

삼성화재 (000810)

보험



정태준 CFA

02 3770 5585
taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	280,000원 (M)
현재주가 (4/10)	183,000원
상승여력	53%

시가총액	90,877억원
총발행주식수	50,566,837주
60일 평균 거래대금	290억원
60일 평균 거래량	160,502주
52주 고	307,500원
52주 저	126,000원
외인지분율	47.41%
주요주주	삼성생명보험 외 6인 18.50%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	0.5	(20.1)	(37.6)
상대	6.1	(5.2)	(25.5)
절대(달러환산)	(0.7)	(23.2)	(41.3)

1Q20E: 손해율 호조로 컨센서스 상회 예상

투자 의견 BUY, 목표주가 280,000원 유지

1분기 이익은 컨센서스 1,903억원을 5.7% 상회하는 2,011억원(-12.9% YoY) 예상. 코로나 19 사태로 인해 월별 자동차손해율에 개선이 이어졌고, 비슷한 맥락으로 장기손해율 증가세도 안정되었을 것으로 예상. 전년동기대비 손해율 개선은 2분기부터 가능할 것으로 전망하며, 올해는 전년대비 두 자리 수 증익 기대. 목표주가 280,000원 및 당사 최선호주 유지.

자동차보험 1분기 자동차보험 손해율은 86.5%(+1.5%pt YoY, -14.3%pt QoQ) 전망. 전분기 대비로는 코로나19로 인해 과잉진료와 과당청구가 감소하면서 크게 개선될 것으로 예상. 그러나 전년동기대비 개선까지는 어려울 전망이다. 1) 연초 요율 인상 폭이 3%대로 높지 않았고 2) 작년에 진행된 요율 인상 효과는 2분기 때부터 본격적으로 반영될 것으로 예상하기 때문. 한편 동사는 다른 손해보험사들보다 자동차보험 손해율이 높은 편인데, 이는 타사 대비 높은 다이렉트 채널 비중에 기인. 그만큼 사업비율은 더 낮기 때문에 합산비율도 더 양호.

장기보험 1분기 장기보험 손해율은 84.3%(+1.0%pt YoY, +0.3%pt QoQ) 전망. 당초 장기위험손해율의 지속적이고 빠른 상승으로 인해 장기보험 손해율 통제가 가능할 것인가에 대한 우려가 있었으나 자동차보험과 마찬가지로 코로나19로 인해 청구가 진정되면서 소폭 상승에 그치는 모습을 보일 것으로 판단. 이는 전년동기대비 영업일수가 많고 요율 인상 효과도 낮아진 상황이라는 점을 고려했을 때 고무적. 한편 올해 장기위험손해율 개선은 2위권사에서 두드러지게 나타날 전망이다. 이는 2019년 실손보험 요율을 홀로 인하했기 때문. 그러나 요율 인하의 배경이 이미 상대적으로 낮은 손해율이었다면 만큼 올해도 타사보다 양호한 손해율 예상.

투자영업이익 1분기 투자영업이익은 전년동기대비 0.6%, 전분기대비 4.4% 증가할 전망이다. 동사는 다른 손해보험사들과 달리 작년에 이익 방어 목적의 채권매각이 없었기 때문에 전년동기대비, 전분기대비 투자영업이익의 성장이 가능할 것으로 판단. 또한 작년에는 비경상적 투자손실이 반영되어있었기 때문에 연간 투자영업이익은 소폭 증가할 전망이다. 즉, 줄여야 할 채권매각이 없기 때문에 보험영업이익 개선이 바로 증익으로 이어질 것으로 기대.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
원수보험료	4,614	0.5	-2.4	4,748	-2.8
경과보험료	4,426	0.5	-2.9	4,557	-2.9
영업이익	297	-10.1	439.5	283	5.2
세전이익	277	-11.7	1170.1	262	5.7
당기순이익	201	-12.9	760.4	190	5.7

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

(십억원, 배, %)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020E	2021E
원수보험료	18,234	18,839	18,932	18,956
영업이익	1,521	914	1,101	1,218
지배순이익	1,057	609	740	825
PER (배)	8.2	14.2	11.7	10.5
PBR (배)	0.71	0.61	0.60	0.58
ROE (%)	8.7	4.6	5.1	5.6
ROA (%)	1.37	0.75	0.87	0.97

자료: 유안타증권

[표 1] 1분기 실적 전망 (단위: 십억원, %, %pt)

	1Q20E	YoY	QoQ	비고
원수보험료	4,614	0.5	-2.4	
경과보험료	4,426	0.5	-2.9	
발생손해액	3,688	1.6	-7.4	
순사업비	933	0.2	-5.8	
보험영업이익	-195	N/A	N/A	작년에 이익 방어 목적의 채권매각이 없었음
투자영업이익	492	0.6	4.4	
영업이익	297	-10.1	439.5	
세전이익	277	-11.7	1,170.1	
당기순이익	201	-12.9	760.4	
손해율	83.3	0.9	-4.1	영업일수 증가, 요율 인상 효과 감소 과잉진료 및 과당청구 감소
일반	66.2	-1.0	-6.1	
장기	84.3	1.0	0.3	
자동차	86.5	1.5	-14.3	
사업비율	21.1	-0.1	-0.6	신계약 판매 경쟁 완화
합산비율	104.4	0.8	-4.7	
투자영업이익률	2.8	-0.1	0.2	시장금리 하락

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 분기별 실적 전망 (단위: 십억원)

	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019E	2020E	2021E
보험영업이익	-195	-194	-229	-274	-1,077	-892	-748
투자영업이익	492	512	501	488	1,991	1,993	1,966
영업이익	297	317	273	213	914	1,101	1,218
세전이익	277	297	253	193	819	1,021	1,138
당기순이익	201	216	183	140	609	740	825

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성화재 (000810) 추정재무제표 (K-IFRS)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
원수보험료	18,234	18,839	18,932	18,956	19,188
일반	1,405	1,463	1,471	1,473	1,491
장기	12,097	12,239	11,915	11,659	11,582
자동차	4,733	5,137	5,547	5,824	6,115
경과보험료	17,702	18,003	18,092	18,114	18,337
일반	1,414	1,538	1,545	1,547	1,566
장기	11,781	11,823	11,510	11,263	11,189
자동차	4,507	4,642	5,011	5,262	5,525
발생손해액	14,709	15,266	15,161	15,013	14,854
일반	1,016	1,140	1,103	1,104	1,118
장기	9,850	9,882	9,665	9,340	8,985
자동차	3,842	4,243	4,393	4,569	4,751
순사업비	3,609	3,814	3,823	3,850	3,871
일반	297	308	309	309	313
장기	2,512	2,749	2,779	2,827	2,866
자동차	793	758	735	713	691
보험영업이익	-616	-1,077	-892	-748	-388
투자영업이익	2,137	1,991	1,993	1,966	1,986
영업이익	1,521	914	1,101	1,218	1,598
세전이익	1,440	819	1,021	1,138	1,528
당기순이익	1,057	609	740	825	1,108

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
원수보험료 구성					
일반	7.7	7.8	7.8	7.8	7.8
장기	66.3	65.0	62.9	61.5	60.4
자동차	26.0	27.3	29.3	30.7	31.9
원수보험료 성장률	0.0	3.3	0.5	0.1	1.2
일반	5.7	4.2	0.5	0.1	1.2
장기	0.0	1.2	-2.6	-2.1	-0.7
자동차	-1.5	8.5	8.0	5.0	5.0
손해율	83.1	84.8	83.8	82.9	81.0
일반	71.9	74.2	71.4	71.4	71.4
장기	83.6	83.6	84.0	82.9	80.3
자동차	85.3	91.4	87.7	86.8	86.0
사업비율	20.4	21.2	21.1	21.3	21.1
일반	21.0	20.0	20.0	20.0	20.0
장기	21.3	23.3	24.1	25.1	25.6
자동차	17.6	16.3	14.7	13.5	12.5
합산비율	103.5	106.0	104.9	104.1	102.1
일반	92.9	94.2	91.4	91.4	91.4
장기	104.9	106.8	108.1	108.0	105.9
자동차	102.8	107.7	102.3	100.4	98.5
투자영업이익률	3.2	2.8	2.8	2.7	2.7

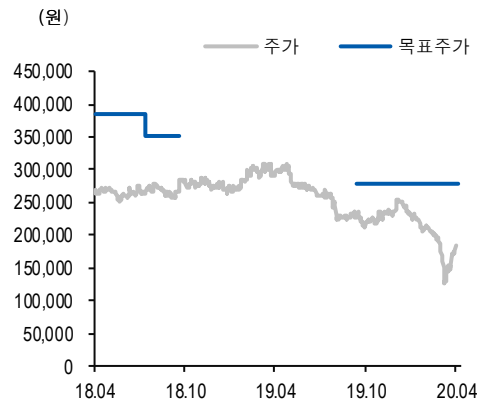
자료: 유안타증권

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
자산	78,962	84,437	85,144	85,578	86,921
운용자산	66,733	71,391	72,034	72,394	73,480
현금 및 예치금	1,648	1,299	1,305	1,311	1,331
유가증권	41,755	45,874	46,405	46,664	47,369
대출채권	22,531	23,457	23,543	23,633	23,982
부동산	799	761	781	787	799
비운용자산	5,084	4,956	5,046	5,059	5,060
특별계정자산	7,145	8,089	8,064	8,125	8,381
부채	66,675	70,229	70,576	70,663	71,530
책임준비금	55,461	57,866	58,152	58,224	58,938
기타부채	3,276	4,037	4,075	4,082	4,083
특별계정부채	7,939	8,326	8,349	8,358	8,509
자본	12,287	14,207	14,568	14,915	15,391
자본금	26	26	26	26	26
자본잉여금	939	939	939	939	939
이익잉여금	8,830	8,950	9,324	9,707	10,219
자본조정	-1,484	-1,484	-1,484	-1,484	-1,484
기타포괄손익누계액	3,975	5,775	5,761	5,726	5,690
신종자본증권	0	0	0	0	0

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Valuation					
PER	8.2	14.2	11.7	10.5	7.8
PBR	0.71	0.61	0.60	0.58	0.56
배당수익률	6.3	4.6	4.7	5.7	7.7
주당지표					
EPS	21,120	12,716	14,646	16,326	21,925
BPS	290,441	336,392	288,359	295,226	304,660
DPS	11,500	8,500	8,600	10,400	14,000
수익성					
ROE	8.7	4.6	5.1	5.6	7.3
ROA	1.37	0.75	0.87	0.97	1.28
성장성					
자산 성장률	4.6	6.9	0.8	0.5	1.6
자본 성장률	3.1	15.6	2.5	2.4	3.2
운용자산 성장률	3.6	7.0	0.9	0.5	1.5
순이익 성장률	0.2	-42.4	21.4	11.5	34.3
자본비용					
RBC 비율	333.8	310.8	315.9	321.7	326.6
지급여력금액	12,210	14,478	14,839	15,186	15,662
지급여력기준금액	3,658	4,658	4,697	4,721	4,795
배당성향	43.3	55.6	46.3	50.2	50.3

자료: 유안타증권

삼성화재 (000810) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-04-13	BUY	280,000	1년		
2019-09-23	BUY	280,000	1년		
2019-04-13	1년 경과 이후		1년	-25.23	-12.64
2018-07-20	BUY	352,000	1년	-22.78	-12.22
2018-04-13	1년 경과 이후		1년		
2017-04-13	BUY	386,000	1년	-27.85	-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)	1.2
Buy(매수)	83.3
Hold(중립)	15.5
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-04-10

※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.