

삼성화재 (000810)

EARNINGS REVIEW

Company Analysis | 보험 | 2024. 8. 16

안정성 강점 지속

견조한 실적흐름 유지

2분기 순이익은 6,114억원으로 시장예상을 상회하며 견조한 실적흐름 유지. 보험손익은 5,775억원으로 전분기와 전년동기대비 10% 내외 감소했으나, 투자손익은 2,264억원으로 1분기에 이어 호조세를 이어가며 호실적의 배경으로 작용. 보험금융손익을 제외한 투자수익률은 2.8%로 전년동기 2.3%에 비해 크게 상승했으며 일부 처분이익 및 평가이익이 반영된 결과. 6월말 CSM 잔액은 13.9조원으로 3월말 대비 0.2조원 증가했는데, 신계약 CSM이 0.8조원 증가했음에도 조정요인이 1분기에 이어 -0.2조원 발생했기 때문

지배력 강화를 통한 CSM 총량확대 기초

CSM 상각의 증가와 안정적 예실차로 장기보험 손익 개선추세가 이어지고 있음. 다만 신계약 고성장세 지속에 따른 가격경쟁과 위험률 조정으로 CSM 배수가 하락하면서 신계약 CSM은 전분기와 전년동기대비 감소. 위험손해율이 상승하고 유지율이 하락하는 등 제반 효율성 지표 둔화조짐이 나타나고 있으나 지배력 강화를 통한 CSM 총량 확대 기초가 유지되고 있어 장기보험 손익의 견조한 흐름은 이어질 전망. 자동차보험의 경우 효율인하 누적영향과 원가상승으로 손익이 전분기와 전년동기대비 50% 수준으로 크게 감소함. 투자손익의 경우 평가이익 축소로 하반기 둔화흐름을 예상함

기존의견 유지. 안정성 강점 지속

6월말 키스비율은 278.9%로 차별적 수준 유지하고 있으며, 금리인하 사이클 전환에도 재무안정성 강점을 바탕으로 부정적 영향 최소화 예상. 밸류업 공시의 경우 보유 자사주 및 제도변경 이슈 등으로 시점이 다소 지연되고 있는 것으로 보임. 기존 목표주가 38만원과 매수의견 유지함

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
보험손익		2,010	2,038	2,126	2,172
투자손익		419	743	810	899
당기순이익		1,818	2,096	2,160	2,259
CSM	12,144	13,303	14,610	15,820	16,784
EPS (원)		42,777	49,296	50,816	53,150
증감률 (%)			15.2	3.1	4.6
BPS (원)		379,073	411,596	444,005	478,150
ROE (%)		12.7	12.5	11.9	11.5
PER (x)		5.0	6.8	6.6	6.3
PBR (x)		0.57	0.82	0.76	0.70

주: IFRS 연결 기준

자료: 삼성화재, LS증권 리서치센터

Analyst 전배승
bsjun@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

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

컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSPI (8/14)	2,644.50 pt
시가총액	159,416 억원
발행주식수	47,375 천주
52 주 최고가/최저가	389,000 / 231,500 원
90 일 일평균거래대금	351.13 억원
외국인 지분율	54.1%
배당수익률(24.12E)	5.5%
BPS(24.12E)	411,596 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -4.5%
	6개월 13.0%
	12개월 31.5%
주주구성	삼성생명보험 (외 7인) 18.5%
	자사주 (외 1인) 15.9%
	국민연금공단 (외 1인) 6.8%

Stock Price

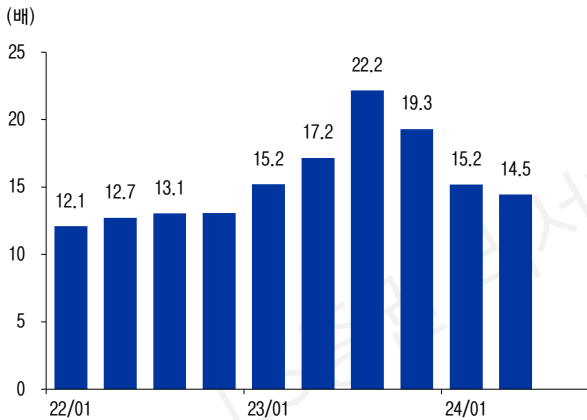


표1 삼성화재 손익현황과 주요지표

(단위: 십억원,%)	2023			2024E				2024 연간E
	2Q	3Q	4Q	1Q	2QP	YoY(%,%p)	QoQ(%,%p)	
보험손익	644	560	192	620	577	-10.8	-6.9	2,038
장기	441	439	239	446	459	4.4	2.8	1,699
CSM상각	383	396	384	396	404	5.8	1.9	1,639
RA변동	39	38	41	34	44	12.1	27.8	166
예실차	92	73	-84	61	80	-13.0	31.6	145
기타	-73	-67	-102	-45	-69	-	-	-251
자동차	95	42	-54	102	47	-50.9	-54.3	140
일반	84	53	9	55	61	-27.3	11.3	150
투자손익	115	29	35	293	226	104.1	-22.7	743
보험금융손익	-329	-343	-345	-343	-349	-	-	-1,380
기타투자손익	444	373	381	636	575	30.3	-9.6	2,123
영업이익	759	589	228	913	804	6.0	-12.0	2,781
세전이익	769	592	226	918	806	4.9	-12.2	2,792
당기순이익	602	428	175	701	611	1.7	-12.8	2,096
운용자산	78,045	77,536	81,667	81,672	82,440	5.6	0.9	83,266
책임준비금	61,928	61,062	63,697	62,726	63,111	1.9	0.6	63,250
CSM	12,655	13,259	13,303	13,712	13,955	10.3	1.8	14,610
자본총계	14,626	14,871	16,144	16,289	16,743	14.5	2.8	17,530
신계약	45	53	46	58	52	16.9	-10.7	214
신계약CSM	764	1,164	893	886	753	-1.5	-15.0	3,213
CSM배수(배)	17.2	22.2	19.3	15.2	14.5	-	-	15.0
CSM상각률	11.7	11.5	10.8	11.2	11.2	-	-	11.2
투자수익률	2.3	1.9	1.9	3.1	2.8	0.5	-0.3	2.6
부채부담이율	2.9	3.3	3.5	3.4	3.5	0.6	0.1	3.4

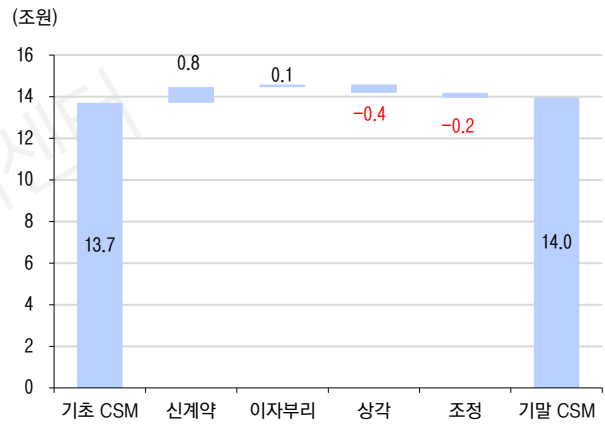
자료: LS증권 리서치센터

그림1 CSM 환산배수



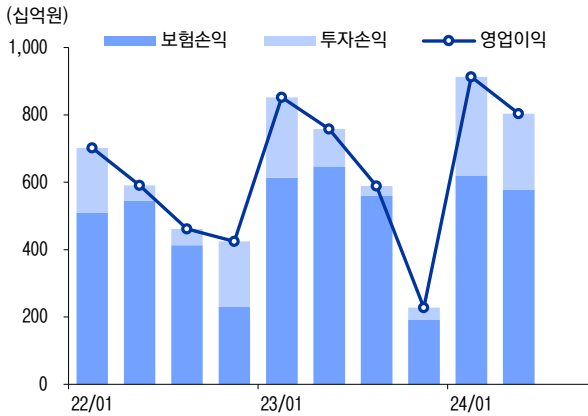
자료: LS증권 리서치센터

그림2 CSM Movement (24.2Q)



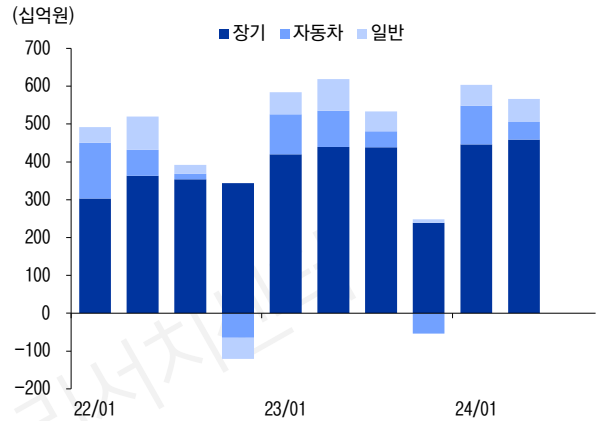
자료: LS증권 리서치센터

그림3 보험손익과 투자손익 추이



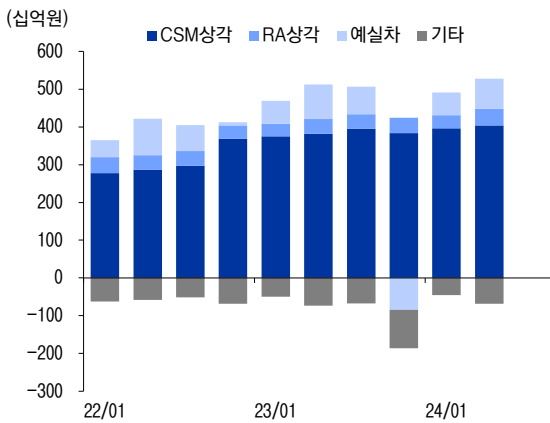
자료: LS증권 리서치센터

그림4 보증별 손익



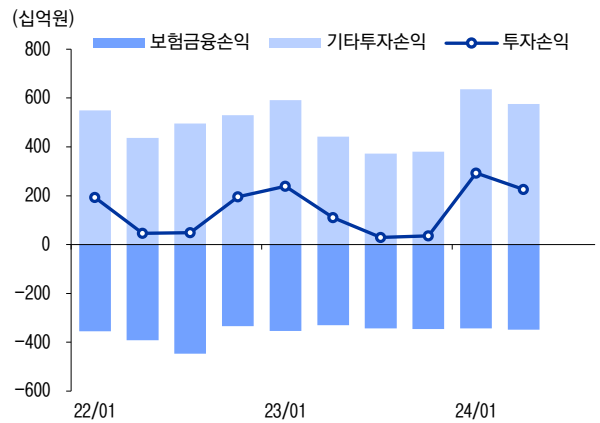
자료: LS증권 리서치센터

그림5 장기보험 세부손익



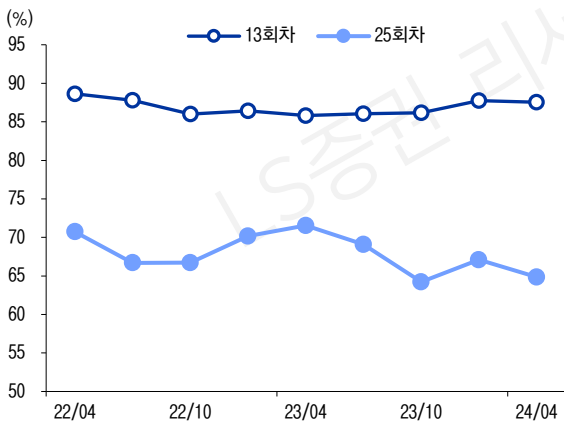
자료: LS증권 리서치센터

그림6 투자손익 추이



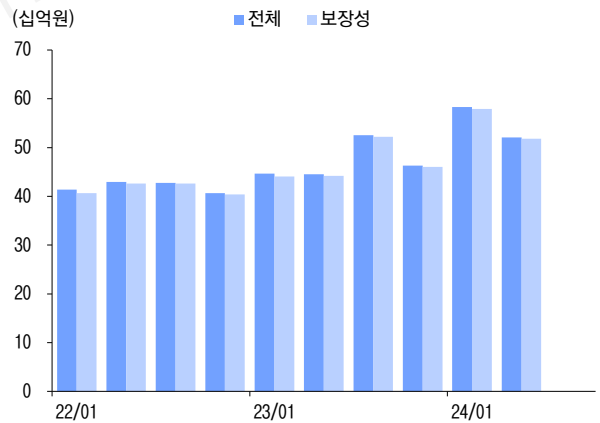
자료: LS증권 리서치센터

그림7 유지율 추이



자료: LS증권 리서치센터

그림8 신계약 추이



자료: LS증권 리서치센터

삼성화재 (000810)

(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
보험손익	2,010	2,038	2,126	2,172	2,172
장기	1,539	1,699	1,845	1,965	
CSM상각	1,539	1,639	1,791	1,917	
RA변동	151	166	179	182	
예실차	141	145	150	140	
기타	-291	-251	-275	-275	
자동차	190	140	146	152	
일반	204	150	92	12	
연결조정	77	48	43	43	
투자손익	419	743	810	899	899
보험금융손익	-1,371	-1,380	-1,396	-1,416	
기타투자손익	1,790	2,123	2,206	2,315	
영업이익	2,429	2,781	2,936	3,070	3,070
영업외이익	18	11	9	9	
세전이익	2,447	2,792	2,944	3,079	
법인세비용	625	692	780	816	
당기순이익	1,822	2,099	2,164	2,263	
지배주주순이익	1,818	2,096	2,160	2,259	2,259

(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
총자산	80,796	85,019	86,685	88,431	90,213
총운용자산	77,316	81,667	83,266	84,944	86,656
현예금	1,512	1,738	1,941	1,980	2,020
유가증권	47,282	50,351	52,385	53,441	54,518
대출채권	26,749	27,822	26,324	26,855	27,396
부동산	1,772	1,755	2,616	2,669	2,722
기타자산	3,480	3,352	3,418	3,487	3,557
총부채	68,273	68,875	69,154	69,519	69,846
책임준비금	64,276	63,697	63,250	63,558	63,654
보험계약부채	51,738	51,777	51,852	52,652	53,219
최선추정부채(BEL)	28,107	26,717	25,456	24,951	24,456
위험조정(RA)	1,391	1,448	1,463	1,434	1,406
계약서비스마진(CSM)	12,144	13,303	14,610	15,820	16,784
기타	10,096	10,309	10,323	10,447	10,573
재보험/투자계약부채	12,539	11,920	11,399	10,906	10,435
기타부채	3,996	5,178	5,904	5,961	6,192
자본총계	12,523	16,144	17,530	18,912	20,367
자본금	26	26	26	26	26
자본잉여금	939	939	939	939	939
신종자본증권	0	0	0	0	0
이익잉여금	11,045	12,279	13,696	15,074	16,525
해약환급금준비금	0	1,180	1,834	1,834	1,834
기타자본	512	2,900	2,869	2,873	2,876

주요재무지표

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
성장성/수익성(%)					
신계약(월납,십억원)	188	214	206	196	
CSM배수(배)	18.6	15.0	15.2	15.2	
CSM상각률	11.4	11.2	11.2	11.2	
투자수익률	2.3	2.6	2.6	2.7	
부채부담이율	3.4	3.4	3.5	3.5	
CSM Movement					
기초 CSM	12,144	13,303	14,610	15,820	
신계약 CSM	3,500	3,213	3,133	2,976	
이자부리	398	469	498	535	
CSM상각	-1,539	-1,639	-1,791	-1,917	
CSM조정	-1,200	-736	-630	-630	
기말 CSM	13,303	14,610	15,820	16,784	

자료: LS증권 리서치센터

주요투자지표

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
주당지표(원)/Valuation					
EPS	42,777	49,296	50,816	53,150	
BPS	379,073	411,596	444,005	478,150	
DPS	16,000	18,500	19,100	20,000	
ROA	2.2	2.4	2.5	2.5	
ROE	12.7	12.5	11.9	11.5	
PER	5.5	6.8	6.6	6.3	
PBR	0.62	0.82	0.76	0.70	
배당성향	37.4	37.5	37.6	37.6	
배당수익률	6.8	5.5	5.7	5.9	
안정성(%)					
총자산/자본총계	5.3	4.9	4.7	4.4	
K-ICS비율	273.0	272.1	275.7	286.7	

삼성화재 목표주가 추이		투자 의견 변동내역									
		투자 의견	목표 가격	과리율(%)			투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
				최고 대비	최저 대비	평균 대비			최고 대비	최저 대비	평균 대비
일시	투자 의견	목표 가격	최고 대비	최저 대비	평균 대비	일시	투자 의견	목표 가격	최고 대비	최저 대비	평균 대비
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									

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 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 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	92.7% 7.3%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
				100.0%	투자 의견 비율은 2023. 7. 1 ~ 2024. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)