

예견된 실적 부진

매수
(유지)

목표가: 38,000원
상승여력: 25.8%

박용대 yongdai.park@miraeasset.com

박주연 park.zuyeon@miraeasset.com

1Q23 리뷰

순이익 1,455억원(-9.5% YoY, -12.2% QoQ) 기록해 컨센 8% 하회

- 탑라인 성장은 양호했으나, 금융비용과 대손비용의 큰 폭 증가로 인해 컨센서스 하회
- 영업수익 1.07조원(+14.9% YoY). 카드이용금액과 상품채권잔고 증가에 따른 양호한 성장세 지속. 특히 해외여행 재개, 외부활동 관련 대중교통 및 가맹점에서의 카드 이용 증가 등에 따라 개인신판은 32조원(+15% YoY) 기록
- 금융비용 1,208억원(+32.5% YoY). 시장 금리 상승에 따른 조달 금리 상승에 기인
- 대손비용 1,896억원(+84.1% YoY). 경기여건 악화로 인해 취약차주의 상환능력 약화, 신용회복 등 워크아웃 접수 금액 증가 등에 따라 상품자산의 연체율이 상승했기 때문

체크 포인트

자산건전성 지표는 모니터링 필요

- 연체채권 회수율은 전년 동기 대비 큰 폭 하락. 이에 연체율은 1.1%(+0.4%p YoY, +0.2%p QoQ) 기록. 다만 3월 연체율이 2월 대비 하락세로 전환한 점은 긍정적
- 대손비용률은 2.8%(+1.4%p YoY, +0.7%p QoQ)로 큰 폭 상승. 워크아웃 접수 급증이 가장 큰 요인인데, 4월부터 해당 규모가 감소하는 추세

투자 의견

투자의견 매수, 목표주가 38,000원 유지

- 23년 P/B 0.44배(ROE 7.3%), P/E 6.1배(EPS 성장률 -7.4%)에 거래 중
- 경기 침체 우려로 인해 어려운 영업환경은 지속될 전망. 동사의 탁월한 비용 통제력과 건전성/유동성 관리 능력, 낮은 레버리지 등이 빛을 발휘할 시기라고 판단
- 최근 여전채 금리가 큰 폭 하락해 향후 조달비용률 상승폭은 완만해질 전망이라 긍정적
- 23/24년 배당수익률 8.3%/8.9% 예상해 배당 매력 존재

Key data



현재주가(23/4/25, 원)	30,200	시가총액(십억원)	3,499
순이익(23F, 십억원)	576	발행주식수(백만주)	116
Consensus 순이익 (23F, 십억원)	585	유동주식비율(%)	20.2
EPS 성장률(23F, %)	-7.4	외국인 보유비중(%)	6.7
P/E(23F, x)	6.1	베타(12M) 일간수익률	0.54
MKT P/E(23F, x)	15.6	52주 최저가(원)	28,900
KOSPI	2,489.02	52주 최고가(원)	34,050

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.8	-1.1	-9.3
상대주가	-2.2	-11.2	-3.2

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업수익 (십억원)	3,367	3,588	3,795	4,204	4,272	4,448
총당금적립전이익 (십억원)	1,025	1,159	1,291	1,512	1,530	1,594
영업이익 (십억원)	534	749	849	770	818	849
당기순이익 (십억원)	399	551	622	576	610	632
EPS (원)	3,442	4,756	5,371	4,971	5,262	5,456
EPS growth (%)	15.9	38.2	12.9	-7.4	5.8	3.7
P/E (배)	9.4	6.6	5.5	6.1	5.7	5.5
P/PPOP (배)	3.4	3.0	2.7	2.3	2.3	2.2
P/B (배)	0.53	0.49	0.43	0.44	0.43	0.41
ROE (%)	5.7	7.5	8.1	7.3	7.6	7.5
배당수익률 (%)	6.0	7.6	8.3	8.3	8.9	9.3

주: K-IFRS 연결 기준. 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 삼성카드, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 삼성카드: 1Q23 review

(십억원)

	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	YoY chg. (%, %p)	QoQ chg. (%, %p)
영업수익	940.3	886.4	930.8	1,006.7	1,109.4	747.7	1,069.2	14.9	43.0
신용카드사업	720.6	763.4	750.6	772.1	785.8	837.3	843.8	12.4	0.8
신용판매수익	474.8	518.8	503.9	521.1	532.0	583.7	594.3	18.0	1.8
카드론이자	199.6	201.7	201.7	204.1	203.4	202.1	199.0	-1.3	-1.5
현금서비스이자	46.2	42.8	45.1	46.8	50.5	51.5	50.4	11.9	-2.0
할부/리스 사업	68.6	57.0	65.2	62.4	55.9	58.1	62.7	-3.8	7.9
할부금융이자	4.9	0.8	2.7	3.2	4.2	4.3	4.0	50.0	-7.2
리스수익	62.7	55.3	61.7	58.4	50.8	52.9	57.9	-6.2	9.4
일반대출이자	1.0	0.9	0.8	0.8	0.9	0.9	0.8	4.9	-5.2
기타	151.1	66.0	114.9	172.2	267.8	-147.8	162.7	41.5	-210.1
영업비용	642.4	588.4	611.5	703.2	816.3	372.4	687.8	12.5	84.7
이자비용	83.4	88.6	91.1	102.7	115.4	124.0	120.8	32.5	-2.7
판매관리비	466.3	483.9	471.2	486.2	488.2	457.7	481.9	2.3	5.3
기타비용	92.6	15.9	49.1	114.3	212.7	-209.4	85.2	73.5	-140.7
총당금적립전영업이익	298.0	297.9	319.3	303.5	293.1	375.3	381.4	19.4	1.6
총당금전입액	104.5	122.1	103.0	93.8	99.1	146.4	189.6	84.1	29.5
영업이익	193.4	175.8	216.4	209.7	194.0	228.9	191.8	-11.4	-16.2
영업외손익	-3.0	0.5	0.7	-0.2	-2.2	3.6	1.1	67.7	-69.3
법인세차감전순이익	190.4	176.3	217.0	209.5	191.7	232.5	192.9	-11.1	-17.0
당기순이익	139.5	129.4	160.8	155.2	140.5	165.8	145.5	-9.5	-12.2

자료: 삼성카드, 미래에셋증권 리서치센터

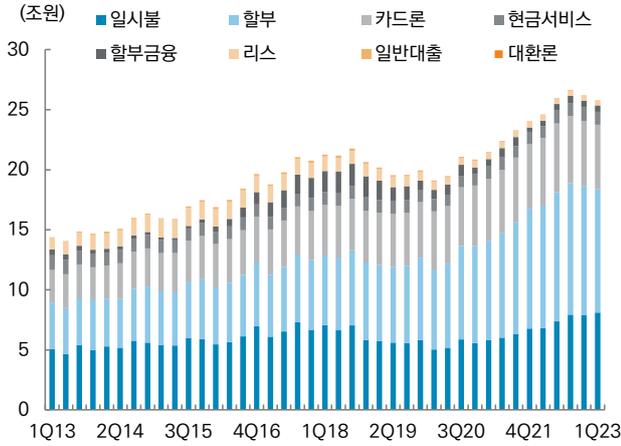
표 2. 삼성카드: 수익 추정 변경

(십억원)

	신규			기존			변동 (%)		
	2023F	2024F	2025F	2023F	2024F	2025F	2023F	2024F	2025F
총영업수익	4,204	4,272	4,448	3,957	4,175	0	6.3	2.3	-
총영업비용	2,692	2,742	2,853	2,735	2,865	0	-1.6	-4.3	-
총당금적립전영업이익	1,512	1,530	1,594	1,222	1,309	0	23.8	16.9	-
대손총당금	743	711	746	519	557	0	43.2	27.7	-
영업이익	770	818	849	703	752	0	9.5	8.8	-
영업외손익	1	0	0	0	0	0			
법인세차감전순이익	771	818	849	703	752	0	9.7	8.8	-
당기순이익	576	610	632	520	557	0	10.7	9.5	-

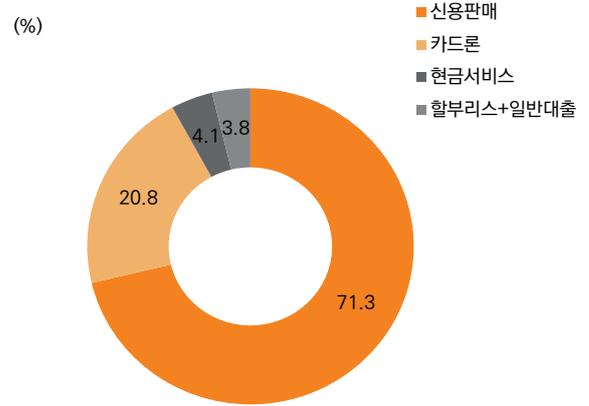
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 삼성카드: 상품자산잔고 추이



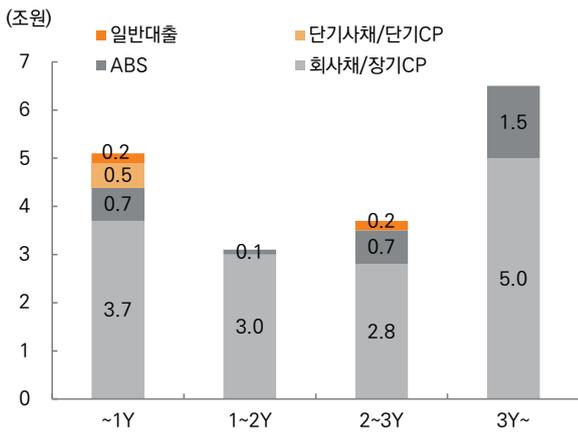
자료: 삼성카드, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 삼성카드: 상품자산잔고 구성 (1Q23)



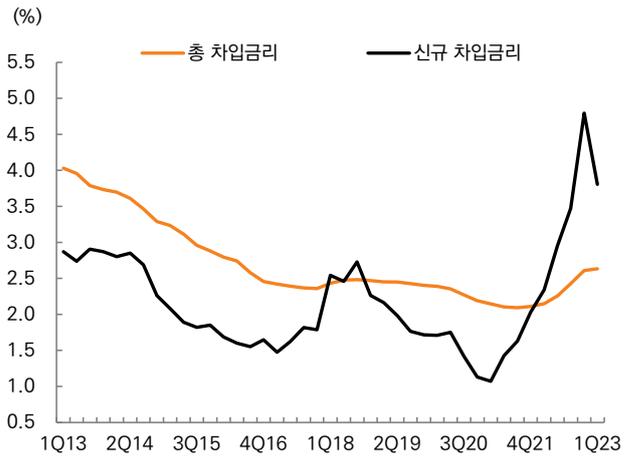
자료: 삼성카드, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 삼성카드: 차입 만기 구조 (1Q23)



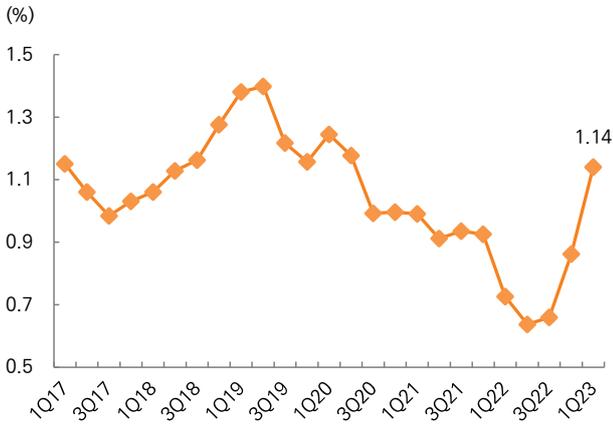
자료: 삼성카드, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 삼성카드: 차입금리 추이



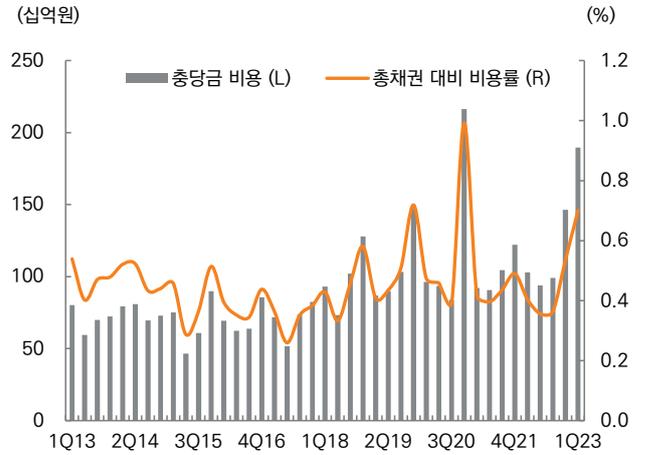
자료: 삼성카드, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 삼성카드: 30일 이상 연체율



자료: 삼성카드, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 삼성카드: 총당금 비용



주: 총채권 대비 비용률(R)은 연율화 하지 않음
 자료: 삼성카드, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 삼성카드: 레버리지 비율 (평균 기준)



자료: 삼성카드, 미래에셋증권 리서치센터

삼성카드 (029780)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
영업수익	3,795	4,204	4,272	4,448
신용카드사업	3,146	3,448	3,564	3,733
신용판매수익	2,141	2,416	2,483	2,613
카드론이자	811	833	884	922
현금서비스이자	194	200	196	198
할부/리스 사업	242	293	308	315
기타수익	407	463	400	400
영업비용	2,503	2,692	2,742	2,853
이자비용	433	511	538	563
판매관리비	1,903	2,005	2,044	2,131
기타비용	167	175	160	160
총당금적립전이익	1,291	1,512	1,530	1,594
대손충당금	442	743	711	746
영업이익	849	770	818	849
영업외손익	2	1	0	0
법인세차감전계속사업손익	851	771	818	849
법인세비용	229	195	209	216
당기순이익	622	576	610	632

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
카드자산	25,189	29,073	30,966	32,468
신용판매	18,651	20,889	22,560	23,688
현금서비스 및 카드론	6,538	8,184	8,407	8,781
할부/리스/일반대출 자산	1,029	1,223	1,257	1,293
상품자산	0	0	0	0
대손충당금	-740	-961	-1,017	-973
기타자산	3,406	3,635	3,731	3,801
자산총계	28,883	32,969	34,938	36,590
차입금	4,000	4,063	4,321	4,528
사채	11,595	11,598	12,048	12,515
유동화차입금	2,946	3,556	3,782	3,962
기타부채	6,385	11,730	13,155	14,083
부채총계	21,734	25,081	26,728	28,047
자본금	615	615	615	615
자본잉여금	1,538	1,538	1,538	1,538
자본조정	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	229	185	185	185
이익잉여금	5,507	5,550	5,871	6,205
자본총계	7,890	7,888	8,210	8,543

DuPont analysis (%)

	2022	2023F	2024F	2025F
영업수익	13.7	13.6	12.6	12.4
신용카드사업	11.4	11.2	10.5	10.4
신용판매수익	7.7	7.8	7.3	7.3
카드론이자	2.9	2.7	2.6	2.6
현금서비스이자	0.7	0.6	0.6	0.6
할부/리스 사업	0.9	0.9	0.9	0.9
기타	1.5	1.5	1.2	1.1
영업비용	9.1	8.7	8.1	8.0
이자비용	1.6	1.7	1.6	1.6
판매관리비	6.9	6.5	6.0	6.0
기타비용	0.6	0.6	0.5	0.4
총당금적립전이익	4.7	4.9	4.5	4.5
대손충당금	1.6	2.4	2.1	2.1
영업이익	3.1	2.5	2.4	2.4
영업외손익	0.0	0.0	0.0	0.0
법인세차감전계속사업손익	3.1	2.5	2.4	2.4
법인세비용	0.8	0.6	0.6	0.6
당기순이익 (ROA)	2.3	1.9	1.8	1.8
레버리지 (배)	3.6	3.9	4.2	4.3
ROE	8.1	7.3	7.6	7.5

주당지표 (원)

	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (reported)	5,371	4,971	5,262	5,456
EPS (normalized)	5,371	4,971	5,262	5,456
PPOP/ share	11,145	13,055	13,204	13,759
BVPS	68,096	68,083	70,858	73,736
DPS	2,500	2,500	2,700	2,800

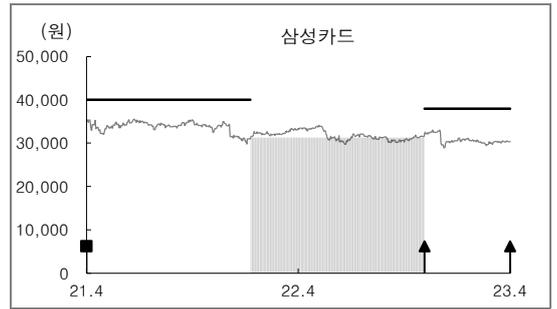
Key ratios (%)

	2022	2023F	2024F	2025F
성장성 (YoY)				
카드자산 성장률	8.7	15.4	6.5	4.8
할부금융/리스자산 성장률	58.4	20.0	5.0	5.0
상품자산 성장률	8.9	15.6	6.4	4.8
이자부채 성장률	11.3	3.6	4.9	4.2
부채총계 성장률	10.7	15.4	6.6	4.9
자본총계 성장률	5.0	0.0	4.1	4.1
자산총계 성장률	9.5	14.1	6.0	4.7
카드사업수익 성장률	8.5	9.6	3.3	4.7
할부/리스사업수익 성장률	-13.1	21.4	5.1	2.0
영업수익 성장률	5.8	10.8	1.6	4.1
영업비용 성장률	33.1	18.0	5.3	4.5
당기순이익 성장률	-1.1	5.4	1.9	4.2
수익성				
영업이익률	22.4	18.3	19.2	19.1
ROA	2.3	1.9	1.8	1.8
ROE	8.1	7.3	7.6	7.5
자산건전성				
고정비율(여신비율)	0.7	1.0	0.9	0.9
총당금커버리지비율	385.5	316.1	321.1	343.4
총당금비율 (총여신대비)	2.8	3.0	3.0	3.0
총당금 전입액 (총여신대비)	1.7	2.5	2.2	2.3
실질연체율(리스크자산/총상품자산)	1.1	1.4	1.4	1.4
금감원기준연체율	1.0	1.2	1.2	1.2
배당				
배당성향	42.9	46.3	47.3	47.3

자료: 삼성카드, 미래에셋증권 리서치센터

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
삼성카드 (029780)				
2022.11.30	매수	38,000	-	-
2022.02.03	분석 대상 제외		-	-
2021.03.19	Trading Buy	40,000	-15.34	-11.25



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자 의견 분류 및 적용 기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(-), 목표주가(→), Not covered(■)

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
85.7%	10.7%	2.9%	0.7%

* 2023년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.