

삼성화재 (000810)

보험/증권

정태준 CFA



02 3770 5585

taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	280,000원 (M)
현재주가 (11/19)	233,500원
상승여력	20%

시가총액	115,698억원
총발행주식수	50,566,837주
60일 평균 거래대금	234억원
60일 평균 거래량	103,552주
52주 고	309,000원
52주 저	213,000원
외인자분율	48.32%
주요주주	삼성생명보험 외 5인 18.51%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	5.0	3.6	(18.5)
상대	0.1	(7.6)	(21.1)
절대(달러환산)	6.5	7.7	(21.1)

[손해보험 최선호주] 차별화된 경쟁력 지속

투자의견 BUY, 목표주가 280,000원 유지

내년 이익은 올해 대비 17.9% 성장한 8,741억원 예상. 1) 전 부문 고른 손해율 개선과 2) 사업비율 증가 속도 완화가 예상되는 가운데 3) 2위권사와 달리 올해 이익 방어를 위한 채권매각이 없었던 만큼 투자영업이익 감소 폭은 제한적일 전망이다.

손해율은 올해 대비 1.3%pt 개선될 전망. 1) 실손 청구액 증가 속도 완화를 예상하는 만큼 장기보험 손해율 개선(-0.7%pt YoY)을 예상하는 가운데 2) 자동차보험 손해율도 올해 요율 인상 효과로 하락(-2.5%pt YoY)할 전망이다.

사업비율은 올해 대비 0.1%pt 상승(vs. 2019E +0.6%pt YoY)에 그칠 것으로 예상. GA채널에서 전속채널로 초점이 옮겨지고 있기 때문에 사업비 증가 속도가 완화된 것으로 판단. 합산비율은 올해 대비 1.2%pt 개선될 전망.

투자영업이익은 올해 이익 방어를 위한 채권매각이 없었기 때문에 올해 대비 1.0% 감소에 그칠 전망. 자산 듀레이션 확대 압력 잔존으로 경상적 투자영업이익을 약보합이 예상되는 만큼 증가는 어려울 것으로 예상.

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

손해보험에 차선호주가 없는 이유

한편 손해보험업에는 별도로 차선호주를 선정하지 않았는데, 1) 이는 2위권사는 올해 채권매각을 통해 이익을 방어하여 투자영업이익의 큰 폭 감소가 예상되고 2) 손해를 관리 능력도 삼성화재 대비 크게 떨어진다고 판단하기 때문.

향후 실손보험요율 인상이 기대 이상으로 이루어질 경우 손해보험업 전반의 re-rating이 가능하지만 일단은 확인이 필요하다는 판단.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q19E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
원수보험료	4,584	1.0	-4.1	4,690	-2.3
경과보험료	4,492	1.0	-1.3	4,589	-2.1
영업이익	235	1.8	-4.0	210	11.6
세전이익	215	2.7	-2.7	195	10.3
당기순이익	156	0.9	-2.5	135	15.1

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)	10.5	10.4	14.9	12.6
PBR (배)	0.93	0.90	0.78	0.77
ROE (%)	9.2	8.7	6.1	6.8
ROA (%)	1.47	1.37	0.97	1.14

자료: 유안타증권

2020 년 실적 YoY 비교

(단위: 십억원, %, %pt)

	2019E	2020E	YoY	비고
원수보험료	18,695	18,787	0.5	
일반	1,457	1,464	0.5	
장기	12,176	11,907	-2.2	마진 위주의 질적 성장
자동차	5,061	5,416	7.0	올해 요율 인상 효과 및 견고한 M/S
경과보험료	17,938	18,026	0.5	
일반	1,506	1,514	0.5	
장기	11,790	11,530	-2.2	
자동차	4,641	4,966	7.0	
발생손해액	15,075	14,923	-1.0	
일반	1,095	1,073	-2.0	
장기	9,845	9,549	-3.0	성장 둔화의 시기에 언더라이팅 역량이 드러날 것
자동차	4,136	4,301	4.0	
순사업비	3,773	3,802	0.8	
일반	324	326	0.5	
장기	2,682	2,741	2.2	증가 속도는 완화 예상(2019E +6.8% YoY)
자동차	766	736	-4.0	
보험영업이익	-910	-699	N/A	
투자영업이익	2,004	1,985	-1.0	올해 비경상적 채권매각익이 없어 감소 제한적
영업이익	1,094	1,286	17.5	
세전이익	1,012	1,206	19.1	
당기순이익	742	874	17.9	
손해율	84.0	82.8	-1.3	전 부문 고르게 손해를 개선 예상
일반	72.7	70.9	-1.8	
장기	83.5	82.8	-0.7	
자동차	89.1	86.6	-2.5	
사업비율	21.0	21.1	0.1	
합산비율	105.1	103.9	-1.2	
투자영업이익률	2.9	2.8	0.0	경상적 투자영업이익률 유지

자료: 유안타증권 리서치센터

분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019E	2020E	2021E
보험영업이익	-101	-165	-226	-206	-910	-699	-547
투자영업이익	491	513	506	475	2,004	1,985	1,949
영업이익	389	348	279	269	1,094	1,286	1,402
세전이익	369	328	259	249	1,012	1,206	1,322
당기순이익	268	238	188	181	742	874	959

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성화재 (000810) 추정재무제표 (K-IFRS)

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019E	2020E	2021E
원수보험료	18,230	18,234	18,695	18,787	18,810
일반	1,329	1,405	1,457	1,464	1,466
장기	12,097	12,097	12,176	11,907	11,658
자동차	4,804	4,733	5,061	5,416	5,687
경과보험료	17,690	17,702	17,938	18,026	18,048
일반	1,279	1,414	1,506	1,514	1,516
장기	11,820	11,781	11,790	11,530	11,288
자동차	4,592	4,507	4,641	4,966	5,214
발생손해액	14,659	14,709	15,075	14,923	14,823
일반	917	1,016	1,095	1,073	1,074
장기	10,042	9,850	9,845	9,549	9,276
자동차	3,700	3,842	4,136	4,301	4,473
손사업비	3,531	3,609	3,773	3,802	3,773
일반	302	297	324	326	326
장기	2,396	2,512	2,682	2,741	2,740
자동차	832	793	766	736	706
보험영업이익	-499	-616	-910	-699	-547
투자영업이익	2,001	2,137	2,004	1,985	1,949
영업이익	1,502	1,521	1,094	1,286	1,402
세전이익	1,423	1,440	1,012	1,206	1,322
당기순이익	1,055	1,057	742	874	959

주요 경영지표	(단위: %)				
	2017	2018	2019E	2020E	2021E
원수보험료 구성					
일반	7.3	7.7	7.8	7.8	7.8
장기	66.4	66.3	65.1	63.4	62.0
자동차	26.3	26.0	27.1	28.8	30.2
원수보험료 성장률	0.3	0.0	2.5	0.5	0.1
일반	2.0	5.7	3.7	0.5	0.1
장기	0.2	0.0	0.7	-2.2	-2.1
자동차	0.0	-1.5	6.9	7.0	5.0
손해율	82.9	83.1	84.0	82.8	82.1
일반	71.7	71.9	72.7	70.9	70.9
장기	85.0	83.6	83.5	82.8	82.2
자동차	80.6	85.3	89.1	86.6	85.8
사업비율	20.0	20.4	21.0	21.1	20.9
일반	23.6	21.0	21.5	21.5	21.5
장기	20.3	21.3	22.7	23.8	24.3
자동차	18.1	17.6	16.5	14.8	13.5
합산비율	102.8	103.5	105.1	103.9	103.0
일반	95.3	92.9	94.2	92.4	92.4
장기	105.2	104.9	106.2	106.6	106.4
자동차	98.7	102.8	105.6	101.4	99.3
투자영업이익률	3.1	3.2	2.9	2.8	2.7

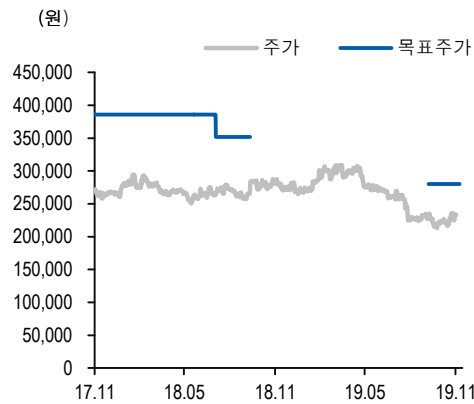
자료: 유안타증권

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019E	2020E	2021E
자산	75,521	78,962	83,368	84,019	84,695
운용자산	64,419	66,733	69,936	70,426	70,919
현금 및 예치금	1,342	1,648	1,369	1,323	1,324
유가증권	40,868	41,755	44,739	45,270	45,629
대출채권	21,393	22,531	23,036	23,045	23,175
부동산	815	799	793	787	790
비운용자산	5,473	5,084	5,130	5,131	5,130
특별계정자산	5,629	7,145	8,301	8,462	8,646
부채	63,599	66,675	69,290	69,632	69,718
책임준비금	52,872	55,461	56,779	57,059	57,129
기타부채	3,194	3,276	3,900	4,008	4,025
특별계정부채	7,532	7,939	8,611	8,565	8,563
자본	11,922	12,287	14,078	14,387	14,977
자본금	26	26	26	26	26
자본잉여금	939	939	939	939	939
이익잉여금	8,198	8,830	8,721	9,149	9,597
자본조정	-1,484	-1,484	-1,484	-1,484	-1,484
기타포괄손익누계액	4,242	3,975	5,875	5,756	5,898
신종자본증권	0	0	1	1	1

주요 투자지표	(단위: 배, %, 원, 십억원)				
	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Valuation					
PER	10.5	10.4	14.9	12.6	11.5
PBR	0.93	0.90	0.78	0.77	0.74
배당수익률	4.3	4.9	3.6	4.5	5.2
주당지표					
EPS	24,808	24,866	17,445	20,563	22,548
BPS	280,460	289,043	331,172	338,447	352,325
DPS	10,000	11,500	8,500	10,500	12,000
수익성					
ROE	9.2	8.7	5.6	6.1	6.5
ROA	1.47	1.37	0.91	1.04	1.14
성장성					
자산 성장률	11.2	4.6	5.6	0.8	0.8
자본 성장률	9.6	3.1	14.6	2.2	4.1
운용자산 성장률	10.6	3.6	4.8	0.7	0.7
순이익 성장률	22.5	0.2	-29.8	17.9	9.7
자본비율					
RBC 비율	324.5	333.8	359.7	364.4	375.8
지급여력금액	11,729	12,210	14,651	14,960	15,550
지급여력기준금액	3,614	3,658	4,073	4,105	4,138
배당성향	37.8	43.3	45.7	47.8	49.9

자료: 유안타증권

삼성화재 (000810) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-11-20	BUY	280,000	1년		
2019-09-23	BUY	280,000	1년		
담당자변경					
2018-12-06	1년 경과 이후		1년	-22.41	-12.22
2018-07-20	BUY	352,000	1년	-22.57	-12.22
2017-12-06	1년 경과 이후		1년		
2016-12-06	BUY	386,000	1년	-28.36	-20.85

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	85.3
Hold(중립)	14.1
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-11-17

※해의 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 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 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.