

# 삼성화재 (000810)

## 현재 기준 가장 안정적인 선택지

### 3분기 순이익 1,956억원(YoY +22.4%, QoQ -27.4%)

3분기 순이익은 1,956억원으로 전년 대비 +22.4%, 전분기 대비 -27.4% 개선되었으며 하나금융투자의 기존 추정치는 소폭 상회, 컨센서스는 하회하였다. 전분기 대비 이익이 둔화된 이유는 처분손익 감소에 따른 운용자산이익률 감소(YoY -20bp, QoQ -40bp)가 가장 큰 요인이며 합산비율은 104.2%로 전년 대비 -1.3%p 개선되었지만, 3분기 사회적 거리 두기 축소와 유난히 길었던 장마의 영향으로 전분기 대비해서는 +0.9%p 둔화되었다. 경과손해율은 83.3%(YoY -1.2%p, QoQ +1.2%p)를 기록하였으며 모든 부문의 손해율이 전분기 대비 상승하였다. 특히, 장기 위험손해율은 전년 대비(+2.4%p), 전분기 대비(+1.1%p) 모두 상승한 86.3%를 기록하였다. 한편, 경과사업비율은 일반 및 자동차 보험 사업비율 감소로 전분기 대비 -30bp 감소하였다.

### 비교 우위 지속 가능성에 대한 고민은 존재

보험료 인상 효과 반영으로 자동차 보험의 경과손해율 개선과 내년 판매 수수료 개편에 따른 경과사업비율 개선 기대감은 손보 업계 공통적인 호재인 가운데 동사만의 투자포인트 중 하나는 장기 위험손해율이 우위에 있다는 점이었다. 그리고 현재만 놓고 봤을 때 여전히 그 매력은 여전히 유효하며 2위권사와의 격차는 일정 수준(약 10%p) 유지되고 있다. 하지만 위험보험료 성장 속도 대비 손해액 증가 속도 Gap이 Coverage 사 중 가장 높은 점은 중장기적인 수익성과 1등 Premium의 지속 가능성에 대한 우려로 이어진다.

### 매수(Buy) 의견 제시, 목표주가 260,000원 유지

하나금융투자는 삼성화재해상보험에 대해 종전의 투자 의견 매수(Buy)와 목표주가 260,000원을 유지한다. 보험수지 지표의 전개를 봤을 때 동사의 1등 Premium은 과거보다 축소되었으나, 여전히 다른 상위권사와 대비해도 낮은 위험손해율과 압도적인 자본력은 Valuation Premium을 부여하는 근거로 작용된다. 올해 예상 배당수익률은 4.9%이며 매수를 추천한다.

### Earnings Review

**BUY**

| TP(12M): 260,000원 | CP(11월16일): 195,500원

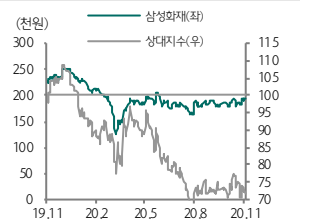
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,543.03
52주 최고/최저(원)	253,000/126,000
시가총액(십억원)	9,261.8
시가총액비중(%)	0.53
발행주식수(천주)	47,374.8
60일 평균 거래량(천주)	120,170.1
60일 평균 거래대금(십억원)	22.5
20년 배당금(예상, 원)	9,500
20년 배당수익률(예상, %)	4.86
외국인지분율(%)	46.05
주요주주 지분율(%)	
삼성생명보험 외 6인	18.50
국민연금공단	10.58
주가상승률	1M 6M 12M
절대	8.3 (0.5) (16.5)
상대	(0.3) (24.6) (29.0)

#### Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	18,602	19,263
영업이익(십억원)	1,113	1,220
순이익(십억원)	749	833
EPS(원)	14,818	16,467
BPS(원)	342,354	354,866

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
경과보험료	십억원	17,702	18,003	18,480	18,930	19,131
총영업이익	십억원	1,521	914	1,140	1,151	1,166
세전이익	십억원	1,440	819	1,053	1,065	1,080
당기순이익	십억원	1,057	609	769	788	799
EPS	원	26,540	15,297	19,310	19,785	20,067
(증감률)	%	1.4	-42.4	26.2	2.5	1.4
P/E	배	10.1	15.9	10.1	9.9	9.7
P/B	배	0.9	0.7	0.5	0.5	0.5
ROA	%	1.3	0.7	0.9	0.9	0.9
ROE	%	8.6	4.3	5.2	5.2	5.1
BPS	원	308,459	356,673	372,520	381,746	391,106
DPS	원	11,500	8,500	9,500	9,900	10,000
배당수익률	%	4.3	3.5	4.9	5.1	5.1



Analyst 이홍재  
02-3771-7515  
leehj612@hanafn.com

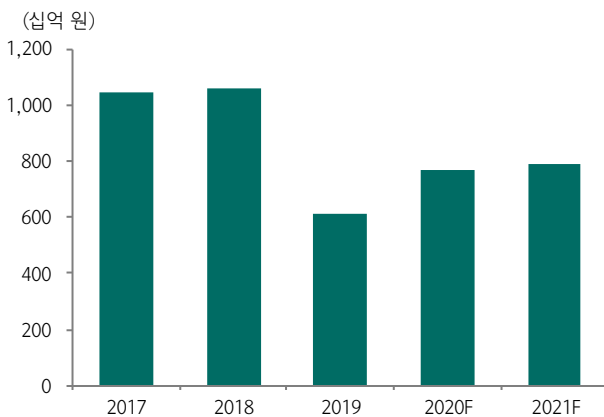
표 1. 분기별 주요 실적 추정

(단위: 십억 원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	QoQ	YoY
원수보험료	4,592	4,741	4,779	4,728	4,861	4,905	4,953	4,971	1.0%	3.6%
경과보험료	4,405	4,490	4,551	4,558	4,555	4,611	4,634	4,679	0.5%	1.8%
일반	351	384	402	401	384	398	389	457	-2.3%	-3.2%
자동차	1,124	1,144	1,179	1,196	1,216	1,262	1,330	1,312	5.4%	12.8%
장기	2,930	2,962	2,971	2,961	2,955	2,950	2,916	2,910	-1.2%	-1.8%
경과손해액	3,632	3,807	3,843	3,983	3,798	3,783	3,859	3,983	2.0%	0.4%
일반	236	320	294	290	311	324	320	349	-1.3%	8.8%
자동차	956	1,018	1,063	1,205	1,050	1,038	1,141	1,142	10.0%	7.3%
장기	2,439	2,470	2,486	2,488	2,437	2,421	2,397	2,492	-1.0%	-3.6%
순사업비	931	931	961	990	998	983	972	982	-1.1%	1.1%
보험영업이익	-158	-249	-254	-416	-241	-155	-196	-285	26.8%	-22.6%
투자영업이익	489	533	498	471	493	543	482	499	-11.1%	-3.1%
총영업이익	331	284	244	55	252	388	286	213	-26.2%	17.1%
영업외손익	-17	-21	-24	-33	-22	-20	-20	-24	-0.8%	-16.0%
세전이익	314	263	221	22	230	368	266	189	-27.6%	20.6%
법인세비용	83	67	61	-2	66	98	71	49	-28.2%	16.0%
당기순이익	231	195	160	23	164	269	196	140	-27.4%	22.4%
합산비율	103.6%	105.5%	105.6%	109.1%	105.3%	103.4%	104.2%	106.1%	0.9%p	-1.3%p
일반	87.4%	104.8%	92.6%	91.5%	99.1%	100.9%	100.1%	96.4%	-0.8%p	7.5%p
자동차	102.0%	106.0%	106.3%	116.1%	101.8%	98.4%	100.6%	102.3%	2.1%p	-5.7%p
장기	106.2%	105.4%	107.0%	108.7%	107.5%	105.8%	106.5%	109.3%	0.7%p	-0.6%p
경과손해율	82.4%	84.8%	84.5%	87.4%	83.4%	82.0%	83.3%	85.1%	1.2%p	-1.2%p
일반	67.3%	83.3%	73.3%	72.3%	81.1%	81.5%	82.3%	76.4%	0.9%p	9.1%p
자동차	85.1%	89.0%	90.2%	100.8%	86.3%	82.2%	85.8%	87.0%	3.6%p	-4.4%p
장기	83.3%	83.4%	83.7%	84.0%	82.5%	82.1%	82.2%	85.6%	0.2%p	-1.5%p
장기위험	82.4%	81.4%	83.9%	88.8%	85.8%	85.2%	86.3%	87.6%	1.1%p	2.4%p
경과사업비율	21.1%	20.7%	21.1%	21.7%	21.9%	21.3%	21.0%	21.0%	-0.3%p	-0.1%p
일반	20.1%	21.5%	19.3%	19.2%	18.0%	19.5%	17.8%	20.0%	-1.7%p	-1.5%p
자동차	16.9%	17.1%	16.1%	15.3%	15.5%	16.2%	14.8%	15.3%	-1.5%p	-1.3%p
장기	22.9%	22.1%	23.4%	24.7%	25.0%	23.7%	24.2%	23.7%	0.5%p	0.9%p
운용자산이익률	2.9%	3.1%	2.9%	2.7%	2.8%	3.1%	2.7%	2.7%	-0.4%p	-0.2%p

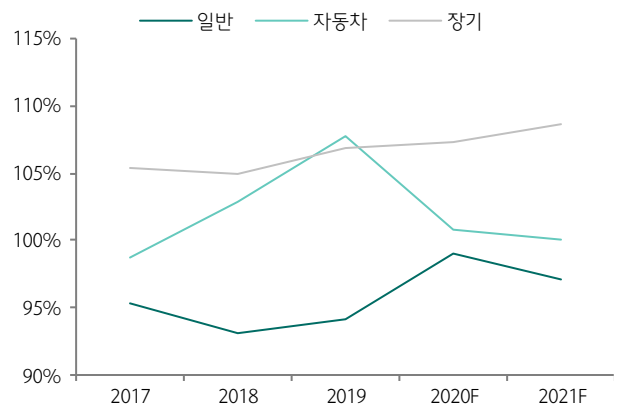
자료: 삼성화재, 하나금융투자

그림 1. 연간 순이익 추정



자료: 삼성화재, 하나금융투자

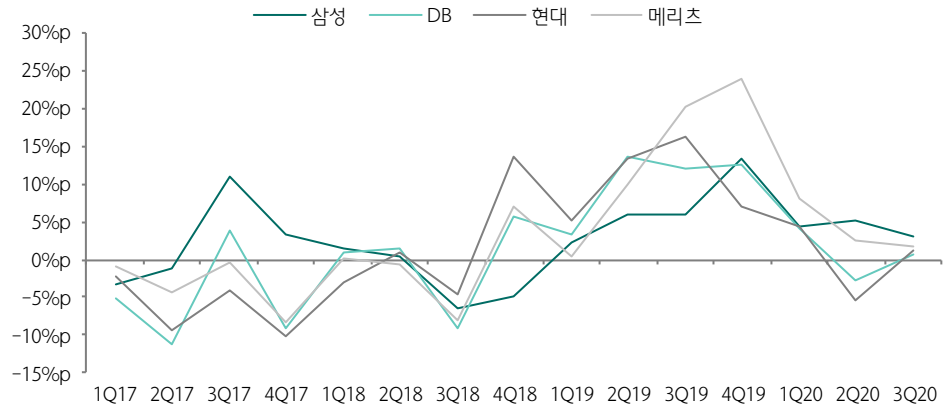
그림 2. 연간 합산비율 추정



자료: 삼성화재, 하나금융투자

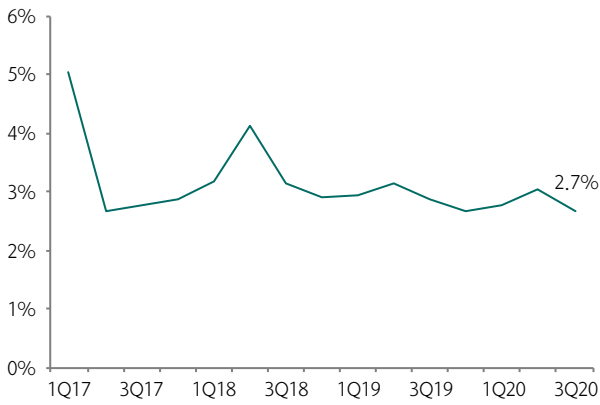
그림 3. 장기보험 위험보험료와 발생손해액의 전년 대비 증가 속도 Gap

타사들의 Gap은 0.5~1.6%p인데  
반해 동사는 3.1%p로 위험보험료  
대비 손해액 증가 속도 가장 높음  
(IBNR 영향 有)



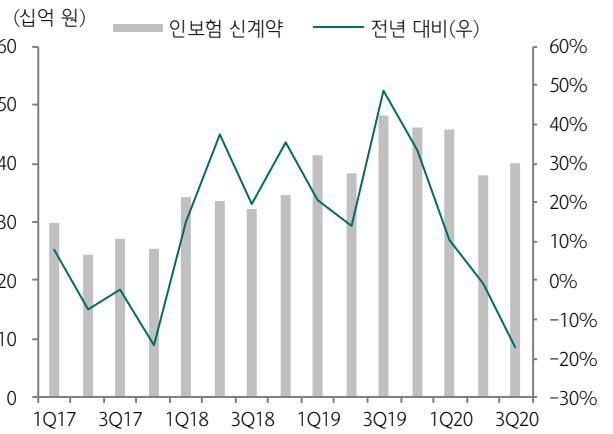
주: Gap = 발생손해액 YoY - 위험보험료 YoY  
자료: 각 사, 하나금융투자

그림 4. 운용자산이익률



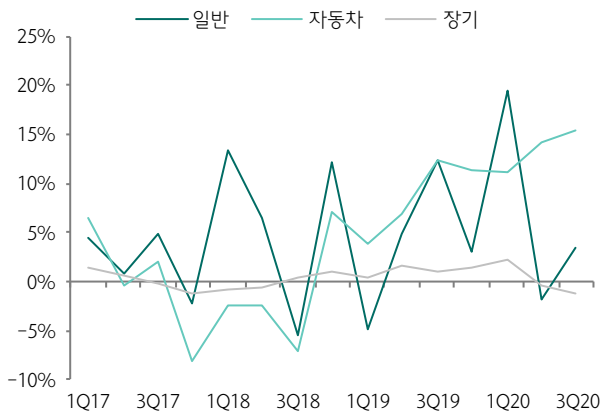
자료: 삼성화재, 하나금융투자

그림 5. 장기 인(人)보험 신계약



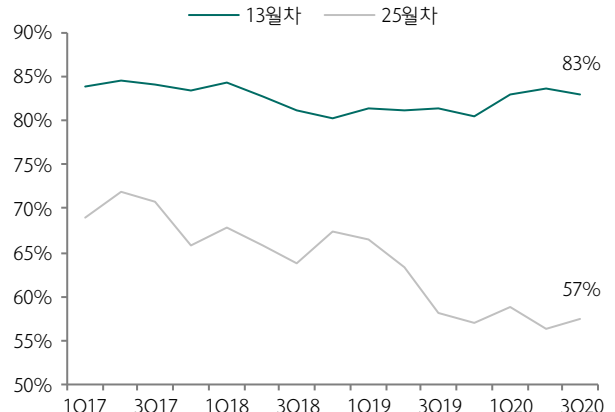
자료: 삼성화재, 하나금융투자

그림 6. 원수보험료 전년 대비 증감



자료: 삼성화재, 하나금융투자

그림 7. 유지율



자료: 삼성화재, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억 원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
원수보험료	18,234	18,839	19,690	20,059	20,307
보유보험료	17,748	18,384	19,046	19,398	19,636
<b>경과보험료</b>	<b>17,702</b>	<b>18,003</b>	<b>18,480</b>	<b>18,930</b>	<b>19,131</b>
일반	1,414	1,538	1,628	1,843	1,854
자동차	4,507	4,642	5,120	5,464	5,558
장기	11,781	11,823	11,731	11,623	11,719
발생손해액	7,248	8,053	8,526	8,947	9,097
<b>경과손해액</b>	<b>14,709</b>	<b>15,266</b>	<b>15,423</b>	<b>15,983</b>	<b>16,191</b>
일반	1,016	1,140	1,305	1,438	1,437
자동차	3,842	4,243	4,370	4,630	4,738
장기	9,850	9,882	9,747	9,915	10,016
순사업비	3,609	3,814	3,935	3,894	3,948
일반	299	308	307	350	352
자동차	796	758	791	836	845
장기	2,513	2,749	2,837	2,708	2,751
보험영업이익	-616	-1,077	-877	-948	-1,009
투자영업이익	2,137	1,991	2,017	2,099	2,174
<b>총영업이익</b>	<b>1,521</b>	<b>914</b>	<b>1,140</b>	<b>1,151</b>	<b>1,166</b>
영업외수익	78	85	91	93	94
영업외비용	158	180	178	179	180
특별계정이익	-	-	-	-	-
세전이익	1,440	819	1,053	1,065	1,080
법인세비용	383	210	284	277	281
<b>당기순이익</b>	<b>1,057</b>	<b>609</b>	<b>769</b>	<b>788</b>	<b>799</b>

재무상태표	(단위: 십억 원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>자산총계</b>	<b>78,962</b>	<b>84,437</b>	<b>87,530</b>	<b>90,456</b>	<b>93,181</b>
운용자산	66,733	71,391	73,760	76,469	79,104
현금및예치금	1,648	1,299	957	968	1,001
유가증권	41,755	45,874	47,866	49,644	51,355
대출채권	22,532	23,457	24,201	25,097	25,962
부동산	799	761	736	761	787
비운용자산	5,084	4,956	4,972	5,022	5,072
특별계정자산	7,145	8,089	8,798	8,966	9,006
<b>부채총계</b>	<b>66,675</b>	<b>70,230</b>	<b>72,691</b>	<b>75,250</b>	<b>77,603</b>
책임준비금	55,461	57,866	59,608	61,575	63,574
보험계약적립금	47,440	49,078	49,789	50,939	52,100
미경과보험료적립금	3,193	3,545	4,176	4,644	5,149
기타부채	3,276	4,037	4,393	4,862	5,180
특별계정부채	7,939	8,326	8,691	8,813	8,849
<b>자본총계</b>	<b>12,287</b>	<b>14,207</b>	<b>14,839</b>	<b>15,206</b>	<b>15,579</b>
자본금	26	26	26	26	26
보통주	25	25	25	25	25
우선주	2	2	2	2	2
자본잉여금	939	939	939	939	939
이익잉여금	8,830	8,950	8,955	9,323	9,696
비상위험준비금	2,078	2,233	2,342	2,439	2,537
자본조정	-1,484	-1,484	-1,484	-1,484	-1,484
기타포괄손익누계액	3,975	5,775	6,401	6,401	6,401
신종자본증권	-	-	-	-	-

주요 지표 (1)

(단위: %)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>매출 구성 (경과)</b>					
일반	8.0	8.5	8.8	9.7	9.7
자동차	25.5	25.8	27.7	28.9	29.1
장기	66.6	65.7	63.5	61.4	61.3
<b>운용자산 구성</b>					
현금및예치금	2.5	1.8	1.3	1.3	1.3
유가증권	62.6	64.3	64.9	64.9	64.9
대출채권	33.8	32.9	32.8	32.8	32.8
부동산	1.2	1.1	1.0	1.0	1.0
<b>수익성 지표</b>					
합산비율	103.5	106.0	104.7	105.0	105.3
일반	93.1	94.2	99.0	97.0	96.5
자동차	102.9	107.7	100.8	100.1	100.4
장기	104.9	106.8	107.3	108.6	108.9
경과손해율	83.1	84.8	83.5	84.4	84.6
일반	71.9	74.2	80.1	78.0	77.5
자동차	85.3	91.4	85.4	84.8	85.2
장기	83.6	83.6	83.1	85.3	85.5
장기위험	79.0	84.2	86.2	86.8	86.5
경과사업비율	20.4	21.2	21.3	20.6	20.6
일반	21.2	20.0	18.9	19.0	19.0
자동차	17.7	16.3	15.4	15.3	15.2
장기	21.3	23.3	24.2	23.3	23.5
투자수익률	3.3	3.0	2.8	2.8	2.8
ROA	1.3	0.7	0.9	0.9	0.9
ROE	8.6	4.3	5.2	5.2	5.1

자료: 하나금융투자

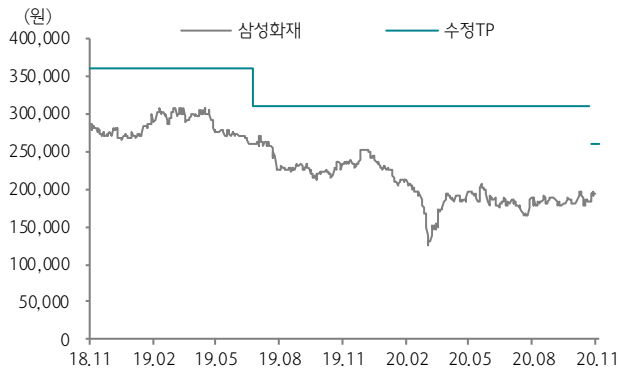
주요 지표 (2)

(단위: %)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>전년 대비 성장성</b>					
경과보험료	0.1	1.7	2.6	2.4	1.1
일반	10.5	8.8	5.9	13.2	0.6
자동차	-1.8	3.0	10.3	6.7	1.7
장기	-0.3	0.4	-0.8	-0.9	0.8
발생손해액	4.5	11.1	5.9	4.9	1.7
경과손해액	0.3	3.8	1.0	3.6	1.3
일반	10.8	12.2	14.4	10.2	-0.1
자동차	3.9	10.4	3.0	6.0	2.3
장기	-2.0	0.3	-1.4	1.7	1.0
순사업비	2.2	5.7	3.2	-1.0	1.4
투자영업이익	6.8	-6.8	1.3	4.1	3.6
총영업이익	2.0	-39.9	24.6	1.0	1.3
세전이익	2.0	-43.1	28.6	1.1	1.4
당기순이익	1.4	-42.4	26.2	2.5	1.4
자산총계	4.6	6.9	3.7	3.3	3.0
부채총계	4.8	5.3	3.5	3.5	3.1
자본총계	3.1	15.6	4.4	2.5	2.5
<b>투자 지표</b>					
EPS (KRW)	26,540	15,297	19,310	19,785	20,067
BPS (KRW)	308,459	356,673	372,520	381,746	391,106
P/E (X)	10.1	15.9	10.1	9.9	9.7
P/B (X)	0.9	0.7	0.5	0.5	0.5
DPS (KRW)	11,500	8,500	9,500	9,900	10,000
배당성장률 (%)	43.3	55.6	49.2	50.0	49.8
배당수익률 (%)	4.3	3.5	4.9	5.1	5.1

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

삼성화재



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.11.11	BUY	260,000		
19.7.10	BUY	310,000	-33.75%	-13.06%
17.12.3	BUY	360,000	-23.23%	-14.17%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)\_ 목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_ 목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(매도)\_ 목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_ 업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_ 업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
 Underweight(비중축소)\_ 업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.14%	7.86%	0.00%	100%

\* 기준일: 2020년 11월 16일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이홍재)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 11월 17일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이홍재)는 2020년 11월 17일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.