



삼성화재 (000810)

정책 확인 후 목표주가 조정 검토할 예정

▶ Analyst 김도하 doha.kim@hanwha.com 3772-7479

Hold (유지)

목표주가(유지): 360,000원

현재 주가(7/5)	382,000원
상승여력	▼5.8%
시가총액	180,972억원
발행주식수	47,375천주
52 주 최고가 / 최저가	389,000 / 222,000원
90 일 일평균 거래대금	337.17억원
외국인 지분율	54.4%

주주 구성	
삼성생명보험 (외 7인)	18.5%
자사주 (외 1인)	15.9%
국민연금공단 (외 1인)	6.8%

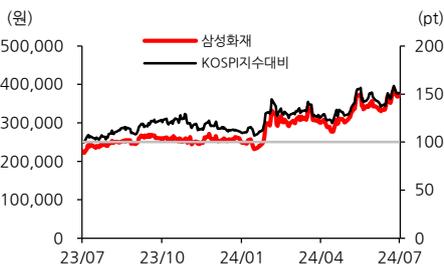
주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	11.2	27.3	54.0	68.7
상대수익률(KOSPI)	4.8	21.9	43.0	57.7

(단위: 십억 원, %, 원, 배, %)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
보험손익	1,695	2,009	2,007	2,125
투자손익	483	419	891	878
영업이익	2,178	2,428	2,898	3,003
지배순이익	1,623	1,817	2,167	2,218
CSM (*)	12,156	13,143	14,578	16,077
수정 EPS	27,728	44,555	53,065	54,206
수정 BPS	279,786	541,577	578,221	617,013
수정 PER	7.2	5.9	7.2	7.0
수정 PBR	0.7	0.5	0.7	0.6
수정 ROE	8.4	8.3	8.9	8.5
배당수익률	6.9	5.2	5.2	5.8

* 보유 순부채 기준

주가 추이



삼성화재의 2Q24 지배 순이익은 5,887 억원으로, 양호한 실적이 기대됩니다. 8 월 이후 예정된 주주환원책의 내용을 확인한 후에 기대 배당과 목표주가 조정을 검토하고자 합니다.

2Q24 지배 순이익 5,887억원(-2% YoY), 컨센서스 상회

삼성화재의 2Q24 연결 지배 순이익은 5,887억원(-2% YoY)으로 시장 컨센서스를 8% 상회하는 양호한 실적이 기대됩니다.

vs. 2Q23(YoY): 전년 동기의 낮은 유효법인세율에 따른 기저효과로 감익이 예상되나 영업이익은 5% 증가할 전망이다. 보유이원 상승 등에 의한 투자손익 개선이 본질 이익 증가의 주 원인이다.

vs. 1Q24(QoQ): 배당수익 감소 및 FVPL평가의 소멸을 가정한 데 따라 면서 이익은 16% QoQ 감소할 것으로 추정된다.

2Q24 보험손익은 5,966억원(-7% YoY, -4% QoQ)으로 예상된다. 일반모형(장기)은 특이요인이 부재하고, 주로 자동차 합산비율 상승에 의해 PAA 손익은 감소하겠다. 2Q24 투자손익은 2,004억원(+73% YoY, -32% QoQ)으로 일회성 요인 없이 2.6%의 경상 투자수익률을 가정하였다. 신계약 물량은 절판효과를 누렸던 전분기보다 12% 감소하면서 경상 수준을 나타내는데, 마진 배수는 큰 변화가 없을 것으로 보여 신계약 CSM도 같은 감소율을 가정하였다.

기대 배당과 목표주가는 정책 확인 후에 조정할 예정

삼성화재는 현금배당, 자사주 매입 등을 포함해 다양한 주주환원책을 고려 중이나, 아직 정책을 공유한 바는 없다. 당사는 삼성화재가 지속 가능한 중장기 자본정책을 제시할 경우, 이들의 적정 기대 배당수익률을 5%대 중후반이라고 판단한다. 동사가 중장기 목표로 설정한 주주환원을 50%를 배당성향으로만 구성한다면, 현 주가에서 보통주 배당수익률은 2024E 6.7%, 2025E 6.8%, 2026E 7.1%로 기대된다. 물론 조기 달성했을 경우의 추산이다. 업종 내 압도적인 초과자본을 보유한 동사에게 적극적인 주주환원에 대한 기대가 적용되며 연초 이후 45%의 주가 상승률을 기록했으나, 아직 환원책의 온도는 알 수 없다. 공유되는 정책의 내용을 확인한 후에 기대 배당 및 목표주가 조정을 검토하고자 한다.

[표1] 삼성화재의 2Q24 주요 실적 요약

(단위: 십억 원, %, %p)

	2Q24E	2Q23	YoY	1Q24	QoQ	컨센서스	차이
보험손익	596.6	643.3	-7.3	620.1	-3.8	n/a	n/a
투자손익	200.4	115.8	73.1	293.0	-31.6	n/a	n/a
영업이익	797.0	759.1	5.0	913.1	-12.7	727.9	9.5
지배주주 순이익	588.7	602.3	-2.3	701.0	-16.0	544.9	8.1

자료: 삼성화재, Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

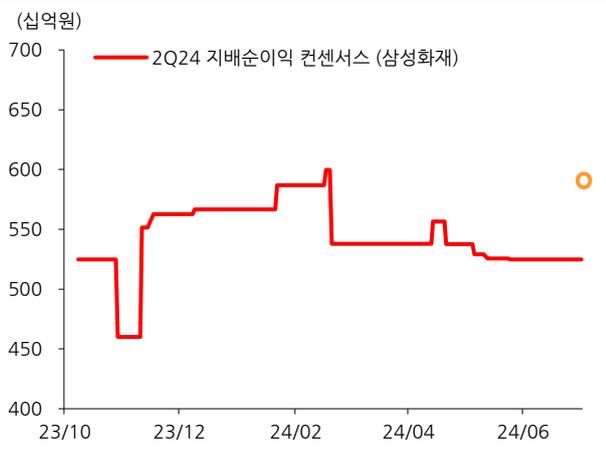
[표2] 삼성화재의 분기별 주요 손익 및 추정치

(단위: 십억 원, %, %p)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	QoQ	YoY
보험+재보험손익	613	643	560	192	620	597	537	253	-3.8	-7.3
일반/VFA 모형	463	494	486	306	469	471	456	382	0.4	-4.7
예실차	73	91	71	-71	64	53	35	-41	-16.5	-41.6
RA 변동	29	36	35	39	31	35	35	35	9.8	-3.5
CSM 상각	372	380	392	378	389	396	399	401	1.6	4.1
손실계약관련(+: 환입, -: 비용)	-12	-13	-11	-52	-14	-12	-12	-12	적지	적지
기타	0	0	0	12	-1	0	0	0	n/a	n/a
PAA 모형	222	244	152	-44	173	154	113	-97	-11.1	-36.9
보험수익	1,961	2,034	2,090	2,104	2,080	2,122	2,113	2,106	2.0	4.3
비용	1,739	1,789	1,937	2,148	1,907	1,968	2,000	2,203	3.2	10.0
기타사업비	72	95	79	70	22	28	32	32	27.1	-70.0
투자손익	239	116	29	35	293	200	220	178	-31.6	73.1
보험금융손익	-353	-329	-343	-345	-343	-327	-328	-328	적지	적지
투자서비스손익	592	445	373	381	636	527	547	506	-17.1	18.6
영업이익	852	759	589	228	913	797	757	431	-12.7	5.0
영업외이익	6	10	3	-1	5	0	0	0	n/a	n/a
세전이익	858	769	592	226	918	797	757	431	-13.2	3.6
지배주주 순이익	612	602	428	175	701	589	559	318	-16.0	-2.3
CSM (보유 순부채)	12,350	12,655	13,259	13,606	14,001	13,886	14,233	14,578	-0.8	9.7
K-ICS	275	274	263	273	277	276	274	270	-1.4	1.6

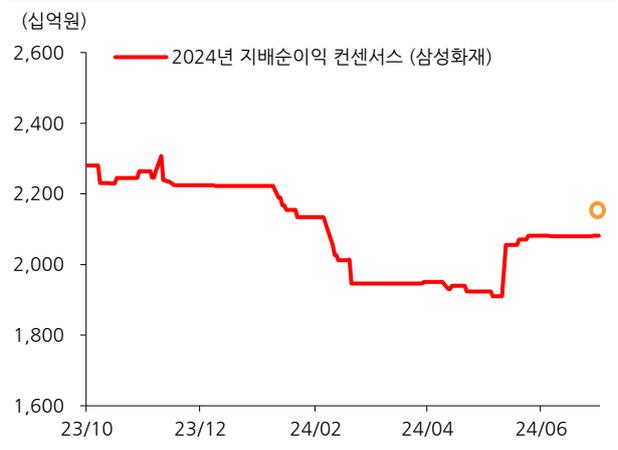
자료: 삼성화재, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 삼성화재의 2Q24 지배주주 순이익 컨센서스



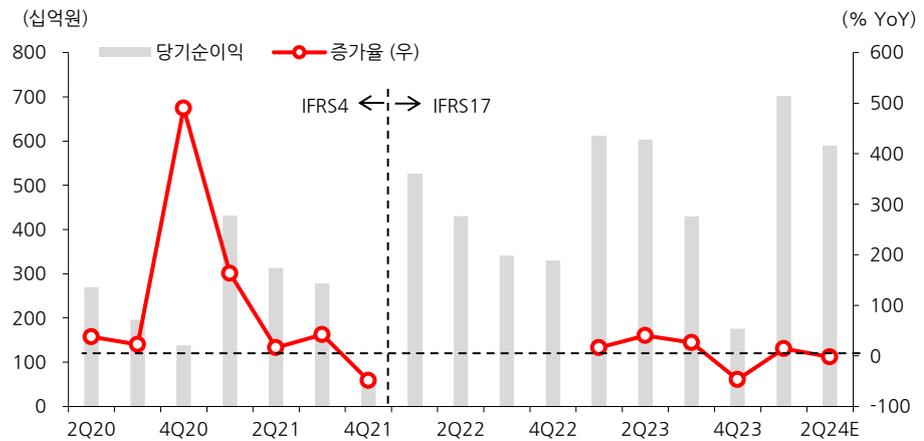
주: 황색 원은 당사 추정치
자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 삼성화재의 2024년 지배주주 순이익 컨센서스



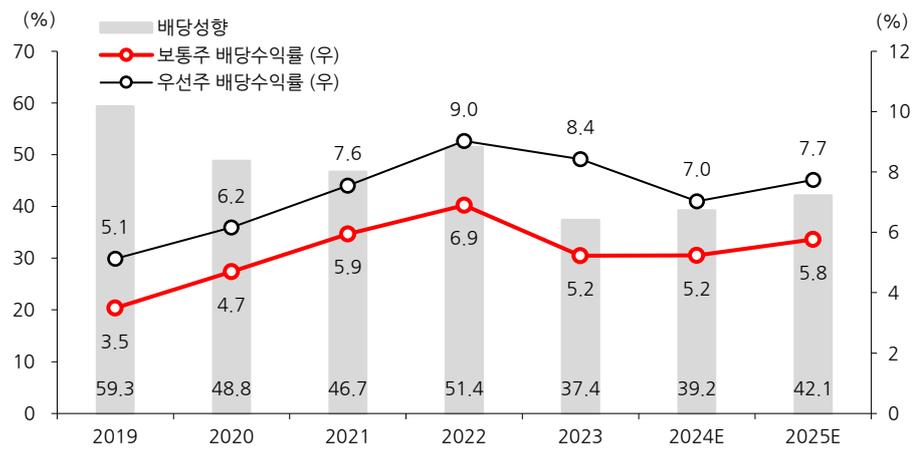
주: 황색 원은 당사 추정치
자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 삼성화재의 분기별 당기순이익 및 증가율



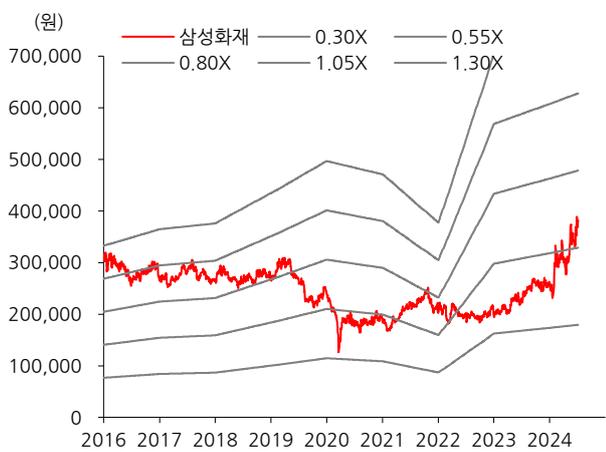
주: 2021년까지는 IFRS4, 2022년은 IFRS17 & IAS39 기준, 2023년 이후는 IFRS17 & IFRS9 기준
 자료: 삼성화재, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 삼성화재의 배당지표 추이 및 전망



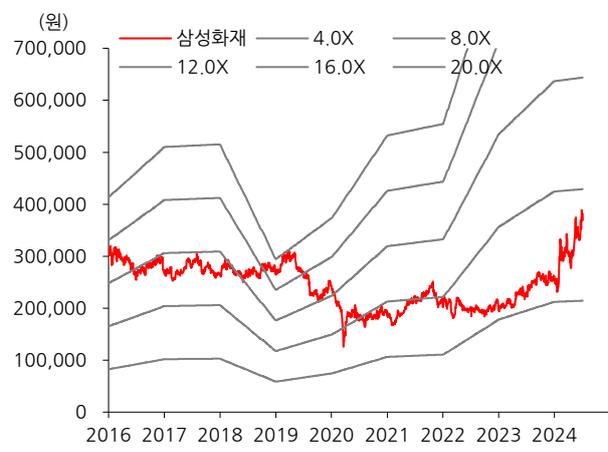
자료: 삼성화재, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 삼성화재 12m forward PBR Band



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 삼성화재 12m forward PER Band



자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024E	2025E
운용자산	77,316	81,667	82,903	84,237
현금및예치금	1,512	1,738	1,774	1,792
유가증권	47,282	50,351	51,373	52,169
FVPL	3,020	10,281	10,576	10,730
FVOCI	36,995	37,733	38,410	39,013
AC	6,700	1,732	1,779	1,817
대출채권	26,749	27,822	27,955	28,440
부동산	1,772	1,755	1,801	1,836
비운용자산	3,417	3,279	3,308	3,147
특별계정자산	64	73	86	89
자산총계	80,796	85,019	86,297	87,474
책임준비금	64,276	63,697	62,792	62,596
BEL	33,808	32,465	30,700	29,241
RA	1,581	1,660	1,790	1,911
CSM	12,144	13,303	14,755	16,250
PAA	4,205	4,349	4,260	4,130
투자계약부채	12,539	11,920	11,287	11,063
기타부채	3,932	5,104	5,944	5,944
후순위채	0	0	0	0
특별계정부채	64	74	86	90
부채총계	68,273	68,875	68,822	68,629
자본금	26	26	26	26
자본잉여금	939	939	939	939
신종자본증권	0	0	0	0
계약자지분조정	0	0	0	0
이익잉여금	11,045	12,279	13,767	15,137
해약환급금준비금	0	1,180	2,139	3,097
자본조정	-1,487	-1,487	-1,487	-1,487
기타포괄손익누계	1,972	4,357	4,230	4,229
자본총계	12,523	16,144	17,475	18,844

성장률

(% YoY)

12월 결산	2022	2023	2024E	2025E
자산총계	n/a	5.2	1.5	1.4
운용자산	n/a	5.6	1.5	1.6
부채총계	n/a	0.9	-0.1	-0.3
CSM	n/a	9.5	10.9	10.1
자본총계	n/a	28.9	8.2	7.8
보험손익	n/a	18.5	-0.1	5.8
투자손익	n/a	-13.2	112.5	-1.4
영업이익	n/a	11.5	19.4	3.6
지배주주 순이익	n/a	12.0	19.2	2.3

주: IFRS 연결 기준, 2022년 수정 지표들은 자본총계(OCI)를 보정함
2022년 수치는 IFRS17 & IAS39 적용, 2023년 이후 수치는 IFRS17 & IFRS9 적용

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024E	2025E
보험손익	1,695	2,009	2,007	2,125
일반 및 변동수수료모형	1,553	1,750	1,778	1,866
CSM 상각	1,233	1,522	1,584	1,705
RA 변동	141	139	135	145
예상과실제차이	238	162	108	84
손실계약	-40	-88	-51	-69
기타	-19	14	2	0
보험료배분접근법모형	253	575	343	382
간접사업비	113	316	114	123
투자손익	483	419	891	878
보험금융손익	-1,528	-1,371	-1,327	-1,372
이자수익	1,920	2,021	2,133	2,182
배당수익	334	342	359	374
FVPL 평가손익	-4	-79	55	0
기타	-239	-494	-331	-305
영업이익	2,178	2,428	2,898	3,003
영업외이익	16	18	5	0
세전이익	2,191	2,446	2,903	3,003
법인세비용	565	625	733	783
당기순이익	1,627	1,821	2,170	2,220
지배주주 순이익	1,623	1,817	2,167	2,218

주요 투자지표

(단위: 십억 원, %, 원, X)

	2022	2023	2024E	2025E
주요 지표				
월납 신계약 보험료	168	188	210	210
신계약 CSM	2,137	3,500	3,209	3,252
투자수익률	2.7	2.3	2.7	2.7
수정 Book Value	19,620	23,022	24,580	26,229
수익성				
수정 ROE	8.4	8.3	8.9	8.5
수정 ROA	1.3	2.1	2.5	2.5
주당 지표				
수정 EPS	27,728	44,555	53,065	54,206
수정 BPS	279,786	541,577	578,221	617,013
보통주 DPS	13,800	16,000	20,000	22,000
Valuation 및 배당				
수정 PER	7.2	5.9	7.2	7.0
수정 PBR	0.7	0.5	0.7	0.6
배당성향	51.4	37.4	39.2	42.1
보통주 배당수익률	6.9	5.2	5.2	5.8

[Compliance Notice]

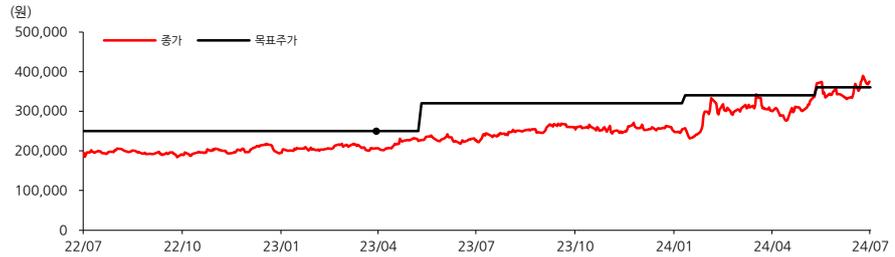
(공표일: 2024년 7월 8일)

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)

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 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[삼성화재 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2022.07.11	2022.08.12	2022.09.26	2022.11.11	2023.02.22
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		250,000	250,000	250,000	250,000	250,000
일 시	2023.05.14	2023.06.14	2023.08.16	2023.09.01	2023.11.14	2024.01.15
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	320,000	320,000	320,000	320,000	320,000	340,000
일 시	2024.02.23	2024.05.16	2024.06.17	2024.07.08		
투자의견	Buy	Hold	Hold	Hold		
목표가격	340,000	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 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.4%	4.6%	0.0%	100.0%