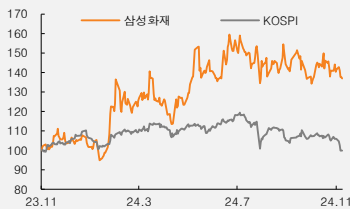


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	460,000원
현재주가(24/11/15)	334,000원
상승여력	37.7%

영업이익(24F, 십억원)	2,857
Consensus 영업이익(24F, 십억원)	2,939
EPS 성장률(24F, %)	19.3
MKT EPS 성장률(24F, %)	72.5
P/E(24F, x)	7.8
MKT P/E(24F, x)	10.0
KOSPI	2,416.86
시가총액(십억원)	15,823
발행주식수(백만주)	47
유동주식비율(%)	65.6
외국인 보유비중(%)	54.0
베타(12M) 일간수익률	1.30
52주 최저가(원)	231,500
52주 최고가(원)	389,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-5.6	-0.7	36.0
상대주가	2.8	12.1	40.0



[금융]

정태준, CFA

taejeon.jeong@miraeasset.com

000810 · 손해보험

삼성화재

마지막 승자

투자 의견 매수, 목표주가 460,000원 유지

삼성화재에 대한 투자 의견 매수, 목표주가 460,000원 유지. 동사는 압도적인 자본력을 바탕으로 매분기 시장 지배력을 확대해나가고 있으며, 이런 흐름은 앞으로도 지속될 것으로 예상. 제도 강화로 인해 보험 시장 자체의 성장은 점점 쉽지 않아지고 있으나, 동사의 가격 경쟁력을 앞세운 판매 전략은 앞으로도 유효할 것으로 판단하며 2025년에도 CSM은 견조한 성장세를 보일 전망.

더욱이 자본력을 소모하는 가격 경쟁을 벌이고 있음에도 불구하고 동사의 K-ICS 비율은 흔들림 없이 업계에서 가장 높은 수준을 유지하고 있으며, 이에 따라 주주환원도 가장 적극적으로 진행할 수 있을 전망. 아직 기업가치제고계획을 발표하지는 않았으나, 기존에 밝힌 중장기 주주환원율 50%는 업계에서 가장 먼저 달성할 것으로 예상. 보험업 최선호주 유지.

2025년 지배주주순이익은 전년대비 3.3% 증가할 것으로 예상. 보험손익은 전년대비 3.4% 투자손익은 전년대비 4.7% 증가할 전망. 보험손익의 성장은 CSM 상각액 증가에, 투자손익 증가는 보험금융손익 개선에 기인할 것으로 예상. CSM 잔액은 전년대비 10.6%, 신계약 CSM은 전년대비 6.0% 증가할 전망. CSM 잔액 증가 폭이 더 큰 것은 2024년 4분기 무/저해지 보험에 대한 해지율 가정 변경으로 CSM이 약 1,000억원 감소할 것으로 예상하기 때문.

3분기 지배주주순이익은 5,541억원으로 당사 추정치 5,574억원과 컨센서스 5,396억원 부합. 자동차보험 손해를 악화로 기타 보험손익은 추정치를 하회했으나 금리 하락에 따른 보험금융손익 개선으로 투자이익이 예상보다 양호했기 때문.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
보험손익 (십억원)		2,010	1,901	1,965	2,122
세전이익 (십억원)		2,447	2,870	2,979	3,047
순이익 (십억원)		1,818	2,169	2,240	2,292
EPS (원)		35,961	42,891	44,297	45,321
BPS (원)		379,073	367,837	391,774	431,342
P/E (배)	IFRS4	7.3	7.8	7.5	7.4
P/B (배)		0.70	0.90	0.90	0.80
ROE (%)		12.4	13.7	13.9	13.1
주주환원수익률 (%)		6.1	6.0	6.6	7.2
K-ICS 비율 (%)		273.0	271.0	268.4	270.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 삼성화재, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 목표주가 산출

(원, 배, %)

항목	값	비고
기존 목표주가	460,000	
2024F ROE	12.4	당사 추정치
수정 할인율	10.7	내재 할인율을 기준으로 당사 조정
목표 P/B	1.16	
2024F BPS	395,276	당사 추정치
신규 목표주가	460,000	
2025F ROE	13.9	당사 추정치
수정 할인율	11.9	내재 할인율을 기준으로 당사 조정
목표 P/B	1.17	
2025F BPS	391,774	당사 추정치
현재 주가	334,000	전일 종가 기준
상승여력	37.7	
투자의견	매수	상승여력 20% 이상

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 3분기 실적 상세

(십억원, %)

	기존 추정치	실적 잠정치	비고
보험손익	536	477	
CSM 상각	411	411	
RA 해제	44	44	
예실차	61	16	
기타	21	6	자동차보험 손해율 악화
투자손익	194	264	보험금융손익 개선
보험금융손익 제외	543	532	
영업이익	730	741	
영업외손익	2	3	
세전이익	732	744	
법인세비용	174	189	
지배주주순이익	557	554	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 분기별 실적 전망

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2023	2024F	2025F
보험손익	620	577	477	227	2,010	1,901	1,965
CSM 상각	396	404	411	415	1,539	1,626	1,773
RA 해제	34	44	44	44	151	166	176
예실차	61	80	16	-84	141	72	72
기타	129	50	6	-148	179	37	-56
투자손익	293	226	264	173	419	956	1,001
보험금융손익 제외	579	544	532	481	1,632	2,136	2,181
영업이익	913	804	741	399	2,429	2,857	2,966
영업외손익	5	2	3	3	18	13	13
세전이익	918	806	744	402	2,447	2,870	2,979
법인세비용	216	194	189	100	625	698	737
순이익	701	611	554	302	1,818	2,169	2,240

자료: 미래에셋증권 리서치센터

삼성화재 (000810)

손익계산서

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
보험손익	2,010	1,901	1,965	2,122
CSM 상각	1,539	1,626	1,773	1,938
RA 해제	151	166	176	176
예실차	141	72	72	36
기타	179	37	-56	-28
투자손익	419	956	1,001	913
보험금융손익 제외	1,632	2,136	2,181	2,148
FVPL 평가익	-85	81	81	81
금융상품 처분익	-197	-45	0	0
영업이익	2,429	2,857	2,966	3,035
영업외손익	18	13	13	13
세전이익	2,447	2,870	2,979	3,047
법인세비용	625	698	737	754
법인세율	26	24	25	25
연결 당기순이익	1,822	2,172	2,242	2,294
지배주주순이익	1,818	2,169	2,240	2,292

주요 투자지표

(배, %, 원, 십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
P/E	7.3	7.8	7.5	7.4
P/B	0.70	0.90	0.90	0.80
배당수익률	6.1	6.0	6.6	7.2
EPS	35,961	42,891	44,297	45,321
BPS	379,073	367,837	391,774	431,342
DPS	16,000	20,000	22,000	24,000
ROE	12.4	13.7	13.9	13.1
ROA	2.21	2.54	2.54	2.46
K-ICS비율	273.0	271.0	268.4	270.0
지급여력금액	23,762	25,625	28,159	31,193
지급여력기준금액	8,704	9,457	10,493	11,553
배당성향	37.9	39.7	42.3	45.1
보통주 배당성향	35.0	36.7	39.1	41.7
우선주 배당성향	2.8	2.9	3.1	3.3

자료: 삼성화재, 미래에셋증권 리서치센터

재무상태표

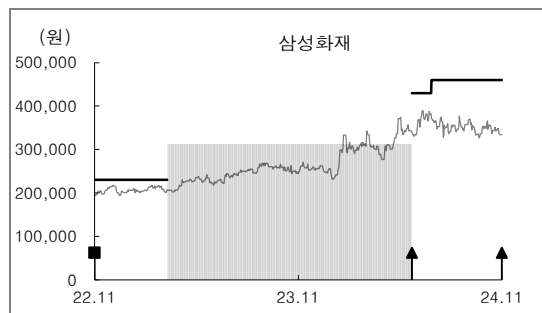
(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
자산	85,019	85,930	90,594	95,746
현금	1,738	2,059	2,171	2,294
금융자산	50,351	51,016	53,785	56,843
FVPL	10,281	10,869	11,459	12,110
FVOCI	37,733	37,717	39,764	42,025
AC	1,732	1,729	1,823	1,927
기타자산	32,929	32,855	34,638	36,608
부채	68,875	70,261	73,908	77,377
보험부채	51,777	52,476	56,123	59,592
BEL	32,465	32,174	34,361	36,549
CSM	13,303	14,336	15,852	17,204
RA	1,660	1,804	1,746	1,677
기타	4,349	4,163	4,163	4,163
기타부채	17,098	17,785	17,785	17,785
자본	16,144	15,669	16,686	18,368
지배주주지분	16,114	15,637	16,654	18,336
자본금	26	26	26	26
자본잉여금	939	939	939	939
이익잉여금	12,279	12,971	14,335	15,671
해약환급금 준비금	1,180	2,228	3,488	4,005
자본조정	-1,487	-1,487	-1,487	-1,487
기타포괄손익누계액	4,357	3,187	2,841	3,187
신종자본증권	0	0	0	0
비지배지분	30	32	32	32

CSM 변화

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
기시	12,144	13,303	14,336	15,852
신계약	3,500	3,370	3,571	3,571
이자부리	398	487	503	503
조정	-1,200	-1,198	-785	-785
상각	-1,539	-1,626	-1,773	-1,938
기말	13,303	14,336	15,852	17,204

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
삼성화재 (000810)				
2024.07.15	매수	460,000	-	-
2024.06.10	매수	430,000	-15.97	-9.53
2023.03.30	분석 대상 제외		-	-
2022.09.23	Trading Buy	230,000	-11.63	-5.22



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

투자의견 분류 및 적용기준

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(◆), 추가(—), 목표주가(—), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
82.38%	10.23%	7.39%	0%

* 2024년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 삼성화재 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 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.