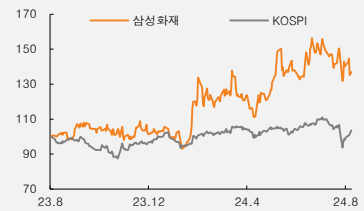


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	460,000원
현재주가(24/8/16)	341,000원
상승여력	34.9%

영업이익(24F, 십억원)	2,972
Consensus 영업이익(24F, 십억원)	2,827
EPS 성장률(24F, %)	23.0
MKT EPS 성장률(24F, %)	87.0
P/E(24F, x)	7.7
MKT P/E(24F, x)	10.4
KOSPI	2,697.23
시가총액(십억원)	16,155
발행주식수(백만주)	47
유동주식비율(%)	65.6
외국인 보유비중(%)	54.1
베타(12M) 일간수익률	1.20
52주 최저가(원)	231,500
52주 최고가(원)	389,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-7.8	12.2	36.9
상대주가	-2.1	10.2	28.2



[금융]

정태준, CFA

tajeon.jeong@miraeasset.com

000810 · 손해보험

삼성화재

오히려 지금이 매수 기회

투자 의견 매수, 목표주가 460,000원 유지

삼성화재 2분기 지배주주순이익은 6,114억원으로, 당사 추정치 5,475억원과 컨센서스 5,869억원을 상회. 보험손익은 추정치를 하회, 투자손익은 추정치를 상회. 당사는 시장의 기대와 달리 이번 분기에 기업가치제고계획을 발표하지 않아 주가가 크게 하락했는데, 당사는 오히려 기대감이 많이 하락한 지금이 동사를 매수할 수 있는 기회라고 판단. 이는 1) 동사가 1분기에 발표했던 주주환원율 50%를 당장에도 달성할 여력이 있다고 판단하는 가운데 2) 실제로 동사가 수년 내에 주주환원율 50%를 달성할 것으로 예상하기 때문.

보험손익은 전년동기대비 10.2%, 전분기대비 6.9% 감소하며 추정치 하회. 주로 기타 항목 감소에 기인하는데, 이는 일반 및 자동차보험의 손해율 상승으로 관련 보험손익이 감소했기 때문. 다만 CSM 상각은 추정치에 부합했고, 예실차는 예상보다 양호했음.

투자손익은 전년동기대비 200.8% 증가, 전분기대비 17.4% 감소하며 추정치 상회. FVPL 평가이익이 예상보다 양호했기 때문. 보험금융손익과 금융상품 처분이익은 전분기와 유사.

CSM은 전년동기대비 10.8%, 전분기대비 1.8% 증가. 다만 신계약 CSM은 전년동기대비 1.5%, 전분기대비 15.0% 감소했는데, 이는 CSM 배수가 14.5배로 전분기(15.2배) 대비 재차 하락했기 때문. 다만 이는 동사가 지난 1분기에 발표했던 시장 지배력 확보 전략에 따른 것으로, 장기적으로는 타사와의 격차를 벌리는 동력이 될 것으로 예상.

자본은 전년동기대비 14.5%, 전분기대비 2.8% 증가. 동사는 기타포괄손실이 순이익보다 적었고, 해약환급금 준비금 전입액 역시 순이익보다 적은 모습을 보이며 우량한 자본 구조와 이익 체력을 갖추었음을 증명. K-ICS비율 잠정치는 278.9%로 전분기대비 1.2%pt 감소했으나 여전히 업계 최고 수준 유지.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
보험손익 (십억원)		2,010	2,090	2,215	2,317
세전이익 (십억원)		2,447	2,983	2,975	3,077
순이익 (십억원)		1,818	2,238	2,186	2,261
EPS (원)		35,961	44,248	43,223	44,708
BPS (원)		379,073	394,746	425,081	454,840
P/E (배)	IFRS4	7.3	7.7	7.9	7.6
P/B (배)		0.70	0.90	0.80	0.70
ROE (%)		12.4	13.6	12.5	12.1
주주환원수익률 (%)		6.1	6.3	6.6	7.3
K-ICS 비율 (%)		273	266	264	262

주: K-IFRS 별도 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 삼성화재, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 2분기 실적 상세

(십억원, %)

	기존 추정치	실적 잠정치	비고
보험손익	616	577	
CSM 상각	405	404	
RA 해제	34	44	
예실차	61	80	
기타	116	50	일반 및 자동차보험 손해율 악화
투자손익	125	195	FVPL 평가이익 개선
보험금융손익 제외	468	544	
영업이익	741	804	
영업외손익	5	2	
세전이익	745	806	
법인세비용	197	194	
지배주주순이익	548	611	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 분기별 실적 전망

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
보험손익	620	577	548	345	2,010	2,090	2,215
CSM 상각	396	404	411	417	1,539	1,629	1,743
RA 해제	34	44	44	44	151	165	175
예실차	61	80	73	-42	141	171	171
기타	129	50	21	-74	179	126	126
투자손익	236	195	194	168	261	793	751
보험금융손익 제외	579	544	543	517	1,632	2,183	2,147
영업이익	913	804	742	513	2,429	2,972	2,966
영업외손익	5	2	2	2	18	11	9
세전이익	918	806	744	515	2,447	2,983	2,975
법인세비용	216	194	196	136	625	742	785
순이익	701	611	547	378	1,818	2,238	2,186

자료: 미래에셋증권 리서치센터

삼성화재 (000810)

손익계산서

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
보험손익	2,010	2,090	2,215	2,317
CSM 상각	1,539	1,629	1,743	1,845
RA 해제	151	165	175	175
예실차	141	171	171	171
기타	179	126	126	126
투자손익	261	793	751	751
보험금융손익 제외	1,632	2,183	2,147	2,147
FVPL 평가익	-85	98	80	80
금융상품 처분익	-197	18	0	0
영업이익	2,429	2,972	2,966	3,068
영업외손익	18	11	9	9
세전이익	2,447	2,983	2,975	3,077
법인세비용	625	742	785	812
법인세율	25.5	24.9	26.4	26.4
연결 당기순이익	1,822	2,241	2,190	2,265
지배주주순이익	1,818	2,238	2,186	2,261

주요 투자지표

(배, %, 원, 십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
P/E	7.3	7.7	7.9	7.6
P/B	0.69	0.86	0.80	0.75
배당수익률	6.1	6.3	6.6	7.3
EPS	35,961	44,248	43,223	44,708
BPS	379,073	394,746	425,081	454,840
DPS	16,000	21,500	22,500	25,000
ROE	12.4	13.6	12.5	12.1
ROA	2.21	2.60	2.45	2.42
K-ICS비율	273.0	265.7	264.2	261.9
지급여력금액	23,762	25,547	27,775	29,876
지급여력기준금액	8,704	9,616	10,512	11,409
배당성향	37.9	41.3	44.3	47.6
보통주 배당성향	35.0	38.3	41.0	44.0
우선주 배당성향	2.8	3.1	3.3	3.5

자료: 삼성화재, 미래에셋증권 리서치센터

재무상태표

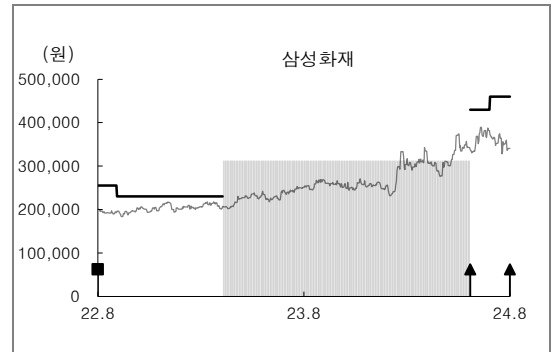
(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
자산	85,019	87,257	91,340	95,300
현금	1,738	1,953	2,045	2,133
금융자산	50,351	53,584	56,090	58,522
FVPL	10,281	11,071	11,589	12,091
FVOCI	37,733	40,094	41,970	43,790
AC	1,732	1,754	1,836	1,915
기타자산	32,929	31,720	33,204	34,644
부채	68,875	70,445	73,238	75,933
보험부채	51,777	52,808	55,601	58,296
BEL	32,465	32,373	34,303	36,248
CSM	13,303	14,421	15,360	16,196
RA	1,660	1,711	1,634	1,549
기타	4,349	4,303	4,303	4,303
기타부채	17,098	17,637	17,637	17,637
자본	16,144	16,812	18,102	19,367
지배주주지분	16,114	16,780	18,070	19,335
자본금	26	26	26	26
자본잉여금	939	939	939	939
이익잉여금	12,279	12,980	14,269	15,534
해약환급금 준비금	1,180	2,539	4,010	5,481
자본조정	-1,487	-1,487	-1,487	-1,487
기타포괄손익누계액	4,357	4,322	4,322	4,322
신종자본증권	0	0	0	0
비지배지분	30	32	32	32

CSM 변화

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
기시	12,144	13,303	14,421	15,360
신계약	3,500	3,144	3,144	3,144
이자부리	398	474	478	478
조정	-1,200	-871	-939	-939
상각	-1,539	-1,629	-1,743	-1,845
기말	13,303	14,421	15,360	16,196

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
2022.04.08	Trading Buy	255,000	-21.79	-13.92



* 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 주가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
79.52%	12.05%	8.43%	0%

* 2024년 06월 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.