

# 삼성화재

# BUY(유지)

000810 기업분석 | 보험

목표주가(하향)	275,000원	현재주가(02/19)	204,000원	Up/Downside	+34.8%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2020. 02. 20

## 4Q19 실적 Review: 2Q20 이후 변곡점 기대

### News

**기대치 하회 부진한 실적:** 4Q19 삼성화재는 -84.9%YoY로 DB추정치를 크게 하회한 234억원의 별도기준 순이익을 시현했다. 거의 전부문에서 기대치를 하회했는데, 특히 장기위험손해율이 급등했다. 월평균 인보험신계약이 153억원을 넘어서 사업비지출이 늘어난 것이 실적부진에 크게 영향을 미쳤다. 다만 56%로 배당성향을 높여, 작년 하반기 이후 형성된 DPS 기대수준 8,500원은 유지했다.

### Comment

**수익성 위주 경영 천명. 신계약 볼륨 경쟁은 찾아들 듯:** 업계 전체적으로 12월 이후 유사암을 중심으로 인수기준이 강화되었는데, 삼성화재의 인수지침 강화는 다소 늦게 이루어졌다. 이러한 인수정책이 1월 인보험신계약이 154억원으로 2019년 연간 월평균 145억원보다 높게 나온 이유였다. 그러나 동사는 이번 실적발표를 통해 신계약 매출 규모 경쟁은 무의미하며 수익성 위주 경영을 통해 2월 이후 신계약은 전년 수준으로 나올 것이라고 전망했다. 이미 업계 경쟁이 다소 잦아드는 국면이므로, 2020년에는 사업비율 하향안정화를 통해 실적 개선이 가능할 것으로 기대한다.

### Action

**2Q20 이후 변곡점 기대:** 실손보험료 인상이 충분치 못했다는 점을 감안하면, 장기위험손해율이 당분간 높아질 것 같다. 다만 자동차보험의 경우 2월초 요율 인상을 바탕으로 개선 추세로 반전될 것으로 예상된다. 2021년까지 50% 배당성향이라는 자본정책에 변화는 없어 DPS 증가는 쉽지 않겠지만, 일단 배당을 통해 주가 저점은 확인한 것으로 보인다. 실적전망 소폭 하향해 목표주가를 275,000원으로 하향하지만, 2Q20 이후 실적 턴어라운드 기대를 근거로 Buy 의견을 유지한다.

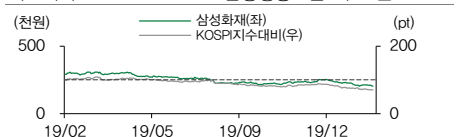
### Investment Fundamentals (IFRS개별)

(단위: 십억원, 원 배 %)

	2017	2018	2019P	2020E	2021E
FYE Dec					
경과보험료	17,690	17,702	18,003	18,785	19,245
(증가율)	1.6	0.1	1.7	4.3	2.4
세전이익	1,412	1,440	819	950	997
순이익	1,043	1,057	609	702	737
(증가율)	24.0	1.4	-42.4	15.2	5.0
EPS	22,013	22,313	12,860	14,817	15,553
손해율	82.9	83.1	84.8	86.2	87.0
사업비율	20.0	20.4	21.2	20.2	19.5
PER	13.9/11.5	13.2/11.3	24.1/16.6	13.8	13.1
PBR	1.1/1	1.1/0.9	1/0.7	0.6	0.6
ROE	9.2	8.8	4.7	4.8	4.9

### Stock Data

52주 최저/최고	204,000/309,000원
KOSDAQ /KOSPI	685/2,210pt
시가총액	96,645억원
60일-평균거래량	110,488
외국인지분율	47.9%
60일-외국인지분율변동추이	-0.4%p
주요주주	삼성생명보험 외 5인 18.5%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-10.1	-12.6	-30.0
상대기준	-8.5	-14.9	-30.2

도표 1. 4Q19 삼성화재 실적 Review

(단위: 십억원)

	4Q19P	4Q18	YoY	3Q19	QoQ	4Q19E	차이	2018	2019P	2020E
경과보험료	4,558	4,448	2.5	4,551	0.1	4,418	3.2	17,702	18,003	18,785
당기순이익	23	154	-84.9	160	-85.4	69	-66.2	1,057	609	702
보장성신계약월초	46	35	33.5	48	-4.3	44	5.9	135	174	170
위험손해율	88.8%	75.2%	+13.6%p	83.9%	+4.9%p	79.9%	+8.9%p	78.1%	84.2%	85.2%
자보손해율	100.0%	92.0%	+8.0%p	90.2%	+9.8%p	95.0%	+5.0%p	85.3%	91.4%	87.3%
사업비율	21.7%	20.7%	+1.0%p	21.1%	+0.6%p	21.0%	+0.7%p	20.4%	21.2%	20.2%
투자이익률	2.6%	2.9%	-0.2%p	2.8%	-0.2%p	2.8%	-0.2%p	3.3%	2.9%	3.0%

자료: DB금융투자

손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
<b>개별기준</b>					
원수보험료	18,230	18,234	18,839	19,143	19,616
경과보험료	17,690	17,702	18,003	18,785	19,245
보유보험료	17,655	17,748	18,384	18,639	19,099
발생손해액	6,936	7,248	8,053	8,227	8,411
손사업비	3,531	3,609	3,814	3,786	3,755
한금	4,660	4,952	5,521	5,552	5,814
보험료적립금증가액	3,023	2,435	1,612	2,331	2,434
보험영업이익	-511	-616	-1,077	-1,188	-1,247
투자영업이익	2,001	2,137	1,991	2,198	2,304
총영업이익	1,491	1,521	914	1,010	1,057
세전계속사업이익	1,412	1,440	819	950	997
계속사업법인세비용	369	383	210	248	260
당기순이익	1,043	1,057	609	702	737
<b>연결기준</b>					
세전계속사업이익	1,431	1,460	850	970	1,017
당기순이익	1,055	1,073	628	698	733
지배지분당기순이익	1,053	1,070	626	698	733
<b>증감률(%YoY)</b>					
원수보험료	0.3	0.0	3.3	1.6	2.5
경과보험료	1.6	0.1	1.7	4.3	2.4
EPS	24.0	1.4	-42.4	15.2	5.0
운용자산	10.6	3.6	7.0	4.7	4.9

대차대조표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
<b>개별기준</b>					
운용자산	64,419	66,733	71,391	74,745	78,407
현금 및 예치금	1,342	1,648	1,299	4,485	4,704
유가증권	40,868	41,755	45,874	45,436	47,699
당기손익인식증권	899	313	626	626	626
매도가능증권	39,110	40,456	43,646	43,208	45,471
만기보유증권	141	133	134	134	134
대출채권	21,393	22,531	23,457	24,064	25,243
부동산	815	799	761	761	761
비운용자산	5,473	5,084	4,956	4,936	4,914
특별계정자산	5,629	7,145	8,089	9,652	11,252
자산총계	75,521	78,962	84,437	89,334	94,573
책임준비금	52,872	55,461	57,866	60,842	63,781
후순위채	0	0	0	0	0
가타부채	3,194	3,276	4,037	4,076	4,116
부채총계	63,599	66,675	70,229	74,570	79,149
자본금	26	26	26	26	26
자본총계	11,922	12,287	14,207	14,764	15,424
<b>연결기준</b>					
자산총계	75,908	79,416	80,807	84,368	87,988
부채총계	63,980	67,033	66,581	69,586	72,546
외부주주지분	17	18	18	18	18
지배주주지분총계	11,911	12,365	14,208	14,764	15,424

주요지표

12월 결산(십억원, %)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
<b>보장별 원수보험료</b>					
장기	12,097	12,097	12,267	12,855	13,243
자동차	4,804	4,733	5,137	4,842	4,891
일반	1,329	1,405	1,463	1,446	1,482
장기 월납신계약	161	173	209	202	188
<b>손해율(%)</b>					
장기	82.9	83.1	84.8	86.2	87.0
자동차	85.1	83.6	83.6	85.9	87.2
일반	80.6	85.3	91.4	87.3	87.1
장기 위험순해율	79.6	72.6	74.2	75.6	75.6
장기 위험순해율	80.2	78.1	84.2	85.2	85.8
<b>사업비율(%)</b>	20.0	20.4	21.2	20.2	19.5
<b>합산비율(%)</b>	102.9	103.5	106.0	106.3	106.5
<b>운용자산이익률(%)</b>	3.3	3.3	2.9	3.0	3.0

주요투자지표

12월 결산원, %, 배	2017	2018	2019P	2020E	2021E
<b>주당지표(원)</b>					
EPS(12개월 환산)	22,013	22,313	12,860	14,817	15,553
BPS	280,460	289,043	334,216	347,306	362,827
DPS	10,000	11,500	8,500	8,500	8,700
<b>밸류에이션(배)</b>					
PER	12.1	12.1	18.9	13.8	13.1
PBR	1.0	0.9	0.7	0.6	0.6
<b>수익성(%)</b>					
ROA(12개월 환산)	1.5	1.4	0.8	0.8	0.9
ROE(12개월 환산)	9.2	8.8	4.7	4.8	4.9
<b>배당지표(%)</b>					
배당성향	40.4	45.7	56.0	51.8	50.5
배당수익률	3.7	4.3	3.5	4.2	4.3

자료: 삼성화재, DB금융투자 주: IFRS 개별기준

Compliance Notice

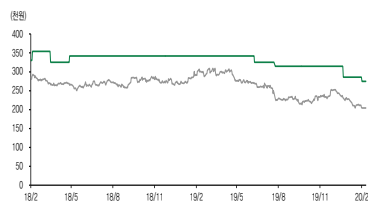
- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공된 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 것이나 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 투자이전 비율 (2020-01-02 기준) - 매수(83.7%) 중립(16.3%) 매도(0.0%)

- 기업 투자이전은 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 투자이전은 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 투자이전 및 목표주가 변경

일자	투자이전	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이전	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
18/01/31	Buy	330,000	-14.0	-10.8	20/01/09	Buy	286,000	-23.9	-19.1
18/02/22	Buy	354,000	-21.1	-17.2	20/02/20	Buy	275,000	-	-
18/04/03	Buy	325,000	-17.6	-16.3					
18/05/15	Buy	342,000	-18.6	-9.6					
19/05/15		1년경과	-19.9	-18.4					
19/06/27	Buy	325,000	-20.0	-17.1					
19/08/11	Buy	315,000	-26.7	-19.7					

주: \*표는 담당자 변경; \*표는 담당자 변경