

삼성카드 (029780/KS)

내실 경영으로 수익성과 건전성 모두 개선

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 45,000 원(상향)

현재주가: 38,350 원

상승여력: 17.3%

목표주가 45,000 원으로 상향

삼성카드의 목표주가를 예상보다 빠른 건전성 지표 안정화 등을 반영하여 대손비용 중심으로 실적 추정치를 조정함에 따라 기존 42,000 원에서 45,000 원으로 상향한다. 목표주가는 24E BVPS 76,838 원에 Target PBR 0.59 배를 적용하여 산출했다. 투자 리스크로는 1) 내수경기 위축으로 인한 소비 감소 우려 및 2) 건전성 지표 악화에 따른 대손비용 부담 악화 등을 제시한다.

지속적인 내실 중심 경영 기조를 통한 수익성 및 건전성 개선

1Q24 실적에서 다른 은행계 카드사들과 달리 삼성카드의 건전성 지표가 안정화되는 모습이 나타났다. 23년부터 위험 차주에 대한 한도 축소 등 선제적 리스크 관리를 지속적한 결과 연체율, NPL 비율 등이 어느정도 안정되었으며 대손비용도 미사용한도 관련 약 90 억원 환입 등을 포함하여 1,753 억원(-7.5% YoY)으로 개선되었다. 수익성 중심의 내실 경영으로 캐시백 등 부담이 높은 제세공과, 자동차 등 부문이 축소되며 취급고는 전체 35.6 조(-3.1% YoY), 개인신판 약 31.3 조(-2.8% YoY)로 위축되었다. 다만 안정화된 건전성 지표 및 일상소비 중심의 꾸준한 이용 금액 확대 추세 등을 감안하면 2Q24 부터 외형 측면의 성장이 재개될 전망이다.

1Q24 당기순이익 1,779 억원(+22.3% YoY) 기록

삼성카드의 1Q24 당기순이익은 1,779 억원(+22.3% YoY)으로 컨센서스를 상회했다. 신용판매 수익은 취급고 감소에도 내실 경영에 힘입어 6,067 억원(+2.1% YoY)으로 개선되었으며 카드론도 자산이 약 7.1% YoY 증가하며 2,159 억원(+8.5% YoY)의 견조한 수익을 기록했다. 현금서비스수익은 리스크 관리로 잔액이 21% YoY 감소하며 375 억원(-25.7% YoY)으로 낮아졌으나 배당수입 증가 등이 상쇄하며 견조한 타라인을 시현했다. 조달비용은 신규 조달금리 상승에도 차입금 잔액 감소로 증가폭이 둔화되며 1,233 억원(+2.1% YoY)을 기록했으며 판관비는 마케팅 축소로 4,638 억원(-3.7% YoY)으로 감소했다. Credit Cost 는 2.72%(-9bp YoY)로 개선되었으며 2Q24 중 추가적인 개선을 전망한다. 아직 구체적인 밸류업 관련 내용은 없었으나 양호한 실적을 감안할 때 24E DPS 는 2,700 원으로 상향될 전망이다.



Analyst
설용진

s.dragon@sk.com
3773-8610

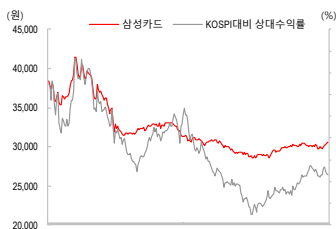
Company Data

발행주식수	11,586 만주
시가총액	4,443 십억원
주요주주	
삼성생명보험(외2)	71.87%
자사주	7.90%

Stock Data

주가(24/04/26)	38,350 원
KOSPI	2,656.33 pt
52주 최고가	41,500 원
52주 최저가	28,500 원
60일 평균 거래대금	5 십억원

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
영업수익	십억원	3,588	3,795	4,004	4,069	4,076	4,257
영업이익	십억원	749	849	810	827	846	855
순이익(지배주주)	십억원	551	622	609	612	627	633
EPS(계속사업)	원	4,756	5,371	5,260	5,282	5,411	5,465
PER	배	6.6	5.5	6.1	7.3	7.1	7.0
PBR	배	0.5	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
배당성향	%	44.5	42.9	43.8	47.1	46.0	47.2
ROE	%	7.5	8.1	7.6	7.4	7.2	7.0

목표주가 산정 Table

항목	비고	내용
Sustainable ROE (a)	2024E ~ 2026F ROE 평균	7.2%
Cost of Equity (b)	무위험수익률 3.65%, 리스크 프리미엄 5.32%, 베타 0.7 기준	7.4%
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	2024F BPS 76,838 원에 Target PBR 적용	45,000
현재가		38,350
Upside / Downside 투자의견		17.3% Buy

자료: 삼성카드, SK 증권 추정

시나리오별 목표주가 상승/하락 여력

항목	비고	
Upside case		45%
Sustainable ROE	조달비용 감소, 소비 증가, 가맹점수수료율 인상	8.2%
COE	무위험수익률 3.65%, 리스크 프리미엄 5.75%, 베타 0.7 기준	7.4%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	주주환원 확대 및 자산 성장으로 자본 활용의 효율성 개선	-35.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.72
목표주가(Bull case)	2024F BPS 76,838 원에 Target PBR 적용	55,600
Downside case		-7%
Sustainable ROE	조달비용 증가, 소비 위축, 적격비용 재산정 등 영향으로 가맹점수수료율 추가 하향 조정	6.2%
COE	무위험수익률 3.65%, 리스크 프리미엄 5.75%, 베타 0.7 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)	2024F BPS 76,838 원에 Target PBR 적용	35,600

자료: 삼성카드, SK 증권 추정

실적 추정치 변경

		2023	2024E	2025E	2026E
영업수익	수정 후	4,004	4,069	4,076	4,257
	수정 전		4,041	4,142	4,326
	증감률(%)		0.7	-1.6	-1.6
영업이익	수정 후	810	827	846	855
	수정 전		786	804	812
	증감률(%)		5.3	5.3	5.3
세전이익	수정 후	811	829	847	856
	수정 전		786	804	812
	증감률(%)		5.4	5.4	5.4
당기순이익	수정 후	609	612	627	633
	수정 전		590	603	609
	증감률(%)		3.7	4.0	4.0

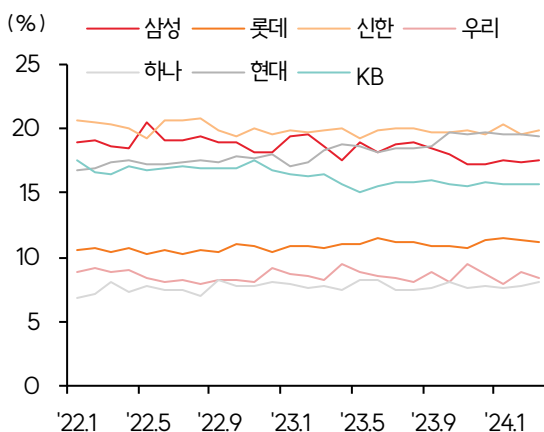
자료: 삼성카드, SK 증권 추정

삼성카드 - 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	QoQ	YoY
영업수익	1,069	980	1,022	933	1,106.0	980	18.5%	3.4%
신용카드 사업	844	836	850	887	860.0	856	-3.1%	1.9%
신판	594	588	599	635	606.7	596	-4.4%	2.1%
카드론	199	199	205	209	215.9	223	3.5%	8.5%
현금서비스	50	49	47	44	37.5	38	-14.3%	-25.7%
할부/리스 사업	63	55	49	52	54.0	52	3.6%	-13.9%
할부금융	4	4	4	4	3.6	4	-3.8%	-10.0%
리스	58	51	45	48	49.8	47	4.4%	-13.9%
일반대출	1	1	1	1	0.6	1	-11.2%	-34.9%
기타	163	89	122	-6	192.0	72	흑전	18.0%
영업비용	688	605	645	536	689.5	599	28.6%	0.2%
이자비용	121	119	122	125	123.3	126	-1.2%	2.1%
판관비	482	469	466	483	463.8	460	-4.1%	-3.7%
기타비용	85	17	57	-72	102.4	12	흑전	20.2%
총당금 적립전 영업이익	381	375	377	397	416.5	381	4.9%	9.2%
대손충당금 적립액	190	182	190	158	175.3	166	10.8%	-7.5%
영업이익	192	193	187	239	241.2	215	1.0%	25.7%
영업외손익	1	1	0	-1	1.0	0	흑전	-9.8%
세전이익	193	194	186	238	242.2	216	1.8%	25.5%
법인세	47	49	47	59	64.3	56	9.7%	35.6%
당기순이익	145	145	139	179	177.9	160	-0.8%	22.3%
(%, %p)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	QoQ	YoY
Credit cost (%)	2.80	2.76	2.90	2.42	2.72	2.56	0.30	-0.09
고정이하여신비용(%)	0.96	0.89	0.84	0.95	0.86	0.83	-0.09	-0.10

자료: 삼성카드, SK 증권 추정

신용카드 - 점유율 추이(전체 신판)

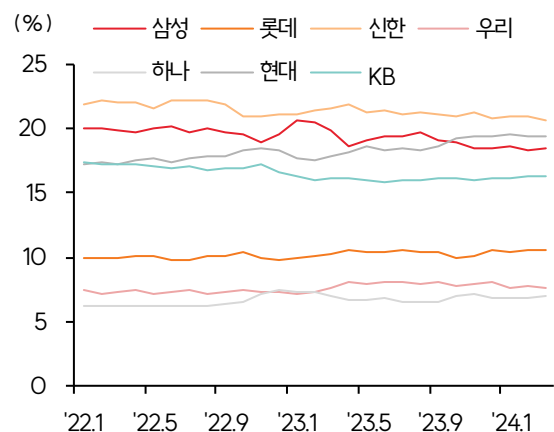


자료: 여신금융협회, SK 증권

주 1: 전업 7개 신용카드사의 월간 이용금액 기준

주 2: 개인신판 + 법인신판 + 해외신판으로 산정

신용카드 - 점유율 추이(개인신판)

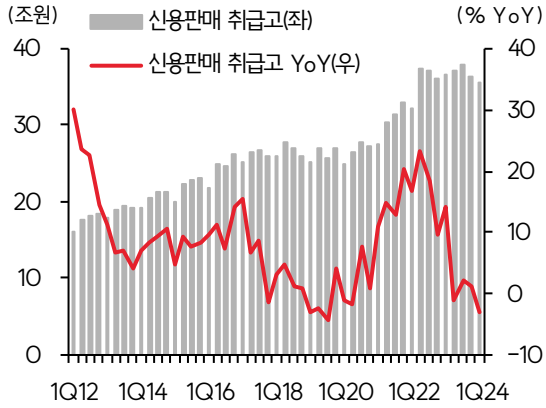


자료: 여신금융협회, SK 증권

주 1: 전업 7개 신용카드사의 월간 이용금액 기준

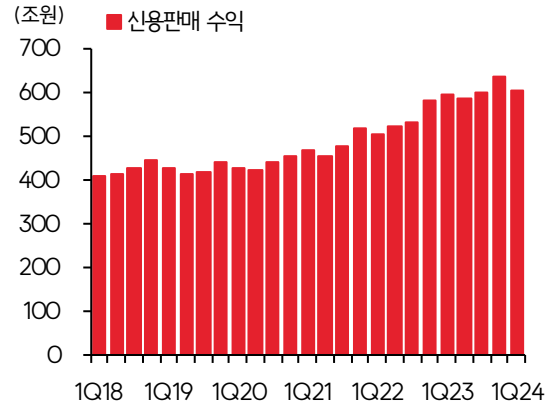
주 2: 개인신판 + 해외신판 중 법인 제외된 금액으로 산정

삼성카드 - 신용판매 취급고 추이



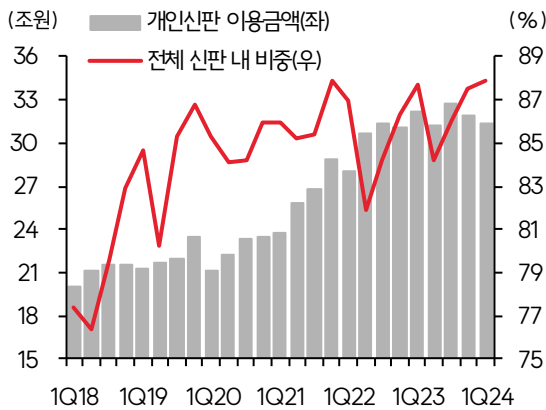
자료: 삼성카드, SK 증권

삼성카드 - 신용판매 수익 추이



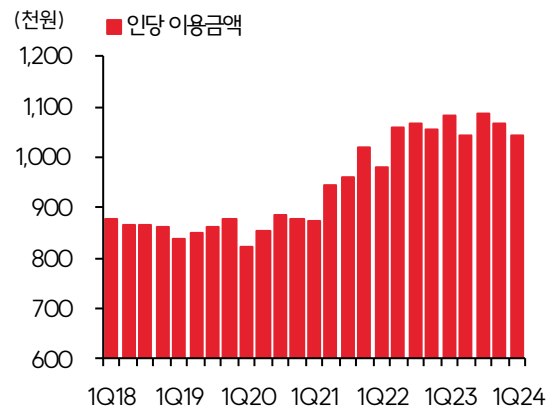
자료: 삼성카드, SK 증권

삼성카드 - 개인신판 추이



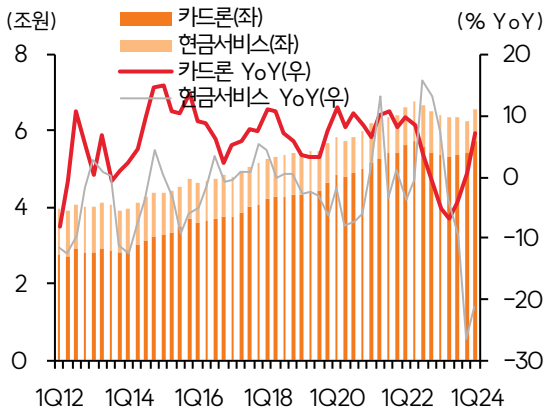
자료: 삼성카드, SK 증권

삼성카드 - 개인신판 인당 이용금액 추이



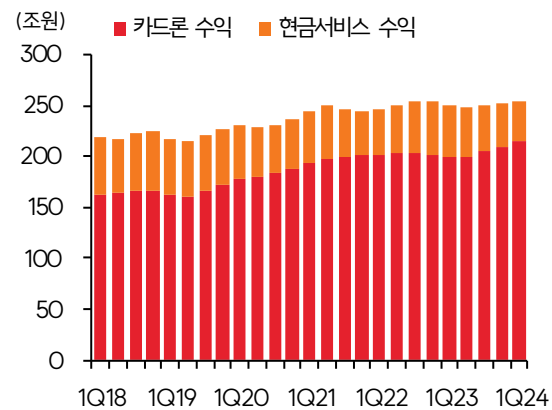
자료: 삼성카드, SK 증권

삼성카드 - 카드론 및 현금서비스 자산 추이



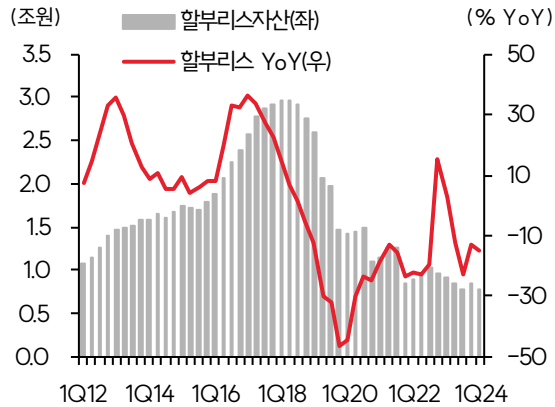
자료: 삼성카드, SK 증권

삼성카드 - 카드론 및 현금서비스 수익 추이



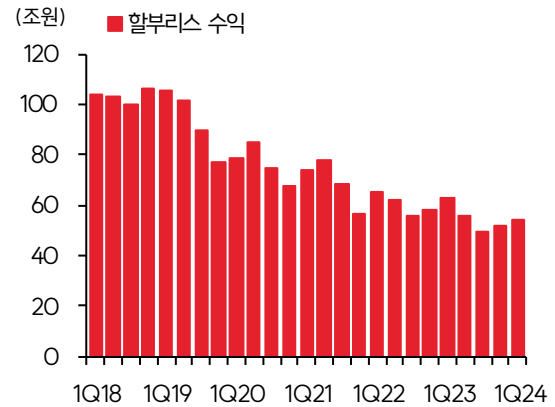
자료: 삼성카드, SK 증권

삼성카드 - 할부리스 자산 추이



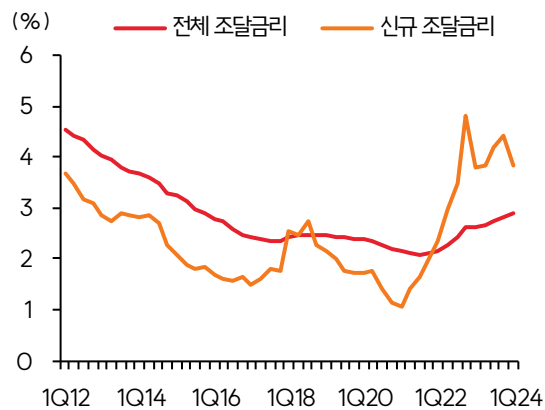
자료: 삼성카드, SK 증권

삼성카드 - 할부리스 수익 추이



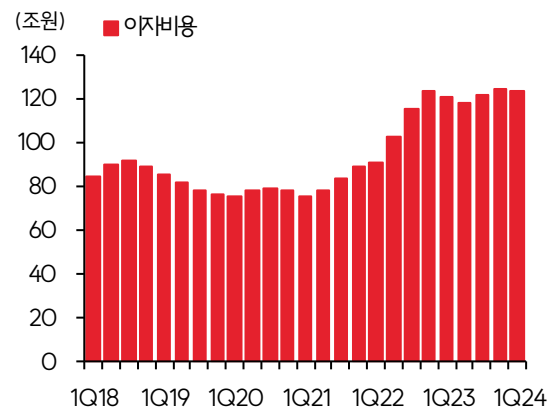
자료: 삼성카드, SK 증권

삼성카드 - 조달금리 추이



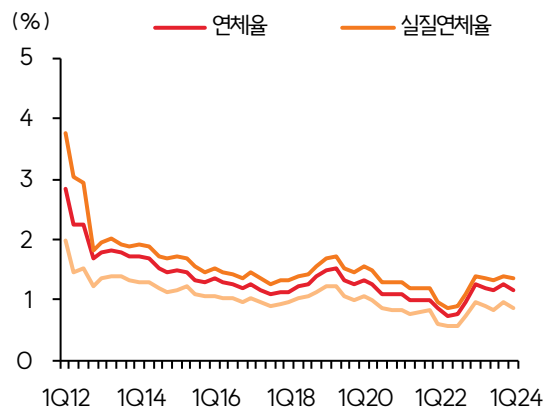
자료: 삼성카드, SK 증권

삼성카드 - 이자비용 추이



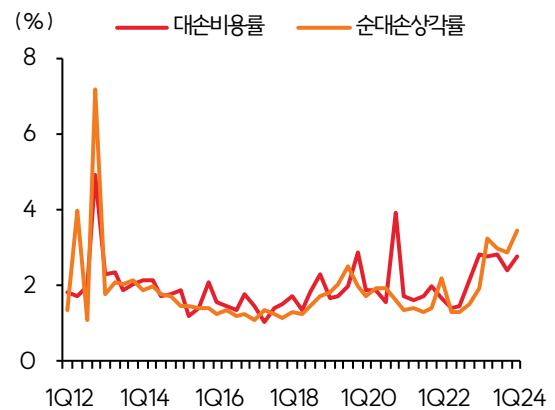
자료: 삼성카드, SK 증권

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	25,712	27,594	29,250
신용판매	18,651	17,622	17,836	19,028	20,187
일시불	7,924	8,246	8,210	8,443	8,772
할부	10,727	9,376	9,625	10,585	11,415
현금서비스	1,128	828	855	841	848
카드론	5,411	5,442	5,768	5,837	5,907
할부금융, 리스 등	1,029	877	896	906	917
대환론	79	95	103	118	133
대손충당금	760	819	808	834	850
기타자산	4,165	4,857	4,628	4,290	4,111
보유주식	394	961	1,159	1,263	1,367
자산총계	29,623	28,807	29,532	31,051	32,511
금융부채	18,541	17,620	17,836	19,028	20,187
비금융부채	3,192	3,051	3,198	3,186	3,142
부채총계	21,734	20,671	21,033	22,213	23,329
지배주주지분	7,890	8,136	8,499	8,837	9,182
자본금	615	615	615	615	615
자본잉여금	1,538	1,538	1,538	1,538	1,538
이익잉여금	5,507	5,836	6,181	6,520	6,865
기타지분	229	147	165	164	164
자기주식	-404	-404	-404	-404	-404
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	7,890	8,136	8,499	8,837	9,182

주요투자지표 I

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
수익성지표					
수정 ROE	8.1	7.6	7.4	7.2	7.0
ROA	2.2	2.1	2.1	2.1	2.0
신판수익/이용금액	1.5	1.6	1.7	1.7	1.7
NIM(순이자마진)	12.4	13.1	13.2	12.7	12.4
차입부채조달금리	2.5	2.7	2.9	3.1	3.1
대손비용률(Net)	1.7	2.7	2.7	2.4	2.4
성장성 지표 (%)					
상품자산증가율	8.9	-5.5	3.8	7.3	6.0
여신성장자산증가율	1.7	-4.1	5.6	0.8	1.2
금융부채증가율	11.3	-5.0	1.2	6.7	6.1
BPS 증가율	4.8	3.0	4.2	3.8	3.7
영업수익증가율	5.8	5.5	1.6	0.2	4.4
신용판매증가율	16.9	3.7	-1.5	4.2	4.2
판매관리비증가율	-1.1	-0.1	-1.2	3.6	4.5
지배주주순이익증가율	12.9	-2.1	0.4	2.5	1.0
수정 EPS 증가율	12.9	-2.1	0.4	2.5	1.0
배당금증가율	8.7	0.0	8.0	0.0	3.7

자료: 삼성카드, SK증권 추정

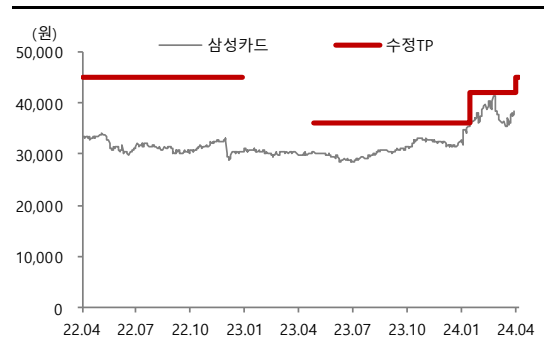
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
영업수익	3,795	4,004	4,069	4,076	4,257
신용판매수익	2,141	2,416	2,423	2,524	2,680
금융수익	1,247	1,220	1,245	1,251	1,263
기타수익	407	368	401	301	314
영업비용	2,946	3,194	3,241	3,230	3,402
금융비용	433	486	515	565	600
판매관리비	1,903	1,901	1,878	1,945	2,032
대손비용	442	720	709	671	721
기타비용	167	88	139	49	49
영업이익	849	810	827	846	855
영업외손익	2	1	1	1	1
세전이익	851	811	829	847	856
법인세비용	229	202	217	220	222
법인세율 (%)	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3
당기순이익	622	609	612	627	633
지배주주순이익	622	609	612	627	633
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
수정순이익	622	609	612	627	633
총 이용금액	160,722	164,844	162,887	169,123	175,604
신용판매	142,882	148,233	145,960	152,089	158,469
현금서비스	9,565	8,756	7,572	7,583	7,596
카드론	8,275	7,854	9,079	9,078	9,162
기타 대출성자산	682	337	367	373	378

주요투자지표 II

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
자본적정성					
레버리지배율(배)	3.8	3.5	3.5	3.5	3.5
조정자기자본비율	30.1	31.3	32.5	32.1	31.9
자산건전성					
연체율(30 일 이상)	0.9	1.2	1.1	1.0	0.9
NPL 비율	0.7	1.0	0.9	0.8	0.7
충당금/NPL 비율	385.5	333.4	350.0	343.1	380.0
주당지표 (원)					
EPS	5,371	5,260	5,282	5,411	5,465
수정 EPS	5,371	5,260	5,282	5,411	5,465
BPS	71,582	73,708	76,838	79,762	82,739
주당배당금	2,500	2,500	2,700	2,700	2,800
배당성향 (%)	42.9	43.8	47.1	46.0	47.2
Valuation 지표					
수정PER(배)	5.5	6.1	7.3	7.1	7.0
PBR(배)	0.41	0.44	0.50	0.48	0.46
배당수익률 (%)	8.5	7.7	7.0	7.0	7.3

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.04.29	매수	45,000원	6개월		
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				
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 04월 29일 기준)

매수	95.98%	중립	4.02%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------