



BUY (유지)

목표주가(12M) 42,000원(상향)  
현재주가(2.8) 35,400원

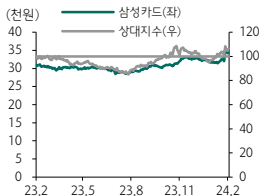
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,620.32
52주 최고/최저(원)	35,400/28,500
시가총액(십억원)	4,101.4
시가총액비중(%)	0.19
발행주식수(천주)	115,858.9
60일 평균 거래량(천주)	85.5
60일 평균 거래대금(십억원)	2.8
외국인지분율(%)	6.31
주요주주 지분율(%)	
삼성생명보험 외 3인	71.87
국민연금공단	5.00

#### Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	4,049	4,055
영업이익(십억원)	746	798
순이익(십억원)	562	583
EPS(원)	4,851	5,032
BPS(원)	76,497	79,598

#### Stock Price



#### Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
총영업이익	1,291	1,530	1,519	1,557
세전이익	851	811	816	859
지배순이익	622	609	612	644
EPS	5,362	5,242	5,263	5,544
(증감율)	12.7	-2.2	0.4	5.3
수정BPS	67,979	69,981	72,653	75,406
DPS	2,500	2,500	2,600	2,800
PER	5.5	6.2	6.7	6.4
PBR	0.4	0.5	0.5	0.5
ROE	8.1	7.6	7.4	7.5
ROA	2.2	2.1	2.1	2.1
배당수익률	8.5	7.7	7.3	7.9



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

하나증권 리서치센터

2024년 2월 13일 | 기업분석\_Earnings Review

## 삼성카드 (029780)

### 자사주 소각 못할 이유는 없다

#### 4분기 순익 컨센서스 큰폭 상회. 취약차주 미사용한도에 대한 충당금 환입 때문

삼성카드에 대한 투자의견 매수를 유지하고, 목표주가를 42,000원으로 상향. 목표가 상향은 소폭의 이익추정치 상향과 더불어 목표주가에 적용되는 BPS 기준을 2023년말에서 2024년 말로 변경했기 때문. 4분기 순익은 전분기대비 28.6% 증가한 1,794억원을 시현해 컨센서스를 큰폭 상회. 실적이 예상을 상회한 주요 배경은 취약차주들의 미사용한도를 대폭 축소하면서 4분기 중 약 500억원의 미사용한도 충당금 환입이 발생했기 때문. 1) 수익성 중심의 경영 전략으로 마케팅비용을 축소시키면서 4분기 개인신판 취급고는 YoY 2.6% 증가에 그쳐 시장 전체 성장률인 6.5%에 비해 낮았고, 2) 개인회생신청 접수 규모가 분기당 1,500억 원 내외에서 4분기에는 1,600억원대로 늘어나 4분기 경상 대손비용은 2,100억원으로 증가(환입을 감안한 표면 대손비용은 1,580억원). 3) 다만 마케팅비용 축소 등으로 영업수익률이 큰폭 상승해 영업수익이 다소 크게 증가했으며, 4) 신규 조달금리 상승에도 총차입금리 상승 폭이 10bp에 그쳐 금융비용 증가 폭 또한 크지 않았던 점 등이 실적이 양호했던 배경임

#### 대손비용 크게 낮아지기 어렵지만 2024년 순익은 전년과 유사한 6,120억원 예상

3분기 중 18.6%로 상승했던 개인신판 M/S는 4분기에 17.9%로 큰폭 하락해 현대카드의 M/S 18.5%보다도 낮아진 것으로 추정. 이는 수익성 위주 영업 전략에 따른 당연한 결과. 4분기 총상품자산 연체율은 1.17%로 전분기대비 11bp 상승했고, 대손상각 규모를 감안한 1개월 실질연체율도 2.16%로 상승하고 있는데 여기에 2월부터 코로나 피해가 없어도 지원이 가능한 새출발기금 소상공인 채무조정 대상 확대 등에 따라 대손비용률이 당장 낮아질 가능성도 낮은 편. 회사측은 올해 대손비용이 2023년 수준을 넘어설 수도 있을 것으로 예상하고 있는데 우리는 금리 인하 사이클과 맞물려 하반기에는 다소 안정화될 것으로 기대. 2024년 추정 순익은 약 6,120억원으로 2023년과 유사한 수준을 기록할 것으로 전망

#### 정부 의지와 유통주식수, 과잉자본 이슈 등을 고려시 자사주 소각 충분히 검토 가능

삼성카드는 과거 주가 부양을 위해 매입한 자사주 약 9.1백만주(발행주식수대비 약 7.9%)를 수년째 보유 중. 그동안 투자자들은 주주가치 제고를 위한 소각 결정을 내심 기대해 왔지만 이렇다할 분위기는 없었음. 그러나 최근 저평가 해소를 위한 기업 밸류업 프로그램 도입 등 정부 차원의 강력한 의지를 감안할 때 동사도 소각을 긍정적으로 검토할 가능성이 높다고 판단. 현재 삼성카드 대주주는 71.9%를 보유한 삼성생명으로 자사주까지 제외하면 유통주식수는 20.2%에 불과. 동사는 유통주식수 추가 축소에 대한 우려로 자사주 매입 또한 자제해 왔는데 기보유 자사주는 유통주식수에서 제외되어 있는데다 소각시에는 오히려 유통주식수 비율이 확대되는 장점이 있고, 상품자산 대비 레버리지비율이 약 3.0배에 불과해 타카드사대비 과잉자본 상태에 있다는 점에서 소각 결정을 하지 못할 이유는 없다고 판단

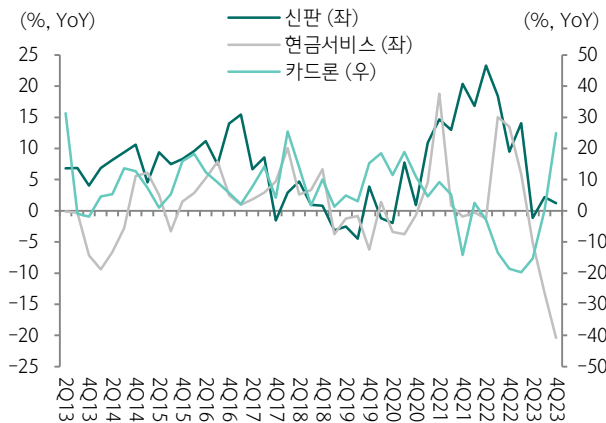
도표 1. 삼성카드 2023년 4분기 실적 요약

(단위: 십억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	(QoQ)	(YoY)
영업수익	931	1,007	1,109	748	1,069	980	1,022	933	-8.7	24.8
이자 및 수수료	816	834	842	895	907	891	900	939	4.4	4.9
기타	115	172	268	-148	163	89	122	-6	NA	NA
영업비용	611	703	816	372	688	605	645	536	-16.8	44.0
금융비용	91	103	115	124	121	119	122	125	2.5	0.6
SG&A 및 일반경비	471	486	488	458	482	469	466	483	3.8	5.6
기타	49	114	213	-209	85	17	57	-72	NA	NA
총당금적립전영업이익	319	303	293	375	381	375	377	397	5.3	5.8
대손상각비	103	94	99	146	190	182	190	158	-16.8	8.0
영업이익	216	210	194	229	192	193	187	239	27.8	4.3
영업외손익	1	0	-2	4	1	1	0	-1	NA	NA
법인세차감전세전이익	217	210	192	232	193	194	186	238	27.7	2.3
법인세비용	56	54	51	67	47	49	47	59	25.0	-12.2
당기순이익	161	155	141	166	145	145	139	179	28.6	8.2

자료: 하나증권

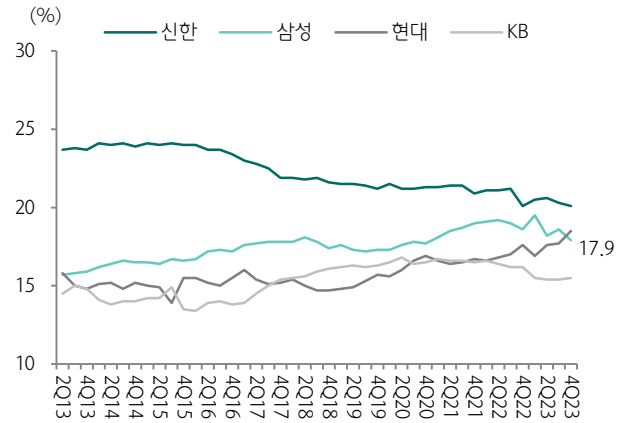
도표 2. 삼성카드 취급액 성장률 추이



주: 전년동기대비 기준

자료: 하나증권

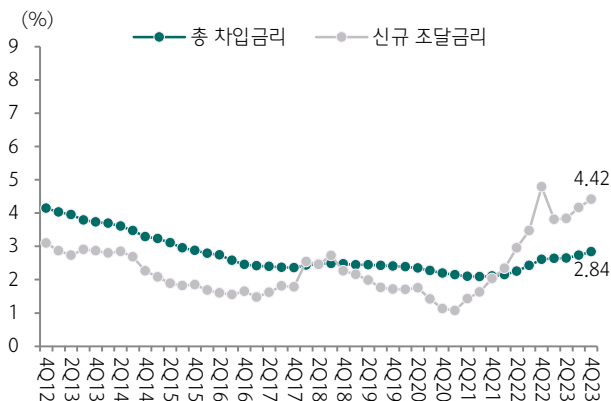
도표 3. 카드사 M/S 추이



주: 개인신용판매 취급고 기준

자료: 하나증권

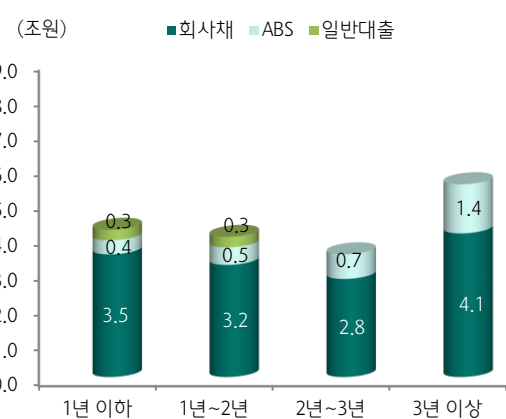
도표 4. 삼성카드 차입금 조달비용 추이



주: 조달금리는 이자비용/차입금평균잔

자료: 하나증권

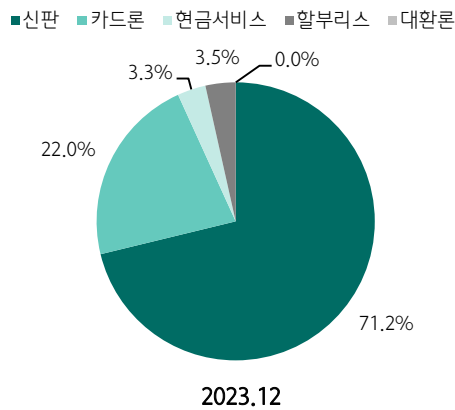
도표 5. 삼성카드 차입금 만기 구조 현황



주: 2023년 4분기말 기준

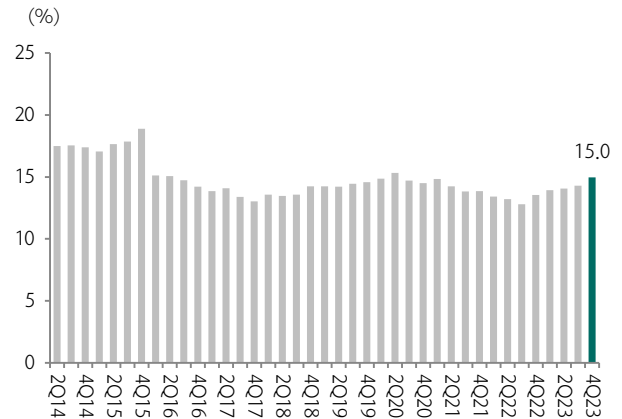
자료: 하나증권

도표 6. 삼성카드 자산포트폴리오 현황



주: 2023년 4분기말 기준  
자료: 하나증권

도표 7. 삼성카드 핵심영업수익률 추이



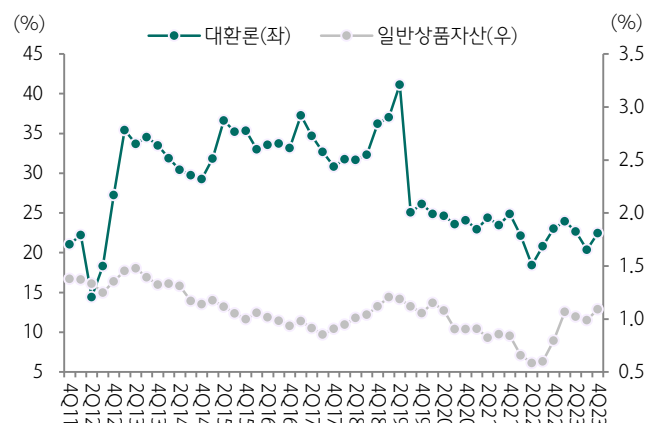
주: 핵심영업수익률은 상품자산대비 이자 및 수수료 수익률  
자료: 하나증권

도표 8. 삼성카드 판관비 추이

(십억원)	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
서비스비용	65.1	71.6	75.6	73.4	65.3	86.9	82.8	78.3	77.7
영업수수료	57.9	56.8	57.2	57.4	51.1	51.6	48.2	49.1	41.5
마케팅비용	24.9	15.9	25.2	25.2	21.7	16.3	17.2	18.9	19.3
업무비용	147.5	139.6	145.4	143.4	143.6	144.6	142.8	138.3	140.8
인건비	106.2	113.6	108.5	112.8	97.2	106.4	100.5	103.1	122.9
감가상각비	8.8	8.8	8.5	8.1	9.7	9.3	10.1	10.1	10.1
지급수수료	31.7	31.6	31.7	33.4	32.6	33.2	33.9	34.4	35.0
기타	41.8	33.3	34.1	34.6	36.4	33.6	33.7	33.7	36.2
계	483.9	471.2	486.2	488.2	457.7	481.9	469.4	465.9	483.4

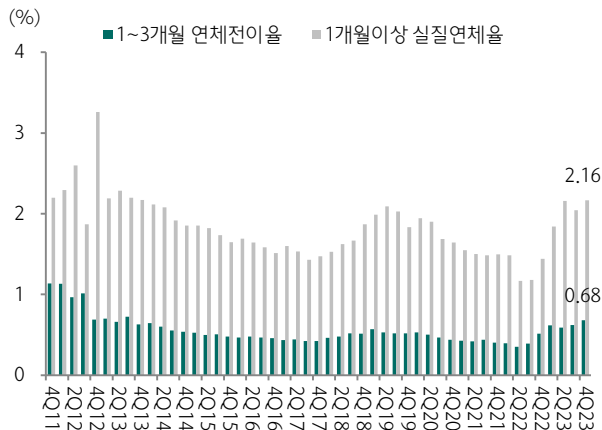
주: IFRS 15 반영 후의 판관비 기준  
자료: 하나증권

도표 9. 삼성카드 상품자산 연체율 추이



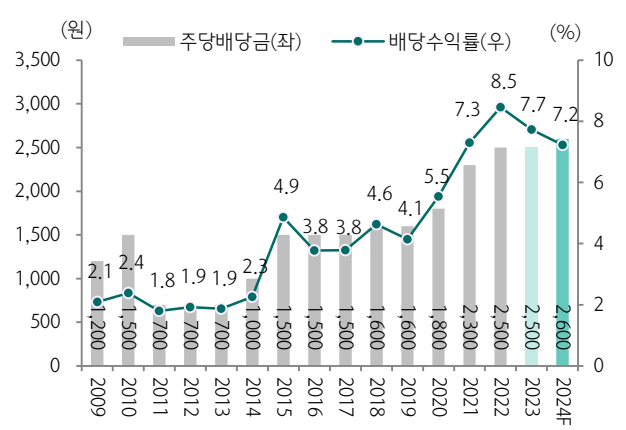
자료: 하나증권

도표 10. 연체 전이율과 실질 연체율 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)

	2021	2022	2023	2024F	2025F
영업수익(KGAAP)	3,588	3,795	4,004	4,007	4,194
신용판매이자	1,914	2,141	2,416	2,414	2,540
현금서비스이자	191	194	190	170	174
카드론이자	793	811	811	830	873
할부금융이자	14	14	15	14	15
일반대출이자	4	3	3	2	2
리스이자	260	224	201	209	219
기타	412	407	368	370	371
영업비용	2,839	2,946	3,194	3,193	3,336
지급이자	325	433	486	513	548
판관비	1,925	1,903	1,901	1,887	1,999
일반경비	0	0	0	0	0
기타	179	167	88	89	90
대손상각비	410	442	720	704	699
영업이익	749	849	810	815	858
영업외손익	-2	2	1	1	1
세전이익	747	851	811	816	859
법인세비용	196	229	202	204	215
당기순이익	551	622	609	612	644

Dupont Analysis

(단위: %, 배)

	2021	2022	2023	2024F	2025F
상품자산대비					
영업수익률	16.0	15.1	15.7	15.7	15.5
지급이자율	1.4	1.7	1.9	2.0	2.0
NIS	14.5	13.4	13.8	13.7	13.5
판관비율	8.6	7.6	7.5	7.4	7.4
충전영업이익률	6.0	5.8	6.3	6.3	6.1
대손상각비율	1.8	1.8	2.8	2.8	2.6
영업이익률	3.3	3.4	3.2	3.2	3.2
순이익률	2.5	2.5	2.4	2.4	2.4
상품자산/총자산	88.8	88.6	87.3	86.5	87.5
ROA	2.2	2.2	2.1	2.1	2.1
ROE	7.5	8.1	7.6	7.4	7.5
Leverage(배)	3.5	3.7	3.6	3.6	3.6

Valuation

	2021	2022	2023	2024F	2025F
EPS(원)	4,756	5,362	5,242	5,263	5,544
BPS(원)	61,104	64,164	66,168	68,694	71,297
실질BPS(원)	64,848	67,979	69,981	72,653	75,406
PER(x)	6.6	5.5	6.2	6.7	6.4
PBR(x)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
수정PBR(x)	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5
배당수익률(%)	7.3	8.5	7.7	7.3	7.9
배당성장률(%)	48.4	46.6	47.7	49.4	50.5

자료: 하나증권

재무상태표

(단위: 십억원)

	2021	2022	2023	2024F	2025F
상품자산	24,065	26,217	24,769	26,238	27,795
카드자산	23,168	25,189	23,892	25,317	26,827
할부금융자산	360	570	436	457	480
일반대출자산	56	57	35	37	38
리스자산	482	401	407	427	449
대손충당금	768	760	819	884	973
기타자산	3,847	4,165	4,857	4,808	4,760
자산총계	27,144	29,623	28,807	30,162	31,582
차입금	16,663	18,541	17,620	18,367	19,456
일반차입금	1,900	4,000	3,565	3,716	3,937
회사채	14,763	14,541	14,055	14,651	15,520
유동화차입금	2,576	2,952	3,006	3,133	3,319
기타부채	2,968	3,192	3,051	3,349	3,359
부채총계	19,631	21,734	20,671	21,716	22,815
자본금	615	615	615	615	615
자본잉여금	1,538	1,538	1,538	1,538	1,538
이익잉여금	5,127	5,507	5,836	6,147	6,467
자본조정	234	229	147	147	147
자본총계	7,513	7,890	8,136	8,447	8,767

주요재무지표

(단위: %)

	2021	2022	2023	2024F	2025F
성장성					
총자산증가율	16.0	9.1	-2.8	4.7	4.7
상품자산증가율	15.5	8.9	-5.5	5.9	5.9
충전영업이익증가율	13.1	11.4	18.5	-0.7	2.5
EPS증가율	38.1	12.9	-2.1	0.4	5.3
조달					
평균영업수익률	16.0	15.1	15.7	15.7	15.5
평균조달금리	2.1	2.5	2.7	2.9	2.9
운용스프레드	13.8	12.6	13.0	12.9	12.6
건전성					
1개월이상연체율	0.9	0.8	1.1	0.9	0.7
1개월이상연체율(대환포함)	1.0	0.9	1.2	1.1	1.1
상각률	2.2	2.4	3.6	2.5	2.3

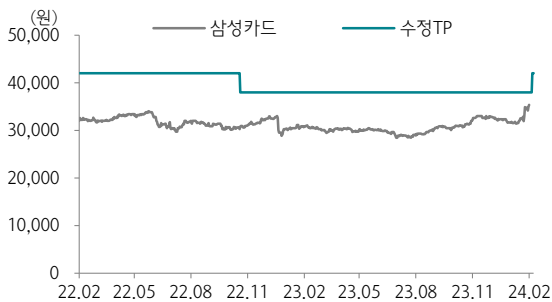
수익성 및 영업규모

(단위: %, 십억원, 배)

	2021	2022	2023	2024F	2025F
수익성					
ROE	7.5	8.1	7.6	7.4	7.5
ROA	2.2	2.2	2.1	2.1	2.1
영업규모					
관리총자산	27,144	29,623	28,807	30,162	31,582
레버리지	3.6	3.8	3.5	3.6	3.6
수익자산	24,065	26,217	24,769	26,238	27,795
카드채권	23,168	25,189	23,892	25,317	26,827

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

## 삼성카드



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
24.2.13	BUY	42,000		
22.10.27	BUY	38,000	-20.11%	-13.16%
21.4.5	BUY	42,000	-20.08%	-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 2월 13일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2024년 2월 13일 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	93.52%	6.02%	0.46%	100%

\* 기준일: 2024년 2월 8일