

삼성화재 (000810)

COMPANY REPORT

Company Analysis | 보험 | 2025. 02. 03

보유 자사주 소각이 핵심

기업가치 제고계획: 자사주 5% 초과분 소각 발표

동사는 지난 1/31 보험사 중 가장 먼저 기업가치 제고계획을 발표. 밸류업 핵심지표로 킥스비율과 ROE를 선정하고 각각의 목표수준을 220%, 11~13%로 설정. 밸류업 실행방안으로는 1) 주주환원 확대, 2) 본업 경쟁력 강화, 3) 신성장(해외진출 등), 4) 사회적 가치 제고(ESG)를 제시. 핵심내용인 1)과 관련해서는 안정적 주당배당금 상향을 통해 주주환원율을 28년까지 50%로 단계적으로 확대하고, 보유 자사주 가운데 5% 초과분에 대해 소각을 실시하는 내용이 포함됨(현재 자사주 15.9%). 보유 자사주 소각은 기존 발표된 자본정책안에 포함되지 않았던 새로운 내용임

28년 재무영향 극대화. 밸류에이션 변화 상당부분 주가에 반영

회사 계획대로 4년에 걸쳐 보유 자사주 5% 초과분을 균등소각할 경우 매년 소각되는 자사주비율은 25년 2.5%에서 28년 3.0%까지 점진적으로 확대되며, 주당 재무지표 및 밸류에이션 영향 또한 28년에 극대화. 25~26년 예상 EPS와 BPS는 기존 대비 3.3%~6.9% 증가할 것으로 추정되며, 28년에는 14.7% 확대가 예상됨. 누적적 주식 수 감소로 28년 주당배당금 또한 기존 대비 15.9%가 증가. PBR의 경우 25년 예상 BPS 대비로는 기존 0.92배에서 0.89배로 하락하며, 28년 기준으로는 0.74배에서 0.64배로 12.8% 하락. 전일 추가상승분(+11.7%)에는 이러한 영향이 상당부분 반영된 것으로 판단

목표주가 7% 상향. 향후 추가 과제 상존

자사주 소각의 재무적 영향을 반영해 목표주가를 기존 42만원에서 45만원으로 7% 상향하며 매수이견 유지. 향후 과제는 세부계획 수립과 함께 삼성생명 자회사로의 편입 여부 결정. 또한 회사가 제시한 목표 ROE와 보유 CSM 수준은 현재와 큰 차이가 없는 반면 킥스비율 관리목표는 상당한 과리가 있어 향후에도 자사주 매입소각을 포함한 추가 주주환원 요구 및 효율적 자본관리 필요성이 지속 제기될 가능성이 높음

Financial Data

(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
보험손익	2,010	1,838	2,038	2,200	2,359
투자손익	419	892	865	883	902
당기순이익	1,818	2,069	2,141	2,273	2,404
CSM	13,303	14,293	15,308	16,302	17,268
EPS (원)	42,777	48,665	52,034	57,141	62,576
증감률 (%)	12.0	13.8	6.9	9.8	9.5
BPS (원)	379,073	385,128	430,385	480,223	534,227
ROE (%)	12.7	12.7	12.6	12.4	12.1
PER (x)	5.5	6.9	7.3	6.7	6.1
PBR (x)	0.62	0.87	0.89	0.79	0.71

주: IFRS 연결 기준

자료: 삼성화재, LS증권 리서치센터

Analyst 전배승
bsjun@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (상향)	450,000 원
현재주가	381,500 원
상승여력	18.0 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI(1/31)	2,517.37 pt
시가총액	180,735 억원
발행주식수	47,375 천주
52 주 최고가 /	435,000 / 264,000 원
90 일 일평균거래대금	404.21 억원
외국인 지분율	53.8%
배당수익률(25.12E)	5.6%
BPS(25.12E)	430,385 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 1.5%
	6개월 11.6%
	12개월 43.7%
주주구성	삼성생명보험 (외 7인) 18.5%
	자사주 (외 1인) 15.9%
	국민연금공단 (외 1인) 6.8%

Stock Price

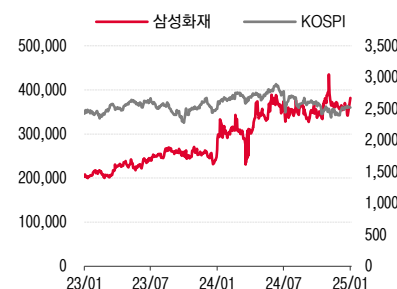
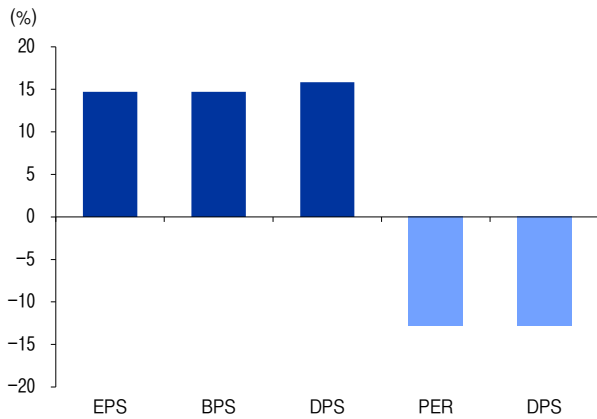
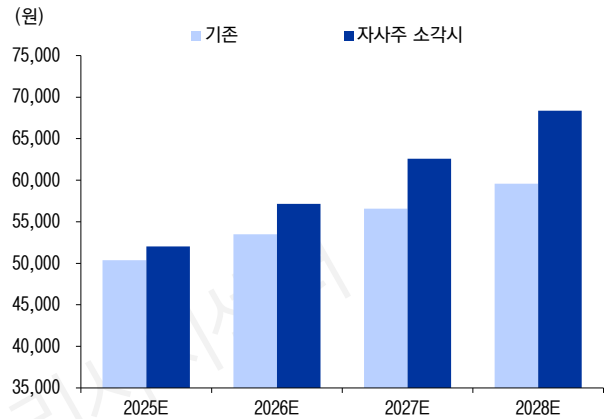


그림1 보유 자사주 소각에 따른 28년 예상 지표별 변화율 추정



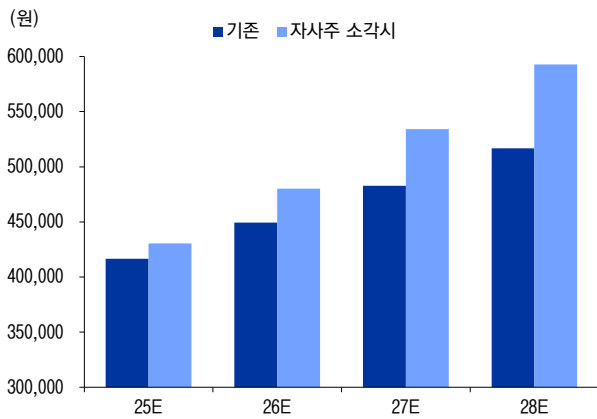
자료: LS증권 리서치센터

그림2 보유 자사주 소각시 EPS 영향 추정



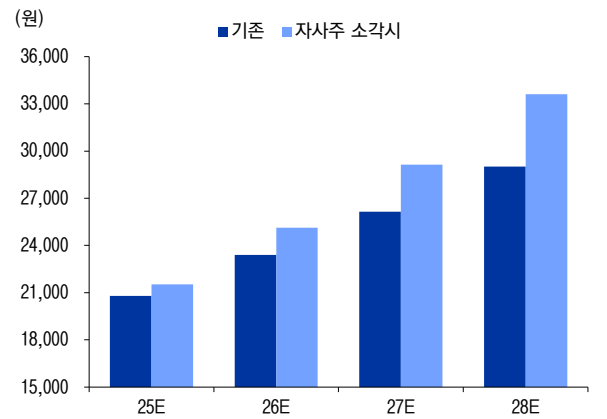
자료: LS증권 리서치센터

그림3 보유 자사주 소각시 BPS 영향 추정



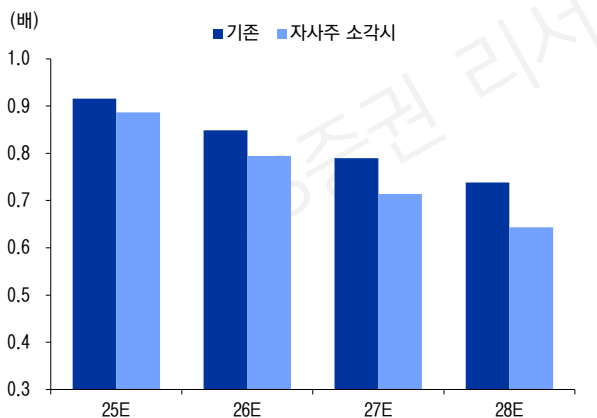
자료: LS증권 리서치센터

그림4 보유 자사주 소각시 DPS 영향 추정



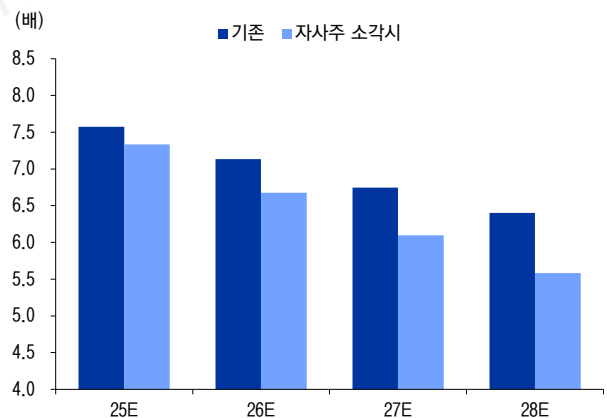
자료: LS증권 리서치센터

그림5 보유 자사주 소각시 PBR 영향 추정



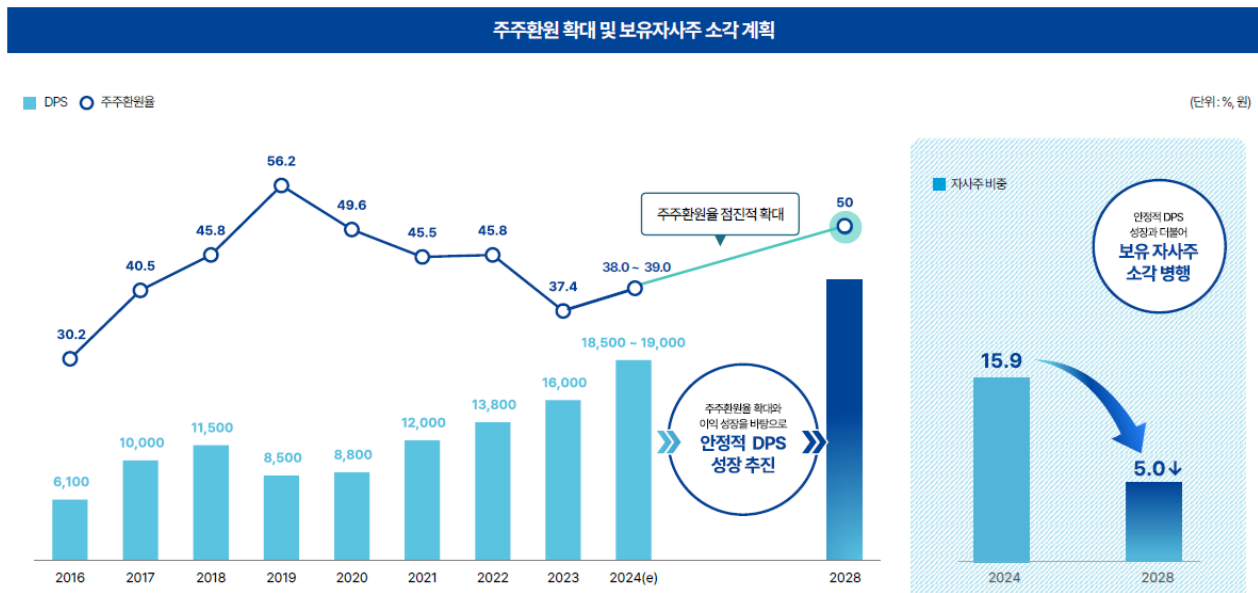
자료: LS증권 리서치센터

그림6 보유 자사주 소각시 PER 영향 추정



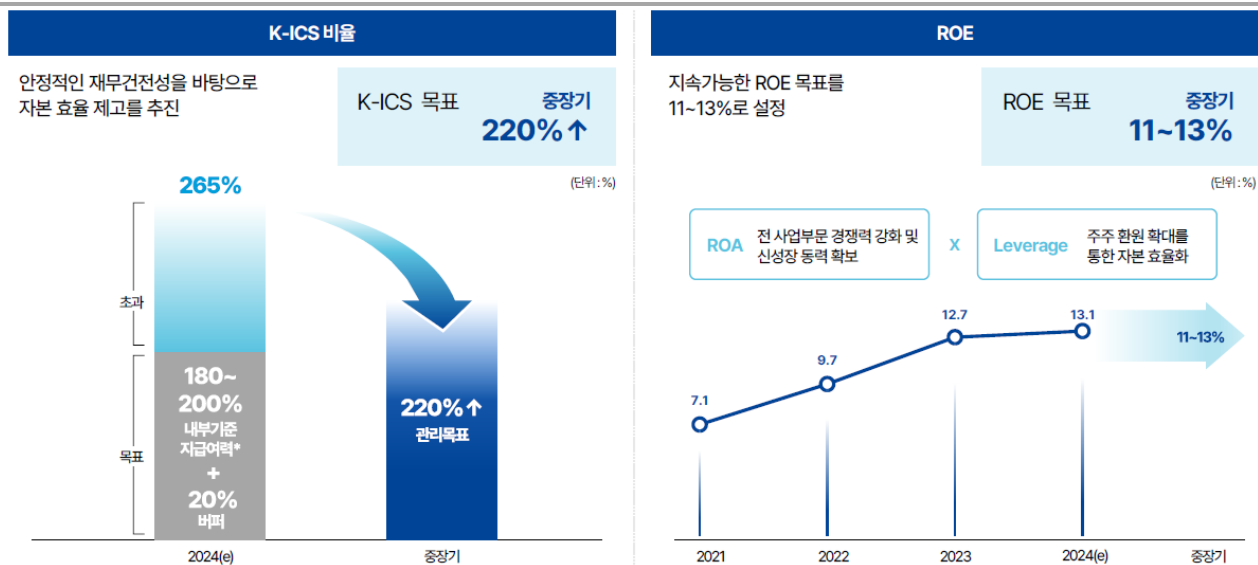
자료: LS증권 리서치센터

그림7 삼성화재 기업가치 제고계획: 주주환원 조치



자료: 삼성화재, LS증권 리서치센터

그림8 삼성화재 밸류업 핵심지표별 목표



자료: 삼성화재, LS증권 리서치센터

삼성화재 (000810)

손익계산서

(단위:십억원)

(십억원)	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E
보험손익	2,010	1,838	2,038	2,200	2,359
장기	1,539	1,565	1,841	1,969	2,094
CSM상각	1,539	1,628	1,721	1,836	1,947
RA변동	151	166	179	183	187
예실차	141	91	106	108	110
기타	-291	-321	-166	-157	-149
손실부담계약	-100	-98	-56	-53	-51
자동차	190	88	36	67	100
일반	204	159	162	165	166
연결조정	77	26	-1	-1	-1
투자손익	419	892	865	883	902
보험금융손익	-1,371	-1,318	-1,327	-1,353	-1,379
기타투자손익	1,790	2,211	2,192	2,236	2,281
영업이익	2,429	2,730	2,903	3,083	3,261
영업외이익	18	13	13	13	13
세전이익	2,447	2,743	2,916	3,096	3,274
법인세비용	625	672	773	820	868
당기순이익	1,822	2,072	2,143	2,275	2,406
지배주주순이익	1,818	2,069	2,141	2,273	2,404

재무상태표

(단위:십억원)

(십억원)	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E
총자산	85,019	86,105	87,840	89,610	91,415
총운용자산	81,667	82,694	84,360	86,060	87,794
현예금	1,738	2,063	2,105	2,147	2,191
유가증권	50,351	51,120	52,150	53,201	54,273
대출채권	27,822	26,649	27,186	27,734	28,293
부동산	1,755	2,862	2,919	2,978	3,038
기타자산	3,352	3,411	3,480	3,550	3,621
총부채	68,875	69,700	70,096	70,467	70,850
책임준비금	63,697	63,445	63,863	64,286	64,704
보험계약부채	51,777	51,717	52,642	53,549	54,431
최선추정부채(BEL)	26,717	25,503	25,300	25,098	24,898
위험조정(RA)	1,448	1,516	1,504	1,492	1,480
계약서비스마진(CSM)	13,303	14,293	15,308	16,302	17,268
기타	10,309	10,405	10,530	10,657	10,785
재보험/투자계약부채	11,920	11,728	11,221	10,736	10,273
기타부채	5,178	6,255	6,233	6,182	6,146
자본총계	16,144	16,404	17,744	19,142	20,565
자본금	26	26	26	26	26
자본잉여금	939	939	939	939	939
신종자본증권	0	0	0	0	0
이익잉여금	12,279	13,668	15,006	16,402	17,823
해약환급금준비금	1,180	2,512	2,764	3,040	3,344
기타자본	2,900	1,770	1,772	1,775	1,777

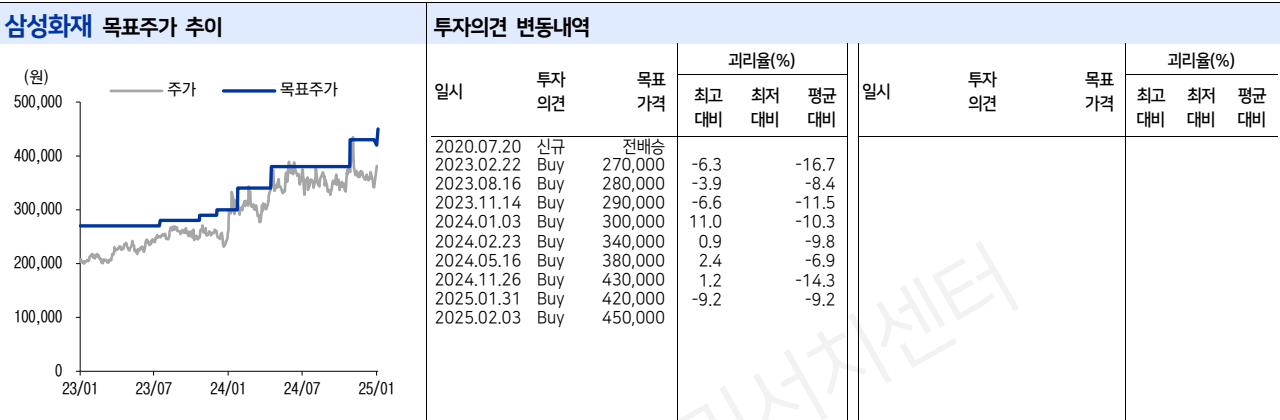
주요재무지표

	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E
성장성/수익성(%)					
신계약(월납,십억원)	188	221	211	209	207
CSM배수(배)	18.6	15.1	15.0	15.0	15.0
CSM상각률	11.4	11.1	11.1	11.1	11.1
투자수익률	2.3	2.7	2.6	2.6	2.6
부채부담이율	3.4	3.3	3.3	3.3	3.3
CSM Movement					
기초 CSM	12,144	13,303	14,293	15,308	16,302
신계약 CSM	3,500	3,348	3,171	3,139	3,108
이자부리	398	478	483	516	549
CSM상각	-1,539	-1,628	-1,721	-1,836	-1,947
CSM조정	-1,200	-1,208	-918	-826	-743
기말 CSM	13,303	14,293	15,308	16,302	17,268

자료: LS증권 리서치센터

주요투자지표

	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)/Valuation					
EPS	42,777	48,665	52,034	57,141	62,576
BPS	379,073	385,128	430,385	480,223	534,227
DPS	16,000	19,000	21,536	25,119	29,130
ROA	2.2	2.4	2.5	2.6	2.7
ROE	12.7	12.7	12.6	12.4	12.1
PER	5.5	6.9	7.3	6.7	6.1
PBR	0.62	0.87	0.89	0.79	0.71
배당성향	37.4	38.9	41.1	43.4	45.7
배당수익률	6.8	5.7	5.6	6.6	7.6
안정성(%)					
총자산/자본총계	5.3	5.2	5.0	4.7	4.4
K-ICS비율	273.0	270.1	267.4	262.4	272.4



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 리서치본부의 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 하시기를 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 제3자에게 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 (향후 12개월)	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) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	92.4% 7.6% 100.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경 투자의견 비율은 2024. 01. 01 ~ 2024. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)