

# 삼성화재 (000810/KS)

주주환원과 실적 모두 업계 최상위권의 안정성

SK증권 리서치센터

## 매수(유지)

목표주가: 430,000 원(유지)

현재주가: 335,500 원

상승여력: 28.2%



Analyst  
설용진

s.dragon@sk.com  
3773-8610

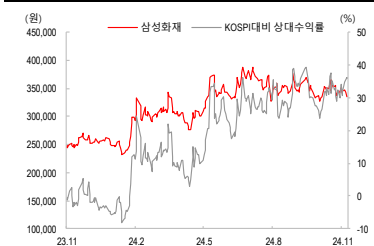
### Company Data

발행주식수	4,737 만주
시가총액	15,894 십억원
주요주주	
삼성생명보험(외6)	18.50%
자사주	15.93%

### Stock Data

주가(24/11/14)	335,500 원
KOSPI	2,418.86 pt
52주 최고가	389,000 원
52주 최저가	231,500 원
60일 평균 거래대금	35 십억원

### 주가 및 상대수익률



## 3Q24 순이익 5,572 억원(+37.5% YoY) 기록

삼성화재의 3Q24 순이익은 5,572 억원(+37.5% YoY)로 컨센서스를 상회하는 실적을 기록했다. 보험손익은 사업비 중심으로 예상치 이익이 감소하고 자동차/일반보험 손해율이 악화되는 등 영향으로 4,770 억원(-11% YoY)을 기록했다. 투자손익의 경우 전년 동기 중 진행한 대규모 교체매매 손실 기저효과, 운용 수익률 제고 및 환율 변동 등에 따른 보험금융손익 개선 등 영향으로 실적이 2,655 억원(+1118.8% YoY)으로 큰 폭 개선됨에 따라 안정적인 실적 개선 추세를 이어가는 모습이 나타났다. 신계약은 GA 채널 등 중심으로 보장성 인보험 기준 월평균 약 163 억원(+5.3% QoQ)의 견조한 실적 추세를 이어가는 모습이 나타났다. 환산배수는 전년 동기 중 일회성으로 마친 울 큰 폭 올라간 영향으로 다소 낮아졌으나 상반기 대비 여전히 높은 약 15.5 배 수준으로 안정적으로 관리되는 모습이 나타났다. 신계약 CSM은 8,385 억원(-28% YoY)을 기록했다. K-ICS 비율의 경우 280.6%(+1.7%p QoQ)를 기록했다. 삼성전자 주가 하락 등 하락요인에도 안정적인 ALM 관리를 바탕으로 중소형사와 달리 K-ICS 비율 상승 추세가 지속되는 모습이 나타났다.

## 주주환원과 실적 모두 업계 최상위권의 안정성 기대

4Q24 중 무저해지 보험 해지율 가정 관련 조정 등이 예상되나 동사의 경우 CSM1천 억원 정도 감소에 그칠 것으로 예상되는 만큼 K-ICS 비율 측면의 영향은 전반적으로 미미할 것으로 예상된다. 다른 중/소형 보험사의 경우 해약환급금준비금으로 인한 배당 가능이익 측면의 부담 및 K-ICS비율 측면의 압박으로 24년 배당 여부가 불투명한 상황이지만 동사의 경우 높은 자본력 및 안정적인 실적/가정 관리를 바탕으로 기존에 언급한 중장기 주주환원을 50% Target 을 지속적으로 유지할 수 있을 전망이다. 24E 보통주 DPS는 배당성향 40.4%(별도 기준)를 가정하여 21,000 원을 예상하며 배당 수익률은 약 6.3% 수준을 기대할 수 있을 것으로 예상된다. 일반보험 부문에서 4Q24 중 포스코 공장 화재 등 고액사고 영향 일부 나타날 수 있을 것으로 보이지만 제한적인 언더라이팅 및 보수적 재보험 관리 등 감안했을 때 영향은 미미한 수준에 그칠 것으로 예상되는 만큼 실적 측면에서 특별하게 우려할 만한 부분은 없을 것으로 판단한다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
보험손익	십억원			1,933	1,895	1,967	2,102
투자손익	십억원			409	985	1,045	1,052
영업이익	십억원			2,342	2,880	3,013	3,154
당기순이익	십억원			1,755	2,185	2,244	2,348
EPS	원			34,715	43,219	44,381	46,443
PER	배			7.6	7.8	7.6	7.2
PBR	배			0.8	1.04	0.96	0.90
ROE	%			12.5	13.6	13.3	12.9

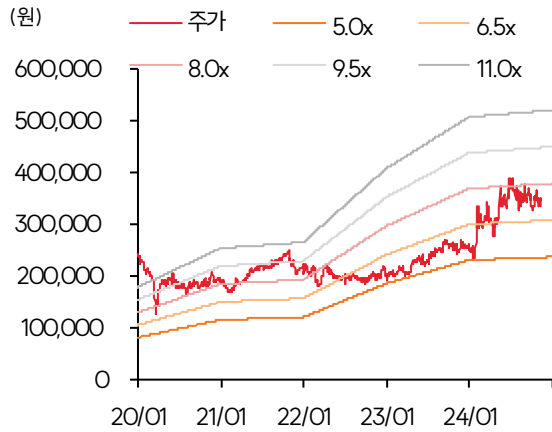
삼성화재 - 분기별 실적 추이 및 전망										
(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	% QoQ	% YoY
보험손익	584	619	536	194	604	567	477.0	248	-15.8	-11.0
장기보험	420	439	442	239	446	459	429.2	319	-6.4	-2.8
CSM 상각	372	379	394	378	389	396	402.4	409	1.6	2.0
RA 해제	29	36	35	39	31	40	40.1	43	1.4	15.8
예실차	61	92	73	-84	61	80	15.9	-24	-80.0	-78.0
손실계약비용	-13	-13	-11	-63	-16	-12	-14.1	-65	적지	적지
기타사업비 및 재보험 손익	-30	-54	-49	-31	-19	-44	-15.2	-43	적지	적지
일반손해보험	58	84	53	9	55	61	33.6	12	-45.3	-36.3
자동차보험	107	95	42	-54	102	47	14.2	-83	-69.6	-66.0
투자손익	225	140	22	22	286	211	265.5	223	26.0	1,118.8
자산운용손익	581	468	366	366	629	560	566.3	526	1.1	54.9
평가처분손익	57	-13	-151	-118	85	43	-47.9	0	적전	적지
보험금융손익	-357	-327	-344	-344	-343	-349	-300.8	-303	적지	적지
영업이익	808	759	558	216	890	777	742.5	470	-4.5	33.1
영업외손익	7	10	3	-1	5	2	3.5	0	51.6	25.6
세전이익	815	770	561	216	895	780	746.0	471	-4.3	33.0
당기순이익	579	603	405	168	684	593	557.2	351	-6.1	37.5
월납보험료(보장성 인보험)	12.8	12.8	15.8	13.7	17.7	15.5	16.3	16.5	5.3	3.5
신계약 CSM	678.3	764.3	1,164.2	892.7	885.6	752.7	838.5	846.4	11.4	-28.0
자산총계	80,131	79,968	79,348	83,617	83,714	84,327	83,687	84,864	-0.8	5.5
운용자산	77,056	76,899	76,352	80,508	80,453	81,148	80,499	81,280	-0.8	5.4
비운용자산	3,007	3,000	2,927	3,036	3,178	3,091	3,098	3,095	0.2	5.8
부채총계	67,103	65,566	64,726	67,712	67,683	67,884	67,801	68,626	-0.1	4.7
책임준비금	63,148	61,757	60,889	63,540	62,561	62,949	63,395	63,955	0.7	4.1
장기보험 CSM 잔액	12,350	12,655	13,259	13,303	13,712	13,955	14,181	14,238	1.6	7.0
자본총계	13,028	14,402	14,621	15,905	16,031	16,443	15,887	16,238	-3.4	8.7
해약환급금준비금	259	557	917	1,180	1,420	1,834	2,284	2,670	24.5	149.1
ROE (%)	18.3	17.6	11.2	4.4	17.1	14.6	13.8	8.7	-0.8%p	2.6%p
K-ICS 비율 (%)	273.2	276.4	263.2	273.0	277.4	278.9	280.6	279.1	1.7%p	17.3%p

자료: 삼성화재, SK 증권 추정

실적 추정치 변경		2023	2024E	2025E	2026E
보험손익	수정 후	1,933	1,895	1,967	2,102
	수정 전		1,932	1,989	2,109
	증감률(%)		-1.9%	-1.1%	-0.4%
투자손익	수정 후	409	985	1,045	1,052
	수정 전		837	872	889
	증감률(%)		17.7%	19.9%	18.4%
세전이익	수정 후	2,361	2,891	3,019	3,159
	수정 전		2,779	2,867	3,003
	증감률(%)		4.0%	5.3%	5.2%
당기순이익	수정 후	1,755	2,185	2,244	2,348
	수정 전		2,127	2,228	2,228
	증감률(%)		2.7%	0.7%	5.4%

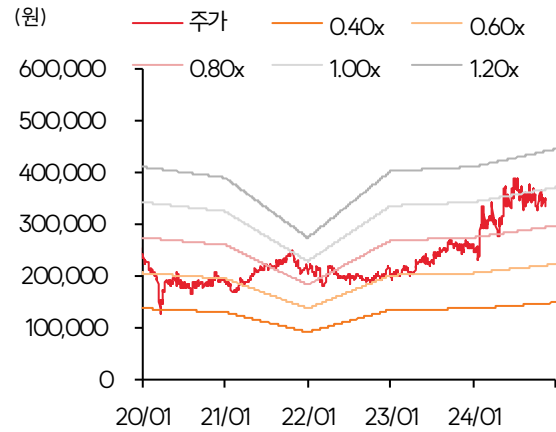
자료: 삼성화재, SK 증권 추정

### PER 밴드 차트



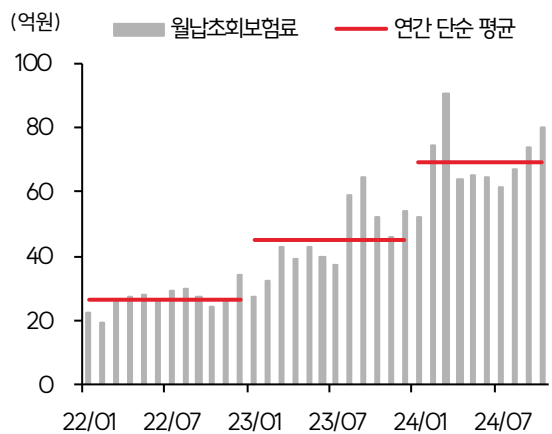
자료: SK 증권 추정

### PBR 밴드 차트



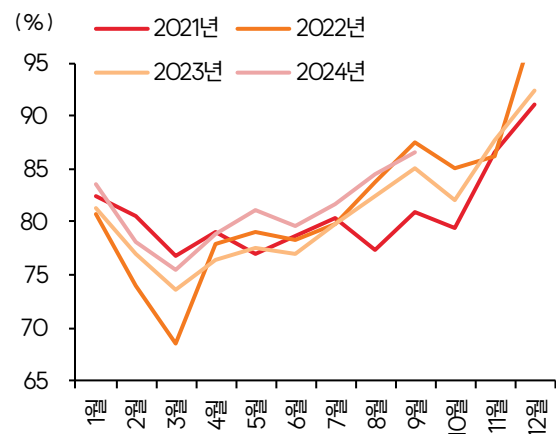
자료: SK 증권 추정

### GA 실적 추이



자료: 언론 보도, SK 증권

### 자동차 손해율 추이



자료: 언론 보도, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>운용자산</b>		80,508	81,280	84,069	86,704
현금및예치금		1,211	1,484	1,653	1,818
유가증권		51,382	52,715	54,429	56,045
대출금		27,231	26,461	27,369	28,227
부동산		685	620	618	615
<b>비운용자산</b>		3,036	3,095	3,096	3,096
특별계정자산		73	90	90	90
<b>자산총계</b>		83,617	84,864	88,168	91,436
<b>책임준비금</b>		63,540	63,955	65,980	67,913
CSM잔액(원수)		13,303	14,238	15,393	16,594
기타부채		4,098	4,581	4,498	4,492
특별계정부채		74	91	91	91
<b>부채총계</b>		67,712	68,626	70,569	72,496
<b>자본금</b>		26	26	26	26
신종자본증권		0	0	0	0
자본잉여금		939	939	939	939
이익잉여금		12,079	13,585	14,947	16,287
해약환급금준비금		1,180	2,670	3,741	4,322
자본조정		-1,484	-1,484	-1,484	-1,484
기타포괄손익누계액		4,343	3,171	3,171	3,171
<b>자본총계</b>		15,905	16,238	17,600	18,940

주요투자지표 I

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>신계약 수익성</b>					
신계약보험료(월납)		188	219	223	232
신계약 CSM		3,500	3,323	3,468	3,607
신계약 CSM 배수		18.6	15.2	15.5	15.6
<b>CSM 관련 지표</b>					
기초CSM		12,144	13,303	14,238	15,393
CSM 조정 가점 변경		-1,200	-1,249	-1,110	-1,110
신계약 CSM(원수)		3,500	3,323	3,468	3,607
CSM 이자부리		398	489	531	572
상각 전 CSM		14,841	15,866	17,128	18,462
CSM상각액		1,539	1,628	1,734	1,868
CSM상각률(%)		10.4	10.3	10.1	10.1
CSM 순증액		1,159	936	1,155	1,201
<b>투자이익 관련 지표</b>					
총 운용수익률		2.3	2.8	2.7	2.7
평가차분손익 제외 수익률		2.6	2.7	2.6	2.6
<b>손익구성</b>					
보험손익		82.6	65.8	65.3	66.6
CSM상각		65.0	55.4	56.5	58.2
투자손익		17.4	34.2	34.7	33.4
<b>자본적정성</b>					
지급여력비율(K-ICS)		273.0	279.1	280.7	281.5

자료: 삼성화재, SK증권 추정

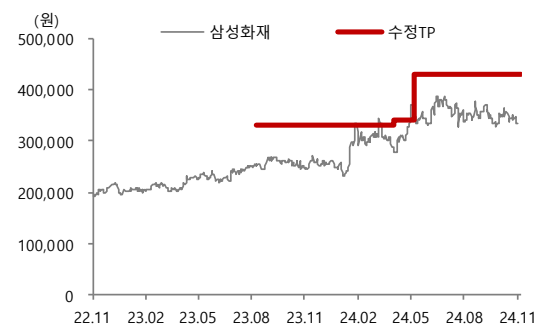
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>보험손익</b>		1,933	1,895	1,967	2,102
장기보험		1,539	1,653	1,731	1,865
CSM 상각		1,523	1,597	1,702	1,836
RA해제		139	154	172	173
예상차		141	132	109	112
손실계약비용		-100	-107	-95	-95
기타사업비 및 재보험 손익		-164	-122	-156	-160
<b>일반손해보험</b>		204	162	159	159
합산비율(IFRS17)		86	90	90	90
<b>자동차보험</b>		190	80	77	77
합산비율(IFRS17)		97	99	99	99
<b>투자손익</b>		409	985	1,045	1,052
자산운용손익		1,781	2,281	2,263	2,310
평가차분손익		-225	81	75	50
보험금융손익		-1,372	-1,296	-1,218	-1,258
<b>영업이익</b>		2,342	2,880	3,013	3,154
영업외손익		19	11	6	6
<b>세전이익</b>		2,361	2,891	3,019	3,159
법인세비용		606	706	774	811
법인세율(%)		25.7	24.4	25.7	25.7
<b>당기순이익</b>		1,755	2,185	2,244	2,348

주요투자지표 II

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>성장성지표 (%)</b>					
운용자산증가율			1.0	3.4	3.1
CSM증가율			7.0	8.1	7.8
BPS증가율			2.1	8.4	7.6
보험손익증가율			-2.0	3.8	6.8
투자손익증가율			141.1	6.1	0.7
영업이익증가율			23.0	4.6	4.7
세전이익증가율			22.5	4.4	4.7
당기순이익증가율			24.5	2.7	4.6
<b>주당지표(원)</b>					
EPS		34,715	43,219	44,381	46,443
BPS		314,538	321,110	348,049	374,559
EV(BV+CSM)		616,530	643,294	696,427	750,065
보통주 DPS		16,000	21,000	24,000	27,800
보통주 배당수익률(%)		6.1	6.3	7.2	8.3
<b>Valuation 지표</b>					
PER(배)		7.6	7.8	7.6	7.2
PBR(배)		0.84	1.04	0.96	0.90
P/EV(배)		0.43	0.52	0.48	0.45
ROE(%)		12.5	13.6	13.3	12.9
ROA(%)		2.2	2.6	2.6	2.6
배당성향(%)		38.3	40.4	44.9	49.7

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.05.21	매수	430,000원	6개월		
2024.04.17	매수	340,000원	6개월	-6.65%	9.85%
2023.08.24	매수	330,000원	6개월	-17.84%	3.94%



### Compliance Notice

작성자(설용진)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 11월 15일 기준)

매수	96.34%	중립	3.66%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------