

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 DB주정치(2,050억원)를 크게 상회했고 컨센서스 2,967억원에 대체로 부합한 3,011억원의 별도기준 당기순이익을 시현했다. 1Q17 을지로 구본사사옥 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 시장경쟁에도 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 입장도 재천명해 전망이 밝아 보인다. 수익성 위주의 경영에 따라 실적은 바닥을 찍고 점차 회복될 것으로 예상해 업종 Top Picks 중 하나로 Buy 추천한다.

Investment Fundamentals (IFRS기준)					(단위: 십억원 원 배 %)			Stock Data		
FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E	52주 최저/최고		258,500/305,500원		
경과보험료	17,406	17,561	18,293	18,993	19,709	KOSDAQ /KOSPI		859/2,476pt		
(증가율)	2.7	0.9	4.2	3.8	3.8	시가총액		127,201억원		
세전이익	1,094	1,294	1,305	1,477	1,527	60일-평균가격비		64,086		
순이익	841	956	957	1,081	1,118	외국인지분율		51.3%		
(증가율)	7.4	13.7	0.0	13.0	3.4	60일-외국인지분율변동추이		+0.8%		
EPS	17.750	20,188	20,199	22,825	23,592	주요주주	삼성생명보험 외 5 인	18.5%		
손해율	84.0	83.5	83.1	83.0	83.2	(천원)				
사업비율	19.2	20.1	20.7	20.4	20.4	▲ 삼성화재(좌)				
PER	18/14.4	15.2/12.6	13.3	11.8	11.4	▲ KOSPI지수대비(우)				
PBR	1.3/1	1.1/1	1.0	0.9	0.9	주가상승률	1M	3M	12M	
ROE	8.1	8.4	8.0	8.8	8.6	절대기준	1.5	-2.2	-3.1	
						상대기준	0.6	-4.3	-10.5	

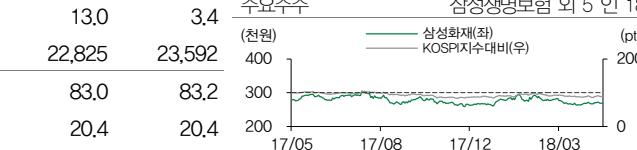


도표 1. 1Q18 삼성화재 실적 Review (별도기준)

(단위: 십억원, %)

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

자료: DB금융투자

순익계산서						대차대조표					
12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E	12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
개별기준						개별기준					
원수보험료	18,183	18,230	18,968	19,501	20,234	운용자산	18,183	18,230	18,968	19,501	20,234
경과보험료	17,406	17,561	18,293	18,993	19,709	현금 및 예치금	17,406	17,561	18,293	18,993	19,709
보유보험료	17,657	17,526	18,246	18,909	19,625	유기증권	17,657	17,526	18,246	18,909	19,625
발생손해액	6,439	6,925	7,508	7,783	8,002	당기순이익증권	6,439	6,925	7,508	7,783	8,002
순사업비	3,347	3,530	3,787	3,879	4,025	매도기준증권	3,347	3,530	3,787	3,879	4,025
환급금	5,004	4,660	4,821	5,030	5,334	만기보유증권	5,004	4,660	4,821	5,030	5,334
보험료적립금증가액	3,134	3,023	2,807	2,891	3,017	대출채권	3,134	3,023	2,807	2,891	3,017
보험영업이익	-568	-630	-688	-643	-723	부동산	-568	-630	-688	-643	-723
투자영업이익	1,688	2,001	1,997	2,112	2,242	비운용자산	1,688	2,001	1,997	2,112	2,242
총영업이익	1,120	1,372	1,309	1,469	1,519	특별계정자산	1,120	1,372	1,309	1,469	1,519
세전계속사업이익	1,094	1,294	1,305	1,477	1,527	자산총계	1,094	1,294	1,305	1,477	1,527
계속사업법인세비용	253	338	348	396	409	책임준비금	253	338	348	396	409
당기순이익	841	956	957	1,081	1,118	후순위채	841	956	957	1,081	1,118
연결기준						연결기준					
세전계속사업이익	1,120	1,314	1,325	1,497	1,547	부채총계	1,120	1,314	1,325	1,497	1,547
당기순이익	861	969	953	1,077	1,114	자본금	861	969	953	1,077	1,114
자체지분당기순이익	858	966	953	1,077	1,114	자본총계	858	966	953	1,077	1,114
증감률(%YoY)						증감률(%YoY)					
원수보험료	2.2	0.3	4.0	2.8	3.8	자산총계	2.2	0.3	4.0	2.8	3.8
경과보험료	2.7	0.9	4.2	3.8	3.8	부채총계	2.7	0.9	4.2	3.8	3.8
EPS	7.4	13.7	0.0	13.0	3.4	외부주주지분	7.4	13.7	0.0	13.0	3.4
운용자산	9.0	10.6	2.2	6.3	6.0	자비주주지분총계	9.0	10.6	2.2	6.3	6.0
주요지표						주요투자지표					
12월 결산(십억원 %)	2016	2017	2018E	2019E	2020E	12월 결산(원 %, 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
보증별 원수보험료						주당지표(원)					
장기	12,077	12,097	12,281	12,701	13,290	EPS(12개월 흔산)	17,750	20,188	20,199	22,825	23,592
지동차	4,804	4,804	5,288	5,275	5,380	255,966	278,571	279,228	297,251	314,804	
일반	1,303	1,329	1,488	1,526	1,564	DPS	6,100	10,000	10,500	12,000	12,500
장기 월납신계약	167	161	178	188	194	밸류에이션(배)					
손해율(%)	84.0	83.5	83.1	83.0	83.2	PER	15.1	13.2	13.3	11.8	11.4
장기	87.8	88.3	84.9	84.3	84.3	PBR	1.0	1.0	1.0	0.9	0.9
지동차	80.9	80.6	81.1	81.4	82.5	수익성(%)					
일반	74.3	79.6	67.4	67.7	67.9	ROA (12개월 흔산)	1.3	1.3	1.3	1.4	1.4
장기 위험손해율	79.0	80.2	79.8	78.8	77.8	ROE (12개월 흔산)	8.1	8.4	8.0	8.8	8.6
사업비율(%)	19.2	20.1	20.7	20.4	20.4	배당지표(%)					
합산비율(%)	103.3	103.6	103.8	103.4	103.7	배당성향	30.8	44.4	46.7	47.2	47.6
운용자산이익률(%)	3.0	3.3	3.1	3.1	3.1	배당수익률	2.3	3.7	3.9	4.5	4.7

자료: 삼성화재 DB금융투자

주: IFRS 개별기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석팀당지와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석지로에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석지로에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석지로에 언급된 법인과 “직접구매 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이나 원전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 하락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 고리율은 수정주가를 기준으로 산출되었습니다.

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

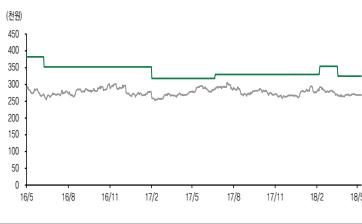
기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- 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 변동

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	일자	투자의견	목표주가	고리율(%)
		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 당당자 변동