

삼성화재

BUY(유지)

000810 기업분석 | 보험

목표주가(유지)	254,000원	현재주가(08/18)	179,500원	Up/Downside	+41.5%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2020. 08. 19

하반기 실적 흐름, 상대적으로 양호할 듯

News

예상보다 높게 나온 손해율에도 불구하고 양호한 실적 시현: 2Q20 삼성화재는 +37.9%YoY로 컨센서스 2,436억원을 상회한 2,693억원의 별도기준 순이익을 시현했다. 신계약 실적이 안정세를 찾으면서 사업비율도 안정화되었고, 자산운용부문에서도 특별한 매각이익 실현은 없었다. 자보손해율도 예상했던 수준으로 안정되었지만, 장기위험손해율이 85.2%로 전년동기대비 3.8%p 상승한 것이 당사가 전망한 2,922억원을 하회한 주된 이유였다.

Comment

장기위험손해율, 타사와는 다른 흐름: 코로나19의 영향으로 실손담보손해율이 하락해 타사의 경우 장기위험손해율이 개선세를 보였는데, 삼성화재의 경우 IBNR 적립 부담으로 인해 손해율이 오히려 상승했다. 삼성화재의 실손담보 손해율은 110%대 중반으로 전년과 비슷한 수준을 유지한 것으로 보이는데, 업계 전체적으로 보면 실손담보 손해율이 높은 회사일수록 개선폭이 커던 것으로 보인다. 코로나19로 인한 병원 이용 감소 효과가 줄어들면 실손담보 손해율은 다시 높아질 가능성이 높은데, 동사의 경우 상대적으로 안정적인 손해율 유지가 가능할 것으로 예상된다.

Action

하반기 실적 흐름은 상대적으로 양호할 듯: 삼성화재의 경우 경쟁사들과 비교할 때 유가증권 매각이익 실현이 거의 없었다는 점에 주목할 필요가 있다. 자보 손해율은 업계 전체적으로 개선 흐름을 유지할 것이며, 장기위험손해율 수준은 가장 양호하다. 그리고 타사들과는 달리 유가증권 매각이익의 기저효과가 없다. 따라서 하반기 실적 흐름은 상반기에 비해 상대적으로 양호해 보일 것이다.

Investment Fundamentals (IFRS기준)					Stock Data		
	(단위: 십억원 원 배 %)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	
FYE Dec		2018	2019	2020E	2021E	2022E	52주 최저/최고 126,000/253,000원
경과보험료	17,702	18,003	19,265	20,619	21,196	KOSDAQ /KOSPI 800/2,348pt	
(증가율)	0.1	1.7	7.0	7.0	2.8	시가총액 85,038억원	
세전이익	1,440	819	1,072	1,182	1,271	60일-평균거래량 142,608	
순이익	1,057	609	782	868	934	외국인지분율 46.7%	
(증가율)	1.4	-42.4	28.4	11.0	7.6	60일-외국인지분율변동추이 -1.1%p	
EPS	22,313	12,860	16,515	18,332	19,717	주요주주 삼성생명보험 외 6 인 18.5%	
손해율	83.1	84.8	84.8	85.3	85.2	(천원) 500	
사업비율	20.4	21.2	20.1	19.0	18.9	삼성화재(좌) 0 pt	
PER	13.2/11.3	24.1/16.6	10.9	9.8	9.1	KOSPI지수대비(우) 200 pt	
PBR	1.1/0.9	1/0.7	0.5	0.5	0.5		
ROE	8.8	4.8	5.5	5.9	6.1	주가상승률 1M 3M 12M	
						절대기준 -3.2 -8.7 -20.2	
						상대기준 -9.3 -24.6 -34.5	

도표 1. 2Q20 삼성화재 실적 Review

(단위: 십억원)

	2Q20P	2Q19		1Q20		2Q20		2019	2020E		2021E	
		YoY	QoQ	YoY	QoQ	2019	수정후	수정전	수정후	수정전	수정후	수정전
경과보험료	4,611	4,490	2.7	4,555	1.2	4,834	-4.6	18,003	19,265	19,191	20,619	19,906
당기순이익	269	195	37.9	164	64.2	292	-7.8	609	782	798	868	878
보장성신계약율초	38	38	-0.8	46	-17.0	39	-2.7	174	170	171	164	165
위험순해율	85.2%	81.4%	+3.8%p	85.8%	-0.6%p	82.0%	+3.2%p	84.2%	85.6%	84.4%	86.4%	85.2%
자보순해율	82.2%	89.0%	-6.8%p	86.3%	-4.1%p	82.2%	+0.1%p	91.4%	86.8%	84.2%	85.7%	84.6%
사업비율	21.3%	20.7%	+0.6%p	21.9%	-0.6%p	21.3%	+0.1%p	21.2%	20.1%	20.5%	19.0%	19.0%
투자이익률	3.0%	3.1%	-0.1%p	2.8%	+0.3%p	3.0%	+0.0%p	2.9%	2.9%	2.9%	2.8%	2.8%

자료: DB금융투자

순익계산서						대차대조표					
12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
개별기준						개별기준					
원수보험료	18,234	18,839	19,791	20,512	21,102	운용자산	66,733	71,391	73,400	75,768	78,061
경과보험료	17,702	18,003	19,265	20,619	21,196	현금 및 예치금	1,648	1,299	4,404	4,546	4,684
보유보험료	17,748	18,384	19,329	20,177	20,753	유기증권	41,755	45,874	44,447	45,905	47,316
발생손해액	7,248	8,053	8,998	9,839	10,158	당기순이익/식증권	313	626	1,807	1,807	1,807
순사업비	3,609	3,814	3,872	3,911	4,008	매도기준증권	40,456	43,646	40,855	42,313	43,724
환급금	4,952	5,521	6,523	6,722	6,843	만기보유증권	133	134	134	134	134
보험료적립금증가액	2,435	1,612	768	979	992	대출채권	22,531	23,457	23,819	24,587	25,332
보험증정이익	-616	-1,077	-951	-887	-862	부동산	799	761	730	730	730
투자영업이익	2,137	1,991	2,096	2,109	2,173	비운용자산	5,084	4,956	4,808	4,741	4,796
총영업이익	1,521	914	1,145	1,222	1,311	특별계정자산	7,145	8,089	9,351	10,951	12,551
세전계속사업이익	1,440	819	1,072	1,182	1,271	자산총계	78,962	84,437	87,559	91,460	95,408
계속사업법인세비용	383	210	290	313	337	책임준비금	55,461	57,866	59,431	61,173	62,928
당기순이익	1,057	609	782	868	934	후순위채	0	0	0	0	0
연결기준						기타부채	3,276	4,037	4,305	4,346	4,389
세전계속사업이익	1,456	866	1,104	1,202	1,291	부채총계	66,675	70,229	73,087	76,470	79,868
당기순이익	1,071	646	795	864	930	자본금	26	26	26	26	26
자체지분당기순이익	1,068	643	793	864	930	자본총계	12,287	14,207	14,472	14,989	15,540
증감율(%YoY)						연결기준					
원수보험료	0.0	3.3	5.1	3.6	2.9	자산총계	79,391	85,172	82,743	85,030	87,353
경과보험료	0.1	1.7	7.0	7.0	2.8	부채총계	67,025	70,851	68,258	70,026	71,799
EPS	1.4	-42.4	28.4	11.0	7.6	외부주주지분	19	22	22	22	22
운용자산	3.6	7.0	2.8	3.2	3.0	자비주주지분총계	12,346	14,300	14,463	14,981	15,532
주요지표						주요투자지표					
12월 결산(십억원 %)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	12월 결산(원 %, 배)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
보증별 원수보험료						주당지표(원)					
장기	12,097	12,239	12,471	12,954	13,386	EPS(12개월 흉선)	22,313	12,860	16,515	18,332	19,717
지동차	4,733	5,137	5,784	5,983	6,103	PBR(12개월 흉선)	289,043	334,216	340,432	352,615	365,563
일반	1,405	1,463	1,536	1,574	1,614	DPS	11,500	8,500	9,000	10,000	10,800
장기 월납신계약	173	209	200	197	202	밸류에이션(배)					
손해율(%)	83.1	84.8	84.8	85.3	85.2	PER	12.1	18.9	10.9	9.8	9.1
장기	83.6	83.6	84.5	85.0	84.3	PBR	0.9	0.7	0.5	0.5	0.5
지동차	85.3	91.4	86.8	85.7	86.8	ROA (12개월 흉선)	1.4	0.8	0.9	1.0	1.1
일반	72.6	75.0	79.4	80.7	80.0	ROE (12개월 흉선)	8.8	4.8	5.5	5.9	6.1
장기 위험손해율	78.1	84.2	85.6	86.4	87.1	배당성향	45.7	56.2	48.2	49.2	49.4
사임비율(%)	20.4	21.2	20.1	19.0	18.9	배당수익률	4.3	3.5	5.0	5.6	6.0
합산비율(%)	103.5	106.0	104.9	104.3	104.1						
운용자산이익률(%)	3.3	2.9	2.9	2.8	2.8						

자료: 삼성화재 DB금융투자 주: IFRS 개별기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석팀당지와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석지로에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석지로에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석지로에 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 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이나 원전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증방자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 하락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 고리율은 수정주가를 기준으로 산출되었습니다.

1년간 투자의견 비율 (2020-06-30 기준) – 매수(84.5%) 중립(15.5%) 매도(0.0%)

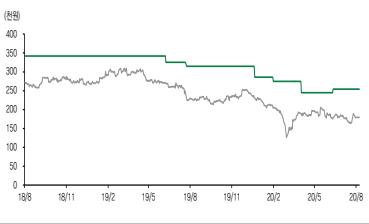
기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 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	고리율(%)	일자	투자의견	목표주가	고리율(%)		
		평균	최고/최저			평균	최고/최저		
18/05/15	Buy	342,000	-18.6	-9.6	20/06/30	Buy	254,000	-	-
19/05/15			-19.9	-18.4					
19/06/27	Buy	325,000	-20.0	-17.1					
19/08/11	Buy	315,000	-26.7	-19.7					
20/01/09	Buy	286,000	-23.9	-19.1					
20/02/19	Buy	275,000	-36.5	-25.1					
20/04/21	Buy	245,000	-22.4	-15.9					

주: *표는 담당자 변경주, *표는 담당자 변경