



BUY

목표주가(12M) 380,000원(상향)  
현재주가(5.14) 336,500원

#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,730.34
52주 최고/최저(원)	343,000/217,500
시가총액(십억원)	15,941.6
시가총액비중(%)	0.72
발행주식수(천주)	47,374.8
60일 평균 거래량(천주)	112.7
60일 평균 거래대금(십억원)	34.6
외국인지분율(%)	53.97
주요주주 지분율(%)	
삼성생명보험 외 5인	18.50
국민연금공단	6.80

#### Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)		N/A
영업이익(십억원)	2,672	
순이익(십억원)	1,984	
EPS(원)	39,225	
BPS(원)	402,980	

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
보험손익		1,933.4	2,026.9	2,117.7
투자손익		418.6	600.6	677.5
영업이익		2,428.7	2,643.9	2,795.2
당기순이익	1,283.7	1,821.6	2,004.6	2,102.3
지배순이익	1,280.1	1,818.4	2,001.1	2,098.9
증감률	14%	42%	10%	5%
DPS	13,800	16,000	20,000	24,000
P/E	7.40	6.85	7.94	7.57
P/B	0.76	0.77	0.90	0.81
ROA	1.3	2.2	2.3	2.4
ROE	9.1	14.5	12.4	11.9
배당수익률	6.9%	6.1%	6.0%	7.2%



Analyst 안영준 yjahn@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 5월 16일 | 기업분석

## 삼성화재 (000810)

### 1Q24 Re: 연간 DPS 큰 폭 증가 예상, 목표가 또 상향

#### 중장기 자본정책 검토안 제시, DPS 추정치 및 목표주가 상향

삼성화재에 대한 투자 의견 BUY를 유지하고, 목표주가를 기존 35만원에서 38만원으로 9% 상향조정한다. 목표주가를 상향조정하는 이유는 추가 할인 요인이었던 자본정책의 부재를 이번 실적 발표를 통해 향후 자본정책의 방향성을 제시하면서 해소하였으며, 주주환원을 확대 계획을 밝힘에 따라 연간 DPS 추정치를 기존 18,000원에서 20,000원으로 상향조정했기 때문이다(vs. 2023년 16,000원). 현재 주가 기준 기대배당수익률은 5.9%이다.

#### 1분기 순이익은 7,010억원(+300% (QoQ), +14% (YoY)) 기록

1분기 지배주주순이익은 7,010억원(+300% (QoQ), +14% (YoY)) 기록하며 시장 기대치를 상회했다. 보험이익과 투자이익이 각각 3%/23% (YoY) 증가한 6,038억원/2,930억원이었다. 보험이익 중 장기보험이익은 6% (YoY) 증가했는데, 신계약 CSM 증가에 따른 견조한 CSM 상각액과 안정적인 예실차 흐름 등에 힘입어 양호했다. 1분기 신계약 CSM은 8,856억원(+31% (YoY))을 기록했는데, 월초보험료가 31% (YoY) 증가했고 CSM 배수는 전년과 유사한 수준이었다. 다만 CSM 배수는 신계약 판매 채널 중 GA 비중 상승 등으로 작년 3분기 22배에서 이번 1분기 15배로 하락한 모습이었다. 신계약 CSM 호조와 안정적인 CSM 조정에 힘입어 기말 CSM은 전년말대비 3% 증가한 13.7조원을 기록했다. 자동차보험손익은 요율 인하에도 불구하고 사업비 관리 등으로 4% (YoY) 감소에 그쳤으며, 일반보험손익은 해외 손해율 상승으로 4% (YoY) 감소했다. 투자이익은 안정적인 이자/배당수익과 주식 평가이익 등에 힘입어 전년 IFRS9 도입으로 높았던 기저에도 불구하고 23% (YoY) 증가했으며, 투자이익률도 +0.25%p (YoY) 상승한 3.65%를 기록했다. 1분기말 기준 예상 K-ICS 비율은 할인을 제도 강화 및 위험액 추가 설정에도 불구하고 견조한 실적에 힘입어 전년말대비 4.4%p 상승한 277.4%로 업계 최고 수준을 유지 중이다.

#### 신계약, K-ICS, 자본정책까지 안 살 이유가 없음. Top pick 유지

IFRS17 도입 이후 신계약, 실적, K-ICS 모두 업종 내 최고 수준을 유지 중이며 안정성도 높은 모습이다. 자본정책도 신규로 제시(향후 K-ICS 220% 기준 초과 자본을 주주환원 등으로 활용할 계획, 중장기 주주환원을 목표 50% 제시)했다. 향후 (실적 증가) x (배당성장 상승)으로 큰 폭의 주주환원 확대가 기대된다. 밸류업 프로그램 수혜는 덤이다. 업종 내 Top Pick으로 유지한다.

도표 1. 삼성화재의 실적 추이

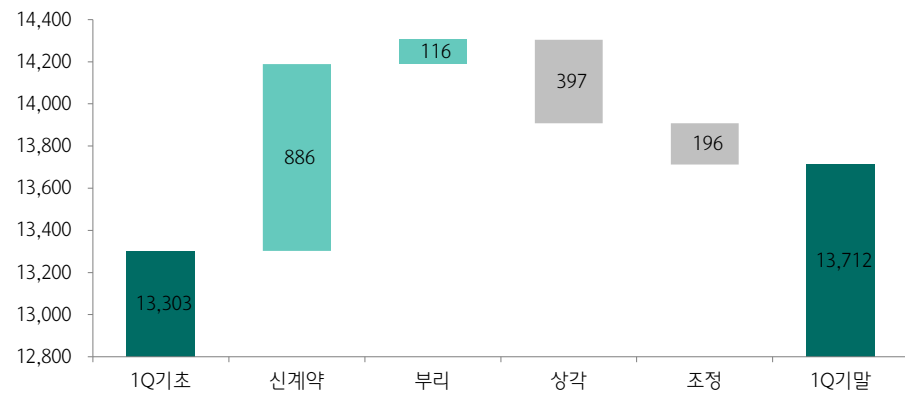
(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F
별도보험이익	585.0	620.5	533.5	194.3	603.8	508.6	507.8	422.0	1,933.4	2,042.1
장기	420.9	440.6	438.9	238.8	446.2	465.8	457.2	360.7	1,539.3	1,729.8
CSM상각	376.0	383.1	395.7	383.7	396.5	400.3	399.8	398.9	1,538.5	1,595.4
RA상각	33.1	39.0	37.9	40.9	34.2	39.3	40.4	41.3	150.8	155.2
예실차	61.4	91.6	72.6	(84.3)	60.6	76.1	62.8	(46.6)	141.3	152.9
보험금	51.7	101.0	88.5	(15.0)	69.8	80.8	70.8	(12.0)	226.1	209.4
사업비	9.7	(9.4)	(15.8)	(69.3)	(9.3)	(4.7)	(7.9)	(34.6)	(84.8)	(56.5)
기타	(49.6)	(73.0)	(67.3)	(101.5)	(45.1)	(49.9)	(45.9)	(32.9)	(291.5)	(173.7)
자동차	106.5	95.4	41.9	(53.9)	102.5	(11.0)	4.2	15.7	189.9	111.4
일반	57.6	84.5	52.7	9.4	55.1	53.8	46.4	45.7	204.2	201.0
연결조정	29.2	23.3	26.3	(2.2)	16.3	13.5	9.2	13.0	76.7	52.1
연결보험이익	614.3	643.8	559.8	192.1	620.1	508.6	507.8	422.0	2,010.1	2,058.5
투자이익	238.8	115.2	29.3	35.4	293.0	133.1	103.5	71.0	418.6	600.6
투자서비스손익	592.2	444.1	372.8	380.7	636.4	477.2	448.3	416.5	1,789.9	1,978.5
보험금융손익	(353.4)	(328.9)	(343.5)	(345.3)	(343.4)	(344.1)	(344.8)	(345.5)	(1,371.1)	(1,377.9)
영업이익	853.1	759.1	589.2	227.6	913.1	641.7	611.3	493.0	2,428.7	2,659.1
영업외손익	6.2	10.3	2.6	(1.4)	4.7	1.9	1.6	2.6	17.7	10.7
세전이익	859.3	769.3	591.8	226.2	917.7	643.5	612.9	495.6	2,446.6	2,669.8
당기순이익	613.3	603.2	429.5	175.5	702.0	482.7	459.7	371.7	1,821.6	2,016.0
지배주주순이익	612.7	602.3	428.2	175.2	701.0	481.8	458.9	370.8	1,818.4	2,012.5

자료: 삼성화재, 하나증권

도표 2. 삼성화재의 1분기 CSM Movement

(십억원)



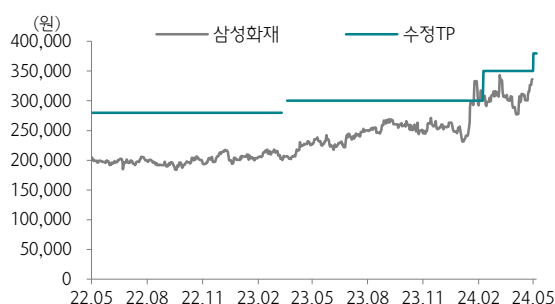
자료: 삼성화재, 하나증권

## 추정 재무제표

손익계산서						(단위: 십억원)					
	2021	2022	2023	2024E	2025E		2021	2022	2023	2024E	2025E
보험이익			1,933.4	2,042.1	2,161.8	자산총계			85,019.0	87,000.3	89,965.9
장기보험			1,539.3	1,729.8	1,830.4	운용자산			81,666.5	83,449.2	86,293.7
CSM상각액			1,538.5	1,595.4	1,609.3	FVPL			10,281.3	10,763.3	10,691.6
RA상각액			150.8	155.2	175.6	FVOCI			37,733.0	39,310.8	41,058.8
예실차			141.3	152.9	139.3	AC			1,732.3	1,768.0	1,828.3
보험금예실차			226.1	209.4	167.5	대출채권			27,822.0	27,257.9	28,187.0
사업비예실차			(84.8)	(56.5)	(28.3)	부동산			1,755.0	1,787.9	1,848.8
기타			(291.5)	(173.7)	(93.7)	비운용자산			3,279.3	3,468.1	3,589.5
자동차보험이익			189.9	111.4	113.8	특별계정자산			73.2	83.0	82.7
일반보험이익			204.2	201.0	217.5	부채총계			68,874.6	69,410.7	70,277.4
연결조정			76.7	52.1	47.2	책임준비금			63,696.6	63,186.2	63,927.5
연결보험이익			2,010.1	2,058.5	2,161.8	보험계약부채			51,776.9	51,899.0	52,864.3
투자이익			418.6	600.6	677.5	잔여보장요소			45,816.6	46,207.5	47,285.8
투자서비스손익			1,789.9	1,978.5	2,066.4	최선추정			26,716.9	25,791.2	25,585.5
보험금융손익			(1,371.1)	(1,377.9)	(1,388.9)	위험조정			1,448.1	1,482.4	1,470.6
영업이익			2,428.7	2,659.1	2,839.3	보험계약마진			13,302.8	14,528.7	15,735.7
영업외손익			17.7	10.7	7.8	보험료배분접근법			4,348.8	4,405.3	4,494.1
세전이익			2,446.6	2,669.8	2,847.0	발생사고요소			5,960.3	5,691.5	5,578.5
당기순이익			1,821.6	2,016.0	2,135.3	최선추정			5,748.5	5,483.5	5,374.7
지배주주순이익			1,818.4	2,012.5	2,131.9	위험조정			211.8	208.0	203.9
						재보험계약부채			0.0	0.0	0.0
CSM Movement						투자계약부채			11,919.8	11,287.3	11,063.2
기시			12,201.3	13,357.0	14,528.7	기타부채			5,103.7	6,139.7	6,263.4
신계약			3,499.5	3,743.8	3,785.2	특별계정부채			74.3	84.8	86.5
이자부리			399.0	463.8	503.4	자본총계			16,144.4	17,589.6	19,688.5
상각			1,538.5	1,581.2	1,569.1	자본금			26.5	26.5	26.5
조정			1,200.3	1,454.7	1,512.5	자본잉여금			939.2	939.2	939.2
기말			13,357.0	14,528.7	15,735.7	신종자본증권			0.0	0.0	0.0
						이익잉여금			12,279.2	13,599.7	15,698.6
K-ICS 비율			271.9	289.9	277.8	해약환급금준비금			259.1	259.1	259.1
						자본조정			(1,487.2)	(1,487.2)	(1,487.2)
재무비율						기타포괄손익누계액			4,356.5	4,479.7	4,479.7
ROA	1.3	1.3	2.2	2.3	2.4	비지배지분			30.2	34.3	38.4
ROE	7.7	9.1	14.5	12.4	11.9						
P/E	8.53	7.40	6.85	7.94	7.57	투자지표					
P/B	0.62	0.76	0.77	0.90	0.81	운용자산 비중					
배당지표						현금 및 예치금			2%	2%	2%
DPS	12,000	13,800	16,000	20,000	24,000	주식 및 출자금			9%	10%	10%
(YoY)	36%	15%	16%	25%	20%	채권			34%	34%	34%
배당성장			35%	40%	46%	대출			34%	33%	33%
기말총가	202,000	200,000	263,000	335,500	335,500	수익증권			8%	8%	8%
배당수익률	5.9%	6.9%	6.1%	6.0%	7.2%	해외			9%	10%	10%
						부동산			2%	2%	2%
						기타			1%	1%	1%

## 투자조건 변동 내역 및 목표주가 괴리율

### 삼성화재



날짜	투자조건	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.5.16	BUY	380,000	-	-
24.2.23	BUY	350,000	-12.40%	-2.00%
23.4.4	BUY	300,000	-17.57%	11.00%
22.5.31	담당자 변경	-	-	-
22.2.21	BUY	280,000	-27.91%	-21.25%

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(안영준)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2024년 5월 16일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(안영준)는 2024년 5월 16일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## 투자등급 관련사항 및 투자조건 비율공시

- 투자조건건의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

### 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현재주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현재주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 현재주가 대비 15% 이상 하락 가능

### 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.20%	5.36%	0.45%	100%

\* 기준일: 2024년 05월 13일