삼성화재 (000810)

EARNINGS REVIEW Company Analysis | 보험 | 2025. 02. 13

CSM 조정 폭 확대

실적은 예상수준. 큰 폭의 CSM 조정

24년 4분기 순이익은 2,071억원으로 시장예상에 부합. 보험손익은 2,150억원으로 전년동기대비 12% 증가했으나 1~3분기 대비로는 절반 수준으로 감소. 투자손익 또한 620억원에 그쳐 1~3분기 평균 대비 약 2,000억원 감소했으며, 채권교체매매 손실 1500억원과 해외부동산 충당금 800억원에 기인. 12월말 CSM 잔액은 14.07조원으로 9월말 14.18조원 대비 0.11조원 감소했는데 CSM 조정요인이 -0.81조원으로 크게 나타났기 때문. 이는 무저해지 가이드라인 변경 관련 -0.17조원 영향 이외에도 연말 해지율 및 손해율 가정변경 관련해서 -0.33조원의 조정 요인이 발생했기 때문. 24년 중 매분기 CSM 조정폭이 확대되면서 총 CSM 조정 규모가 -1.6조원에 달했음

25년 이익증가율 둔화 예상

4분기 위험손해율이 98.0%로 크게 상승하며 예실차가 악화되었고, 무저해지 가정변경 영향이 손실부담계약비용에도 일부 반영되면서 전체 보험손익 규모가 축소. 절판효과로 신계약 고성장세가 이어졌으나, 25년에는 경쟁심 화의 부작용과 무저해지 보험료 인상, 보장한도 축소 등으로 매출둔화가 예상됨. 자동차 손익은 4분기 중 -677억원을 기록했는데 지속적인 요율 인하와 원가상승으로 향후에도 손해율 상승추세가 이어질 전망. 투자손익의 경우 교체매매 등을 통한 보유이원 개선효과가 예상되나 평가이익은 축소될 것으로 보여 24년 큰 폭 성장 이후 둔화흐름이 예상됨. 2025년 이익증가율은 23~24년 대비 크게 낮아질 것으로 보임

기존의견 유지. 안정성 강점 지속

최근 동사는 보유 자사주 5% 초과분 소각을 골자로 하는 기업가치 제고계획을 발표. 12월말 킥스비율은 265%로 가정변경 및 CSM 조정 영향으로 9월말 대비 15%p 하락했으나 여전히 목표수준(220%)을 크게 상회. 당장은 자사주 소각 계획이 없어 지속적인 배당성향 확대기조를 이어갈 것으로 보이며, 삼성전자 지분매각이익 또한 배당재원에 반영할 계획. 기존 목표주가 450,000원을 유지함

Financial Data

(십억원)	2023	2024P	2025E	2026E	2027E
보험손익	2,010	1,889	1,983	2,106	2,239
투자손익	419	845	912	938	963
당기순이익	1,818	2,074	2,125	2,234	2,351
CSM	13,303	14,074	14,842	15,657	16,452
EPS (원)	42,777	48,779	51,640	56,164	61,187
증감률 (%)		14.0	5.9	8.8	8.9
BPS (원)	379,073	366,202	410,413	459,105	512,060
ROE (%)	12.7	13.1	13.1	12.7	12.4
PER (x)	5.5	6.8	7.2	6.7	6.1
PBR (x)	0.62	0.91	0.91	0.81	0.73

주: IFRS 연결 기준
자료: 삼성화재, LS증권 리서치센터

Analyst 전배승
bsjun@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	450,000 원
현재주가	373,500 원
상승여력	20.5 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSPI (2/12)		2,548.39 pt
시가총액		176,945 억원
발행주식수		47,375 천주
52 주 최고가/최저가		435,000 / 277,000 원
90 일 일평균거래대금		423.13 억원
외국인 지분율		53.6%
배당수익률(25.12E)		5.6%
BPS(25.12E)		410,413 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월	4.1%
	6 개월	8.0%
	12 개월	14.9%
주주구성	삼성생명보험 (외 7 인)	18.5%
	자사주 (외 1 인)	15.9%
	국민연금공단 (외 1 인)	6.8%

Stock Price

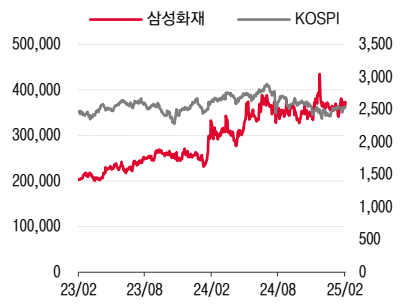
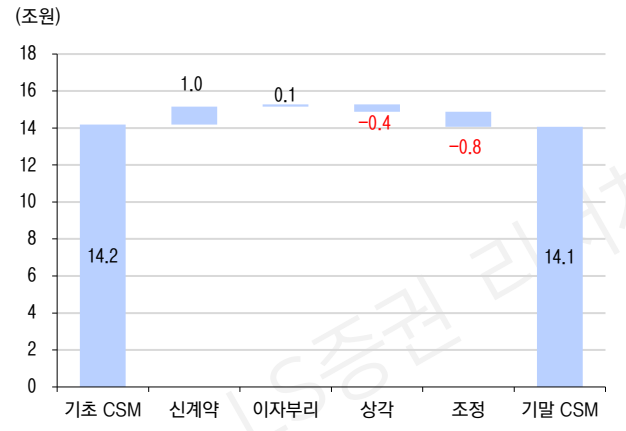


표1 **삼성화재 손익현황과 주요 지표**

(단위: 십억원,%)	2023		2024						2023	2024
	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QP	YoY(%,%p)	QoQ(%,%p)	연간	연간P
보험손익	553	192	620	577	477	215	*11.9*	*-54.9*	2,010	1,889
장기	438	239	446	459	429	244	*2.0*	*-43.2*	1,539	1,578
CSM상각	394	384	396	404	411	401	*4.6*	*-2.2*	1,539	1,612
RA변동	38	41	34	44	44	44	*6.4*	*-1.2*	151	165
예실차	73	-84	61	80	16	-76	*-10.4*	*-573.6*	141	81
기타	-67	-102	-45	-69	-41	-126	-	-	-291	-281
손실부담계약	-11	-63	-16	-12	-14	-70	-	-	-100	-112
자동차	42	-54	102	47	14	-68	-	-	190	96
일반	53	9	55	61	34	26	*172.4*	*-23.7*	204	176
투자손익	35	35	293	226	264	62	*75.0*	*-76.5*	419	845
보험금융손익	-343	-345	-343	-349	-298	-347	-	-	-1,371	-1,337
기타투자손익	373	381	636	575	562	409	*7.4*	*-27.2*	1,790	2,183
영업이익	588	228	913	804	741	277	*21.7*	*-62.6*	2,429	2,735
세전이익	591	226	918	806	744	277	*22.5*	*-62.8*	2,447	2,745
지배주주순이익	427	175	701	611	554	207	*18.2*	*-62.6*	1,818	2,074
운용자산	77,536	81,667	81,672	82,440	82,282	83,836	*2.7*	*1.9*	81,667	83,836
책임준비금	61,062	63,697	62,726	63,111	63,548	65,327	*2.6*	*2.8*	63,697	65,327
CSM	13,259	13,303	13,712	13,955	14,181	14,074	*5.8*	*-0.8*	13,303	14,074
자본총계	14,871	16,144	16,289	16,743	16,201	15,602	*-3.4*	*-3.7*	16,144	15,602
신계약	53	46	58	52	54	63	*36.5*	*16.7*	188	228
신계약CSM	1,164	893	886	753	839	974	*9.1*	*16.2*	3,500	3,451
CSM배수(배)	22.2	19.3	15.2	14.5	15.5	15.4	-	-	18.6	15.2
CSM상각률	11.4	10.8	11.2	11.2	11.1	10.6	-	-	11.4	11.0
투자수익률	1.9	1.9	3.1	2.8	2.7	2.0	*0.1*	*-0.8*	2.3	2.6
부채부담이율	3.3	3.5	3.4	3.5	3.0	3.5	*-0.0*	*0.5*	3.4	3.4

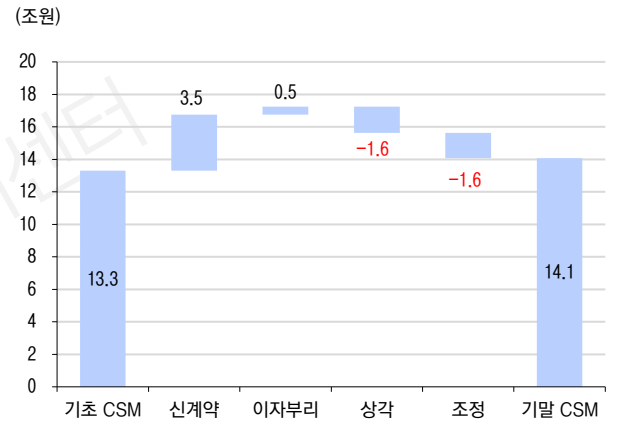
자료: LS증권 리서치센터

그림1 **CSM Movement (24.4Q)**



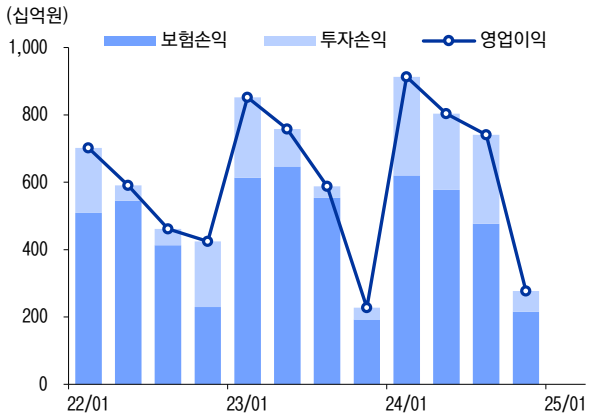
자료: LS증권 리서치센터

그림2 **CSM Movement (24 년 연간)**



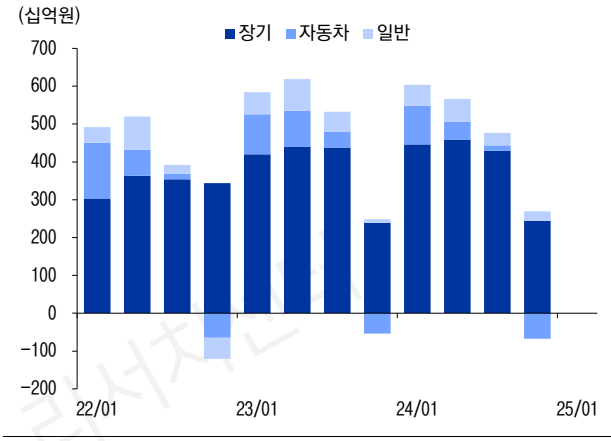
자료: LS증권 리서치센터

그림3 보험손익과 투자손익 추이



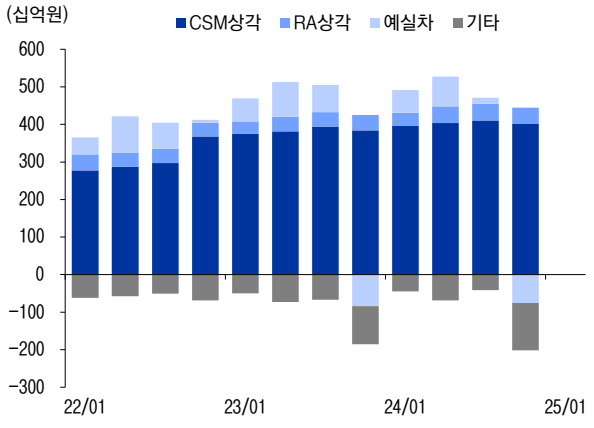
자료: LS증권 리서치센터

그림4 보종별 손익



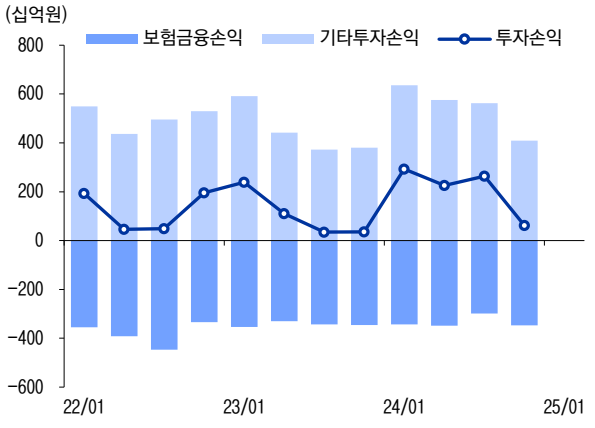
자료: LS증권 리서치센터

그림5 장기보험 세부손익



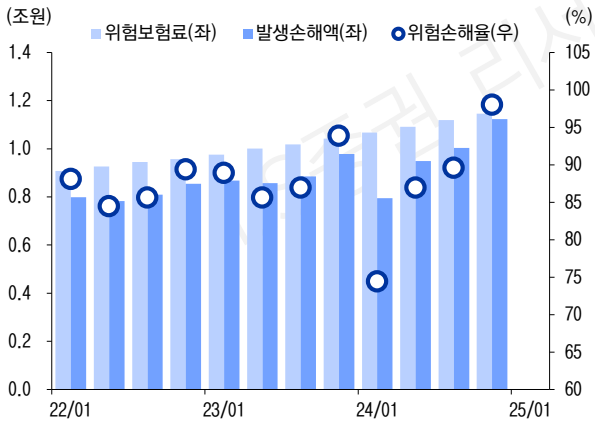
자료: LS증권 리서치센터

그림6 투자손익 추이



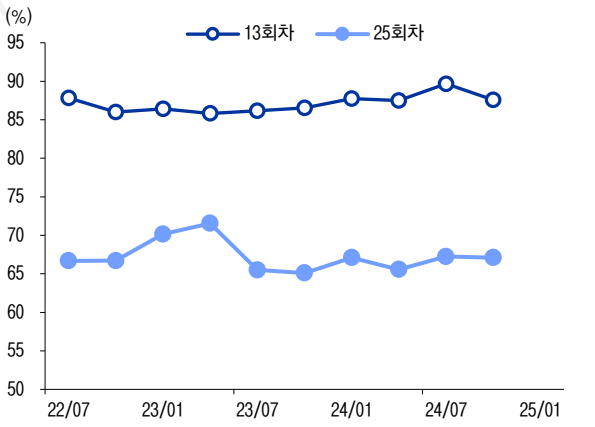
자료: LS증권 리서치센터

그림7 위험손해율 추이



자료: LS증권 리서치센터

그림8 유지율 추이



자료: LS증권 리서치센터

삼성화재 (000810)

손익계산서

(단위:십억원)

(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
보험손익	**2,010**	**1,889**	**1,983**	**2,106**	**2,239**
장기	1,539	1,578	1,737	1,845	1,946
CSM상각	1,539	1,612	1,634	1,721	1,809
RA변동	151	165	181	192	204
예실차	141	81	98	99	91
기타	-291	-281	-175	-167	-158
손실부담계약	-100	-112	-70	-67	-63
자동차	190	96	44	75	107
일반	204	176	148	133	133
연결조정	77	40	54	54	54
투자손익	**419**	**845**	**912**	**938**	**963**
보험금융손익	-1,371	-1,337	-1,310	-1,329	-1,349
기타투자손익	1,790	2,183	2,222	2,267	2,313
영업이익	**2,429**	**2,735**	**2,895**	**3,044**	**3,203**
영업외이익	18	10	0	0	0
세전이익	2,447	2,745	2,895	3,044	3,203
법인세비용	625	668	767	807	849
당기순이익	1,822	2,077	2,128	2,237	2,354
지배주주순이익	**1,818**	**2,074**	**2,125**	**2,234**	**2,351**

재무상태표

(단위:십억원)

(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
총자산	**85,019**	**87,268**	**89,027**	**90,821**	**92,651**
총운용자산	81,667	83,836	85,525	87,249	89,007
현예금	1,738	3,103	3,166	3,229	3,295
유가증권	50,351	50,826	51,850	52,894	53,960
대출채권	27,822	27,068	27,613	28,169	28,737
부동산	1,755	2,840	2,897	2,956	3,015
기타자산	3,352	3,432	3,501	3,572	3,644
총부채	**68,875**	**71,666**	**72,102**	**72,514**	**72,932**
책임준비금	63,697	65,327	67,970	70,948	74,235
보험계약부채	51,777	51,788	52,468	53,199	53,913
최선추정부채(BEL)	26,717	25,345	25,143	24,943	24,744
위험조정(RA)	1,448	1,728	1,714	1,700	1,687
계약서비스마진(CSM)	13,303	14,074	14,842	15,657	16,452
기타	10,309	10,641	10,769	10,899	11,030
재보험/투자계약부채	11,920	13,540	15,502	17,749	20,322
기타부채	5,178	6,339	4,131	1,566	-1,303
자본총계	**16,144**	**15,602**	**16,925**	**18,306**	**19,719**
자본금	26	26	26	26	26
자본잉여금	939	939	939	939	939
신종자본증권	0	0	0	0	0
이익잉여금	12,279	13,670	14,991	16,368	17,778
해약환급금준비금	1,180	2,213	2,690	3,270	3,974
기타자본	2,900	966	969	972	975

주요재무지표

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
성장성/수익성(%)					
신계약(월납,십억원)	188	228	220	216	213
CSM배수(배)	18.6	15.2	14.7	14.9	14.7
CSM상각률	11.4	11.0	10.8	10.8	10.8
투자수익률	2.3	2.6	2.6	2.6	2.6
부채부담이율	3.4	3.4	3.3	3.3	3.3
CSM Movement					
기초 CSM	12,144	13,303	14,074	14,842	15,657
신계약 CSM	3,500	3,451	3,224	3,203	3,128
이자부리	398	491	473	499	525
CSM상각	-1,539	-1,612	-1,634	-1,721	-1,809
CSM조정	-1,200	-1,558	-1,295	-1,166	-1,049
기말 CSM	13,303	14,074	14,842	15,657	16,452

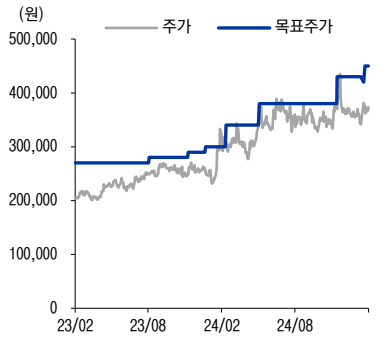
자료: LS증권 리서치센터

주요투자지표

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)/Valuation					
EPS	42,777	48,779	51,640	56,164	61,187
BPS	379,073	366,202	410,413	459,105	512,060
DPS	16,000	19,000	21,000	24,000	27,530
ROA	2.2	2.4	2.4	2.5	2.6
ROE	12.7	13.1	13.1	12.7	12.4
PER	5.5	6.8	7.2	6.7	6.1
PBR	0.62	0.91	0.91	0.81	0.73
배당성향	37.4	39.0	40.5	42.3	44.3
배당수익률	6.8	5.7	5.6	6.4	7.4
안정성(%)					
총자산/자본총계	5.3	5.6	5.3	5.0	4.7
K-ICS비율	273.0	266.3	259.5	252.0	259.5

LS증권 리서치센터

삼성화재 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2020.07.20	신규	전배승			
2023.02.22	Buy	270,000	-6.3		-16.7
2023.08.16	Buy	280,000	-3.9		-8.4
2023.11.14	Buy	290,000	-6.6		-11.5
2024.01.03	Buy	300,000	11.0		-10.3
2024.02.23	Buy	340,000	0.9		-9.8
2024.05.16	Buy	380,000	2.4		-6.9
2024.11.26	Buy	430,000	1.2		-14.3
2025.01.31	Buy	420,000	-9.2		-9.2
2025.02.03	BUY	450,000			

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비

LS증권 리서치센터

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 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 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수)	+15% 이상 기대	92.4%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		Hold (보유)	-15% ~ +15%	7.6%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2024. 01. 01 ~ 2024. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)