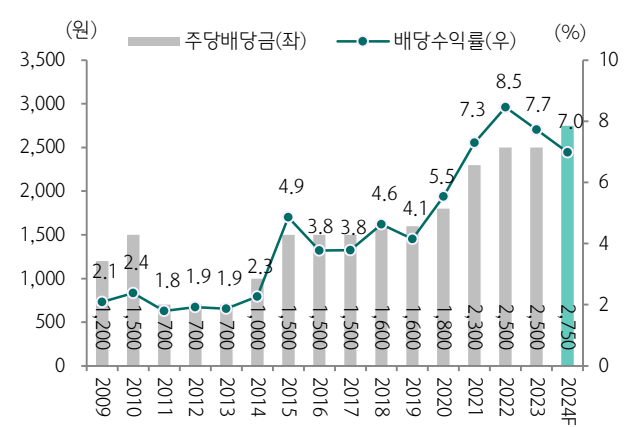


도표 11. 삼성카드 주당배당금 및 배당수익률 추이 및 전망



추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업수익(KGAAP)	3,795	4,004	4,238	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	572
영업비용	2,946	3,194	3,334	3,492	3,654
지급이자	433	486	513	548	581
판관비	1,903	1,901	1,905	2,018	2,138
일반경비	0	0	0	0	0
기타	167	88	263	266	269
대손상각비	442	720	653	660	667
영업이익	849	810	904	940	981
영업외손익	2	1	1	1	1
세전이익	851	811	905	941	983
법인세비용	229	202	235	245	255
당기순이익	622	609	670	696	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	7.5	7.5	7.5
충전영업이익률	5.8	6.3	7.1	6.9	6.7
대손상각비율	1.8	2.8	2.6	2.4	2.3
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	86.4	87.4	88.6
ROA	2.2	2.1	2.3	2.3	2.3
ROE	8.1	7.6	8.1	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	5,763	5,988	6,254
BPS(원)	64,164	66,168	69,025	71,954	74,946
실질BPS(원)	67,979	69,981	73,003	76,101	79,265
PER(x)	5.5	6.2	6.9	6.6	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	7.0	7.3	7.8
배당성장률(%)	46.6	47.7	47.7	48.4	49.6

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	800	970	1,160
기타자산	4,165	4,857	4,808	4,760	4,712
자산총계	29,623	28,807	30,246	31,585	32,996
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
유동차입금	2,952	3,006	3,133	3,319	3,516
기타부채	3,192	3,051	3,392	3,281	3,170
부채총계	21,734	20,671	21,759	22,737	23,781
자본금	615	615	615	615	615
자본잉여금	1,538	1,538	1,538	1,538	1,538
이익잉여금	5,507	5,836	6,187	6,548	6,916
자본조정	229	147	147	147	147
자본총계	7,890	8,136	8,487	8,847	9,215

주요재무지표

(단위: %)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
성장성					
총자산증가율	9.1	-2.8	5.0	4.4	4.5
상품자산증가율	8.9	-5.5	5.9	5.9	5.9
충전영업이익증가율	11.4	18.5	1.8	2.7	3.1
EPS증가율	12.9	-2.1	9.9	3.9	4.5
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	0.7	0.6	0.5
1개월이상연체율(대환포함)	0.9	1.2	0.8	0.8	0.8
상각률	2.4	3.6	3.1	1.8	1.7

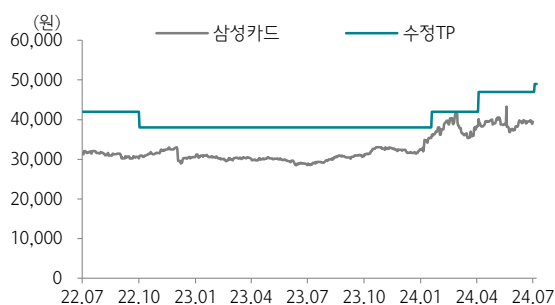
수익성 및 영업규모

(단위: %, 십억원, 배)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
수익성					
ROE	8.1	7.6	8.1	8.0	8.1
ROA	2.2	2.1	2.3	2.3	2.3
영업규모					
관리총자산	29,623	28,807	30,246	31,585	32,996
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%
21.9.24	BUY	42,000	-22.57%	-15.71%

## 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 7월 29일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2024년 7월 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	94.01%	5.53%	0.46%	100%

\* 기준일: 2024년 7월 26일