

삼성카드 (029780/KS)

견조한 이익과 자본으로 주주 환원 확대 기대

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 42,000 원(상향)

현재주가: 35,400 원

상승여력: 18.6%

4Q23 당기순이익 1,794 억원(+8.2% YoY) 기록

삼성카드의 4Q23 당기순이익은 1,794 억원(+8.2% YoY)로 컨센서스를 상회하는 실적을 기록했다. 양호한 실적의 핵심 요인은 부실 가능성 높은 고객의 한도 축소에 따라 미사용한도 충당부채가 감소하며 대손비용이 약 500 억원 환입이 발생한데 기인한다. 핵심 사업인 신판 취급고 성장률은 +1.2% YoY 로 둔화되었지만 제세공과, 무이자할부 등 수익성 낮은 부분의 축소 영향이며 신판수익은 취급고 성장 둔화에도 오히려 가맹점수수료 및 할부수익 증가에 힘입어 6,348 억원(+8.8% YoY)으로 확대되었다. 이자비용은 최근 높아진 금리 환경 속에서 상승이 불가피했지만 내실 중심 성장 기조로 차입금 평잔이 줄어들며 +0.6% YoY 증가하는데 그치며 실적을 방어했다.

견조한 이익체력과 높은 자본력에 기반한 주주 환원 확대 기대감

대내외 환경을 감안했을 때 향후 실적 측면의 관건은 대손비용 및 조달비용이 될 것으로 예상하나 동사의 1) 내실 위주의 경영 기조 및 2) 보수적인 리스크 관리 추세를 감안했을 때 현재 이익 수준 내외의 실적을 안정적으로 방어할 수 있을 것으로 예상된다. 기업 밸류업 프로그램과 관련하여 아직 구체적인 계획을 제시하지는 않았지만 1) 안정적인 이익 체력과 2) 과잉자본에 가까운 자본력을 감안했을 때 추가적인 주주 환원 확대 가능성은 높다고 판단한다. 비록 지분 구조 등을 감안하면 자사주 매입의 정례화를 기대하기는 어려울 전망이나 배당성향이 현재 대비 높아질 여지는 충분할 전망이다.

목표주가 42,000 원으로 상향

삼성카드의 목표주가를 1) 실적 추정치 변경, 2) BVPS 기준연도 변경 등을 종합적으로 반영하여 기존 36,000 원에서 42,000 원으로 상향한다. 목표주가는 Target PBR 0.54 배에 2024E BVPS 76,739 원을 적용하여 산출했다. 1) 업황 측면에서 어려운 환경이 지속되고 있음에도 매년 기대치를 상회하는 실적을 기록해왔다는 점과 2) 높은 자본력에 따라 향후 기업 밸류업 프로그램이 구체화될 경우 현재 대비 확대된 주주 환원을 충분히 기대할 수 있다는 점을 긍정적으로 평가한다. 투자 리스크로는 1) 지속적인 내수 경기 악화에 따른 소비 위축, 2) 대내외 환경에 따른 조달비용/대손비용 측면의 부담 지속 등을 제시한다.



Analyst
설용진

s.dragon@sk.com
3773-8610

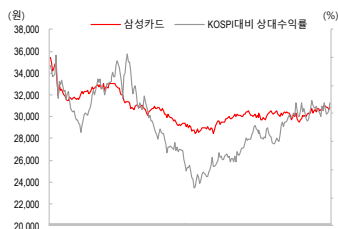
Company Data

발행주식수	11,586 만주
시가총액	4,101 십억원
주요주주	
삼성생명보험(외3)	71.87%
자사주	7.90%

Stock Data

주가(24/02/08)	35,400 원
KOSPI	2,620.32 pt
52주 최고가	35,400 원
52주 최저가	28,500 원
60일 평균 거래대금	3 십억원

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020A	2021A	2022A	2023P	2024E	2025E
영업수익	십억원	3,367	3,588	3,795	4,004	4,041	4,142
영업이익	십억원	534	749	849	810	786	804
순이익(지배주주)	십억원	399	551	622	609	590	603
EPS(계속사업)	원	3,442	4,756	5,371	5,260	5,089	5,202
PER	배	9.4	6.6	5.5	6.1	7.0	6.8
PBR	배	0.5	0.5	0.4	0.4	0.5	0.4
배당성향	%	48.2	44.5	42.9	43.8	45.2	47.8
ROE	%	5.7	7.5	8.1	7.6	7.1	7.0

목표주가 산정 테이블

항목	비고	내용
Sustainable ROE (a)	2024E ~2026E ROE 평균	7.0%
Cost of Equity (b)	무위험수익률 3.65%, 리스크 프리미엄 5.75%, 베타 0.7 기준	7.7%
Growth (c)	보수적으로 1% 가정	1.0%
Discount (d)	다른 카드사 대비 낮은 레버리지배율 수준 반영	40%
Target PBR	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.54
목표주가	2024E BPS 76,739 원에 Target PBR 적용	42,000
현재가		35,400
Upside / Downside 투자 의견		18.6% Buy

자료: SK 증권 추정

시나리오 별 목표주가 상승/하락 여력

항목	비고	내용
Upside case		38%
Sustainable ROE	조달비용 감소, 소비 증가, 가맹점수수료율 인상	7.5%
COE	무위험수익률 3.65%, 리스크 프리미엄 5.75%, 베타 0.7 기준	7.7%
Growth	보수적으로 1% 가정	1.0%
Premium/Discount	주주환원 확대 및 자산 성장으로 자본 활용의 효율성 개선	-35.0%
Target PBR	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.64
목표주가(Bull case)	2024E BPS 76,739 원에 Target PBR 적용	48,800
Downside case		-1%
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	7.7%
Growth	보수적으로 1% 가정	1.0%
Premium/Discount	제한적인 자산 성장 등 영향으로 레버리지배율 하락	-45.0%
Target PBR	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.46
목표주가(Bear case)	2024E BPS 76,739 원에 Target PBR 적용	34,900

자료: SK 증권 추정

실적 추정치 변경

		2022	2023P	2024E	2025E
영업이익	수정 후	3,795	4,004	4,041	4,142
	수정 전		4,062	4,006	4,120
	증감률(%)		-1.4	0.9	0.5
영업이익	수정 후	849	810	786	804
	수정 전		731	790	796
	증감률(%)		10.8	-0.5	1.0
세전이익	수정 후	851	811	786	804
	수정 전		735	793	799
	증감률(%)		10.4	-0.9	0.6
지배지분 순이익	수정 후	622	609	590	603
	수정 전		551	594	598
	증감률(%)		10.6	-0.7	0.8

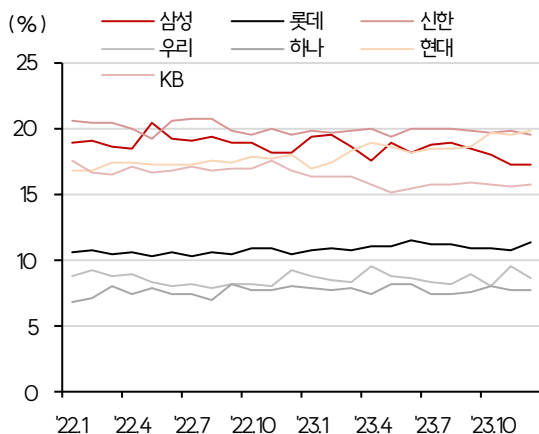
자료: 삼성카드, SK 증권 추정

삼성카드 - 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	QoQ	YoY
영업수익	748	1,069	980	1,022	933.3	1,000	-8.7%	24.8%
신용카드 사업	837	844	836	850	887.1	876	4.3%	5.9%
신판	584	594	588	599	634.8	621	5.9%	8.8%
카드론	202	199	199	205	208.5	205	1.9%	3.2%
현금서비스	51	50	49	47	43.7	50	-6.0%	-15.0%
할부/리스 사업	58	63	55	49	52.1	51	5.8%	-10.3%
할부금융	4	4	4	4	3.8	4	3.7%	-13.2%
리스	53	58	51	45	47.7	46	6.2%	-9.8%
일반대출	1	1	1	1	0.6	1	-9.3%	-30.4%
기타	-148	163	89	122	-5.9	73	적전	적지
영업비용	372	688	605	645	536.4	611	-16.8%	44.0%
이자비용	124	121	119	122	124.8	128	2.5%	0.6%
판관비	458	482	469	466	483.4	470	3.8%	5.6%
기타비용	-209	85	17	57	-71.9	13	적전	적지
총당금 적립전 영업이익	375	381	375	377	396.9	389	5.3%	5.8%
대손충당금 적립액	146	190	182	190	158.2	186	-16.8%	8.0%
영업이익	229	192	193	187	238.8	203	27.8%	4.3%
영업외손익	4	1	1	0	-0.8	0	적지	적전
세전이익	232	193	194	186	238.0	204	27.7%	2.3%
법인세	67	47	49	47	58.6	51	25.0%	-12.2%
당기순이익	166	145	145	139	179.4	153	28.6%	8.2%
(%, %p)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	QoQ	YoY
Credit cost (%)	2.14	2.80	2.76	2.90	2.42	2.87	-0.48	0.28
고정이하여신비용(%)	0.72	0.96	0.89	0.84	0.95	0.97	0.11	0.23

자료: 삼성카드, SK 증권 추정

신용카드 - 점유율 추이(전체 신판)

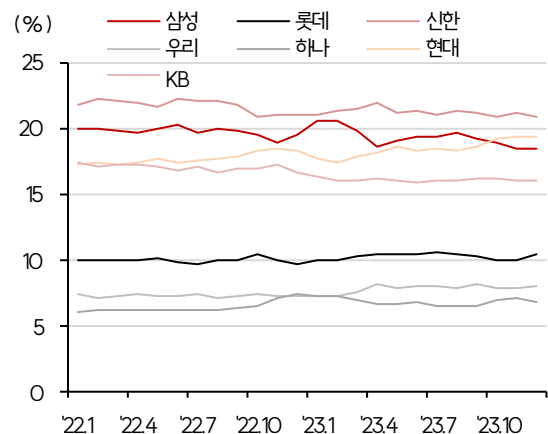


자료: 여신금융협회, SK 증권

주1: 전업 7개 신용카드사의 월간 이용금액 기준

주2: 개인신판 + 법인신판 + 해외신판으로 산정

신용카드 - 점유율 추이(개인신판)

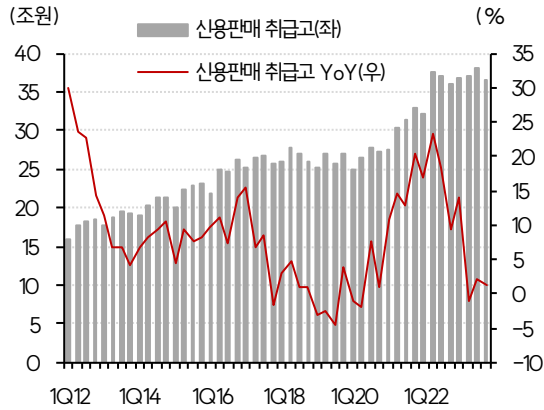


자료: 여신금융협회, SK 증권

주1: 전업 7개 신용카드사의 월간 이용금액 기준

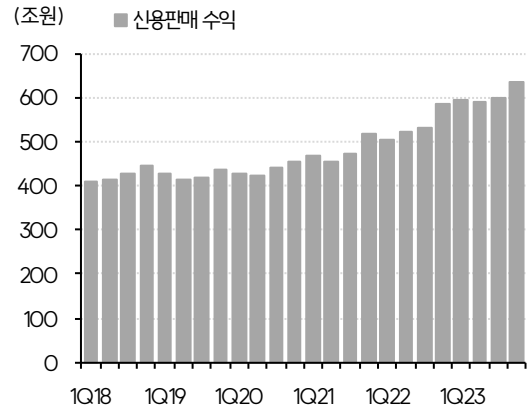
주2: 개인신판 + 해외신판 중 법인 제외 금액으로 산정

삼성카드 - 신용판매 취급고 추이



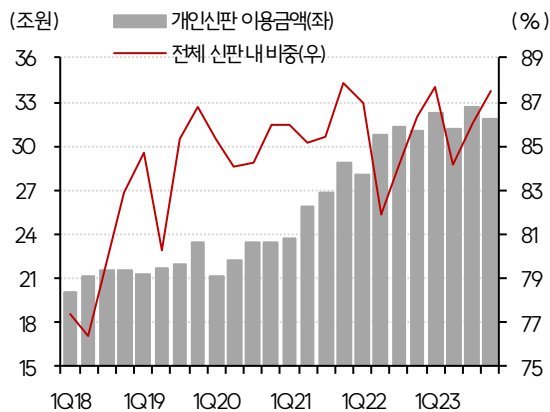
자료: 삼성카드, SK 증권

삼성카드 - 신용판매 수익 추이



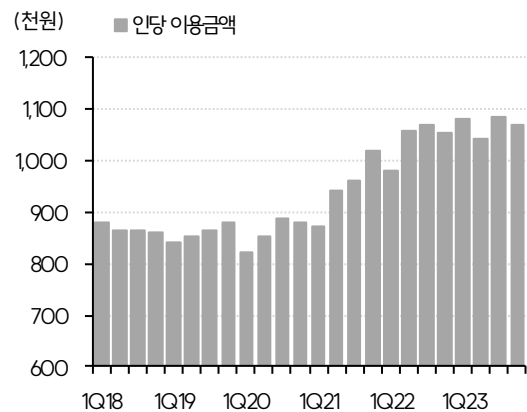
자료: 삼성카드, SK 증권

삼성카드 - 개인신판 추이



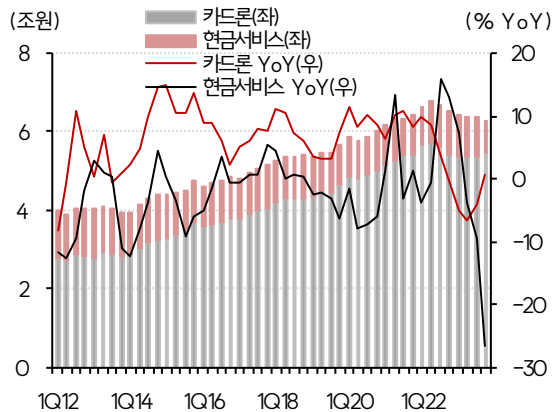
자료: 삼성카드, SK 증권

삼성카드 - 개인신판 인당 이용금액 추이



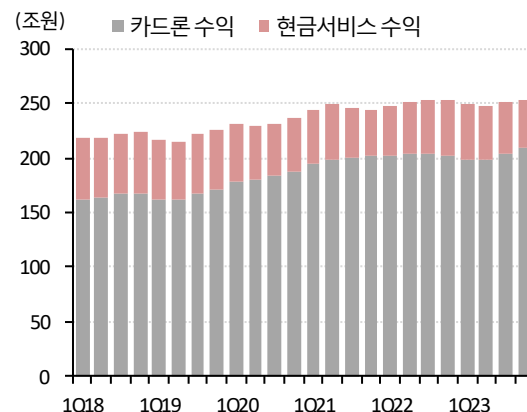
자료: 삼성카드, SK 증권

삼성카드 - 카드론 및 현금서비스 자산 추이



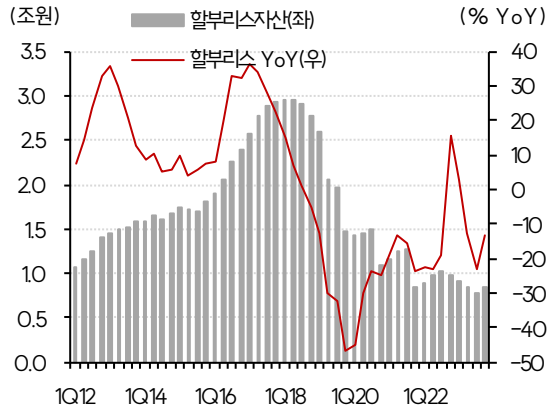
자료: 삼성카드, SK 증권

삼성카드 - 카드론 및 현금서비스 수익 추이



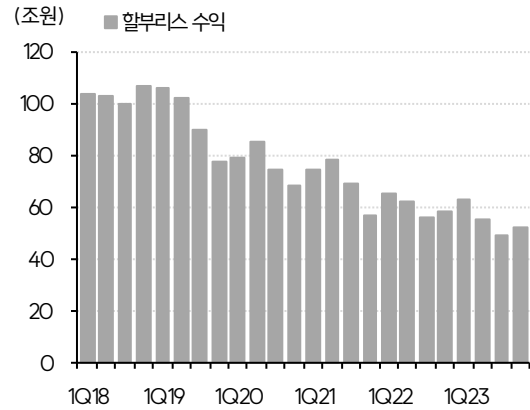
자료: 삼성카드, SK 증권

삼성카드 - 할부리스 자산 추이



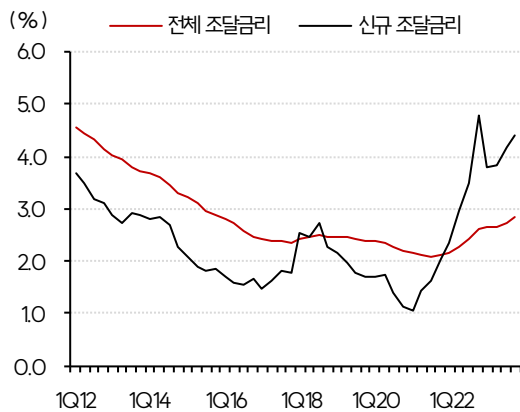
자료: 삼성카드, SK 증권

삼성카드 - 할부리스 수익 추이



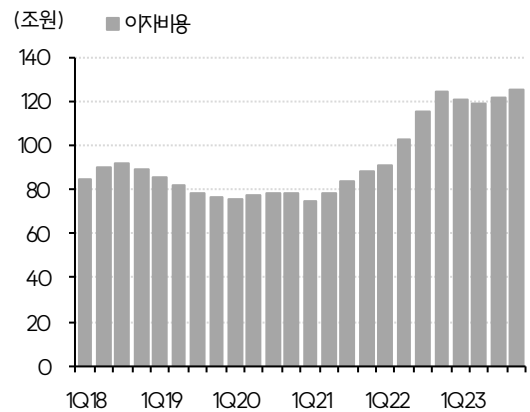
자료: 삼성카드, SK 증권

삼성카드 - 조달금리 추이



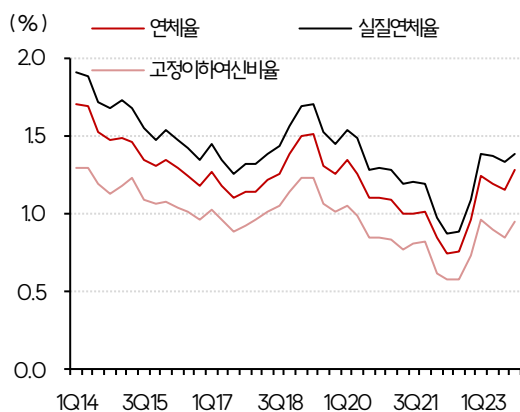
자료: 삼성카드, SK 증권

삼성카드 - 이자비용 추이



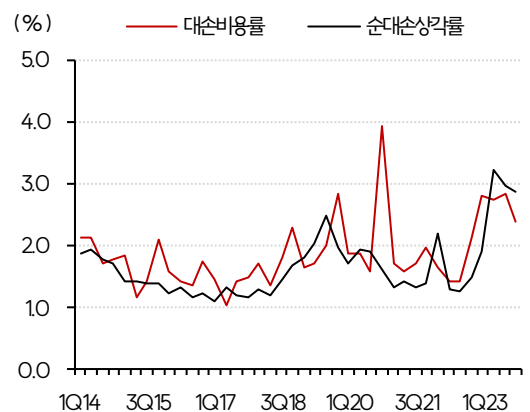
자료: 삼성카드, SK 증권

삼성카드 - 연체율 및 NPL 비율 추이



자료: 삼성카드, SK 증권

삼성카드 - 대손비용률 추이



자료: 삼성카드, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023P	2024E	2025E
상품자산 (Gross)	24,065	26,217	24,769	25,586	26,157
신용판매	16,739	18,651	17,622	17,828	17,877
일시불	6,769	7,924	8,246	7,949	7,659
할부	9,969	10,727	9,376	9,880	10,217
현금서비스	997	1,128	828	764	633
카드론	5,432	5,411	5,442	5,485	5,551
할부금융, 리스 등	897	1,029	877	896	906
대환론	87	79	95	102	106
대손충당금	768	760	819	808	906
기타자산	3,847	4,165	4,857	4,707	4,603
보유주식	478	394	961	1,019	1,101
자산총계	27,144	29,623	28,807	29,485	29,854
금융부채	16,663	18,541	17,620	17,828	17,877
비금융부채	2,968	3,192	3,051	3,169	3,156
부채총계	19,631	21,734	20,671	20,998	21,033
지배주주지분	7,513	7,890	8,136	8,487	8,821
자본금	615	615	615	615	615
자본잉여금	1,538	1,538	1,538	1,538	1,538
이익잉여금	5,127	5,507	5,836	6,159	6,495
기타자본	234	229	147	175	173
자기주식	-404	-404	-404	-404	-404
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	7,513	7,890	8,136	8,487	8,821

주요투자지표 I

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023P	2024E	2025E
수익성지표					
수정 ROE	7.5	8.1	7.6	7.1	7.0
ROA	2.2	2.2	2.1	2.0	2.0
신판수익/이용금액	1.6	1.5	1.6	1.7	1.7
NIM(순이자마진)	14.3	12.4	13.1	13.4	13.3
차입부채조달금리	2.1	2.5	2.7	3.0	3.2
대손비용률(Net)	1.7	1.7	2.7	2.9	2.7
성장성 지표 (%)					
상품자산증가율	15.5	8.9	-5.5	3.3	2.2
여신성자산증가율	7.0	1.7	-4.1	-0.3	-1.0
금융부채증가율	22.4	11.3	-5.0	1.2	0.3
BPS 증가율	5.2	4.8	3.0	4.1	3.8
영업수익증가율	6.6	5.8	5.5	0.9	2.5
신용판매증가율	14.8	16.9	3.7	1.4	5.7
판매관리비증가율	1.9	-1.1	-0.1	1.1	3.5
지배주주순이익증가율	38.2	12.9	-2.1	-3.3	2.2
수정 EPS 증가율	38.2	12.9	-2.1	-3.3	2.2
배당금증가율	27.8	8.7	0.0	0.0	8.0

자료: 삼성카드, SK증권 추정

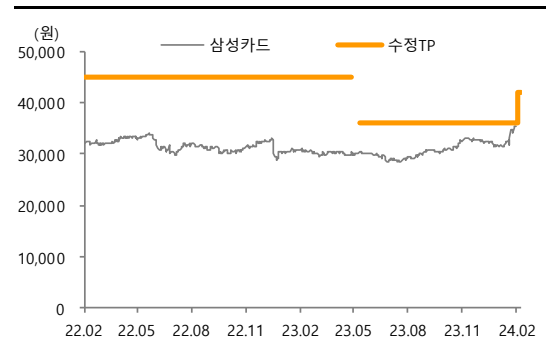
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023P	2024E	2025E
영업수익	3,588	3,795	4,004	4,041	4,142
신용판매수익	1,914	2,141	2,416	2,535	2,634
금융수익	1,262	1,247	1,220	1,218	1,221
기타수익	412	407	368	288	287
영업비용	2,839	2,946	3,194	3,255	3,338
금융비용	325	433	486	523	563
판매관리비	1,925	1,903	1,901	1,922	1,988
대손비용	410	442	720	760	737
기타비용	179	167	88	51	51
영업이익	749	849	810	786	804
영업외손익	-2	2	1	-0	-0
세전이익	747	851	811	786	804
법인세비용	196	229	202	197	201
법인세율 (%)	2.6	2.7	2.5	2.5	2.5
당기순이익	551	622	609	590	603
지배주주순이익	551	622	609	590	603
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
수정순이익	551	622	609	590	603
총 이용금액	140,205	160,722	164,844	167,118	175,378
신용판매	122,256	142,882	148,233	150,350	158,891
현금서비스	8,992	9,565	8,756	8,576	8,196
카드론	8,956	8,275	7,854	7,846	7,935
기타 대출성자산	906	682	337	346	356

주요투자지표 II

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023P	2024E	2025E
자본적정성					
레버리지배율(배)	3.6	3.8	3.5	3.5	3.4
조정자기자본비율	31.3	30.1	31.3	32.4	33.3
자산건전성					
연체율(30 일 이상)	0.9	0.9	1.2	1.2	1.3
NPL 비율	0.8	0.7	1.0	1.0	1.1
충당금/NPL 비율	372.3	385.5	333.4	306.6	311.8
주당지표 (원)					
EPS	4,756	5,371	5,260	5,089	5,202
수정 EPS	4,756	5,371	5,260	5,089	5,202
BPS	68,334	71,582	73,708	76,739	79,622
주당배당금	2,300	2,500	2,500	2,500	2,700
배당성향 (%)	44.5	42.9	43.8	45.2	47.8
Valuation 지표					
수정PER(배)	6.6	5.5	6.1	7.0	6.8
PBR(배)	0.46	0.41	0.44	0.46	0.44
배당수익률 (%)	7.3	8.5	7.7	7.1	7.6

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.02.13	매수	42,000원	6개월		
2023.05.24	매수	36,000원	6개월	-14.10%	-1.67%
2023.01.13	담당자 변경				
2021.04.28	매수	45,000원	6개월	-27.41%	-21.11%



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 02월 13일 기준)

매수	94.25%	중립	5.75%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------