

삼성화재

BUY(유지)

000810 기업분석 | 보험

목표주가(상향)	342,000원	현재주가(08/09)	279,000원	Up/Downside	+22.6%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2018. 08. 10

2Q18 Review ; 험한 바다, 큰 배를 탈 때

News

어려운 환경, 기대치 하회한 실적: 2Q18 삼성화재는 DB추정치를 12.4% 하회(컨센서스 3,755억원은 소폭 하회)한 3,645억원의 별도기준 당기순이익을 시현했다. +31.7YoY로 개선폭이 컼던 것은, 삼성전자 지분 매각이익 1,912억원이 실현되었기 때문이다. 자보손해율, 장기위험손해율, 사업비율 모두 예상보다 높았다. 자보손해율 관련 부정적 전망을 반영해 2018년 실적 전망을 10.9% 하향한다.

Comment

부담스러운 자보손해율 전망: 정비수가 인상, 상급병실 건보 적용, 최저임금 인상 등 원가인상요인이 많은데, 회사측에서는 일단 정비수가 인상 요인만 자보로 인상에 반영하고 다른 부분은 최대한 감내한 후 나중에 인상을 검토하겠다고 밝혔다. 최근 자보료 인상 뉴스에 민감하게 반응했던 시장의 기대에는 많이 못 미치는 부분이다. 원가 상승요인 반영이 빠르게 일어나는데다 보험료 상승폭이 원가상승요인을 다 반영하지 못해, 내년 상반기까지 손해율이 추가로 상승할 것으로 전망을 수정했다.

시책경쟁이 다소 완화되고 있는 것은 다행: 최근 7월말 감독당국의 권고 이후 손보사들의 시책경쟁이 다소 완화되고 있으며, 450%를 넘던 사책이 300% 내외로 하락한 것으로 알려지고 있다. 삼성화재측에서는 질의응답을 통해 위의 사실을 확인해 주었으며, 시책비 감소로 GA채널 보장성 판매가 다소 위축되더라도 상품경쟁력 등을 통해 현 수준의 M/S는 유지할 것이라고 언급했다.

Action

풍랑이 거셀 때는 큰 배가 더 안전하다. Top Pick 유지: 원가 인상요인을 자보료 인상에 모두 반영

Investment Fundamentals (IFRS기준)						(단위: 십억원 원 백 %)			Stock Data		
FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E	52주 최저/최고			250,500/298,000원		
경과보험료	17,406	17,561	18,013	19,082	19,811	KOSDAQ /KOSPI			789/2,304pt		
(증가율)	2.7	0.9	2.6	5.9	3.8	시가총액			132,176억원		
세전이익	1,094	1,294	1,328	1,463	1,566	60일-평균거래량			67,026		
순이익	841	956	972	1,071	1,146	외국인지분율			50.6%		
(증가율)	7.4	13.7	1.6	10.2	7.1	60일-외국인지분율변동추이			-0.7%p		
EPS	17.750	20,188	20,509	22,599	24,200	주요주주	삼성생명보험 외 5 인 18.5%				
손해율	84.0	83.5	83.9	83.6	83.5	(천원)	(pt)				
사업비율	19.2	20.1	20.5	19.5	19.6	400	(pt)				
PER	18/14.4	15.2/12.6	13.6	12.3	11.5	300	(pt)				
PBR	1.3/1	1.1/1	1.0	1.0	0.9	200	(pt)				
ROE	8.1	8.4	8.3	9.1	9.2	17/08 17/11 18/03 18/06	(pt)				
						주가상승률	1M	3M	12M		
						절대기준	1.3	2.6	-6.4		
						상대기준	0.5	8.8	-3.7		

하기 어려운데다, 문재인케어 관련 실손보험의 반사이익에 대한 KDI 보고서가 발간된 후 실손보험료 인하 논의가 이루어질 가능성도 남아있다. 따라서 저평가에도 불구하고 업종 전체적으로 의미있는 실적 모멘텀 형성은 당분간 쉽지 않을 것으로 예상한다. 다만 동사의 경우 높은 효율지표를 바탕으로 상대적으로 안정적 실적을 유지하고 있으며, GA채널 출혈경쟁에서의 자제하는 모습 속에서도 양호한 신계약 실적을 시현하고 있다. 2017년 44%대로 상향되었던 배당성향을 점진적으로 높여가겠다는 입장을 이번에도 재확인해 배당매력도 높다는 판단이다. 이에 실적전망 하향에도 불구하고 목표주가 342,000원을 그대로 유지하며, 업종 Top Pick으로 매수를 추천한다. 물길이 험할 때는 큰 배가 더 안전한 법이다.

도표 1. 2Q18 삼성화재 실적 Review (별도기준)

(단위: 십억원 %)

	2Q18P	2Q17		1Q18		2Q18E		2018E		2019E	
			YoY		QoQ		차이	변경후	변경전	변경후	변경전
경과보험료	4,402	4,435	-0.8	4,394	0.2	4,503	-2.2	18,013	18,323	19,082	19,053
당기순이익	365	277	31.7	301	21.1	416	-12.4	972	1,091	1,071	1,088
보장성신계약월초	34	24	37.7	34	-2.2	33	1.8	128	129	127	132
위험순해율	77.1%	76.9%	+0.2%p	80.7%	-3.6%p	75.9%	+1.2%p	80.0%	79.8%	79.1%	78.8%
자보순해율	80.5%	76.2%	+4.3%p	81.4%	-0.9%p	78.3%	+2.2%p	82.3%	81.3%	82.7%	81.7%
사업비율	20.9%	19.3%	+1.6%p	20.4%	+0.5%p	20.4%	+0.5%p	20.5%	20.7%	19.5%	20.5%
투자이익률	4.1%	2.6%	+1.5%p	3.2%	+0.9%p	4.3%	-0.2%p	3.3%	3.4%	3.1%	3.1%

자료: DB금융투자

순익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E	12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
개별기준											
원수보험료	18,183	18,230	18,683	19,414	20,158	운용자산	58,238	64,419	65,130	69,104	73,232
경과보험료	17,406	17,561	18,013	19,082	19,811	현금 및 예치금	1,049	1,342	3,908	4,146	4,394
보유보험료	17,657	17,526	18,001	18,856	19,584	유기증권	38,127	40,868	38,391	40,783	42,267
발생손해액	6,439	6,925	7,458	7,979	8,134	당기순이익증권	1,004	899	689	689	689
순사업비	3,347	3,530	3,698	3,730	3,890	매도가능증권	36,480	39,110	36,701	39,093	41,577
환급금	5,004	4,660	4,924	5,161	5,461	만기보유증권	141	141	163	163	163
보험료적립금증가액	3,134	3,023	2,660	2,753	2,887	대출채권	17,878	21,393	22,024	23,368	24,763
보험영업이익	-568	-630	-794	-600	-620	부동산	1,184	815	807	807	807
투자영업이익	1,688	2,001	2,145	2,054	2,179	비운용자산	5,136	5,366	5,129	5,142	5,183
총영업이익	1,120	1,372	1,351	1,455	1,558	특별계정자산	4,524	5,629	8,442	10,042	11,642
세전계속사업이익	1,094	1,294	1,328	1,463	1,566	자산총계	67,898	75,413	78,700	84,288	90,057
계속사업법인세비용	253	338	356	392	420	책임준비금	49,416	52,872	55,788	59,064	62,484
당기순이익	841	956	972	1,071	1,146	후순위채	0	0	0	0	0
연결기준											
세전계속사업이익	1,120	1,314	1,342	1,483	1,586	기타부채	2,996	3,167	3,047	3,089	3,134
당기순이익	861	969	968	1,067	1,142	부채총계	57,017	63,571	67,277	72,195	77,260
자체지분당기순이익	858	966	967	1,067	1,142	자본금	26	26	26	26	26
증감률(%YoY)											
원수보험료	2.2	0.3	2.5	3.9	3.8	자산총계	68,218	75,908	75,136	79,109	83,252
경과보험료	2.7	0.9	2.6	5.9	3.8	부채총계	57,209	63,980	63,694	66,997	70,436
EPS	7.4	13.7	1.6	10.2	7.1	외부주주지분	17	17	18	18	18
운용자산	9.0	10.6	1.1	6.1	6.0	자비주주지분총계	10,991	11,911	11,425	12,095	12,799

주요지표

12월 결산(십억원 %)	2016	2017	2018E	2019E	2020E	12월 결산(원 %, 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
보통법 원수보험료											
장기	12,077	12,097	12,185	12,614	13,214	EPS(12개월 흐름)	17,750	20,188	20,509	22,599	24,200
지동차	4,804	4,804	5,191	5,275	5,380	PB(12개월 흐름)	255,966	278,571	268,732	284,481	301,039
일반	1,303	1,329	1,520	1,526	1,564	DPS	6,100	10,000	10,200	11,000	12,000
장기 월납신계약	167	161	178	189	195	밸류에이션(배)	PER	15.1	13.2	13.6	12.3
손해율(%)	84.0	83.5	83.9	83.6	83.5	PBR	1.0	1.0	1.0	1.0	0.9
장기	88.0	87.8	85.2	84.8	84.7	ROA (12개월 흐름)	1.3	1.3	1.3	1.4	1.4
지동차	80.9	80.6	82.3	82.7	82.2	ROE (12개월 흐름)	8.1	8.4	8.3	9.1	9.2
일반	74.3	79.6	61.2	63.7	64.6	배당성향	30.8	44.4	44.6	43.7	44.5
장기 위험손해율	79.0	80.2	80.0	79.1	78.1	배당수익률	2.3	3.7	3.7	3.9	4.3
사상비율(%)	19.2	20.1	20.5	19.5	19.6						
합산비율(%)	103.3	103.6	104.4	103.1	103.1						
운용자산이익률(%)	3.0	3.3	3.3	3.1	3.1						

자료: 삼성화재 DB금융투자 주: IFRS 개별기준

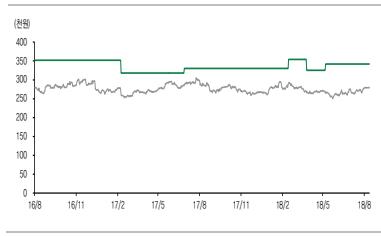
Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석지분에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석지분에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석지분에 언급된 법인과 “직접구조 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 분인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 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 (2018-06-30 기준) - 매수(77.0%) 중립(22.3%) 매도(0.7%)

기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임	업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임
▪ Buy: 초과 상승률 10%p 이상	▪ Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
▪ Hold: 초과 상승률 -10~10%p	▪ Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
▪ Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만	▪ Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

삼성화재 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	일자	투자의견	목표주가	고리율(%)
			평균				평균
			최고/최저				최고/최저
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			
18/05/15	Buy	342,000	-	-			

주: *표는 담당자 변경