



BUY(Maintain)

목표주가: 340,000원

주가(7/16): 264,000원

시가총액: 130,991억원

보험/증권

Analyst 김태현

02) 3787-4904

thkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(7/16)		2,301.99pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	305,500 원	250,500 원
동락률	-13.58%	5.39%
수익률	절대	상대
1M	1.3%	5.8%
6M	-5.5%	3.5%
1Y	-9.4%	-5.0%

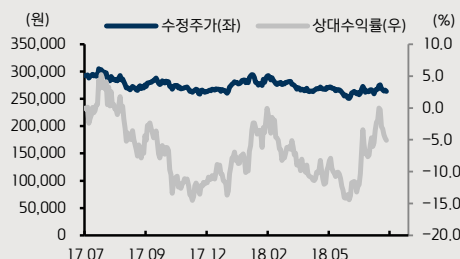
Company Data

발행주식수		50,567 천주
일평균 거래량(3M)		69 천주
외국인 지분율		50.39%
배당수익률(18E)		4.4%
BPS(18E)		291,380원
주요 주주	삼성생명보험 외 5인	18.51%
	삼성화재 자사주	15.93%

투자지표

(십억원, IFRS 별도)	2016	2017	2018E	2019E
원수보험료	18,182	18,229	18,326	18,635
보험영업이익	-568	-511	-558	-589
투자영업이익	1,688	2,001	2,166	2,163
영업이익	1,120	1,491	1,608	1,575
세전이익	1,094	1,412	1,561	1,633
순이익	841	1,043	1,136	1,184
EPS(원)	21,113	26,184	28,513	29,718
증감률(%YoY)	9.7	24.0	8.9	4.2
PER(배)	12.7	10.2	9.3	8.9
BPS(원)	269,808	283,006	291,380	319,754
PBR(배)	1.0	0.9	0.9	0.8
합산비율(%)	103.3	102.9	103.1	103.2
운용수익률(%)	3.0	3.3	3.3	3.3
ROE(%)	8.1	9.2	9.4	9.2

Price Trend



실적 Preview

삼성화재 (000810)

시장 컨센서스를 21% 상회하는 실적



삼성화재의 2분기 순이익은 4,078억원으로 시장 컨센서스를 21% 상회할 전망입니다. 삼성전자 지분 매각이익으로 인한 투자영업 증익이 호실적의 주요인입니다. 업계가 보장성인보험을 둘러싸고 경쟁이 치열할 가운데, 동사의 수익성 위주의 성장전략은 지속가능성장을 가능케 할 수 있습니다. 동사에 대한 업종 Top Pick 의견을 유지합니다

>>> 2분기 순이익 4,078억원으로 컨센서스 21%상회

삼성화재의 2분기 원수보험료는 4조 6,326억원(+0.3%YoY), 당기순이익은 4,078억원(+47.3%YoY, +35.4%YoY)를 기록할 예상이다. 시장 컨센서스를 21% 상회하는 실적이다.

전년동기비 보험영업손익은 악화되나, 삼성전자 지분 매각이익(1,950억원)으로 투자영업이익이 60.8% 증가될 전망이다.

자동차보험 손해율은 보험료 인하에 따른 경과보험료 성장을 둔화로 3.7%pYoY상승이 예상된다. 다만, 자동차보험 합산비율은 온라인 채널에서의 규모의 경제 효과로 100%이하를 유지할 개연성이 높다.

장기위험손해율도 기저효과와 IBNR 적립으로 전년동기비 상승될 예상이다.

업계 경쟁이 치열한 가운데, 적극적인 신상품 출시(4월 당노보험, 6월 간병보험)와 채널별 공략으로 삼성화재의 보장성인보험 신계약은 39%YoY 증가가 예상된다. 이에 사업비율 상승도 이어져 전년동기비 0.8%pYoY 악화가 될 전망이다.

>>> 업종 Top Pick 유지

삼성화재에 대한 업종 Top Pick의견을 유지한다.

목표주가는 340,000을 유지한다. 목표주가는 Sum of Parts로 산출했으며, 계열사 지분가치 72,839원에 영업가치 269,272원을 더했다.

손보업계가 인보험 신계약 증가를 위해 GA채널에 시책 및 수수료를 과도하게 실행하고 언더라이팅을 완화하는 가운데, 동사의 수익성 위주의 성장 전략은 향후 지속가능한 증익을 가능케 할 전망이다. 또한 제도 변경(K-ICS, IFRS17도입)을 앞두고 넉넉한 자본비율을 보유한 동사는 다양한 전략을 취할 수 있다.

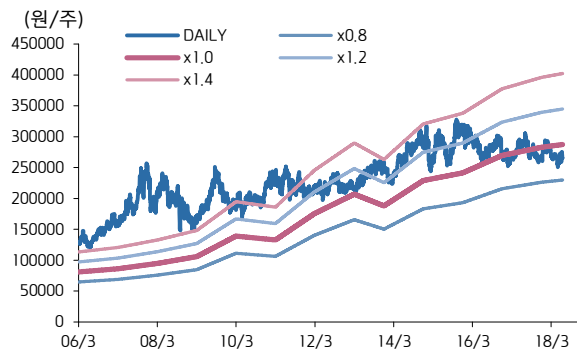
현주가 수준에서 4%에 육박하는 배당수익률은 주가에 강한 하방경직성을 제공해 줄 수 있다.

삼성화재 2Q18 실적 Preview (단위: 십억원, %, %p)

	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	%YoY	%QoQ	컨센서스
원수보험료	4,617	4,654	4,393	4,546	4,633	0.3	1.9	
경과보험료	4,435	4,473	4,373	4,394	4,418	-0.4	0.5	
발생손해액	3,604	3,732	3,751	3,580	3,598	-0.2	0.5	
순사업비	857	873	894	895	890	3.8	-0.6	
보험영업이익	-26	-132	-272	-81	-70	적유	적유	
투자영업이익	397	426	445	513	638	60.8	24.4	
영업이익	370	294	173	432	568	53.3	31.4	
세전이익	373	295	108	410	463	50.8	37.1	
당기순이익	277	225	38	301	408	47.3	35.4	337
합산비율(%)	100.6	103.0	106.2	101.8	101.6	1.0	-0.2	
손해율	81.3	83.4	85.8	81.5	81.4	0.1	-0.1	
장기	84.7	85.3	85.6	84.0	84.0	-0.7	0.0	
장기위험	76.9	81.7	82.5	80.7	78.5	1.6	-2.2	
자동차	76.2	80.5	89.2	81.4	79.9	3.7	-1.5	
일반	67.4	78.1	74.7	60.2	62.1	-5.3	1.9	
사업비율	19.3	19.5	20.4	20.4	20.1	0.8	-0.3	
운용자산이익률(%)	2.6	2.8	2.8	3.2	4.1	1.5	0.9	
ROE (%)	9.5	7.4	1.3	10.4	14.3	4.8	3.9	

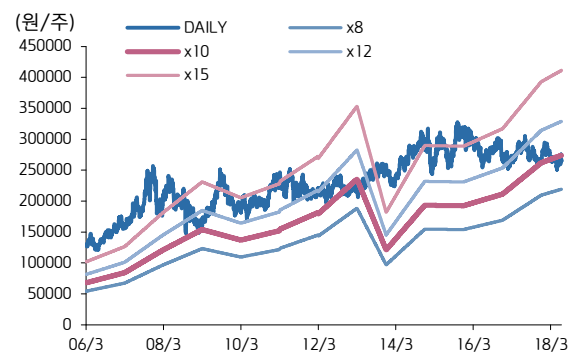
자료: 삼성화재, 키움증권

삼성화재 PBR Band Chart



자료: Dataguide, 키움증권

삼성화재 PER Band Chart



자료: Dataguide, 키움증권

삼성화재 분기별 실적 상세 내역 (단위: 십억원%, %p)

		2015년				2016년				2017년				2018년	
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q
손익 계산서	원수보험료	4,306.4	4,457.2	4,515.7	4,520.3	4,432.7	4,599.6	4,617.6	4,533.0	4,565.5	4,617.7	4,654.0	4,393.2	4,546.0	
	경과보험료	4,225.2	4,243.4	4,254.6	4,233.0	4,248.2	4,327.1	4,418.5	4,412.1	4,409.2	4,435.1	4,472.6	4,243.8	4,394.3	
	발생손해액	3,550.2	3,580.6	3,582.8	3,662.0	3,544.8	3,626.0	3,591.2	3,864.2	3,583.4	3,604.5	3,732.1	3,740.1	3,579.8	
	사업비	780.1	778.6	789.2	839.1	799.0	830.0	842.4	876.1	906.8	857.0	872.5	894.1	895.2	
	보험영업이익	-105.0	-115.9	-117.4	-268.0	-95.7	-128.9	-15.2	-328.2	-80.9	-26.3	-132.0	-390.4	-80.8	
	투자영업이익	500.5	433.6	346.3	396.6	477.9	441.4	346.1	422.9	734.4	396.6	425.6	444.8	512.7	
	총영업이익	395.5	317.7	228.9	128.6	382.3	312.6	330.9	94.7	653.5	370.3	293.6	54.4	431.9	
	세전이익	382.5	311.7	229.3	110.2	370.3	304.3	310.5	108.6	635.4	373.1	294.9	-8.9	410.4	
	순이익	293.7	239.0	177.1	73.0	284.3	231.3	240.0	85.3	503.0	276.8	224.6	-48.0	301.1	
ROE		11.9	9.5	7.1	2.9	11.1	8.5	8.2	3.0	18.1	9.5	7.4	(1.6)	10.4	
재무 상태표	총자산	59,570	60,319	62,014	62,871	64,146	66,324	67,762	67,898	69,150	71,319	72,444	75,413	75,904	
	자기자본	10,321	9,819	10,239	9,971	10,432	11,325	11,956	10,881	11,298	12,092	12,321	11,842	11,387	
	부채	49,248	50,500	51,775	52,900	53,714	54,999	55,806	57,017	57,852	59,227	60,123	63,571	64,517	
	총자산/자기자본(%)	577.1	614.3	605.7	630.6	614.9	585.7	566.8	624.0	612.1	589.8	588.0	636.8	666.6	
매출	원수보험료	4,306	4,457	4,516	4,520	4,433	4,600	4,618	4,533	4,565	4,618	4,654	4,393	4,546	
	장기	3,072	3,046	3,057	3,027	2,994	3,014	3,033	3,036	3,038	3,035	3,026	2,999	3,011	
	자동차	961	1,042	1,072	1,162	1,164	1,240	1,203	1,196	1,241	1,235	1,228	1,100	1,209	
	일반	273	370	387	331	275	345	381	302	287	348	400	295	326	
	경과보험료	4,225	4,243	4,255	4,233	4,248	4,327	4,418	4,412	4,409	4,435	4,473	4,244	4,394	
	장기	3,032	3,003	3,005	2,974	2,944	2,958	2,969	2,963	2,979	2,968	2,953	2,920	2,937	
	자동차	898	934	962	991	1,019	1,072	1,126	1,147	1,134	1,152	1,158	1,148	1,111	
	일반	294	307	288	267	285	298	323	302	296	315	362	176	346	
	장기신계약	49.7	43.7	45.1	44.8	40.8	41.8	41.9	42.8	43.4	38.8	41.4	37.5	44.2	
	보장성	42.1	38.0	40.6	41.3	39.1	40.0	41.1	42.0	41.8	37.8	40.5	36.8	43.3	
	인보험	28.4	25.0	29.9	30.0	27.7	26.3	27.7	30.7	29.9	24.4	27.1	25.5	34.3	
	재물보험	13.6	13.0	10.7	11.3	11.4	13.6	13.4	11.3	11.9	13.4	13.5	11.3	9.0	
	저축성	7.6	5.6	4.5	3.5	1.7	1.8	0.8	0.8	1.6	1.0	0.8	0.7	0.9	
	보장성비중(%)	84.7	87.1	90.0	92.2	95.8	95.7	98.0	98.1	96.4	97.4	98.0	98.2	97.9	
	인보험비중(%)	57.2	57.3	66.3	66.9	68.0	63.1	66.2	71.7	69.0	62.8	65.4	68.2	77.6	
유지율	13월차	79.3	82.9	83.4	83.4	84.3	85.6	84.9	84.4	84.0	84.5	84.2	84.6	84.6	
	25월차	67.4	69.4	66.1	63.8	66.9	69.4	68.8	67.8	68.9	71.8	70.7	70.9	68.6	
효율 (%)	합산비율	102.5	102.7	102.8	106.3	102.3	103.0	100.3	107.4	101.8	100.6	103.0	109.2	101.8	
	손해율	84.0	84.4	84.2	86.5	83.4	83.8	81.3	87.6	81.3	81.3	83.4	88.1	81.5	
	장기보험	88.1	87.6	87.0	87.6	87.0	86.0	85.7	86.3	85.1	84.7	85.3	85.2	84.0	
	장기위험	78.3	76.2	74.7	81.8	82.0	77.1	76.7	79.7	79.5	76.9	81.7	82.5	80.7	
	자동차보험	81.0	78.7	81.7	87.9	79.1	80.6	76.0	87.4	76.4	76.2	80.5	89.2	81.4	
	일반보험	51.4	70.5	63.9	69.3	61.9	73.7	58.9	100.8	61.8	67.4	78.1	129.6	60.2	
	사업비율	18.5	18.3	18.5	19.8	18.8	19.2	19.1	19.9	20.6	19.3	19.5	21.1	20.4	
투자	운용자산	50,159	50,695	52,241	53,408	54,363	56,591	58,134	58,238	59,221	61,367	62,173	64,419	62,727	
	현예금 및 예치금	1,000	1,246	1,375	1,358	1,123	973	855	1,049	820	1,032	902	1,342	830	
	주식	4,100	3,881	3,476	3,646	3,769	3,945	4,320	4,360	4,833	5,509	5,897	5,946	5,959	
	채권	26,217	25,967	27,647	27,886	28,571	30,103	30,244	28,837	28,813	29,505	29,803	29,995	28,796	
	수익증권	1,317	1,729	1,394	1,453	1,553	1,931	2,017	2,081	2,236	2,526	2,406	2,317	2,155	
	외화유가증권	3,132	3,155	3,198	3,132	2,957	2,870	2,732	2,849	2,673	2,800	2,805	2,610	2,964	
	대출채권	13,059	13,385	13,818	14,599	15,076	15,492	16,753	17,878	18,832	19,133	19,536	21,393	21,211	
	부동산	1,335	1,333	1,332	1,334	1,314	1,277	1,214	1,184	1,015	862	823	815	812	
	비중(%)														
	현예금 및 예치금	2.0	2.5	2.6	2.5	2.1	1.7	1.5	1.8	1.4	1.7	1.5	2.1	1.3	
	주식	8.2	7.7	6.7	6.8	6.9	7.0	7.4	7.5	8.2	9.0	9.5	9.2	9.5	
	채권	52.3	51.2	52.9	52.2	52.6	53.2	52.0	49.5	48.7	48.1	47.9	46.6	45.9	
	수익증권	2.6	3.4	2.7	2.7	2.9	3.4	3.5	3.6	3.8	4.1	3.9	3.6	3.4	
	외화유가증권	6.2	6.2	6.1	5.9	5.4	5.1	4.7	4.9	4.5	4.6	4.5	4.1	4.7	
	대출채권	26.0	26.4	26.5	27.3	27.7	27.4	28.8	30.7	31.8	31.2	31.4	33.2	33.8	
	부동산	2.7	2.6	2.5	2.5	2.4	2.3	2.1	2.0	1.7	1.4	1.3	1.3	1.3	
	투자수익	500	434	346	397	478	441	346	423	734	397	426	445	513	
	금융자산처분손익	40	38	-60	-2	9	5	15	122	6	-3	28	0	54	
	손상차손손익	0	-5	-2	-10	-2	-18	-76	-65	-2	0	0	5	0	
	투자수익률(%)	4.0	3.5	2.7	3.0	3.6	3.2	2.4	2.9	5.0	2.6	2.8	2.8	3.2	
	보험료 적립금	36,042	36,988	37,930	38,794	39,544	40,335	41,070	41,941	42,740	43,582	44,258	44,982	45,592	
	공시이율(%)														
	보장성	3.30	3.15	3.15	2.90	2.80	2.65	2.45	2.45	2.35	2.25	2.25	2.25	2.25	
	저축성	3.40	3.20	3.10	2.85	2.75	2.60	2.45	2.40	2.35	2.25	2.25	2.25	2.25	
	연금	3.30	3.10	2.90	2.80	2.70	2.55	2.35	2.35	2.30	2.25	2.25	2.25	2.25	

주: 위험손해율은 K-GAAP원수기준, 유지율은 1개월 평균 기준, 6월 공시이율: 보장성 2.25%, 저축성 2.30%, 연금 2.30%, 자료: 삼성화재, 키움증권

손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산	2016	2017	2018E	2019E	2020E
원수보험료	18,182	18,229	18,326	18,635	18,930
장기보험	12,076	12,096	12,003	12,014	11,971
자동차보험	4,804	4,804	4,815	4,909	5,016
일반보험	1,303	1,329	1,509	1,712	1,942
보유보험료	17,657	17,655	17,663	17,910	18,167
경과보험료	17,406	17,690	17,807	18,228	18,458
발생손해액	14,626	14,670	14,741	15,149	15,390
장기보험	10,204	10,063	9,985	10,001	10,084
자동차보험	3,528	3,700	3,821	3,979	4,074
일반보험	891	907	916	1,169	1,232
손사업비	3,347	3,531	3,623	3,668	3,738
보험영업이익	-568	-511	-558	-589	-669
투자영업이익	1,688	2,001	2,166	2,163	2,299
총영업이익	1,120	1,491	1,608	1,575	1,629
세전이익	1,094	1,412	1,561	1,633	1,703
법인세비용	253	369	426	449	468
당기순이익	841	1,043	1,136	1,184	1,235

대차대조표

(단위: 십억원)

12월 결산	2016	2017	2018E	2019E	2020E
자산총계	67,898	75,413	79,540	84,092	88,878
운용자산	58,238	64,419	65,074	67,740	70,174
현예금및예치금	1,049	1,342	1,084	1,095	1,132
유가증권	38,127	40,868	41,649	43,460	45,043
주식	3,919	5,337	5,428	5,661	5,867
채권	28,115	29,319	29,628	30,890	32,014
수익증권	2,360	2,769	2,839	2,964	3,072
기타	3,733	3,443	3,754	3,944	4,090
대출	17,878	21,393	21,498	22,303	23,085
부동산	1,184	815	843	882	914
비운용자산	5,136	5,366	7,168	8,297	9,692
특별계정자산	4,524	5,629	7,298	8,055	9,013
부채총계	57,017	63,571	67,319	70,688	74,238
책임준비금	49,416	52,872	55,674	58,231	60,610
장기저축성보험료적립금	41,941	44,982	47,773	50,294	52,570
지급준비금	3,731	4,174	4,356	4,453	4,489
미경과보험료적립금	3,240	3,161	2,965	2,844	2,852
기타부채	2,996	3,167	3,510	3,671	3,821
특별계정부채	4,605	7,532	8,135	8,786	9,807
자본총계	10,881	11,842	12,221	13,405	14,640
자본금	26	26	26	26	26
자본잉여금	939	939	939	939	939
이익잉여금	7,414	8,111	8,908	10,092	11,327

투자지표

(단위: %)

12월 결산	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성(%)					
원수보험료	2.1	0.3	0.5	1.7	1.6
장기보험	-1.0	0.2	-0.8	0.1	-0.4
자동차보험	13.4	0.0	0.2	2.0	2.2
일반보험	-4.3	2.0	13.5	13.5	13.5
경과보험료	2.7	1.6	0.7	2.4	1.3
영업이익	4.6	33.0	7.9	-2.1	3.5
당기순이익	7.4	24.0	8.9	4.2	4.3
운용자산	9.0	10.6	1.0	4.1	3.6
자본총계	9.1	8.8	3.2	9.7	9.2
매출구성(%)					
장기보험	66.4	66.4	65.5	64.5	63.2
자동차보험	26.4	26.4	26.3	26.3	26.5
일반보험	7.2	7.3	8.2	9.2	10.3
수익성과효율성(%)					
손해율	84.0	82.9	82.8	83.1	83.4
장기보험	86.3	85.1	85.4	85.3	86.4
자동차보험	80.9	80.6	83.1	84.0	84.2
일반보험	73.7	70.9	61.2	66.0	63.4
사업비용	19.2	20.0	20.3	20.1	20.3
합산비용	103.3	102.9	103.1	103.2	103.6
운용자산이익률	3.0	3.3	3.3	3.3	3.3

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Valuation지표					
EPS	21,113	26,184	28,513	29,718	31,007
EPSGrowth(%)	9.7	24.0	8.9	4.2	4.3
BPS	269,808	283,006	291,380	319,754	348,185
PER	12.7	10.2	9.3	8.9	8.5
PBR	1.0	0.9	0.9	0.8	0.8
ROA	1.3	1.5	1.5	1.4	1.4
ROE	8.1	9.2	9.4	9.2	8.8
DPS	6,100	10,000	11,500	12,000	12,500
배당성향	30.8	40.8	40.8	40.8	40.8
배당수익률	2.3	3.7	4.4	4.6	4.8
재무건전성지표					
보유보험료/자기자본	1.6	1.5	1.4	1.3	1.2
총자산/자기자본	6.2	6.4	6.5	6.3	6.1
보험계약준비금/보유보험료	2.4	2.5	2.7	2.8	2.9

Compliance Notice

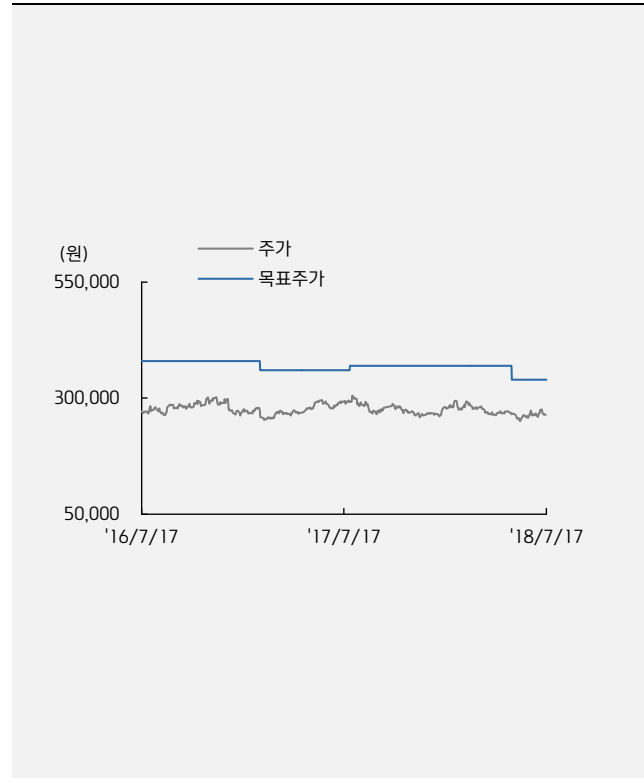
- 당사는 7월 16일 현재 '삼성화재(000810)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 사점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
삼성화재 (000810)	2016/07/19	BUY(Maintain)	380,000원	6개월	-29.21	-28.55
	2018/08/01	BUY(Maintain)	380,000원	6개월	-28.49	-25.66
	2016/09/01	BUY(Maintain)	380,000원	6개월	-27.45	-24.34
	2016/09/27	BUY(Maintain)	380,000원	6개월	-27.32	-24.34
	2016/10/04	BUY(Maintain)	380,000원	6개월	-27.12	-24.21
	2016/10/19	BUY(Maintain)	380,000원	6개월	-26.69	-22.50
	2016/11/01	BUY(Maintain)	380,000원	6개월	-26.58	-22.50
	2016/11/09	BUY(Maintain)	380,000원	6개월	-26.14	-20.53
	2016/11/23	BUY(Maintain)	380,000원	6개월	-25.85	-20.53
	2016/12/01	BUY(Maintain)	380,000원	6개월	-25.75	-20.53
	2017/01/02	BUY(Maintain)	380,000원	6개월	-26.05	-20.53
	2017/01/17	BUY(Maintain)	380,000원	6개월	-28.27	-26.58
	2017/02/16	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-28.79	-27.92
	2017/03/02	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-27.16	-24.03
	2017/04/03	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-26.59	-23.89
	2017/04/28	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-25.51	-18.89
	2017/05/30	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-23.46	-17.78
	2017/07/28	BUY(Maintain)	370,000원	6개월	-21.18	-21.08
	2017/08/01	BUY(Maintain)	370,000원	6개월	-21.42	-17.43
	2017/09/01	BUY(Maintain)	370,000원	6개월	-23.84	-17.43
	2017/11/02	BUY(Maintain)	370,000원	6개월	-25.38	-17.43
	2018/01/02	BUY(Maintain)	370,000원	6개월	-25.43	-17.43
	2018/05/16	BUY(Maintain)	340,000원	6개월	-23.25	-21.47
	2018/05/31	BUY(Maintain)	340,000원	6개월	-22.59	-18.97
	2018/07/17	BUY(Maintain)	340,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자 의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2017/07/01~2018/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	160	95.24%
중립	6	3.57%
매도	2	1.19%