



삼성화재 (000810)

보험/증권



정태준 CFA

02 3770 5585
taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	280,000원 (M)
현재주가 (10/15)	219,500원
상승여력	28%

시기총액	110,391억원
총발행주식수	50,566,837주
60일 평균 거래대금	260억원
60일 평균 거래량	110,936주
52주 고	309,000원
52주 저	213,000원
외인지분율	48.71%
주요주주	삼성생명보험 외 5 인 18.51%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(4.3)	(14.8)	(18.4)
상대	(5.2)	(14.0)	(14.7)
절대(달력환산)	(3.8)	(15.2)	(22.1)

높은 점유율과 수익성 지속 예상

투자의견 BUY, 목표주가 280,000원 유지

3분기 이익은 컨센서스를 11.6% 하회하는 1,868억원 예상. 이는 전년동기대비 21.2%의 감익으로, 손해율과 사업비율의 동반 상승에 따른 보험영업이익 악화에 기인. 투자영업이익은 투자영업이익률 하락(-0.2%pt YoY)으로 전년동기대비 0.9% 감소가 예상되나 무리한 채권매각이 없다는 점은 긍정적.

3분기 손해율은 전년동기대비 1.1%pt 상승할 전망. 1) 장기보험 손해율이 위험손해율 악화(+3.1%pt YoY)로 0.8%pt 증가할 것으로 보이는 가운데 2) 자동차보험 손해율도 요율 인하 및 연초 불충분한 요율 인상에 따른 영향 지속으로 전년동기대비 4.1%pt 상승이 예상되기 때문.

3분기 사업비율은 전년동기대비 0.3%pt 상승 예상. 인보험 신계약 성장 지속에 따라 장기보험 사업비 상승폭이 자동차보험 사업비 감소폭을 상회할 것으로 판단하기 때문. 자동차보험 비대면 채널 M/S는 상승세를 유지할 전망.

한편 당사는 월초 보장성보험료 인하가 수익성 악화요인이라고 판단하지 않음. 이는 1) 고마진 담보의 요율 인하와 저마진 담보의 요율 인상이 병행되었기 때문에 손해율에의 영향은 제한적일 전망인 가운데 2) 타사대비 요율이 높았던 부분을 인하함에 따라 사업비를 크게 들이지 않으면서도 점유율 방어를 할 수 있기 때문.

동사의 높은 점유율과 수익성은 여전히 유효하다는 판단. 투자의견 BUY와 목표주가 280,000원 및 당사 최선호주 유지.

연간 이익 컨센서스 하회 전망, 내년 증익 예상

연간 이익(7,839억원)은 컨센서스(8,133억원)를 하회할 전망. 이는 3분기 컨센서스 하회와 4분기 태풍 관련 피해 및 요율 인하 효과 반영 등에 기인.

한편 내년에는 20.5%의 증익을 예상하는데, 이는 1) 위험손해율 및 자동차보험 손해율 개선과 2) 사업비율 증가세 둔화를 전망하기 때문. 투자영업이익은 투자영업이익률 하락에 따라 감소하거나 보험영업이익 개선 폭이 이를 상회할 것으로 판단.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q19E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
원수보험료	4,603	1.0	-2.9	4,743	-3.0
경과보험료	4,502	1.0	0.3	4,581	-1.7
영업이익	278	-19.6	-2.2	310	-10.5
세전이익	258	-19.8	-1.9	292	-11.9
당기순이익	187	-21.2	-4.3	211	-11.6

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

(십억원, 배, %)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019E	2020E
원수보험료	18,230	18,234	18,519	18,611
영업이익	1,502	1,521	1,148	1,382
지배순이익	1,055	1,057	784	944
PER (배)	10.0	9.9	13.4	11.1
PBR (배)	0.88	0.86	0.77	0.75
ROE (%)	9.2	8.7	6.1	6.8
ROA (%)	1.47	1.37	0.97	1.14

자료: 유안타증권

3 분기 실적 YoY 비교

(단위: 십억원, %, %pt)

	3Q18	3Q19E	YoY	비고
원수보험료	4,558	4,603	1.0	
경과보험료	4,458	4,502	1.0	
발생순해액	3,740	3,825	2.3	
일반	273	248	-9.2	
장기	2,477	2,488	0.4	
자동차	989	1,088	10.0	원가 인상 및 비대면 채널 확대 영향
순사업비	874	896	2.6	
일반	65	66	1.0	
장기	612	636	3.8	인보험 신계약 증가
자동차	201	195	-3.0	비대면 채널 확대 효과
보험영업이익	-156	-218	40.3	
투자영업이익	501	496	-1.0	
영업이익	345	278	-19.6	
세전이익	321	258	-19.8	
당기순이익	237	187	-21.2	
손해율	83.9	84.9	1.1	
일반	76.0	68.3	-7.7	
장기	83.7	84.5	0.8	위험손해율 악화
자동차	86.9	91.1	4.1	2017~18년 요율 인하 및 연초 부족한 요율 인상
사업비율	19.6	19.9	0.3	경과보험료 성장을 < 사업비 증가율
합산비율	103.5	104.8	1.4	손해율 증가폭 + 사업비율 증가폭
투자영업이익률	3.1	2.8	-0.2	

자료: 유인티증권 리서치센터

분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
보험영업이익	-158	-249	-218	-222	-616	-847	-564
투자영업이익	489	533	496	478	2,137	1,996	1,946
영업이익	331	284	278	256	1,521	1,148	1,382
세전이익	314	263	258	236	1,440	1,070	1,302
당기순이익	231	195	187	171	1,057	784	944

자료: 유인티증권 리서치센터

삼성화재 (000810) 추정재무제표 (K-IFRS)

포괄손익계산서		(단위: 십억원)				
		2017	2018	2019E	2020E	2021E
원수보험료		18,230	18,234	18,519	18,611	18,633
일반		1,329	1,405	1,414	1,421	1,423
장기		12,097	12,097	12,127	11,863	11,618
자동차		4,804	4,733	4,978	5,326	5,593
경과보험료		17,690	17,702	17,889	17,977	18,000
일반		1,279	1,414	1,468	1,475	1,477
장기		11,820	11,781	11,765	11,509	11,271
자동차		4,592	4,507	4,657	4,983	5,232
발생손해액		14,659	14,709	15,032	14,818	14,731
일반		917	1,016	1,021	924	925
장기		10,042	9,850	9,850	9,568	9,306
자동차		3,700	3,842	4,160	4,327	4,500
순사업비		3,531	3,609	3,705	3,723	3,684
일반		302	297	313	314	315
장기		2,396	2,512	2,621	2,668	2,659
자동차		832	793	772	741	711
보험영업이익		-499	-616	-847	-564	-416
투자영업이익		2,001	2,137	1,996	1,946	1,916
영업이익		1,502	1,521	1,148	1,382	1,500
세전이익		1,423	1,440	1,070	1,302	1,420
당기순이익		1,055	1,057	784	944	1,030

주요 경영지표		(단위: %)				
		2017	2018	2019E	2020E	2021E
원수보험료 구성						
일반		7.3	7.7	7.6	7.6	7.6
장기		66.4	66.3	65.5	63.7	62.4
자동차		26.3	26.0	26.9	28.6	30.0
원수보험료 성장률		0.3	0.0	1.6	0.5	0.1
일반		2.0	5.7	0.6	0.5	0.1
장기		0.2	0.0	0.3	-2.2	-2.1
자동차		0.0	-1.5	5.2	7.0	5.0
순해율		82.9	83.1	84.0	82.4	81.8
일반		71.7	71.9	69.5	62.6	62.6
장기		85.0	83.6	83.7	83.1	82.6
자동차		80.6	85.3	89.3	86.8	86.0
사업비율		20.0	20.4	20.7	20.7	20.5
일반		23.6	21.0	21.3	21.3	21.3
장기		20.3	21.3	22.3	23.2	23.6
자동차		18.1	17.6	16.6	14.9	13.6
합산비율		102.8	103.5	104.7	103.1	102.3
일반		95.3	92.9	90.8	83.9	83.9
장기		105.2	104.9	106.0	106.3	106.2
자동차		98.7	102.8	105.9	101.7	99.6
투자영업이익률		3.1	3.2	2.9	2.8	2.7

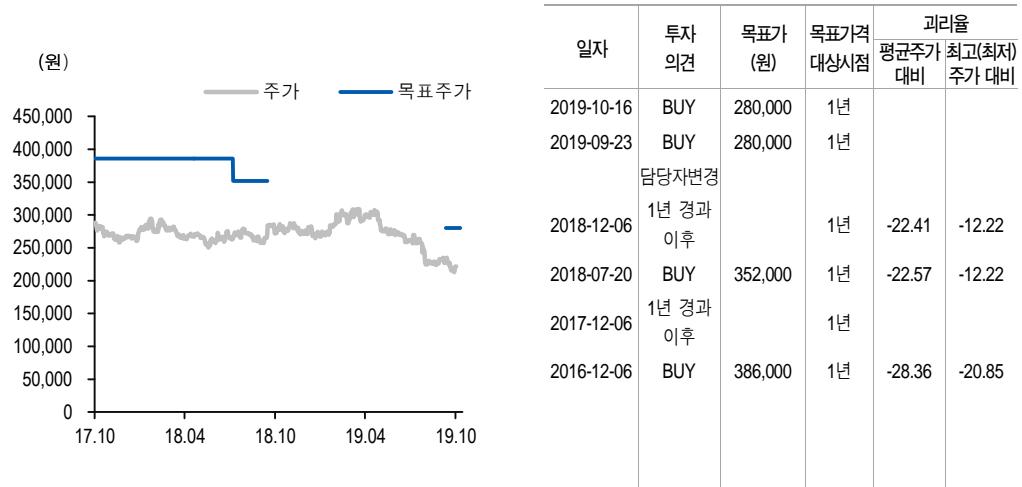
자료: 유안타증권

재무상태표		(단위: 십억원)				
		2017	2018	2019E	2020E	2021E
자산		75,521	78,962	82,735	83,422	84,125
운용자산		64,419	66,733	69,336	69,890	70,519
현금 및 예치금		1,342	1,648	1,373	1,336	1,342
유가증권		40,868	41,755	44,105	44,563	44,975
대출채권		21,393	22,531	23,055	23,186	23,391
부동산		815	799	802	805	812
비운용자산		5,473	5,084	5,149	5,159	5,160
특별계정자산		5,629	7,145	8,250	8,373	8,446
부채		63,599	66,675	69,116	69,457	69,543
책임준비금		52,872	55,461	56,866	57,147	57,217
기타부채		3,194	3,276	3,766	3,814	3,815
특별계정부채		7,532	7,939	8,484	8,496	8,511
자본		11,922	12,287	13,619	13,965	14,582
자본금		26	26	26	26	26
자본잉여금		939	939	939	939	939
이익잉여금		8,198	8,830	8,742	9,206	9,683
자본조정		-1,484	-1,484	-1,484	-1,484	-1,484
기타포괄손익누계액		4,242	3,975	5,394	5,277	5,417
신종자본증권		0	0	0	0	0

주요 투자지표		(단위: 배, %, 원, 십억원)				
		2017	2018	2019E	2020E	2021E
Valuation						
PER		10.0	9.9	13.4	11.1	10.2
PBR		0.88	0.86	0.77	0.75	0.72
배당수익률		4.5	5.2	4.1	5.1	5.9
주당지표						
EPS		24,808	24,866	18,441	22,214	24,221
BPS		280,460	289,043	320,367	328,515	343,038
DPS		10,000	11,500	9,000	11,300	13,000
수익성						
ROE		9.2	8.7	6.1	6.8	7.2
ROA		1.47	1.37	0.97	1.14	1.23
성장성						
자산 성장률		11.2	4.6	4.8	0.8	0.8
자본 성장률		9.6	3.1	10.8	2.5	4.4
운용자산 성장률		10.6	3.6	3.9	0.8	0.9
순이익 성장률		22.5	0.2	-25.8	20.5	9.0
자본비율						
RBC 비율		324.5	333.8	351.5	357.2	369.3
지급여력금액		11,729	12,210	14,143	14,489	15,106
지급여력기준금액		3,614	3,658	4,023	4,057	4,091
배당성향		37.8	43.3	45.7	47.7	50.3

자료: 유안타증권

삼성화재 (000810) 투자등급 및 목표주가 추이



자료: 유안타증권

주: 괴리율 = $(\text{실제주가} - \text{목표주가}) / \text{목표주가} \times 100$

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	86.4
Hold(중립)	13.1
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-10-13

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 정태준)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.