

삼성화재 (000810)

기업이슈 브리프 | 금융

Buy (maintain)

목표주가	270,000 원
현재주가	212,500 원
시가총액	100,672 억원
KOSPI (3/16)	2,377.91 pt

IFRS17 전환영향 발표

Analyst 전배승 _ 02 3779 8978 _ bsjun@ebestsec.co.kr

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

90 일 일평균거래대금	172.9 억원
외국인 지분율	51.5%
절대수익률 (YTD)	6.3%
상대수익률 (YTD)	-0.1%
배당수익률 (23E)	6.8%

재무데이터

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E
경과보험료	18,539	18,685	18,828	18,973
영업이익	1,550	1,672	1,663	1,683
당기순이익	1,093	1,141	1,198	1,213
ROE (%)	6.9	8.7	10.7	10.2
PER (x)	7.8	7.5	7.5	7.4
PBR (x)	0.55	0.80	0.78	0.74

자료: 삼성화재, 이베스트투자증권 리서치센터
주: K-IFRS 연결 기준

Stock Price



IFRS17 전환효과: 별도순이익 +30%, 자본 +1.5조원(14%)

삼성화재는 22년 사업보고서에 IFRS17 도입에 따른 재무영향을 기재. 별도순이익은 기존(IFRS4) 1.1조원에서 IFRS17 적용시 1.5조원으로 30% 증가하는 것으로 나타남(연결순이익 +26%). 자본총계는 10.8조원에서 12.3조원으로 1.5조(+14%)원 증가(IFRS9 영향 미감안)

22년초 계약서비스마진(CSM)은 7.9조원이며 신계약 CSM 2.1조원과 CSM 상각 1.2조원에다 경험조정 3조원 및 이자부리 0.4조원이 더해져 22년말 CSM은 12.2조원으로 나타남. 가정변경의 영향이 상대적으로 큰 것은 장기보험(실손) 손해를 하락 때문

추가적인 이익성장 가능할 전망

IFRS17 하에서의 보험손익은 1.5조원으로 CSM 상각 1.2조원과 RA 상각 0.2조원, 예실차 0.1조원으로 구성됨. 투자손익의 경우 준비금 부담비용이 포함되면서 0.5조원을 기록. 포트폴리오 조정을 통해 CSM이 높은 고마진 상품(세만기, 무해지 등) 비중을 높여오면서 23년 신계약 CSM은 2.5조원 내외로 확대될 것으로 보이고, 23년말 CSM은 13조원을 상회할 전망. 11~12% 상각률 감안시 추가적인 이익규모 확대가 예상됨

재무상태표 상에서는 자산 감소 분(-7.5조원) 대비 부채의 감소 폭(-8.9조원)이 크게 나타나면서 자본 규모가 1.5조원 증가함. 특별계정이 사라지고 부채부문에서 보험계약부채가 감소한 대신 금융부채 규모가 크게 증가함

금리방향성과 주주환원

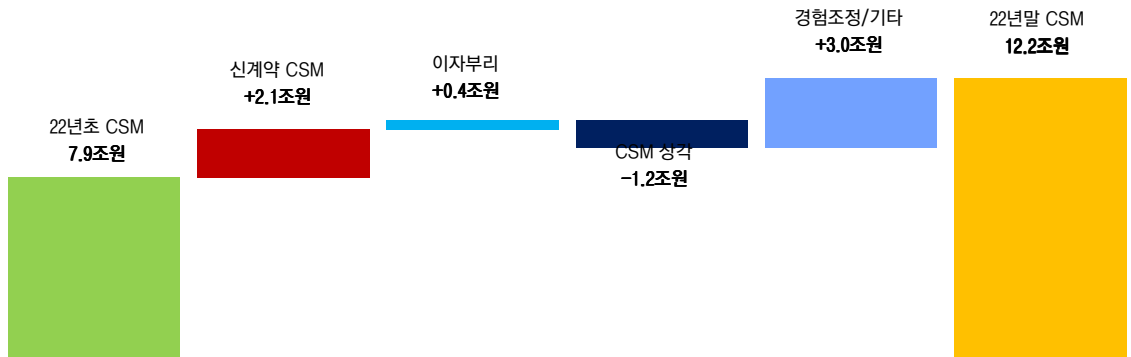
향후 관건은 금리방향성과 주주환원 확대 여부. CSM과 투자손익 규모가 확인된 상황에서 금리변화에 따른 재무지표 영향이 보다 중요해질 전망. 또한 증가한 표면이익이 주주환원 확대에 귀결될 수 있을 지가 지속적인 관심요인이 될 것

그림1 삼성화재 IFRS17 손익계산서 계정변화(2022년)

IFRS4		IFRS17		비고/변화율
계정과목	금액(십억원)	계정과목	금액(십억원)	
영업수익	25,211	영업수익	19,051	IFRS17 기준
보험영업수익	22,122	보험영업수익(A1)	15,055	보험손익(A-B)
		예상현금흐름등	12,731	1,497
		위험조정해제	155	
		보험계약마진상각	1,235	
		보험취득현금흐름상각	933	
		재보험수익(A2)	793	
투자영업수익	2,792	투자영업수익(C)	3,203	투자손익(C-D)
특별계정수입수수료	12	보험금융수익	285	474
특별계정수익	285	투자수익	2,918	
영업비용	23,687	영업비용	17,079	
보험영업비용	22,668	보험영업비용(B1)	13,421	
		실제현금흐름등	12,716	
		발생사고부채변동	-228	
		보험취득현금흐름상각	933	
		재보험서비스비용(B2)	929	
투자영업비용	709	투자영업비용(D)	2,729	
특별계정지급수수료	25	보험금융비용	1,813	
특별계정비용	285	투자비용	915	
영업이익	1,524	영업이익	1,972	29.4%
영업외수익	23	영업외수익	24	
영업외비용	10	영업외비용	10	
법인세비용차감전순이익	1,537	법인세비용차감전순이익	1,986	
법인세비용	395	법인세비용	510	
당기순이익	1,141	당기순이익	1,476	29.4%
기타포괄손익	-5,216	기타포괄손익	-3,767	
당기총포괄손익	-4,075	당기총포괄손익	-2,290	-

자료: 삼성화재, Dart, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 2022년 삼성화재 CSM Movement



자료: 삼성화재, Dart, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 삼성화재 IFRS17 재무상태표 계정변화(2022년)

[별도 재무상태표]					
계정과목	IFRS4		IFRS17		변동금액
	금액(십억원)		금액(십억원)		
자산총계	86,857		자산총계	79,396	-7,461
현금및예치금	1,062		현금및예치금	1,091	
금융자산	69,444		금융자산	74,725	
당기손익인식금융자산	1,230		당기손익인식금융자산	1,656	
매도가능금융자산	33,719		매도가능금융자산	39,505	
만기보유증권	6,643		만기보유증권	6,643	
대출채권	26,514		대출채권	26,170	
기타수취채권	1,338		기타수취채권	751	
관계·종속기업투자	572		관계·종속기업투자	572	
파생상품자산	85		파생상품자산	85	
재보험자산	1,599		재보험계약자산	1,530	
투자부동산	246		보험계약자산	0	
유형자산	658		투자부동산	246	
무형자산	241		유형자산	658	
순확정급여자산	156		무형자산	241	
이연법인세자산	16		순확정급여자산	156	
기타자산	2,464		이연법인세자산	16	
특별계정자산	10,314		기타자산	76	
부채총계	76,042		부채총계	67,100	-8,942
보험계약부채	61,255		보험계약부채	51,621	
금융부채	1,379		재보험계약부채	-	
파생상품부채	237		금융부채	13,116	
충당부채	75		파생상품부채	241	
당기법인세부채	260		충당부채	67	
이연법인세부채	789		당기법인세부채	260	
기타부채	619		이연법인세부채	1,172	
특별계정부채	11,428		기타부채	622	
자본총계	10,815		자본총계	12,296	1,481
자본금	26		자본금	26	
자본잉여금	939		자본잉여금	939	
자본조정	-1,484		자본조정	-1,484	
기타포괄손익누계액	628		기타포괄손익누계액	2,112	
이익잉여금(결손금)	10,705		이익잉여금(결손금)	10,702	

자료: 삼성화재, Dart, 이베스트투자증권 리서치센터

삼성화재 목표주가 추이	투자의견 변동내역											
				과리율(%)								
	일시	투자 의견	목표 가격	최고 대비	최저 대비	평균 대비	일시	투자 의견	목표 가격	최고 대비	최저 대비	평균 대비
	2019.01.30	Buy	333,000	-7.2		-22.4						
	2019.05.14		커버리지제외									
	2020.07.20	변경	전배승									
	2020.07.20	Buy	250,000	-10.6		-23.6						
	2021.07.13	Buy	260,000	-6.5		-13.6						
	2021.10.12	Buy	290,000	-13.3		-23.6						
	2022.01.11	Buy	280,000	-22.1		-24.3						
	2022.02.22	Buy	270,000	-18.3		-25.9						
	2023.02.22	Buy	270,000									

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 전배승).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.0% 7.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
				100.0%	투자의견 비율은 2022. 1. 1 ~ 2022. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)