

보험

## 삼성화재 000810

1Q24 Review: 높은 경쟁력과 중장기 자본정책 기대, 탑픽!

May 16, 2024

Buy

유지

TP 410,000 원

상향

2024년 1분기 당기순이익 7,010억원, YoY 14.6% ↑, QoQ 300.2% ↑

삼성화재의 2024년 1분기 당기순이익(기업지배기준)은 7,010억원으로 전년동기대비 14.6% 증가했고, 전분기에 비해서는 300.2%나 증가함. 이익이 증가한 이유는 투자손익이 크게 늘었고, 보험손익의 경우 전분기대비 개선 폭이 컸기 때문.

2024년 1분기 삼성화재의 보험손익은 6,201억원으로 전년동기 및 전분기대비 각각 1.1%, 222.7% 증가함. 보험손익이 증가한 이유는 장기보험, 그리고 일반보험 보험손익이 개선되었기 때문임. 장기 보험손익은 4,462억원으로 전년동기 및 전분기대비 각각 6.3%, 86.8% 증가했고, 일반 보험손익은 551억원으로 전년동기대비 4.2% 감소했으나, 전분기에 비해서는 486.5%나 증가함. 자동차 보험손익의 경우 계절적 요인으로 인해 전년동기 및 전분기대비 각각 3.8%, 290.0% 감소함. 투자손익은 2,930억원으로 전년동기 및 전분기대비 각각 22.8%, 727.2% 증가했는데, 1분기 배당수익 발생과 평가이익의 증가에 기인함. 2024년 1분기 삼성화재의 CSM은 13조7,120억원으로 전년동기 및 전분기대비 각각 11.5%, 3.1% 증가했는데, CSM 조정 및 상각에도 불구하고 견고한 신계약 CSM이 증가했기 때문. 2024년 3월말 지급여력비율(K-ICS)은 277.4%(경과조치 후 조정 K-ICS)로 전년말대비 4.4%p증가한 견조한 수준 시현.

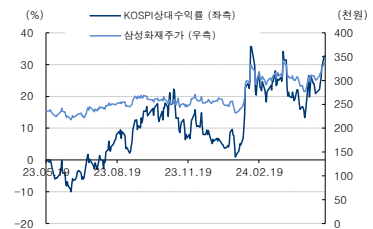
투자의견 Buy 유지, 목표주가 410,000원으로 상향

삼성화재에 대해 투자의견 매수를 유지하며, 실적 상향으로 목표주가도 410,000원으로 상향 조정하며, 업종내 Top picks 유지함. 1) 신 회계기준 및 K-ICS 제도 도입에도 업계 최고 수준의 실적 및 비율을 시현하고 있다는 점에서 고무적이며, 2) 중장기 자본정책 발표(초과 자본, 주주환원 및 자본 투자 등으로 활용)로 인해 향후 주주환원을 상승에 따른 주가 상승이 기대되기 때문.

## Company Data

현재가(05/14)	336,500 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	343,000 원
52 주 최저가(보통주)	217,500 원
KOSPI (05/14)	2,730.34p
KOSDAQ (05/14)	862.15p
자본금	265 억원
시가총액	167,476 억원
발행주식수(보통주)	4,737 만주
발행주식수(우선주)	319 만주
평균거래량(60 일)	9.0 만주
평균거래대금(60 일)	274 억원
외국인지분(보통주)	53.97%
주요주주	
삼성생명보험 외 6 인	18.50%
국민연금공단	6.80%

## Price &amp; Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	16.6	35.4	49.2
상대주가	14.6	20.7	35.3

## Forecast earnings &amp; Valuation

12 결산(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F	2027F
보험손익	1,932.1	2,199.0	2,329.1	2,520.0	2,704.5
투자손익	418.6	468.4	715.0	630.7	557.9
영업이익	2,427.9	2,759.7	3,145.4	3,252.0	3,363.6
당기순이익	1,820.6	2,101.6	2,389.1	2,470.8	2,555.3
증가율 (YoY, %)		15.4	13.7	3.4	3.4
PER (배)	5.8	6.4	5.6	5.4	5.2
PBR (배)	0.6	0.8	0.7	0.6	0.5
ROA (%)	0.8	2.1	2.2	2.2	2.1
ROE (%)	4.3	10.6	9.9	9.2	8.4
DPS (원, 보통주)	16,000	18,000	21,000	22,000	22,000
배당수익률 (% , 보통주)	6.1	5.3	6.2	6.5	6.5



[은행/증권/보험] 김지영

3771- 9735,

jykim79@iprovest.com

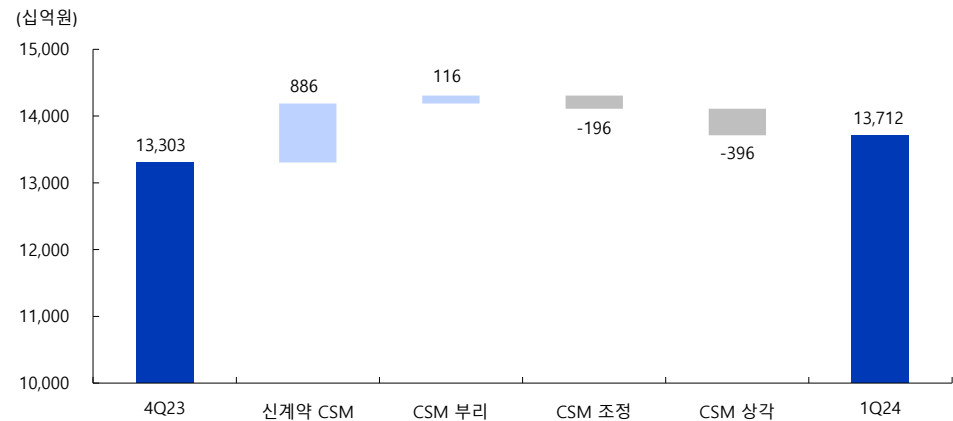
[도표 1] 삼성화재 2024 년 1 분기 실적

(단위: 십억원, %)

	1Q24	1Q23	YoY	4Q23	QoQ
보험손익	620.1	613.5	1.1	192.1	222.7
보험수익	4,080.4	4,004.1	1.9	4,216.5	-3.2
보험비용	3,296.5	3,166.3	4.1	3,817.8	-13.7
재보험수익	188.4	106.3	77.3	172.0	9.6
재보험서비스비용	329.9	259.1	27.3	308.0	7.1
기타사업비용	22.4	71.6	-68.7	70.5	32.7
투자손익	293.0	238.7	150.5	35.4	-51.7
투자영업수익	1,255.4	1,252.5	0.2	774.7	62.0
투자영업비용	962.4	1,013.9	-5.1	739.3	30.2
영업이익	913.1	852.1	7.2	227.6	301.2
영업외손익	4.7	6.2	100.1	-1.4	흑전
세전이익	917.7	858.3	6.9	226.2	305.8
당기순이익	702.0	612.4	14.6	175.5	299.9
지배기업주주지분순이익	701.0	611.8	14.6	175.2	300.2

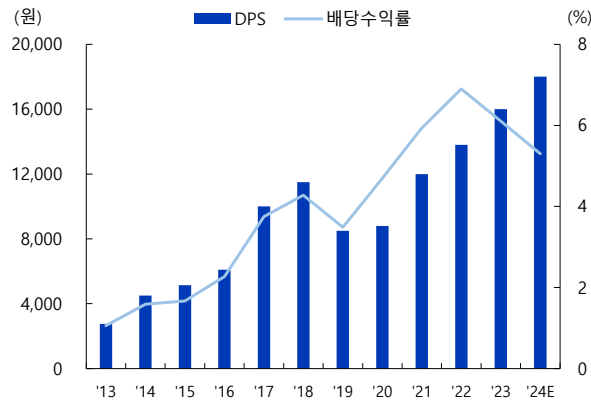
자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 삼성화재 CSM 변화 추이



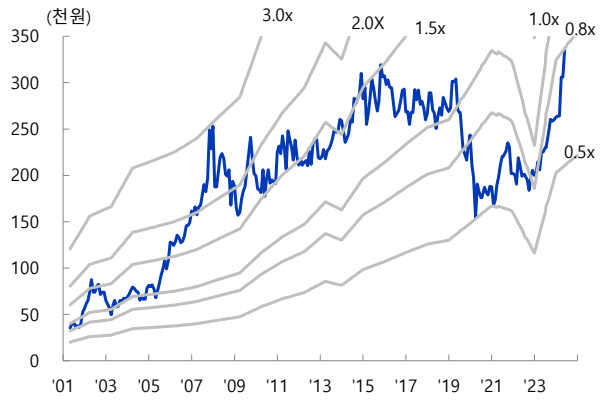
자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 삼성화재 DPS 및 배당수익률 추이



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 삼성화재 PBR 밴드

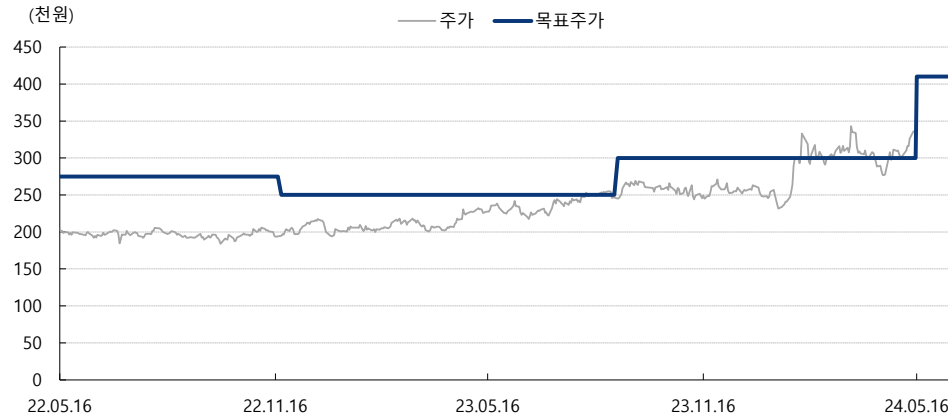


## [삼성화재 000810]

Income Statement					Balance Sheet				
(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F	(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
보험손익	1,932.1	2,199.0	2,329.1	2,520.0	자산총계	85,019.0	87,698.5	91,321.6	95,032.1
장기	1,538.0	1,655.7	1,784.6	1,944.6	운용자산	81,666.5	84,146.5	87,606.5	91,163.7
CSM 상각	1,537.2	1,643.7	1,812.2	1,971.3	비운용자산	3,279.3	3,468.8	3,631.8	3,785.2
RA 변동	150.8	147.8	149.8	158.4	특별계정자산	73.2	83.3	83.3	83.3
예실차	141.3	124.8	97.2	91.7	부채총계	68,874.6	70,041.2	71,275.1	72,514.8
기타	(291.4)	(260.7)	(274.6)	(276.7)	책임준비금	63,696.6	63,803.7	64,927.8	66,057.1
자동차	189.9	359.8	345.8	350.3	보험계약부채	51,776.9	53,534.5	56,660.7	59,668.7
일반	204.2	183.6	198.8	225.1	BAA: 일반모형	47,428.1	49,002.7	51,864.3	54,617.6
투자손익	418.6	468.4	715.0	630.7	BEL	32,465.4	32,468.0	33,803.1	35,175.6
운용손익	1,789.4	1,880.0	2,204.8	2,203.0	RA	1,659.9	1,754.5	1,826.5	1,901.4
보험금융손익	(1,370.7)	(1,411.6)	(1,489.8)	(1,572.3)	CSM	13,302.8	14,780.1	16,234.7	17,540.6
영업이익	2,427.9	2,759.7	3,145.4	3,252.0	PAA: 보험료배분접근법적용	4,348.8	4,531.8	4,796.4	5,051.0
영업외손익	17.7	11.8	10.6	10.5	특별계정부채	74.3	83.6	83.6	83.6
세전이익	2,445.6	2,771.5	3,156.1	3,262.5	자본총계	16,144.4	17,657.4	20,046.5	22,517.3
법인세비용	625.0	669.9	766.9	791.7	자본금	26.5	26.5	26.5	26.5
당기순이익	1,820.6	2,101.6	2,389.1	2,470.8	자본잉여금	939.2	939.2	939.2	939.2
증가율(YoY)					신종자본증권	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익		15.4	13.7	3.4	이익잉여금	12,279.2	13,699.2	16,088.3	18,559.2
운용자산		3.0	4.1	4.1	자본조정	(1,487.2)	(1,487.2)	(1,487.2)	(1,487.2)
자본총계		9.4	13.5	12.3	기타포괄손익누계액	4,356.5	4,479.7	4,479.7	4,479.7
CSM Movement					Key Financial Data				
(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F	(단위:%, 원, 배)	2023	2024F	2025F	2026F
기초 CSM	13,205.1	14,431.4	15,886.8	17,224.0	EPS (원)	45,714	52,766	59,986	62,037
신계약 CSM	3,499.5	3,792.2	4,004.7	3,996.0	BPS (원)	405,365	443,337	503,323	565,360
이자부리	397.9	476.6	472.7	495.9	PER (배)	5.8	6.4	5.6	5.4
CSM 조정	(1,200.2)	(1,147.7)	(1,210.7)	(1,214.6)	PBR (배)	0.65	0.76	0.67	0.60
CSM 상각	(1,538.5)	(1,643.7)	(1,812.2)	(1,971.3)	ROA (%)	0.8	2.1	2.2	2.2
신계약 CSM 상각	(49.8)	(53.3)	(56.1)	(55.9)	ROE (%)	4.3	10.6	9.9	9.2
보유계약 CSM 상각	(1,487.4)	(1,590.4)	(1,756.1)	(1,915.4)	배당성향 (% 보통주)	35.0	35.0	35.0	35.0
기말 CSM	13,302.8	14,780.1	16,234.7	17,540.6	DPS (원, 보통주)	16,000	18,000	21,000	22,000
CSM 가치배수	18.8	16.4	17.3	17.2	배당수익률 (% 보통주)	6.1	5.3	6.2	6.5

자료: Company data, 교보증권 리서치센터

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
2020-05-18	매수	255,000			2021-11-15	매수	275,000	(19.61)	(8.55)
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		

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

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

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 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.

■ 투자자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자\_2024.03.29

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.6%	2.9%	1.5%	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