

# 삼성화재

# BUY(유지)

000810 기업분석 | 보험

목표주가(유지) 342,000원 | 현재주가(02/20) 291,000원 | Up/Downside +17.5%

2019. 02. 21

## 자보료 추가인상 기대

### News

**2019년 외형상 이익 감소 예상:** 4Q18 삼성화재는 +301.3%YoY로 추정치를 크게 상회한 1,543억 원의 순이익을 시현했다. 장기위험손해율이 78.9%로, 영업일수 증가에도 불구하고 전년동기 82.5% 보다 개선되었고, 자보손해율도 추세를 고려하면 기대보다 양호했던 것이 양호한 실적의 주된 원인이다. 다만 2018년에는 삼성전자주식 매각이익 1,830억원이 있었는데다 1Q19~3Q19의 경우 자보손해를 악화가 불가피해 2019년의 경우 외형상 순이익 감소가 예상된다.

### Comment

**일시적 배당 감소, 2020년 회복 예상:** 2021년까지 배당성향을 50%까지 점진적으로 상향하겠다고 천명한 것은 고무적이다. 그러나 계열사인 삼성생명과는 달리 삼성전자 주식매각이익을 2019년 배당을 위해 유보하지 않았다는데 주의할 필요가 있다. 올해에는 배당성향 상향에도 불구하고 DPS 감소가 예상되지만, 2020년에는 이익증가와 배당성향 상향을 기반으로 2018년 주당 배당금을 넘어설 수 있을 것이다. 삼성화재의 배당성향 2%p는 현재 기준으로 DPS 약 450원에 해당한다.

### Action

**자보료 추가 인상, 여름을 기다리며:** 1월 자보료 인상에 정비수가 인상부분을 모두 반영하지 않았고 손해율이 전년보다 악화될 것으로 전망되기 때문에 자보료 추가 인상 가능성은 충분해 보인다. 삼성화재 측에서도 1분기 실적이 매우 중요하다고 언급했다. 우리는 자보료가 인상된 1월과의 시차, 그리고 1분기 실적 확인 이후의 절차 등을 고려해 6월에 자보료 추가 인상이 공론화될 가능성이 높다고 판단한다. 내년 이후 실적 개선 가능성을 염두에 두고 손보주에 긍정적 관심을 권유한다.

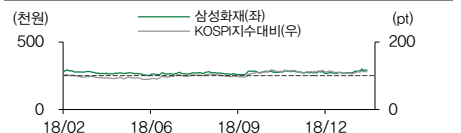
### Investment Fundamentals (IFRS개별)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2016	2017	2018P	2019E	2020E
FYE Dec					
경과보험료	17,406	17,690	17,702	18,787	19,547
(증가율)	2.7	1.6	0.1	6.1	4.0
세전이익	1,094	1,412	1,440	1,268	1,379
순이익	841	1,043	1,057	931	1,009
(증가율)	7.4	24.0	1.4	-11.9	8.5
EPS	17,750	22,013	22,313	19,647	21,308
손해율	84.0	82.9	83.1	84.8	84.4
사업비율	19.2	20.0	20.4	19.6	19.6
PER	18/14.4	13.9/11.5	12.1	14.8	13.7
PBR	1.3/1	1.1/1	0.9	1.0	0.9
ROE	8.1	9.2	8.7	7.3	7.5

### Stock Data

52주 최저/최고	250,500/301,000원
KOSDAQ /KOSPI	751/2,230pt
시가총액	137,861억원
60일-평균거래량	72,464
외국인지분율	50.1%
60일-외국인지분율변동추이	0.0%p
주요주주	삼성생명보험 외 5인 18.5%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	7.6	1.2	3.7
상대기준	2.5	-5.5	12.4

도표 1. 4Q18 삼성화재 실적 Review 및 실적전망 변경

(단위: 십억원)

	4Q18P	4Q17		3Q18		4Q18E		2019E		2020E	
			YoY		QoQ		차이	변경후	변경전	변경후	변경전
경과보험료	4,448	4,373	1.7	4,458	-0.2	4,522	-1.6	18,787	18,787	19,547	19,547
당기순이익	154	38	301.3	237	-34.9	80	92.5	931	924	1,009	1,044
보장성신계약월초	29	26	13.6	32	-10.3	29	-	129	129	131	131
위험손해율	78.9%	82.5%	-3.6%p	79.4%	-0.5%p	81.5%	-2.6%p	78.5%	78.7%	78.0%	77.7%
자보손해율	92.0%	89.2%	+2.7%p	86.9%	+5.0%p	88.9%	+3.0%p	86.3%	86.3%	84.6%	84.6%
사업비율	20.7%	20.4%	+0.2%p	19.6%	+1.1%p	21.2%	-0.5%p	19.6%	19.9%	19.6%	19.9%
투자이익률	2.9%	2.8%	+0.1%p	3.1%	-0.2%p	2.8%	+0.1%p	3.0%	3.1%	3.0%	3.1%

자료: DB금융투자

손익계산서

12월 결산(삼익원)	2016	2017	2018P	2019E	2020E
<b>개별기준</b>					
원수보험료	18,183	18,230	18,234	19,338	20,075
경과보험료	17,406	17,690	17,702	18,787	19,547
보유보험료	17,657	17,655	17,748	18,765	19,486
발생손해액	6,439	6,936	7,248	8,049	8,187
순사업비	3,347	3,531	3,609	3,675	3,838
한금금	5,004	4,660	4,952	5,149	5,438
보험료적립금증가액	3,134	3,023	2,435	2,666	2,805
보험영업이익	-568	-511	-616	-826	-793
투자영업이익	1,688	2,001	2,137	2,078	2,156
총영업이익	1,120	1,491	1,521	1,252	1,363
세전계속사업이익	1,094	1,412	1,440	1,268	1,379
계속사업법인세비용	253	369	383	337	370
당기순이익	841	1,043	1,057	931	1,009
<b>연결기준</b>					
세전계속사업이익	1,120	1,431	1,440	1,288	1,399
당기순이익	861	1,055	1,059	927	1,005
지배지분당기순이익	858	1,053	1,057	927	1,005
<b>증감률(%YoY)</b>					
원수보험료	2.2	0.3	0.0	6.1	3.8
경과보험료	2.7	1.6	0.1	6.1	4.0
EPS	7.4	24.0	1.4	-11.9	8.5
운용자산	9.0	10.6	3.6	4.4	5.6

대차대조표

12월 결산(삼익원)	2016	2017	2018P	2019E	2020E
<b>개별기준</b>					
운용자산	58,238	64,419	66,733	69,699	73,615
현금 및 예치금	1,049	1,342	1,648	4,182	4,417
유가증권	38,127	40,868	41,755	40,853	43,193
당기손익인식증권	1,004	899	313	313	313
매도가능증권	36,480	39,110	40,466	39,554	41,894
만기보유증권	141	141	133	133	133
대출채권	17,878	21,393	22,531	23,866	25,206
부동산	1,184	815	799	799	799
비운용자산	5,136	5,473	5,084	5,109	5,148
특별계정자산	4,524	5,629	7,145	8,708	10,308
자산총계	67,898	75,521	78,962	83,516	89,071
책임준비금	49,416	52,872	55,461	58,514	61,720
후손위채	0	0	0	0	0
기타부채	2,996	3,194	3,276	3,316	3,357
부채총계	57,017	63,599	66,675	70,537	75,385
자본금	26	26	26	26	26
자본총계	10,881	11,922	12,287	12,979	13,687
<b>연결기준</b>					
자산총계	68,218	75,908	75,754	79,530	83,465
부채총계	57,209	63,980	63,448	66,531	69,759
외부주주지분	17	17	18	18	18
지배주주지분총계	10,991	11,911	12,289	12,981	13,688
<b>주요투자지표</b>					
12월 결산원 % 배	2016	2017	2018P	2019E	2020E
<b>주당이익(원)</b>					
EPS(12개월 환산)	17,750	22,013	22,313	19,647	21,308
BPS	255,966	280,460	289,043	305,325	321,964
DPS	6,100	10,000	11,500	10,400	11,850
<b>밸류에이션(배)</b>					
PER	15.1	12.1	12.1	14.8	13.7
PBR	1.0	1.0	0.9	1.0	0.9
<b>수익성(%)</b>					
ROA(12개월 환산)	1.3	1.5	1.4	1.2	1.2
ROE(12개월 환산)	8.1	9.2	8.7	7.3	7.5
<b>배당지표(%)</b>					
배당성향	30.8	40.4	45.7	47.5	49.9
배당수익률	2.3	3.7	4.3	3.6	4.1

주요지표

12월 결산(삼익원 %)	2016	2017	2018P	2019E	2020E
<b>보종별 원수보험료</b>					
장기	12,077	12,097	12,129	12,538	13,131
자동차	4,804	4,804	4,733	5,275	5,380
일반	1,303	1,329	1,405	1,526	1,564
장기 월납신계약	167	161	173	187	193
<b>손해율(%)</b>					
장기	84.0	82.9	83.1	84.8	84.4
자동차	86.3	85.1	83.6	84.6	84.6
일반	80.9	80.6	85.3	86.3	84.6
장기 위험손해율	74.3	79.6	72.4	73.2	74.0
일반	79.0	80.2	79.0	78.5	78.0
<b>사업비율(%)</b>	19.2	20.0	20.4	19.6	19.6
<b>환산비율(%)</b>	103.3	102.9	103.5	104.4	104.1
<b>운용자산이익률(%)</b>	3.0	3.3	3.3	3.0	3.0

자료: 삼성화재 DB금융투자 주: IFRS 개별기준

Compliance Notice

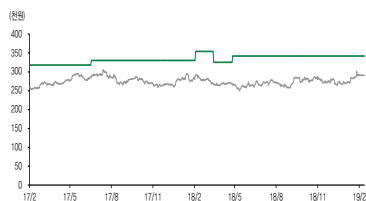
- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 PO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이건 비율 (2019-01-07 기준) - 매수(79.0%) 중립(21.0%) 매도(0.0%)

- 기업 투자이건은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로
  - Buy: 초과 상승률 10%p 이상
  - Hold: 초과 상승률 -10~10%p
  - Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

- 업종 투자이건은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로
  - 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 투자이건 및 목표주가 변경

일자	투자이건	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이건	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
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