

## 삼성화재

BUY(유지)

000810 기업분석 | 보험

목표주가(유지)	342,000원	현재주가(05/14)	282,500원	Up/Downside	+21.1%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2019. 05. 15

## 업계 대비 높은 수익성 유지

## News

**신계약 경쟁으로 인한 사업비 증가가 부담:** 1Q19 삼성화재는 -23.3%YoY로 DB추정치를 10.9% 하회한 2,308억원의 별도기준 순이익을 시현했다. 위험손해율과 자보손해율, 사업비율이 모두 추정치 보다 높았다. 특히 보장성인보험신계약이 월평균 138억원으로 추정치를 25% 상회해 사업비가 증가한 것이 실적에 부담이 되었다. 1분기 치열했던 신계약 경쟁이 4월에 이어 5월에도 계속되고 있어, 삼성화재도 수수방관할 수만은 없는 상황이다. 사업비 전망을 변경해 연간 실적전망을 하향한다.

## Comment

**수익성 위주의 접근, 경쟁사와는 그래도 차별화된 모습:** 업계 전반적으로 경쟁이 강화되는 상황에서 삼성화재도 일정부분 대응을 하고 있다. 다만 시장의 우려가 집중되고 있는 치매보험이나 유사암 담보 경쟁에는 거리를 두고 있고, 담보 구성도 경쟁사 대비 양호하다. 실손보험 손해율 상승으로 당장에 장기위험손해율이 하락하기는 어렵겠지만 경쟁사와의 손해율 격차 유지는 가능할 전망이다.

## Action

**올해 DPS에만 너무 연연해할 상황은 아님:** 2018년에는 1,830억원 규모의 삼성전자주식 매각이익이 있었으므로 2018년 감액은 불가피하며, 배당성향이 상향되더라도 DPS는 다소 감소할 가능성이 높다. DPS를 유지하기 위해서는 중기 타겟은 50%를 크게 상회하는 55% 이상의 배당성향이 필요하다. 그러나 상대적으로 양호한 수익성을 바탕으로 배당은 점진적으로 증가할 것이므로, 일회성이익이 포함된 2018년 대비 DPS가 감소할 가능성은 일시적 부담이다. 업계 경쟁환경에서 수익성 하락이 우려되는 상황이므로, 동사의 수익성 방어력에 더 높은 점수를 부여할 시점이라 판단한다.

## Investment Fundamentals (IFRS기준)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E	Stock Data
FYE Dec	17,690	17,702	18,104	18,989	19,548	52주 최저/최고 250,500/309,000원
경과보험료	1.6	0.1	2.3	4.9	2.9	KOSDAQ /KOSPI 710/2,082pt
(증가율)	1,412	1,440	1,226	1,308	1,470	시가총액 133,834억원
세전이익	1,043	1,057	900	958	1,076	60일-평균거래량 93,844
순이익	24.0	1.4	-14.8	6.3	12.4	외국인지분율 50.8%
(증가율)	22,013	22,313	19,007	20,214	22,719	60일-외국인지분율변동주이 +0.8%
EPS	82.9	83.1	83.9	83.9	83.7	주요주주 삼성생명보험 외 5 인 18.5%
손해율	20.0	20.4	20.3	20.2	20.0	(천원) (pt)
사업비율	13.9/11.5	12.1	14.9	14.0	12.4	삼성화재(좌) 500 KOSPI지수대비(우) 200
PER	1.1/1	0.9	0.9	0.9	0.8	0 0
PBR	9.2	7.1	7.0	7.1	7.5	18/05 18/08 18/12 19/03
ROE						주가상승률 1M 3M 12M
						절대기준 -5.7 -6.1 5.2
						상대기준 1.2 0.3 25.1

도표 1. 1Q19 삼성화재 실적 Review 및 실적전망 변경

(단위: 십억원)

	1Q19P	1Q18		4Q18		1Q19E	2019E		2020E		
		YoY	QoQ	차이	변경후	변경전	변경후	변경전	변경후	변경전	
경과보험료	4,405	4,394	0.2	4,448	-1.0	4,438	-0.8	18,104	18,086	18,989	18,861
당기순이익	231	301	-23.3	154	49.6	259	-10.9	900	943	958	1,001
보장성신계약월초	41	34	20.4	35	19.9	33	25.3	146	134	144	137
위험순해율	82.4%	80.7%	+1.7%p	78.9%	+3.5%p	80.2%	+2.2%p	79.6%	78.5%	79.1%	78.0%
자보순해율	85.1%	81.4%	+3.6%p	92.0%	-6.9%p	82.2%	+2.9%p	85.6%	84.8%	83.8%	83.8%
사업비율	21.1%	20.4%	+0.8%p	20.7%	+0.5%p	21.2%	-0.1%p	20.3%	20.1%	20.2%	20.1%
투자이익률	2.9%	3.2%	-0.3%p	2.9%	+0.0%p	3.1%	-0.1%p	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%

자료: DB금융투자

## 순익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E	12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>개별기준</b>											
원수보험료	18,230	18,234	18,593	19,450	20,022	운용자산	64,419	66,733	70,384	74,128	77,802
경과보험료	17,690	17,702	18,104	18,989	19,548	현금 및 예치금	1,342	1,648	4,223	4,448	4,668
보유보험료	17,655	17,748	18,162	18,930	19,489	유기증권	40,868	41,755	41,281	43,519	45,714
발생손해액	6,936	7,248	7,563	7,729	7,869	당기순이익/식증권	899	313	1,008	1,008	1,008
순사업비	3,531	3,609	3,677	3,832	3,910	매도기준증권	39,110	40,456	39,245	41,482	43,678
환급금	4,660	4,952	5,325	5,559	5,842	만기보유증권	141	133	133	133	133
보험료적립금증가액	3,023	2,435	2,248	2,598	2,605	대출채권	21,393	22,531	24,100	25,382	26,640
보험영업이익	-511	-616	-770	-783	-732	부동산	815	799	780	780	780
투자영업이익	2,001	2,137	2,076	2,175	2,286	비운용자산	5,473	5,084	5,142	5,143	5,175
총영업이익	1,491	1,521	1,306	1,392	1,554	특별계정자산	5,629	7,145	8,922	10,522	12,122
세전계속사업이익	1,412	1,440	1,226	1,308	1,470	자산총계	75,521	78,962	84,449	89,794	95,099
계속사업법인세비용	369	383	326	351	394	책임준비금	52,872	55,461	58,198	61,178	64,167
당기순이익	1,043	1,057	900	958	1,076	후순위채	0	0	0	0	0
<b>연결기준</b>											
세전계속사업이익	1,431	1,238	1,246	1,328	1,490	기타부채	3,194	3,276	4,177	4,215	4,255
당기순이익	1,055	867	896	954	1,072	부채총계	63,599	66,675	71,297	75,915	80,544
자체지분당기순이익	1,053	864	896	954	1,072	자본금	26	26	26	26	26
<b>증감율(%YoY)</b>											
원수보험료	0.3	0.0	2.0	4.6	2.9	자본총계	75,908	75,753	79,383	83,109	86,789
경과보험료	1.6	0.1	2.3	4.9	2.9	부채총계	63,980	63,448	66,213	69,212	72,215
EPS	24.0	1.4	-148	6.3	12.4	외부주주지분	17	18	18	18	18
운용자산	10.6	3.6	5.5	5.3	5.0	자비주주지분총계	11,911	12,287	13,152	13,878	14,555

## 주요지표

12월 결산(십억원 %)	2017	2018	2019E	2020E	2021E	12월 결산(십억원 %, 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>보증별 원수보험료</b>											
장기	12,097	12,097	12,524	13,162	13,649	EPS(12개월 환산)	22,013	22,313	19,007	20,214	22,719
자동차	4,804	4,733	4,776	4,842	4,891	EPS(12개월 환산)	280,460	289,043	309,384	326,479	342,403
일반	1,329	1,405	1,387	1,446	1,482	DPS	10,000	11,500	10,600	11,300	12,500
장기 월납신계약	161	173	201	207	213	밸류에이션(배)	PER	12.1	12.1	14.9	14.0
손해율(%)	82.9	83.1	83.9	83.9	83.7	PER	1.0	0.9	0.9	0.9	0.8
장기	85.1	83.6	84.5	84.5	84.3	PBR	1.0	0.9	0.9	0.9	0.8
자동차	80.6	85.3	85.6	83.8	83.4	수익성(%)	ROA (12개월 환산)	1.5	1.1	1.2	1.2
일반	79.6	72.6	73.4	71.7	71.9	ROE (12개월 환산)	9.2	7.1	7.0	7.1	7.5
장기 위험소해율	80.2	79.0	79.6	79.1	78.6	배당성향	40.4	45.7	50.1	50.2	49.4
사람비율(%)	20.0	20.4	20.3	20.2	20.0	배당수익률	3.7	4.3	3.8	4.0	4.4
합산비율(%)	102.9	103.5	104.3	104.1	103.7						
운용자산이익률(%)	3.3	3.3	3.0	3.0	3.0						

자료: 삼성화재 DB금융투자

주: IFRS 개별기준

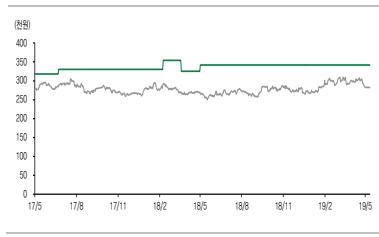
## Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 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 「직접구제 및 공동거래에 관한 법률」 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자 참고용으로 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 (2019-04-01 기준) – 매수(80%) 중립(20%) 매도(0%)

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



주: \*표는 담당자 변경

## 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	일자	투자의견	목표주가	고리율(%)
			평균				평균
			최고/최저				최고/최저
17/02/16	Hold	318,000	-140	-6.9			
17/07/06	Hold	330,000	-159	-7.4			
18/01/31	Buy	330,000	-140	-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	-	-			