



### BUY (Maintain)

목표주가: 440,000 원  
주가(11/14): 335,500 원  
시가총액: 158,943 억원



보험/증권 Analyst 안영준  
yj.ahn@kiwoom.com

#### Stock Data

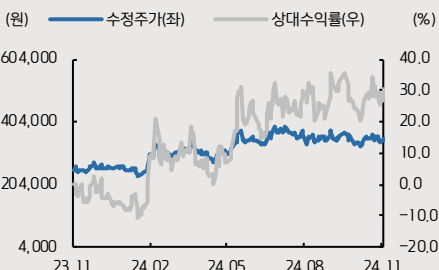
KOSPI	2,418.86pt		
시가총액	158,943 억 원		
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	389,000 원	231,500 원	
최고/최저가대비 등락율	-13.75%	44.92%	
수익률	절대	상대	
	1M	-4.8%	-7.0%
	6M	-10.2%	-10.6%
	1Y	34.5%	-3.7%

#### Company Data

발행주식수	50,567 천주
일평균 거래량(3M)	109 천주
외국인 지분율	52.47%
배당수익률(24E)	6.0%
BPS(24E)	293,388 원
주요 주주	삼성생명 외 6인 18.50%

(십억원, 배)	2023	2024E	2025E
보험이익	1,933.4	1,950.9	2,234.3
투자이익	408.6	910.7	939.7
영업이익	2,342.0	2,861.6	3,174.0
세전이익	2,361.1	2,867.5	3,159.5
당기순이익	1,755.4	2,169.7	2,369.6
ROE	6.3	14.5	14.4
ROA	1.0	2.7	2.8
EPS	37,053	45,799	50,019
BPS	340,780	293,388	382,764
PER	6.9	7.6	7.2
PBR	0.8	1.2	0.9
DPS	16,000	21,000	23,000
배당수익률(%)	6.1	6.0	6.6

#### Price Trend



## 삼성화재 (000810)

### 높은 안정성 다시 증명. 남은 건 주주환원 확대



3분기 지배순이익은 29% (YoY) 증가한 5,541 억원을 기록하며 컨센서스와 추정치 부합. 일회성 요인으로 인해 실적 및 CSM 조정 등에 부정적인 영향이 있었으나 그럼에도 불구하고 견조한 실적 시현. 높은 실적 안정성을 바탕으로 주주환원에 대한 기대감을 가져보기에 충분하다고 판단. 투자의견 BUY 와 목표주가 440,000 원 유지

#### >>> 투자이익 호조에 힘입어 기대치 부합

2024년 3분기 지배주주순이익은 29% (YoY) 증가한 5,541 억원으로 컨센서스와 추정치에 부합했다. IFRS17 도입 이후 실적 변동성을 확대시키는 다양한 요인이 있었음에도 불구하고 꾸준히 안정적인 실적을 시현하고 있는 모습이다.

#### >>> 비경상적인 가정 조정 영향에도 양호한 실적 기록

삼성화재의 보험이익은 11% (YoY) 감소했는데, CSM 과 RA 상각액은 잔액 증가에 힘입어 최고치를 기록했으나 예실차 감소와 자동차/일반보험이 상대적으로 부진했던 영향이다. 비경상적 요인인 사업비 가정 재조정 영향이 반영되었으며, 손해율 상승과 고액사고 발생 등의 영향이다. 신계약 판매 실적과 배수 모두 상반기와 유사한 수준으로 신계약 CSM 도 견조했으나 사업비 가정 조정 영향으로 CSM 조정액은 경상적인 수준보다 높았다. 그럼에도 CSM 잔액은 전분기말 대비 1.6% 증가한 14 조 1,813 억원을 기록하며 증가세를 이어갔다. 투자이익은 1119% (YoY) 증가했는데, 전년동기 채권 교체매매 진행에 따른 낮은 기저의 영향이었다. 3 분기말 기준 예상 K-ICS 비율은 전분기말 대비 1.7%p 상승한 280.6%이다.

#### >>> 투자의견 BUY, 목표주가 440,000 원 유지

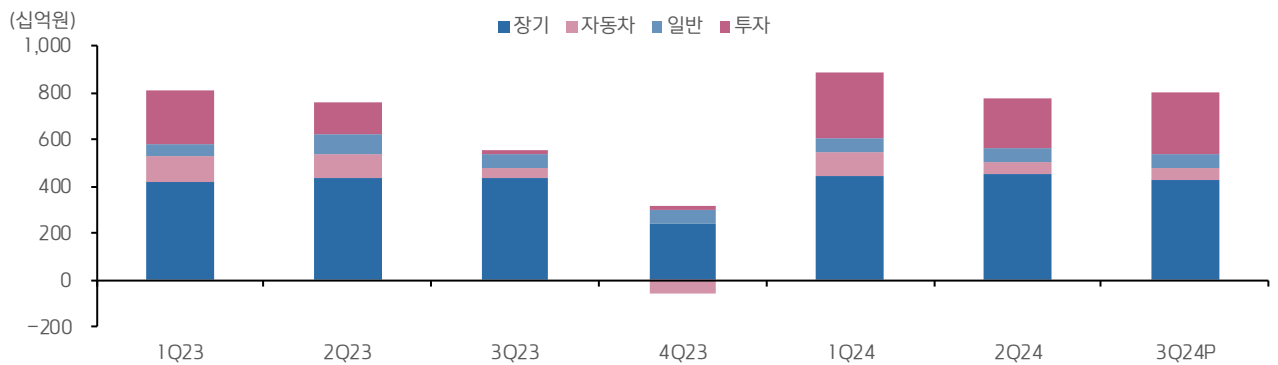
삼성화재에 대한 투자의견 BUY 와 목표주가 440,000 원을 유지한다. 양호한 실적 및 신계약 흐름이 이어지고 있으며, 주주환원 정책으로 중장기 50%의 주주환원율을 목표로 제시한 바 실적 성장에 기반한 큰 폭의 주주환원 확대가 예상된다. 4 분기 CSM 조정이 일부 있을 것으로 예상되나, 최근 이슈가 되고 있는 무/저해지 상품 관련 영향은 크지 않을 것으로 판단하고 있으며 K-ICS 비율도 적정 자본 수준으로 제시한 220%를 큰 폭으로 상회하고 있어 주주환원에 대한 안정성은 업종 내에서 가장 높다. 견조한 실적 및 주주환원을 상향으로 연간 DPS 는 31% (YoY) 증가한 21,000 원으로 예상하며, 기대배당수익률은 6.3%이다. 향후 수년간 안정적인 실적과 이에 기반한 주주환원 증가가 예상된다.

삼성화재 분기실적 추이

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	2023	2024E
보험이익	583.7	619.2	536.1	194.3	603.8	566.8	477.0	303.4	1,933.4	1,950.9
(YoY)					3%	-8%	-11%	56%		1%
일반/VFA	420.9	440.6	438.9	238.8	446.2	458.6	429.2	300.3	1,539.3	1,634.2
CSM 상각	374.7	381.8	398.4	383.7	396.5	403.9	410.6	417.2	1,538.5	1,628.1
RA 해제	33.1	39.0	37.9	40.9	34.2	43.7	44.1	45.8	150.8	167.8
예실차	61.4	91.6	72.6	(84.3)	60.6	79.7	15.9	(98.6)	141.3	57.6
보험금예실차	51.7	101.0	88.5	(15.0)	69.8	98.6	39.1	(16.1)	226.1	191.4
사업비예실차	9.7	(9.4)	(15.8)	(69.3)	(9.3)	(18.9)	(23.2)	(82.5)	(84.8)	(133.8)
기타	(48.2)	(71.7)	(70.0)	(101.5)	(45.1)	(68.7)	(41.4)	(64.2)	(291.5)	(219.3)
PAA	162.8	178.6	97.2	(44.5)	157.6	108.2	47.8	5.3	394.1	319.0
자동차보험손익	106.5	95.4	41.9	(53.9)	102.5	46.8	46.8	(14.4)	189.9	149.1
일반보험손익	57.6	84.5	55.1	61.4	55.1	61.4	61.4	19.8	258.6	169.9
투자이익	224.5	140.3	21.8	22.1	286.3	210.7	265.5	148.2	408.6	910.7
(YoY)					28%	50%	1119%	572%		123%
보험금융손익	(356.7)	(327.3)	(343.8)	(344.2)	(342.9)	(349.3)	(300.8)	(302.3)	(1,372.1)	(1,295.2)
투자서비스손익	581.3	467.6	365.5	366.3	629.2	560.0	566.3	450.5	1,780.7	2,205.9
영업이익	808.2	759.5	557.9	216.4	890.0	777.5	742.5	451.6	2,342.0	2,861.6
(YoY)					10%	2%	33%	109%		22%
영업외손익	6.7	10.4	2.8	(0.8)	4.7	2.3	3.5	(4.5)	19.0	5.9
세전이익	814.9	769.9	560.7	215.5	894.7	779.8	746.0	447.0	2,361.1	2,867.5
법인세비용	235.7	166.5	155.6	47.9	210.9	186.4	188.8	111.8	605.7	697.8
당기순이익	579.2	603.4	405.1	167.6	683.9	593.3	557.2	335.3	1,755.4	2,169.7
(YoY)					18%	-2%	38%	100%		24%
연결당기순이익	612.4	602.3	431.4	175.5	702.0	612.4	554.6	315.9	1,821.6	2,184.8
지배주주순이익	611.8	601.4	430.1	175.2	701.0	611.4	554.1	315.6	1,818.4	2,182.0
(YoY)					15%	2%	29%	80%	12%	20%

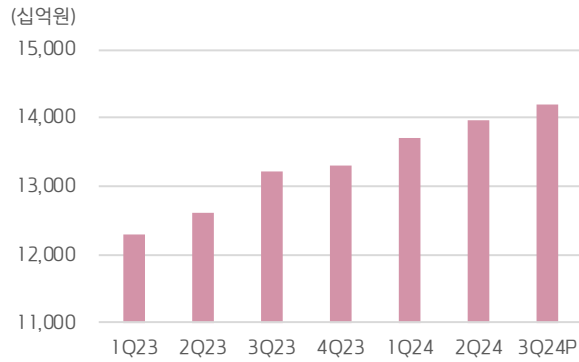
자료: 삼성화재, 키움증권 리서치센터

삼성화재의 부문별 이익 추이



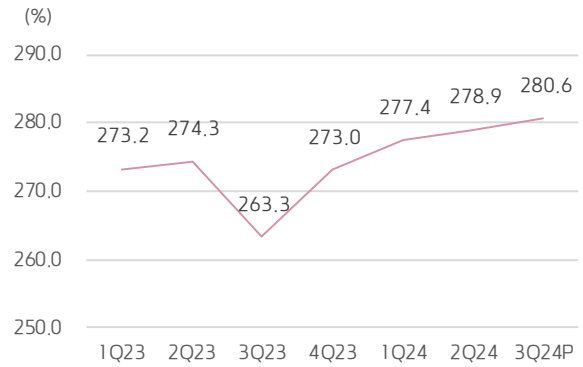
자료: 삼성화재, 키움증권 리서치센터.

### CSM 기말 잔액 추이



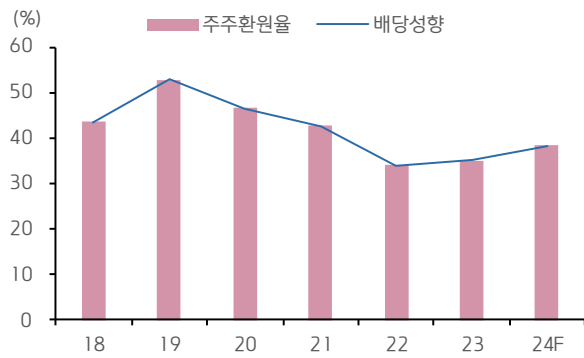
자료: 삼성화재, 키움증권 리서치센터.

### K-ICS 비율 추이



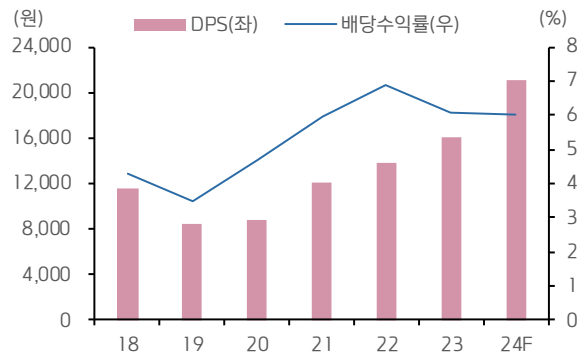
주: 3Q24는 예상치  
자료: 삼성화재, 키움증권 리서치센터.

### 주주환원율과 배당성향



자료: 삼성화재, 키움증권 리서치센터.

### DPS와 배당수익률



자료: 삼성화재, 키움증권 리서치센터.

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
<b>보험이익</b>			1,933.4	1,950.9	2,234.3
일반/VFA			1,539.3	1,634.2	1,749.5
CSM 상각			1,538.5	1,628.1	1,718.8
RA 해제			150.8	167.8	183.1
예실차			141.3	57.6	71.7
보험금예실차			226.1	191.4	197.2
사업비예실차			(84.8)	(133.8)	(125.4)
기타			(291.5)	(219.3)	(224.2)
PAA			394.1	319.0	435.5
자동차보험손익			189.9	149.1	271.6
일반보험손익			258.6	169.9	163.9
<b>투자이익</b>			408.6	910.7	939.7
보험금융손익			(1,372.1)	(1,295.2)	(1,224.2)
투자서비스손익			1,780.7	2,205.9	2,164.0
<b>영업이익</b>			2,342.0	2,861.6	3,174.0
영업외손익			19.0	5.9	(14.5)
<b>세전이익</b>			2,361.1	2,867.5	3,159.5
법인세비용			605.7	697.8	789.9
<b>당기순이익</b>			1,755.4	2,169.7	2,369.6
<b>연결당기순이익</b>			1,821.6	2,184.8	2,311.5
<b>지배주주순이익</b>			1,818.4	2,182.0	2,309.4
<b>CSM Movement</b>					
기시			12,144	13,303	14,284
신계약			893	859	840
이자부리			111	128	134
상각			384	417	438
조정			519	467	365
기말			13,307	14,284	15,071
CSM 증감 (YoY, %)			1,163	982	786
순증액			(561)	(24)	131
<b>K-ICS 비율</b>			273.0	251.5	284.6
지급여력금액			23,762	23,456	27,786
지급여력기준금액			8,704	9,327	9,764

투자지표 (I)

	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
<b>운용자산 비중 (%)</b>					
FVPL			84.5	85.4	85.4
FVOCI			21.8	23.9	23.4
AC			40.7	43.0	43.3
대출채권			11.8	11.1	11.1
부동산			16.9	15.3	15.3
<b>주요비율 (% 배)</b>					
ROA			1.0	2.7	2.8
ROE			6.3	14.5	14.4
P/E			6.9	7.6	7.2
P/B			0.77	1.20	0.92

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
<b>자산총계</b>			85,019	79,044	84,101
운용자산			81,667	75,912	80,770
FVPL			10,281	9,948	10,374
FVOCI			37,733	34,764	37,285
AC			1,732	1,591	1,692
대출채권			27,822	24,464	26,029
부동산			1,755	2,627	2,795
비운용자산			3,279	3,131	3,332
<b>부채총계</b>			68,875	65,145	65,968
책임준비금			63,697	59,339	60,070
보험계약부채			51,777	47,617	48,354
잔여보장요소			45,817	41,419	42,205
최선추정			26,717	25,553	25,553
위험조정			1,448	1,581	1,581
보험계약마진			13,303	14,284	15,071
보험료배분접근법			4,349	4,297	4,287
발생사고요소			5,960	6,198	6,149
최선추정			5,748	5,963	5,915
위험조정			212	236	234
재보험계약부채			0	0	0
투자계약부채			11,920	11,722	11,717
기타부채			5,178	5,805	5,898
<b>자본총계</b>			16,144	13,899	18,133
자본금			26	26	26
자본잉여금			939	939	939
신종자본증권			0	0	0
이익잉여금			12,279	12,827	13,736
해약환급금준비금			1,180	2,464	3,514
자본조정			(1,487)	(1,487)	(1,487)
기타포괄손익누계액			4,357	1,562	4,887
비지배지분			30	32	32

투자지표 (II)

	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
<b>주주환원지표</b>					
DPS (원)			16,000	21,000	23,000
증가율(YoY, %)			16	31	10
배당성향 (%)			35.0	38.3	39.7
배당수익률 (%)			6.1	6.0	6.6
현금배당액 (십억원)			637.3	836.4	916.1
자기주식수 (천주)			7,547	7,547	7,547
발행주식수 (천주)			47,375	47,375	47,375
자기주식 비중 (%)			15.9	15.9	15.9
자기주식 소각액			0	0	0
총주주환원율 (%)			35.0	38.3	39.7

Compliance Notice

- 당사는 11월 14일 현재 '삼성화재(000810)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

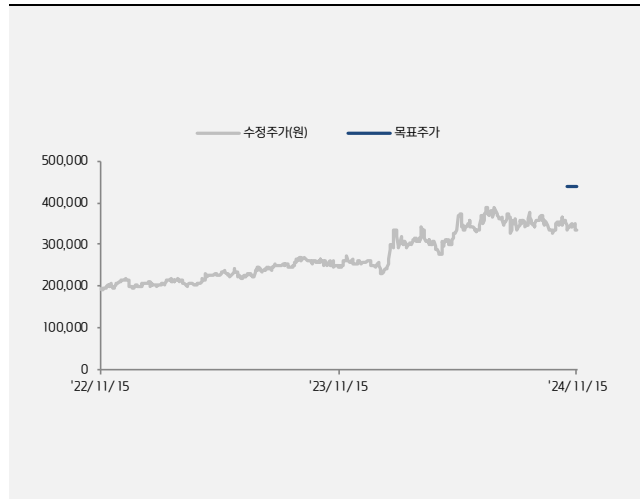
고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 사점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
삼성화재 (000810)	2024-10-30	Buy(Initiate)	440,000 원	6개월	-22.03%	-13.01%
	2024-11-15	Buy(Maintain)	440,000 원	6개월		

목표주가추이(2개년)



\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였습니다.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2023/10/01~2024/09/30)

매수	중립	매도
94.87%	5.13%	0.00%