

삼성카드 (029780)

비용 통제 및 수익성 제고 노력이 극대화된 실적

서프라이즈 수준의 4분기 실적. 수익성 위주의 영업 기조 영향

삼성카드에 대한 투자 의견 매수와 목표주가 38,000원을 유지. 4분기 순이익은 1,658억원으로 전년동기대비 28.1% 증가해 컨센서스를 대폭 상회한 어닝서프라이즈를 시현 1) 개인신판 취급고는 YoY 7.6% 증가해 이전대비 증가율이 현저히 낮아졌지만 무이자할부 중단 및 각종 프로모션 축소 등에 따라 신판 영업 수익이 급증한데다 2) 모집인수수료·판촉비·광고선전비·인건비 등 전 부문이 감소하면서 판관비율도 크게 하락했으며 3) 신규 조달금리는 4.8%까지 올라갔지만 총차입금리는 2.6%로 전분기대비 18bp 상승에 그쳐 금융비용도 우려보다는 크게 늘지 않았기 때문. 4) 연체율 상승으로 분기 대손비용이 1,460억원으로 큰폭 증가했지만 이는 다소 보수적인 가정에 기인한 것으로서 연체율이 향후 대폭 상승하지 않는 한 상기 규모가 지속될 가능성은 낮다고 판단. 신판 무이자할부 중단 및 신차 영업 축소 등 수익성 위주의 영업 기조 전환으로 4분기 삼성카드의 개인신판 M/S는 약 18.6%로 0.4%p 하락했고, 2분기째 축소 중. 반면 마케팅비용을 늘린 경쟁사들은 M/S가 큰폭 상승

확연해진 연체율 상승 트렌드. 당분간 상승 현상 지속될 전망

4분기 총상품자산 연체율은 0.86%로 전분기대비 20bp 상승했고, 상각전 1개월이상 실질연체율과 1~3개월 연체전이율도 1.44%와 0.51%로 전분기대비 각각 26bp와 12bp 상승해 연체율 상승 트렌드 확연해짐. 신용판매와 카드대출의 전분기대비 연체율 상승 폭은 각각 17bp와 32bp로 다소 차이가 있기는 하지만 모든 상품에서 연체율이 상승. 금리 상승과 경기 영향에 따른 연체 증가 외에도 DSR 규제에 카드론이 포함되면서 카드론 잔고가 줄고 있어 모수 감소에 따른 연체율 상승이 나타날 수 밖에 없는 환경. 당분간 연체율 상승 현상은 지속될 전망

배당성향과 DPS를 동시에 고려하는 배당정책. 배당 가시성 높음

2022년 DPS는 2,500원으로 전년 대비 8.7% 증가. 배당수익률은 8.5% 수준이었음. 예상을 크게 상회한 순이익 시현에 따라 배당성향은 46.5%로 전년 대비 낮아짐. 동사의 배당정책은 배당성향과 DPS 수준을 동시에 고려한다는 입장. 따라서 2023년 추정 순이익은 약 5,790억원 내외로 약 6.9% 감익이 예상되지만 2023년에도 DPS는 2,500원 수준이 유지될 가능성이 높음. 실적이 대폭 감소하지 않는 한 배당 가시성은 높다고 판단

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 38,000원 | CP(2월 9일): 30,850원

Key Data		Consensus Data	
		2022	2023
KOSPI 지수 (pt)	2,481.52	매출액(십억원)	3,977
52주 최고/최저(원)	34,050/28,900	영업이익(십억원)	742
시가총액(십억원)	3,574.2	순이익(십억원)	557
시가총액비중(%)	0.18	EPS(원)	4,864
발행주식수(천주)	115,858.9	BPS(원)	48,552
60일 평균 거래량(천주)	78.7		
60일 평균 거래대금(십억원)	2.5		
22년 배당금(예상, 원)	2,500	Stock Price	
22년 배당수익률(예상, %)	8.46		
외국인지분율(%)	6.49		
주요주주 지분율(%)			
삼성생명보험 외 3인	71.87		
국민연금공단	5.00		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	1.8 (2.2) (5.5)		
상대	(3.6) (1.4) 5.4		

Financial Data		2021	2022	2023F	2024F	2025F
투자지표	단위					
총영업이익	십억원	1,159	1,291	1,293	1,384	1,469
세전이익	십억원	747	851	785	829	873
지배순이익	십억원	551	622	579	612	644
EPS	원	4,756	5,362	4,981	5,263	5,542
(종감률)	%	38.1	12.7	-7.1	5.7	5.3
수정BPS	원	64,848	67,979	70,351	72,973	75,724
DPS	원	2,300	2,500	2,500	2,650	2,800
PER	배	6.6	5.5	6.2	5.9	5.6
PBR	배	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
ROE	%	7.5	8.1	7.2	7.3	7.5
ROA	%	2.2	2.2	1.9	1.9	1.9
배당수익률	%	7.3	8.5	8.1	8.6	9.1



Analyst 최정욱, CFA
02-3771-3643
cuchoi@hanafn.com

RA 김대한
02-3771-7675
daehan.kim@hanafn.com

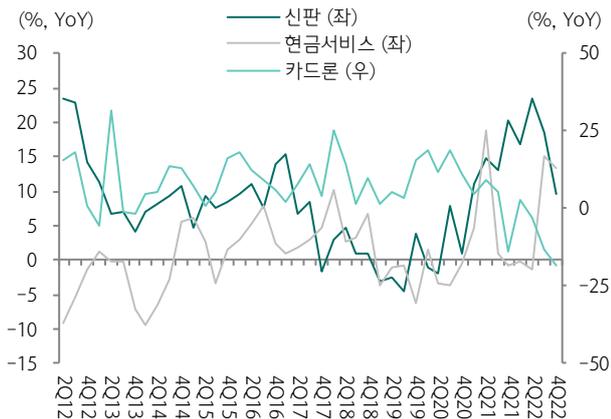
표 1. 삼성카드 2022년 4분기 실적 요약

(단위: 십억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	(QoQ)	(YoY)
영업수익	918	843	940	886	931	1,007	1,109	748	-32.6	-15.6
이자 및 수수료	786	781	789	820	816	834	842	895	6.4	9.2
기타	132	62	151	66	115	172	268	-148	NA	NA
영업비용	641	558	642	588	611	703	816	372	-54.4	-36.7
금융비용	75	78	83	89	91	103	115	124	7.5	39.9
SG&A 및 일반경비	496	478	466	484	471	486	488	458	-6.2	-5.4
기타	70	1	93	16	49	114	213	-209	NA	NA
총당금적립전영업이익	277	285	298	298	319	303	293	375	28.1	26.0
대손상각비	92	91	105	122	103	94	99	146	47.7	19.9
영업이익	185	195	193	176	216	210	194	229	18.0	30.2
영업외손익	1	0	-3	0	1	0	-2	4	NA	661.7
법인세차감전세전이익	186	194	190	176	217	210	192	232	21.3	31.9
법인세비용	47	51	51	47	56	54	51	67	30.4	42.4
당기순이익	138	144	140	129	161	155	141	166	17.9	28.1

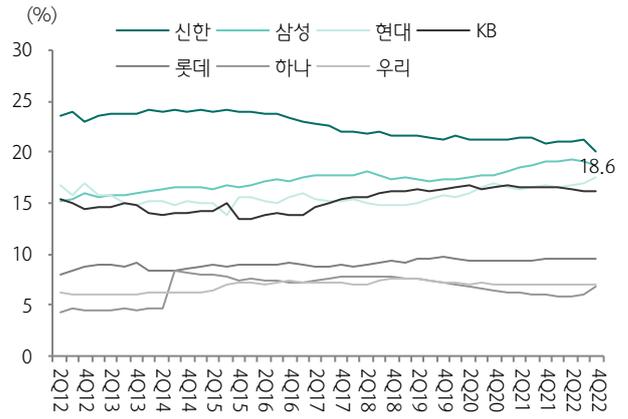
자료: 하나증권

그림 1. 삼성카드 취급액 성장을 추이



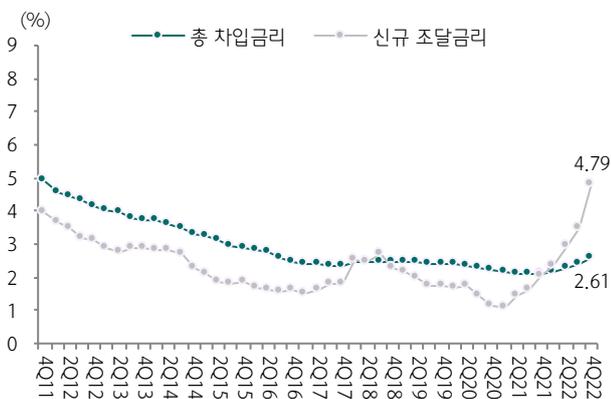
주: 전년동기대비 기준
자료: 하나증권

그림 2. 카드사 M/S 추이



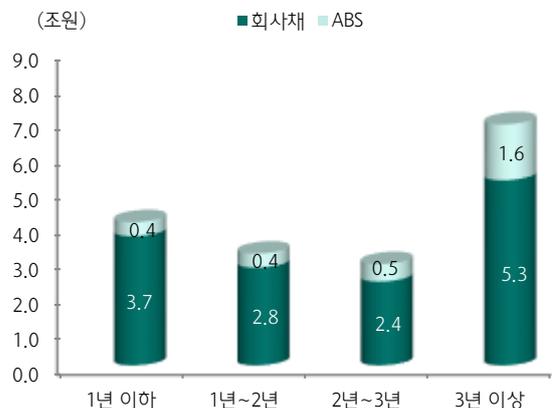
주: 개인신용판매 취급고 기준
자료: 하나증권

그림 3. 삼성카드 차입금 조달비용 추이



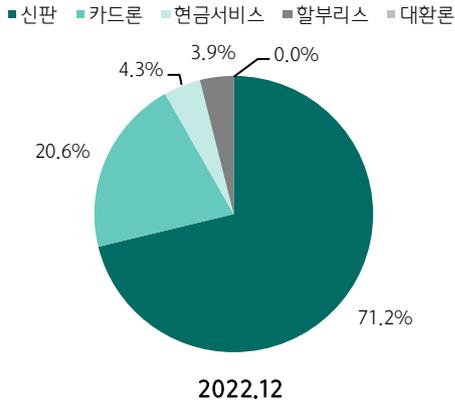
주: 조달금리는 이자비용/차입금평균
자료: 하나증권

그림 4. 삼성카드 차입금 만기 구조 현황



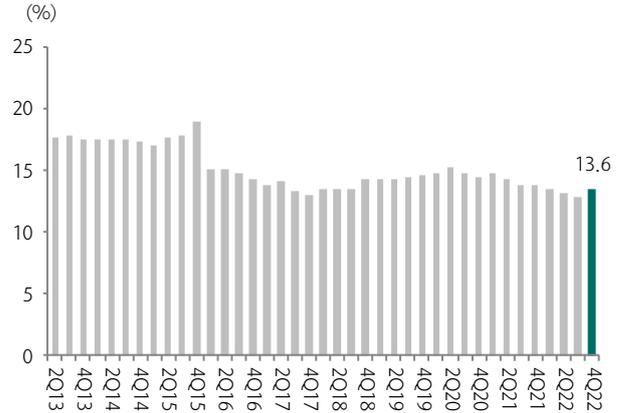
주: 2022년 4분기말 기준
자료: 하나증권

그림 5. 삼성카드 자산포트폴리오 현황



주: 2022년 4분기말 기준
자료: 하나증권

그림 6. 삼성카드 핵심영업수익률 추이



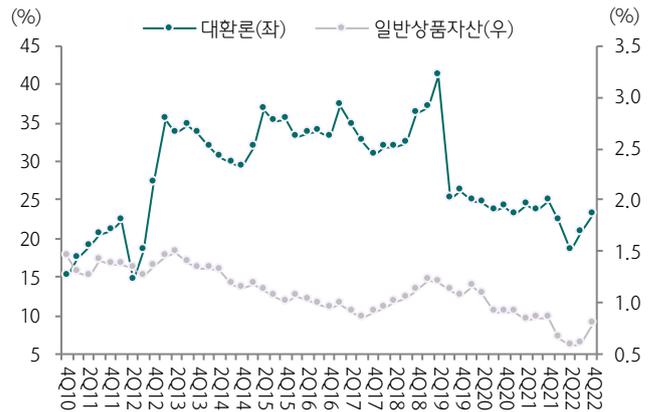
주: 핵심영업수익률은 상품자산대비 이자 및 수수료 수익률
자료: 하나증권

그림 7. 삼성카드 판관비 추이

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22
서비스비용	98.4	68.3	61.5	65.1	71.6	75.6	73.4	65.3
영업수수료	52.9	57.0	57.2	57.9	56.8	57.2	57.4	51.1
마케팅비용	17.1	24.6	22.5	24.9	15.9	25.2	25.2	21.7
업무비용	141.5	151.8	143.8	147.5	139.6	145.4	143.4	143.6
인건비	110.5	99.5	104.7	106.2	113.6	108.5	112.8	97.2
감가상각비	9.3	9.0	8.8	8.8	8.8	8.5	8.1	9.7
지급수수료	34.4	33.4	33.3	31.7	31.6	31.7	33.4	32.6
기타	31.9	34.9	34.6	41.8	33.3	34.1	34.6	36.4
계	496.0	478.4	466.3	483.9	471.2	486.2	488.2	457.7

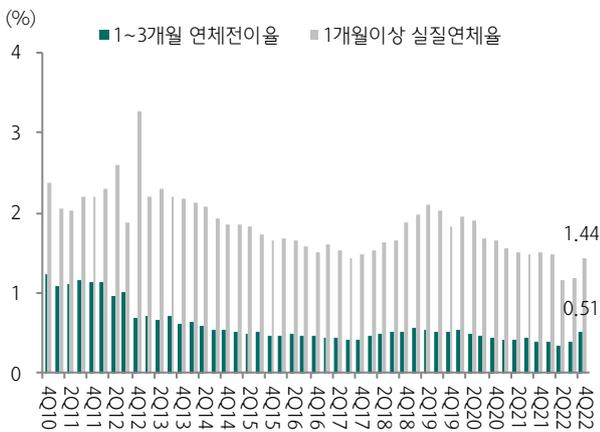
주: IFRS 15 반영 후의 판관비 기준
자료: 하나증권

그림 8. 삼성카드 상품자산 연체율 추이



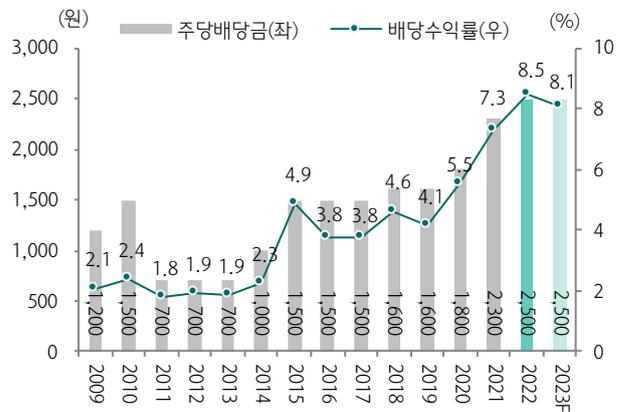
자료: 하나증권

그림 9. 연체 전이율과 실질 연체율 추이



주: 실질 연체율은 상각전 실질 연체 기준
자료: 하나증권

그림 10. 삼성카드 주당배당금 및 배당수익률 추이 및 전망



주: 2023F 주당배당금은 하나증권 추정치
자료: 하나증권

추정 재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업수익(KGAAP)	3,588	3,795	3,991	4,207	4,445
신용판매이자	1,914	2,141	2,308	2,453	2,610
현금서비스이자	191	194	208	218	229
카드론이자	793	811	836	886	939
할부금융이자	14	14	18	19	20
일반대출이자	4	3	4	4	4
리스이자	260	224	206	216	227
기타	412	407	411	411	415
영업비용	2,839	2,946	3,208	3,380	3,573
지급이자	325	433	517	548	582
판관비	1,925	1,903	2,011	2,104	2,219
일반경비	0	0	0	0	0
기타	179	167	169	172	174
대손상각비	410	442	511	556	598
영업이익	749	849	783	827	871
영업외손익	-2	2	2	2	2
세전이익	747	851	785	829	873
법인세비용	196	229	206	217	229
당기순이익	551	622	579	612	644

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
상품자산	24,065	26,217	28,142	29,888	31,744
카드자산	23,168	25,189	27,062	28,754	30,553
할부금융자산	360	570	598	628	660
일반대출자산	56	57	60	63	66
리스자산	482	401	422	443	465
대손충당금	768	760	858	986	1,155
기타자산	3,847	4,165	4,124	4,082	4,042
자산총계	27,144	29,623	31,407	32,985	34,630
차입금	16,663	18,541	17,729	18,830	19,999
일반차입금	1,900	4,000	3,825	4,062	4,314
회사채	14,763	14,541	13,905	14,768	15,684
유동화차입금	2,576	2,952	2,823	2,998	3,184
기타부채	2,968	3,192	5,499	5,671	5,828
부채총계	19,631	21,734	23,228	24,501	25,826
자본금	615	615	615	615	615
자본잉여금	1,538	1,538	1,538	1,538	1,538
이익잉여금	5,127	5,507	5,797	6,102	6,421
자본조정	234	229	229	229	229
자본총계	7,513	7,890	8,179	8,484	8,804

Dupont Analysis	(단위: %, 배)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
상품자산대비					
영업수익률	16.0%	15.1%	14.7%	14.5%	14.4%
지급이자율	1.4%	1.7%	1.9%	1.9%	1.9%
NIS	14.5%	13.4%	12.8%	12.6%	12.5%
판관비율	8.6%	7.6%	7.4%	7.3%	7.2%
충전영업이익률	6.0%	5.8%	5.4%	5.4%	5.3%
대손상각비율	1.8%	1.8%	1.9%	1.9%	1.9%
영업이익률	3.3%	3.4%	2.9%	2.9%	2.8%
순이익률	2.5%	2.5%	2.1%	2.1%	2.1%
상품자산/총자산	88.8%	88.6%	89.1%	90.1%	91.2%
ROA	2.2%	2.2%	1.9%	1.9%	1.9%
ROE	7.5%	8.1%	7.2%	7.3%	7.5%
Leverage(배)	3.5	3.7	3.8	3.9	3.9

주요재무지표	(단위: %)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
성장성					
총자산증가율	16.0%	9.1%	6.0%	5.0%	5.0%
상품자산증가율	15.5%	8.9%	7.3%	6.2%	6.2%
충전영업이익증가율	13.1%	11.4%	0.2%	7.0%	6.2%
EPS증가율	38.1%	12.9%	-6.9%	5.7%	5.3%
조달					
평균영업수익률	16.0%	15.1%	14.7%	14.5%	14.4%
평균조달금리	2.1%	2.5%	2.9%	3.0%	3.0%
운용스프레드	13.8%	12.6%	11.8%	11.5%	11.4%
건전성					
1개월이상연체율	0.9%	0.8%	0.8%	0.6%	0.5%
1개월이상연체율(대환포함)	1.0%	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%
상각률	2.2%	2.4%	1.5%	2.6%	3.5%

Valuation	(단위: %, 십억원, 배)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS(원)	4,756	5,362	4,981	5,263	5,542
BPS(원)	61,104	64,164	66,518	68,997	71,598
실질BPS(원)	64,848	67,979	70,351	72,973	75,724
PER(x)	6.6	5.5	6.3	5.9	5.6
PBR(x)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4
수정PBR(x)	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
배당수익률(%)	7.3	8.5	8.1	8.6	9.1
배당성장률(%)	48.4	46.6	50.2	50.4	50.5

수익성 및 영업규모	(단위: %, 십억원, 배)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
수익성					
ROE	7.5%	8.1%	7.2%	7.3%	7.5%
ROA	2.2%	2.2%	1.9%	1.9%	1.9%
영업규모					
관리총자산	27,144	29,623	31,407	32,985	34,630
레버리지	3.6	3.8	3.8	3.9	3.9
수익자산	24,065	26,217	28,142	29,888	31,744
카드채권	23,168	25,189	27,062	28,754	30,553

자료: 하나증권

투자이견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

삼성카드



날짜	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
22.10.27	BUY	38,000		
20.12.21	BUY	42,000	-19.53%	-15.48%

투자등급 관련사항 및 투자이견 비율공시

- 투자이견의 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(매도)_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% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.54%	5.46%	0.00%	100%

* 기준일: 2023년 2월 9일

Compliance Notice

- 당사는 하나금융지주의 계열사입니다.
- 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 2023년 2월 10일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2023년 2월 10일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 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.