

BUY (유지)

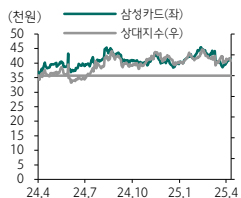
목표주가(12M) 49,000원
현재주가(4.25) 41,250원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,546.30
52주 최고/최저(원)	45,450/36,850
시가총액(십억원)	4,779.2
시가총액비중(%)	0.23
발행주식수(천주)	115,858.9
60일 평균 거래량(천주)	66.8
60일 평균 거래대금(십억원)	2.8
외국인지분율(%)	6.45
주요주주 지분율(%)	
삼성생명보험 외 2인	71.87
국민연금공단	6.02

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	4,219	4,416
영업이익(십억원)	839	895
순이익(십억원)	626	667
EPS(원)	5,403	5,757
BPS(원)	82,588	86,036

Stock Price**Financial Data** (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
총영업이익	1,530	1,576	1,602	1,652
세전이익	811	888	901	941
지배순이익	609	665	666	697
EPS	5,242	5,716	5,733	5,991
(증감율)	-2.2	9.1	0.3	4.5
수정BPS	69,981	72,994	75,836	78,738
DPS	2,500	2,800	2,900	3,100
PER	6.2	6.9	7.2	6.9
PBR	0.5	0.5	0.5	0.5
ROE	7.6	8.0	7.7	7.8
ROA	2.1	2.3	2.2	2.2
배당수익률	7.7	7.1	7.0	7.5



Analyst 최정목, CFA cuchoi@hanafn.com
RA 정소영 soyoungjung@hanafn.com

삼성카드 (029780)**경쟁사 대비 낮은 대손비용률. 영업기조 변화에도 주목**

실적은 컨센서스를 상회했지만 총당금 환입 요인에 주로 기인. 전반적으로는 양호

삼성카드에 대한 투자이건 매수와 목표주가 49,000원을 유지. 1분기 순익은 1,844억원으로 YoY 3.4%, QoQ 38.6% 증가해 컨센서스와 우리예상치를 상회. 실적이 예상을 상회한 이유는 1) 가맹점수수료를 인하에도 불구하고 개인신판 취급고가 크게 늘어나는 등 M/S가 큰폭 확대되면서 이자 및 수수료수익이 YoY 2.4% 증가했고, 2) 신규조달금리 하락으로 총차입금리 상승세가 멈추면서 조달비용 증가 폭도 미미했으며, 3) 대손비용도 1,740억원에 그쳐 경쟁사대비 매우 안정적인 모습을 보였기 때문. 물론 미사용한도 축소에 따른 총당금 환입 270억원을 포함한 경상 대손비용은 약 2,000억원 내외로 추정되는데 이는 경쟁카드사들의 총당금 증가 폭과 비교할때 여전히 낮은 수준임. 그 이유는 동사의 1분기 일반상품자산 연체율이 1.03%로 QoQ 11bp 상승에 그치는 등 연체율 상승 폭이 크지 않았기 때문. 다만 신규연체율(분기평균)이 1.3%로 크게 상승한 것처럼 보이는 이유는 1월 설날 연휴로 인해 최대결제일 이후 영업일수 미확보에 따른 1월 연체율 급등에 기인한 것으로 1월을 제외한 2~3월 신규연체율은 0.44% 수준에 그쳤음. 그 외 1분기 비경상 이익 요인으로는 배당수익 92억원(르노코리아 20억원)과 새출발기금 캠프 매각익 143억원 등이 있었음

개인신판 M/S 다시 큰폭 상승 추세. 자동차 할부 및 백화점 영업 강화 등에 기인

1분기 개인신판 취급고는 34.8조원으로 YoY 11.2% 증가해 시장 평균 성장을 2.7%를 큰폭 상회. 세금납부 및 의료비 증가 등 업계 전반적인 성장 요인 외에도 동사의 경우 자동차 구매와 백화점 등에서 취급고가 크게 늘고 있기 때문. 그동안의 수익성 위주의 보수적 영업기조에서 자동차 할부리스 증가 및 백화점 무이자할부 확대 등 다소 공격적인 영업기조로 전환한 듯. 이에 따라 개인신판 M/S는 지난해 3분기말 18.1%에서 4분기말에는 18.4%로 상승했고, 1분기에는 19.3%까지 M/S가 확대. 이제 업계 1위인 신한카드와의 M/S 차이는 약 0.5%p 내외에 불과. 영업력 확대에 따른 M/S 상승 추세는 당분간 지속될 것으로 전망

올해 순익은 전년 수준 방어 예상. 배당성향 확대와 자사주 소각 여부가 투자포인트

개인회생 신청 접수 규모가 1분기 중 1,570억원에 달하는 등 최근에도 계속 늘고 있어 대손비용의 의미있는 하락은 당분간 쉽지 않은 상황. 여기에 가맹점수수료를 인하에 따른 연간 수익 감소 영향 300억원 등까지 감안할 때 큰폭의 이익 개선은 다소 어려울 전망. 다만 취급고 확대 등을 통해 영업수익 개선을 꾀하고 있고, 판관비 관리 노력도 지속되고 있는 만큼 올해 연간 순익은 2024년 수준을 방어할 수 있을 것으로 예상. 순익 정체에도 불구하고 올해 DPS는 2,900원으로 상승해 배당성향은 50.4%로 50%를 상회할 전망. 최근 정치권에서 자사주 의무 소각 공약이 제기되는 등 밸류업 강화 방안이 논의되고 있다는 점에서 동사가 보유하고 있는 자사주 9.1백만주 소각 여부에 따라 관련 모멘텀이 발생할 가능성도 상존

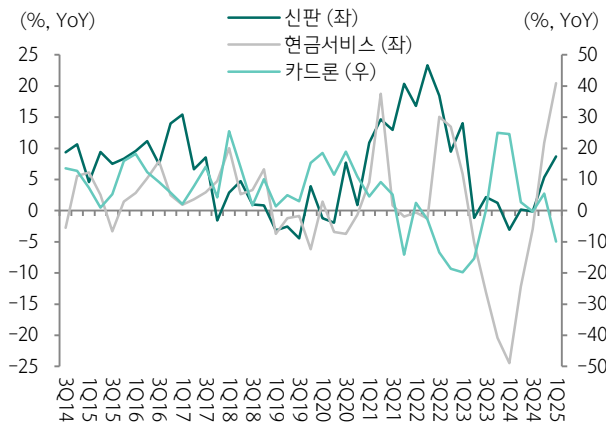
도표 1. 삼성카드 2025년 1분기 실적 요약

(단위: 십억원, %)

	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	(QoQ)	(YoY)
영업수익	1,022	933	1,106	1,090	883	1,304	1,067	-18.2	-3.5	1,022
이자 및 수수료	900	939	914	913	917	946	936	-1.1	2.4	900
기타	122	-6	192	177	-34	358	131	-63.3	-31.7	122
영업비용	645	536	689	701	488	929	648	-30.2	-5.9	645
금융비용	122	125	123	126	131	133	136	2.0	10.0	122
SG&A 및 일반경비	466	483	464	472	460	508	476	-6.3	2.6	466
기타	57	-72	102	103	-103	288	37	-87.2	-63.9	57
총당금적립전영업이익	377	397	417	389	395	375	419	11.7	0.5	377
대손상각비	190	158	175	141	171	203	174	-14.4	-0.7	190
영업이익	187	239	242	248	224	172	245	42.6	1.3	187
영업외손익	0	-1	1	-1	1	2	2	5.1	79.1	0
법인세차감전세전이익	186	238	243	247	225	173	247	42.2	1.7	186
법인세비용	47	59	64	63	56	40	62	54.3	-3.2	47
당기순이익	139	179	178	184	169	133	184	38.6	3.4	139

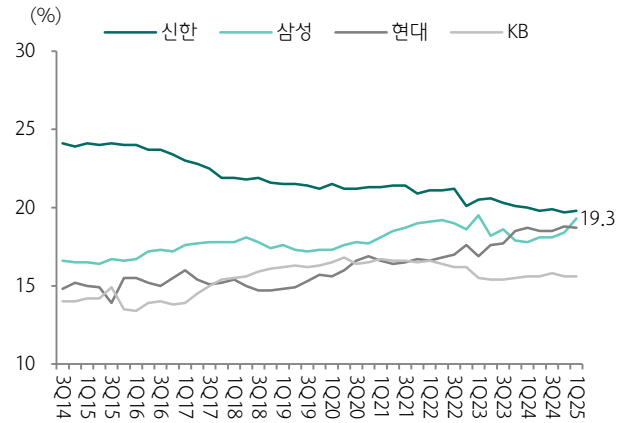
자료: 하나증권

도표 2. 삼성카드 취급액 성장률 추이



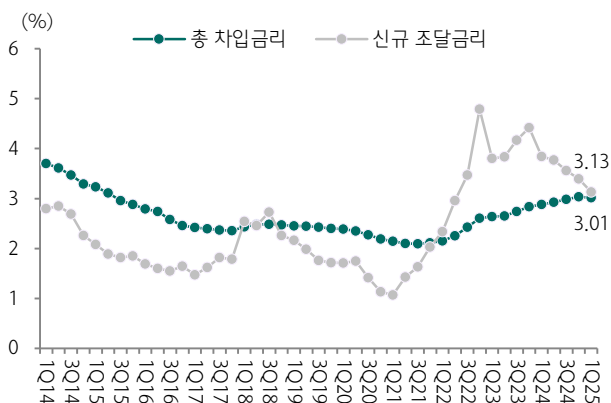
주: 전년동기대비 기준
자료: 하나증권

도표 3. 주요 카드사 M/S 추이



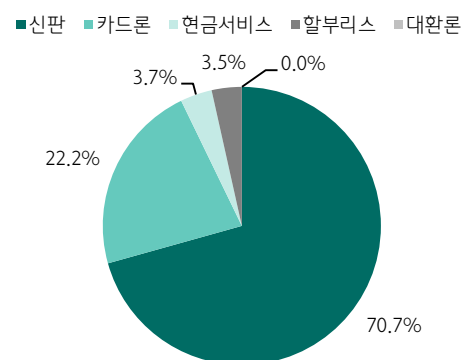
주: 개인신용판매 취급고 기준
자료: 하나증권

도표 4. 삼성카드 차입금 조달비용 추이



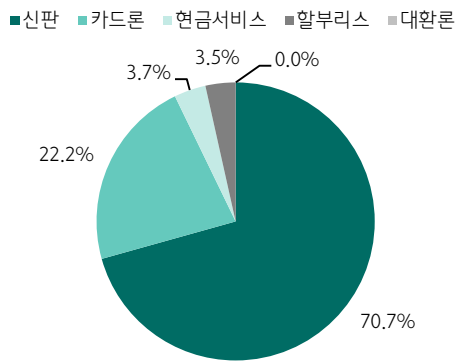
주: 조달금리는 이자비용/차입금평균잔
자료: 하나증권

도표 5. 삼성카드 차입금 만기 구조 현황



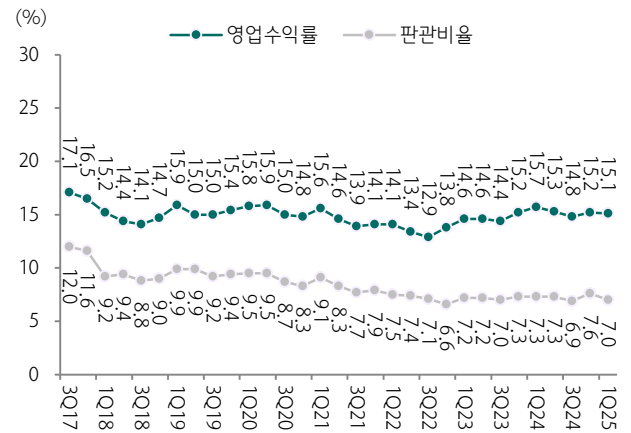
주: 2025년 1분기말 기준
자료: 하나증권

도표 6. 삼성카드 자산포트폴리오 현황



주: 2025년 1분기말 기준
자료: 하나증권

도표 7. 삼성카드 영업수익률과 판관비율 추이



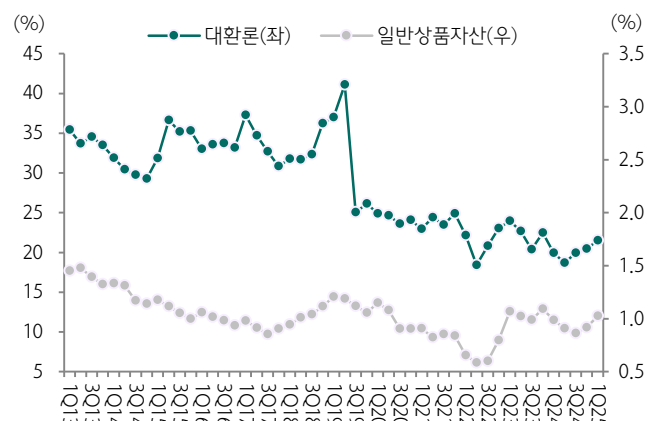
주: 총상품자산 평잔 대비
자료: 하나증권

도표 8. 삼성카드 판관비 추이

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
서비스비용	86.9	82.8	78.3	77.7	80.7	72.6	71.1	81.9	76.9
영업수수료	51.6	48.2	49.1	41.5	39.6	39.8	43.2	47.9	63.3
마케팅비용	16.3	17.2	18.9	19.3	10.0	16.9	17.6	20.9	11.9
업무비용	144.6	142.8	138.3	140.8	139.8	145.9	141.9	145.2	143.2
인건비	106.4	100.5	103.1	122.9	113.9	117.3	104.9	123.4	100.1
감가상각비	9.3	10.1	10.1	10.1	10.0	9.9	10.0	10.3	9.7
지급수수료	33.2	33.9	34.4	35.0	35.0	35.2	35.9	38.1	35.6
기타	33.6	33.7	33.7	36.2	35.0	34.9	35.4	40.3	35.3
계	481.9	469.4	465.9	483.4	463.8	472.4	460.1	508.0	476.0

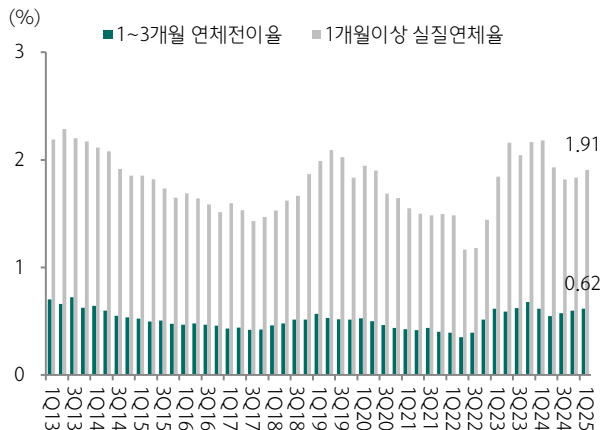
주: IFRS 15 반영 후의 판관비 기준
자료: 하나증권

도표 9. 삼성카드 상품자산 연체율 추이



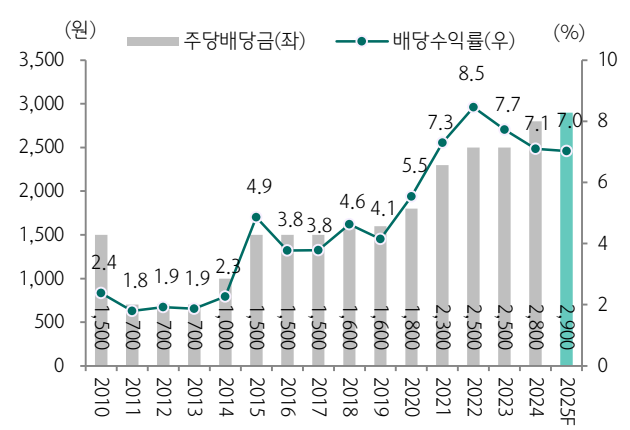
자료: 하나증권

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: 2025F 주당배당금은 하나증권 추정치
자료: 하나증권

추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업수익(KGAAP)	4,004	4,383	4,521	4,720	4,941
신용판매이자	2,416	2,423	2,497	2,636	2,795
현금서비스이자	190	166	187	191	195
카드론이자	811	880	894	942	992
할부금융이자	15	13	11	12	13
일반대출이자	3	3	3	3	3
리스이자	201	205	229	236	242
기타	368	693	700	701	702
영업비용	3,194	3,498	3,623	3,782	3,956
지급이자	486	513	546	575	609
판관비	1,901	1,904	1,978	2,095	2,219
일반경비	0	0	0	0	0
기타	88	390	394	398	402
대손상각비	720	690	704	714	725
영업이익	810	885	898	939	986
영업외손익	1	3	3	3	3
세전이익	811	888	901	941	988
법인세비용	202	223	234	245	257
당기순이익	609	665	666	697	731

Dupont Analysis

(단위: %, 배)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
상품자산대비					
영업수익률	15.7%	17.3%	16.9%	16.7%	16.5%
지급이자율	1.9%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
NIS	13.8%	15.3%	14.9%	14.6%	14.4%
판관비율	7.5%	7.5%	7.4%	7.4%	7.4%
충전영업이익률	6.3%	7.8%	7.5%	7.2%	7.0%
대손상각비율	2.8%	2.7%	2.6%	2.5%	2.4%
영업이익률	3.2%	3.5%	3.4%	3.3%	3.3%
순이익률	2.4%	2.6%	2.5%	2.5%	2.4%
상품자산/총자산	87.3%	87.0%	88.4%	89.4%	90.5%
ROA	2.1%	2.3%	2.2%	2.2%	2.2%
ROE	7.6%	8.0%	7.7%	7.8%	7.8%
Leverage(배)	3.6	3.5	3.5	3.5	3.6

Valuation

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(원)	5,242	5,716	5,733	5,991	6,291
BPS(원)	66,168	69,016	71,704	74,448	77,286
실질BPS(원)	69,981	72,994	75,836	78,738	81,740
PER(x)	6.2	6.9	7.2	6.9	6.6
PBR(x)	0.5	0.6	0.6	0.6	0.5
수정PBR(x)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
배당수익률(%)	7.7	7.1	7.0	7.5	8.0
배당성장(%)	47.7	49.0	50.6	51.7	52.5

자료: 하나증권

재무상태표

(단위: 십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
상품자산	24,769	25,958	27,497	29,127	30,855
카드자산	23,892	25,098	26,594	28,179	29,859
할부금융자산	436	360	378	397	417
일반대출자산	35	44	46	48	51
리스자산	407	456	479	503	528
대손충당금	819	805	844	990	1,154
기타자산	4,857	4,342	4,298	4,255	4,213
자산총계	28,807	29,494	30,951	32,392	33,913
차입금	17,620	18,419	19,248	20,389	21,598
일반차입금	3,565	2,800	2,926	3,099	3,283
회사채	14,055	15,619	16,322	17,290	18,315
유동화차입금	3,006	3,772	3,942	4,176	4,423
기타부채	3,051	2,589	2,886	2,849	2,812
부채총계	20,671	21,008	22,134	23,238	24,410
자본금	615	615	615	615	615
자본잉여금	1,538	1,538	1,538	1,538	1,538
이익잉여금	5,836	6,221	6,552	6,889	7,238
자본조정	147	112	112	112	112
자본총계	8,136	8,486	8,817	9,154	9,503

주요재무지표

(단위: %)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
성장성					
총자산증가율	-2.8%	2.4%	4.9%	4.7%	4.7%
상품자산증가율	-5.5%	4.8%	5.9%	5.9%	5.9%
충전영업이익증가율	18.5%	3.0%	1.7%	3.1%	3.5%
EPS증가율	-2.1%	9.1%	0.3%	4.5%	5.0%
조달					
평균영업수익률	15.7%	17.3%	16.9%	16.7%	16.5%
평균조달금리	2.7%	2.8%	2.9%	2.9%	2.9%
운용스프레드	13.0%	14.4%	14.0%	13.8%	13.6%
건전성					
1개월이상연체율	1.1%	0.9%	0.7%	0.7%	0.6%
1개월이상연체율(대환포함)	1.2%	1.0%	0.9%	1.0%	1.0%
상각률	3.6%	3.7%	2.8%	2.0%	1.9%

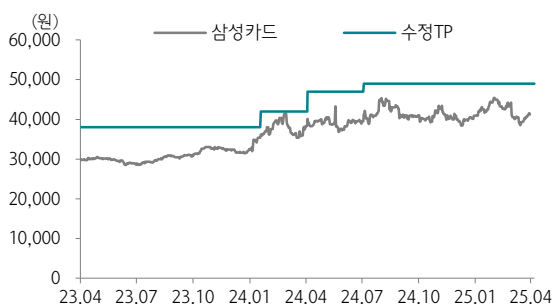
수익성 및 영업규모

(단위: %, 십억원, 배)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
수익성					
ROE	7.6%	8.0%	7.7%	7.8%	7.8%
ROA	2.1%	2.3%	2.2%	2.2%	2.2%
영업규모					
관리총자산	28,807	29,494	30,951	32,392	33,913
레버리지	3.5	3.5	3.5	3.5	3.6
수익자산	24,769	25,958	27,497	29,127	30,855
카드채권	23,892	25,098	26,594	28,179	29,859

투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

삼성카드



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
24.7.29	BUY	49,000	-	-
24.4.29	BUY	47,000	-16.94%	-7.87%
24.2.13	BUY	42,000	-10.10%	-1.19%
23.10.27	1년 경과	-	-	-
22.10.27	BUY	38,000	-20.11%	-13.16%

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 2025년 4월 28일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2025년 4월 28일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 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	94.95%	5.05%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 4월 25일