

# 삼성화재 (000810)

보험



정태준 CFA

02 3770 5585

tajeon.jeong@yuantakorea.com

투자의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>280,000원 (M)</b>
현재주가 (10/8)	<b>186,500원</b>
상승여력	<b>50%</b>

시가총액	92,855억원
총발행주식수	50,566,837주
60일 평균 거래대금	241억원
60일 평균 거래량	133,388주
52주 고	253,000원
52주 저	126,000원
외인지분율	47.08%
주요주주	삼성생명보험 외 6 인 18.50%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	1.4	0.5	(14.1)
상대	1.8	(9.3)	(26.5)
절대(달러환산)	4.3	4.2	(11.1)

## 3Q20E: YoY 증익하나 컨센서스는 하회 예상

### 투자 의견 BUY, 목표주가 280,000원 유지

3분기 이익은 컨센서스 2,021억원을 하회하는 1,792억원(+12.1% YoY, -33.5% QoQ) 예상. 장기보험 및 자동차보험 손해율의 개선으로 전년동기대비 증익을 예상하나 일반보험 손해를 상승으로 컨센서스는 하회할 전망이다. 그러나 1) 2위권사와 달리 전년동기에 이익 방어를 위한 채권 매각이 없었기 때문에 보험영업이익의 개선이 그대로 증익으로 이어지고 있고 2) 손해율의 절대 수준도 업계에서 가장 낮은 수준을 유지하고 있으며 3) 배당 가시성도 뚜렷하다는 점에서 보험업 내 최선호주 유지. 투자 의견 BUY와 목표주가 280,000원 유지.

보험영업이익은 장기보험 및 자동차보험 손해율 개선으로 전년동기대비 증가할 전망이다. 장기보험 손해율(83.0%)은 코로나19 영향의 지속으로 전년동기대비 0.7%pt 개선될 것으로 예상. 자동차보험 손해율(86.2%)은 보험료 인상 효과가 지속되며 전년동기대비 4.0%pt 개선될 전망이다. 한편 일반보험 손해율(82.5%)은 3분기 중 태풍 피해가 반영되며 전년동기대비 9.2%pt 상승할 것으로 예상. 일반보험 손해율이 상반기에 이어 또 다시 80%대를 상회할 것으로 예상되기 때문에 보유 확대 전략에서 출재 확대 전략으로의 선회가 필요하다는 판단. 사업비율은 당초 우려와 달리 인보험 신계약 판매가 회복됨에 따라 전년동기와 유사할 것으로 예상. 최근 신계약 판매 증가가 과거와 같은 비용 경쟁으로 이어지지는 않을 전망이다.

투자영업이익은 전년동기와 유사할 전망이다. 타사와 달리 전년동기에 이익 방어를 위한 채권 매각을 진행하지 않았기 때문에 큰 변화는 없을 것으로 예상. 최근 금리 반등과 신계약 판매 회복은 신규 이원 개선과 운용자산 성장으로 이어진다는 점에서 긍정적.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
원수보험료	4,922	3.0	0.3	4,954	-0.6
경과보험료	4,688	3.0	1.7	4,733	-1.0
영업이익	267	9.3	-31.1	301	-11.2
세전이익	247	12.0	-32.8	279	-11.3
당기순이익	179	12.1	-33.5	202	-11.3

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

(십억원, 배, %)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020E	2021E
원수보험료	18,234	18,839	19,558	19,949
영업이익	1,521	914	1,081	1,272
지배순이익	1,057	609	724	864
PER (배)	8.4	14.5	12.2	10.2
PBR (배)	0.72	0.62	0.62	0.60
ROE (%)	8.7	4.6	5.1	6.0
ROA (%)	1.37	0.75	0.84	0.98

자료: 유안타증권

[표 1] 3분기 실적 전망

(단위: 십억원, %, %pt)

	3Q20E	YoY	QoQ	비고
원수보험료	4,922	3.0	0.3	
경과보험료	4,688	3.0	1.7	
발생손해액	3,928	2.2	3.8	
순사업비	991	3.1	0.9	
보험영업이익	-232	-8.7	49.6	손해를 개선
투자영업이익	499	0.1	-8.1	전년동기 채권 매각 부재
영업이익	267	9.3	-31.1	
세전이익	247	12.0	-32.8	
당기순이익	179	12.1	-33.5	
손해율	83.8	-0.7	1.7	
일반	82.5	9.2	1.0	태풍 피해 영향
장기	83.0	-0.7	1.0	코로나19로 인한 청구 감소
자동차	86.2	-4.0	4.0	보험료 인상 효과
사업비율	21.1	0.0	-0.2	신계약 판매 회복
합산비율	104.9	-0.6	1.6	
투자영업이익률	2.7	-0.1	-0.3	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 분기별 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
원수보험료	4,861	4,905	4,922	4,870	18,839	19,558	19,949
경과보험료	4,555	4,611	4,688	4,694	18,003	18,548	18,919
발생손해액	3,798	3,783	3,928	3,994	15,266	15,504	15,546
순사업비	998	983	991	1,007	3,814	3,978	4,035
보험영업이익	-241	-155	-232	-307	-1,077	-934	-662
투자영업이익	493	543	499	481	1,991	2,015	1,934
영업이익	252	388	267	174	914	1,081	1,272
세전이익	230	368	247	154	819	998	1,192
당기순이익	164	269	179	111	609	724	864
손해율	83.4	82.0	83.8	85.1	84.8	83.6	82.2
일반	81.1	81.5	82.5	81.5	74.2	81.6	81.5
장기	82.5	82.1	83.0	82.2	83.6	82.4	81.4
자동차	86.3	82.2	86.2	92.6	91.4	86.9	84.5
사업비율	21.9	21.3	21.1	21.4	21.2	21.4	21.3
합산비율	105.3	103.4	104.9	106.5	106.0	105.0	103.5
투자영업이익률	2.8	3.0	2.7	2.6	2.8	2.7	2.6

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성화재 (000810) 추정재무제표 (K-IFRS)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
원수보험료	18,234	18,839	19,558	19,949	20,149
일반	1,405	1,463	1,513	1,551	1,566
장기	12,097	12,239	12,287	12,237	12,113
자동차	4,733	5,137	5,758	6,161	6,469
경과보험료	17,702	18,003	18,548	18,919	19,108
일반	1,414	1,538	1,590	1,630	1,646
장기	11,781	11,823	11,829	11,781	11,661
자동차	4,507	4,642	5,125	5,484	5,758
발생손해액	14,709	15,266	15,504	15,546	15,342
일반	1,016	1,140	1,298	1,328	1,341
장기	9,850	9,882	9,751	9,585	9,182
자동차	3,842	4,243	4,455	4,633	4,819
순사업비	3,609	3,814	3,978	4,035	4,282
일반	297	308	302	310	313
장기	2,512	2,749	2,892	2,903	3,107
자동차	793	758	784	822	862
보험영업이익	-616	-1,077	-934	-662	-516
투자영업이익	2,137	1,991	2,015	1,934	1,930
영업이익	1,521	914	1,081	1,272	1,415
세전이익	1,440	819	998	1,192	1,345
당기순이익	1,057	609	724	864	975

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
원수보험료 구성					
일반	7.7	7.8	7.7	7.8	7.8
장기	66.3	65.0	62.8	61.3	60.1
자동차	26.0	27.3	29.4	30.9	32.1
원수보험료 성장률	0.0	3.3	3.8	2.0	1.0
일반	5.7	4.2	3.4	2.5	1.0
장기	0.0	1.2	0.4	-0.4	-1.0
자동차	-1.5	8.5	12.1	7.0	5.0
손해율	83.1	84.8	83.6	82.2	80.3
일반	71.9	74.2	81.6	81.5	81.5
장기	83.6	83.6	82.4	81.4	78.7
자동차	85.3	91.4	86.9	84.5	83.7
사업비율	20.4	21.2	21.4	21.3	22.4
일반	21.0	20.0	19.0	19.0	19.0
장기	21.3	23.3	24.5	24.6	26.6
자동차	17.6	16.3	15.3	15.0	15.0
합산비율	103.5	106.0	105.0	103.5	102.7
일반	92.9	94.2	100.6	100.4	100.4
장기	104.9	106.8	106.9	106.0	105.4
자동차	102.8	107.7	102.2	99.5	98.7
투자영업이익률	3.2	2.8	2.7	2.6	2.5

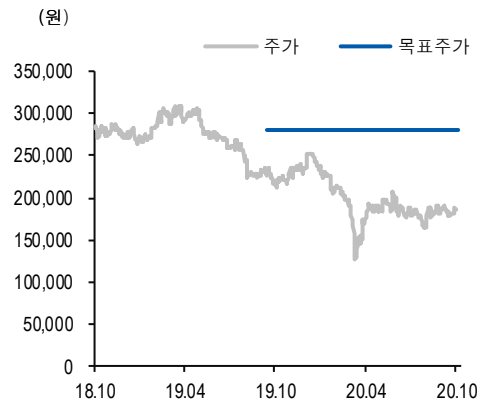
자료: 유안타증권

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
자산	78,962	84,437	87,361	89,114	90,316
운용자산	66,733	71,391	73,676	75,150	76,202
현금 및 예치금	1,648	1,299	1,239	1,247	1,263
유가증권	41,755	45,874	47,572	48,553	49,237
대출채권	22,531	23,457	24,096	24,568	24,910
부동산	799	761	769	781	792
비운용자산	5,084	4,956	4,985	4,985	4,984
특별계정자산	7,145	8,089	8,700	8,980	9,130
부채	66,675	70,229	72,995	74,455	75,200
책임준비금	55,461	57,866	59,913	61,111	61,722
기타부채	3,276	4,037	4,211	4,232	4,234
특별계정부채	7,939	8,326	8,871	9,111	9,243
자본	12,287	14,207	14,365	14,659	15,117
자본금	26	26	26	26	26
자본잉여금	939	939	939	939	939
이익잉여금	8,830	8,950	8,928	9,333	9,789
자본조정	-1,484	-1,484	-1,484	-1,484	-1,484
기타포괄손익누계액	3,975	5,775	5,955	5,844	5,845
신종자본증권	0	0	0	0	0

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Valuation					
PER	8.4	14.5	12.2	10.2	9.1
PBR	0.72	0.62	0.62	0.60	0.58
배당수익률	6.2	4.6	4.9	5.8	6.5
주당지표					
EPS	21,120	12,716	14,604	17,108	19,298
BPS	290,441	336,392	284,351	290,160	299,223
DPS	11,500	8,500	9,050	10,800	12,200
수익성					
ROE	8.7	4.6	5.1	6.0	6.5
ROA	1.37	0.75	0.84	0.98	1.09
성장성					
자산 성장률	4.6	6.9	3.5	2.0	1.3
자본 성장률	3.1	15.6	1.1	2.0	3.1
운용자산 성장률	3.6	7.0	3.2	2.0	1.4
순이익 성장률	0.2	-42.4	18.8	19.4	12.8
자본비율					
RBC 비율	333.8	310.8	312.1	312.0	317.1
지급여력금액	12,210	14,478	14,889	15,182	15,640
지급여력기준금액	3,658	4,658	4,771	4,867	4,933
배당성향	43.3	55.6	49.8	49.8	49.8

자료: 유안타증권

삼성화재 (000810) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-10-12	BUY	280,000	1년		
2020-07-20	1년 경과 이후		1년	-35.34	-31.61
2019-09-23	BUY	280,000	1년	-26.63	-5.89
2019-07-20	1년 경과 이후		1년		
2018-07-20	BUY	352,000	1년	-20.63	-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)	1.2
Buy(매수)	87.9
Hold(중립)	10.9
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-10-07

※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.