

삼성카드 (029780/KS)

불확실성 높지만 안정적 관리 역량 예상

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 36,000 원(유지)

현재주가: 30,800 원

상승여력: 16.5%



Analyst
설용진

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

Company Data

발행주식수	11,586 만주
시가총액	3,568 십억원
주요주주	
삼성생명보험(외3)	71.87%
자사주	7.90%

Stock Data

주가(23/10/26)	30,800 원
KOSPI	2,299.08 pt
52주 최고가	33,000 원
52주 최저가	28,500 원
60일 평균 거래대금	2 십억원

주가 및 상대수익률



견조한 신용판매 흐름의 지속

삼성카드의 3Q23 신용판매 이용금액은 약 38 조원(+2.2% YoY)을 기록했으며 개인 신폴 이용금액은 32.7 조원(+4.5% YoY)으로 견조한 성장 추세가 지속되었다. 신용 판매를 제외한 카드대출(카드론, 현금서비스) 및 할부/리스 부문의 이용금액은 부진 추세가 이어지고 있으나 1) 경기 불확실성 및 2) 건전성 관련 우려 등을 종합했을 때 해당 사업에 대한 Quality 관리가 이루어지고 있다는 점에서 긍정적이라고 판단한다.

높아진 비용 부담은 다소 장기간 지속될 전망

탑라인이 신용판매를 중심으로 안정적인 흐름을 보이고 있지만 비용 측면의 부담도 다소 높은 수준에서 지속될 전망이다. 이자비용의 경우 최근 시장금리 상승세에 따른 영향이 불가피하지만 동사가 약 5년 정도의 만기를 기준으로 차입을 해왔으며 만기가 고루 분산되어 있고 고정금리가 대부분이라는 점을 감안했을 때 당장 차환이 요구되는 물량이 많지 않은 만큼 급격한 충격은 없을 것으로 예상된다. 다만 고금리 환경이 장기화될 것으로 전망되는 만큼 분기당 5~10bp 수준의 조달비용률 상승이 점진적으로 나타날 것으로 예상된다. 대손비용의 경우 연체율 악화는 다소 완화되었으나 워크아웃 증가 등에 따른 상각비용 부담이 지속적으로 늘어나고 있다. 올해 워크아웃이 전년 대비 약 2배 수준으로 증가했으나 1분기 이후 QoQ로 증가 폭은 크지 않다는 점을 감안했을 때 향후에도 급격한 악화보다는 점증 추세가 나타날 전망이다. 또한 동사가 선제적으로 부실 우려 차주에 대한 미사용한도 축소 등 조치를 취하고 있음을 감안할 때 현재 수준 이상으로 대손비용 부담이 높아지지는 않을 것으로 예상된다.

3Q23 당기순이익 1,395 억원(-0.8% YoY) 기록

동사의 3Q23 당기순이익은 1,395 억원(-0.8% YoY)로 당사 전망을 2.6% 상회하는 실적을 기록했다. 카드대출 위축에도 가맹점수수료 및 할부이자 증가를 바탕으로 카드 부문 수익이 +8.2% YoY 증가했으나 높아진 이자비용 및 대손비용으로 전년 대비 당기순이익이 소폭 하락하는 모습이 나타났다. 이를 감안해도 최소 2022년 수준의 DPS 2,500 원 지급에는 어려움 없을 것으로 예상하며 2023E 배당수익률이 8%에 달하는 만큼 주가의 하방경직성은 충분히 확보되었다고 판단한다.

영업실적 및 투자지표

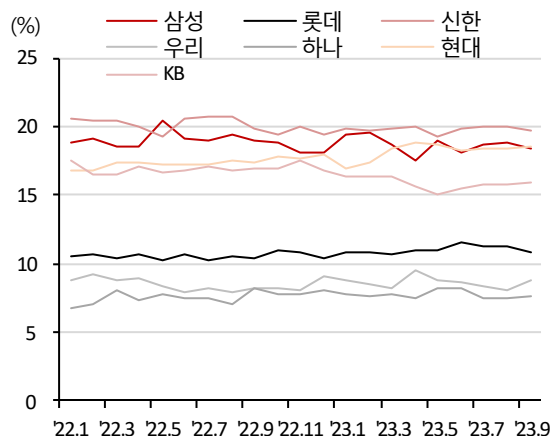
구분	단위	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
영업수익	십억원	3,367	3,588	3,795	4,062	4,006	4,120
영업이익	십억원	534	749	849	731	790	796
순이익(지배주주)	십억원	399	551	622	551	594	598
EPS(계속사업)	원	3,442	4,756	5,371	4,756	5,124	5,163
PER	배	9.4	6.6	5.5	6.5	6.0	6.0
PBR	배	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
배당성향	%	48.2	44.5	42.9	48.4	44.9	44.6
ROE	%	5.7	7.5	8.1	6.9	7.2	6.9

삼성카드 - 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	QoQ	YoY
영업수익	1,109	748	1,069	980	1,022	991	4.3%	-7.9%
신용카드 사업	786	837	844	836	850	861	1.8%	8.2%
신판	532	584	594	588	599	610	1.9%	12.6%
카드론	203	202	199	199	205	203	2.9%	0.6%
현금서비스	50	51	50	49	47	49	-4.9%	-7.9%
할부/리스 사업	56	58	63	55	49	51	-11.2%	-11.8%
할부금융	4	4	4	4	4	4	-4.7%	-13.4%
리스	51	53	58	51	45	47	-11.7%	-11.6%
일반대출	1	1	1	1	1	1	-9.5%	-19.2%
기타	268	-148	163	89	122	79	38.3%	-54.3%
영업비용	816	372	688	605	645	611	6.6%	-21.0%
이자비용	115	124	121	119	122	124	2.7%	5.5%
판관비	488	458	482	469	466	472	-0.7%	-4.6%
기타비용	213	-209	85	17	57	15	235.1%	-73.1%
총당금 적립전 영업이익	293	375	381	375	377	380	0.6%	28.6%
대손충당금 적립액	99	146	190	182	190	220	4.4%	91.8%
영업이익	194	229	192	193	187	160	-3.0%	-3.7%
영업외손익	-2	4	1	1	0	1	적전	적지
세전이익	192	232	193	194	186	162	-3.9%	-2.8%
법인세	51	67	47	49	47	41	-3.9%	-8.4%
당기순이익	141	166	145	145	139	121	-3.9%	-0.8%
(%, %p)	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	QoQ	YoY
Credit cost (%)	1.45	2.14	2.80	2.76	2.90	3.32	0.15	1.45
고정이자여신비율(%)	0.58	0.72	0.96	0.89	0.84	0.84	-0.05	0.27

자료: 삼성카드, SK 증권 추정

신용카드- 점유율 추이(전체신판)

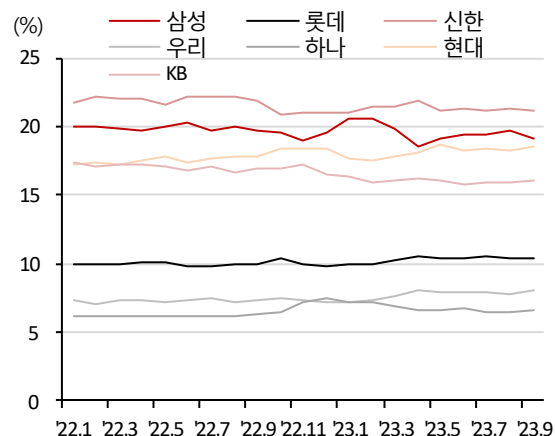


자료: 여신금융협회, SK 증권

주 1: 전업 7개 신용카드사의 월간 이용금액 기준

주 2: 개인신판 + 법인신판 + 해외신판으로 산정.

신용카드- 점유율 추이(개인신판)

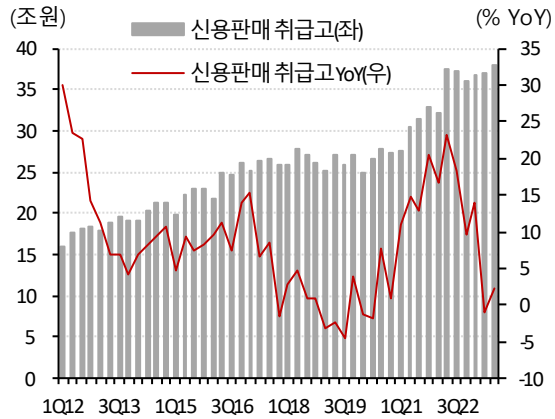


자료: 여신금융협회, SK 증권

주 1: 전업 7개 신용카드사의 월간 이용금액 기준

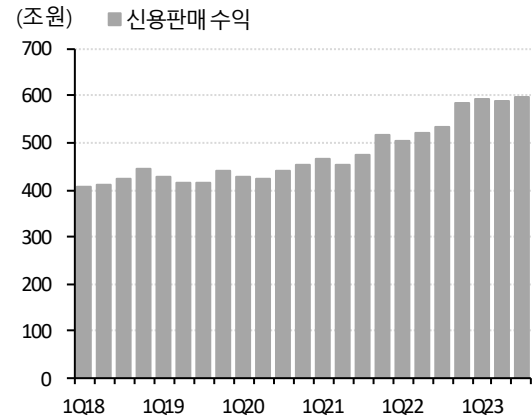
주 2: 개인신판 + 해외신판 중 법인 제외 금액으로 산정

삼성카드 신용판매 취급고 추이



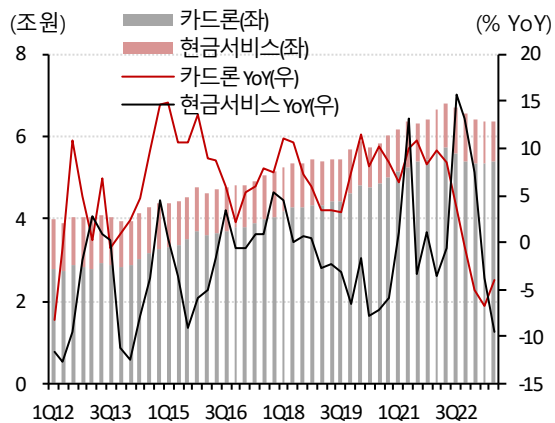
자료: 삼성카드, SK 증권

삼성카드 신용판매 수익 추이



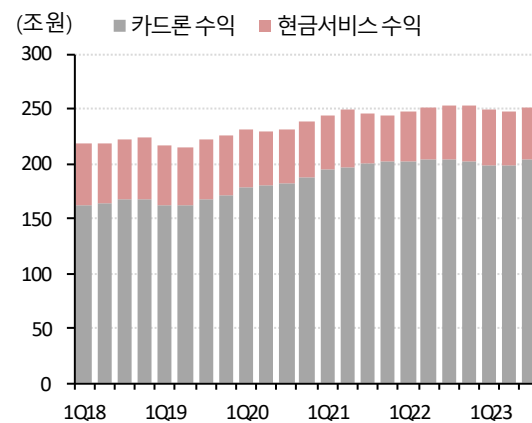
자료: 삼성카드, SK 증권

삼성카드 카드론 및 현금서비스 자산 추이



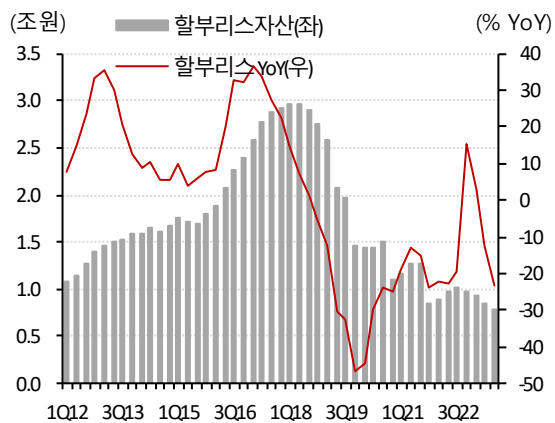
자료: 삼성카드, SK 증권

삼성카드 카드론 및 현금서비스 수익 추이



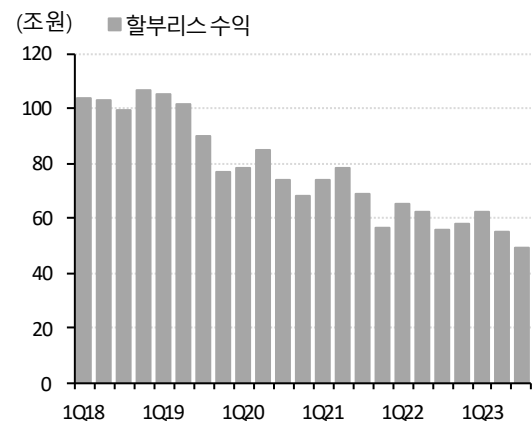
자료: 삼성카드, SK 증권

삼성카드 할부리스 자산 추이



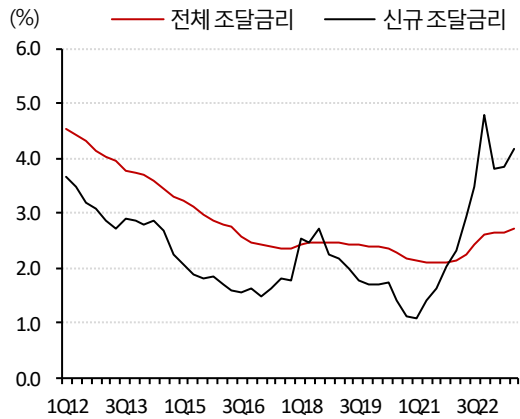
자료: 삼성카드, SK 증권

삼성카드 할부리스 수익 추이



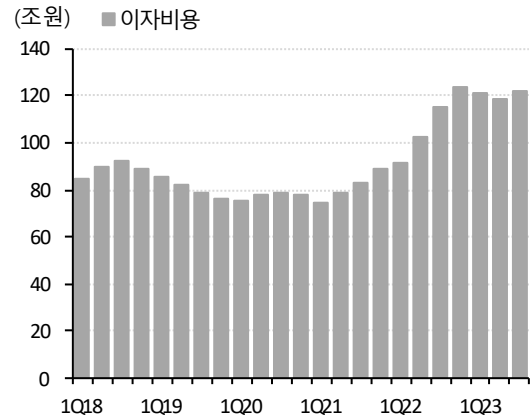
자료: 삼성카드, SK 증권

삼성카드 조달금리 추이



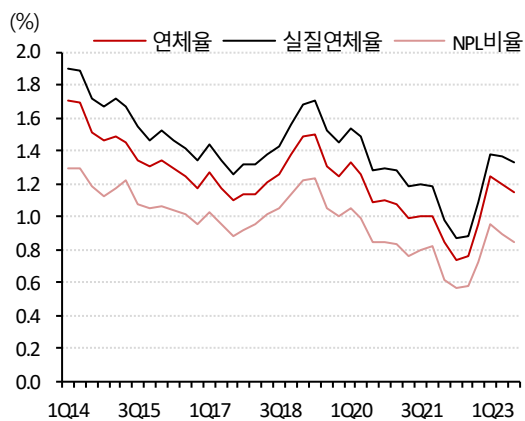
자료: 삼성카드, SK 증권

삼성카드 이자비용 추이



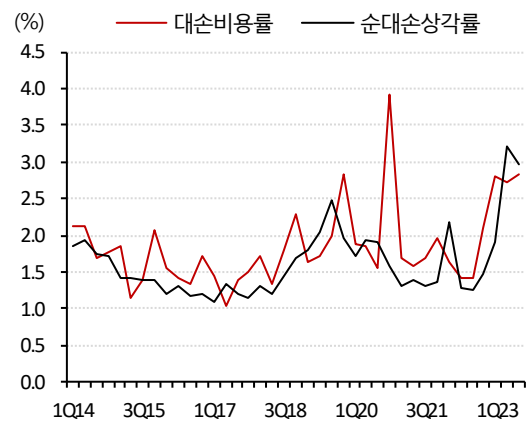
자료: 삼성카드, SK 증권

삼성카드 연체율 및 NPL 비율 추이



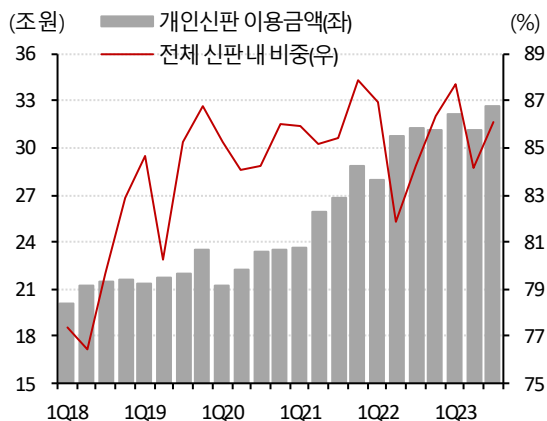
자료: 삼성카드, SK 증권

삼성카드 대손비용률 추이



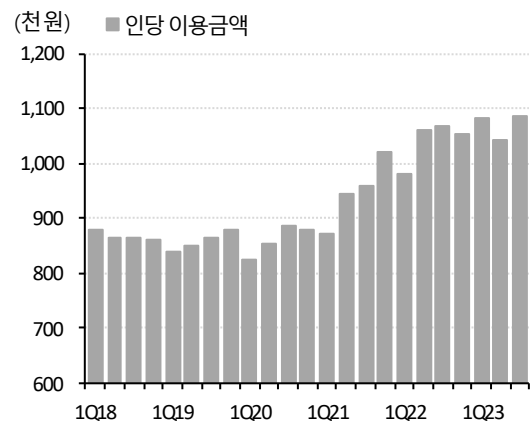
자료: 삼성카드, SK 증권

삼성카드 개인신판 관련 추이



자료: 삼성카드, SK 증권

삼성카드 개인신판 인당 이용금액 추이



자료: 삼성카드, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
상품자산 (Gross)	24,065	26,217	25,497	26,541	27,398
신용판매	16,739	18,651	17,772	19,038	20,448
일시불	6,769	7,924	7,572	8,356	9,322
할부	9,969	10,727	10,201	10,683	11,126
현금서비스	997	1,128	1,049	1,070	1,044
카드론	5,432	5,411	5,302	5,345	5,409
할부금융, 리스 등	897	1,029	909	929	939
대환론	87	79	90	97	104
대손충당금	768	760	824	811	800
기타자산	3,847	4,165	4,482	5,039	5,882
보유주식	478	394	692	818	890
자산총계	27,144	29,623	29,156	30,769	32,481
금융부채	16,663	18,541	17,772	19,038	20,448
비금융부채	2,968	3,192	3,246	3,263	3,234
부채총계	19,631	21,734	21,019	22,302	23,682
지배주주지분	7,513	7,890	8,137	8,467	8,799
자본금	615	615	615	615	615
자본잉여금	1,538	1,538	1,538	1,538	1,538
이익잉여금	5,127	5,507	5,792	6,118	6,450
기타자본	234	229	193	196	196
자기주식	-404	-404	-404	-404	-404
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	7,513	7,890	8,137	8,467	8,799

주요투자지표 I

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
수익성지표					
수정 ROE	7.5	8.1	6.9	7.2	6.9
ROA	2.2	2.2	1.9	2.0	1.9
신판수익/이용금액	1.6	1.5	1.6	1.6	1.6
NIM(순이자마진)	13.4	12.4	12.8	12.7	12.3
차입부채조달금리	2.1	2.5	2.7	3.0	3.4
대손비용률(Net)	1.7	1.7	2.9	2.6	2.4
성장성 지표 (%)					
상품자산증가율	15.5	8.9	-2.7	4.1	3.2
여신성자산증가율	7.0	1.7	-2.9	1.0	0.6
금융부채증가율	22.4	11.3	-4.1	7.1	7.4
BPS 증가율	5.2	4.8	3.0	3.9	3.7
영업수익증가율	6.6	5.8	7.0	-1.4	2.8
신용판매증가율	14.8	16.9	4.8	4.4	5.3
판매관리비증가율	1.9	-1.1	-0.8	0.7	1.3
지배주주순이익증가율	38.2	12.9	-11.4	7.7	0.8
수정 EPS 증가율	38.2	12.9	-11.4	7.7	0.8
배당금증가율	27.8	8.7	0.0	0.0	0.0

자료: 삼성카드, SK증권 추정

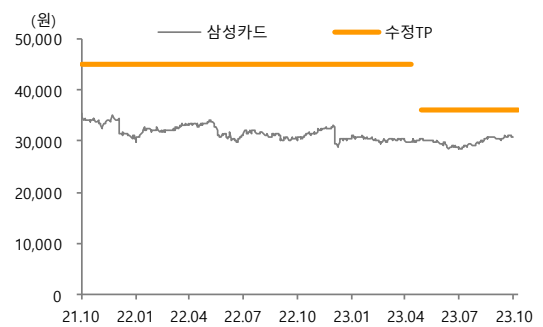
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
영업수익	3,588	3,795	4,062	4,006	4,120
신용판매수익	1,914	2,141	2,391	2,494	2,598
금융수익	1,262	1,247	1,218	1,211	1,221
기타수익	412	407	452	301	302
영업비용	2,839	2,946	3,330	3,216	3,324
금융비용	325	433	485	552	666
판매관리비	1,925	1,903	1,889	1,903	1,928
대손비용	410	442	782	708	676
기타비용	179	167	174	54	54
영업이익	749	849	731	790	796
영업외손익	-2	2	3	3	3
세전이익	747	851	735	793	799
법인세비용	196	229	184	200	201
법인세율 (%)	2.6	2.7	2.5	2.5	2.5
당기순이익	551	622	551	594	598
지배주주순이익	551	622	551	594	598
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
수정순이익	551	622	551	594	598
총 이용금액	140,205	160,722	166,583	173,175	181,345
신용판매	122,256	142,882	149,732	156,265	164,526
현금서비스	8,992	9,565	9,108	9,034	8,871
카드론	8,956	8,275	7,670	7,602	7,672
기타 대출성자산	906	682	289	274	276

주요투자지표 II

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
자본적정성					
레버리지배율(배)	3.6	3.8	3.6	3.6	3.7
조정자기자본비율	31.3	30.1	31.5	31.1	30.6
자산건전성					
연체율(30 일 이상)	0.9	0.9	1.0	1.0	1.0
NPL 비율	0.8	0.7	0.8	0.8	0.8
충당금/NPL 비율	372.3	385.5	371.7	354.7	335.3
주당지표 (원)					
EPS	4,756	5,371	4,756	5,124	5,163
수정 EPS	4,756	5,371	4,756	5,124	5,163
BPS	68,334	71,582	73,717	76,569	79,430
주당배당금	2,300	2,500	2,500	2,500	2,500
배당성향 (%)	44.5	42.9	48.4	44.9	44.6
Valuation 지표					
수정PER(배)	6.6	5.5	6.5	6.0	6.0
PBR(배)	0.46	0.41	0.42	0.40	0.39
배당수익률 (%)	7.3	8.5	8.1	8.1	8.1

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2023.05.24	매수	36,000원	6개월		
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 (2023년 10월 27일 기준)

매수	94.90%	중립	5.10%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------