

# 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.



Analyst  
설용진

s.dragon@sks.co.kr  
3773-8610

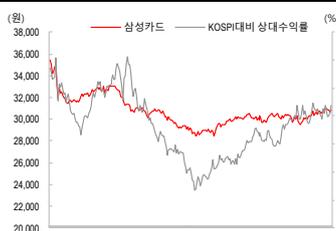
#### Company Data

|            |           |
|------------|-----------|
| 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



### 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 약화에 따른 소비 위축, 2) 대내외 환경에 따른 조달비용/대손비용 측면의 부담 지속 등을 제시한다.

#### 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   |

| 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<br>투자 의견 |   | 18.6%<br>Buy |

자료: SK 증권 추정

| 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

|          |        | 2022  | 2023P | 2024E | 2025E |
|----------|--------|-------|-------|-------|-------|
| 영업수익     | 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   |

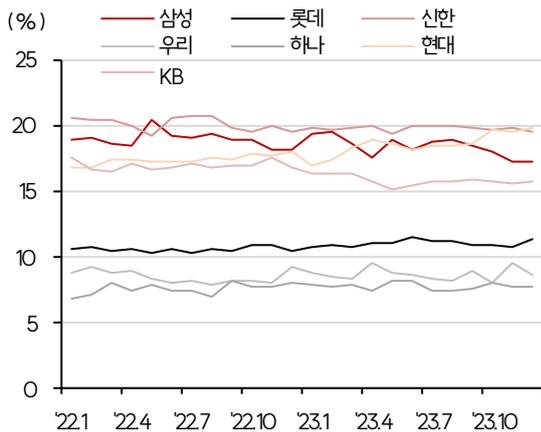
자료: 삼성카드, SK 증권 추정

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%   |
| 판매비             | 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%   |
| 대손총당금 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   |
| 고정이자여신비율(%)     | 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)

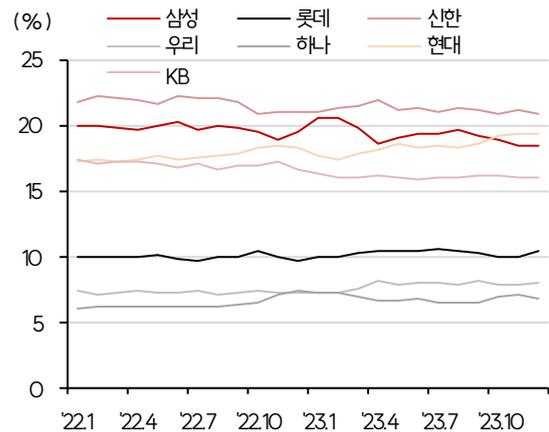


자료: 여신금융협회, SK 증권

주1: 전업 7개 신용카드사의 월간 이용금액 기준

주2: 개인신판 + 법인신판 + 해외신판으로 산정

신용카드 - 점유율 추이(개인신판)

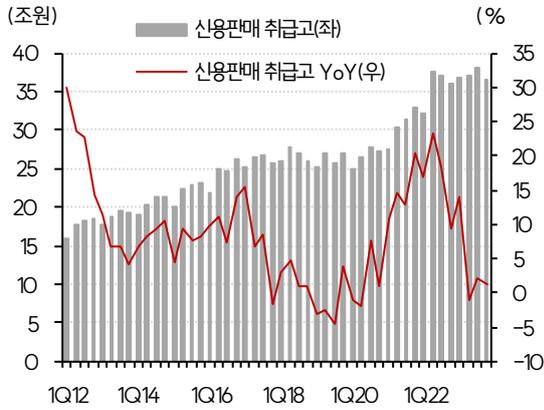


자료: 여신금융협회, SK 증권

주1: 전업 7개 신용카드사의 월간 이용금액 기준

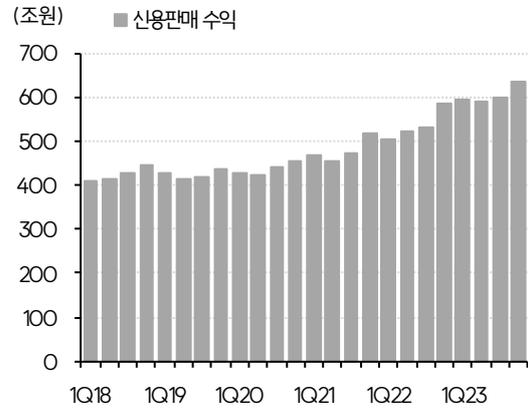
주2: 개인신판 + 해외신판 중 법인 제외 금액으로 산정

삼성카드 - 신용판매 취급고 추이



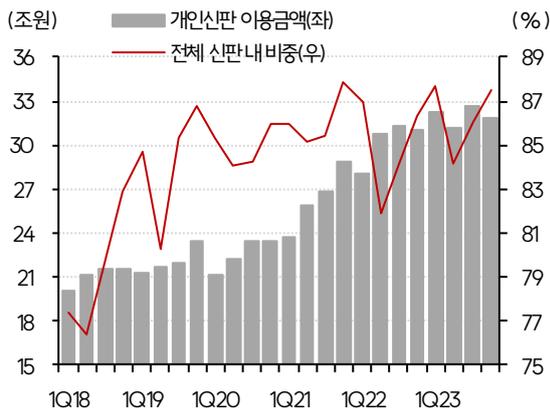
자료: 삼성카드, SK 증권

삼성카드 - 신용판매 수익 추이



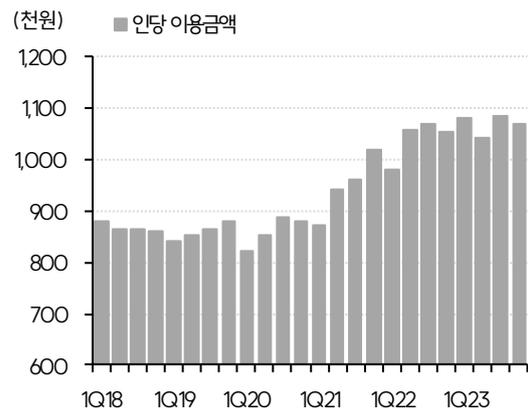
자료: 삼성카드, SK 증권

삼성카드 - 개인신판 추이



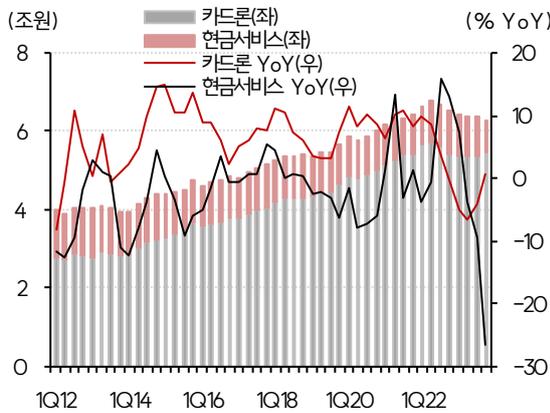
자료: 삼성카드, SK 증권

삼성카드 - 개인신판 인당 이용금액 추이



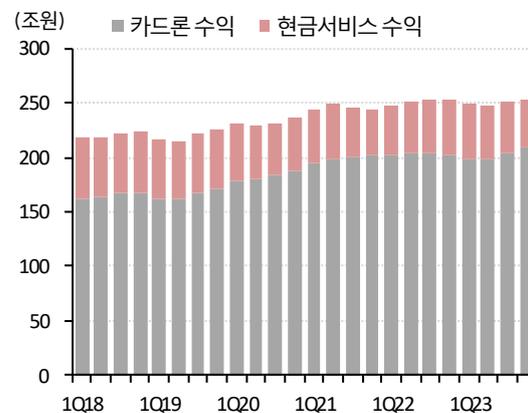
자료: 삼성카드, SK 증권

삼성카드 - 카드론 및 현금서비스 자산 추이



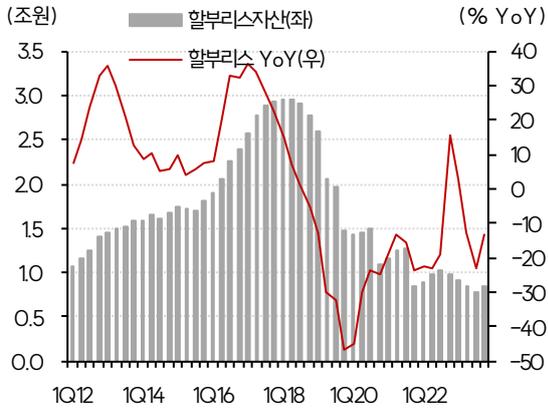
자료: 삼성카드, SK 증권

삼성카드 - 카드론 및 현금서비스 수익 추이



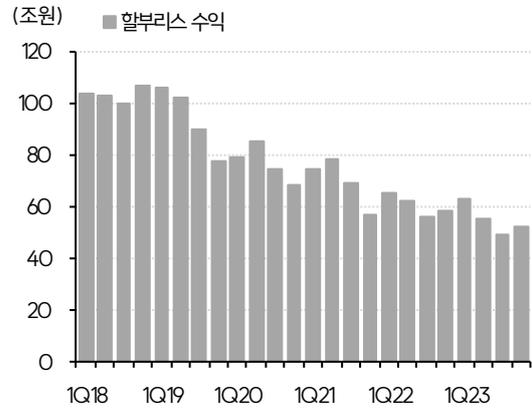
자료: 삼성카드, SK 증권

삼성카드 - 할부리스 자산 추이



자료: 삼성카드, SK 증권

삼성카드 - 할부리스 수익 추이



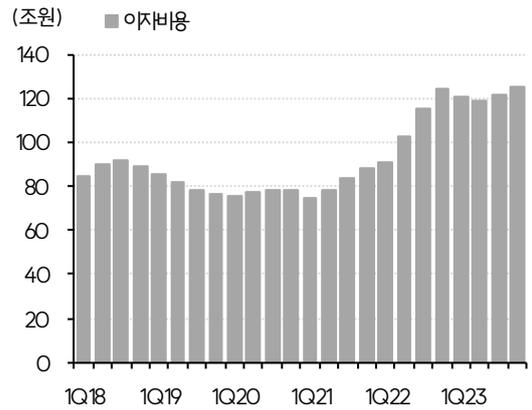
자료: 삼성카드, SK 증권

삼성카드 - 조달금리 추이



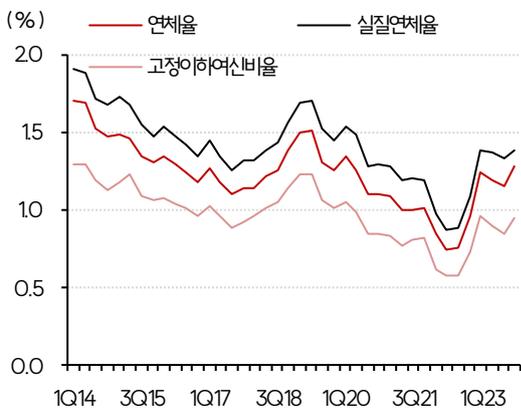
자료: 삼성카드, SK 증권

삼성카드 - 이자비용 추이



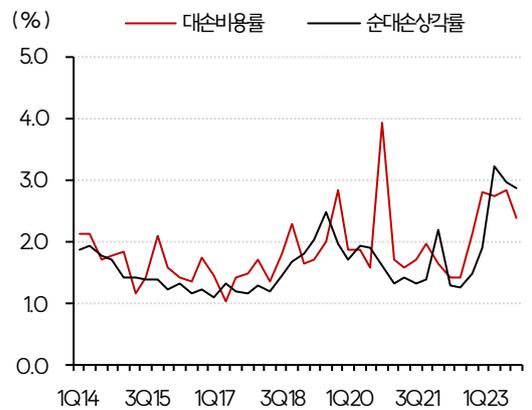
자료: 삼성카드, SK 증권

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         |
| <b>자산총계</b>  | <b>27,144</b> | <b>29,623</b> | <b>28,807</b> | <b>29,485</b> | <b>29,854</b> |
| 금융부채         | 16,663        | 18,541        | 17,620        | 17,828        | 17,877        |
| 비금융부채        | 2,968         | 3,192         | 3,051         | 3,169         | 3,156         |
| <b>부채총계</b>  | <b>19,631</b> | <b>21,734</b> | <b>20,671</b> | <b>20,998</b> | <b>21,033</b> |
| 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             |
| <b>자본총계</b>  | <b>7,513</b>  | <b>7,890</b>  | <b>8,136</b>  | <b>8,487</b>  | <b>8,821</b>  |

주요투자지표 I

| 12월 결산(십억원)       | 2021A | 2022A | 2023P | 2024E | 2025E |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>수익성지표</b>      |       |       |       |       |       |
| 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   |
| <b>성장성 지표 (%)</b> |       |       |       |       |       |
| 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

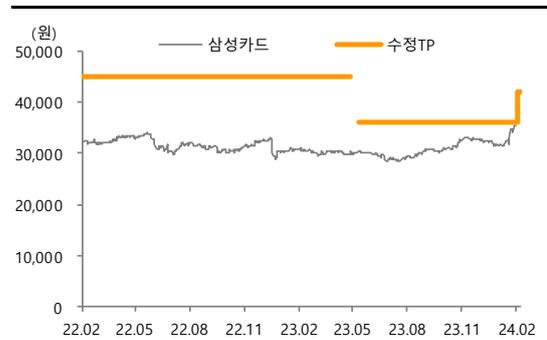
포괄손익계산서

| 12월 결산(십억원)  | 2021A        | 2022A        | 2023P        | 2024E        | 2025E        |
|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>영업수익</b>  | <b>3,588</b> | <b>3,795</b> | <b>4,004</b> | <b>4,041</b> | <b>4,142</b> |
| 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          |
| <b>영업비용</b>  | <b>2,839</b> | <b>2,946</b> | <b>3,194</b> | <b>3,255</b> | <b>3,338</b> |
| 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           |
| <b>영업이익</b>  | <b>749</b>   | <b>849</b>   | <b>810</b>   | <b>786</b>   | <b>804</b>   |
| 영업외손익        | -2           | 2            | 1            | -0           | -0           |
| <b>세전이익</b>  | <b>747</b>   | <b>851</b>   | <b>811</b>   | <b>786</b>   | <b>804</b>   |
| 법인세비용        | 196          | 229          | 202          | 197          | 201          |
| 법인세율 (%)     | 2.6          | 2.7          | 2.5          | 2.5          | 2.5          |
| <b>당기순이익</b> | <b>551</b>   | <b>622</b>   | <b>609</b>   | <b>590</b>   | <b>603</b>   |
| 지배주주순이익      | 551          | 622          | 609          | 590          | 603          |
| 비지배주주순이익     | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>수정순이익</b> | <b>551</b>   | <b>622</b>   | <b>609</b>   | <b>590</b>   | <b>603</b>   |
| 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  |
|---------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>자본적정성</b>        |        |        |        |        |        |
| 레버리지비율(배)           | 3.6    | 3.8    | 3.5    | 3.5    | 3.4    |
| 조정자기자본비율            | 31.3   | 30.1   | 31.3   | 32.4   | 33.3   |
| <b>자산건전성</b>        |        |        |        |        |        |
| 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  |
| <b>주당지표 (원)</b>     |        |        |        |        |        |
| 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   |
| <b>Valuation 지표</b> |        |        |        |        |        |
| 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<br>대상시점 | 과리율     |                |
|------------|--------|---------|--------------|---------|----------------|
|            |        |         |              | 평균주가대비  | 최고(최저)<br>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 기관투자가 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% |
|----|--------|----|-------|----|-------|