

삼성화재

BUY(유지)

000810 기업분석 | 보험

목표주가(유지)	245,000원	현재주가(05/14)	197,000원	Up/Downside	+24.4%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2020. 05. 15

4월 이후 실적개선세 본격화 기대

News

일반보험 고액사고 영향, 기대치 하회: 1Q20 삼성화재는 -28.9%YoY로 DB 추정치 2,070억원을 하회한 1,640억원의 별도기준 순이익을 시현했다. 보장성신계약이 +10.6%YoY로 높은 성장세를 보여 사업비율이 높은 수준을 유지한데다, 일반보험 고액사고가 발생해 손해율이 81.1%로 치솟았던 영향이 크다. 다만 회사측에서 1~4월 누계로는 전년동기 수준에 이미 근접해 있다고 밝혀, 2분기 이후 전년동기 대비 실적 개선이 기대된다.

Comment

4월부터 실적 개선세 이미 나타나: 자동차보험 손해율은 1분기에는 전년동기보다 1.2%p 높았지만, 언론보도된 바에 따르면 4월 손해율은 80%로 전년동기 대비 9%p 개선된 것으로 알려지고 있다. ([도표 2] 참조) 회사측에 따르면 실손담보 손해율도 1월 130%를 초과했었으나, 2~3월에는 110%대로 안정되었고 4월에는 110%를 하회했다고 한다. 연초 단행한 자보로 인상효과와 코로나19 관련 실손손해율 안정에 따라 2Q20 이후 실적은 완전한 개선 추세로 접어들 것으로 예상된다. 다만 동사의 경우 신계약 매출에 대해 타사 대비 적극적인 모습을 보이고 있다는 점에 주의할 필요가 있다.

Action

손보주, 양호한 실적전망 바탕으로 긍정적인 접근 유효: 2020년 순이익 전망을 7,680억원으로 5.8% 상향한다. 손보사들의 실적 개선이 실손담보 손해율의 근본적인 개선을 반영한 것은 아니지만, 상황의 변화에 따라 조기에 실적 개선 사이클로 접어들고 있다. 보험사들의 경우 은행과는 달리 배당에도 큰 걸림돌은 없는 상태이므로 긍정적인 접근이 유효하다고 판단한다.

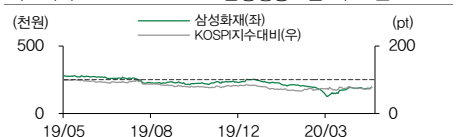
Investment Fundamentals (IFRS개별)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
FYE Dec					
경과보험료	17,702	18,003	19,219	19,932	20,406
(증가율)	0.1	1.7	6.8	3.7	2.4
세전이익	1,440	819	1,052	1,164	1,240
순이익	1,057	609	768	856	912
(증가율)	1.4	-42.4	26.1	11.3	6.6
EPS	22,313	12,860	16,219	18,060	19,243
손해율	83.1	84.8	84.4	85.4	85.3
사업비율	20.4	21.2	20.5	19.1	19.1
PER	13.2/11.3	24.1/16.6	12.1	10.9	10.2
PBR	1.1/0.9	1/0.7	0.6	0.6	0.6
ROE	8.8	4.8	5.5	6.0	6.1

Stock Data

52주 최저/최고	126,000/282,500원
KOSDAQ /KOSPI	691/1,925pt
시가총액	93,328억원
60일-평균거래량	161,092
외국인지분율	47.6%
60일-외국인지분율변동추이	-0.4%p
주요주주	삼성생명보험 외 6인 18.5%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	2.1	-6.9	-30.3
상대기준	-1.5	8.6	-24.6

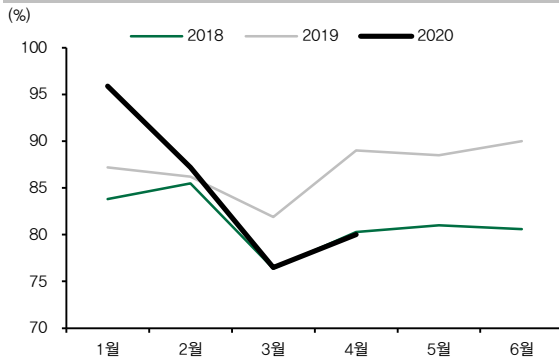
도표 1. 1Q20 삼성화재 실적 Review

(단위: 십억원)

	1Q20P	1Q19	YoY	4Q19	QoQ	1Q20E	차이	2019	2020E	2021E
경과보험료	4,555	4,405	3.4	4,558	-0.0	4,646	-2.0	18,003	19,219	19,932
당기순이익	164	231	-28.9	23	602.0	207	-20.7	609	768	856
보장성신계약월초	46	41	10.6	46	-0.6	46	-0.3	174	177	161
위험손해율	85.8%	82.4%	+3.4%p	88.8%	-3.0%p	81.9%	+3.9%p	84.2%	84.5%	85.1%
자보손해율	86.3%	85.1%	+1.2%p	100.8%	-14.5%p	84.1%	+2.2%p	91.4%	85.7%	84.9%
사업비율	21.9%	21.1%	+0.8%p	21.7%	+0.2%p	20.9%	+1.0%p	21.2%	20.5%	19.1%
투자이익률	2.8%	2.9%	-0.1%p	2.6%	+0.1%p	3.1%	-0.3%p	2.9%	2.9%	2.8%

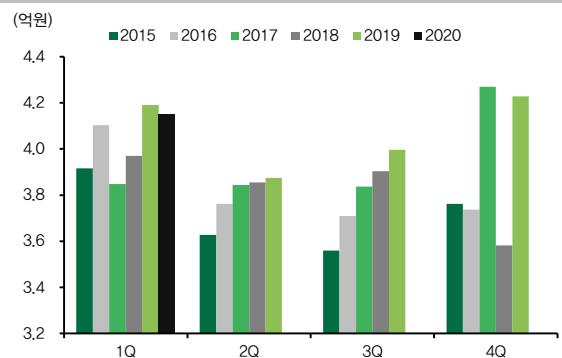
자료: DB금융투자

도표 2. 삼성화재 자보손해율, 월별 추이 : 뚜렷한 개선세



자료: 언론보도내용 종합, DB금융투자

도표 3. 영업일당 장기위험손해율, 소폭이나마 하락



자료: 삼성화재, DB금융투자

손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
개별기준					
원수보험료	18,234	18,839	19,646	20,080	20,566
경과보험료	17,702	18,003	19,219	19,932	20,406
보유보험료	17,748	18,384	19,259	19,753	20,227
발생손해액	7,248	8,053	8,610	8,826	9,011
손사업비	3,609	3,814	3,947	3,801	3,890
한금금	4,952	5,521	6,540	6,669	6,857
보험료적립금증가액	2,435	1,612	1,023	1,468	1,478
보험영업이익	-616	-1,077	-957	-890	-887
투자영업이익	2,137	1,991	2,076	2,094	2,167
총영업이익	1,521	914	1,119	1,204	1,280
세전계속사업이익	1,440	819	1,052	1,164	1,240
계속사업법인세비용	383	210	284	308	329
당기순이익	1,057	609	768	856	912
연결기준					
세전계속사업이익	1,456	866	1,072	1,184	1,260
당기순이익	1,071	646	781	852	908
지배지분당기순이익	1,068	643	779	852	908
증감률(%YoY)					
원수보험료	0.0	3.3	4.3	2.2	2.4
경과보험료	0.1	1.7	6.8	3.7	2.4
EPS	1.4	-42.4	26.1	11.3	6.6
운용자산	3.6	7.0	1.9	3.7	3.5

주요지표

12월 결산(십억원, %)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
보종별 원수보험료					
장기	12,097	12,239	12,738	13,237	13,632
자동차	4,733	5,137	5,355	5,305	5,358
일반	1,405	1,463	1,553	1,538	1,576
장기 월납신계약	173	209	209	196	197
손해율(%)					
장기	83.1	84.8	84.4	85.4	85.3
자동차	83.6	83.6	83.9	86.2	86.0
일반	85.3	91.4	85.7	84.9	84.8
장기 위험손해율	72.6	75.0	76.8	73.6	73.7
일반	78.1	84.2	84.5	85.1	85.7
사업비율(%)	20.4	21.2	20.5	19.1	19.1
한산비율(%)	103.5	106.0	105.0	104.5	104.3
운용자산이익률(%)	3.3	2.9	2.9	2.8	2.8

자료: 삼성화재 DB금융투자 주: IFRS 개별기준

대차대조표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
개별기준					
운용자산	66,733	71,391	72,740	75,423	78,042
현금 및 예치금	1,648	1,299	4,364	4,525	4,683
유가증권	41,755	45,874	43,727	45,367	46,968
당기손익인식증권	313	626	936	936	936
매도가능증권	40,456	43,646	41,097	42,737	44,338
만기보유증권	133	134	134	134	134
대출채권	22,531	23,457	23,900	24,782	25,642
부동산	799	761	749	749	749
비운용자산	5,084	4,956	4,972	4,972	5,018
특별계정자산	7,145	8,089	9,812	11,412	13,012
자산총계	78,962	84,437	87,523	91,807	96,071
책임준비금	55,461	57,866	59,518	61,529	63,552
후손위해	0	0	0	0	0
기타부채	3,276	4,037	4,348	4,388	4,431
부채총계	66,675	70,229	73,677	77,329	80,995
자본금	26	26	26	26	26
자본총계	12,287	14,207	13,846	14,477	15,076
연결기준					
자산총계	79,391	85,172	81,946	84,613	87,252
부채총계	67,025	70,851	68,085	70,120	72,160
외부주주지분	19	22	22	22	22
지배주주지분총계	12,346	14,300	13,840	14,471	15,070

주요투자지표

12월 결산(원, % 배)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당자산(원)					
EPS(12개월 환산)	22,313	12,860	16,219	18,060	19,243
BPS	289,043	334,216	325,717	340,570	354,657
DPS	11,500	8,500	8,700	9,700	10,500
밸류에이션(배)					
PER	12.1	18.9	12.1	10.9	10.2
PBR	0.9	0.7	0.6	0.6	0.6
수익성(%)					
ROA (12개월 환산)	1.4	0.8	0.9	1.0	1.1
ROE (12개월 환산)	8.8	4.8	5.5	6.0	6.1
배당지표(%)					
배당성향	45.7	56.2	47.5	48.4	49.2
배당수익률	4.3	3.5	4.4	4.9	5.3

Compliance Notice

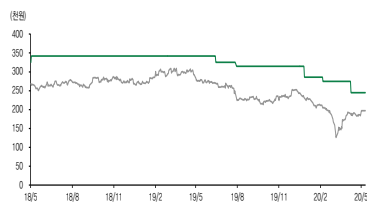
- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 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 것이거나 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 투자이익률 (2020-04-02 기준) - 매수(87.3%) 중립(12.7%) 매도(0.0%)

- 기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임
- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

- 업종 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임
- 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 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)
18/04/03	Buy	325,000	-17.6	20/04/21	Buy	245,000	-
18/05/15	Buy	342,000	-18.6				
19/05/15	1년경과		-19.9				
19/06/27	Buy	325,000	-20.0				
19/08/11	Buy	315,000	-26.7				
20/01/09	Buy	286,000	-23.9				
20/02/19	Buy	275,000	-36.5				

주: *표는 담당자 변경주; *표는 담당자 변경