

삼성카드 — 매출 +15%, 영업이익 -3.6%

FY2025 회사채 평균잔액이 21.7% 늘고 조달금리도 3.13%로 올랐다 — 최근 3개월 증권발행실적보고서만 10건이다

- FY2025 매출은 15.1% 늘었는데 영업이익은 3.6% 줄었다 — 1H26에도 같은 방향(+6.0% / -6.0%)이다.
- 회사채 평균잔액 13조 2,635억원(+21.7%)에 평균금리 3.13%로, 이자 부담이 커지는 구간이다.
- 연체율 1.02%-고정이하여신 0.74%로 자산 건전성은 오히려 개선됐다.

매출이 늘수록 이익이 준다

7월 27일 공시된 2Q26 연결 잠정실적은 매출 1조 1,775억원(YoY -6.3%), 영업이익 2,086억원(YoY +4.1%)이다. 1H26 누계로 보면 방향이 같린다 — 매출 2조 4,632억원(+6.0%)에 영업이익 4,187억원(-6.0%), 순이익 3,105억원(-7.5%)이다.

FY2025에도 같은 일이 있었다 — 매출이 3조 4,101억원 → 3조 9,253억원(+15.1%)으로 늘었는데 영업이익은 8,854억원 → 8,537억원(-3.6%), 순이익도 6,646억원 → 6,459억원(-2.8%)으로 줄었다. 매출과 이익이 두 기간 연속으로 반대 방향이다.

⚠️ 카드사의 매출은 제조업 매출과 다르다 — 신용판매 수수료·이자수익·리스수익이 합산된 영업수익이라 자산을 늘리면 매출은 따라 늘지만, 그 자산을 굴리는 조달비용도 함께 늘어난다. 매출 증가 자체가 좋은 신호로 읽히지 않는 구조다.

조달이 무거워지고 있다

FY2025 회사채 평균잔액은 10조 9,001억원 → 13조 2,635억원(+21.7%)이고 평균 조달금리는 3.01% → 3.13%로 올랐다. 일반장기차입금은 6조 2,669억원(-0.6%)에 금리 2.71%로 거의 그대로다. 총 조달 평균잔액은 19조 7,203억원이다.

잔액과 금리를 곱하면 회사채 이자 부담은 3,281억원 → 4,151억원으로 약 870억원 늘어난다 — FY2025 영업이익 8,537억원의 10.2%에 해당한다(표 2). ⚠️ 이는 공시된 평균잔액과 평균금리를 우리가 곱한 추정치이며 실제 이자비용 계정과는다르다.

발행 빈도가 이 흐름을 보여준다 — 5월 15일부터 7월 23일까지 69일 동안 증권발행실적보고서가 10건 제출됐다. 평균 7일에 한 번꼴이다. 부채 총계도 21조 79억원 → 23조 3,115억원(+11.0%)으로 늘어 부채비율은 247.6% → 263.0%다(카드사 기준).

건전성은 좋아졌고, 분기 이익은 놀랍도록 평평하다

자산 질 지표는 개선 방향이다 — 고정이하여신비율 0.78% → 0.74%, 연체율 1.08% → 1.02%, 대손충당금적립률 104.47%, ROA 1.86%다. 반면 조정자기자본비율은 31.6% → 30.36%로 낮아졌는데 자산이 늘었기 때문으로 보인다(표 3).

분기 영업이익의 진폭이 매우 좁다 — 2025년 2분기 이후 다섯 분기가 2,005 / 2,136 / 1,947 / 2,100 / 2,086억원으로, 최고와 최저의 차이가 189억원(평균 대비 ±4.5%)에 불과하다(표 1). 경기나 분기 계절정보보다 조달·건전성 관리가 순익을 결정하는 구조임을 보여준다.

⚠️ 영업활동현금흐름이 3년 연속 악화했다 — 2023년 +1조 3,358억원 → 2024년 -8,377억원 → 2025년 -1조 5,750억원이다. 다만 카드사는 카드채권·대출자산이 늘면 그만큼 영업활동에서 현금이 나간 것으로 잡히므로, 이 마이너스를 제조업의 현금 유출과 같은 뜻으로 읽으면 안 된다. 자산 성장과 구분해 보려면 재무활동현금흐름을 함께 봐야 한다.

밸류에이션은 비교군 하단이다 — PER 7.91배(81사 중 20% 위치), PBR 0.58배(85사 중 25%)다. 위험신호는 12개 중 0건, 표시점수 94점(A+)이고 10년간 희석 공시가 0건이다. 외국인 지분율 5.4%는 낮은 편이다.

국면 판단

자산 성장,
조달비용 상승

현재주가 (26/08/07)

47,850원

목표주가

제시하지 않음

투자자문업이 아니므로 투자 의견·목표주가를 산출하지 않는다.

1순위 점검 지표

회사채 평균조달금리
(3.01% → 3.13%)

Key Data

시가총액	5.5조원
PER / PBR	7.91배(20%) / 0.58배(25%)
외국인 / 공매도잔고	5.4% / 0.1%
연체율 / 고정이하	1.02% / 0.74%(개선)
조정자기자본비율	30.36%(전년 31.6%)
위험신호 / 표시점수	0건 / 94점 A+

연결 실적 및 주요 지표

구분	2023	2024	2025	
매출액(억원)	36,392	34,101	39,253(+15.1%)	24,632
영업이익(억원)	8,100	8,854	8,537(-3.6%)	4,187
순이익 / EPS(원)	6,094 / 5,711	6,646 / 6,228	6,459 / 6,053	
영업활동현금흐름	+13,358	-8,377	-15,750	
자본 / 부채(억원)	81,359 / 206,706	84,862 / 210,079	88,633 / 233,115	
회사채 평균잔액	주y	109,001	132,635(+21.7%)	
회사채 조달금리	주y	3.01%	3.13%	

카드사는 자산 증가가 영업활동현금 유출로 잡힌다 — 제조업 기준으로 읽지 않는다. 주p 잠정실적 공시에는 재무상태표 현금흐름표가 없다. 주y 우리 적재분에 그 해 값이 없다(회사 미공시가 아니라 수집 공백).

표 1. 분기 영업이익의 진폭이 좁다 (단위: 억원, %)

분기	2024 3Q	2024 4Q	2025 1Q	2025 2Q	2025 3Q	2025 4Q	2026 1Q	2026 2Q
영업이익	2,238	1,718	2,449	2,005	2,136	1,947	2,100	2,086
순이익	1,687	1,331	1,844	1,512	1,617	1,486	1,563	1,542
2025Q2 이후 다섯 분기 영업이익 2,005 / 2,136 / 1,947 / 2,100 / 2,086억 — 최고·최저 차이 189억(평균 대비 ±4.5%)								
1H26 누계	매출 24,632억(+6.0%) · 영업이익 4,187억(-6.0%) · 순이익 3,105억(-7.5%) — 매출과 이익이 반대 방향							
지배주주 귀속	순이익과 동일(2Q26 1,542억 = 1,542억) — 비지배지분이 사실상 없다							

주: ▲ 2026년 분기는 외부감사인 회계검토 전 잠정치다(회사 명시). 2025년 2~4분기 매출은 요약 자료에 결측이라 영업이익·순이익만 비교했다. 2024Q4는 연간에서 3개 분기를 뺀 파생값이라 계절성이 아니라 계산 방식 차이일 수 있다. 분기 손익의 변동 요인(대손비용·조달비용 등)은 잠정 공시에 없어 다루지 않았다. 자료: 연결재무제표기준영업(잠정)실적 공정공시(20260727800185), 분기보고서(2026.03), 사업보고서(2025.12)

표 2. 조달 잔액과 금리가 함께 올랐다 (단위: 억원, %)

구분	2024	2025	증감
회사채 평균잔액	109,001	132,635	+21.7%
회사채 평균조달금리	3.01%	3.13%	+0.12%p
일반장기차입금 평균잔액 / 금리	63,068	62,669 / 2.71%	-0.6%
총 조달 평균잔액	-	197,203	-
잔액×금리 환산 — 회사채 이자 3,281억 → 4,151억(+870억), FY2025 영업이익 8,537억의 10.2%에 해당			
증권발행실적보고서	2026-05-15 ~ 07-23 69일간 10건(평균 7일에 1건) — 발행이 이어지고 있다		
부채 총계 / 부채비율	210,079 / 247.6%	233,115 / 263.0%	+11.0%

주: ▲ 이자 환산액(3,281억·4,151억)은 공시된 평균잔액과 평균금리를 우리가 곱한 값이며 손익계산서의 실제 이자비용 계정이 아니다 — 기중 잔액 변동·수수료·헤지 효과가 반영되지 않으므로 방향과 규모 감각용이다. 카드채·ABS·기업어음 등 다른 조달 수단은 카드 범위 밖이라 다루지 않았다. 부채비율 263.0%는 카드사 기준으로, 조달부채가 곧 영업자산의 재원이므로 제조업 부채비율과 비교하지 않는다. 자료: 사업보고서(2025.12) 자금조달 실적, 최근 증권발행실적보고서 10건

표 3. 자산 질은 개선, 자본비율은 하락 (단위: %)

구분	2024	2025	방향
고정이하여신비율	0.78	0.74	개선
연체율	1.08	1.02	개선
대손충당금적립률	-	104.47	-
조정자기자본비율	31.60	30.36	하락
ROA	-	1.86	-
영업수익 구성 — 신용판매 55.29 → 56.93% · 금융수익 23.92 → 25.43% · 리스 4.68 → 4.83%(세 항목 합 83.89 → 87.19%)			
10년 자본배분	환원 1건(현금배당, 최근 2026-01-22) · 희석 0건		

주: 조정자기자본비율은 여신전문금융업 감독 기준 지표로 제조업 자기자본비율과 산식이 다르다 — 하락(31.60→30.36%)의 원인이 자산 증가인지 자본 항목 변동인지는 공시 범위에서 분리되지 않아 단정하지 않았다. 영업수익 구성 세 항목의 합이 100%가 아닌 것은 나머지(기타수익)가 있기 때문이며, 그 내역은 카드 범위 밖이다. 가장 최근 배당 결의(20260219800731)는 주당 2,800원 · 총 2,988억원 · 시가배당을 5.3%다 — ▲ 한 차례 결의분이라 연간 총액이 아니다. 자료: 사업보고서(2025.12) 자산건전성·영업수익 구성, 10년 공시 이력, KRX 시세(2026-08-07)

점점 지표

1순위는 회사채 평균조달금리다. FY2025에 3.01% → 3.13%로 오르면서 평균잔액도 21.7% 늘어, 잔액×금리 환산으로 약 870억원(영업이익의 10.2%)의 부담이 추가됐다 — 매출이 15.1% 늘고도 영업이익이 3.6% 줄어든 구조가 여기에 있다. 사업보고서의 자금조달 실적으로 매년 확인한다. 두 번째는 연체율과 고정이하여신비율이다. 각각 1.02%·0.74%로 개선 중이며, 조달비용 상승분을 대손비용이 더 키우지 않는지가 손익의 방향을 가른다. 세 번째는 조정자기자본비율이다. 30.36%로 낮아졌고, 자산을 계속 늘리는 구간에서는 이 지표가 성장의 한계를 정한다.

고지

본 자료는 투자자문·투자권유가 아니며 투자의견·목표주가·추정 실적을 산출하지 않는다. 투자 판단의 책임은 이용자 본인에게 있다. 모든 수치는 DART 제출 공시와 한국거래소 시세에서 인용했고 외부 전망치·제3자 추정치는 쓰지 않았다. 분석과 판단은 전부 자체 산출이다. 근거 공시: 사업보고서(2025.12) · 분기보고서(2026.03) · 연결재무제표기준 영업(잠정)실적 공정공시(20260727800185) · 증권발행실적보고서 10건(2026-05-15~07-23).

한계: ① 2026년 실적은 외부감사인 검토 전 잠정치다. ② 회사채 이자 환산액은 평균잔액×평균금리로 우리가 계산한 추정치이며 실제 이자비용 계정이 아니다. ③ 카드채·ABS 등 다른 조달 수단을 다루지 않았다. ④ 조정자기자본비율 하락의 원인을 자산 증가와 자본 변동으로 분리하지 않았다. ⑤ 카드사의 영업활동현금흐름 마이너스는 자산 성장분을 포함하므로 제조업 기준으로 읽지 않는다. ⑥ 2025년 2~4분기 매출이 요약 자료에 결측이라 분기 매출 추이를 다루지 않았다.