

삼성화재

BUY(유지)

000810 기업분석 | 보험

목표주가(상향)	342,000원	현재주가(05/14)	268,500원	Up/Downside	+27.4%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2018. 05. 15

안정적 사업비율 관리, 실적전망 상향

News

기대치 상회한 양호한 실적 시현: 1Q18 삼성화재는 -40.1%YoY로 DB추정치(2,050억원)를 크게 상회했고 컨센서스 2,967억원에 대체로 부합한 3,011억원의 별도기준 당기순이익을 시현했다. 1Q17을지로 구분사사육 매각이익과 법인세율 인상효과를 제외하면 실적은 11% 가량 개선된 것이다. 신계약 매출 증가 및 GA채널 사업비 경쟁에도 불구하고 사업비율이 전년동기 대비 오히려 하락했고, 약 400억원 가량의 매각이익을 추가 실현해 일시적인 삼성전자 배당 감소를 메운 것도 실적 호조에 기여한 것으로 파악된다.

Comment

수익성을 염두한 성장전략 유지: 인보험 신계약은 +14.8%YoY인 월평균 114억원이었는데, 1~3월 변동폭도 크지 않고 치열한 GA채널 시책경쟁에도 불구하고 사업비율이 안정적 흐름을 유지했다는 점이 고무적이다. 특히 일부 보험사들이 GA채널을 통해 언더라이팅을 크게 완화해 상품을 판매하는 관행에 대해, 수익성 위주의 경영기조를 유지하겠다는 관점을 밝힌 것은 높게 평가할만하다. 실제로 최근 업계 동향을 체크해보면, 삼성화재의 경우 무리한 경쟁은 자제하는 모습이 관찰되고 있다.

Action

목표주가 상향: 안정적인 사업비율 관리와 무리한 경쟁 자제를 반영해 실적전망을 상향하며, 이에 따라 목표주가를 342,000원으로 상향한다. 배당성향 점진적 상향이라는 입장에 재천명해 전망이 밝아 보인다. 수익성 위주 경영에 따라 실적은 바닥을 찍고 점차 회복될 것으로 예상해 업종 Top Picks 중 하나로 Buy 추천한다.

Investment Fundamentals (IFRS개별)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
FYE Dec					
경과보험료	17,406	17,561	18,293	18,993	19,709
(증가율)	2.7	0.9	4.2	3.8	3.8
세전이익	1,094	1,294	1,305	1,477	1,527
순이익	841	956	957	1,081	1,118
(증가율)	7.4	13.7	0.0	13.0	3.4
EPS	17,750	20,188	20,199	22,825	23,592
손해율	84.0	83.5	83.1	83.0	83.2
사업비율	19.2	20.1	20.7	20.4	20.4
PER	18/14.4	15.2/12.6	13.3	11.8	11.4
PBR	1.3/1	1.1/1	1.0	0.9	0.9
ROE	8.1	8.4	8.0	8.8	8.6

Stock Data

52주 최저/최고	258,500/305,500원
KOSDAQ /KOSPI	859/2,476pt
시가총액	127,201억원
60일-평균거래량	64,086
외국인지분율	51.3%
60일-외국인지분율변동추이	+0.8%p
주요주주	삼성생명보험 외 5인 18.5%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	1.5	-2.2	-3.1
상대기준	0.6	-4.3	-10.5

도표 1. 1Q18 삼성화재 실적 Review (별도기준)

(단위: 십억원 %)

	1Q18P	1Q17		4Q17		1Q18E		2018E		2019E	
			YoY		QoQ		차이	변경후	변경전	변경후	변경전
경과보험료	4,394	4,409	-0.3	4,244	3.5	4,529	-3.0	18,293	18,638	18,993	19,118
당기순이익	301	503	-40.1	-48	흑전	205	46.9	957	884	1,081	1,011
보장성신계약월초	34	30	14.8	26	34.5	36	-4.6	124	123	127	125
위험손해율	80.7%	79.5%	+1.2%p	82.5%	-1.8%p	78.5%	+2.2%p	79.8%	79.2%	78.8%	78.2%
자보손해율	81.4%	76.4%	+5.0%p	89.2%	-7.8%p	80.2%	+1.2%p	81.1%	82.1%	81.4%	82.5%
사업비율	20.3%	20.6%	-0.3%p	21.1%	-0.8%p	21.0%	-0.7%p	20.7%	21.0%	20.4%	20.2%
투자이익률	3.2%	5.0%	-1.8%p	2.8%	+0.4%p	3.1%	+0.1%p	3.1%	3.1%	3.1%	3.2%

자료: DB금융투자

손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
개별기준					
원수보험료	18,183	18,230	18,968	19,501	20,234
경과보험료	17,406	17,561	18,293	18,993	19,709
보유보험료	17,657	17,526	18,246	18,909	19,625
발생손해액	6,439	6,925	7,508	7,783	8,002
순사업비	3,347	3,530	3,787	3,879	4,025
환급금	5,004	4,660	4,821	5,030	5,334
보험료적립금증가액	3,134	3,023	2,807	2,891	3,017
보험영업이익	-568	-630	-688	-643	-723
투자영업이익	1,688	2,001	1,997	2,112	2,242
총영업이익	1,120	1,372	1,309	1,469	1,519
세전계속사업이익	1,094	1,294	1,305	1,477	1,527
계속사업법인세비용	253	338	348	396	409
당기순이익	841	956	957	1,081	1,118
연결기준					
세전계속사업이익	1,120	1,314	1,325	1,497	1,547
당기순이익	861	969	953	1,077	1,114
지배지분당기순이익	858	966	953	1,077	1,114
증감률(%YoY)					
원수보험료	2.2	0.3	4.0	2.8	3.8
경과보험료	2.7	0.9	4.2	3.8	3.8
EPS	7.4	13.7	0.0	13.0	3.4
운용자산	9.0	10.6	2.2	6.3	6.0

주요지표

12월 결산(십억원, %)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
보종별 원수보험료					
장기	12,077	12,097	12,281	12,701	13,290
자동차	4,804	4,804	5,288	5,275	5,380
일반	1,303	1,329	1,488	1,526	1,564
장기 월납신계약	167	161	178	188	194
손해율(%)					
장기	84.0	83.5	83.1	83.0	83.2
자동차	87.8	88.3	84.9	84.3	84.3
일반	80.9	80.6	81.1	81.4	82.5
장기 위험손해율	74.3	79.6	67.4	67.7	67.9
일반 위험손해율	79.0	80.2	79.8	78.8	77.8
사업비율(%)	19.2	20.1	20.7	20.4	20.4
합산비율(%)	103.3	103.6	103.8	103.4	103.7
운용자산이익률(%)	3.0	3.3	3.1	3.1	3.1

자료: 삼성화재 DB금융투자 주: IFRS 개별기준

대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
개별기준					
운용자산	18,183	18,230	18,968	19,501	20,234
현금 및 예치금	17,406	17,561	18,293	18,993	19,709
유가증권	17,657	17,526	18,246	18,909	19,625
당기손익인식증권	6,439	6,925	7,508	7,783	8,002
매도가능증권	3,347	3,530	3,787	3,879	4,025
만기보유증권	5,004	4,660	4,821	5,030	5,334
대출채권	3,134	3,023	2,807	2,891	3,017
부동산	-568	-630	-688	-643	-723
비운용자산	1,688	2,001	1,997	2,112	2,242
특별계정자산	1,120	1,372	1,309	1,469	1,519
자산총계	1,094	1,294	1,305	1,477	1,527
책임준비금	253	338	348	396	409
후손위해	841	956	957	1,081	1,118
기타부채					
부채총계	1,120	1,314	1,325	1,497	1,547
자본금	861	969	953	1,077	1,114
자본총계	858	966	953	1,077	1,114
연결기준					
자산총계	2.2	0.3	4.0	2.8	3.8
부채총계	2.7	0.9	4.2	3.8	3.8
외부주주지분	7.4	13.7	0.0	13.0	3.4
지배주주자본총계	9.0	10.6	2.2	6.3	6.0

주요투자지표

12월 결산(원, % 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS(12개월 환산)	17,750	20,188	20,199	22,825	23,592
BPS	255,966	278,571	279,228	297,251	314,804
DPS	6,100	10,000	10,500	12,000	12,500
밸류에이션(배)					
PER	15.1	13.2	13.3	11.8	11.4
PBR	1.0	1.0	1.0	0.9	0.9
수익성(%)					
ROA (12개월 환산)	1.3	1.3	1.3	1.4	1.4
ROE (12개월 환산)	8.1	8.4	8.0	8.8	8.6
배당지표(%)					
배당성향	30.8	44.4	46.7	47.2	47.6
배당수익률	2.3	3.7	3.9	4.5	4.7

Compliance Notice

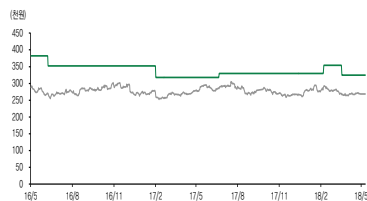
- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주권업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자의견 비율 (2018-03-31 기준) - 매수(75.7%) 중립(23.7%) 매도(0.7%)

- 기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로
- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

- 업종 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로
- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

삼성화재 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
16/02/19	Buy	382,000	-23.9	-17.9	18/05/15	Buy	342,000	-	-
16/06/23	Buy	352,000	-20.8	-14.2					
17/02/16	Hold	318,000	-14.0	-6.9					
17/07/06	Hold	330,000	-15.9	-7.4					
18/01/31	Buy	330,000	-14.0	-10.8					
18/02/22	Buy	354,000	-21.1	-17.2					
18/04/03	Buy	325,000	-17.6	-16.3					

주: *표는 담당자 변경