

삼성화재 (000810)

2024년에도 최선호주 제시

투자의견 BUY 유지, 목표주가 360,000원으로 상향

삼성화재의 목표주가를 기존 310,000원에서 360,000원으로 상향한다. 새로운 목표주가는 동사의 2024년 예상 배당수익률 6.9%, 2024년 예상 K-ICS비율 257.5%를 기준으로 산출했다. IFRS17 전환에 따라 회사별 비교 가능성이 현저히 하락했지만, 당사는 회사가 최종적으로 지급하는 주당배당금과 당국에서 승인하는 자본비율은 객관적인 비교가 가능하다고 판단하기 때문에 이를 기준으로 목표주가를 산출했다. 당사는 압도적인 자본비율을 바탕으로 지속적인 배당 확대가 가능할 전망이다. 보험업 최선호주 의견을 유지한다.

2024년 전망

2024년에는 보험손익과 투자손익이 모두 증가하며 이익도 2023년 대비 증가할 전망이다. 보험손익은 2023년에 본격적으로 확대한 보유계약 CSM에 힘입어 신계약 CSM 둔화에도 증가할 것으로 예상된다. 투자손익은 3분기에 두드러진 저이원 채권 매각 손실 영향이 소멸하며 증가할 전망이다. 게다가 당사는 2023년 중 뚜렷한 금융상품 처분익을 인식하지도 않았기 때문에 처분익이 발생할 경우 이익이 추가로 상승할 여력도 있다.

3분기 실적 리뷰

3분기 지배주주순이익은 4,282억원으로 전분기대비 28.9% 감소했다. 주로 투자손익 감소에 기인하는데, 금리 상승에 따라 저이원 채권을 고이원 채권으로 교체하는 작업에서 매각 손실 약 1,500억원이 발생했기 때문이다. 기말 CSM은 실손보험 가이드라인 영향을 반영하면서 약 -1,430억원 규모의 조정이 발생했음에도 불구하고 업계 전반의 8월 절판 마케팅에 따른 신계약 CSM 증가로 기시 CSM 대비 크게 증가했다.



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

BUY (M)

목표주가 360,000원 (U)

현재주가 (11/17) 245,000원

상승여력 47%

시가총액 116,070 억원

총발행주식수 50,566,837 주

60일 평균 거래대금 224 억원

60일 평균 거래량 90,440 주

52주 고/저 269,000 원 / 193,500 원

외인지분율 53.35 %

배당수익률 6.3 %

주요주주 삼성생명보험 외 6 인 18.51%

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 (4.67) (1.61) 7.69

상대 (5.04) 0.39 8.77

절대 (달러환산) 0.00 0.00 0.00

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q23	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
보험손익	560	-	-13.0	566	-1.1
투자손익	-41	-	N/A	76	N/A
영업이익	589	-	-22.4	643	-8.3
영업외손익	3	-	-74.2	-	-
세전이익	592	-	-23.1	676	-12.5
지배주주순이익	428	-	-28.9	481	-11.0

자료: 유안타증권 리서치센터

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 배, %)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023E	2024E
영업이익	IFRS4		2,760	2,857
세전이익			2,782	2,868
지배순이익			2,055	2,106
PER (배)			4.7	4.6
PBR (배)			0.67	0.61
배당수익률 (%)			6.3	6.9

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 1] 목표주가 산출 (단위: 원, %)		
항목	삼성화재	비고
현재 주가	245,000	(A)
2024E 주당배당금	17,000	(B)
2024E 배당수익률	6.9	(C) = (A) ÷ (B)
요구 배당수익률	6.0	(D)
2024E K-ICS 비율	257.5	(E)
할증/할인율	128.8%	(F) = (E) ÷ 200
신규 목표주가	360,000	(G) = (A) × (C) ÷ (D) × (F)
기존 목표주가	310,000	목표주가 변화율: +16.1%

자료: 유안타증권 리서치센터

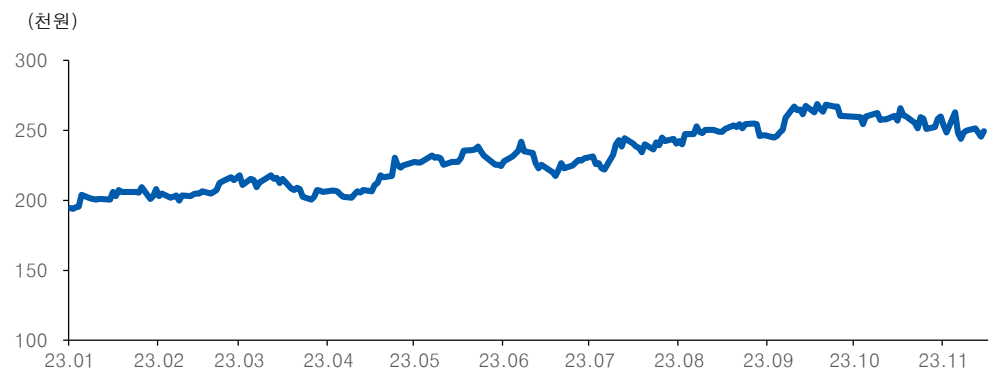
[표 2] 2024년 실적 전망 (단위: 십억원)							
	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023E	2024E	2025E
보험손익	648	667	576	507	2,309	2,398	2,457
투자손익	118	111	115	115	330	459	457
영업이익	765	779	692	622	2,760	2,857	2,914
세전이익	768	781	694	625	2,782	2,868	2,925
지배주주순이익	564	574	510	458	2,055	2,106	2,147

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 3분기 실적 요약 (단위: 십억원)				
	1Q23	2Q23	3Q23	비고
보험손익	615	643	560	
CSM 상각	376	383	396	
RA 해제	33	39	38	
예실차	61	92	73	
기타	144	130	54	
투자손익	238	65	-41	
보험금융손익 제외	592	394	303	
FVPL 평가익	26	0	-38	금리 상승 및 증시 부진 영향
금융상품 처분익	26	-19	-139	저이원 채권 매각 손실 약 -1,500억원 발생
영업이익	853	759	589	
영업외손익	6	10	3	
세전이익	859	769	592	
연결 당기순이익	613	603	430	
지배주주순이익	613	602	428	
기시 CSM	12,201	12,350	12,655	
신계약 CSM	678	764	1,164	
이자부리	88	95	105	
CSM 상각	-376	-383	-396	
CSM 조정	-241	-172	-269	실손보험 평가방법 변경 -1,430억원
기말 CSM	12,350	12,655	13,259	

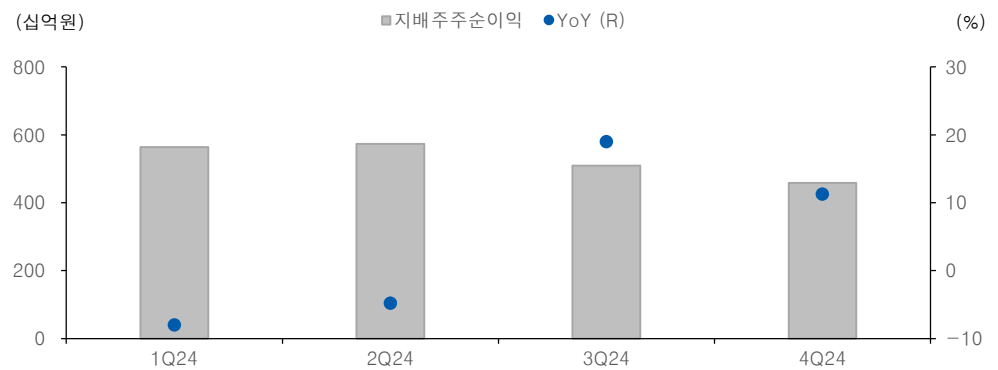
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 주가 추이



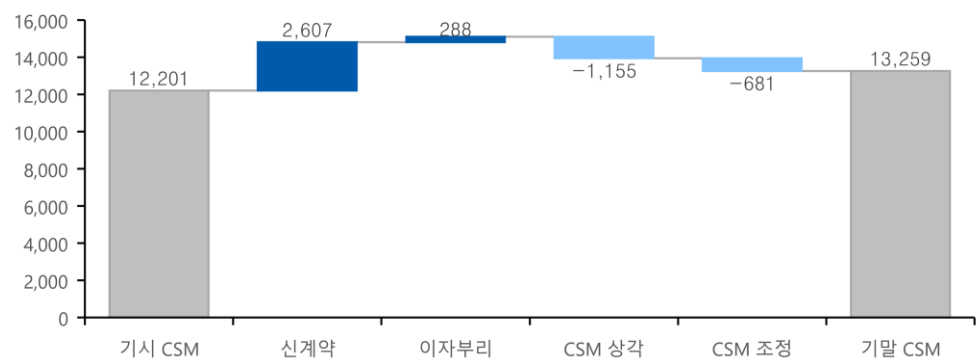
자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 2024E 분기별 이익 vs. YoY 성장률



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 3Q23 누적 CSM 변화 (십억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

삼성화재 (000810) 추정재무제표 (K-IFRS)

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
보험손익	IFRS4		2,309	2,398	2,457
CSM 상각			1,555	1,640	1,699
RA 해제			148	152	152
예실차			226	226	226
기타			381	381	381
투자손익			330	459	457
보험금융손익 제외			1,699	1,833	1,831
FVPL 평가익			-31	-87	-89
금융상품 처분익			-183	0	0
영업이익			2,760	2,857	2,914
영업외손익			22	11	11
세전이익			2,782	2,868	2,925
법인세비용			723	757	772
법인세율			26.0	26.4	26.4
연결 당기순이익			2,059	2,111	2,153
지배주주순이익			2,055	2,106	2,147

주요 투자지표	(단위: 배, %, 원)				
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
PER	IFRS4		4.7	4.6	4.5
PBR			0.67	0.61	0.56
배당수익률			6.3	6.9	7.6
EPS			51,605	52,865	53,918
BPS			367,447	403,311	438,729
DPS			15,500	17,000	18,500
ROE			14.4	13.7	12.8
ROA			2.53	2.60	2.63
K-ICS 비율			256.7	257.5	259.6
지급여력금액			22,523	23,952	25,362
지급여력기준금액			8,776	9,301	9,768
배당성향			32.4	34.7	37.1
보통주 배당성향			30.0	32.2	34.3
우선주 배당성향			2.4	2.6	2.8

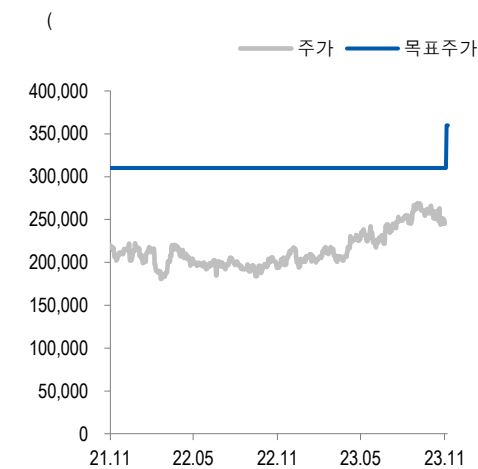
주: 배당 관련 지표는 보통주 기준, 자료: 유안타증권

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
자산	IFRS4		80,500	81,208	82,027
현금			1,452	1,465	1,480
금융자산			46,720	47,131	47,606
FVPL			9,427	9,510	9,606
FVOCI			35,002	35,310	35,666
FVAC			1,722	1,737	1,755
기타자산			32,328	32,612	32,941
부채			65,834	65,114	64,522
보험부채			49,789	49,068	48,477
BEL			30,591	29,437	28,482
CSM			13,401	13,926	14,393
RA			1,583	1,491	1,388
기타			4,214	4,214	4,214
기타부채			16,045	16,045	16,045
자본			14,666	16,094	17,505
지배주주지분			14,635	16,063	17,474
자본금			26	26	26
자본잉여금			939	939	939
이익잉여금			11,857	13,286	14,696
해약환급금 준비금			1,127	1,966	2,806
자본조정			-1,487	-1,487	-1,487
기타포괄손익누계액			3,299	3,299	3,299
신종자본증권			0	0	0
비지배지분			31	31	31

CSM 변화	(단위: 십억원)				
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
기시 CSM	IFRS4		12,201	13,401	13,926
신계약 CSM			3,285	2,713	2,713
이자부리			392	418	418
CSM 상각			-1,555	-1,640	-1,699
CSM 조정			-923	-966	-966
기말 CSM			13,401	13,926	14,393

자료: 유안타증권

삼성화재 (000810) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-11-20	BUY	360,000	1년		
2022-10-18	1년 경과 이후		1년	-27.40	-13.23
2021-10-18	BUY	310,000	1년	-33.85	-18.87

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 × 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	88.7
Hold(중립)	11.3
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2023-11-17

※ 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 투자의사결정은 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.