



삼성화재 (000810)

추정치 변동 없음

Hold(유지)

목표주가 360,000원, 전일 주가(1/31): 381,500원

Analyst 김도하 doha.kim@hanwha.com 3772-7479 / RA 권지우 Jiwoo.kwon@hanwha.com 3772-7689

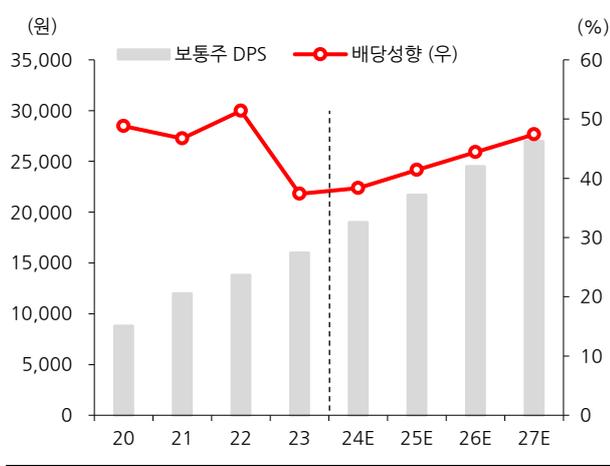
기업 가치 제고 계획(Value Up) 발표

- 보험업종 내 가장 확고한 자본여력을 보유한 삼성화재가 기업 가치 제고 계획을 공시
- 주요 내용은 (1)K-ICS비율이 중장기적으로 220%를 상회하는 가운데 (2)2028년 주주환원율 50%를 목표로 점진적으로 확대하고, (3)현재 보유한 자사주 비율(보통주 15.9%, 우선주 16.0%)을 소각을 통해 각각 5% 미만으로 축소하고 (4)남은 자본여력은 본업 경쟁력 강화, 글로벌 시장에서의 성장 동력 확보 등에 활용할 것으로 요약됨. 지속가능한 ROE는 11~13%로 제시. 동사의 ROE는 2023년 및 2024년 전망치 모두 13%임

추정치 변동을 야기할 만한 내용은 없었다

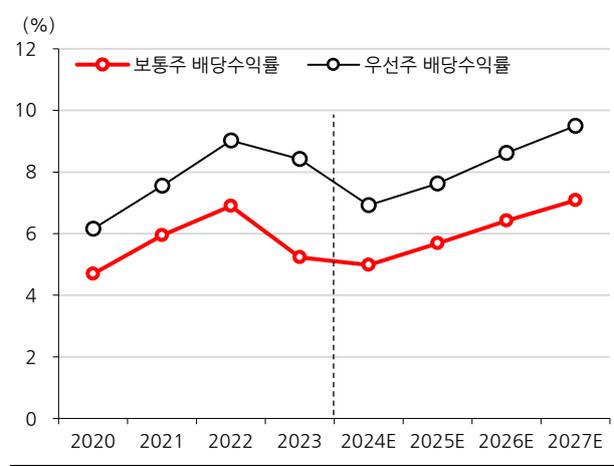
- 보유자사주 소각은 주당지표에 영향을 주지 않음. 당사는 본래 삼성화재의 배당성향을 2028년 50%까지 상향할 것으로 추정하고 있었으므로 배당 추정에도 큰 변화는 없음. 다만 2024년 예상 배당성향으로 제시된 범위(38~39%)가 기존 추정(40%)보다 낮은 만큼, 배당성향의 경로 기울기가 소폭 낮아짐
- 주식소각으로 인해 삼성화재에 대한 삼성생명의 지분율이 15%를 초과하면 자회사 편입 대상이 되는데, 삼성화재는 이와 관련해 최대주주와 논의된 바는 없다고 설명. 또한 자회사 편입 시 주식 소각의 방해 요인이 소멸되므로 자사주의 신규 취득 및 소각의 여력이 확보되나, 당사는 당분간 배당 중심의 주주환원 기조를 이어갈 것으로 밝힘
- 이 가운데 보유자사주 소각의 배경이 법 개정에 의한 것임을 고려하면 자회사 편입을 원치 않을 경우 지분율을 15% 미만으로 유지하기 위해 동사의 소각 일정에 맞춰 최대주주가 보유 지분을 일부 매각하는 것도 가능하다고 판단됨. 이 경우 매년 136만주의 소각에 대해 0.4%대의 지분이 처분되어야 함
- 결국 이번 발표로 인해 기존의 추정을 정정하는 것은 DPS의 소폭 하향 외에는 없음. 자회사 편입 시 동사에게 신규 자사주 정책의 가능성이 열리지만 현 시점에서는 기대되지 않고, 흑여 편입을 원하지 않을 경우 소량의 매물 출회가 예상됨
- 기대의 변화가 없으므로 목표주가 변동은 없으며, 현 주가와 상승여력을 감안해 투자 의견 Hold를 유지함

[그림1] 삼성화재의 배당지표



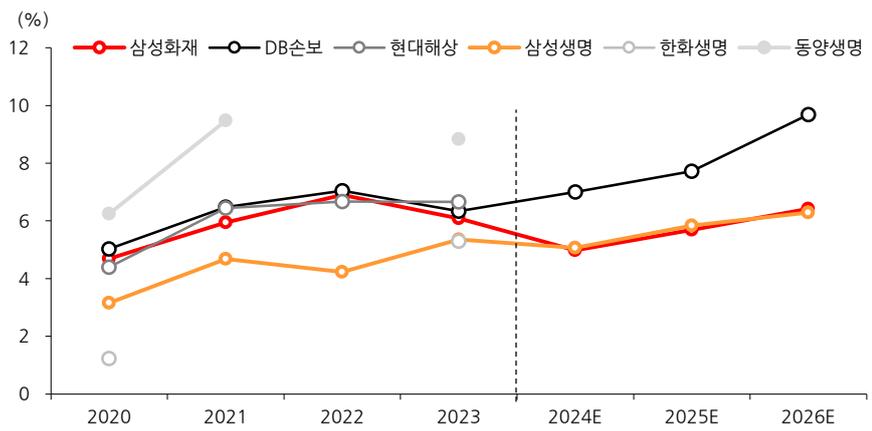
자료: 전자공시시스템, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 삼성화재의 배당수익률



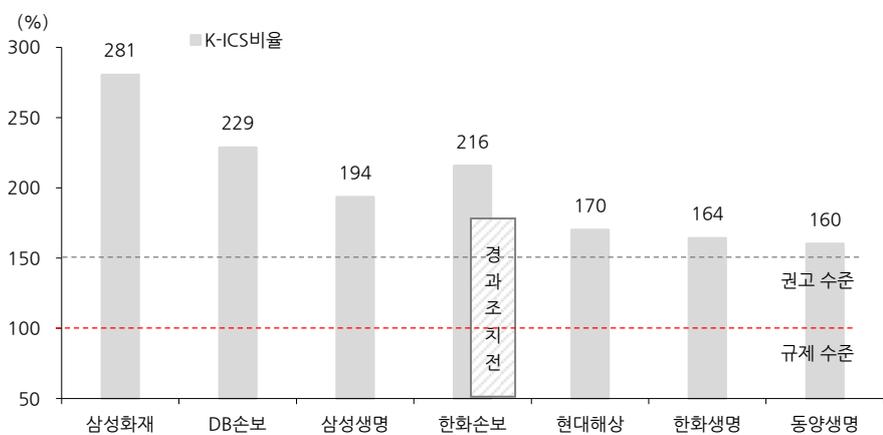
자료: 전자공시시스템, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 주요 상장 보험사의 배당수익률



자료: 전자공시시스템, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 주요 상장 보험사의 K-ICS 비율



자료: 전자공시시스템, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

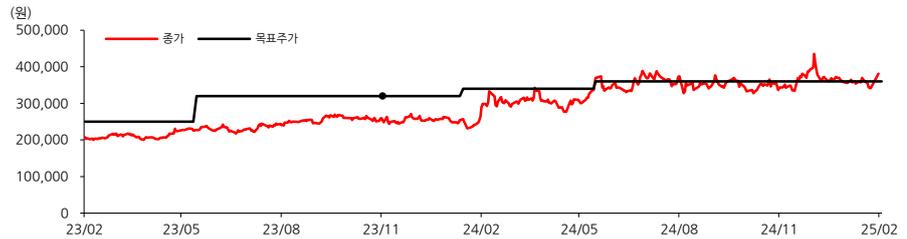
(공표일: 2025년 2월 3일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김도하, 권지우)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소체에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[삼성화재 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2023.02.22	2023.05.14	2023.06.14	2023.08.16	2023.09.01
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		250,000	320,000	320,000	320,000	320,000
일 시	2023.11.14	2024.01.15	2024.02.23	2024.05.16	2024.06.17	2024.07.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Hold	Hold	Hold
목표가격	320,000	340,000	340,000	360,000	360,000	360,000
일 시	2024.08.16	2024.10.08	2024.11.11	2025.01.20	2025.02.03	
투자의견	Hold	Hold	Hold	Hold	Hold	
목표가격	360,000	360,000	360,000	360,000	360,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.05.14	Buy	320,000	-22.68	-15.31
2024.01.15	Buy	340,000	-12.92	0.88
2024.05.16	Hold	360,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	92.0%	8.0%	0.0%	100.0%