

SK COMPANY Analysis



Analyst

김도하

dohakim@sk.com

02-3773-8876

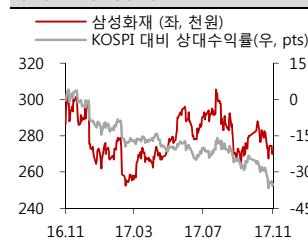
Company Data

자본금	27 십억원
발행주식수	5,057 만주
자사주	806 만주
액면가	500 원
시가총액	12,317 십억원
주요주주	
삼성생명보험(주)(와4)	18.50%
삼성화재 자사주	15.92%
외국인지분율	49.36%
배당수익률	2.27%

Stock Data

주가(17/11/30)	260,000 원
KOSPI	2,476.4 pt
52주 Beta	0.39
52주 최고가	305,500 원
52주 최저가	252,500 원
60일 평균 거래대금	21 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-4.8%	-3.7%
6개월	-11.3%	-16.9%
12개월	-11.3%	-36.1%

삼성화재 (000810/KS | 매수(유지) | T.P 353,000 원(유지))

10월 실적 Review: 간만의 호실적은 반갑지만

10월 당기순이익은 1,090 억원 (-22% YoY)으로, 미국지점 재보험 관련 예상손실을 4Q 추정치에 반영했음을 고려하면 당시 추정치의 75%를 달성한 양호한 실적으로 판단. 10월 실적은 간만에 기대를 충족하는 이익 수준을 보여준 것으로 평가함. 동사의 12m fwd PBR은 0.85X로 금융위기 당시를 제외하면 역사적 저점을 기록했는데, valuation 회복을 위해서는 양호한 실적과 더불어 자사주 매입 등 투자자의 기대를 충족시킬 주주환원책의 결정이 뒷받침될 필요가 있다고 판단됨

10월 순이익 1,090 억원 (-22% YoY)으로 SK 증권 4Q 추정치 75% 달성

삼성화재의 10월 당기순이익은 1,090 억원 (-22.2% YoY, 전년 일회성 이익 제외 시 +73%)으로, 미국지점 재보험 관련 예상손실을 4Q17 추정치에 반영했다는 점을 고려하면 SK 증권의 추정치를 75% 달성한 양호한 실적으로 판단. 10월 경과손해율은 82.8% (-2.8%p YoY)로 개선됐는데, 장기 연후로 인한 적은 영업일수 및 9월 청구 집중 영향으로 장기 위험손해율 (70.3%, -5.2%p YoY)이 하락한 것과 자동차손해율 (-3.7%p YoY)이 하락한 것이 주된 원인이라고 판단. 일반손해율은 81.4%로 평월대비 높은 수준인데, 이는 미국 허리케인 피해 및 IBNR 전입 영향이며 IBNR 일부는 4Q 중 환입될 수 있음. 10월 누적 장기 위험손해율은 78.5%로 전년과 유사한 수준을 기록. 동사의 10월 사업비율은 17.4% (-1.1%p YoY)로 상위사 중 유일하게 하락. 삼성화재의 10월 투자수익률은 3.1% (-1.9%p YoY)로 전년동월 삼성증권 처분의 1,000 억원대를 제거하면 0.3%p 상승함 (삼성전자 분기배당 130 억원 포함). 한편 10월 중 ERP 시스템 도입에 따른 무형자산 상각(영업외비용)이 80 억원 수준 발생한 것으로 추정되며, 이는 향후 5년간 반영될 전망

이익 외적인 요소도 필요해 보인다

삼성화재의 10월 실적은 간만에 기대를 충족하는 이익 수준을 보여준 것으로 평가함. 동사의 12m forward PBR은 0.85X로 금융위기 당시를 제외하면 역사적 저점을 기록했는데, valuation 회복을 위해서는 양호한 실적과 더불어 자사주 매입 등 투자자의 기대를 충족시킬 주주환원책의 결정이 뒷받침될 필요가 있다고 판단됨

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
경과보험료	십억원	16,556	16,956	17,406	17,795	18,086	18,557
YoY	%	2.0	2.4	2.7	2.2	1.6	2.6
보험손익	십억원	-593	-606	-568	-584	-312	-279
투자손익	십억원	1,683	1,677	1,688	1,968	1,851	1,966
합산비율	%	103.6	103.6	103.3	103.3	101.7	101.5
투자수익률	%	3.8	3.3	3.1	3.3	2.9	2.9
영업이익	십억원	1,090	1,071	1,120	1,383	1,539	1,687
YoY	%	14.9	-1.8	4.6	23.5	11.3	9.6
세전이익	십억원	1,051	1,034	1,094	1,336	1,403	1,547
순이익	십억원	797	783	841	1,029	1,064	1,173
YoY	%	18.3	-1.7	7.4	22.4	3.3	10.2
EPS	원	18,763	18,835	20,702	25,328	26,171	28,848
BPS	원	213,937	232,111	255,966	290,427	307,753	327,336
PER	배	15.1	16.3	13.0	10.3	9.9	9.0
PBR	배	1.3	1.3	1.0	0.9	0.8	0.8
ROE	%	9.2	8.1	8.1	8.9	8.4	8.7
배당수익률	%	1.6	1.7	2.3	3.0	3.1	3.4

삼성화재 월별 주요 실적 요약

(단위: 십억원)	2016	2017						MoM (%)	YoY (%)	2016		2017		YoY (%)
		10월	5월	6월	7월	8월	9월			누적	누적	누적	누적	
원수보험료	1,496.1	1,525.8	1,538.6	1,521.1	1,594.2	1,538.7	1,389.9	(9.7)	(7.1)	15,146.1	15,227.0	15,227.0	15,227.0	0.5
일반	99.6	108.5	111.9	106.1	186.9	106.6	89.0	(16.5)	(10.6)	1,100.8	1,123.8	1,123.8	1,123.8	2.1
자동차	388.3	407.4	415.9	407.7	396.0	424.5	309.9	(27.0)	(20.2)	3,995.9	4,013.8	4,013.8	4,013.8	0.4
장기	1,008.2	1,009.9	1,010.8	1,007.3	1,011.2	1,007.6	990.9	(1.7)	(1.7)	10,049.4	10,089.4	10,089.4	10,089.4	0.4
경과보험료	1,476.3	1,489.0	1,472.6	1,519.3	1,487.1	1,466.2	1,457.1	(0.6)	(1.3)	14,470.1	14,774.1	14,774.1	14,774.1	2.1
일반	105.9	109.1	105.7	143.5	110.7	107.9	103.9	(3.7)	(1.9)	1,011.8	1,077.1	1,077.1	1,077.1	6.5
자동차	383.9	392.5	378.9	391.7	390.3	375.8	390.6	3.9	1.8	3,601.1	3,834.5	3,834.5	3,834.5	6.5
장기	986.5	987.4	988.1	984.1	986.1	982.5	962.5	(2.0)	(2.4)	9,857.2	9,862.5	9,862.5	9,862.5	0.1
순사업비	273.3	284.2	289.0	280.1	285.9	306.5	254.1	(17.1)	(7.0)	2,744.7	2,890.4	2,890.4	2,890.4	5.3
보험영업이익	(60.7)	(9.3)	(16.9)	(44.5)	(39.9)	(47.6)	(3.9)	적지	적지	(300.4)	(243.1)	(243.1)	(243.1)	적지
투자영업이익	238.2	133.7	117.2	163.1	136.4	126.1	158.7	25.9	(33.4)	1,503.7	1,715.4	1,715.4	1,715.4	14.1
영업이익	177.5	124.4	100.3	118.6	96.5	78.5	154.8	97.3	(12.8)	1,203.3	1,472.2	1,472.2	1,472.2	22.4
순이익	140.2	90.3	71.5	88.7	74.4	61.6	109.0	77.1	(22.2)	895.8	1,113.5	1,113.5	1,113.5	24.3
경과손해율 (%)	85.6	81.5	81.5	84.5	83.5	82.3	82.8	0.5	(2.8)	83.1	82.1	82.1	82.1	(1.0)
일반	88.0	73.5	65.4	84.4	78.7	69.2	81.4	12.3	(6.6)	67.2	70.8	70.8	70.8	3.7
자동차	85.4	75.8	78.0	80.4	79.4	81.7	81.7	(0.0)	(3.7)	79.2	78.1	78.1	78.1	(1.2)
장기	85.4	84.7	84.6	86.1	85.6	84.0	83.4	(0.6)	(2.0)	86.2	84.9	84.9	84.9	(1.3)
위험손해율*	75.5	76.7	78.5	85.2	82.7	77.8	70.3	(7.5)	(5.2)	78.4	78.5	78.5	78.5	0.1
순사업비율 (%)	18.5	19.1	19.6	18.4	19.2	20.9	17.4	(3.5)	(1.1)	19.0	19.6	19.6	19.6	0.6
합산비율 (%)	104.1	100.6	101.1	102.9	102.7	103.2	100.3	(3.0)	(3.8)	102.1	101.6	101.6	101.6	(0.4)
순투자수익률 (%)	4.9	2.7	2.3	3.2	2.7	2.4	3.1	0.6	(1.9)	3.2	3.4	3.4	3.4	0.2
장기월납환산	155	133	13.0	13.3	143	13.8	11.7	(15.8)	(24.8)	139.9	135.3	135.3	135.3	(3.3)
저축성	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2	(37.2)	(48.3)	4.6	3.6	3.6	3.6	(22.7)
보장성	152	129	12.7	13.0	13.9	13.6	11.5	(15.5)	(24.4)	135.3	131.7	131.7	131.7	(2.7)
인보험	11.7	8.2	8.2	8.5	9.7	8.8	7.8	(11.3)	(33.2)	93.5	89.2	89.2	89.2	(4.6)

자료: 삼성화재, SK 증권

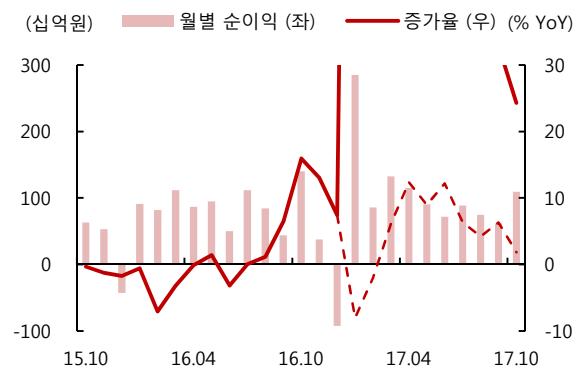
주: *K-GAAP 기준

삼성화재 운용자산 현황

(단위: 십억원)	16년 10월	16년 12월	17년 9월	17년 10월	구성비 (%)	MoM (%)	YTD (%)	YoY (%)
운용자산	58,092	58,238	62,173	62,517	100.0	0.6	7.3	7.6
현금및예치금	842	1,049	902	704	1.1	(21.9)	(32.9)	(164)
유기증권	38,934	38,127	40,912	41,037	65.6	0.3	7.6	5.4
주식	3,662	3,840	5,276	5,660	9.1	7.3	47.4	54.6
채권	29,011	28,115	29,061	28,766	46.0	(1.0)	2.3	(0.8)
수익증권	2,136	2,098	2,406	2,510	4.0	4.3	19.7	17.5
외화유가증권	2,833	2,849	2,805	2,813	4.5	0.3	(1.2)	(0.7)
기타유가증권	790	723	743	665	1.1	(10.4)	(7.9)	(15.8)
관계사 지분	501	502	621	622	1.0	0.1	23.8	24.1
대출채권	17,104	17,878	19,536	19,962	31.9	2.2	11.7	16.7
부동산	1,213	1,184	823	813	1.3	(1.2)	(31.3)	(33.0)

자료: 삼성화재, SK 증권

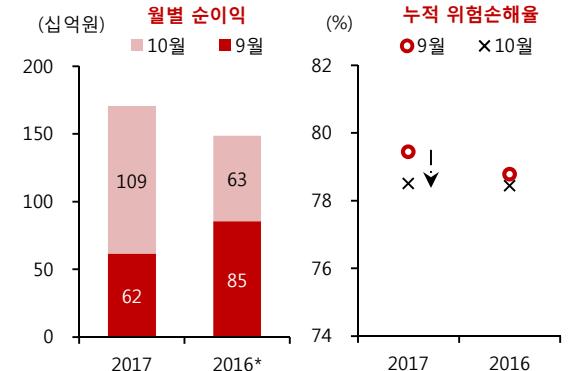
삼성화재의 월별 순이익 및 증가율



자료: 삼성화재, SK 증권

주: 증가율은 FYTD 기준, 점선은 본사 매각의 제외 기준

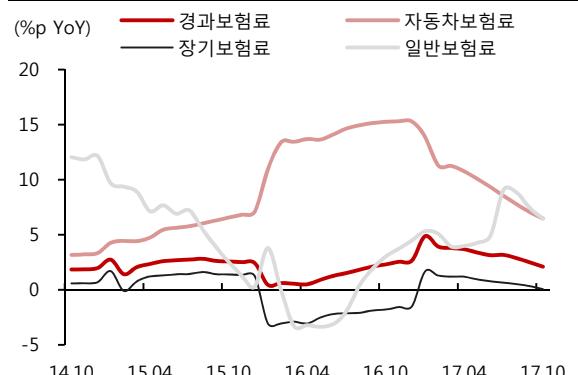
삼성화재의 2017년 9월 및 10월 실적 (YoY 비교)



자료: 삼성화재, SK 증권

주: *2016년 9월 및 10월 계열사 지분 관련 일회성 손익은 제외함

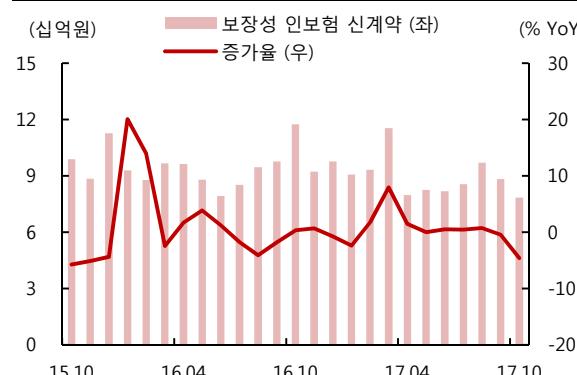
삼성화재의 경과보험료 증가율



자료: 삼성화재, SK 증권

주: FYTD 기준, 과거 자동차보험료는 하이카 합산 기준

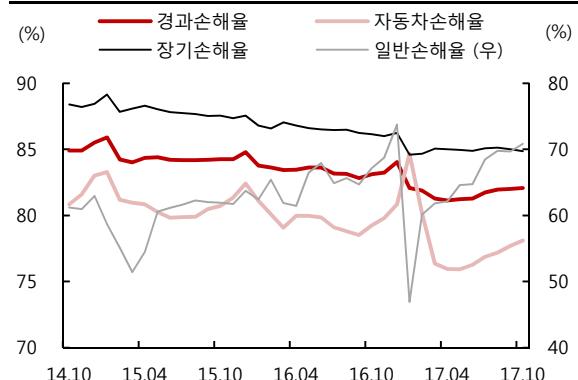
삼성화재의 보장성 인보험 신계약 및 증가율



자료: 삼성화재, SK 증권

주: FYTD 기준

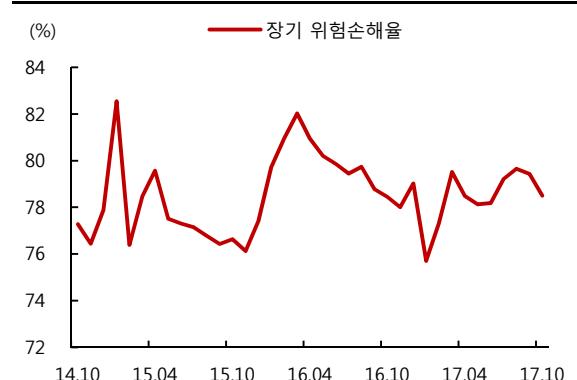
삼성화재의 보증별 경과손해율



자료: 삼성화재, SK 증권

주: FYTD 기준

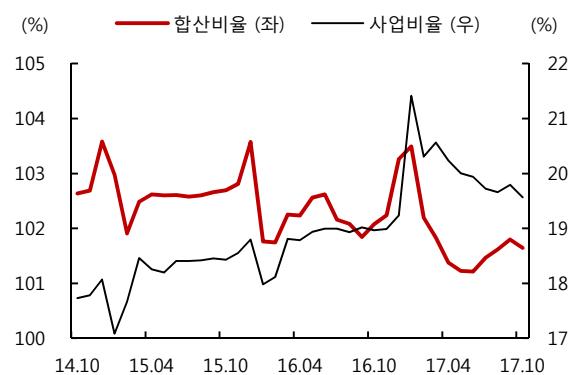
삼성화재의 장기 위험손해율



자료: 삼성화재, SK 증권

주: FYTD 기준

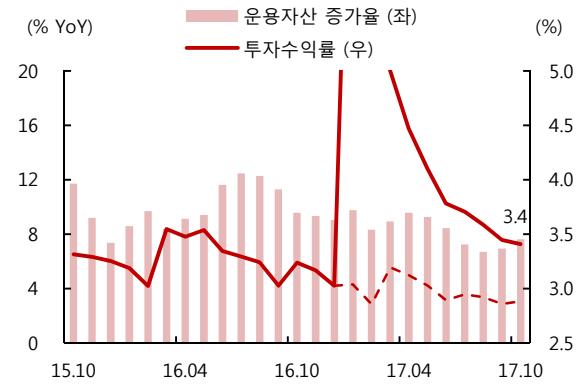
삼성화재의 합산비율 및 사업비율



자료: 삼성화재, SK 증권

주: FYTD 기준

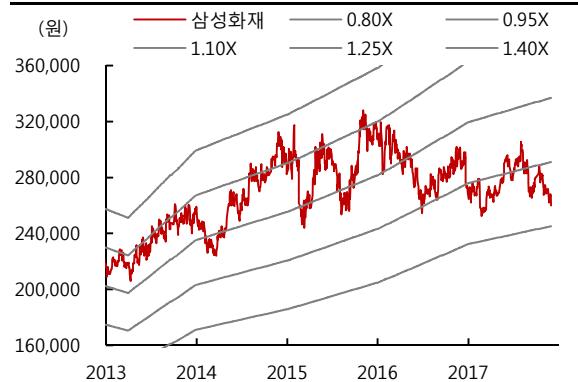
삼성화재의 운용자산 증가율 및 투자수익률



자료: 삼성화재, SK 증권

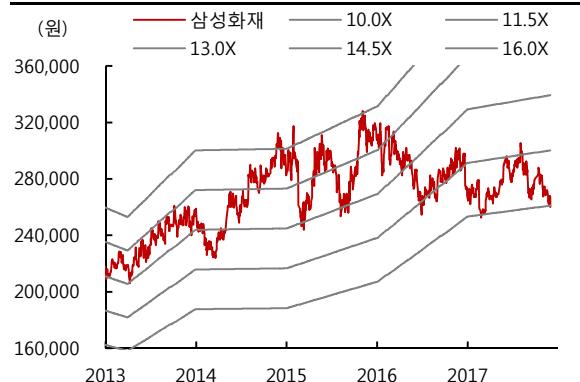
주: 투자수익률은 FYTD 기준, 점선은 본사 매각의 제외 기준

삼성화재의 12 개월 forward PBR Band chart

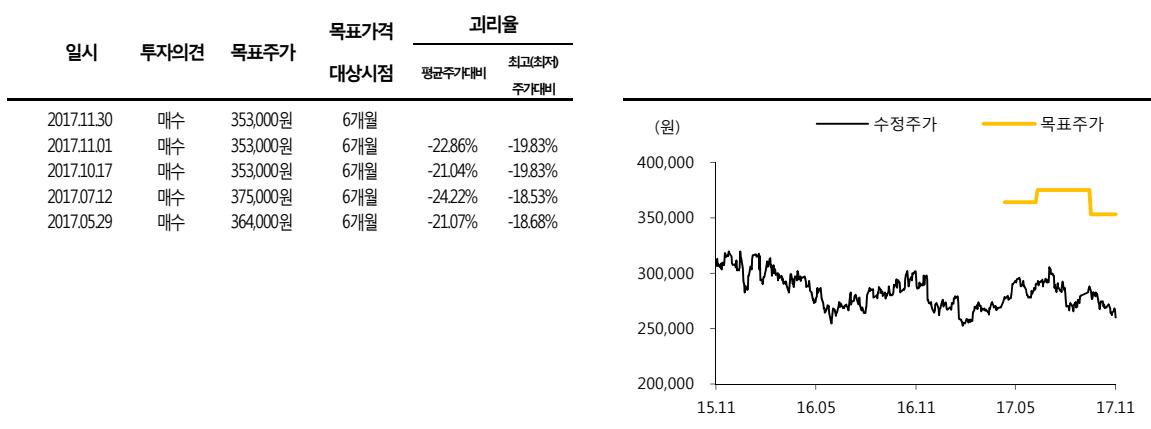


자료: SK 증권

삼성화재의 12 개월 forward PER Band chart



자료: SK 증권



Compliance Notice

- 작성자(김도하)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 11월 30일 기준)

매수	89.24%	중립	10.76%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
운용자산	53,408	58,238	61,996	66,231	70,529
현금 및 예치금	1,358	1,049	897	922	950
유가증권	36,118	38,127	40,705	43,602	46,491
주식	3,642	4,342	5,337	5,615	5,907
채권	26,625	28,115	29,367	31,667	33,880
수익증권	1,458	2,098	2,308	2,442	2,601
외화유가증권	3,132	2,849	2,934	3,081	3,266
기타유가증권	1,261	723	759	797	837
대출채권	14,599	17,878	19,605	20,944	22,303
부동산	1,334	1,184	789	764	785
비운용자산	5,412	5,136	5,135	5,179	5,249
특별계정자산	4,051	4,524	4,796	5,131	5,491
자산총계	62,871	67,898	71,927	76,542	81,268
책임준비금	45,773	49,416	52,746	56,224	59,791
지급준비금	3,435	3,731	3,881	4,036	4,197
보험료적립금	38,794	41,941	45,067	48,281	51,559
미경과보험료적립금	3,090	3,240	3,249	3,308	3,388
기타부채	2,884	2,996	1,954	2,033	1,976
특별계정부채	4,243	4,605	4,881	5,223	5,589
부채총계	52,900	57,017	59,581	63,480	67,356
자본금	26	26	26	26	26
자본잉여금	939	939	939	939	939
이익잉여금	6,795	7,414	8,184	8,899	9,751
비상위험준비금	1,692	1,817	1,916	1,940	1,986
자본조정	-1,348	-1,484	-1,484	-1,484	-1,484
기타포괄손익누계	3,558	3,985	4,679	4,679	4,679
자본총계	9,971	10,881	12,346	13,061	13,913
부채와자본총계	62,871	67,898	71,927	76,542	81,268

성장률

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
자산	9.1	8.0	5.9	6.4	6.2
운용자산	7.4	9.0	6.5	6.8	6.5
부채	9.8	7.8	4.5	6.5	6.1
책임준비금	10.3	8.0	6.7	6.6	6.3
자본	5.5	9.1	13.5	5.8	6.5
경과보험료	2.4	2.7	2.2	1.6	2.6
일반	0.3	4.5	8.1	4.8	4.0
자동차	7.1	15.3	5.9	18	3.8
장기	12	-1.5	0.3	13	2.0
순사업비	6.6	5.0	5.6	-0.9	2.1
투자영업이익	-0.3	0.7	16.6	-5.9	6.2
영업이익	-1.8	4.7	23.5	11.3	9.6
순이익	-1.7	7.4	22.4	3.3	10.2

자료 : SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
원수보험료	17,800	18,183	18,424	18,765	19,219
일반	1,361	1,303	1,351	1,405	1,462
자동차	4,238	4,804	4,924	5,059	5,210
장기	12,201	12,077	12,149	12,301	12,547
보우보험료	17,166	17,657	17,873	18,222	18,681
경과보험료	16,956	17,406	17,795	18,086	18,557
일반	1,156	1,208	1,305	1,367	1,422
자동차	3,785	4,364	4,620	4,702	4,878
장기	12,015	11,834	11,869	12,017	12,258
경과손해액	14,376	14,626	14,845	14,896	15,262
일반	736	891	1,027	910	947
자동차	3,120	3,528	3,698	3,760	3,910
장기	10,520	10,207	10,120	10,225	10,405
순사업비	3,187	3,347	3,534	3,502	3,575
보험영업이익	-606	-568	-584	-312	-279
투자영업이익	1,677	1,688	1,968	1,851	1,966
영업이익	1,071	1,120	1,383	1,539	1,687
영업외이익	-37	-27	-47	-136	-140
세전이익	1,034	1,094	1,336	1,403	1,547
법인세비용	251	253	307	340	374
당기순이익	783	841	1,029	1,064	1,173

주요투자지표

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업지표 (%)					
경과손해율	84.8	84.0	83.4	82.4	82.2
일반	63.7	73.7	78.7	66.6	66.6
자동차	82.4	80.9	80.0	80.0	80.2
장기	87.6	86.3	85.3	85.1	84.9
사업비율	18.8	19.2	19.9	19.4	19.3
투자이익률	3.3	3.1	3.3	2.9	2.9
수익성 (%)					
ROE	8.1	8.1	8.9	8.4	8.7
ROA	1.3	1.3	1.5	1.4	1.5
주당 지표 (원)					
보통주 EPS	18,835	20,702	25,328	26,171	28,848
보통주 BPS	232,111	255,966	290,427	307,753	327,336
보통주 DPS	5,150	6,100	7,700	8,000	8,800
기타 지표					
보통주 PER (X)	16.3	13.0	10.3	9.9	9.0
보통주 PBR (X)	1.3	1.0	0.9	0.8	0.8
배당성향 (%)	26.5	28.9	29.8	30.0	29.9
보통주 배당수익률 (%)	1.7	2.3	3.0	3.1	3.4