

# 삼성화재 (000810)

## 안정적인 실적 시현

2024년 11월 15일

✓ 투자판단      매수 (유지)    ✓ 목표주가      400,000 원 (유지)  
 ✓ 상승여력      19.2%      ✓ 현재주가 (11월 14일)    335,500 원

### [손해보험]

임희연 수석연구원  
 ✉ heeyeon.lim@shinhan.com

김민중 연구원  
 ✉ minjongkim@shinhan.com

#### Revision

실적추정치	유지
Valuation	유지

시가총액	15,893.4십억원
발행주식수(유동비율)	47.4백만주 (65.6%)
52주 최고가/최저가	389,000 원/231,500 원
일평균 거래액 (60일)	35,354백만원
외국인 지분율	54.0%

#### 주요주주 (%)

삼성생명보험 외 6인	18.5
국민연금공단	6.8

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(4.4)	(0.3)	35.0	29.0
상대	3.7	9.0	35.8	42.4

### 신한생각 연말 배당수익률 6% 예상

업종 전반적인 선호도가 낮아지는 가운데 그나마 높은 지급여력비율과 비교적 적극적인 주주환원 정책을 근거로 관심 필요. 연말 보통주 DPS 20,000원, 배당수익률 6% 전망

### 3Q24 Review: 지배순이익 5,541억원(+29.4% YoY), 기대치 부합

당사 순이익 추정치 5,215억원 vs. 시장 컨센서스 5,396억원

[CSM] 월평균 보장성 신계약 180억원(+3.3%, 이하 YoY), CSM 전환배수 15.5x(-6.7x). 간편 및 종합보험 판매 호조 덕분에 신계약 성장 지속, 일부 담보 1년 50% 감액 삭제 등으로 인한 마진 하락 추정

CSM 조정액 -3,277억원, 평분기 대비 약 500억원 (-) 확대. 판매비 가정 변경 영향 반영. 무저해지 보험 해지율 가정 변경 관련 연말 CSM 영향 약 -1,000억원 추정, 원칙 모형(로그 선형) 활용 예정

[예실차 및 기타] 예실차 159억원, 계절적 요인으로 인한 손해를 상충

[자동차/일반] 합산비율 자동차 99%(+2%p), 일반 91.8%(+5.4%p)

[자산운용] 채권 교체매매 과정에서 처분손실 625억원 발생

### Valuation & Risk: 2025F PBR 0.94x, ROE 12.7%

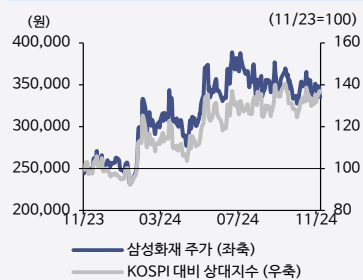
내년 감익 개연성 존재. 단, 이는 업계 공통 요인이며 동사의 경우 계리적 가정 가이드라인 적용에 따른 CSM 조정 폭이 비교적 적은 상황이므로 감익 폭은 약 2% 수준으로 제한적일 전망

주주환원 정책의 정교화 작업이 예상보다 오래 걸리는 점은 아쉬운 요인

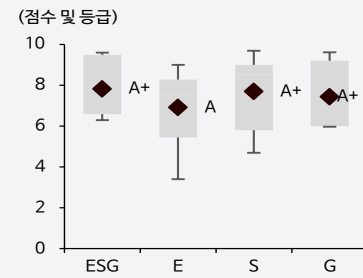
12월 결산	보험순익 (십억원)	투자순익 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	DY (%)
2022	-	-	-	-	-	-	-	-
2023	1,932.1	418.6	2,428.9	1,818.4	6.9	11.3	0.8	6.1
2024F	1,837.6	1,029.3	2,898.8	2,203.2	7.2	14.0	1.0	6.0
2025F	1,778.8	1,054.4	2,846.0	2,161.9	7.4	12.7	0.9	6.6
2026F	1,877.5	1,089.2	2,980.2	2,261.8	7.0	12.4	0.9	7.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 주가



### ESG 컨센서스



## 3Q24 컨퍼런스콜 요약

### 3Q24 주요성과

24년 3분기 연결 세전이익 7,438억원, 지배주주 지분 순이익 5,541억원을 기록하여 누적순이익 1조 8,665억원으로 전년동기대비 13.8% 성장하였습니다.

### 장기보험

CSM 상각 증가와 안정적 예실차 관리를 통해 누적 보험손익 1조 3,339억원으로 전년동기대비 2.9% 성장을 이어나갔습니다. 특히, 상품 경쟁력 강화와 적극적 채널 대응 전략을 통해 안정적 신계약 CSM을 창출함으로써 3분기 말 CSM 총량은 14조 1,813억원을 기록하며 전년 말대비 8,785억원 증대하였습니다.

### 자동차보험

누적된 보험료율 인화와 매출 경쟁 심화 영향에 3분기 보험손익 142억원으로 전년동기대비 66% 감소하였으나 보상 효율 관리를 통해 누적 합산 비율 96.1%를 시현하며, 누적 보험손익 1,635억원으로 흑자구조를 견지해 나가고 있습니다.

### 일반보험

국내 및 해외 사업이 동반 성장하며 누적 보험수익이 10.4% 증가하였으나, 고액 사고 영향으로 손해율이 전년동기대비 5.4%p 상승함으로써 누적 보험손익은 전년동기대비 22.9% 감소한 1,501억원 기록하였습니다.

### 자산운용

보유이원 제고를 위한 운영효율 개선 노력과 대체투자 등 평가이익 확대에 따라 투자이익률 3.46%로 전년동기대비 0.5%p 제고하였고, 누적 투자이익은 2조 986억원으로 전년동기대비 23.9% 증가하였습니다.

## Q&amp;A

Q. 자본비용이 굉장히 높은 수준이고 연말이 다가왔는데 배당 예측이 상당히 어려움. 올해 배당에 대한 가이드를 줄 수 있는지? 매분기마다 타임라인이 조금씩 바뀌어왔는데 회사의 배당관련 공시, 더 구체적인 주주환원에 대한 내용을 언제 알 수 있을지?

A. 삼성화재는 지속적으로 매년 우상향 하는 배당금을 결정해왔고 그러한 기조는 바뀌지 않았음. 결산 절차에 따라 주당배당금이 확정되면 시장에 공시할 예정이고, 지난 실적발표 때 설명드렸듯이 주주환원율을 중장기 50% 지향한다고 말했기 때문에 적정 수준에서 결정될 것이라고 말씀드리겠음

회사는 이미 지난 실적발표 때 자본의 효율적 활용과 기업가치 제고를 위해 중장기 ROE와 지급여력 타깃을 설정하고 초과자본을 주주환원 확대하는 부분, 국내외 사업투자에 활용하는 자본정책을 검토 중에 있다고 말했음. 최근 자사주 보유와 관련된 자본시장법 시행령 개정안이 여전히 시행이 안되고 있고 밸류업 관련 세법 관련 부분도 정부 정책이 아직 명확하지 않은 상태라서 내부적으로 중장기 자본 활용 계획에 대해서 보다 면밀히 검토가 필요하다는 의견이 있었음. 그래서 부득이 공개 시점을 미루고 추가검토하는 과정에 있음. 추가 검토를 진행 중에 있지만 기존 소통했던 주주환원정책의 큰 방향성에는 변화가 없을 것. 시기를 말씀드리긴 어렵지만 최종안이 확정되면 밸류업 공시를 포함해 시장과 소통하겠음

Q. 채널 상품 전략에 대한 질문. 규제가 굉장히 강화되는 추세이고 회사별로 자본 차이도 많이나는 국면인데, 내년도 산업의 경쟁 강도가 약화될 것으로 보는지? 따라서 삼성화재가 선점할 수 있는 우위가 있는지? 어떤 전략을 채널과 상품 쪽에서 생각하고 있는지?

A. 산업 경쟁 강도는 증감 요인이 병존한다고 생각함. 비교 경쟁 시장인 GA 채널의 확대 요인, 생보사 건강시장 진입 등은 경쟁 촉진 부분이고 반면, 금융당국 건강보험 보장금액 가이드라인 제시 등을 통한 규제 강도는 강해지고 있음. 이러한 환경에서 삼성화재 선점 우위 부분은 상품과 채널의 포트폴리오라고 생각함. 전속/GA/디지털 3대 채널을 통해 고객에게 맞춤형 상품을 제공할 수 있는 전략을 지속 추진하려 함. 특히 전속과 GA 채널은 수익성과 매출 병행 전략이 가능할 것으로 보이고 디지털에서는 신규시장 및 고객 확보 전략을 지속할 예정. 마지막으로, 시장을 창출하고 확대할 수 있는 혁신 상품 개발을 선도하여 시장을 선점할 것

Q. 제공한 장표를 보면 위험손해율 관련해 언급되어 있는데 IBNR 효과를 제외하면 손해율은 상승하고 있는 것으로 보임. 올해는 발생사고요소조정으로 인해서 예실차 방어에 긍정적이었는데 내년에도 이런 흐름이 가능할지? 현재 손해율 상승 흐름 때문에 질문

A. 손해율이 상승하고 있는 추세는 기존 가정에 일부분 반영되어 있음. 3분기 일시적으로 상승한 부분은 일회성인 고액사고와 실손비급여에서 증가한 부분이 있는데 지속적으로 모니터링하고 모럴사고 같은 경우는 관리 지속함으로써 계속 안정화시켜 나가면서 예실차와 손해율 측면에서 별 영향이 없도록 관리하고 있음

Q. 감독당국에서 가정변경 관련 내용이 나왔는데 이와 관련된 영향은? 무해지 상품의 해지율 모형 변경 영향이 CSM과 K-ICS에 어떤 영향을 미치는지? 내년 1분기 반영 예정인 연령별 손해율 영향도 부탁

A. 작년에도 그랬지만 실손 가이드라인이 나온 것이나 중간의 변경 사항에 대한 재무 영향은 업계 대비 굉장히 양호한 수준으로 계속 반영됐었음. 이번에도 무해지 관련 영향은 크지 않고 현재 예상은 연말 1,000억원 내외로 예상하고 있고 연령별 손해율 같은 경우 구체적 안이 전혀 나와있지 않은데 전체적인 수준을 보면 현재와 큰 차이가 없을 것으로 예상

무해지 해지율에 대한 부분이 연말 반영될 예정임. 삼성화재는 무해지 해지율에 대한 부분과 함께 기초가정 위험액 산출 방식도 동시에 변경됨에 따라서 K-ICS 연말 영향도는 약 1~2%p 정도로 크지 않을 것으로 예상함. 또한 연령별 손해율도 말씀드린대로 구체적 방안이 나오지 않아서 가늠은 못하지만 큰 영향 없을 것이라고 보고 향후 분석되는 대로 시장과 소통하겠음

Q. 아직 검토 중이겠지만 중장기 주주환원을 목표를 50%로 하고 있고 계열사인 삼성생명도 동일 수준을 타깃으로 하는데, 삼성화재의 자본비율이 훨씬 높기 때문에 목표상향이 필요해 보이는데?

A. 220% K-ICS비율 초과 부분에 대해 주주환원과 국내외 사업 확대를 위해 추가 투자하겠다고 말했음. 국내사업 추가 risk-taking 하는 부분은 어느정도 진행시키고 있지만 글로벌 사업의 경우 시기를 특정할 수 없기 때문에 어려운 부분이 있음. 그렇기에 삼성생명과 직접 비교는 어렵다고 생각. 일단 자본정책을 더 정교하게 만드는 작업을 진행하고 있는 상황

Q. 추가로 밸류업 계획 고려사항 중에서 우선주 매입/소각도 고려를 하고 있는 지?

A. 최근은 아니지만 과거 삼성화재가 자사주 매입/소각했을 때 보통주와 우선주는 계속 동일 비율로 매입/소각을 했었음. 따라서 현시점에서 보통주 주주와의 형평성 이슈가 있기 때문에 우선주만 소각하는 방향에 대해서는 검토하고 있지 않음

Q. CSM 단에서 이번 분기 조정 부분이 1, 2분기대비 커졌는데 요인은?

A. CSM 조정 금액은 전분기 대비 500억원 정도 증가한 상황. 일상적인 조정 부분 즉, 유지율, 예실차 같은 경우 큰 변동이 없었는데 3분기 사업비 가정 관련 업데이트 한 부분이 있음. 이는 판매비 관련된 가정임. 매년 연간 1회 조정하고 있었는데 금감원에서 조정 기간을 단축해달라는 가이드라인이 있어서 해당 부분이 반영된 영향

Q. 자동차보험 수익성이 좋은 회사임에도 BEP 수준까지 다다랐는데 요율 조정에 대한 부분이 언급된 바 있는지? 요율 인상에 대해서 계획하시거나 기대하는 부분이 있는지?

A. 전체적으로 업계 자동차보험 손해율이 올라가고 있고 이익규모도 감소하고 있는 것이 사실. 3년간 연속 기본 보험료를 인하했고 3분기 들어 자연재해 영향들이 미치며 손해율이 상승하는 모습을 보이고 있으나 사업비 효율화를 통해서 전체적으로 손익이 악화되는 영향을 낮추고 있음. 4분기도 잘 방어를 해서 올해도 흑자기조를 이어나갈 계획이고, 보험료 인상과 관련된 계획은 당장 말하기 어려움. 다만 업계 전체가 역성장하고 있고 손익이 악화되고 있는 상황이기 때문에 추가적인 인하 여력은 업계 전체적으로 없는 상황. 요율인상은 당국과 소통이 필요하기 때문에 추가적으로 그런 과정을 거치고 최종적으로 연말 결과를 보고 결정할 예정

Q. 금융상품 처분 쪽에서 손실 있었는데 특별한 요인 있었는지?

A. 올해 3분기까지 누적으로 처분이익이 소폭 발생했음. 작년 동기에는 채권매각, 채권교체매매를 통해 매각 손실이 많이 발생했음. 올해도 채권교체매매를 일부 진행하며 처분손실이 발생했지만 작년보다 올해는 규모를 많이 줄여서 전체적인 처분이익 규모는 약 1,500억원 정도 증가한 상태. 따라서 특별한 요인은 없고 다만 금리 상황이나 어떤 채권시장 상황에 따라 채권교체매매를 한 사이즈가 바뀌면서 작년보다 채권 처분 손실을 작게 발생을 시켰다고 이해하면 될 것

Q. 보험금융비용은 크게 변화가 없었는데 보험금융수익에서 변화가 있어 보임. 관련해 설명 부탁

A. 보험금융수익비용 관련해서는 계정 간의 차이인데 추후에 별도로 알려드리도록 하겠음

Q. 실손관련 손실부담계약비용을 내년과 그이후에 어떻게 봐야할지? 현재 실손관련 세대별로 손해율 추이가 어떻게 되는지? 정부에서도 의료개혁특위를 통해서 실손비급여 제도개선 방안을 검토 중인데 관련하여 회사에 영향이 있을만한 내용 업데이트 부탁

A. 실손 손해율의 경우, 22년 백내장 가이드라인 강화 등으로 손해율은 일부 감소했지만 현재 23년 이후로는 답보 상황. 세대별로 볼 때 1~4세대 공히 100% 이상 손실이 발생하고 있음. 3세대 4세대는 요율 인상이 일부 지연된 관계로 특히 손해율이 높은 상황. 주된 손실요인들을 파악하여 금융당국과 협의하여 필요 인상률이 반영될 수 있도록 노력하고 있음

주로 비급여 정상화를 목표로 불필요한 의료이용이 유발되지 않는 쪽으로 검토되고 있는 것으로 알고 있음. 금융당국이 보험개혁회의 등을 통해 구체적 방안을 논의하고 있는 것으로 알고 있고 비급여실손 안정화를 위해서 업계도 머리를 맞대고 노력하고 있음

3Q24 실적 요약

(십억원, %)	3Q24	2Q24	3Q23	% QoQ	% YoY	컨센서스	% Gap	신한 추정치	% Gap
보험손익	477.0	566.8	533.5	(15.8)	(10.6)			460.3	3.6
투자손익	264.0	226.4	29.3	16.6	800.5			215.4	22.6
영업이익	740.7	803.8	589.2	(7.9)	25.7	721.6	2.6	689.2	7.5
지배주주순이익	554.1	611.4	428.2	(9.4)	29.4	539.6	2.7	521.5	6.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

실적 전망 변경

(십억원, %)	변경전		변경후		% Change	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
보험손익	1,820.6	1,820.4	1,837.6	1,778.8	0.9	(2.3)
투자손익	930.2	1,026.8	1,029.3	1,054.4	10.7	2.7
영업이익	2,803.4	2,897.7	2,898.8	2,846.0	3.4	(1.8)
지배주주순이익	2,137.8	2,205.9	2,203.2	2,161.9	3.1	(2.0)

자료: 신한투자증권 추정

분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %, %p)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2023	2024F	증감률
보험손익	583.7	620.5	533.5	194.3	603.8	566.8	477.0	190.0	1,932.1	1,837.6	(4.9)
장기	419.6	440.6	438.9	238.8	446.2	458.6	429.2	268.0	1,538.0	1,601.9	4.2
자동차	106.5	95.4	41.9	(53.9)	102.5	46.8	14.2	(78.0)	189.9	85.5	(55.0)
일반	57.6	84.5	52.7	9.4	55.1	61.4	33.6	0.0	204.2	150.1	(26.5)
투자손익	238.7	115.2	29.3	35.4	293.0	226.4	264.0	246.0	418.6	1,029.3	145.9
운용손익	591.7	444.1	372.8	380.7	636.4	575.2	562.0	545.6	1,789.4	2,319.3	29.6
보험금융손익	(353.1)	(328.9)	(343.5)	(345.3)	(343.4)	(348.8)	(298.1)	(299.6)	(1,370.7)	(1,289.9)	적지
영업이익	853.1	759.1	589.2	227.6	913.1	803.8	740.7	441.2	2,428.9	2,898.8	19.3
영업외손익	6.2	10.3	2.6	(1.4)	4.7	2.2	3.1	2.7	17.7	12.6	(28.6)
세전이익	859.3	769.3	591.8	226.2	917.7	806.0	743.8	443.9	2,446.6	2,911.4	19.0
지배주주순이익	612.7	602.3	428.2	175.2	701.0	611.4	554.1	336.8	1,818.4	2,203.2	21.2
월평균 보장성 신계약	14.7	14.7	17.4	15.3	19.3	17.3	18.0	18.5	15.5	18.3	17.5
CSM 전환배수	15.2	17.2	22.2	19.3	15.2	14.5	15.5	16.5	18.8	15.5	(17.5)
CSM 상각률	2.9	3.0	2.9	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	12.7	12.3	(3.3)
신계약 CSM	678.3	764.3	1,164.2	892.7	885.6	752.7	838.5	915.8	3,499.5	3,392.5	(3.1)
기말 CSM	12,294	12,600	13,205	13,303	13,712	13,955	14,181	14,384	13,303	14,384	8.1
투자영업이익률	6.1	2.3	1.9	1.9	3.1	2.8	2.7	2.6	2.2	2.9	0.6
ROE (평균)	18.5	16.5	11.5	4.3	17.2	14.6	13.7	8.6	12.7	13.8	1.1
ROA (%)	3.0	3.0	2.1	0.8	3.3	2.8	2.6	1.6	2.1	2.5	0.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

주1: 연결 기준

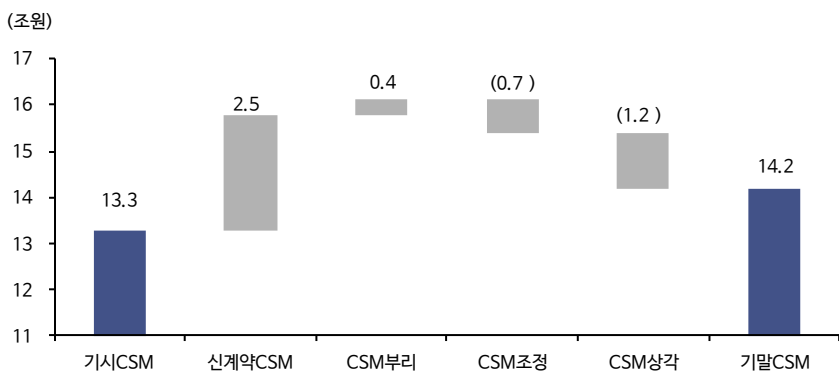
주2: 보험손익은 별도기준

### 목표주가 산출 테이블

FAIR PRICE BASED ON PBR	삼성화재
ROE (%)	12.7
Adj. Cost of capital (%)	11.7
Risk free rate (%)	3.1
Beta	0.8
Market return (%)	10.8
Adjustment (%)	-
Long-term growth (%)	0.0
Fair P/ B (x)	1.1
Discount/Premium	
Adj. Fair P/B (x)	1.1
BPS (원)	358,777
Target Price (won)	400,000
Upside (%)	19.2

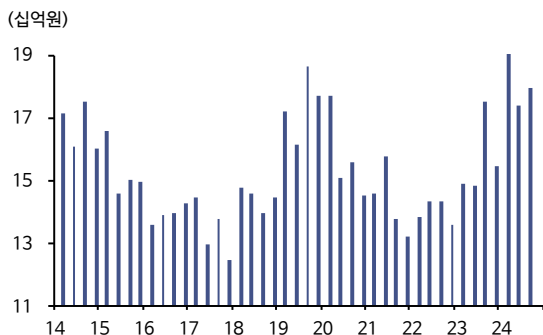
자료: 신한투자증권 추정

### 3Q24 CSM Movement



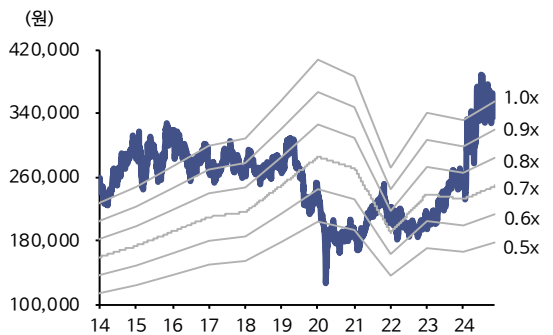
자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 월평균 신계약 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 12개월 선행 PBR Band Chart



자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

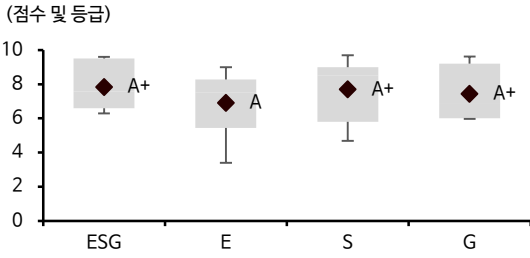


# ESG Insight

## Analyst Comment

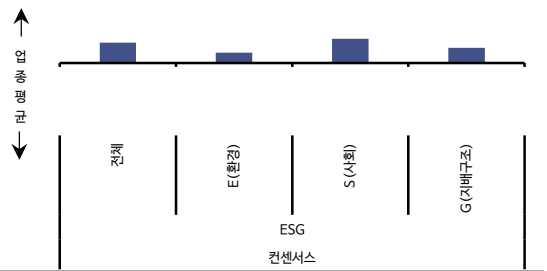
- ◆ E: 경영 뿐 아니라 구매와 조달, 협력사 관리, 상품 기획 등 다양한 영역에서 환경경영과 관련 인식 제고
- ◆ S: 이해관계자의 인권 존중을 위해 교육 실시, 고충처리 메커니즘과 정기 인권영향평가를 통해 인권침해 리스크 대응
- ◆ G: 주주환원 관련 사항을 홈페이지 상 공개하여 주주의 알 권리 보장. 배당금 총액은 꾸준히 증가 중

### 신한 ESG 컨센서스 분포



자료: 신한투자증권

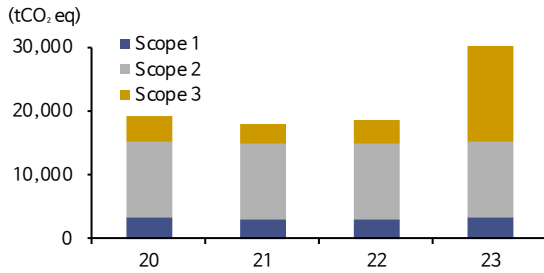
### ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

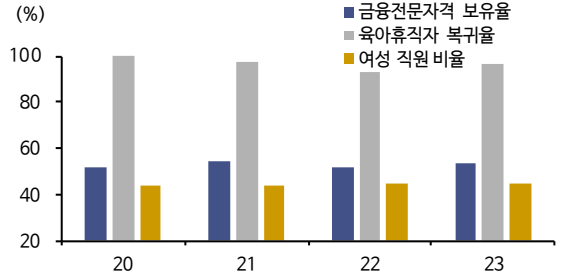
## Key Chart

### 온실가스 배출량 추이



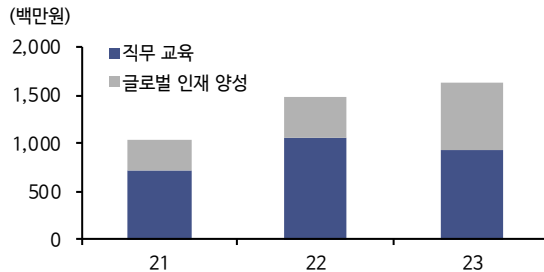
자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 교육, 복리후생, 여성비율 지표 추이



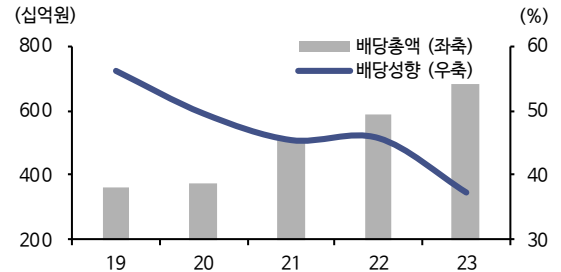
자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 직무교육 비용 및 효과 현황



자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 배당금 및 배당성향 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

**연결재무상태보고서**

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>자산총계</b>	-	85,019.0	86,555.5	89,176.9	91,877.6
운용자산	-	81,666.5	83,105.0	85,623.2	88,217.7
비운용자산	-	3,279.3	3,360.1	3,463.4	3,569.6
특별계정자산	-	73.2	90.3	90.3	90.3
<b>부채총계</b>	-	68,874.6	70,846.2	72,179.9	73,612.4
책임준비금	-	63,696.6	64,802.3	66,022.3	67,332.6
보험계약부채	-	51,776.9	52,273.3	54,646.6	57,039.9
일반모형	-	47,428.1	48,063.7	50,245.9	52,446.4
BEL	-	32,465.4	31,844.5	32,809.4	33,803.6
RA	-	1,659.9	1,835.2	1,910.3	1,988.5
CSM	-	13,302.8	14,384.0	15,526.1	16,654.3
보험료배분접근법적용	-	4,348.8	4,209.6	4,400.8	4,593.5
특별계정부채	-	74.3	90.7	90.7	90.7
<b>자본총계</b>	-	16,144.4	15,709.3	16,997.0	18,265.2
자본금	-	26.5	26.5	26.5	26.5
자본잉여금	-	939.2	939.2	939.2	939.2
신중자본증권	-	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	-	12,279.2	13,006.0	14,293.7	15,561.9
자본조정	-	(1,487.2)	(1,487.2)	(1,487.2)	(1,487.2)
기타포괄손익누계액	-	4,356.5	3,224.8	3,224.8	3,224.8

**CSM Movement**

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>기초 CSM</b>	-	12,144.2	13,302.8	14,384.0	15,526.1
신계약 CSM	-	3,499.5	3,392.5	3,583.2	3,588.6
이자부리	-	397.9	486.0	525.8	565.5
CSM 조정	-	(1,200.2)	(1,167.6)	(1,214.6)	(1,144.6)
CSM 상각	-	(1,538.5)	(1,629.8)	(1,752.3)	(1,881.3)
신계약	-	(58.1)	(50.0)	(53.5)	(53.6)
보유계약	-	(1,479.1)	(1,579.8)	(1,698.8)	(1,827.7)
<b>기말 CSM</b>	-	13,302.8	14,384.0	15,526.1	16,654.3
CSM 전환배수 (배)	-	18.8	15.5	16.1	16.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

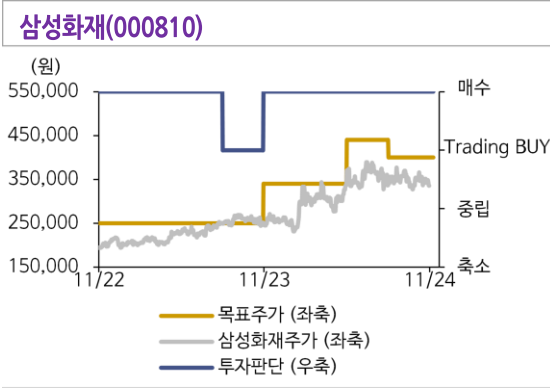
**연결손익보고서**

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>보험손익</b>	-	1,932.1	1,837.6	1,778.8	1,877.5
장기	-	1,538.0	1,601.9	1,590.8	1,658.7
CSM 상각	-	1,537.2	1,629.8	1,752.3	1,881.3
RA 변동	-	150.8	167.2	184.4	192.0
매실차	-	141.3	44.2	(92.8)	(158.2)
기타	-	(291.4)	(239.3)	(253.0)	(256.4)
자동차	-	189.9	85.5	24.2	9.9
일반	-	204.2	150.1	163.8	208.9
<b>투자손익</b>	-	418.6	1,029.3	1,054.4	1,089.2
운용손익	-	1,789.4	2,319.3	2,384.6	2,478.6
보험금융손익	-	(1,370.7)	(1,289.9)	(1,330.3)	(1,389.4)
<b>영업이익</b>	-	2,428.9	2,898.8	2,846.0	2,980.2
영업외손익	-	17.7	12.6	11.3	11.3
세전이익	-	2,446.6	2,911.4	2,857.3	2,991.4
법인세비용	-	625.0	705.5	693.4	727.5
<b>지배주주순이익</b>	-	1,818.4	2,203.2	2,161.9	2,261.8

**Valuation Indicator**

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (원)	-	38,385	46,506	45,634	47,744
BPS (원)	-	340,790	331,597	358,777	385,546
PER (배)	-	6.9	7.2	7.4	7.0
PBR (배)	-	0.77	1.01	0.94	0.87
ROE (%)	-	11.3	14.0	12.7	12.4
ROA (%)	-	2.1	2.5	2.4	2.5
배당성장률 (%)	-	37.7	38.9	43.7	47.4
DPS (원)	-	16,000	20,000	22,000	25,000
배당수익률 (%)	-	6.1	6.0	6.6	7.5

## 투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 02월 21일	매수	250,000	(20.0)	(11.8)
2022년 08월 22일		6개월경과	(20.0)	(13.0)
2023년 02월 23일		6개월경과	(10.0)	1.2
2023년 08월 16일	Trading BUY	250,000	2.6	7.6
2023년 11월 14일	매수	340,000	(16.9)	0.9
2024년 05월 15일		6개월경과	-	-
2024년 05월 16일	매수	440,000	(18.9)	(11.6)
2024년 08월 16일	매수	400,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

### Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 임희연, 김민중)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 당사는 상기 회사 삼성화재를 기초자산으로 ELS가 발행된 상태입니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적차와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대어, 재배포 될 수 없습니다.

### 투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
	◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%		◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
	◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%		◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
	◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하		

### 신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 11월 13일 기준)

매수 (매수)	91.57%	Trading BUY (중립)	6.51%	중립 (중립)	1.92%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------