

## 삼성화재 (000810)

보험

정준섭



02 3770 5728

junsup.jung@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	386,000원 (M)
현재주가 (5/14)	268,500원
상승여력	44%

시가총액	132,963억원
총발행주식수	50,566,837주
60일 평균 거래대금	176억원
60일 평균 거래량	64,086주
52주 고	305,500원
52주 저	258,500원
외인지분율	51.29%
주요주주	삼성생명보험 외 5 인 18.51%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	1.5	(2.2)	(3.1)
상대	0.6	(4.3)	(10.5)
절대(달러환산)	1.7	(1.3)	2.3

## 1Q18 Review: 무난한 실적

## 1Q18 순이익 3,011억, YoY -40.1%. 일회성 제외시 YoY +10.8%

삼성화재 18년 1분기 순이익은 3,011억원이다. 전년 동기 대비 40.1% 감소는 17년 1분기 일회성 이익(본사 부동산 매각)의 영향으로, 이를 제외하면 세전이익 기준 YoY +10.8% 증가한 결과다. 이번 실적은 컨센서스(2,884억원)를 소폭 상회했다.

전반적으로 무난한 실적이다. 전년 동기와 합산비율이 비슷하고, 투자이익률도 17년 부동산 매각익을 제외하면 유사하다. ① 자동차보험 손해율이 81.4%, YoY +5.1%p 상승했는데, 이는 1, 2월 한파, 온라인 비중 확대 영향이 반영된 결과다. 자동차보험 사업비율은 인터넷 비중 확대로 전년 동기대비 1.1%p 개선되었다. 특이한 점은, 인터넷 채널의 자차 가입률, 고급차 비중이 전속채널보다 높다는 점이다. 자보 인터넷 채널이 기존 타사 고객뿐만 아니라, 삼성화재 오프라인 채널 고객의 인터넷 채널 유입이 확대되는 것으로 예상된다. 이는 자보 인터넷 비중 확대를 통한 사업비 절감 효과 증대라는 동사의 전략적 방향과도 일치한다. ② 자보 인터넷 비중 확대에 힘입어, 전체 사업비율은 20.4%, YoY -0.2%p 개선되었다. ③ 보장성 신계약은 433억, YoY +3.6% 성장에 그쳤는데, 이는 인보험 판매가 약호(343억, YoY +14.8%)했지만 물보험은 부진했기 때문이다.

## 시책 우려 완화와 투자이익 전망 긍정적

삼성화재의 올해 이익 모멘텀은 크지 않겠지만, 그렇다고 큰 폭의 실적 부진도 나타나지 않을 전망이다. ① 시책 경쟁이 심화되지 않을 것으로 예상한다. 손보업계 전반적으로 GA채널 시책 경쟁 심화 우려가 컸지만, 업계 1위인 동사가 수익성 중심 정책을 지속하겠다고 밝혔기 때문이다. ② 투자이익 개선이 기대된다. 작년에는 부동산매각익이 있어서 주식, 채권 매각이익이 거의 없었지만, 올해는 적극적 매각이익 실현이 예상된다.

사업비 우려 완화와 적극적 투자이익 실현, 탄탄한 자본적정성(1Q18 RBC 321.6%)이 삼성화재의 강점이다. 전자 지분 매각 가능성도 긍정적이다. 투자의견과 목표주가를 유지한다.

## Quarterly earning forecasts

(십억원, %)

(십억원)	1Q18	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
경과보험료	4,394	-0.3%	0.7%	4,489	-2.1%
순이익	301	-40.1%	330.1%	288	4.4%
손해율	81.5%	0.2%p	-4.3%p		
사업비율	20.4%	-0.2%p	-0.1%p		
합산비율	101.8%	0.0%p	-4.4%p		
투자영업이익률	3.2%	-1.8%p	0.4%p		

자료: 유안타증권

## Forecasts and valuations (K-IFRS)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018E	2019E
원수보험료	18,183	18,230	18,249	18,376
경과보험료	17,406	17,679	17,624	17,667
당기순이익	841	1,074	1,027	1,068
PER	13.6	10.6	11.1	10.7
PBR	1.0	1.0	0.9	0.9
ROE	8.1	9.5	8.6	8.6
ROA	1.3	1.5	1.3	1.3

자료: 유안타증권

## 삼성화재 분기, 연간 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18E	2017	2018E	2019E
원수보험료	4,565	4,618	4,654	4,393	4,546	4,591	18,230	18,249	18,376
일반	287	348	400	295	326	355	1,329	1,389	1,403
장기	3,038	3,035	3,026	2,999	3,011	3,025	12,097	12,124	12,250
자동차	1,241	1,235	1,228	1,100	1,209	1,210	4,804	4,735	4,723
경과보험료	4,409	4,435	4,473	4,362	4,394	4,409	17,679	17,624	17,667
영업이익	654	370	294	172	432	392	1,490	1,542	1,619
보험영업이익	-81	-26	-132	-272	-81	-95	-512	-438	-454
투자영업이익	734	397	426	445	513	487	2,001	1,980	2,074
당기순이익	503	277	225	70	301	258	1,074	1,027	1,068
장기보험료 신계약(월납환산)	43	39	41	37	44	45	161	173	144
보장성	42	38	41	37	43	44	157	170	141
저축성	2	1	1	1	1	1	4	3	3
손해율	81.3%	81.3%	83.4%	85.7%	81.5%	81.9%	82.9%	82.6%	82.7%
일반	61.8%	67.4%	78.1%	77.6%	60.2%	67.7%	71.5%	66.9%	67.5%
장기	85.1%	84.7%	85.3%	85.2%	84.0%	84.6%	85.1%	84.4%	84.5%
자동차	76.4%	76.2%	80.5%	89.2%	81.4%	79.1%	80.6%	82.4%	82.6%
* 장기위험손해율	79.5%	76.9%	81.9%	82.5%	80.7%	78.8%	80.2%	79.7%	79.4%
사업비율	20.6%	19.3%	19.5%	20.5%	20.4%	20.2%	20.0%	19.9%	19.9%
합산비율	101.8%	100.6%	103.0%	106.2%	101.8%	102.1%	102.9%	102.5%	102.6%
운용자산	59,221	61,367	62,173	64,419	62,727	63,572	64,419	65,525	68,993
투자영업이익률	5.0%	2.6%	2.8%	2.8%	3.2%	3.1%	3.3%	3.0%	3.1%
자기자본	11,298	12,092	12,321	11,842	11,387	11,645	11,842	12,112	12,755
ROE	18.1%	9.5%	7.4%	2.3%	10.4%	9.0%	9.5%	8.6%	8.6%

자료: 유안타증권 리서치센터

## 삼성화재 (000810) 추정재무제표 (K-IFRS 별도)

손익계산서					
	(단위: 십억원)				
	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E
결산 (12월)					
원수보험료	17,800	18,183	18,230	18,249	18,376
보유보험료	17,166	17,657	17,526	17,568	17,672
<b>경과보험료</b>	<b>16,956</b>	<b>17,406</b>	<b>17,679</b>	<b>17,624</b>	<b>17,667</b>
일반	1,156	1,208	1,268	1,363	1,375
장기	12,015	11,834	11,820	11,799	11,837
자동차	3,785	4,364	4,592	4,462	4,455
경과손해액	14,376	14,626	14,660	14,550	14,607
일반	736	891	907	912	928
장기	10,520	10,207	10,054	9,963	9,997
자동차	3,120	3,528	3,700	3,676	3,682
사업비	3,187	3,347	3,530	3,512	3,514
보험영업이익	-606	-568	-512	-438	-454
투자영업이익	1,677	1,688	2,001	1,980	2,074
영업이익	1,071	1,120	1,490	1,542	1,619
세전이익	1,034	1,094	1,412	1,401	1,459
법인세비용	251	253	338	374	391
<b>당기순이익</b>	<b>783</b>	<b>841</b>	<b>1,074</b>	<b>1,027</b>	<b>1,068</b>

재무상태표					
	(단위: 십억원)				
	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E
결산 (12월)					
<b>자산총계</b>	<b>62,871</b>	<b>67,898</b>	<b>75,413</b>	<b>79,289</b>	<b>83,486</b>
운용자산	53,408	58,238	64,419	65,525	68,993
현예금 및 예치금	1,358	1,049	1,342	-4,692	-7,049
유가증권	36,118	38,127	40,868	53,365	60,193
대출채권	14,599	17,878	21,393	16,433	15,421
부동산	1,334	1,184	815	420	427
비운용자산	5,412	5,136	5,366	5,875	6,284
특별계정자산	4,051	4,524	5,629	7,889	8,209
<b>부채총계</b>	<b>52,900</b>	<b>57,017</b>	<b>63,571</b>	<b>67,177</b>	<b>70,731</b>
책임준비금	45,773	49,416	52,872	56,088	59,333
기타부채	2,884	2,996	3,167	3,200	3,189
특별계정부채	4,243	4,605	7,532	7,889	8,209
<b>자본총계</b>	<b>9,971</b>	<b>10,881</b>	<b>11,842</b>	<b>12,112</b>	<b>12,755</b>
자본금	26	26	26	26	26
자본잉여금	939	939	939	939	939
이익잉여금	6,795	7,414	8,111	8,799	9,442
기타포괄손익누계액	3,558	3,985	4,248	3,831	3,831

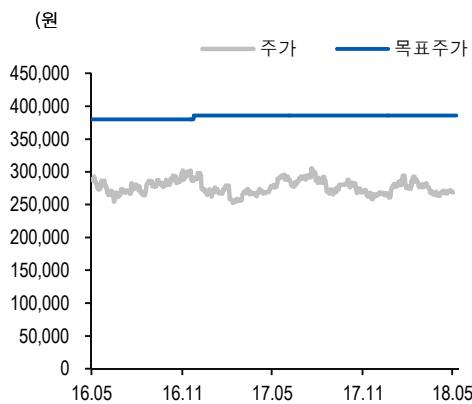
수익성					
	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E
<b>경과손해율</b>	<b>84.8%</b>	<b>84.0%</b>	<b>82.9%</b>	<b>82.6%</b>	<b>82.7%</b>
일반	63.7%	73.7%	71.5%	66.9%	67.5%
장기	87.6%	86.3%	85.1%	84.4%	84.5%
자동차	82.4%	80.9%	80.6%	82.4%	82.6%
사업비율	18.8%	19.2%	20.0%	19.9%	19.9%
합산비율	103.6%	103.3%	102.9%	102.5%	102.6%
<b>투자영업이익률</b>	<b>3.3%</b>	<b>3.0%</b>	<b>3.3%</b>	<b>3.0%</b>	<b>3.1%</b>

Valuation 지표					
	(단위: 원, 배, %)				
	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E
결산 (12월)					
EPS (원)	18,221	19,782	25,275	24,148	25,120
BPS (원)	232,111	255,966	278,571	284,931	300,050
DPS (원)	5,150	6,100	10,000	10,000	10,500
PER (배)	16.9	13.6	10.6	11.1	10.7
PBR (배)	1.3	1.0	1.0	0.9	0.9
ROE (%)	8.1%	8.1%	9.5%	8.6%	8.6%
ROA (%)	1.3%	1.3%	1.5%	1.3%	1.3%
배당성향 (%)	26.5%	28.9%	37.1%	38.8%	39.2%
배당수익률 (%)	1.7%	2.3%	3.7%	3.7%	3.9%

성장성					
	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E
원수보험료	2.5%	2.2%	0.3%	0.1%	0.7%
경과보험료	2.4%	2.7%	1.6%	-0.3%	0.2%
순이익	-1.7%	7.4%	27.8%	-4.5%	4.0%
자산총계	9.1%	8.0%	11.1%	5.1%	5.3%
운용자산	7.4%	9.0%	10.6%	1.7%	5.3%
자본총계	5.5%	9.1%	8.8%	2.3%	5.3%

안정성					
	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E
결산 (12월)					
자산총계/자기자본 (배)	6.31	6.24	6.37	6.55	6.55
보유보험료/자기자본 (배)	1.72	1.62	1.48	1.45	1.39

## 삼성화재 (000810) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-05-16	BUY	386,000	1년		
2017-11-23	1년 경과 이후		1년	-29.14	-23.70
2016-12-06	BUY	386,000	1년	-28.42	-20.85
2016-11-23	1년 경과 이후		1년		
2015-11-23	BUY	380,000	1년	-23.85	-15.92

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가 \* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점기지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.6
Buy(매수)	86.5
Hold(중립)	12.0
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2018-05-13

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 정준섭)
- 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 기준 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 투자의사결정은 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.