

삼성화재(000810)

2018/05/31

비경상적 이익이지만 성장 전략의 재원으로 활용 가능

은행/증권/보험 강승건
(2122-9181)
neo.cygun@hi-ib.com

은행/증권/보험 최영수
(2122-9213)
yschoi@hi-ib.com

■ 보유 삼성전자 지분 0.07% 처분 결정

삼성생명은 보유하고 있는 삼성전자 지분 92,818,500 주 중 4,016,448 주를 처분하는 것을 공시하였다. 전일 종가 49,500 원 기준으로 약 1,953 억원의 처분이익이 2 분기 실적에 반영될 것으로 예상된다. 이는 삼성전자의 자사주 소각을 앞두고 금융계열사(삼성생명+삼성화재)의 지분율을 10% 이하로 낮추기 위해 결정된 것으로 판단된다. 삼성전자 잔여분의 지분율은 1.5%이다.

■ 삼성전자 지분 처분에 따른 영향

삼성전자 지분 처분으로 전일 종가 기준으로 1,953 억원의 처분이익 시현이 예상된다. 이를 반영하여 1) 2 분기 투자수익률 전망치를 기준 3.0%에서 4.6%로 상향하며 연결기준 순이익은 2,951 억원에서 4,770 억원으로 61.6% 상향하였다. 2) 연간기준 순이익은 9,836 억원에서 1 조 1,670 억원으로 18.7% 상향하였다. 이번 처분이익이 배당재원으로 사용되겠지만 배당성향 및 배당 지급 기간 등은 확정되지 않았다. 우리는 기존의 배당성향 45%와 2018년 연말 일시 지급을 가정하였으며 3) 주당 배당금은 기존 10,500 원에서 12,200 원으로 증가할 것으로 예상된다. 배당수익률은 4.9% 수준이다. RBC는 2%내외 개선이 예상된다. 동사

삼성생명과 동일하게 상승한 투자수익률은 향후 1년동안의 공시이율 상승요인으로 작용할 것으로 예상되며 이는 부정적 요인으로 작용할 것으로 판단된다.

■ 높은 배당성향과 성장 전략의 재원으로 활용 가능성 존재

삼성화재에 대한 투자의견 Buy, 목표주가 360,000 원을 유지한다.

삼성생명대비 처분이익 규모는 17.5% 수준에 불과하지만 배당성향이 44.5% 수준으로 높아 주당 배당금은 1,700 원 증가할 것으로 예상된다. 손해보험업종은 현재 성장에 대한 경쟁으로 비용 부담이 확대된 상황이다. 하지만 동사의 비경상적 처분이익은 비용 집행에 따른 주주들의 배당금 축소 우려를 해소시켜줄 수 있을 것으로 예상되어 동사 주가에 긍정적 영향을 미칠 것으로 예상된다. 또한 삼성생명대비 삼성전자 지분 매각 기대감이 상대적으로 낮았다는 점 등에서 단기적인 주가 흐름은 상대적으로 양호할 수 있을 것으로 전망된다. 다만 금산법상 한도 초과분에 대한 매각 결정이었다는 점에서 일회성 이벤트로 그칠 수 있다는 것에서 주가에 미치는 영향은 단기적일 것으로 생각된다.

Flash Note

<표> 삼성화재의 삼성전자 지분 매각

항 목	세부내용
기존 삼성전자 보유지분 및 지분율	92,818,500 주, 1.6%
처분 주식수	4,016,448 주, 0.07%
잔여 삼성전자 보유지분 및 지분율	88,802,052 주, 1.5%
처분이익(주당 49,500 원 기준)	195 십억원
배당재원(배당성향 44.5% 가정)	64 십억원
주당 배당금 가산	1,700 원

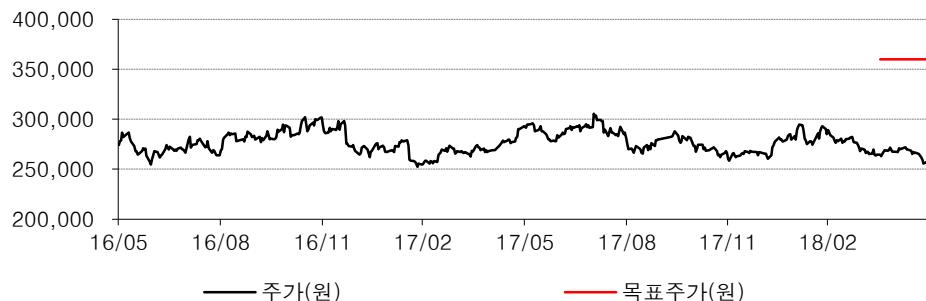
자료: 하이투자증권

<표> 삼성전자 지분 매각에 따른 삼성화재의 이익 전망치 변경

	처분전		처분후		yoy 증가	
	2Q18F	2018F	2Q18F	2018F	2Q18F	2018F
투자손익(십억원)	459	1,880	708	2,130	54.1	13.3
투자수익률(%)	3.0	2.9	4.6	3.3	1.6	0.4
별도기준 순이익(십억원)	295	984	477	1,167	61.6	18.7
주당 배당금(원)		10,500		12,200		16.2
배당성향(%)		44.5		44.4		-0.1
배당수익률(%)		4.2		4.9		0.7
RBC(%)	320		322		2.0	

Flash Note

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(삼성화재)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2018-04-16(담당자변경)	Buy	360,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3 자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6 개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. ([작성자 : 강승건](#))

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돋기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 현재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3 등급) 종목투자의견은 향후 12 개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7 월 1 일부터 적용)

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2018-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	93.6 %	6.4 %	-