

보험

삼성화재 000810

2Q24 Review: 신상품 출시를 통한 견조한 실적 시현

Aug 16, 2024

Buy

유지

2024년 2분기 당기순이익 6,114억원, YoY 1.7% ↑, QoQ 12.8% ↓

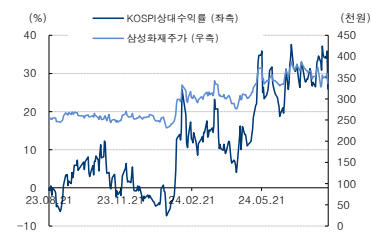
TP 410,000 원

유지

Company Data

| | |
|----------------|------------|
| 현재가(08/14) | 336,500 원 |
| 액면가(원) | 500 원 |
| 52 주 최고가(보통주) | 389,000 원 |
| 52 주 최저가(보통주) | 231,500 원 |
| KOSPI (08/14) | 2,644.50p |
| KOSDAQ (08/14) | 776.83p |
| 자본금 | 265 억원 |
| 시가총액 | 167,779 억원 |
| 발행주식수(보통주) | 4,737 만주 |
| 발행주식수(우선주) | 319 만주 |
| 평균거래량(60 일) | 8.4 만주 |
| 평균거래대금(60 일) | 299 억원 |
| 외국인지분(보통주) | 54.18% |
| 주요주주 | |
| 삼성생명보험 외 6 인 | 18.50% |
| 국민연금공단 | 6.80% |

Price & Relative Performance



| 주가수익률(%) | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
|----------|-------|------|------|
| 절대주가 | -11.9 | 13.9 | 34.3 |
| 상대주가 | -4.8 | 12.8 | 30.6 |

삼성화재의 2024년 2분기 당기순이익(기업지배기준)은 6,114억원으로 전년동기대비 1.7% 증가했고, 전분기에 비해서는 12.8% 감소함. 이익이 전년동기대비 증가한 이유는 투자손익이 크게 늘었기 때문이며, 이익이 전분기대비 감소한 이유는 보험손익 및 투자손익 감소에 기인함.

2024년 2분기 삼성화재의 보험손익은 5,775억원으로 전년동기 및 전분기대비 각각 10.8%, 6.9% 감소함. 보험손익이 감소한 이유는 자동차 보험손익이 줄었기 때문. 자동차 보험손익은 468억원으로 전년동기 및 전분기대비 각각 50.9%, 54.3% 감소했는데, 누적된 자동차 보험 요율 인하에 따른 것으로 판단됨. 장기 보험손익은 4,586억원으로 전년동기 및 전분기대비 각각 4.3%, 2.8% 증가했는데, 보장성 유지율 개선 및 안정적 손해율 관리를 통해 손익 재원이 확대되었기 때문. 일반 보험손익은 614억원으로 전년동기대비 27.3% 감소했으나, 전분기에 비해서는 11.3% 증가세를 시현함. 2분기 투자손익은 2,264억원으로 전년동기대비 104.1%나 증가했고, 전분기에 비해서는 22.7% 감소했으나 전분기 배당수익 등 일회성을 고려한다면 견조한 수준으로 판단됨.

2024년 2분기 삼성화재의 CSM은 13조9,553억원으로 전년말 대비 4.9% 증가했는데, CSM 조정 및 상각에도 불구하고 견고한 신계약 CSM이 증가했기 때문. 2024년 6월말 지급여력비율(K-ICS)은 278.9%(경과조치 후 조정 K-ICS)로 전년말대비 5.9%p 상승함.

투자 의견 Buy, 목표주가 410,000원 유지

삼성화재에 대해 투자 의견 매수와 목표주가 410,000원, 그리고 업종내 Top picks 유지함. 1) 경쟁력 있는 신상품 출시와 GA채널 확대를 통한 성장이 하반기에도 지속될 것으로 기대되며, 2) 이를 바탕으로 2024년 연간 이익이 전년 대비 22.4% 증가가 예상되기 때문. 참고로 2024년 8월 14일 주가 기준 2024년 예상 배당수익률은 약 5.9% 수준임.

Forecast earnings & Valuation

| 12 결산(십억원) | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F | 2027F |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 보험손익 | 1,930.8 | 2,105.7 | 1,913.9 | 2,068.0 | 2,219.6 |
| 투자손익 | 414.3 | 729.7 | 949.4 | 935.9 | 890.9 |
| 영업이익 | 2,427.0 | 2,916.2 | 2,970.8 | 3,111.4 | 3,217.9 |
| 당기순이익 | 1,819.7 | 2,226.9 | 2,264.6 | 2,371.4 | 2,452.5 |
| 증가율 (YoY, %) | | 22.4 | 1.7 | 4.7 | 3.4 |
| PER (배) | 5.8 | 6.0 | 5.9 | 5.7 | 5.5 |
| PBR (배) | 0.6 | 0.8 | 0.7 | 0.6 | 0.5 |
| ROA (%) | 0.8 | 1.8 | 2.4 | 2.3 | 2.3 |
| ROE (%) | 4.3 | 9.2 | 10.8 | 9.9 | 9.1 |
| DPS (원, 보통주) | 16,000 | 20,000 | 21,000 | 22,000 | 23,000 |
| 배당수익률 (% , 보통주) | 6.1 | 5.9 | 6.2 | 6.5 | 6.8 |



[은행/증권/보험] 김지영

3771- 9735,

jykim79@iprovest.com

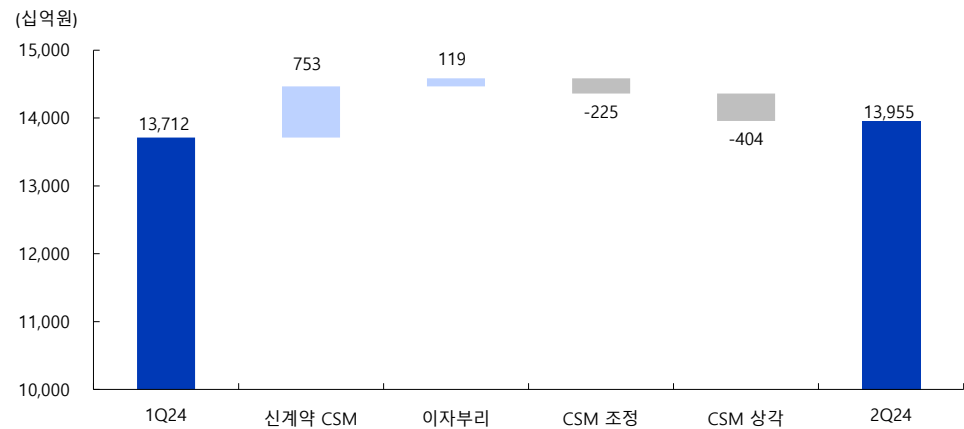
[도표 1] 삼성화재 2024 년 2 분기 실적

(단위: 십억원, %)

| | 2Q24 | 2Q23 | YoY | 2Q24 | QoQ |
|-------------|---------|---------|-------|---------|-------|
| 보험손익 | 577.5 | 647.2 | -10.8 | 620.1 | -6.9 |
| 보험수익 | 4,338.2 | 4,104.8 | 5.7 | 4,080.4 | 6.3 |
| 보험비용 | 3,492.9 | 3,160.4 | 10.5 | 3,296.5 | 6.0 |
| 재보험수익 | 78.4 | 118.2 | -33.7 | 188.4 | -58.4 |
| 재보험서비스비용 | 293.3 | 320.3 | -8.4 | 329.9 | -11.1 |
| 기타사업비용 | 52.9 | 94.9 | -44.3 | 22.4 | 136.0 |
| 투자손익 | 226.4 | 110.9 | 104.1 | 293.0 | -22.7 |
| 투자영업수익 | 1,133.8 | 858.7 | 32.0 | 1,255.4 | -9.7 |
| 투자영업비용 | 907.4 | 747.8 | 21.4 | 962.4 | -5.7 |
| 영업이익 | 803.8 | 758.1 | 6.0 | 913.1 | -12.0 |
| 영업외손익 | 2.2 | 10.3 | -78.6 | 4.7 | -52.9 |
| 세전이익 | 806.0 | 768.4 | 4.9 | 917.7 | -12.2 |
| 당기순이익 | 612.4 | 602.3 | 1.7 | 702.0 | -12.8 |
| 지배기업주주지분순이익 | 611.4 | 601.4 | 1.7 | 701.0 | -12.8 |

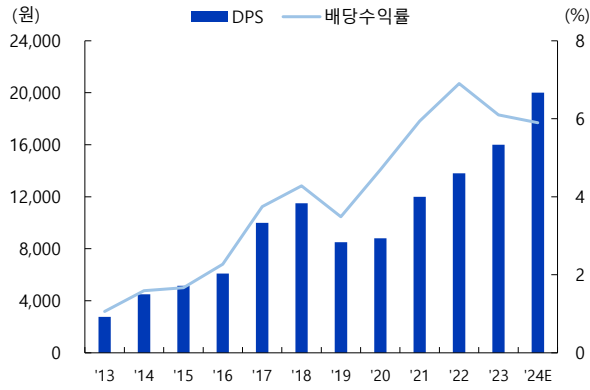
자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 삼성화재 CSM 변화 추이



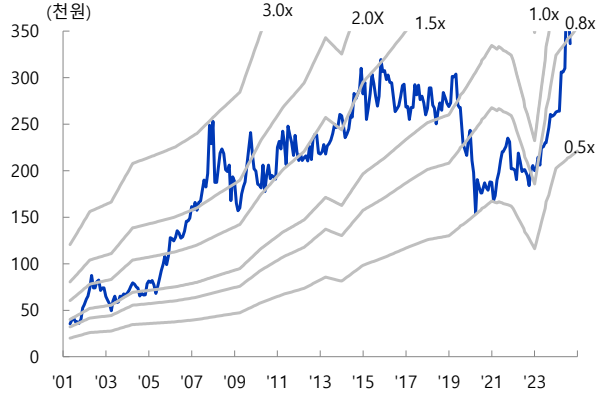
자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 삼성화재 DPS 및 배당수익률 추이



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 삼성화재 PBR 밴드



[삼성화재 000810]

| Income Statement | | | | |
|------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| (십억원) | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
| 보험손익 | 1,930.8 | 2,105.7 | 1,913.9 | 2,068.0 |
| 장기 | 1,536.7 | 1,730.5 | 1,825.3 | 1,964.9 |
| CSM 상각 | 1,535.9 | 1,631.9 | 1,770.2 | 1,910.0 |
| RA 변동 | 150.8 | 160.1 | 154.9 | 163.4 |
| 예실차 | 141.3 | 194.5 | 169.7 | 163.3 |
| 기타 | (291.4) | (255.9) | (269.6) | (271.8) |
| 자동차 | 189.9 | 173.9 | (68.3) | (68.1) |
| 일반 | 204.2 | 201.3 | 156.9 | 171.2 |
| 투자손익 | 414.3 | 729.7 | 949.4 | 935.9 |
| 운용손익 | 1,786.7 | 2,127.4 | 2,411.1 | 2,474.4 |
| 보험금융손익 | (1,372.4) | (1,397.6) | (1,461.8) | (1,538.4) |
| 영업이익 | 2,427.0 | 2,916.2 | 2,970.8 | 3,111.4 |
| 영업외손익 | 17.7 | 13.1 | 12.1 | 12.0 |
| 세전이익 | 2,444.7 | 2,929.3 | 2,982.9 | 3,123.4 |
| 법인세비용 | 625.0 | 702.4 | 718.3 | 752.0 |
| 당기순이익 | 1,819.7 | 2,226.9 | 2,264.6 | 2,371.4 |
| 증가율(YoY) | | | | |
| 당기순이익 | | 22.4 | 1.7 | 4.7 |
| 운용자산 | | 3.0 | 4.1 | 4.1 |
| 자본총계 | | 9.2 | 12.8 | 11.9 |

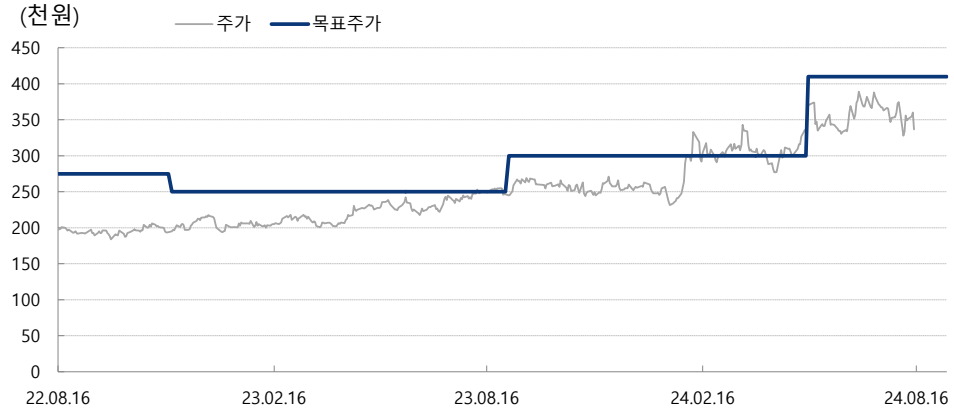
| CSM Movement | | | | |
|--------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| (십억원) | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
| 기초 CSM | 13,205.1 | 14,220.7 | 15,457.1 | 16,622.8 |
| 신계약 CSM | 3,499.5 | 3,164.7 | 3,460.9 | 3,431.9 |
| 이자부리 | 397.9 | 478.7 | 462.9 | 480.5 |
| CSM 조정 | (1,200.2) | (849.5) | (860.7) | (861.4) |
| CSM 상각 | (1,538.5) | (1,631.9) | (1,770.2) | (1,910.0) |
| 신계약 CSM 상각 | (49.9) | (46.0) | (50.3) | (49.9) |
| 보유계약 CSM 상각 | (1,486.0) | (1,585.9) | (1,720.0) | (1,860.1) |
| 기말 CSM | 13,302.8 | 14,464.9 | 15,757.9 | 16,899.0 |
| CSM 가치배수 | 18.8 | 14.8 | 16.7 | 16.6 |

자료: Company data, 교보증권 리서치센터

| Balance Sheet | | | | |
|-----------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| (십억원) | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
| 자산총계 | 85,019.0 | 87,606.4 | 91,215.5 | 94,920.1 |
| 운용자산 | 81,666.5 | 84,097.1 | 87,555.1 | 91,110.2 |
| 비운용자산 | 3,279.3 | 3,421.5 | 3,572.5 | 3,722.1 |
| 특별계정자산 | 73.2 | 87.9 | 87.9 | 87.9 |
| 부채총계 | 68,874.6 | 69,982.3 | 71,326.8 | 72,660.0 |
| 책임준비금 | 63,696.6 | 63,921.3 | 65,149.4 | 66,367.1 |
| 보험계약부채 | 51,776.9 | 52,742.7 | 55,673.1 | 58,481.5 |
| BAA: 일반모형 | 47,428.1 | 48,331.8 | 51,017.2 | 53,590.7 |
| BEL | 32,465.4 | 32,083.9 | 33,403.2 | 34,759.5 |
| RA | 1,659.9 | 1,783.0 | 1,856.2 | 1,932.3 |
| CSM | 13,302.8 | 14,464.9 | 15,757.9 | 16,899.0 |
| PAA: 보험료배분접근법적용 | 4,348.8 | 4,410.8 | 4,655.9 | 4,890.8 |
| 특별계정부채 | 74.3 | 88.5 | 88.5 | 88.5 |
| 자본총계 | 16,144.4 | 17,624.2 | 19,888.8 | 22,260.2 |
| 자본금 | 26.5 | 26.5 | 26.5 | 26.5 |
| 자본잉여금 | 939.2 | 939.2 | 939.2 | 939.2 |
| 신증자본증권 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 이익잉여금 | 12,279.2 | 13,823.5 | 16,088.1 | 18,459.5 |
| 자본조정 | (1,487.2) | (1,487.2) | (1,487.2) | (1,487.2) |
| 기타포괄손익누계액 | 4,356.5 | 4,322.1 | 4,322.1 | 4,322.1 |

| Key Financial Data | | | | |
|--------------------|---------|---------|---------|---------|
| (단위:%, 원, 배) | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
| EPS (원) | 45,691 | 55,912 | 56,859 | 59,541 |
| BPS (원) | 405,365 | 442,503 | 499,362 | 558,903 |
| PER (배) | 5.8 | 6.0 | 5.9 | 5.7 |
| PBR (배) | 0.65 | 0.76 | 0.67 | 0.60 |
| ROA (%) | 0.8 | 1.8 | 2.4 | 2.3 |
| ROE (%) | 4.3 | 9.2 | 10.8 | 9.9 |
| 배당성향 (% 보통주) | 35.0 | 36.5 | 37.0 | 37.5 |
| DPS (원, 보통주) | 16,000 | 20,000 | 21,000 | 22,000 |
| 배당수익률 (% 보통주) | 6.1 | 5.9 | 6.2 | 6.5 |

삼성화재 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

| 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율 | | 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율 | |
|------------|------|---------|---------|--------|------------|------|---------|---------|---------|
| | | | 평균 | 최고/최저 | | | | 평균 | 최고/최저 |
| 2020-07-20 | 매수 | 255,000 | | | 2022-02-28 | 매수 | 275,000 | (26.63) | (19.82) |
| 2020-08-24 | 매수 | 255,000 | | | 2022-04-19 | 매수 | 275,000 | (26.11) | (19.82) |
| 2020-10-20 | 매수 | 255,000 | | | 2022-05-13 | 매수 | 275,000 | (27.15) | (19.82) |
| 2020-12-14 | 매수 | 255,000 | | | 2022-08-16 | 매수 | 275,000 | (27.79) | (19.82) |
| 2021-01-12 | 매수 | 255,000 | | | 2022-11-21 | 매수 | 250,000 | (18.16) | (13.00) |
| 2021-02-19 | 매수 | 255,000 | | | 2023-02-22 | 매수 | 250,000 | (11.98) | 2.00 |
| 2021-03-24 | 매수 | 255,000 | | | 2023-09-04 | 매수 | 300,000 | (13.79) | (10.33) |
| 2021-04-20 | 매수 | 255,000 | | | 2023-11-10 | 매수 | 300,000 | (15.00) | (9.67) |
| 2021-05-13 | 매수 | 255,000 | | | 2024-01-30 | 매수 | 300,000 | (8.06) | 14.33 |
| 2021-08-24 | 매수 | 275,000 | (15.13) | (8.55) | 2024-05-16 | 매수 | 410,000 | (12.98) | (5.12) |
| 2021-11-15 | 매수 | 275,000 | (19.61) | (8.55) | 2024-08-16 | 매수 | 410,000 | | |

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치부 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2024.06.30

| 구분 | Buy(매수) | Trading Buy(매수) | Hold(보유) | Sell(매도) |
|----|---------|-----------------|----------|----------|
| 비율 | 96.2% | 3.2% | 0.6% | 0.0% |

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하