

# 삼성화재 (000810)

Wait a minute



2024년 8월 16일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	400,000 원 (하향)
✓ 상승여력	18.9%	✓ 현재주가 (8월 14일)	336,500 원

## 신한생각 주주환원 정책 구체화 및 공시 시점 예상보다 이연

주주환원 관련 이전 대비 다소 소극적 소통으로 투자심리 악화. 단, 기발표한 정책에서 방향성과 강도의 변화는 없을 것으로 예상되며, 그 시점이 예상보다 이연됨에 따라 조정 시 매수 기회로 활용 필요. Q&A p2 참고

## 2Q24 Review: 지배순이익 6,114억원(+1.5% YoY), 기대치 부족

[CSM] 신계약 CSM(계약서비스마진) 7,527억원(-1.5%, 이하 YoY). 월평균 보장성 신계약 173억원(+17.2%), CSM 전환배수 14.5x(-2.7x). 통합암신상품 출시 및 GA 확대로 신계약 호조 지속되었으나 마진 축소. 기말 CSM 14조원(+1.8% QoQ), 마진 축소에 상응하는 신계약 성장 시현

[예실차 및 기타] 예실차 +797억원(-13%), 작년 대비 사업비예실차, 보험금예실차 모두 감소. 손해율, 사업비율 모두 상승 흐름. 기타 손익은 특이사항 부재, 손실부담계약관련비용은 130억원에서 124억원으로 소폭 감소

[자동차/일반] 자동차보험손익 468억원(-50.9%), 자동차합산비율 3.5%p 상승. 일반보험손익 614억원(-27.3%), 일반합산비율 8%p 상승

[자산운용] 투자영업이익률 2.81%(+53bp), 보유이원 상승(3.27%→3.48%)

[자본정책] 전분기 공개한 자본 정책(K-ICS 220% 초과분 주주환원, 국내사업 리스크 및 글로벌 사업 확대 등에 활용 예정) 이외 추가적 내용 부재. 주주환원 및 밸류업 관련 구체적 타임라인 미제시

## Valuation & Risk

24F ROE(자기자본이익률) 13.3%, PBR(주가순자산비율) 0.95x, 주당배당금 21,500원, 배당수익률 6.4% 예상

12월 결산	보험손익 (십억원)	투자손익 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	DY (%)
2022	-	-	-	-	-	-	-	-
2023	1,932.1	418.6	2,428.9	1,818.4	6.9	11.3	0.8	6.1
2024F	1,896.6	984.3	2,933.5	2,235.9	7.1	13.3	1.0	6.4
2025F	1,893.9	1,080.7	3,025.1	2,302.6	6.9	12.7	0.9	7.0
2026F	1,999.1	1,107.1	3,156.4	2,401.9	6.6	12.3	0.8	8.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## [손해보험]

임희연 수석연구원

✉ heeyeon.lim@shinhan.com

김민중 연구원

✉ minjongkim@shinhan.com

### Revision

실적추정치	유지
Valuation	하향

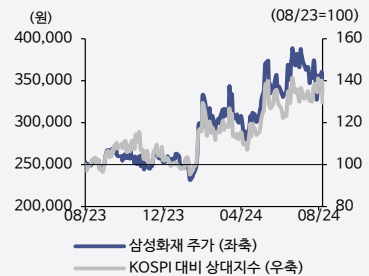
시가총액	15,941.6십억원
발행주식수(유동비율)	47.4백만주(65.6%)
52주 최고가/최저가	389,000 원/231,500 원
일평균 거래액 (60일)	33,789백만원
외국인 지분율	54.2%

### 주요주주 (%)

삼성생명보험 외 6인	18.5
국민연금공단	6.8

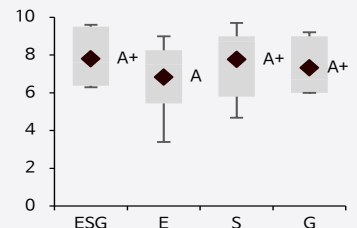
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(11.9)	0.0	34.3	29.4
상대	(4.8)	3.2	30.6	30.7

## 주가



## ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



## 컨퍼런스콜 주요 Q&A 요약

Q. 저번 주 규제 공시를 보면 보험개혁회의에 대한 로드맵이 나와있는데, 무저해지 관련 상품 개선을 포함하여 많은 내용 있었음. 연말 혹은 내년에 볼 때 특별히 유념해서 봐야될 규제 포인트가 있는지? 회사에 어떤 영향이 있을지?

A. 개혁회의 관련, 크게 두 가지 트랙으로 진행 중

1) IFRS 측면에서 기준을 일원화 하겠다는 방안

2) 보험 산업과 관련해서 실손 청구 전산화라든지 상품 관련해서 소비자 편익 증대를 위한 두가지 트랙으로 진행 중

재무적으로 영향이 클 것으로 보이는 것은 상품 구조 측면에서 실손 제도 개선이나 보장금액 과당경쟁, 실손 청구 전산화와 같이 소비자 편익 증대되면서 회사의 손익에도 도움이 되는 방향도 있음. 또한, 이와 연계해서 과잉진료 증가에 대한 사회적 비용 절감에 대한 대책도 나올 것으로 보고 있어, 보험회사 손익에는 일부 도움이 될 것으로 보임. 나머지는 무저해지 해지율 가정과 같이 회계제도 관련된 규정 가능성이 있는데, 이 부분에 대해서는 몇가지 안건들이 논의 중이고 플러스,마이너스 효과들이 섞여있어 재무적으로나 회사에 영향이 어떻게 될지는 지켜봐야 할 필요가 있음

Q. 회사의 자본비율이 연초대비 상당히 많이 개선 됐는데 언제쯤 초과자본에 대해서 주주환원 관점에서 많은 업데이트를 받을 수 있을지? 밸류업 관련 어떤 준비를 하고 있는지와 구체적 타임라인은?

A2. 1분기 실적때 말한 바와 같이 회사는 중장기 ROE와 타겟을 설정하고 초과자본에 대해서는 주주환원 확대와 국내 사업 투자에 활용하겠다고 했음. 이러한 기본방침에 변화는 없음. 다만, 최근 밸류업 공시와 관련해서 여러가지 일들이 있는데 삼성생명 사회사의 편입 이슈, 자본시장법 시행 이슈, 5%이상 자사주 보유에 대해서 목적과 처리에 대해 이사회 승인을 받는 부분을 포함해서 자본정책과 밸류업 공시에 대한 검토가 지연되고 있는 상황. 조속히 검토가 완료되는대로 시장과 소통하겠음

Q. 최근 타사와 다르게 우리는 자기자본도 증가하고 자본 안에 기타포괄손익누계액 감소도 크지 않음. 현재 자산과 부채 듀레이션 듀레이션 갭이 얼마나 되는지? 또한, 금리 변동에 따른 금리민감도는 어떻게 되는지?

A. 자산과 부채 듀레이션은 2분기 기준 자산은 4.2년, 부채는 3.9년으로 듀레이션 갭은 0.9년. 현재 ALM은 오버매칭된 상황으로 향후 금리 하락시에는 오버매칭을 감안해서 듀레이션 갭은 축소될 것으로 예상. 민감도는 부채의 경우 최저보증이라든지 복잡한 관계로 향후 추가 답변 드리겠습니다

Q. 자동차보험의 최근 수익성이 악화되고 있는데 하반기나 내년 보험료 인상이 쉽지 않아 보이는데 어떻게 수익성을 관리할지?

A. 최근 업계 합산비율이 상승하고 있고, 3년 연속 보험요율 인하한 것과 보험물가 상승이 영향을 미치고 있음. 당사는 외생변수는 두고 내부적으로 원가 개선을 위한 다양한 노력을 전개하고 있음

우선 1) 상품 측면에서는 우량계약 확대를 위해 다양한 상품 출시와 요율 조정을 통해 우량계약 포트폴리오를 추진하고 있음. 상반기에도 가시적 성과 거둠

2) 두번째는 비가격 경쟁력 강화를 위해서 차량관리 서비스 플랫폼을 런칭했고 컨설팅 영업 시스템 지원을 통해서 실제로 각 채널이 우량 계약을 계속 거수할 수 있도록 지원을 하고 있음. 이런 시장과 차별화된 고객 서비스 제공을 추진해서 업계와 차별화를 시도하고 있음

원가경쟁력 지속 확보를 위해 보험금 관리에 대한 노력뿐만 아니라 대물 보상 프로세스 자동화, 인력구조 개선, 사업비 개선 영역 발굴 등을 통해 전년보다 사업비율을 개선해가고 있음. 이런 노력들을 지속적으로 추진해서 시장과 차별화되고 손해를 상승에 대한 부담을 줄이면서 원가 추가반영을 통한 우회적 보험료 확보도 병행해나갈 예정. 다만, 과거 급격한 손해를 상승으로 보험료 변동성이 커지면서 보험 소비자 부담도 커졌던 사례들이나 최근 해외사례를 참고할 필요가 있고 해외에 비해서 국내는 1/3, 1/2 수준으로 국내 자동차 보험료가 안정적으로 운영되고 있는 점을 협회를 통해서 단계적으로 원가반영이 필요함을 당국에 전달할 예정

Q. 상반기까지 시장지배력 확대에 집중한 것 같은데 하반기부터는 마진관리를 할 예정인지? 이번에 신계약 매출이랑 마진이 빠졌고 감독 방향이 GA 과당경쟁을 방지하는 방향성인 것 같은데 하반기 건강보험 어떻게 포지셔닝할 계획인지?

A. 상반기 시장지배력 확대를 위해 노력했고 소기의 성과 거뒀다고 판단. 시장지배력 확대 기조에 기본으로 깔린 것은 미래 이익자원인 CSM 총량 확대라고 생각됨. 하반기도 상반기와 마찬가지로 시장지배력 확대에 대한 회사의 방향성은 동일할 것으로 예상. 다만, GA 과당경쟁 관련 이슈 포함해서 시장과열 관련해서는 보험개혁회의가 컨센서스가 될 것으로 보고 거기에 맞춰 스탠스를 이어나갈 예정. 건강보험도 시장지배력 확대에 가장 중요한 상품 라인이기 때문에 신상품 개발이나 신담보 개발이라든지 이런 부분에서 CSM 총량 확대 측면으로 성장할 계획 가지고 있음

Q. 자산운용 관련 질문. 타사들과 다르게 비교적 FVPL 쪽 증가가 크고 여전히 해외채권도 조금씩 증가하고 있는 반면 국내채권이 많이 증가하지 않고 있는데 회사가 특별히 생각하는 것이 있는지? 시장위험이 K-ICS에서보면 계속 증가하고 있어서 자산운용 방향성에서 어떤 게 있는지?

A. FVPL 전체 10.9조원에서 6.2%, 약 7천억 정도가 채권이고 기타 MMF 등이 18.4%, 2조원 정도가 Fixed income이라고 보면 됨. FVPL의 방향성에서 채권이나 상장주식은 크게 늘려가지 않겠다고 말씀드린 바 있고, 그 범주 내에서 실무적으로 채권운용팀의 뷰에 따라서 일부는 시가형 채권으로 분류해서 운용하고 있음. 다만 그 비율은 크게 변동이 없을 것으로 예상하고 있음

해외채권에 대한 배분에 대해서는 국내와 해외 투자 비중은 국내 채권금리수준 해외 투자시 환헷지 비용에 감안하여 신축적으로 움직이고 있기 때문에 좀 변화했더라도 다음 분기에 어떻게 될지는 말하기 어려우며 신축적으로 대응할 것

마지막으로 K-ICS에 대해 말씀드리면, 향후 자산운용 전략이 대체투자를 점진적으로 다변화 포트폴리오로 확대해 나갈 계획. 자연스럽게 K-ICS의 시장위험은 조금씩 증가할 것으로 예상하고 있음. 다만, 시장리스크를 소비하는 것 만큼 추가적으로 수익이 나올 수 있는 자산을 발굴해서 투자하도록 하겠음

Q. 삼성화재의 경우, 배당관련 문제가 없지만 해약환급금 준비금의 증가가 당초 제도 도입했을때 업계가 예상한 것과는 다르게 진행중인 상황. 일부 회사의 경우에는 소급을 포함해서 7년정도의 IFRS 적용 신계약 시점이 오면 해약환급금의 증가가 이렇게 빠르게 증가하지 않을 것 같지 않다는 전망을 췌는데, 낙관적으로 보고있단 생각이 듭니다. 당사는 문제 없으나 제도개선 문제 차치하고 당사에서 보고 있는 전망을 공유해주길 바랍니다

A. 해약환급금준비금 관련해서 당초 예상보다 적립금 규모가 증가한 것은 사실입니다. 해약환급금준비금이 증가한 사유는 예상보다 IFRS17이 시행되면서 신계약 CSM을 중심으로 시장 확대 되었고 예상보다 CSM 증대폭이 커진 데 영향이 있습니다. 이러한 시장 상황이 지속되게 되면 현재와 같은 상승 폭은 당분간 유지될 것으로 보고 있고 단기적으로 축소될 가능성은 크지 않다고 봅니다

Q. 앞서 CSM 말잔이 계속 증가하고 있는 걸 강조했는데 CSM을 늘리는 요인들을 살펴보면 수익성과 성장성 그리고 기존 보유계약에서 유지율이 중요할 것으로 보입니다. 3가지 요인 중에서 우선 순위를 꼽자면 어느부분에 집중하고 있는지? 그동안 상반기에는 저수익성 담보들을 많이 다뤘고, 신계약 성장에 도움이 됐는데 하반기에도 이러한 전략이 지속되고 있는지? 7, 8월 신계약 흐름은 어떤지?

A. 당사는 CSM 총량 확대 중심으로 모든 우선순위 집중하고 있습니다. CSM 총량을 증가시키기 위한 전략은 1) 효율관리, 2) CSM 총량 확보 두 가지 축으로 보겠습니다. 2분기에는 위험률 조정때문에 CSM배수가 훼손된 부분이 있는데 하반기에는 헬스케어 서비스 같은 기능을 부가한 고보장 상품을 출시했습니다. 수익성 개선과 고객만족 두 가지 모두 충족시키는 라인업을 만들었고 GA는 가격 경쟁 중심으로 외형확대 하는 방향을 추진 중에 있습니다

고객 세분화 또는 채널별로 특화된 상품을 공급하면서 신계약 CSM 수익성 관리 지속할 것이며 중장기적으로는 효율관리를 병행해서 전체 CSM 관리를 할 예정입니다

효율관리는 손해율, 유지율 여러가지가 있는데 기본적으로 우량계약 확보, 모델 사고 관리 등 기본적인 것들은 강화하고 있고 상품 측면에서는 무사고 할인 또는 유지할 수 있는 혜택이나 보장을 강화한 상품으로 구조를 변경해서 보유계약을 지속적으로 CSM을 확보해나가는 방향으로 추진하고 있습니다

Q. 올해 워낙 실적이 좋았어서 내년에 대한 불확실성이 커질 수 밖에 없는 상황인데, 내년 전략을 수립하고 있다면 어떤 톤으로 봐야할지? 보험개혁회의나 의료개혁이 나오고 있는데 관련해서 어느정도 영향을 예상하는지? GA 과당경쟁 관련해서 회사의 뷰를 묻고 싶음. 간단히 보면 사업비 축소는 긍정적이지만 아울러 신계약도 줄어 들 수 있는 요인이라 봄. 이러한 이슈에 대해 어떻게 시장에 대응할 것인지?

A. 보험개혁회의나 의료개혁 이슈들로 불확실성 높은 상황. 주력 사업인 장기보험에 있어서 CSM 총량을 증가시키는 것을 목표로 전 사업부문에 대한 점검과 이를 통해서 내부경영계획을 수립하는 과정을 시작했음. 시장을 선도하는 전략들, 효율 개선을 위한 노력들 두 가지가 내년도 계획의 큰 축이 될 것이고 기업가치가 훼손되지 않고 CSM 총량이 증가하는 방향으로 계획을 수립할 예정

Q. 밸류업에서 여러가지 고려하는 사항들이 있어서 정확한 타임라인은 이르다고 했는데, 올해 안에는 예고공시라도 기대를 할 수 있는지? 중장기 자본정책에서 220% 이상 초과자본에 대해서 밸류업, 글로벌 사업도 한다고 했는데 글로벌 사업 자체가 상당히 큰 자본이 들어갈 수 있기 때문에 주주환원만 따로 발라서 보여줄 수 있을지?

A. 밸류업 시기와 관련해서 시장에서는 굉장히 많은 기대를 하고 있지만, 현재 여러가지 검토사항이 있고 검토가 끝나는 대로 공시를 하겠음. 예고공시라는 게 본 공시를 언제하겠다는 수준이기 때문에 예고공시를 하고 본 공시를 할지 검토하고는 있으나 결정된 사항없음. 다만, 정부 가이드라인이라든지 정부정책에 맞춰서 진행할 부분. 주주환원에 대해서도 따로 말해달라 했는데 중장기 주주환원은 기본적으로 50%를 타겟으로 하고 있다는 말씀을 드리겠음

Q. 자동차쪽에서 인천 전기차 화재 피해가 어떻게 되는지? 전기차는 일반차 대비 마진이 괜찮은지? 전기차에 대해서 자동차쪽은 어떻게 전략을 가지고 접근하고 있는지?

2. 전기차 화재는 360건 정도 접수, 예상 손해액은 22억 수준. 다만 현재 처리 진행 중이므로 확정된 것은 아님을 감안 바람. 화재 원인에 대한 책임소재가 밝혀지지 않았기 때문에 차후 조사결과 발표되는대로 구상 절차도 진행할 예정

전기차 관련 매출방향에 대해 말씀드리겠음. 전기차는 기본적으로 주행거리가 길어서 사고발생률이 높음. 전체적으로 손해율이 높은 차종이라고 볼 수 있음. 그래서 내연기관 차량보다 1.4배 정도의 보험료를 받고있는 상황이고 차종별로 사고율에 차이가 있어서 포트폴리오도 우량화 하는 쪽으로 추진하고 있음. 손해율이 우량한 전기차 제조 업체와도 제휴를 통해서 전체적인 비중을 늘려가는 방향도 고려하고 있음

## 2Q24 실적 요약

(십억원, %)	2Q24	1Q24	2Q23	% QoQ	% YoY	컨센서스	% Gap	신한 추정치	% Gap
보험손익	566.8	603.8	620.5	(6.1)	(8.7)			617.5	(8.2)
투자손익	226.4	293.0	115.2	(22.7)	96.4			157.1	44.1
영업이익	803.8	913.1	759.1	(12.0)	5.9	777.3	3.4	781.7	2.8
지배주주순이익	611.4	701.0	602.3	(12.8)	1.5	561.9	8.8	589.8	3.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 실적 전망 변경

(십억원, %)	변경전		변경후		% Change	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
보험손익	2,077.3	2,086.7	1,896.6	1,893.9	(8.7)	(9.2)
투자손익	761.7	766.1	984.3	1,080.7	29.2	41.1
영업이익	2,883.6	2,893.7	2,933.5	3,025.1	1.7	4.5
지배주주순이익	2,193.9	2,199.8	2,235.9	2,302.6	1.9	4.7

자료: 신한투자증권 추정

## 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %, %p)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	증감률
보험손익	583.7	620.5	533.5	194.3	603.8	566.8	532.3	193.8	1,932.1	1,896.6	(1.8)
장기	419.6	440.6	438.9	238.8	446.2	458.6	435.0	271.7	1,538.0	1,611.5	4.8
자동차	106.5	95.4	41.9	(53.9)	102.5	46.8	37.5	(78.0)	189.9	108.8	(42.7)
일반	57.6	84.5	52.7	9.4	55.1	61.4	59.7	0.0	204.2	176.3	(13.7)
투자손익	238.7	115.2	29.3	35.4	293.0	226.4	242.4	222.5	418.6	984.3	135.1
운용손익	591.7	444.1	372.8	380.7	636.4	575.2	593.2	578.2	1,789.4	2,383.0	33.2
보험금융손익	(353.1)	(328.9)	(343.5)	(345.3)	(343.4)	(348.8)	(350.8)	(355.6)	(1,370.7)	(1,398.7)	적지
영업이익	853.1	759.1	589.2	227.6	913.1	803.8	788.2	428.4	2,428.9	2,933.5	20.8
영업외손익	6.2	10.3	2.6	(1.4)	4.7	2.2	3.4	2.8	17.7	13.1	(26.1)
세전이익	859.3	769.3	591.8	226.2	917.7	806.0	791.6	431.2	2,446.6	2,946.6	20.4
지배주주순이익	612.7	602.3	428.2	175.2	701.0	611.4	596.0	327.6	1,818.4	2,235.9	23.0
월평균 보장성 신계약	14.7	14.7	17.4	15.3	19.3	17.3	18.0	18.5	15.5	18.3	17.6
CSM 전환배수	15.2	17.2	22.2	19.3	15.2	14.5	16.0	16.5	18.8	15.6	(16.9)
CSM 상각률	2.9	3.0	2.9	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	12.7	12.3	(2.8)
신계약 CSM	678.3	764.3	1,164.2	892.7	885.6	752.7	864.0	915.8	3,499.5	3,418.0	(2.3)
기말 CSM	12,294.0	12,599.7	13,205.1	13,302.8	13,712.0	13,955.3	14,301.0	14,597.5	13,302.8	14,597.5	9.7
투자영업이익률	6.1	2.3	1.9	1.9	3.1	2.8	2.9	2.8	2.2	2.9	0.7
ROE (평균)	18.5	16.5	11.5	4.3	17.2	14.6	13.8	7.8	12.7	13.6	0.9
ROA (%)	3.0	3.0	2.1	0.8	3.3	2.8	2.7	1.5	2.1	2.6	0.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

주1: 연결 기준

주2: 보험손익은 별도기준

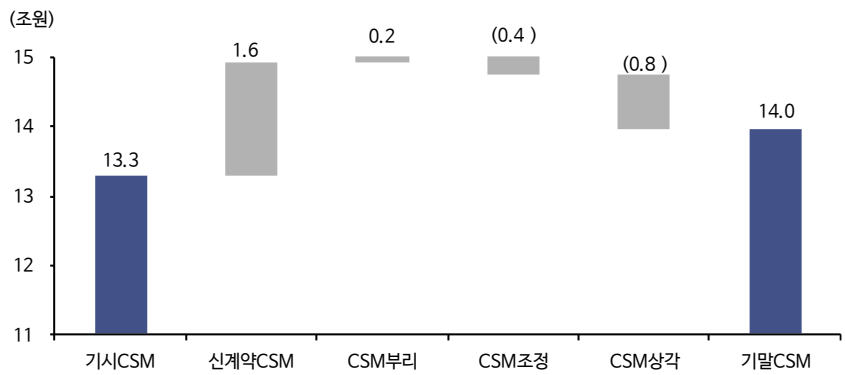


## 목표주가 산출 테이블

FAIR PRICE BASED ON PBR	삼성화재
ROE (%)	13.3
Adj. Cost of capital (%)	10.8
Risk free rate (%)	2.9
Beta	0.7
Market return (%)	11.1
Adjustment (%)	-
Long-term growth (%)	0.0
Fair P/ B (x)	1.2
Discount/Premium	(10.0)
Adj. Fair P/B (x)	1.1
BPS (원)	354,203
Target Price (won)	400,000
Upside (%)	18.9

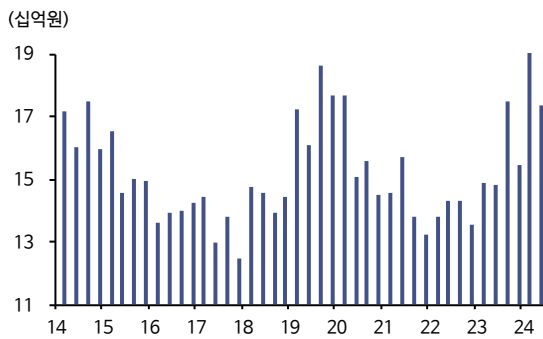
자료: 신한투자증권 추정

## 2Q24 CSM Movement



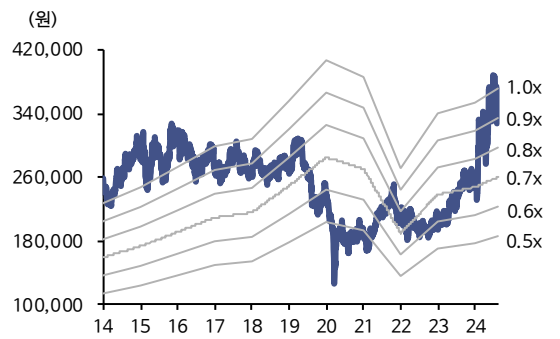
자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 월평균 신계약 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 1 yr fwd PBR Band Chart



자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정



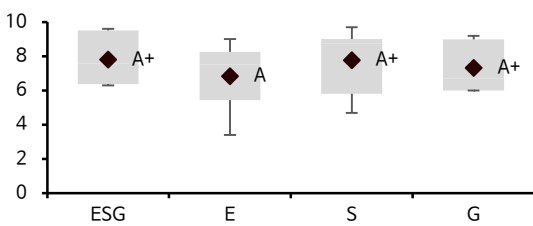
# ESG Insight

## Analyst Comment

- ◆ E: 내부 뿐만 아니라 운용자산에 대한 탄소배출량(Scope 3)까지 감축하러 노력
- ◆ S: 2025년 금융전문자격 보유율, 육아휴직자 복귀율, 여성 직원 비율 증장기 목표 설립
- ◆ G: 꾸준한 배당금, 배당수익률 상승 추이로 주주환원에 대한 의지 확인

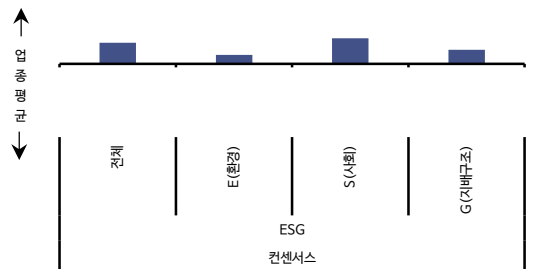
### 신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

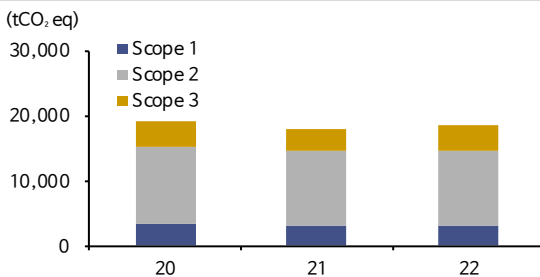
### ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

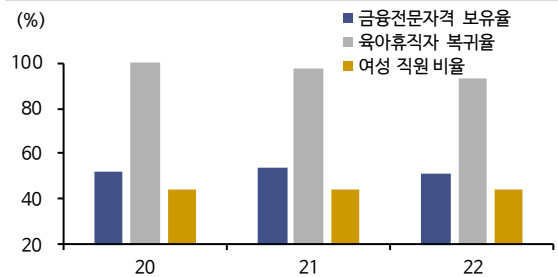
## Key Chart

### 온실가스 배출량 추이



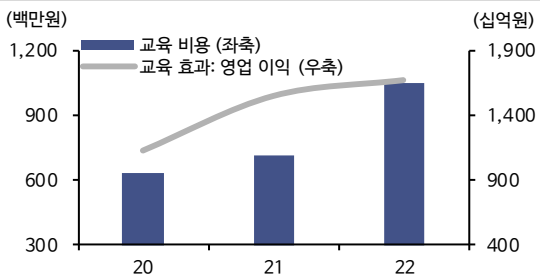
자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 교육, 복리후생, 여성비율 지표 추이



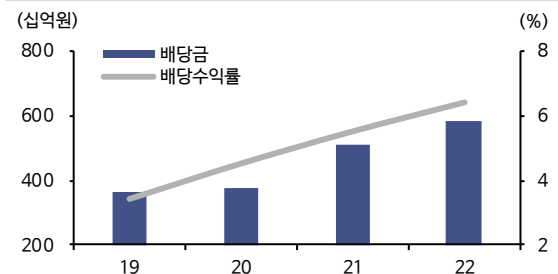
자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 직무교육 비용 및 효과 현황



자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 배당금 및 배당수익률 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 연결재무상태보고서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>자산총계</b>	-	85,019.0	87,606.4	90,267.7	93,003.8
운용자산	-	81,666.5	84,097.1	86,645.3	89,270.7
비운용자산	-	3,279.3	3,421.5	3,534.5	3,645.2
특별계정자산	-	73.2	87.9	87.9	87.9
<b>부채총계</b>	-	68,874.6	70,826.1	72,117.1	73,522.8
책임준비금	-	63,696.6	64,692.1	65,871.3	67,155.2
보험계약부채	-	51,776.9	52,887.4	55,598.7	58,300.7
일반모형	-	47,428.1	48,464.5	50,949.0	53,425.0
BEL	-	32,465.4	32,083.9	33,056.1	34,057.7
RA	-	1,659.9	1,783.0	1,856.0	1,931.9
CSM	-	13,302.8	14,597.5	16,036.9	17,435.4
보험료배분접근법적용	-	4,348.8	4,422.9	4,649.7	4,875.6
특별계정부채	-	74.3	88.5	88.5	88.5
<b>자본총계</b>	-	16,144.4	16,780.3	18,150.6	19,481.0
자본금	-	26.5	26.5	26.5	26.5
자본잉여금	-	939.2	939.2	939.2	939.2
신종자본증권	-	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	-	12,279.2	12,979.7	14,350.0	15,680.4
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

## CSM Movement

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>기초 CSM</b>	-	12,144.2	13,302.8	14,597.5	16,036.9
신계약 CSM	-	3,499.5	3,418.0	3,623.1	3,625.8
이자부리	-	397.9	479.4	523.9	572.7
CSM 조정	-	(1,200.2)	(964.8)	(910.4)	(840.4)
CSM 상각	-	(1,538.5)	(1,637.8)	(1,797.2)	(1,959.6)
신계약	-	(58.1)	(49.6)	(52.6)	(52.7)
보유계약	-	(1,479.1)	(1,588.2)	(1,744.6)	(1,906.9)
<b>기말 CSM</b>	-	13,302.8	14,597.5	16,036.9	17,435.4
CSM 전환배수 (배)	-	18.8	15.6	16.3	16.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 연결손익보고서

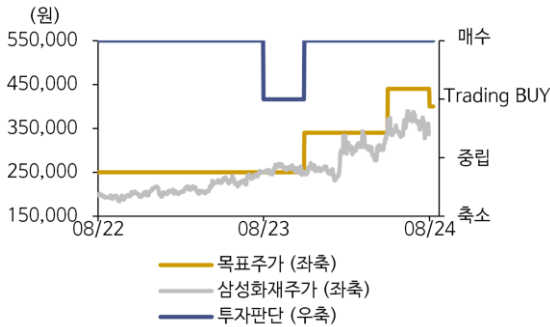
12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>보험손익</b>	-	1,932.1	1,896.6	1,893.9	1,999.1
장기	-	1,538.0	1,611.5	1,632.8	1,734.0
CSM 상각	-	1,537.2	1,637.8	1,797.2	1,959.6
RA 변동	-	150.8	160.1	170.7	177.9
에실차	-	141.3	64.5	(67.7)	(132.3)
기타	-	(291.4)	(250.9)	(267.4)	(271.2)
자동차	-	189.9	108.8	88.4	52.3
일반	-	204.2	176.3	172.7	212.8
<b>투자손익</b>	-	418.6	984.3	1,080.7	1,107.1
운용손익	-	1,789.4	2,383.0	2,540.5	2,639.4
보험금융손익	-	(1,370.7)	(1,398.7)	(1,459.8)	(1,532.3)
<b>영업이익</b>	-	2,428.9	2,933.5	3,025.1	3,156.4
영업외손익	-	17.7	13.1	12.1	12.0
세전이익	-	2,446.6	2,946.6	3,037.2	3,168.5
법인세비용	-	625.0	707.2	731.0	762.7
<b>지배주주순이익</b>	-	1,818.4	2,235.9	2,302.6	2,401.9

## Valuation Indicator

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (원)	-	38,385	47,197	48,603	50,700
BPS (원)	-	340,790	354,203	383,127	411,210
PER (배)	-	6.9	7.1	6.9	6.6
PBR (배)	-	0.77	0.95	0.88	0.82
ROE (%)	-	11.3	13.3	12.7	12.3
ROA (%)	-	2.1	2.6	2.6	2.6
배당성향 (%)	-	35.0	38.3	40.6	44.8
DPS (원)	-	16,000	21,500	23,500	27,000
배당수익률 (%)	-	6.1	6.4	7.0	8.0

## 투자 의견 및 목표주가 추이

### 삼성화재(000810)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 02월 21일	매수	250,000	(20.0)	(11.8)
2022년 08월 22일		6개월경과	(20.0)	(13.0)
2023년 02월 23일		6개월경과	(10.0)	1.2
2023년 08월 16일	Trading BUY	250,000	2.6	7.6
2023년 11월 14일	매수	340,000	(16.9)	0.9
2024년 05월 15일		6개월경과	-	-
2024년 05월 16일	매수	440,000	(18.9)	(11.6)
2024년 08월 16일	매수	400,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

## Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 임희연, 김민중)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 당사는 상기 회사 삼성화재를 기초자산으로 ELS가 발행된 상태입니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사체에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

## 투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

## 신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 08월 14일 기준)

매수 (매수)	93.77%	Trading BUY (중립)	4.67%	중립 (중립)	1.56%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------