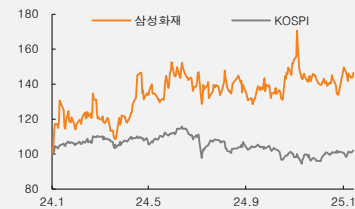


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	460,000원
현재주가(25/2/12)	373,500원
상승여력	23.2%

영업이익(24F,십억원)	2,735		
Consensus 영업이익(24F,십억원)	2,769		
EPS 성장률(24F,%)	14.0		
MKT EPS 성장률(24F,%)	68.0		
P/E(24F,x)	8.7		
MKT P/E(24F,x)	10.8		
KOSPI	2,548.39		
시가총액(십억원)	17,695		
발행주식수(백만주)	47		
유동주식비율(%)	65.6		
외국인 보유비중(%)	53.6		
베타(12M) 일간수익률	0.75		
52주 최저가(원)	277,000		
52주 최고가(원)	435,000		
(%)	1M	6M	12M
절대주가	5.4	5.4	12.2
상대주가	4.0	8.2	15.3



[금융]

정태준, CFA

taejeon.jeong@miraeasset.com

삼성화재

보험손익은 양호

투자 의견 매수, 목표주가 460,000원 유지

삼성화재에 대한 투자 의견 매수, 목표주가 460,000원 유지. 4분기 지배주주순이익은 2,071억원으로 당사 추정치 2,183억원과 컨센서스 2,204억원 하회. 다만 이는 부동산 충당금 전입 약 800억원이 추가로 발생했기 때문으로, 보험손익은 예상보다 양호. 2024년 주당배당금은 19,000원으로 추정치(20,000원)를 소폭 하회.

2024년 잠정 K-ICS비율은 265.0%로 전분기대비 15.6%pt 하락. 이는 1) 4분기의 대규모 CSM 조정과 2) 삼성전자 주가와 시장금리의 동반 하락에 기인. 동사 자본 비율은 삼성전자 주가 10,000원 하락 시 2.5%pt가 하락, 시장금리 100bps 하락 시 13%pt가 하락하는 민감도를 보유했다.

2025년 전망에 대해서는 영업 환경이 녹록지 않을 것임을 시사. 경영진은 신계약 수준과 CSM 배수 모두 2024년 수준을 유지하는 선으로 목표하고 있으며, 전속채널 관리 강화를 통해 CSM 조정을 점진적으로 축소시켜나갈 계획.

그럼에도 지난 1월 31일에는 기업가치제고계획을 발표. 주요 내용으로는 1) 2028년까지 현금 배당성향 50% 달성(우선주 포함), 2) 보유 자사주 비중 약 10%pt 감축 등이 있음. 다만 동사가 계획대로 자사주를 소각하면 동사에 대한 삼성생명의 지분율(현재 14.98%)이 보험업법이 정하는 보유한도 15%를 초과하게 되는데, 이 경우 1) 동사를 자회사로 편입하거나 2) 초과지분만큼을 매각해야함. 다만 경영진은 자회사 편입 여부에 대해서는 동사가 관여할 일이 아니라는 점을 강조.

한편 지난 2월 12일에는 보유 중이던 삼성전자 지분 74만 3,104주를 주당 54,976원에 매도(11일 종가 기준 1.3% 할인). 이는 삼성전자의 자사주 매입에 따른 기계적인 매도로, IFRS9에 따라 매각익 409억원은 당기순이익을 거치지 않고 기타포괄손익으로만 인식. 다만 경영진은 이를 배당 재원에 포함하는 방향으로 추진하겠다고 언급.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
보험손익 (십억원)		2,010	1,889	1,901	1,955
세전이익 (십억원)		2,447	2,745	2,937	2,992
순이익 (십억원)		1,818	2,074	2,159	2,199
EPS (원)		35,961	41,007	42,689	43,484
BPS (원)		379,073	366,201	398,506	445,706
P/E (배)	IFRS4	7.3	8.7	8.7	8.6
P/B (배)		0.70	1.00	0.90	0.80
ROE (%)		12.4	13.1	13.3	12.3
주주환원수익률 (%)		6.1	5.3	9.0	9.6
K-ICS 비율 (%)		273	265	263	265

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 삼성화재, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 4분기 실적 상세

(십억원, %)

	기존 추정치	실적 잠정치	비고
보험손익	169	215	
CSM 상각	416	401	
RA 해제	44	44	
예실차	-84	-76	보험금 -61억원, 사업비 -14억원
기타	-207	-154	손실부담계약 비용 70억원, 자동차 손익 -68억원
투자손익	119	62	부동산 총당금 800억원 발생
보험금융손익 제외	387	444	
영업이익	288	277	
영업외손익	3	0	
세전이익	291	277	
법인세비용	72	69	
지배주주순이익	218	207	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 분기별 실적 전망

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2023	2024F	2025F
보험손익	620	577	477	215	2,010	1,889	1,901
CSM 상각	396	404	411	401	1,539	1,612	1,689
RA 해제	34	44	44	44	151	165	174
예실차	61	80	16	-76	141	81	40
기타	129	50	6	-154	179	31	-3
투자손익	293	226	264	62	419	845	1,036
보험금융손익 제외	579	544	532	444	1,632	2,099	2,290
영업이익	913	804	741	277	2,429	2,735	2,937
영업외손익	5	2	3	0	18	10	0
세전이익	918	806	744	277	2,447	2,745	2,937
법인세비용	216	194	189	69	625	668	775
순이익	701	611	554	207	1,818	2,074	2,159

자료: 미래에셋증권 리서치센터

삼성화재 (000810)

손익계산서

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
보험손익	2,010	1,889	1,901	1,955
CSM 상각	1,539	1,612	1,689	1,798
RA 해제	151	165	174	174
예실차	141	81	40	20
기타	179	31	-3	-37
투자손익	419	845	1,036	1,036
보험금융손익 제외	1,632	2,099	2,290	2,290
FVPL 평가익	-85	85	85	85
금융상품 처분익	-197	-191	0	0
영업이익	2,429	2,735	2,937	2,992
영업외손익	18	10	0	0
세전이익	2,447	2,745	2,937	2,992
법인세비용	625	668	775	790
법인세율	26	24	26	26
연결 당기순이익	1,822	2,077	2,162	2,202
지배주주순이익	1,818	2,074	2,159	2,199

주요 투자지표

(배, %, 원, 십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
P/E	7.3	8.7	8.7	8.6
P/B	0.70	1.00	0.90	0.80
배당수익률	6.1	5.3	5.6	6.2
EPS	35,961	41,007	42,689	43,484
BPS	379,073	366,201	398,506	445,706
DPS	16,000	19,000	21,000	23,000
ROE	12.4	13.1	13.3	12.3
ROA	2.21	2.41	2.41	2.33
K-ICS비율	273.0	265.0	263.4	265.0
지급여력금액	23,762	24,500	26,884	29,792
지급여력기준금액	8,704	9,200	10,206	11,241
배당성향	37.4	39.4	41.9	45.0
보통주 배당성향	35.0	36.5	38.7	41.7
우선주 배당성향	2.4	2.9	3.1	3.3

자료: 삼성화재, 미래에셋증권 리서치센터

재무상태표

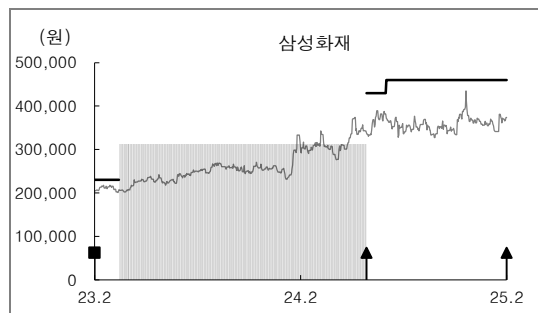
(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
자산	85,019	87,268	91,698	96,659
현금	1,738	3,103	3,261	3,437
금융자산	50,351	50,826	53,405	56,295
FVPL	10,281	11,374	11,951	12,598
FVOCI	37,733	37,025	38,904	41,009
AC	1,732	1,725	1,813	1,911
기타자산	32,929	33,340	35,032	36,927
부채	68,875	71,666	74,723	77,677
보험부채	51,777	51,788	54,844	57,798
BEL	32,465	31,408	33,503	35,614
CSM	13,303	14,074	15,084	15,987
RA	1,660	1,942	1,893	1,835
기타	4,349	4,363	4,363	4,363
기타부채	17,098	19,879	19,879	19,879
자본	16,144	15,602	16,975	18,982
지배주주지분	16,114	15,567	16,940	18,947
자본금	26	26	26	26
자본잉여금	939	939	939	939
이익잉여금	12,279	13,670	14,993	16,275
해약환급금 준비금	1,180	2,213	3,407	3,896
자본조정	-1,487	-1,487	-979	-471
기타포괄손익누계액	4,357	2,418	1,961	2,177
신종자본증권	0	0	0	0
비지배지분	30	35	35	35

CSM 변화

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
기시	12,144	13,303	14,074	15,084
신계약	3,500	3,451	3,451	3,451
이자부리	398	491	516	516
조정	-1,200	-1,558	-1,268	-1,268
상각	-1,539	-1,612	-1,689	-1,798
기말	13,303	14,074	15,084	15,987

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
삼성화재 (000810)				
2024.07.15	매수	460,000	-	-
2024.06.10	매수	430,000	-15.97	-9.53
2023.03.30	분석 대상 제외		-	-
2022.09.23	Trading Buy	230,000	-11.63	-5.22



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.62%	7.14%	8.24%	0%

* 2024년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 삼성화재 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.