

SK COMPANY Analysis



Analyst

김도하

doha.kim@sk.com

02-3773-8876

Company Data

자본금	26 십억원
발행주식수	5,057 만주
자사주	806 만주
액면가	500 원
시가총액	13,004 십억원
주요주주	
삼성생명보험(주)(외5)	18.50%
삼성화재 자사주	15.92%
외국인지분율	49.73%
배당수익률	3.75%

Stock Data

주가(19/01/25)	274,500 원
KOSPI	2,177.7 pt
52주 Beta	0.31
52주 최고가	294,500 원
52주 최저가	250,500 원
60일 평균 거래대금	20 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-28%	-8.8%
6개월	1.3%	5.5%
12개월	-3.7%	11.3%

삼성화재 (000810/KS | 매수(유지) | T.P 330,000 원(하향))

4Q18 순이익 926 억원 (+141% YoY), 컨센서스 5% 상회 전망

삼성화재의 4Q18 순이익은 926 억원 (+141% YoY, -61% QoQ)으로 컨센서스 5% 상회할 전망. 일회성 비용이 1,130 억원 발생했던 전년동기대비 증가하나, 계절적 손해율 악화로 전분기대비 감소. '19년 당기순이익은 9,938 억원으로 '18년의 계열사 지분 관련 손익 제외 시 14% YoY 증가할 전망. 향후 3 개년 평균 ROE 기댓값이 하락함에 따라 목표주가를 이전 대비 3.8% 하향한 330,000 원으로 조정함

4Q18 순이익 926 억원 (+141% YoY), 컨센서스 5% 상회 전망

삼성화재의 4Q18 순이익은 926억원 (+141% YoY, -61% QoQ)으로 시장 컨센서스를 5% 상회할 전망이다. 일회성 비용이 1,130억원 (사내복지기금 출연 500억원, 기존 ERP 일시상각 200억원, 이연법인세 조정비용 430억원) 발생했던 전년동기대비 증가하겠으나, 계절적 손해율 악화로 전분기대비 감소할 전망이다. 자동차 손해율이 3.8%p YoY 악화되고 장기 손해율이 개선되지 못하면서 전체 경과손해율은 0.5%p YoY 상승할 것으로 추정했다. 삼성전자로부터의 중간배당 수익이 180억원 증가했으나 자산시장이 부진했기 때문에 4Q18 투자수익률은 전년동기와 같은 수준으로 가정하였다. 삼성화재의 2019년 당기순이익은 9,938억원으로 2018년의 계열사 지분 관련 손익 제외 시 14% YoY 증가할 전망이다.

목표주가 3.8% 하향 조정, 투자의견 매수 유지

삼성화재의 향후 3 개년 평균 ROE 기댓값은 8.2%로, 삼성전자 지분 매각익이 포함되었던 이전의 9.1% 대비 하락하였다. 이를 주된 이유로 목표 PBR 을 1.04 배로 하향했으며, 12mf BPS 314,831 원에 적용해 목표주가를 330,000 원으로 이전 대비 3.8% 하향 조정하였다. 다만 45%대의 배당성향 가정 시 보통주 4.0%, 우선주 6.2%에 달하는 높은 기대 배당수익률과 이익 안정성을 고려하면 여전히 투자매력이 높은 것으로 판단한다.

영업실적 및 투자지표

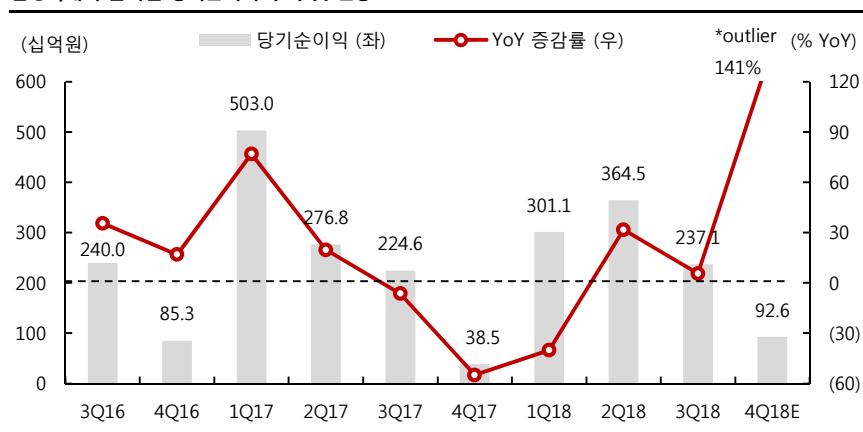
구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
경보험료	십억원	16,956	17,406	17,690	17,668	17,817	18,203
YoY	%	2.4	2.7	1.6	-0.1	0.8	2.2
보험손익	십억원	-606	-568	-511	-675	-594	-597
투자손익	십억원	1,677	1,688	2,001	2,125	2,083	2,187
합산비율	%	103.6	103.3	102.9	103.8	103.3	103.3
투자수익률	%	3.3	3.1	3.3	3.3	3.1	3.1
영업이익	십억원	1,071	1,120	1,491	1,450	1,489	1,590
YoY	%	-18	4.6	33.0	-2.7	2.7	6.8
세전이익	십억원	1,034	1,094	1,412	1,357	1,357	1,454
순이익	십억원	783	841	1,043	995	994	1,064
YoY	%	-1.7	7.4	24.0	-4.6	-0.1	7.1
EPS	원	18.835	20,702	25,511	24,272	24,236	25,940
BPS	원	232,111	255,966	280,460	286,431	299,160	313,539
PER	배	16.3	13.0	10.5	11.1	11.3	10.6
PBR	배	1.3	1.0	1.0	0.9	0.9	0.9
ROE	%	8.1	8.1	9.1	8.3	8.0	8.2
배당수익률	%	1.7	2.3	3.7	4.0	3.9	4.2

삼성화재 4Q18 실적 preview 및 시장 컨센서스 비교

(단위: 십억원)	4Q18E	3Q18	QoQ (%)	4Q17	YoY (%)	컨센서스	차이 (%)
보험영업이익	(303.3)	(155.6)	적확	(271.7)	적확	n/a	n/a
투자영업이익	463.7	501.0	(7.4)	444.8	4.3	n/a	n/a
영업이익	160.4	345.4	(53.6)	173.1	(7.4)	168.1	(4.6)
당기순이익	92.6	237.1	(61.0)	38.5	140.7	88.3	4.8
(단위: %)	4Q18E	3Q18	QoQ (%)	4Q17	YoY (%p)		
경과손해율	86.2	83.9	2.3	85.8	0.5		
일반	72.0	76.0	(4.0)	77.8	(5.8)		
자동차	93.0	86.9	6.1	89.2	3.8		
장기	85.2	83.7	1.5	85.2	0.0		
사업비율	20.6	19.6	1.1	20.4	0.2		
투자수익률	2.8	3.1	(0.3)	2.8	0.0		

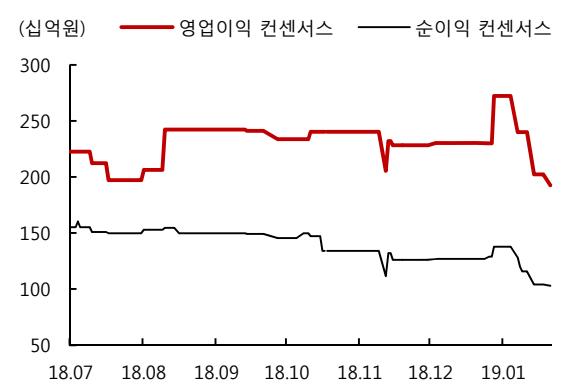
자료 FnGuide, SK 증권

삼성화재의 분기별 당기순이익 추이 및 전망



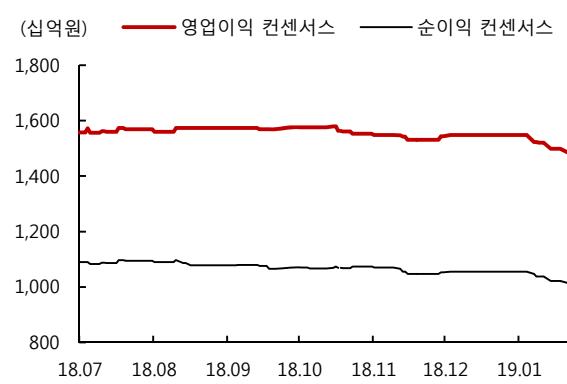
자료 삼성화재, SK 증권

삼성화재의 4Q18 영업이익 및 순이익 컨센서스 변화



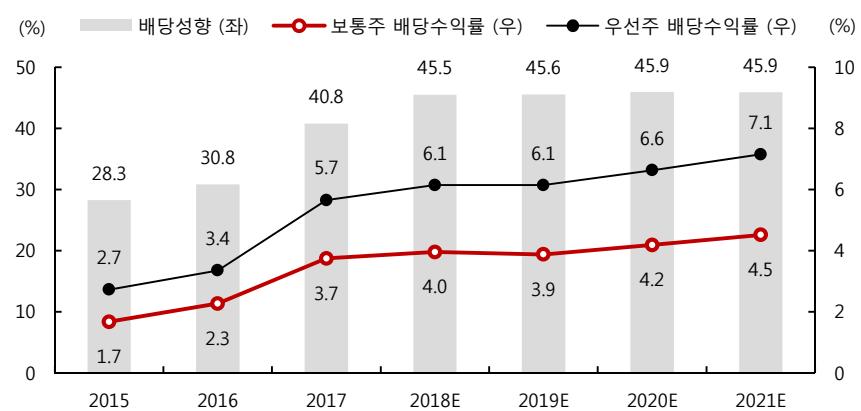
자료 FnGuide, SK 증권

삼성화재의 2019년 영업이익 및 순이익 컨센서스 변화



자료 FnGuide, SK 증권

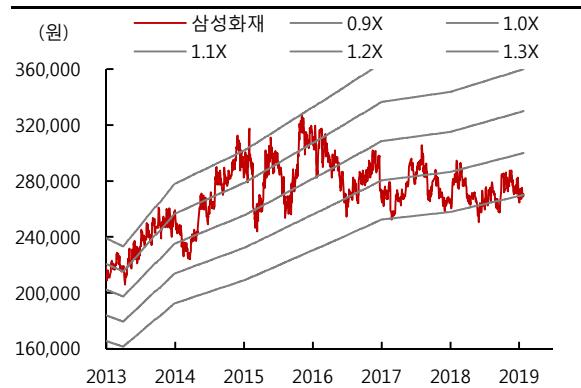
삼성화재의 배당지표 추이 및 전망



자료 WiseFn, SK 증권

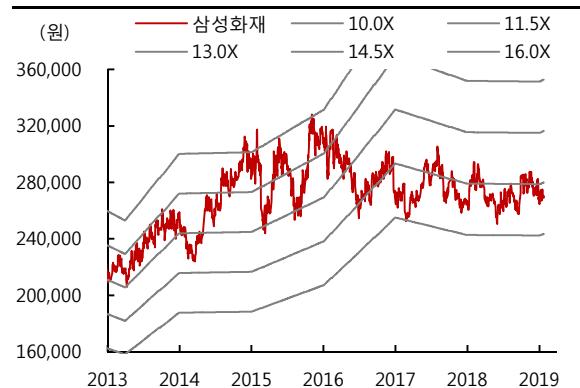
주: 2017년 배당성향 40.8%는 배당결정 이후의 회계처리 변경에 의한 것으로, 배당결정 당시 성향 44.4%

삼성화재의 12 개월 forward PBR 추이

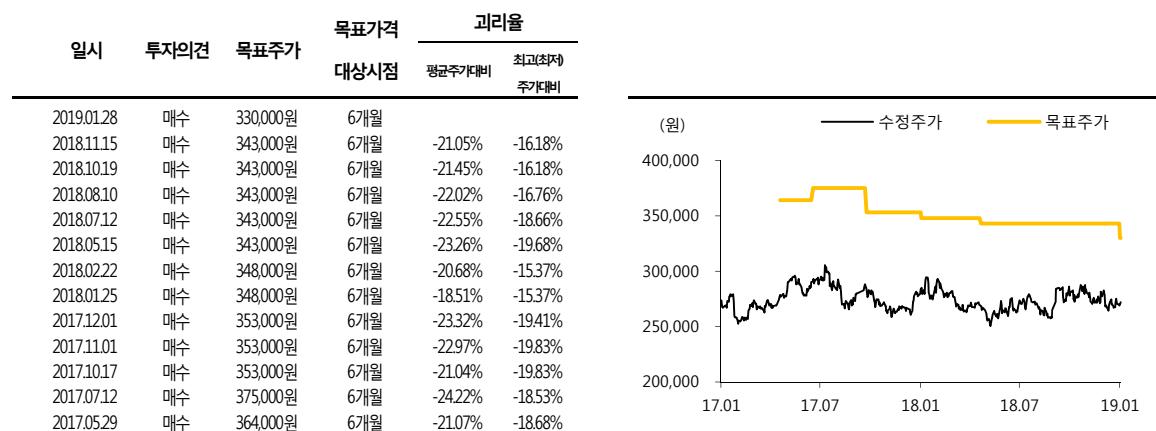


자료: SK 증권

삼성화재의 12 개월 forward PER 추이



자료: SK 증권



Compliance Notice

- 작성자(김도하)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019년 1월 25일 기준)

매수	92.31%	중립	7.69%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
운용자산	58,238	64,419	66,896	70,292	74,086
현금 및 예치금	1,049	1,342	911	870	838
유가증권	38,127	40,868	42,288	44,663	47,301
주식	4,342	5,946	5,814	6,104	6,392
채권	28,115	29,319	30,154	31,835	33,713
수익증권	2,098	2,317	2,383	2,504	2,604
외화유가증권	2,849	2,610	3,262	3,523	3,876
기타유가증권	723	675	675	696	717
대출채권	17,878	21,393	22,872	24,034	25,331
부동산	1,184	815	825	726	617
비운용자산	5,136	5,473	5,673	6,003	6,363
특별계정자산	4,524	5,629	7,655	8,115	8,602
자산총계	67,898	75,521	80,224	84,411	89,051
책임준비금	49,416	52,872	55,825	58,806	61,828
지급준비금	3,731	4,174	4,383	4,602	4,786
보험료적립금	41,941	44,982	47,611	50,267	52,980
미경과보험료적립금	3,240	3,161	3,218	3,265	3,330
기타부채	2,996	3,194	4,239	4,424	4,923
특별계정부채	4,605	7,532	7,984	8,463	8,971
부채총계	57,017	63,599	68,048	71,693	75,723
지배주주지분					
자본금	26	26	26	26	26
자본잉여금	939	939	939	939	939
이익잉여금	7,414	8,198	8,768	9,309	9,920
비상위험준비금	1,817	1,938	2,023	2,053	2,099
자본조정	-1,484	-1,484	-1,484	-1,484	-1,484
기타포괄손익누계	3,985	4,242	3,926	3,926	3,926
자본총계	10,881	11,922	12,176	12,717	13,328
부채와자본총계	67,898	75,521	80,224	84,411	89,051

성장률

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
자산	8.0	11.2	6.2	5.2	5.5
운용자산	9.0	10.6	3.8	5.1	5.4
부채	7.8	11.5	7.0	5.4	5.6
책임준비금	8.0	7.0	5.6	5.3	5.1
자본	9.1	9.6	2.1	4.4	4.8
경과보험료	2.7	1.6	-0.1	0.8	2.2
일반	4.5	4.9	8.2	2.3	2.3
자동차	15.3	5.2	-2.1	-0.0	3.7
장기	-1.5	-0.1	-0.1	1.0	1.6
순사업비	5.0	5.5	2.0	-1.4	2.0
투자영업이익	0.7	18.5	6.2	-2.0	5.0
영업이익	4.6	33.0	-2.7	2.7	6.8
순이익	7.4	24.0	-4.6	-0.1	7.1

자료: SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
원수보험료	18,183	18,230	18,182	18,479	18,905
일반	1,303	1,329	1,375	1,402	1,430
자동차	4,804	4,804	4,687	4,812	4,992
장기	12,077	12,097	12,119	12,265	12,483
보우보험료	17,657	17,655	17,643	17,950	18,364
경과보험료	17,406	17,690	17,668	17,817	18,203
일반	1,208	1,267	1,370	1,402	1,434
자동차	4,364	4,592	4,495	4,494	4,660
장기	11,834	11,820	11,803	11,921	12,109
경과손해액	14,626	14,670	14,743	14,860	15,177
일반	891	907	978	953	975
자동차	3,528	3,700	3,843	3,849	3,916
장기	10,207	10,054	9,923	10,058	10,286
순사업비	3,347	3,531	3,600	3,551	3,623
보험영업이익	-568	-511	-675	-594	-597
투자영업이익	1,688	2,001	2,125	2,083	2,187
영업이익	1,120	1,491	1,450	1,489	1,590
영업외이익	-27	-79	-93	-132	-136
세전이익	1,094	1,412	1,357	1,357	1,454
법인세비용	253	369	362	363	390
당기순이익	841	1,043	995	994	1,064

성

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업지표 (%)					
경과손해율	84.0	82.9	83.4	83.4	83.4
일반	73.7	71.6	71.3	68.0	68.0
자동차	80.9	80.6	85.5	85.7	84.0
장기	86.3	85.1	84.1	84.4	84.9
사업비율	19.2	20.0	20.4	19.9	19.9
투자이익률	3.1	3.3	3.3	3.1	3.1
수익성 (%)					
ROE	81	91	83	80	82
ROA	13	15	13	12	12
주당 지표 (원)					
보통주 EPS	20,702	25,511	24,272	24,236	25,940
보통주 BPS	255,966	280,460	286,431	299,160	313,539
보통주 DPS	6,100	10,000	10,650	10,650	11,500
기타 지표					
보통주 PER (X)	13.0	10.5	11.1	11.3	10.6
보통주 PBR (X)	1.0	1.0	0.9	0.9	0.9
배당성향 (%)	30.8	40.8	45.5	45.6	43.0
보통주 배당수익률 (%)	2.3	3.7	4.0	3.9	4.2