

삼성화재 (000810)

아직도 상승여력은 충분

투자의견 BUY 유지, 목표주가 400,000원으로 상향

4분기 지배주주순이익은 1,752억원으로 당사 추정치 1,772억원 부합, 컨센서스 1,913억원은 하회. 보험손익은 전분기대비 65.7% 감소, 투자손익은 전분기대비 적자 폭 축소. 보험손익은 예실차와 기타 보험손익이 악화되며 크게 감소한 반면, 투자손익은 금융상품 처분손실 축소로 개선. K-ICS비율은 271.9%로 전분기대비 8.6%pt 상승하며 업계 최고 수준 유지. 주당배당금은 16,000원으로 당사 추정치(15,500원) 상회. 최근 동사 주가가 크게 상승했으나 아직도 추가 상승여력은 충분하다고 판단. 2024년 예상 주당배당금을 기존 17,000원에서 17,500원으로, 예상 K-ICS비율을 257.5%에서 271.3%로 상향하며 목표주가도 기존 360,000원에서 400,000원으로 상향. 투자의견 BUY 및 보험업 최선호주 유지.

보험손익 전분기대비 65.7% 감소. 주로 예실차와 기타 보험손익 악화에 기인. 예실차는 보험금 예실차와 사업비 예실차가 공히 악화되었으며 기타 보험손익은 손실부담계약 비용 증가와 자동차보험 손익 적자전환으로 적자 폭 확대.

투자손익 전분기대비 적자 폭 축소, 보험금융손익 제외 시 전분기대비 13.6 증가. 해외 부동산 관련 손상차손 약 1,200억원 인식으로 FVPL 평가손실이 확대되었으나 저이원 채권 교체매매에 따른 금융상품 처분손실은 축소되었기 때문.

CSM 신계약 CSM은 전분기대비 4.8% 증가, CSM 조정은 사업비 가정 변경 등으로 전분기대비 확대되면서 기말 CSM은 전분기대비 0.7% 증가.

자본비율 K-ICS비율은 271.9%로 전분기대비 8.6% 상승하며 업계 최고 수준 유지. 동사의 K-ICS비율 민감도는 1) 국채금리 10bps 하락 시 2.0%pt 상승, 2) LTFR 25bps 하락 시 0.3%pt 하락, 3) 삼성전자 주가 1,000원 상승 시 +0.2%pt 상승으로, 향후 금리 하락과 제도 변화에도 안정적으로 높은 자본비율이 유지될 것으로 예상.



정태준 보험/증권/은행/CFA
taejeon.jeong@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 400,000원 (U)

현재주가 (2/22) 301,000원

상승여력 33%

시가총액	149,844억원
총발행주식수	50,566,837주
60일 평균 거래대금	252억원
60일 평균 거래량	91,969주
52주 고/저	333,000원 / 200,500원
외인지분율	53.74%
배당수익률	0.00%
주요주주	삼성생명보험 외 5 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	28.6	18.5	45.1
상대	19.0	11.7	31.6
절대 (달러환산)	29.6	16.0	42.5

Quarterly earning Forecasts

(십억 원, %)

	4Q23P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
보험손익	192	-	-65.7	268	-28.4
투자손익	-1	-	N/A	13	N/A
영업이익	228	-	-61.4	266	-14.4
영업외손익	-1	-	N/A	-	-
세전이익	226	-	-61.8	269	-16.0
지배주주순이익	175	-	-59.1	191	-8.4

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억 원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023P	2024E
영업이익	IFRS4		2,429	2,593
세전이익			2,447	2,587
지배순이익			1,818	1,903
PER (배)			5.8	6.3
PBR (배)			0.65	0.69
배당수익률 (%)			6.1	5.8

주: 영업이익=매출총이익-판매비

[표 1] 분기 손익계산서 요약

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	비고
보험손익	615	643	560	192	보험금, 사업비 모두 악화 손실부담계약 확대
CSM 상각	376	383	396	384	
RA 해제	33	39	38	41	
예실차	61	92	73	-84	
기타	144	130	54	-148	
투자손익	238	65	-41	-1	해외 부동산 손상 인식 저이원 채권 교체매매
보험금융손익 제외	592	394	303	344	
FVPL 평가익	26	0	-38	-73	
금융상품 처분익	26	-19	-139	-64	
영업이익	853	759	589	228	
영업외손익	6	10	3	-1	
세전이익	859	769	592	226	
법인세비용	246	166	162	51	
법인세율	28.6	21.6	27.4	22.4	
연결 당기순이익	613	603	430	176	
지배주주순이익	613	602	428	175	
기시 CSM	12,144	12,294	12,600	13,205	사업비 가정 변경 등
신계약 CSM	678	764	1,164	893	
이자부리	88	95	104	111	
CSM 상각	-375	-382	-394	-388	
CSM 조정	-241	-172	-269	-519	
기말 CSM	12,294	12,600	13,205	13,303	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	2023P	2024E	2025E
보험손익	615	643	560	192	2,010	2,094	2,175
투자손익	238	65	-41	-1	261	499	482
영업이익	853	759	589	228	2,429	2,593	2,657
세전이익	859	769	592	226	2,447	2,587	2,651
지배주주순이익	613	602	428	175	1,818	1,903	1,950

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 목표주가 산출

(단위: 원, %)

	기존	신규
2024E 주당배당금	17,000	17,500
2024E 배당수익률	5.6	5.8
2024E K-ICS 비율	257.5	271.3
목표주가	360,000	400,000

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성화재 (000810) 추정재무제표 (K-IFRS)

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021	2022	2023P	2024E	2025E
보험손익	IFRS4		2,010	2,094	2,175
CSM 상각			1,539	1,610	1,691
RA 해제			151	164	164
예실차			141	141	141
기타			179	179	179
투자손익			261	499	482
보험금융손익 제외			1,632	1,880	1,863
FVPL 평가익			-85	-46	-63
금융상품 처분익			-197	0	0
영업이익			2,429	2,593	2,657
영업외손익			18	-6	-6
세전이익			2,447	2,587	2,651
법인세비용			625	683	700
법인세율			25.0	26.4	26.4
연결 당기순이익			1,822	1,904	1,951
지배주주순이익			1,818	1,903	1,950

주요 투자지표	(단위: 배, %, 원)				
	2021	2022	2023P	2024E	2025E
PER	IFRS4		5.8	6.3	6.1
PBR			0.65	0.69	0.65
배당수익률			6.1	5.8	6.3
EPS			45,657	47,773	48,957
BPS			404,592	434,865	464,822
DPS			16,000	17,500	19,000
ROE			12.4	11.4	10.9
ROA			2.21	2.23	2.27
K-ICS 비율			271.9	271.3	267.4
지급여력금액			23,852	25,797	27,649
지급여력기준금액			8,772	9,509	10,342
배당성향			37.9	39.6	41.9
보통주 배당성향			35.0	36.6	38.8
우선주 배당성향			2.8	2.9	3.1

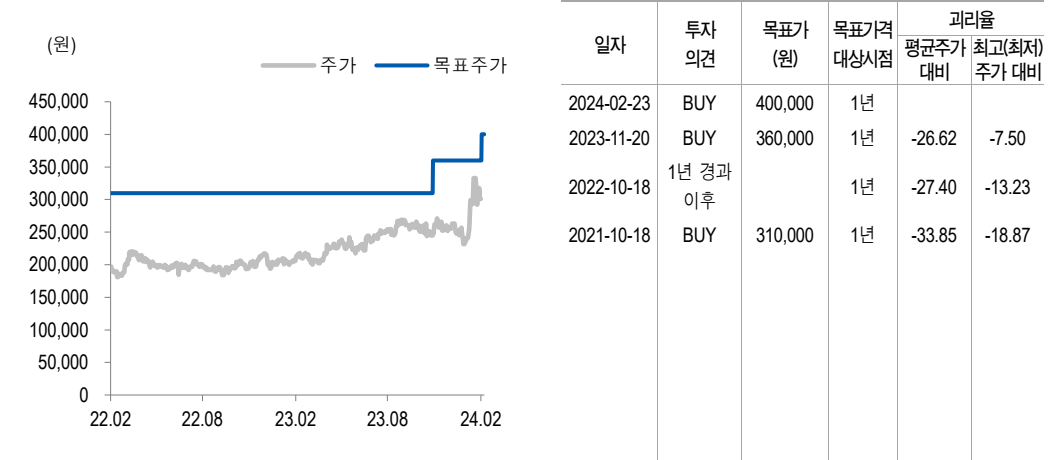
주: 배당 관련 지표는 보통주 기준, 자료: 유안타증권

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021	2022	2023P	2024E	2025E
자산	IFRS4		85,019	85,471	86,087
현금			1,738	1,748	1,760
금융자산			50,351	50,619	50,984
FVPL			10,281	10,336	10,410
FVOCI			37,733	37,934	38,207
FVAC			1,732	1,742	1,754
기타자산			32,929	33,105	33,343
부채			68,875	68,121	67,544
보험부채			51,777	51,023	50,446
BEL			26,717	25,310	24,176
CSM			13,303	14,042	14,701
RA			1,448	1,362	1,260
기타			10,309	10,309	10,309
기타부채			17,098	17,098	17,098
자본			16,144	17,350	18,543
지배주주지분			16,114	17,320	18,513
자본금			26	26	26
자본잉여금			939	939	939
이익잉여금			12,279	13,485	14,678
해약환급금 준비금			1,180	1,881	2,533
자본조정			-1,487	-1,487	-1,487
기타포괄손익누계액			4,357	4,357	4,357
신종자본증권			0	0	0
비지배지분			30	30	30

CSM 변화	(단위: 십억원)				
	2021	2022	2023P	2024E	2025E
기시 CSM	IFRS4		12,144	13,303	14,042
신계약 CSM			3,500	2,885	2,885
이자부리			398	446	446
CSM 상각			-1,539	-1,610	-1,691
CSM 조정			-1,200	-982	-982
기말 CSM			13,303	14,042	14,701

자료: 유안타증권

삼성화재 (000810) 투자등급 및 목표주가 추이



자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	88
Hold(중립)	12
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-02-22

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 정태준)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.