

삼성화재 (000810)

보험

정태준 CFA



02 3770 5585

taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	280,000원 (M)
현재주가 (8/18)	179,500원
상승여력	56%

시가총액	89,108억원
총발행주식수	50,566,837주
60일 평균 거래대금	262억원
60일 평균 거래량	142,645주
52주 고	253,000원
52주 저	126,000원
외인지분율	46.71%
주요주주	삼성생명보험 외 6 인 18.50%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(3.2)	(8.7)	(20.2)
상대	(9.3)	(24.6)	(34.5)
절대(달러환산)	(1.6)	(5.0)	(18.5)

기대 이상의 실적 시현

투자의견 BUY, 목표주가 280,000원 유지

2분기 이익은 2,693억원으로 컨센서스 2,436억원과 당사 추정치 2,239억원을 상회. 예상보다 낮은 합산비율로 보험영업이익이 추정치보다 양호하였고, 주식 및 부동산 펀드 매각익 발생으로 투자영업이익도 추정치보다 높았기 때문. 장기보험과 자동차보험에서의 손해율 개선이 두드러진 가운데 장기보험뿐만 아니라 자동차보험의 발생손해액도 감소했다는 점은 타사와 차별화되는 요소. 한편 일반보험 손해율은 계속 높은 수준이라 하반기에 경영진의 목표대로 70%대 이하로 하락하는지 확인할 필요가 있음. 투자의견 BUY와 목표주가 280,000원 유지.

일반보험 2분기 일반보험 손해율은 81.5%(-1.8pt YoY , $+0.4\text{pt QoQ}$)로 전분기에 이어 재차 추정치를 상회. 국내 고액사고 건이 계속 발생하기 때문인데, 경영진은 일반보험 합산비율 목표 수준을 약 85%로 제시. 사업비율이 약 19~20%대에서 유지되는 만큼 손해율이 70%대 이하로 하락하는지 확인할 필요가 있다는 판단.

장기보험 2분기 장기보험 손해율은 82.1%(-1.3pt YoY , -0.4pt QoQ)로 추정치보다 양호. 코로나19 영향으로 발생손해액이 감소했기 때문. 사업비율은 GA채널을 강화했던 전분기 대비 개선.

자동차보험 2분기 자동차보험 손해율은 82.2%(-6.7pt YoY , -4.1pt QoQ)로 추정치보다 양호. 보험료 인상과 신계약 확대에 경과 및 원수보험료가 증가했고 운행량이 감소하여 손해액도 하락했기 때문. 신계약 확대에 의해 사업비율은 전분기대비 상승.

투자영업이익 2분기 투자영업이익은 전년동기대비 1.9%, 전분기대비 10.1% 증가하며 추정치 상회. 주식과 부동산 펀드 매각익이 반영되었기 때문. 이익 방어를 위한 채권매각을 지양하는 정책은 유지.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q20	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
원수보험료	4,905	3.5	0.9	4,865	0.8
경과보험료	4,611	2.7	1.2	4,613	-0.1
영업이익	388	36.6	53.8	350	10.7
세전이익	368	40.0	60.0	326	12.9
당기순이익	269	37.9	64.2	244	10.6

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

(십억원, 배, %)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020E	2021E
원수보험료	18,234	18,839	19,320	19,343
영업이익	1,521	914	1,136	1,251
지배순이익	1,057	609	764	849
PER (배)	8.0	14.0	11.1	10.0
PBR (배)	0.69	0.60	0.59	0.58
ROE (%)	8.7	4.6	5.4	5.9
ROA (%)	1.37	0.75	0.90	0.99

자료: 유안타증권

[표 1] 2분기 실적 리뷰 (단위: 십억원, %, %pt)

	기존 추정치	실적 잠정치	비고
원수보험료	4,764	4,905	자동차 보험료 크게 증가, 장기 보험료 감소
경과보험료	4,512	4,611	자동차 보험료 증가, 장기 보험료 감소
발생손해액	3,719	3,783	일반 손해액 증가, 장기 및 자동차는 손해액 감소
순사업비	970	983	장기 사업비는 감소, 자동차 사업비는 증가
보험영업이익	-177	-155	예상보다 양호한 합산비율 실현
투자영업이익	506	543	주식 및 부동산 펀드 매각익 약 600억원 발생
영업이익	329	388	
세전이익	309	368	
당기순이익	224	269	
손해율	82.4	82.0	
일반	73.2	81.5	
장기	83.1	82.1	코로나19로 인한 발생손해액 감소
자동차	84.2	82.2	외형 성장 및 발생손해액 감소
사업비율	21.5	21.3	장기 사업비율은 하락, 자동차 사업비율은 상승
합산비율	103.9	103.4	
투자영업이익률	2.9	3.0	주식 및 부동산 펀드 매각익 약 600억원 발생

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 분기별 실적 전망 (단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
보험영업이익	-241	-155	-195	-269	-1,077	-860	-640
투자영업이익	493	543	488	472	1,991	1,996	1,891
영업이익	252	388	293	203	914	1,136	1,251
세전이익	230	368	273	183	819	1,054	1,171
당기순이익	164	269	198	133	609	764	849

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성화재 (000810) 추정재무제표 (K-IFRS)

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
원수보험료	18,234	18,839	19,320	19,343	19,581
일반	1,405	1,463	1,521	1,522	1,541
장기	12,097	12,239	12,054	11,673	11,585
자동차	4,733	5,137	5,745	6,147	6,455
경과보험료	17,702	18,003	18,320	18,342	18,567
일반	1,414	1,538	1,589	1,591	1,610
장기	11,781	11,823	11,604	11,237	11,152
자동차	4,507	4,642	5,114	5,472	5,745
발생손해액	14,709	15,266	15,185	14,939	14,762
일반	1,016	1,140	1,293	1,296	1,312
장기	9,850	9,882	9,551	9,127	8,754
자동차	3,842	4,243	4,342	4,515	4,696
순사업비	3,609	3,814	3,994	4,044	4,292
일반	297	308	302	302	306
장기	2,512	2,749	2,908	2,919	3,124
자동차	793	758	784	822	862
보험영업이익	-616	-1,077	-860	-640	-487
투자영업이익	2,137	1,991	1,996	1,891	1,888
영업이익	1,521	914	1,136	1,251	1,401
세전이익	1,440	819	1,054	1,171	1,331
당기순이익	1,057	609	764	849	965

주요 경영지표	(단위: %)				
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
원수보험료 구성					
일반	7.7	7.8	7.9	7.9	7.9
장기	66.3	65.0	62.4	60.3	59.2
자동차	26.0	27.3	29.7	31.8	33.0
원수보험료 성장률	0.0	3.3	2.5	0.1	1.2
일반	5.7	4.2	3.9	0.1	1.2
장기	0.0	1.2	-1.5	-3.2	-0.8
자동차	-1.5	8.5	11.8	7.0	5.0
손해율	83.1	84.8	82.9	81.4	79.5
일반	71.9	74.2	81.4	81.5	81.5
장기	83.6	83.6	82.3	81.2	78.5
자동차	85.3	91.4	84.9	82.5	81.7
사업비율	20.4	21.2	21.8	22.0	23.1
일반	21.0	20.0	19.0	19.0	19.0
장기	21.3	23.3	25.1	26.0	28.0
자동차	17.6	16.3	15.3	15.0	15.0
합산비율	103.5	106.0	104.7	103.5	102.6
일반	92.9	94.2	100.4	100.5	100.5
장기	104.9	106.8	107.4	107.2	106.5
자동차	102.8	107.7	100.2	97.5	96.7
투자영업이익률	3.2	2.8	2.8	2.6	2.6

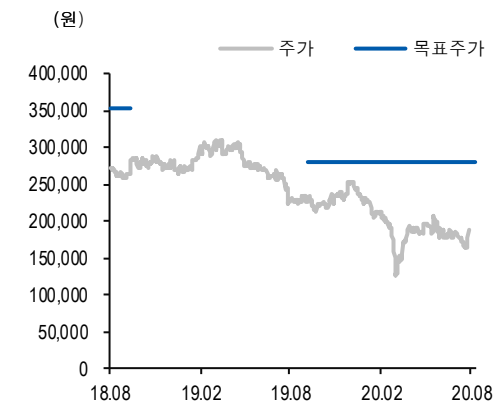
자료: 유안타증권

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
자산	78,962	84,437	85,541	85,990	87,284
운용자산	66,733	71,391	72,105	72,394	73,407
현금 및 예치금	1,648	1,299	1,213	1,201	1,216
유가증권	41,755	45,874	46,558	46,773	47,431
대출채권	22,531	23,457	23,582	23,667	23,997
부동산	799	761	753	753	763
비운용자산	5,084	4,956	4,985	4,985	4,984
특별계정자산	7,145	8,089	8,451	8,612	8,892
부채	66,675	70,229	71,219	71,307	72,182
책임준비금	55,461	57,866	58,455	58,527	59,245
기타부채	3,276	4,037	4,211	4,232	4,234
특별계정부채	7,939	8,326	8,553	8,547	8,702
자본	12,287	14,207	14,321	14,684	15,102
자본금	26	26	26	26	26
자본잉여금	939	939	939	939	939
이익잉여금	8,830	8,950	8,970	9,369	9,824
자본조정	-1,484	-1,484	-1,484	-1,484	-1,484
기타포괄손익누계액	3,975	5,775	5,869	5,833	5,797
신종자본증권	0	0	0	0	0

주요 투자지표	(단위: 배, %, 원, 십억원)				
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Valuation					
PER	8.0	14.0	11.1	10.0	8.8
PBR	0.69	0.60	0.59	0.58	0.56
배당수익률	6.4	4.7	5.0	5.9	6.7
주당지표					
EPS	21,120	12,716	15,399	16,808	19,103
BPS	290,441	336,392	283,482	290,654	298,940
DPS	11,500	8,500	9,000	10,600	12,000
수익성					
ROE	8.7	4.6	5.4	5.9	6.5
ROA	1.37	0.75	0.90	0.99	1.11
성장성					
자산 성장률	4.6	6.9	1.3	0.5	1.5
자본 성장률	3.1	15.6	0.8	2.5	2.9
운용자산 성장률	3.6	7.0	1.0	0.4	1.4
순이익 성장률	0.2	-42.4	25.4	11.1	13.7
자본비용					
RBC 비율	333.8	310.8	317.8	323.8	327.8
지급여력금액	12,210	14,478	14,845	15,207	15,626
지급여력기준금액	3,658	4,658	4,672	4,696	4,767
배당성향	43.3	55.6	46.9	49.7	49.5

자료: 유안타증권

삼성화재 (000810) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-08-19	BUY	280,000	1년		
2019-09-23	BUY	280,000	1년		
담당자변경					
2019-07-20	1년 경과 이후		1년	-32.19	-25.14
2018-07-20	BUY	352,000	1년	-22.33	-12.22

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)	1.3
Buy(매수)	87.3
Hold(중립)	11.4
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-08-16

※ 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 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임에 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.