

SK COMPANY Analysis



Analyst
김도하
doha.kim@sk.com
02-3773-8876

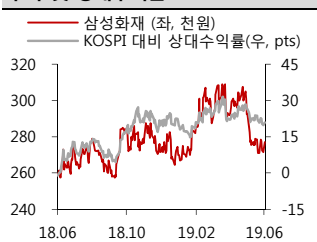
Company Data

자본금	26 십억원
발행주식수	5,057 만주
자사주	806 만주
액면가	500 원
시가총액	13,123 십억원
주요주주	
삼성생명보험(주)(외5)	18.50%
삼성화재 자사주	15.92%
외국인지분율	50.58%
배당수익률	4.28%

Stock Data

주가(19/06/10)	277,000 원
KOSPI	2,099.5 pt
52주 Beta	0.35
52주 최고가	309,000 원
52주 최저가	257,500 원
60일 평균 거래대금	28 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-5.3%	-4.9%
6개월	1.8%	-0.4%
12개월	5.9%	20.3%

삼성화재 (000810/KS | 매수(유지) | T.P 350,000 원(유지))

MS 1 위 수성, 실탄은 충분하다

삼성화재의 1Q19 실적 부진의 원인은 사업비율 상승이었음. 시장 전반적으로 전분기와 유사한 경쟁 강도가 예상돼 2Q19 사업비율도 1Q19와 동일하게 추정했으며 자동차 손해율 상승이 더해져 순이익을 2,464 억원 (일회성 제외시 +1% YoY)으로 전망. 신계약 성장을 지속하는 데 있어 underwriting 이 우수한 동시에 유보금액만으로 업종 최고 수준의 자본비율을 충분히 유지할 수 있는 삼성화재가 유리하다는 판단. 업종 내 top pick 의견 유지

손해율이 아닌 사업비율이 부진의 원인

삼성화재의 1Q19 장기 위험손해율은 1.7%p YoY 상승, 전체 경과손해율은 1.0%p YoY 상승해 예상 대비 양호했으나, 보장성 인보험 기준 신계약이 20% YoY 증가하고 GA채널에 본격적으로 드라이브를 건 데 따라 사업비율이 0.8%p YoY 상승해 실적 부진을 나타냈다. 시장 전반적으로 전분기와 유사한 경쟁 강도가 예상됨에 따라 2Q19 사업비율을 1Q19와 동일하게 추정했으며, 분기 자동차 손해율 3%p YoY 상승을 가정해 당기순이익은 2,464억원 (-32% YoY, 전년동기 계열사 지분 관련 손익 제외시 +1% YoY)으로 전망한다.

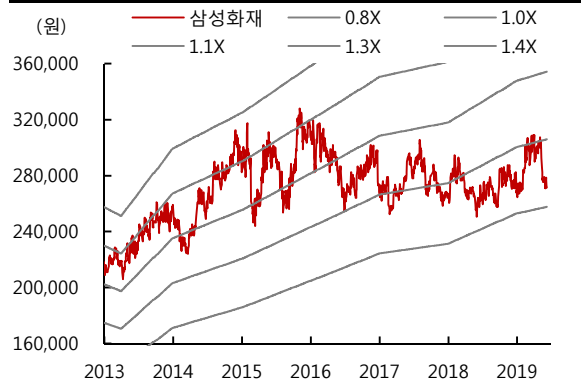
MS 1위 수성, 실탄은 충분하다

업계 전반의 보장성 인보험 신계약 경쟁이 활발하지만, 결국 삼성화재와 메리츠화재의 점유율 1위를 위한 양강 구도라고 할 수 있다. 추가상각이 발생하고 시책 수준이 상승한 환경에서 신계약 성장을 지속하기 위해서는 비용 증가를 감내할 수 있는 손해율 관리 능력과 자본력이 뒷받침 되어야 하는데, 이에 가장 적합한 보험사는 underwriting이 우수한 동시에 유보금액만으로 업종 최고 수준의 자본비율을 충분히 유지할 수 있는 삼성화재라고 판단한다. 경쟁 장기화는 우려되지만, 이러한 시장 환경이 외생변수라면 능동적으로 경쟁에 임할 능력이 있는 회사가 유리할 것이다. 삼성화재에 대한 투자 의견 매수 및 목표주가 350,000원과 함께 업종 내 top pick 의견을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

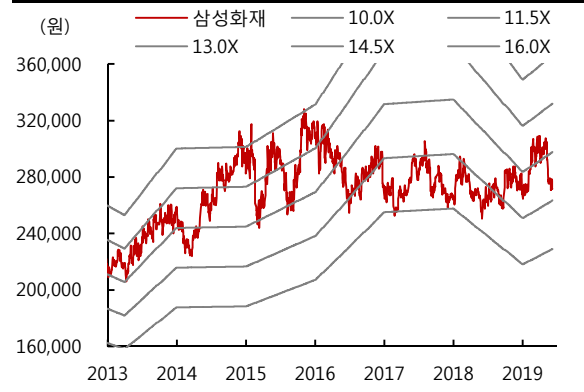
구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
경과보험료	십억원	17,406	17,690	17,702	17,910	18,258	18,687
YoY	%	2.7	1.6	0.1	1.2	1.9	2.3
보험손익	십억원	-568	-511	-616	-713	-670	-650
투자손익	십억원	1,688	2,001	2,137	2,040	2,158	2,232
합산비율	%	103.3	102.9	103.5	104.0	103.7	103.5
투자수익률	%	3.1	3.3	3.3	3.0	3.1	3.1
영업이익	십억원	1,120	1,491	1,521	1,327	1,487	1,582
YoY	%	4.6	33.0	2.0	-12.8	12.1	6.4
세전이익	십억원	1,094	1,412	1,440	1,217	1,363	1,458
순이익	십억원	841	1,043	1,057	893	998	1,067
YoY	%	7.4	24.0	1.4	-15.5	11.8	6.9
EPS	원	20,702	25,511	25,766	21,742	24,296	25,953
BPS	원	255,966	280,460	289,043	316,234	329,717	343,421
PER	배	13.0	10.5	10.4	12.5	11.2	10.5
PBR	배	1.0	1.0	0.9	0.9	0.8	0.8
ROE	%	8.1	9.1	8.7	6.9	7.3	7.5
배당수익률	%	2.3	3.7	4.3	3.7	4.2	4.6

삼성화재 12개월 forward PBR band



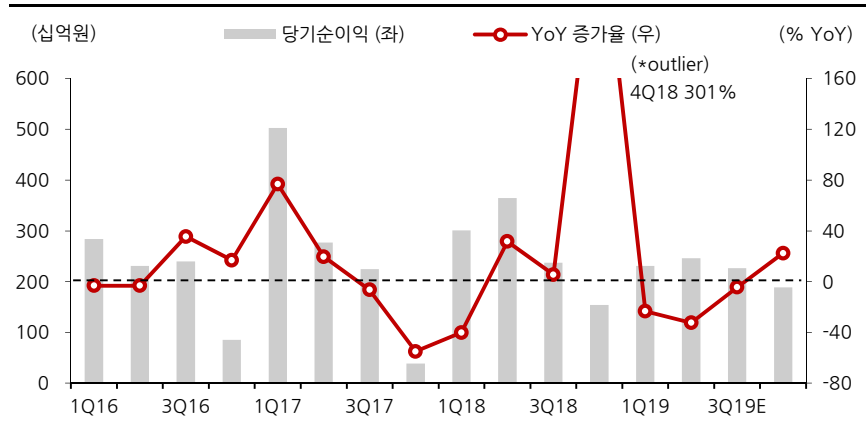
자료: SK증권

삼성화재 12개월 forward PER band



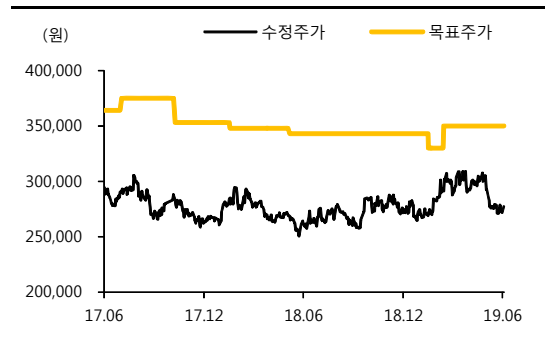
자료: SK증권

삼성화재의 분기별 당기순이익 추이 및 전망



자료: 삼성화재, SK증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.06.11	매수	350,000원	6개월		
2019.05.15	매수	350,000원	6개월	-16.13%	-11.71%
2019.02.21	매수	350,000원	6개월	-14.56%	-11.71%
2019.01.28	매수	330,000원	6개월	-13.81%	-8.79%
2018.11.15	매수	343,000원	6개월	-21.04%	-16.18%
2018.10.19	매수	343,000원	6개월	-21.45%	-16.18%
2018.08.10	매수	343,000원	6개월	-22.02%	-16.76%
2018.07.12	매수	343,000원	6개월	-22.55%	-18.66%
2018.05.15	매수	343,000원	6개월	-23.26%	-19.68%
2018.02.22	매수	348,000원	6개월	-20.68%	-15.37%
2018.01.25	매수	348,000원	6개월	-18.51%	-15.37%
2017.12.01	매수	353,000원	6개월	-23.32%	-19.41%
2017.11.01	매수	353,000원	6개월	-22.97%	-19.83%



Compliance Notice

- 작성자(김도하)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 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 6월 11일 기준)

매수	91.11%	중립	8.89%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
운용자산	64,419	66,733	70,049	72,779	75,581
현금 및 예치금	1,342	1,648	2,149	1,967	1,745
유가증권	40,868	41,755	43,917	46,040	48,261
주식	5,946	4,488	4,712	4,930	5,158
채권	29,319	30,767	32,295	33,716	35,182
수익증권	2,317	2,339	2,455	2,553	2,656
외화유가증권	2,610	3,353	3,621	3,983	4,381
기타유가증권	675	809	834	859	884
대출채권	21,393	22,531	23,283	24,191	25,122
부동산	815	799	700	582	453
비운용자산	5,473	5,084	5,231	5,298	5,465
특별계정자산	5,629	7,145	7,574	8,029	8,510
자산총계	75,521	78,962	82,854	86,106	89,556
책임준비금	52,872	55,461	57,692	59,916	62,214
지급준비금	4,174	4,198	4,408	4,584	4,768
보험료적립금	44,982	47,440	49,323	51,245	53,218
미경과보험료적립금	3,161	3,193	3,263	3,316	3,390
기타부채	3,194	3,276	3,304	3,254	3,288
특별계정부채	7,532	7,939	8,415	8,920	9,455
부채총계	63,599	66,675	69,411	72,090	74,958
자본금	26	26	26	26	26
자본잉여금	939	939	939	939	939
이익잉여금	8,198	8,830	9,234	9,807	10,389
비상위험준비금	1,938	2,078	2,159	2,204	2,257
자본조정	-1,484	-1,484	-1,484	-1,484	-1,484
기타포괄손익누계	4,242	3,975	4,727	4,727	4,727
자본총계	11,922	12,287	13,443	14,016	14,598
부채와자본총계	75,521	78,962	82,854	86,106	89,556

성장률

12월 결산(% YoY)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
자산	11.2	4.6	4.9	3.9	4.0
운용자산	10.6	3.6	5.0	3.9	3.8
부채	11.5	4.8	4.1	3.9	4.0
책임준비금	7.0	4.9	4.0	3.9	3.8
자본	9.6	3.1	9.4	4.3	4.2
경과보험료	1.6	0.1	1.2	1.9	2.3
일반	4.9	11.6	2.9	2.3	2.3
자동차	5.2	-1.8	2.1	3.5	3.7
장기	-0.1	-0.3	0.6	1.3	1.8
순사업비	5.5	2.2	3.6	1.6	2.3
투자영업이익	18.5	6.8	-4.5	5.8	3.5
영업이익	33.0	2.0	-12.8	12.1	6.4
순이익	24.0	1.4	-15.5	11.8	6.9

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
원수보험료	18,230	18,234	18,508	18,902	19,368
일반	1,329	1,405	1,421	1,450	1,479
자동차	4,804	4,733	4,873	5,055	5,244
장기	12,097	12,097	12,214	12,397	12,645
보유보험료	17,655	17,748	18,032	18,416	18,870
경과보험료	17,690	17,702	17,910	18,258	18,687
일반	1,267	1,414	1,454	1,488	1,522
자동차	4,592	4,507	4,600	4,760	4,938
장기	11,820	11,781	11,856	12,010	12,226
경과손해액	14,670	14,709	14,884	15,130	15,449
일반	907	1,016	1,004	1,026	1,050
자동차	3,700	3,842	3,985	4,053	4,189
장기	10,054	9,850	9,894	10,050	10,209
순사업비	3,531	3,609	3,739	3,799	3,888
보험영업이익	-511	-616	-713	-670	-650
투자영업이익	2,001	2,137	2,040	2,158	2,232
영업이익	1,491	1,521	1,327	1,487	1,582
영업외이익	-79	-81	-110	-124	-124
세전이익	1,412	1,440	1,217	1,363	1,458
법인세비용	369	383	324	365	391
당기순이익	1,043	1,057	893	998	1,067

주요투자지표

12월 결산	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업지표 (%)					
경과손해율	82.9	83.1	83.1	82.9	82.7
일반	71.6	71.9	69.1	69.0	69.0
자동차	80.6	85.3	86.6	85.1	84.8
장기	85.1	83.6	83.5	83.7	83.5
사업비율	20.0	20.4	20.9	20.8	20.8
투자이익률	3.3	3.3	3.0	3.1	3.1
수익성 (%)					
ROE	9.1	8.7	6.9	7.3	7.5
ROA	1.5	1.4	1.1	1.2	1.2
주당 지표 (원)					
보통주 EPS	25,511	25,766	21,742	24,296	25,953
보통주 BPS	280,460	289,043	316,234	329,717	343,421
보통주 DPS	10,000	11,500	10,000	11,400	12,500
기타 지표					
보통주 PER (X)	10.5	10.4	12.5	11.2	10.5
보통주 PBR (X)	1.0	0.9	0.9	0.8	0.8
배당성향 (%)	40.8	46.2	47.6	48.5	49.8
보통주 배당수익률 (%)	3.7	4.3	3.7	4.2	4.6

자료: SK증권 추정