

삼성화재 (000810)

보험



정태준 CFA

02 3770 5585
taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	310,000원 (M)
현재주가 (8/14)	250,500원
상승여력	24%

시가총액	124,327억원
총발행주식수	50,566,837주
60일 평균 거래대금	191억원
60일 평균 거래량	81,350주
52주 고	253,000원
52주 저	184,000원
외인지분율	53.35%
주요주주	삼성생명보험 외 6인 18.51%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	2.5	11.1	25.3
상대	4.7	7.0	23.2
절대(달러환산)	(2.6)	11.4	22.6

여전히 가장 매력적인 선택지

투자 의견 BUY, 목표주가 310,000원 유지

2분기 지배주주순이익은 6,023억원으로 전분기와 유사. 보험손익은 전분기대비 4.6% 증가, 투자손익은 전분기대비 72.8% 감소. 보험손익은 CSM 상각, RA 해제, (+)예실차 확대에 증가한 반면, 투자손익은 FVPL 평가익과 금융상품 처분익 부진으로 감소. K-ICS비율은 276.4%로 전분기대비 3.2%pt 상승하며 업계 최고 수준 유지. 당사가 예상하는 동사의 올해 배당성향은 34.4%(주당 20,000원), 배당수익률은 8.0%로 보험업 내 가장 높은 전망이며, 금융업 전체 기준으로도 경쟁력 있을 것으로 판단. 보험업 최선호주 의견과 투자 의견 BUY, 목표주가 310,000원 유지.

보험손익 전분기대비 4.6% 증가. CSM 상각은 전분기대비 1.9%, RA 해제는 전분기대비 18.0%, (+)예실차는 전분기대비 49.2% 증가. 기타손익은 일반보험 손해율 상승으로 감소.

투자손익 전분기대비 72.8%, 보험금융손익 제외 시 전분기대비 33.5% 감소. FVPL 평가익과 금융상품 처분손익 감소에 기인.

CSM 신계약 CSM은 전분기대비 12.7% 증가, CSM 조정은 전분기대비 축소되면서 기말 CSM은 전분기대비 2.5% 증가.

자본비율 2분기 K-ICS비율은 276.4%로 전분기대비 3.2%pt 상승하며 업계 최고 수준 유지. 당사가 예상하는 동사의 올해 배당성향은 34.4%(주당 20,000원), 배당수익률은 8.0%로 보험업 내 가장 높은 전망이며, 금융업 전체 기준으로도 경쟁력 있을 것으로 판단.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q23P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
보험손익	643	-	4.6	-	-
투자손익	65	-	-72.8	-	-
영업이익	759	-	-11.0	-	-
영업외손익	10	-	66.5	-	-
세전이익	769	-	-10.5	-	-
지배주주순이익	602	-	-1.7	-	-

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 배, %)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023E	2024E
영업이익			3,094	3,062
세전이익			3,131	3,103
지배순이익			2,319	2,280
PER (배)		IFRS4	4.3	4.4
PBR (배)			0.64	0.55
배당수익률 (%)			8.0	8.0

자료: 유안타증권 리서치센터

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 1] 분기 손익계산서 요약

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23P	비고
보험손익	615	643	
CSM 상각	376	383	
RA 해제	33	39	
예실차	61	92	
기타	144	130	일반보험 손해를 전년동기대비 상승
투자손익	238	65	
보험금융손익 제외	592	394	
FVPL 평가익	26	0	
금융상품 처분익	26	-19	
영업이익	853	759	
영업외손익	6	10	
세전이익	859	769	
법인세비용	246	166	
법인세율	28.6	21.6	
연결 당기순이익	613	603	
지배주주순이익	613	602	
기시 CSM	12,201	12,350	
신계약 CSM	678	764	
이자부리	88	95	
CSM 상각	-376	-383	
CSM 조정	-241	-172	
기말 CSM	12,350	12,655	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23P	3Q23E	4Q23E	2023E	2024E	2025E
보험손익	615	643	652	661	2,571	2,725	2,844
투자손익	238	65	84	84	471	337	337
영업이익	853	759	736	745	3,094	3,062	3,181
세전이익	859	769	747	755	3,131	3,103	3,222
지배주주순이익	613	602	549	555	2,319	2,280	2,368

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성화재 (000810) 추정재무제표 (K-IFRS)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
보험손익			2,571	2,725	2,844
CSM 상각			1,552	1,684	1,803
RA 해제			150	156	156
예실차			336	366	366
기타			533	519	519
투자손익			471	337	337
보험금융손익 제외			1,811	1,652	1,652
FVPL 평가익			25	-1	-1
금융상품 처분익			7	0	0
영업이익			3,094	3,062	3,181
영업외손익			37	41	41
세전이익			3,131	3,103	3,222
법인세비용			809	819	851
법인세율			25.8	26.4	26.4
연결 당기순이익			2,322	2,284	2,371
지배주주순이익			2,319	2,280	2,368

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
PER			4.3	4.4	4.2
PBR			0.64	0.55	0.49
배당수익률			8.0	8.0	8.4
EPS			58,220	57,249	59,455
BPS			394,191	451,440	510,895
DPS			20,000	20,000	21,000
ROE			14.8	12.7	11.6
ROA			2.74	2.51	2.46
K-ICS 비율			289.7	317.2	345.7
지급여력금액			24,065	26,345	28,713
지급여력기준금액			8,307	8,307	8,307
배당성향			37.1	37.7	38.2
보통주 배당성향			34.4	34.9	35.3
우선주 배당성향			2.8	2.8	2.8

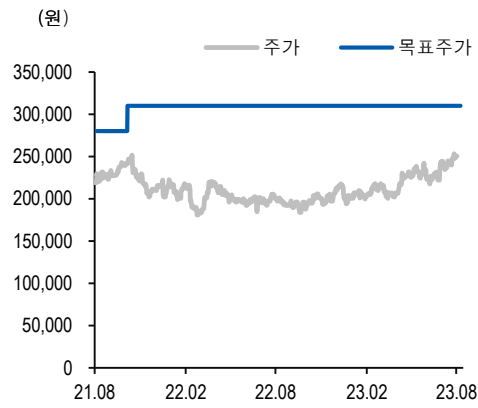
주: 배당 관련 지표는 보통주 기준, 자료: 유안타증권

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
자산			84,642	90,678	96,354
현금			1,587	1,700	1,807
금융자산			49,729	53,276	56,610
FVPL			9,626	10,312	10,957
FVOCI			37,714	40,404	42,933
FVAC			1,804	1,933	2,054
기타자산			33,326	35,702	37,937
부채			68,912	72,668	75,976
보험부채			52,835	56,591	59,899
BEL			33,693	36,409	38,822
CSM			13,238	14,305	15,253
RA			1,644	1,616	1,564
기타			4,260	4,260	4,260
기타부채			16,077	16,077	16,077
자본			15,730	18,010	20,378
지배주주지분			15,700	17,980	20,348
자본금			26	26	26
자본잉여금			939	939	939
이익잉여금			12,734	15,014	17,382
해약환급금 준비금			557	557	557
자본조정			-1,487	-1,487	-1,487
기타포괄손익누계액			3,487	3,487	3,487
신종자본증권			0	0	0
비지배지분			30	30	30

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
기시 CSM			12,201	13,238	14,305
신계약 CSM			2,971	3,057	3,057
이자부리			373	380	380
CSM 상각			-1,552	-1,684	-1,803
CSM 조정			-756	-686	-686
기말 CSM			13,238	14,305	15,253

자료: 유안타증권

삼성화재 (000810) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-08-16	BUY	310,000	1년		
2022-08-18	1년 경과 이후		1년	-31.59	-18.39
2021-10-18	BUY	310,000	1년	-31.77	-18.39
2021-08-18	1년 경과 이후		1년		
2020-08-18	BUY	280,000	1년	-30.31	-18.04

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	91.2
Hold(중립)	8.8
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2023-08-13

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

유안타 ESG Tearsheet



금융 산업내 순위	5위(41개 기업 중)
Total ESG 점수	+11점
E (Environment)	+2점
S (Social)	+1점
G (Governance)	+3점
Qualitative	+5점

ESG 평가 기업	삼성화재
ESG 평가 날짜	2022 / 05 / 11
Bloomberg Ticker	000810 KS
Industry	보험
Analyst	정태준
Analyst Contact	taejeon.jeong@yuantakorea.com

ESG Quantitative 평가

평가 기업 및 Peer	E	S	G	합계
삼성화재	2	1	3	6
삼성생명	2	2	3	7
한화생명	2	3	-3	2
동양생명	0	3	1	4
미래에셋생명	-2	1	1	0
DB 손해보험	2	-1	-1	0
현대해상	2	2	1	5
한화손해보험	-4	-1	-3	-8
코리안리	0	3	1	4
평균	1	1	2	4

자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 평균치는 삼성화재 포함 41개 동종 업종 ESG 점수 반영

ESG Qualitative 평가 점수

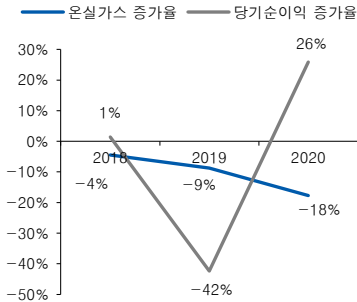
+3	ESG 외부평가기관 수상 내역
+1	S&P: DJSI Korea 13년 연속 편입
+1	한국기업지배구조원: 2021년 ESG 등급 A
+1	한국경영인인증원: 2021년도 국내 100대 ESG 경영 우수기업
+2	최근 이슈 관련 애널리스트 Comments
+1	2030년까지 총 온실가스 배출량을 2017년 대비 50% 감축하는 신규 목표 수립
+1	2021년 지속가능경영 보고서 발간

유안타 ESG Scoring 기준

분류	항목	기준	점수			
			낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
E	온실가스 전년대비 증가율	당기순이익 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
	신재생 에너지 사용	사용여부/ 전년대비	사용 : +1	무사용 : 0	전년대비 증가 : +2	2년 연속 증가 : +3
	물 사용 증가율	당기순이익 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
S	여성임원비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	계약직 직원 비율	업종 평균 대비	높다 : -1	낮다 : +1	-	-
	사회기부금/당기순이익	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
G	사외이사비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	배당성향	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	대표이사 이사회외장 겸직	겸직 여부	겸직 : -1	별도 : +1	-	-
Qualitative	ESG 관련 외부평가기관 수상	KCGS 최우수기업 선정 등	+1	-	-	-
	담당 애널리스트 정성평가	오염물질 유출, 대주주 횡령, 직장내 갑질 등 최근 이슈 반영	-2 ~ +2	-	-	-

Environment

온실가스 증가율 vs. 당기순이익 증가율

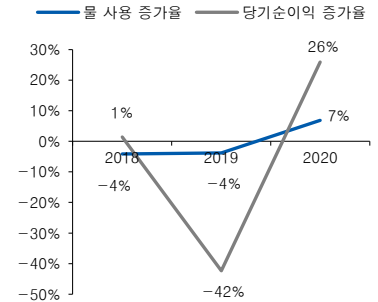


주: Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준
 ▶ 온실가스 증가율 < 당기순이익 증가율 = +1점

신재생 에너지 사용량 & 증가율

데이터 미공시

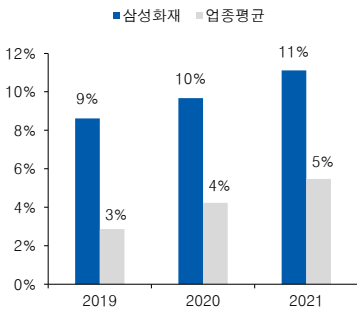
물 사용량 vs. 당기순이익 증가율



주: 국내 취수량 기준
 ▶ 물 사용 증가율 < 당기순이익 증가율 = +1점

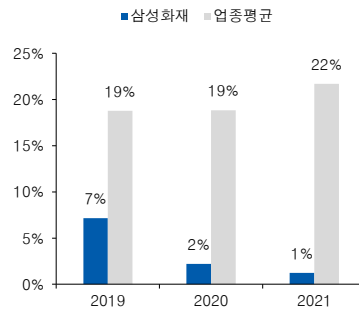
Social

여성임원비율 vs. 업종 평균



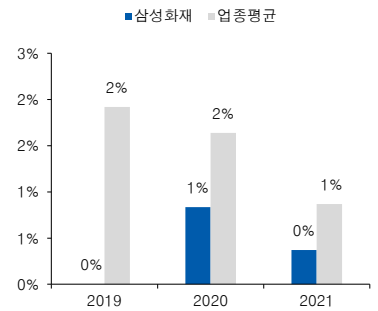
주: 업종평균에는 금융 업종 41 개 기업 수치 반영
 ▶ 여성임원비율 업종평균 대비 상위 = +1점

계약직 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 금융 업종 41 개 기업 수치 반영
 ▶ 계약직 직원 비율 업종평균 대비 하위 = +1점

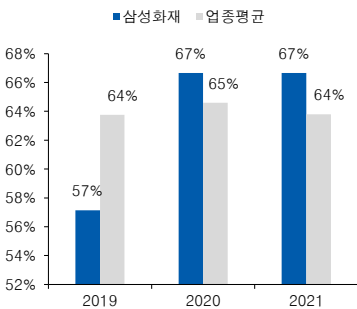
사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 금융 업종 41 개 기업 수치 반영
 ▶ 사회기부금/당기순이익 비율 업종평균 대비 하위 = -1점

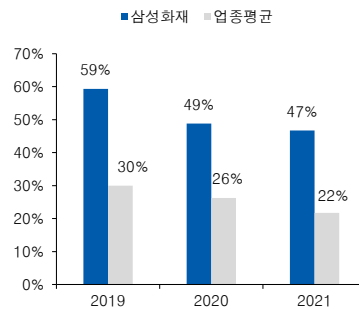
Governance

사외이사 비율 vs. 업종 평균



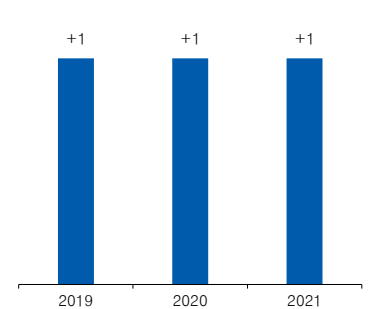
주: 업종평균에는 동종업종 41 개 기업 수치 반영
 ▶ 사외이사비율 업종평균 대비 상위 = +1점

배당성향 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 41 개 기업 수치 반영
 ▶ 배당성향 업종평균 대비 상위 = +1점

대표이사의 이사회 의장 겸직 여부



주: 대표이사의 이사회 의장 겸직 없을 시 +1, 겸직하는 경우 -1
 ▶ 대표이사과 이사회 의장 분리 = +1점

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 정태준)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.