



삼성화재 (000810)

보험



정태준 CFA

02 3770 5585
taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	280,000원 (M)
현재주가 (5/14)	197,000원
상승여력	42%

시기총액	97,510억원
총발행주식수	50,566,837주
60일 평균 거래대금	281억원
60일 평균 거래량	161,092주
52주 고	282,500원
52주 저	126,000원
외인지분율	47.68%
주요주주	삼성생명보험 외 6 인 18.50%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	2.1	(6.9)	(30.3)
상대	(1.5)	8.6	(24.6)
절대(달러환산)	1.2	(10.3)	(32.5)

일회성 손실 제외 시 양호한 실적

투자의견 BUY, 목표주가 280,000원 유지

1분기 이익은 1,640억원으로 컨센서스 1,903억원을 하회. 그러나 이는 화학공장 폭발 사고에 따른 일반보험 손해율 급등에 기인한 것으로, 장기보험 손해율은 오히려 추정치보다 양호했으며 투자손익도 추정치에 부합. 2분기부터는 자동차보험 손해율 개선이 본격화될 전망인 만큼 전년동기대비 증익이 이어질 전망. 투자의견과 목표주가 유지.

일반보험 1분기 일반보험 손해율은 81.1%(+13.8%pt YoY, +8.7% QoQ)로 추정치를 상회. 이는 앞서 언급한 화학공장 폭발사고에 따른 일회성 손실에 기인. 2분기부터는 경상적인 수준을 회복할 전망.

장기보험 1분기 장기보험 손해율은 82.5%(-0.8%pt YoY, -1.6%pt QoQ)로 추정치보다 양호한 모습 시현. 1) 코로나19 영향으로 장기위험손해율(85.8%, +3.4%pt YoY, -3.0%pt QoQ)이 전분기대비 하락한 것과 2) 언더라이팅 강화 영향으로 비위험손해율(81.0%, -2.6%pt YoY, -1.1%pt QoQ)이 추가 개선된 점이 주효. 특히 장기위험손해율의 경우 1월 급등 이후 안정화되어 4월까지 낮은 수준이 유지되는 것으로 보이는 만큼 2분기 이후 장기손해율도 양호할 것으로 기대. 사업비율은 GA채널 강화로 전분기대비, 전년동기대비 상승.

자동차보험 1분기 자동차보험 손해율은 86.3%(+1.2%pt YoY, -14.5%pt QoQ)로 추정치 부합. 전분기대비로는 코로나19로 인해 과잉진료와 과당청구가 감소하면서 크게 개선된 것으로 판단. 전년동기대비 개선은 요율 인상 효과가 본격적으로 반영되는 다음 분기부터 나타날 전망. 사업비율은 다이렉트 채널 강화로 전년동기대비 개선되었으나 전분기대비 소폭 상승.

투자영업이익 1분기 투자영업이익은 전년동기대비 0.8%, 전분기대비 4.6% 증가. 동사는 다른 손해보험사들과는 달리 작년에 이익 방어 목적의 채권매각이 없었기 때문에 전년동기대비, 전분기대비 투자영업이익의 성장이 가능. 또한 작년에는 비경상적 투자손실이 반영되어있었기 때문에 연간 투자영업이익은 소폭 증가할 전망. 즉, 줄여야 할 채권매각이 없기 때문에 보험영업이익 개선이 바로 증익으로 이어질 것으로 기대.

Quarterly earning Forecasts

	1Q20P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비	(십억원, %)
원수보험료	4,861	5.9	2.8	4,697	3.5	
경과보험료	4,555	3.4	0.0	4,529	0.6	
영업이익	252	-23.8	357.7	278	-9.3	
세전이익	230	-26.8	952.3	246	-6.5	
당기순이익	164	-28.9	602.0	185	-11.5	

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020E	2021E
원수보험료	18,234	18,839	19,179	19,202
영업이익	1,521	914	1,066	1,231
지배순이익	1,057	609	710	835
PER (배)	8.8	15.3	13.1	11.2
PBR (배)	0.76	0.66	0.69	0.67
ROE (%)	8.7	4.6	5.1	6.1
ROA (%)	1.37	0.75	0.84	0.98

자료: 유안타증권

[표 1] 1분기 실적 리뷰

(단위: 십억원, %, %pt)

	기준 추정치	실적 잠정치	비고
원수보험료	4,614	4,861	원수보험료 고성장 지속(+5.9% YoY, +2.8% QoQ)
경과보험료	4,426	4,555	
발생순해액	3,688	3,798	
순사업비	933	998	
보험영업이익	-195	-241	
투자영업이익	492	493	
영업이익	297	252	
세전이익	277	230	
당기순이익	201	164	
손해율	83.3	83.4	
일반	66.2	81.1	일회성 손실 발생
장기	84.3	82.5	코로나19 영향으로 장기위험손해율이 예상보다 크게 개선
자동차	86.5	86.3	
사업비율	21.1	21.9	장기/자동차 사업비율 전분기대비 상승
합산비율	104.4	105.3	
투자영업이익률	2.8	2.8	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q20P	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
보험영업이익	-241	-186	-221	-271	-1,077	-919	-745
투자영업이익	493	509	498	484	1,991	1,984	1,977
영업이익	252	323	277	214	914	1,066	1,231
세전이익	230	303	257	194	819	983	1,151
당기순이익	164	219	186	141	609	710	835

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성화재 (000810) 추정재무제표 (K-IFRS)

포괄손익계산서		(단위: 십억원)				
		2018	2019	2020E	2021E	2022E
원수보험료		18,234	18,839	19,179	19,202	19,438
일반		1,405	1,463	1,529	1,531	1,550
장기		12,097	12,239	12,087	11,831	11,756
자동차		4,733	5,137	5,562	5,840	6,132
경과보험료		17,702	18,003	18,221	18,244	18,467
일반		1,414	1,538	1,576	1,578	1,598
장기		11,781	11,823	11,637	11,390	11,318
자동차		4,507	4,642	4,991	5,241	5,503
발생손해액		14,709	15,266	15,135	14,936	14,763
일반		1,016	1,140	1,150	1,108	1,121
장기		9,850	9,882	9,612	9,281	8,912
자동차		3,842	4,243	4,373	4,548	4,730
순사업비		3,609	3,814	4,005	4,053	4,093
일반		297	308	307	308	311
장기		2,512	2,749	2,945	2,997	3,038
자동차		793	758	753	749	744
보험영업이익		-616	-1,077	-919	-745	-389
투자영업이익		2,137	1,991	1,984	1,977	1,996
영업이익		1,521	914	1,066	1,231	1,607
세전이익		1,440	819	983	1,151	1,537
당기순이익		1,057	609	710	835	1,114

주요 경영지표		(단위: %)				
		2018	2019	2020E	2021E	2022E
원수보험료 구성						
일반		7.7	7.8	8.0	8.0	8.0
장기		66.3	65.0	63.0	61.6	60.5
자동차		26.0	27.3	29.0	30.4	31.5
원수보험료 성장률		0.0	3.3	1.8	0.1	1.2
일반		5.7	4.2	4.5	0.1	1.2
장기		0.0	1.2	-1.2	-2.1	-0.6
자동차		-1.5	8.5	8.3	5.0	5.0
손해율		83.1	84.8	83.1	81.9	79.9
일반		71.9	74.2	72.9	70.2	70.2
장기		83.6	83.6	82.6	81.5	78.7
자동차		85.3	91.4	87.6	86.8	85.9
사업비율		20.4	21.2	22.0	22.2	22.2
일반		21.0	20.0	19.5	19.5	19.5
장기		21.3	23.3	25.3	26.3	26.8
자동차		17.6	16.3	15.1	14.3	13.5
합산비율		103.5	106.0	105.0	104.1	102.1
일반		92.9	94.2	92.4	89.7	89.7
장기		104.9	106.8	107.9	107.8	105.6
자동차		102.8	107.7	102.7	101.1	99.5
투자영업이익률		3.2	2.8	2.8	2.8	2.7

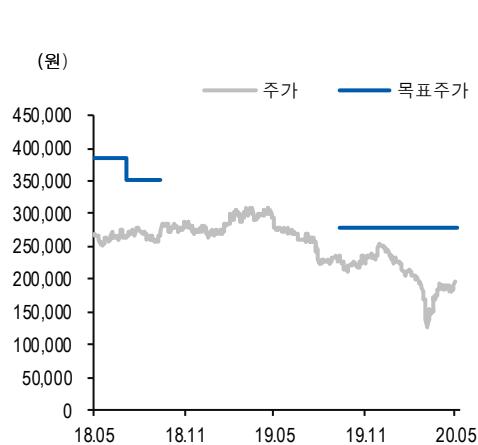
자료: 유안타증권

재무상태표		(단위: 십억원)				
		2018	2019	2020E	2021E	2022E
자산		78,962	84,437	85,152	85,597	86,959
운용자산		66,733	71,391	71,320	71,605	72,751
현금 및 예치금		1,648	1,299	1,258	1,261	1,282
유가증권		41,755	45,874	46,064	46,280	47,024
대출채권		22,531	23,457	23,237	23,299	23,668
부동산		799	761	761	765	777
비운용자산		5,084	4,956	5,033	5,045	5,046
특별계정자산		7,145	8,089	8,799	8,947	9,162
부채		66,675	70,229	71,535	71,623	72,501
책임준비금		55,461	57,866	58,556	58,628	59,347
기타부채		3,276	4,037	4,163	4,174	4,174
특별계정부채		7,939	8,326	8,815	8,821	8,980
자본		12,287	14,207	13,617	13,974	14,458
자본금		26	26	26	26	26
자본잉여금		939	939	939	939	939
이익잉여금		8,830	8,950	8,933	9,326	9,845
자본조정		-1,484	-1,484	-1,484	-1,484	-1,484
기타포괄손익누계액		3,975	5,775	5,202	5,166	5,130
신종자본증권		0	0	0	0	0

주요 투자지표		(단위: 배, %, 원, 십억원)				
		2018	2019	2020E	2021E	2022E
Valuation						
PER		8.8	15.3	13.1	11.2	8.4
PBR		0.76	0.66	0.69	0.67	0.65
배당수익률		5.8	4.3	4.4	5.3	7.1
주당지표						
EPS		21,120	12,716	14,059	16,523	22,060
BPS		290,441	336,392	269,545	276,609	286,177
DPS		11,500	8,500	8,600	10,400	14,000
수익성						
ROE		8.7	4.6	5.1	6.1	7.8
ROA		1.37	0.75	0.84	0.98	1.29
성장성						
자산 성장률		4.6	6.9	0.8	0.5	1.6
자본 성장률		3.1	15.6	-4.2	2.6	3.5
운용자산 성장률		3.6	7.0	-0.1	0.4	1.6
순이익 성장률		0.2	-42.4	16.6	17.5	33.5
자본비율						
RBC 비율		333.8	310.8	296.8	302.7	307.8
지급여력금액		12,210	14,478	14,263	14,620	15,103
지급여력기준금액		3,658	4,658	4,805	4,830	4,907
배당성향		43.3	55.6	48.2	49.6	50.0

자료: 유안타증권

삼성화재(000810) 투자등급 및 목표주가 추이



자료: 유안타증권

주: 괴리를 = (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)	87.7
Hold(중립)	11.1
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-05-12

※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 신뢰할만 하다고 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.