

2024. 5. 16



Company Analysis | 보험

Analyst 전배승

bsjun@ebestsec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (상향)	380,000 원
현재주가	336,500 원
상승여력	12.9 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSPI (5/14)	2,730.34 pt
시가총액	159,416 억원
발행주식수	47,375 천주
52 주 최고가/최저가	343,000 / 217,500
90 일 일평균거래대금	348.37 억원
외국인 지분율	54.0%
배당수익률(24.12E)	5.4%
BPS(24.12E)	413,841 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 14.8%
	6개월 23.2%
	12개월 38.9%
주주구성	삼성생명보험 (외 6인) 18.5%
	자사주 (외 1인) 15.9%
	국민연금공단 (외 1인) 6.8%

Stock Price



삼성화재 (000810)

보험손익 회복과 투자이익 확대

보험손익 회복과 투자이익 확대

24년 1분기 순이익은 7,010억원으로 시장예상을 상회하며 23년 1분기 대비 15% 증가. 보험손익 규모는 6,201억원으로 전년동기 6,135억원과 유사했으나 지난해 하반기 대비로는 큰 폭으로 개선. 투자이익은 2,930억원으로 23%(yoy) 증가하며 호실적을 견인. 투자이익 확대는 이자 및 배당수익 증가와 함께 평가이익 발생한 영향이며 보험금융 손익을 제외한 투자수익률은 3.1%로 23년 연간 2.3% 대비 큰 폭으로 상승. 3월말 CSM 잔액은 13.7조원으로 12월말 대비 0.4조원 증가했는데, 신계약 CSM이 0.9조원 증가했음에도 -0.2조원의 조정요인이 있었기 때문

견조한 보험손익 흐름 지속 예상

CSM 상각익 증가와 안정적 예실차로 장기보험 손익이 개선되었으며, 요율인하 영향 누적에도 매출확대 및 사업비 개선으로 자동차 손익역시 1,000억원을 상회하며 보험손익 회복. 다만 CSM 배수가 15.2배로 23년 하반기 20배 수준에 비해 크게 하락했는데, 예정이율 인상과 GA매출비중 확대 영향. 신계약 규모가 30% 크게 증가하는 과정에서 마진경쟁이 심화된 결과로 풀이됨. 꾸준한 신계약 CSM 확대와 안정적 예실차, 유지율 개선 등으로 견조한 보험손익 흐름은 이어질 것으로 예상. 투자손익의 경우 평가이익 축소로 2분기 이후 규모는 다소 축소될 전망

목표주가 12% 상향, 매수의견 유지

3월말 킥스비율은 277.4%를 기록했으며 220% 초과분에 대해서는 초과자분으로 정의하고 주주환원 및 국내외 사업기회 확대 재원으로 활용할 계획을 밝혔으며 중장기 주주환원을 목표를 50%로 설정. 업계최고 자본적정성을 바탕으로 밸류업 기대감이 지속될 것으로 보임. 실적추정치 상향을 반영해 목표주가를 12% 상향하며 매수의견 유지

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
보험손익			2,010	2,209	2,370
투자손익			419	506	485
당기순이익			1,818	2,032	2,108
CSM잔액		12,144	13,303	14,533	15,446
EPS (원)			42,777	47,811	49,592
증감률 (%)				7.1	6.1
BPS (원, adj.)			379,073	413,841	445,345
ROE (%)			12.7	12.1	11.5
PER (x)			5.0	7.0	6.8
PBR (x)			0.57	0.81	0.76

주: IFRS 연결 기준

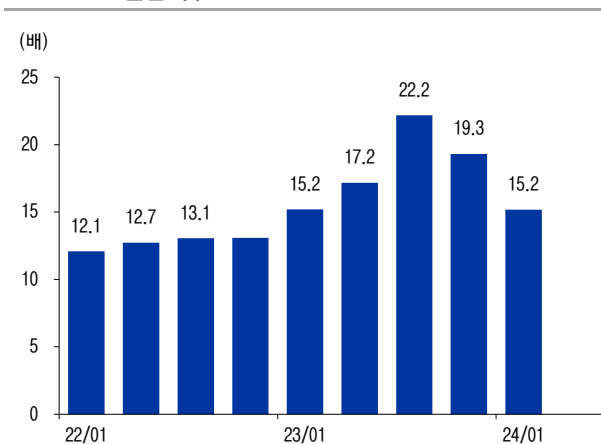
자료: 삼성화재, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 삼성화재 손익현황과 주요지표

(단위: 십억원,%)	2023				2024E			2024 연간E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QP	YoY(% , %p)	QoQ(% , %p)	
보험손익	614	644	560	192	620	1.1	222.7	2,209
장기	421	441	439	239	446	6.3	86.8	1,780
CSM상각	376	383	396	384	396	5.8	3.3	1,641
RA변동	33	39	38	41	34	3.5	-16.4	138
예실차	61	92	73	-84	61	-1.3	-171.9	181
기타	-50	-73	-67	-102	-45	-9.0	-55.6	-180
자동차	107	95	42	-54	102	-3.8	-290.0	174
일반	58	84	53	9	55	-4.2	486.5	189
투자손익	239	115	29	35	293	22.8	727.2	506
보험금융손익	-353	-329	-343	-345	-343	-2.7	-0.5	-1,375
기타투자손익	592	444	373	381	636	7.6	67.2	1,881
영업이익	853	759	589	228	913	7.2	301.2	2,715
세전이익	859	769	592	226	918	6.9	305.8	2,733
당기순이익	613	602	428	175	701	14.6	300.2	2,032
운용자산	78,140	78,045	77,536	81,667	81,672	4.5	0.0	82,903
책임준비금	63,317	61,928	61,062	63,697	62,726	-0.9	-1.5	62,772
CSM	12,350	12,655	13,259	13,303	13,712	11.0	3.1	14,533
자본총계	13,226	14,626	14,871	16,144	16,289	23.2	0.9	17,627
신계약	45	45	53	46	58	30.7	26.0	210
신계약CSM	678	764	1,164	893	886	30.6	-0.8	3,195
CSM배수(배)	15.2	17.2	22.2	19.3	15.2	-	-	15.2
CSM상각률	11.7	11.7	11.5	10.8	11.2	-	-	11.2
투자수익률	3.0	2.3	1.9	1.9	3.1	0.1	1.2	2.3
부채부담아울	3.3	2.9	3.3	3.5	3.4	0.2	-0.1	3.4

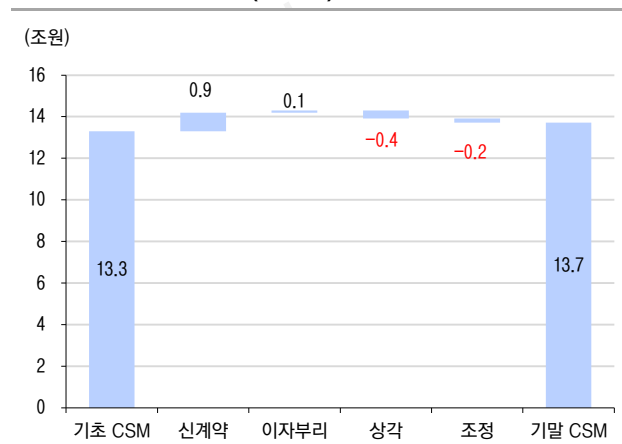
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 CSM 환산배수



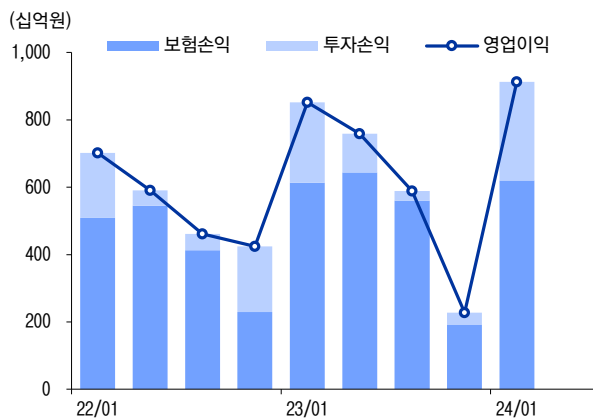
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 CSM Movement (24.1Q)



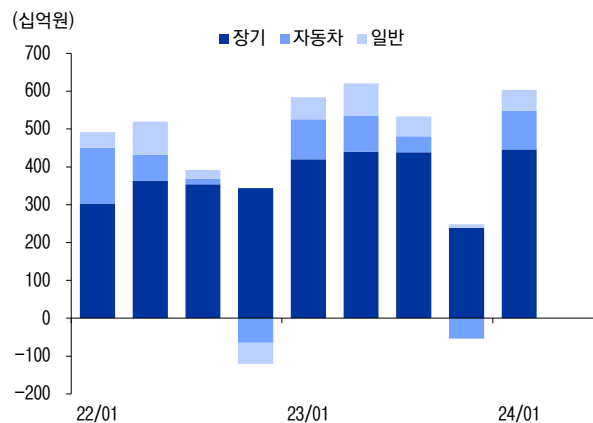
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 보험손익과 투자손익 추이



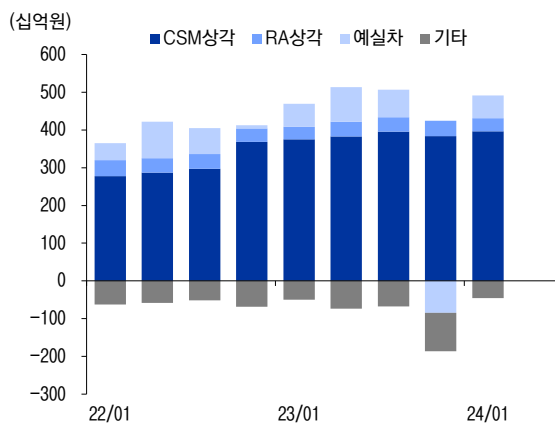
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 보증별 손익



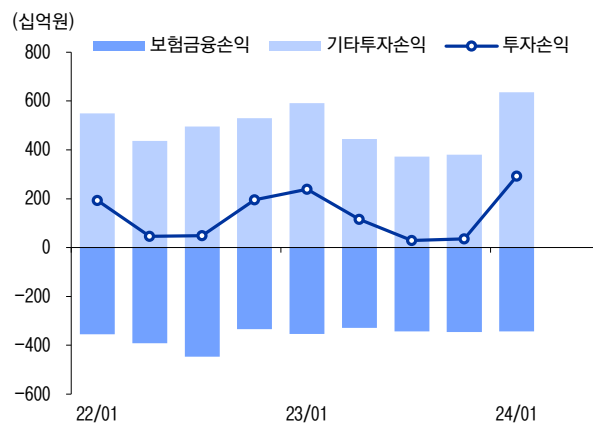
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 장기보험 세부손익



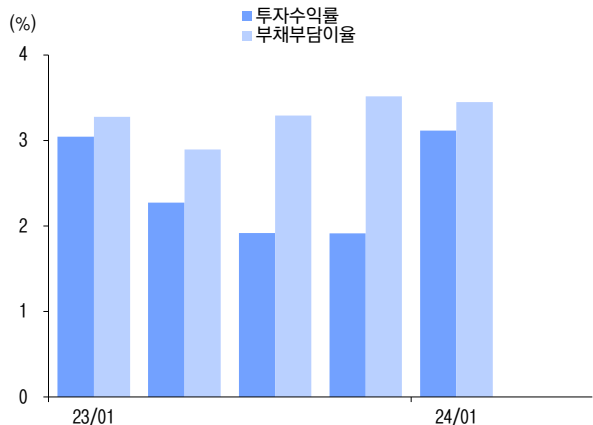
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 투자손익 추이



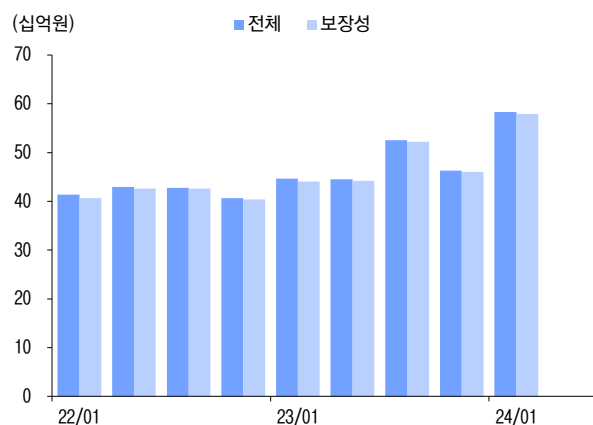
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림7 투자수익률과 부채부담이율



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림8 신계약 추이



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

삼성화재(000810)

손익계산서	(단위:십억원)				
(십억원)	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E
보험손익			2,010	2,209	2,370
장기			1,539	1,780	1,982
CSM상각			1,539	1,641	1,765
RA변동			151	138	141
예실차			141	181	257
기타			-291	-180	-180
자동차			190	174	158
일반			204	189	164
연결조정			77	65	65
투자손익			419	506	485
보험금융손익			-1,371	-1,375	-1,391
기타투자손익			1,790	1,881	1,876
영업이익			2,429	2,715	2,855
영업외이익			18	19	19
세전이익			2,447	2,733	2,874
법인세비용			625	697	761
당기순이익			1,822	2,036	2,112
지배주주순이익			1,818	2,032	2,108

재무상태표	(단위:십억원)				
(십억원)	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E
총자산		80,796	85,019	86,306	88,045
총운용자산		77,316	81,667	82,903	84,573
현예금		1,512	1,738	1,765	1,800
유가증권		47,282	50,351	51,114	52,144
대출채권		26,749	27,822	28,243	28,812
부동산		1,772	1,755	1,782	1,817
기타자산		3,480	3,352	3,403	3,472
총부채		68,273	68,875	68,679	69,075
책임준비금		64,276	63,697	62,772	62,794
보험계약부채		51,738	51,777	51,687	52,188
최선추정부채(BEL)		28,107	26,717	25,559	25,052
위험조정(RA)		1,391	1,448	1,385	1,358
계약서비스마진(CSM)		12,144	13,303	14,533	15,446
기타		10,096	10,309	10,209	10,332
재보험/투자계약부채		12,539	11,920	11,085	10,606
기타부채		3,996	5,178	5,907	6,282
자본총계		12,523	16,144	17,627	18,970
자본금		26	26	26	26
자본잉여금		939	939	939	939
신종자본증권		0	0	0	0
이익잉여금		11,045	12,279	13,634	14,973
해약환급금준비금		0	1,180	1,420	1,420
기타자본		512	2,900	3,027	3,031

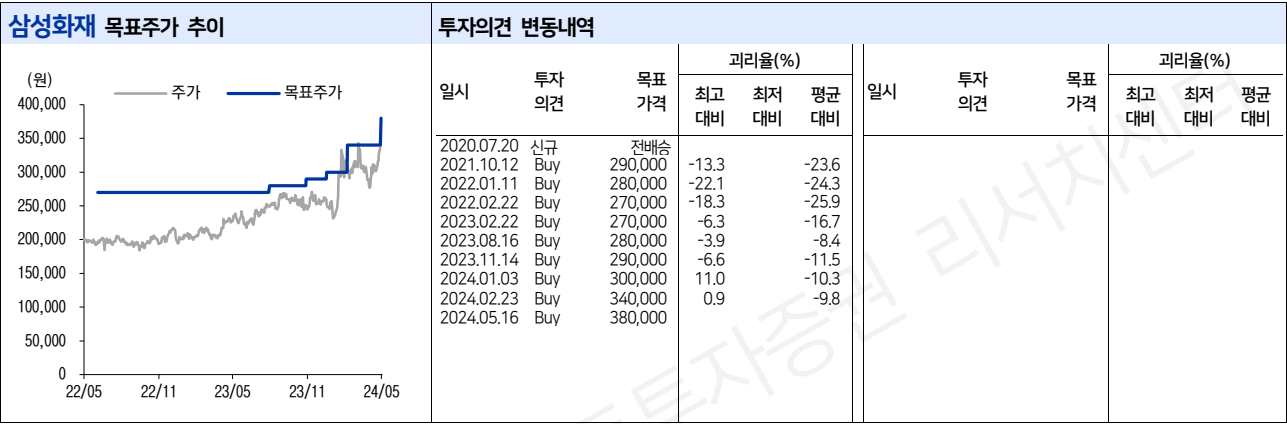
주요재무지표

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E
성장성/수익성(%)					
신계약(월납,십억원)			188	210	196
CSM배수(배)			18.6	15.2	15.2
CSM상각률			11.4	11.2	11.2
투자수익률			2.3	2.3	2.2
부채부담이율			3.4	3.4	3.5
CSM Movement					
기초 CSM			12,144	13,303	14,533
신계약 CSM			3,500	3,195	2,971
이자부리			398	462	492
CSM상각			-1,539	-1,641	-1,765
CSM조정			-1,200	-785	-785
기말 CSM			13,303	14,533	15,446

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주요투자지표

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E
주당지표(원)/Valuation					
EPS			42,777	47,811	49,592
BPS			379,073	413,841	445,345
DPS			16,000	18,200	19,000
ROA			2.2	2.4	2.4
ROE			12.7	12.1	11.5
PER			5.0	7.0	6.8
PBR			0.57	0.81	0.76
배당성향			37.4	38.0	38.3
배당수익률			7.4	5.4	5.6
안정성(%)					
총자산/자본총계			5.3	4.9	4.6
K-ICS비율			271.9	274.7	272.5



Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 전배승).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기 -15% 이하 기대	92.4% 7.6%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기 준 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2023. 4. 1 ~ 2024. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의 견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)