

보험업

박혜진

hyejin.park@daishin.com

투자의견

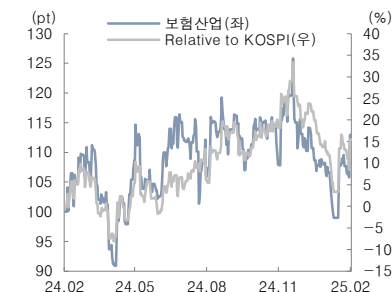
Overweight

비중확대, 유지

Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
삼성생명(★)	Buy	125,000원
삼성화재(★)	Buy	490,000원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.0%	4.8%	5.2%	13.0%
상대수익률	2.5%	-2.3%	9.5%	15.5%



삼성생명 희망 회로 풀가동

- 삼성화재 자사주 소각 발표로 삼성생명, 화재에 대한 자회사 편입 신청
- 생명 자사주 소각, 전자 추가 소각, 화재 지분 매입 등 여러 기대감 발생
- 모든 조건 충족 시 생명 배당재원 8,370억원 증가, 최선호주 제시

삼성화재가 쏘아 올린 변화의 서막

삼성화재는 지난 31일 밸류업 정책을 발표, 배당 정책 측면에서 2028년까지 주주환원을 50%를 목표로 설정. 이익 변동성에 따른 유연한 배당성향 조정도 계획하고 있으며, 같은 기간 보유 자사주 10% 가량을 단계적 소각할 것으로 발표. 만일 화재가 보유 자사주 10% 소각 가정하면 현재 14.98%인 삼성생명의 지분율이 16.93%까지 상승. 이에 따라 생명은 화재를 자회사로 편입하기로 결정, 13일 금융위원회에 승인 신청함

생명-화재 간 지배구조 정리가 순조롭게 이뤄지면서 1) 삼성생명도 보유 자사주를 소각할 것이라는 기대감, 2) 삼성전자 자사주 7조원 추가 매입/소각에 대한 기대감, 3) 생명의 화재 지분 추가 매입 가능성도 대두되며 14일 양 사의 주가는 종가 기준 삼성생명 +7.33%, 삼성화재 9.34% 상승

제시한 1~3 안 모두 당사 가정이나, 그래도 관련 영향에 대해 언급하자면, 먼저 2) 안 실행 시, 전자가 지난 4개월 동안 소각한 자사주 3조원에 대해 생명과 화재 합산 전자 지분율이 10%를 넘어가게 되면서 생명 0.07%, 화재 0.01%를 매각하여 각각 처분금(대부분 이익잉여금으로 전환)이 2,338억원, 409억원 발생. 만일 7조원 매입하여 전량 소각한다면 지난 2월 12일과 동일한 비율로 처분한다는 가정 하에 생명 5,700억원, 화재 1,100억원 가량의 처분금액이 추가로 발생. 양 사 모두 이는 배당재원으로 활용할 수 있음

3) 안 관련 지분율 20% 이상이 되면 지분법 인식이 가능하므로, 의결권 있는 주식 수 기준 생명의 화재에 대한 유효 지분율(자사주 제외한 의결권 기준 지분율)은 17.82%인데 기왕 자사주 편입 승인을 신청한 김에 추가 지분매입을 통한 지분법 이익이 반영 된다면 '25년 기준 2,670억원 가량의 추가 인식이 가능하며 이 또한 배당재원으로 활용 가능. 2), 3)안 합산 생명의 배당가능재원은 8,370억원까지 증가할 수 있는 것으로 추정

전술한 방안 모두 가정이나 주가는 기대감을 먹고 크다

'25년 보험업합은 녹록치 않음. 보험사 CSM배수를 끌어올리는 무/저해지 건강보험 배수가 낮아져 보험료 인상이 불가피하기 때문. '24년만큼 신계약을 끌어올리기 쉽지 않고 GA 시책 경쟁도 제한될 것. 이런 가운데 유의미한 지배구조가 이뤄지고 있고 자사주 카드를 쓸 수 있는 삼성생명/삼성화재에 관심이 집중될 수 밖에 없음. 주가는 14일 큰 폭으로 상승하였으나, 전술한 이벤트가 발생할 때마다 추가 상승이 가능할 것으로 판단. 보험업종 내 현재 대안이 없기 때문. 삼성화재 최선호주 유지하며 지배구조 변화로 배당 재원이 크게 증가할 수 있는 삼성생명 최선호주 제시

표 1. 삼성화재 지분법 20% 인식 시 삼성생명 배당 자원 영향 추정 (단위: 십억원)

	2024P	2025E	2026E	2027E
삼성화재 순이익 전망	2,076.8	1,918.8	1,940.6	1,977.1
(지배)순이익	2,073.6	1,916.9	1,938.7	1,975.1
현금배당액	756.7	776.7	916.1	955.9
지분 20% 가정, 삼성생명 지분법 인식 이익 (A)	414.7	383.4	387.7	395.0
지분법 전환 따른 배당금 취소분 (B)	113.4	116.3	137.2	143.2
지분법 전환으로 인한 배당재원증가분 (A-B)	301.4	267.0	250.5	251.8

자료: Dart, 대신증권 Research Center

표 2. 삼성전자 자사주 10 조원 매입/소각 여부에 따른 생명/화재 지분을 변화 (단위: 주, %)

	삼성전자 자사주 3조원 소각 전 지분율		2.12 전자 주식 매각 후 지분율 변화		삼성전자 자사주 2차 소각 시(7 조)		
	주식수	지분율	주식수	지분율	지분율	매각 필요 지분율	매각 필요 주식수
생명+화재 지분	596,959,200	10.0%	591,963,791	9.9%	10.22%	0.22%	12,544,802
└ 삼성생명	508,157,148	8.51%	503,904,843	8.44%	8.70%		
└ 삼성화재	88,802,052	1.49%	88,058,948	1.48%	1.52%		
삼성전자 발행주식총수	5,969,782,550		5,969,782,550		5,794,189,893		

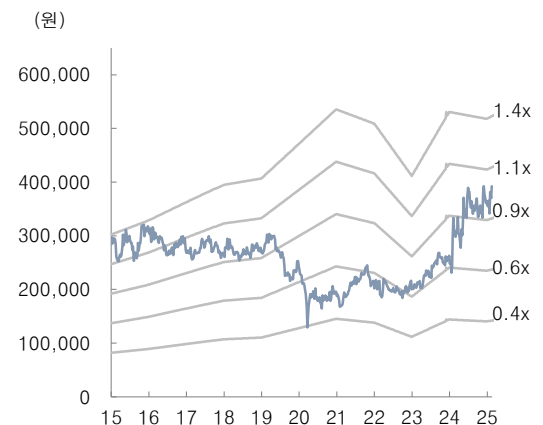
자료: Dart, 대신증권 Research Center

표 3. 삼성전자 자사주 추가 매입/소각 시 생명+화재 전자 지분 처분 금액

내용	단위	금액
추가 처분 주식 수 (A)	주	12,544,802
주당 매각 차익 (화재, 생명 주당 매각 차익 평균) (B)	원	54,828.1
총 매각금액 (A*B)	십억원	688

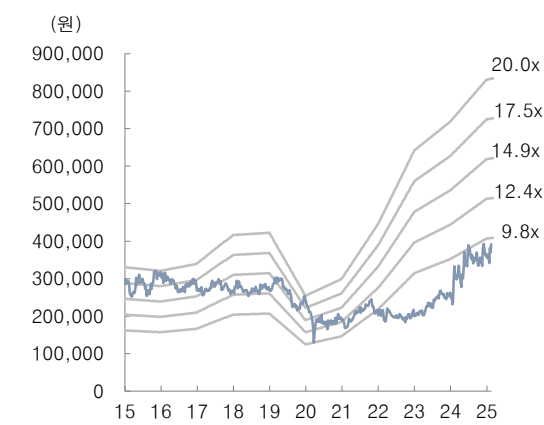
자료: Dart, 대신증권 Research Center

그림 1. 삼성화재 PBR Band



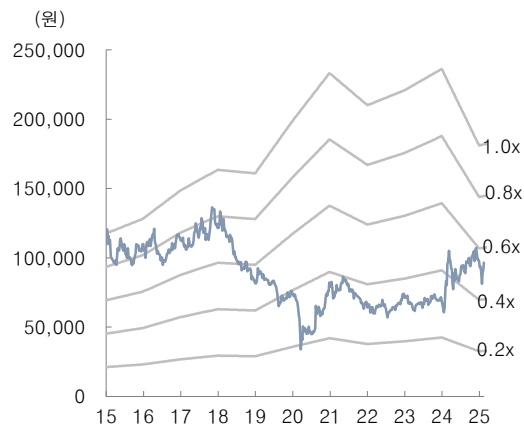
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 2. 삼성화재 PER Band



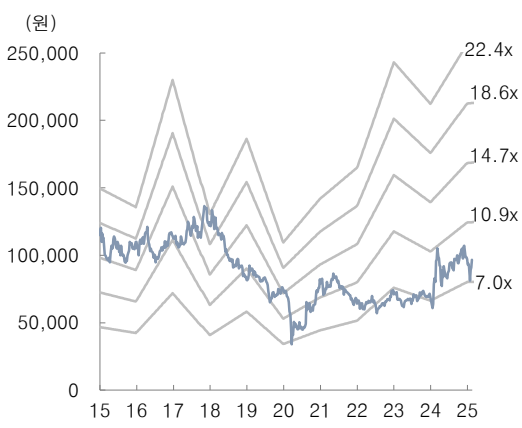
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 3. 삼성생명 PBR Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 4. 삼성생명 PER Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:박혜진)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자등급관련사항]

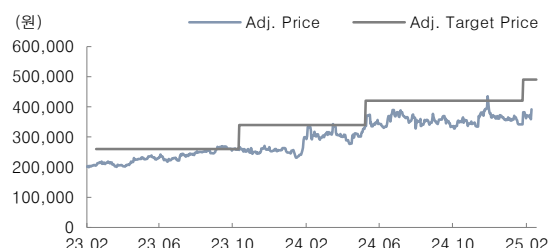
산업 투자 의견	기업 투자 의견
Overweight(비중확대): :향후 6개월간 업종자수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상	Buy(매수): :향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
Neutral(중립): :향후 6개월간 업종자수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상	Marketperform(시장수익률): :향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
Underweight(비중축소): :향후 6개월간 업종자수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상	Underperform(시장수익률 하회): :향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상

[투자의견 비율공시]

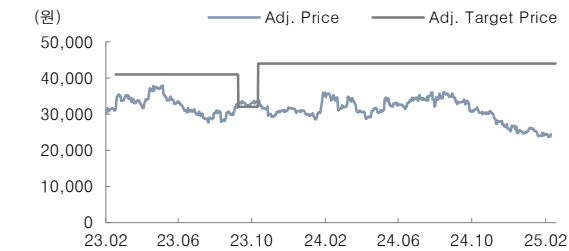
구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	93.2%	6.8%	0.0%

(기준일자: 20250212)

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

삼성화재(000810) 투자의견 및 목표주가 변경 내용							DB손해보험(005830) 투자의견 및 목표주가 변경 내용						
													
제시일자	25.02.17	25.01.31	25.01.16	25.01.10	24.11.27	24.11.21	제시일자	25.02.17	25.01.16	25.01.10	24.11.21	24.11.16	24.11.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy
목표주가	490,000	490,000	420,000	420,000	420,000	420,000	목표주가	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000
과리율(평균 %)		(24.39)	(12.08)	(11.51)	(11.25)	(10.94)	과리율(평균 %)		(15.16)	(13.44)	(12.60)	(10.85)	(8.82)
과리율(최대/최소 %)		(20.00)	3.57	3.57	3.57	(7.74)	과리율(최대/최소 %)		(5.25)	(5.25)	(5.25)	(10.17)	2.67
제시일자	24.11.16	24.11.14	24.10.14	24.10.03	24.09.25	24.09.24	제시일자	24.10.14	24.10.03	24.09.25	24.09.24	24.09.05	24.08.14
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy	투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	420,000	420,000	420,000	420,000	420,000	420,000	목표주가	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000
과리율(평균 %)	(11.96)	(20.48)	(15.87)	(15.59)	(15.32)	(15.20)	과리율(평균 %)	(8.82)	(9.10)	(9.24)	(9.33)	(9.38)	(9.87)
과리율(최대/최소 %)	(10.95)	(20.48)	(7.38)	(7.38)	(7.38)	(7.38)	과리율(최대/최소 %)	2.67	2.67	2.67	2.67	2.67	2.67
제시일자	24.09.05	24.08.14	24.07.16	24.07.01	24.06.14	24.06.07	제시일자	24.07.16	24.07.01	24.06.14	24.06.07	24.05.16	24.04.17
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과
목표주가	420,000	420,000	420,000	420,000	420,000	420,000	목표주가	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000
과리율(평균 %)	(15.22)	(15.18)	(14.92)	(14.97)	(16.44)	(17.20)	과리율(평균 %)	(11.60)	(11.08)	(12.12)	(13.48)	(13.75)	(19.50)
과리율(최대/최소 %)	(7.38)	(7.38)	(7.38)	(7.38)	(7.38)	(10.95)	과리율(최대/최소 %)	(3.75)	(3.75)	(4.58)	(7.92)	(7.92)	(7.08)
제시일자	24.05.16	24.05.14	24.04.16	24.04.01	24.03.12	24.02.22	제시일자	24.04.16	24.03.12	24.02.23	24.02.02	24.01.26	23.12.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	420,000	420,000	340,000	340,000	340,000	340,000	목표주가	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000
과리율(평균 %)	(16.26)		(10.03)	(9.72)	(9.22)	(10.59)	과리율(평균 %)	(26.07)	(26.06)	(27.94)	(29.02)	(30.87)	(31.05)
과리율(최대/최소 %)	(10.95)	(100.00)	0.88	0.88	0.88	(2.06)	과리율(최대/최소 %)	(11.50)	(11.50)	(14.92)	(14.92)	(23.42)	(25.58)

현대해상(001450) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



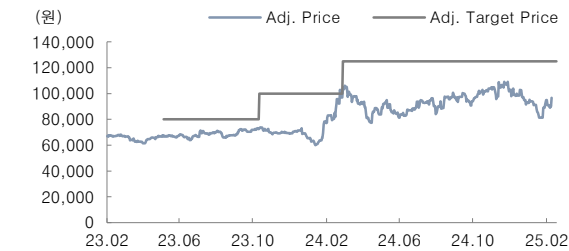
제시일자	25.02.17	25.01.16	25.01.10	24.11.28	24.11.21	24.11.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과
목표주가	44,000	44,000	44,000	44,000	44,000	44,000
과리율(평균 %)		(41.88)	(40.69)	(40.66)	(37.43)	(36.28)
과리율(최대/최소 %)		(36.14)	(36.14)	(36.14)	(36.14)	(35.80)

제시일자	24.11.16	24.10.14	24.10.03	24.09.25	24.09.24	24.09.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	44,000	44,000	44,000	44,000	44,000	44,000
과리율(평균 %)	(24.97)	(24.97)	(23.35)	(23.02)	(22.87)	(22.85)
과리율(최대/최소 %)	(17.84)	(17.84)	(17.84)	(17.84)	(17.84)	(17.84)

제시일자	24.08.14	24.07.16	24.07.01	24.06.14	24.06.07	24.05.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	44,000	44,000	44,000	44,000	44,000	44,000
과리율(평균 %)	(22.76)	(23.52)	(24.39)	(25.27)	(25.38)	(25.18)
과리율(최대/최소 %)	(17.84)	(18.07)	(19.66)	(21.59)	(21.93)	(21.93)

제시일자	24.04.16	24.03.12	24.02.23	24.02.02	24.01.26	23.12.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	44,000	44,000	44,000	44,000	44,000	44,000
과리율(평균 %)	(28.21)	(27.87)	(28.03)	(28.21)	(30.01)	(30.49)
과리율(최대/최소 %)	(18.30)	(18.30)	(18.30)	(18.30)	(19.43)	(27.50)

삼성생명(032830) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



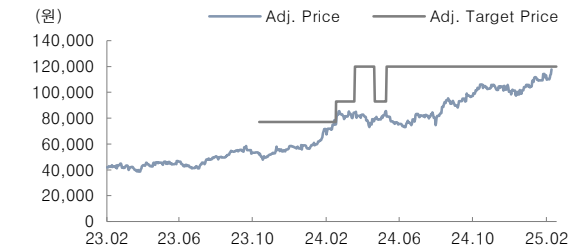
제시일자	25.02.17	25.01.16	25.01.10	24.12.31	24.11.29	24.11.21
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	125,000	125,000	125,000	125,000	125,000	125,000
과리율(평균 %)		(21.26)	(19.45)	(19.02)	(18.20)	(17.58)
과리율(최대/최소 %)		(12.80)	(12.80)	(12.80)	(12.80)	(12.80)

제시일자	24.11.16	24.11.04	24.10.14	24.10.04	24.09.25	24.09.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	125,000	125,000	125,000	420,000	125,000	125,000
과리율(평균 %)	(18.23)	(18.72)	(18.66)	(76.88)	(27.05)	(27.05)
과리율(최대/최소 %)	(12.96)	(16.08)	(16.80)	(76.33)	(19.60)	(19.60)

제시일자	24.09.05	24.08.30	24.08.16	24.08.02	24.07.16	24.07.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	125,000	125,000	125,000	125,000	125,000	125,000
과리율(평균 %)	(27.15)	(27.22)	(27.87)	(28.23)	(28.97)	(28.89)
과리율(최대/최소 %)	(19.60)	(19.60)	(19.60)	(21.84)	(22.80)	(22.80)

제시일자	24.06.28	24.06.14	24.06.07	24.05.31	24.05.16	24.05.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	125,000	125,000	125,000	125,000	125,000	125,000
과리율(평균 %)	(30.14)	(31.34)	(31.41)	(31.54)	(31.02)	(30.08)
과리율(최대/최소 %)	(24.08)	(26.56)	(26.56)	(26.56)	(26.56)	(26.56)

메리츠금융지주(138040) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.02.17	25.01.16	25.01.10	24.12.04	24.11.21	24.11.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과
목표주가	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000
과리율(평균 %)		(11.88)	(14.17)	(14.82)	(13.53)	(13.25)
과리율(최대/최소 %)		(1.92)	(7.33)	(11.83)	(11.83)	(12.83)

제시일자	24.11.16	24.10.14	24.10.03	24.09.25	24.09.24	24.09.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000
과리율(평균 %)	(26.39)	(26.39)	(29.72)	(30.39)	(31.01)	(31.12)
과리율(최대/최소 %)	(11.58)	(11.58)	(15.25)	(17.33)	(20.58)	(20.58)

제시일자	24.08.16	24.07.16	24.07.12	24.07.01	24.06.14	24.06.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000
과리율(평균 %)	(32.07)	(34.11)	(35.18)	(35.35)	(36.28)	(36.07)
과리율(최대/최소 %)	(20.58)	(29.67)	(30.50)	(30.50)	(32.25)	(32.25)

제시일자	24.05.16	24.04.26	24.04.16	24.04.01	24.03.24	24.03.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	120,000	93,000	120,000	120,000	120,000	93,000
과리율(평균 %)	(35.39)	(12.69)	(33.58)	(32.17)	(31.15)	(11.41)
과리율(최대/최소 %)	(32.25)	(8.17)	(29.25)	(29.25)	(29.25)	(8.06)