

삼성화재 (000810)

보험



정태준 CFA

02 3770 5585
taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	280,000원 (M)
현재주가 (11/16)	195,500원
상승여력	43%

시가총액	97,533억원
총발행주식수	50,566,837주
60일 평균 거래대금	225억원
60일 평균 거래량	120,155주
52주 고	253,000원
52주 저	126,000원
외인지분율	46.08%
주요주주	삼성생명보험 외 6 인 18.50%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	8.3	3.4	(16.5)
상대	(0.3)	(2.1)	(29.0)
절대(달려환산)	12.0	10.5	(12.1)

컨센서스는 하회했으나 장기보험 안정성에 주목

투자 의견 BUY, 목표주가 280,000원 유지

3분기 이익은 1,956억원으로 컨센서스 2,032억원은 하회했으나 당사 추정치 1,792억원은 상회. 예상보다 낮은 합산비율로 보험영업이익이 추정치보다 양호하였으나 금융자산 평가의 감소로 투자영업이익은 추정치를 하회. 이번 실적에서 주목할 만한 점은 장기보험 경과보험료가 전분기대비 감소했음에도 불구하고 손해율의 전분기대비 상승 폭은 타사보다 현저히 낮았다는 점으로, 동사의 수익성 위주 정책이 차별화된 안정성으로 나타나고 있다는 판단. 투자 의견 BUY와 목표주가 280,000원 유지.

일반보험 3분기 일반보험 손해율은 82.3%(+9.1%pt YoY, +0.9% QoQ)로 추정치보다 양호. 전분기대비 큰 폭의 상승은 태풍 피해 반영에 기인. 향후 70%대로 정상화되는지 확인 필요.

장기보험 3분기 장기보험 손해율은 82.2%(−1.5%pt YoY, +0.1%pt QoQ)로 추정치보다 양호. 경과보험료가 감소하고 있음에도 불구하고 타사와 달리 손해율은 안정적인 모습을 유지하고 있어 동사의 수익성 위주 정책이 차별화된 안정성으로 나타나고 있다는 판단.

자동차보험 3분기 자동차보험 손해율은 85.8%(−4.4%pt YoY, +3.6%pt QoQ)로 추정치보다 양호. 자동차보험 손해율 개선이 견인하는 전년동기대비 손해율 하락 추세는 내년까지 유효할 전망. 전분기 급등했던 자동차보험 사업비율(14.8%, −1.5%pt QoQ)도 다시 15%를 하회하는 수준으로 정상화.

투자영업이익 3분기 투자영업이익은 전년동기대비 3.1%, 전분기대비 11.1% 감소하며 추정치 하회. 금융자산 평가의 감소에 기인. 경상적 투자영업이익은 전분기대비 소폭 증가.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q20	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
원수보험료	4,953	3.6	1.0	4,987	-0.7
경과보험료	4,634	1.8	0.5	4,755	-2.5
영업이익	286	17.1	-26.2	301	-5.0
세전이익	266	20.6	-27.6	272	-2.2
당기순이익	196	22.4	-27.4	203	-3.8

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

(십억원, 배, %)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020E	2021E
원수보험료	18,234	18,839	19,619	20,012
영업이익	1,521	914	1,082	1,306
지배순이익	1,057	609	727	889
PER (배)	8.8	15.2	12.7	10.4
PBR (배)	0.75	0.65	0.63	0.62
ROE (%)	8.7	4.6	5.0	6.0
ROA (%)	1.37	0.75	0.84	0.99

자료: 유안타증권

[표 1] 3분기 실적 리뷰 (단위: 십억원, %, %pt)

	기준 추정치	실적 잠정치	비고
원수보험료	4,922	4,953	
경과보험료	4,688	4,634	
발생손해액	3,928	3,859	
순사업비	991	972	
보험영업이익	-232	-196	합산비율 추정치보다 양호
투자영업이익	499	482	
영업이익	267	286	
세전이익	247	266	
당기순이익	179	196	
손해율	83.8	83.3	전반적으로 우려보다 양호한 손해를 달성
일반	82.5	82.3	
장기	83.0	82.2	전분기대비 0.1%pt 상승에 그침
자동차	86.2	85.8	
사업비율	21.1	21.0	자동차 사업비율 개선이 두드러짐
합산비율	104.9	104.2	
투자영업이익률	2.7	2.6	금융자산 평가익 감소

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 분기별 실적 전망 (단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	2019	2020E	2021E
보험영업이익	-241	-155	-196	-336	-1,077	-928	-696
투자영업이익	493	543	482	491	1,991	2,010	2,003
영업이익	252	388	286	156	914	1,082	1,306
세전이익	230	368	266	136	819	999	1,226
당기순이익	164	269	196	98	609	727	889

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성화재 (000810) 추정재무제표 (K-IFRS)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
원수보험료	18,234	18,839	19,619	20,012	20,212
일반	1,405	1,463	1,626	1,776	1,794
장기	12,097	12,239	12,191	12,027	11,899
자동차	4,733	5,137	5,802	6,208	6,518
경과보험료	17,702	18,003	18,524	18,895	19,084
일반	1,414	1,538	1,684	1,840	1,858
장기	11,781	11,823	11,718	11,561	11,437
자동차	4,507	4,642	5,135	5,494	5,769
발생손해액	14,709	15,266	15,501	15,686	15,637
일반	1,016	1,140	1,373	1,490	1,502
장기	9,850	9,882	9,670	9,515	9,220
자동차	3,842	4,243	4,458	4,681	4,915
순사업비	3,609	3,814	3,950	3,905	3,975
일반	297	308	314	343	347
장기	2,512	2,749	2,856	2,753	2,791
자동차	793	758	779	808	837
보험영업이익	-616	-1,077	-928	-696	-529
투자영업이익	2,137	1,991	2,010	2,003	1,999
영업이익	1,521	914	1,082	1,306	1,470
세전이익	1,440	819	999	1,226	1,400
당기순이익	1,057	609	727	889	1,015

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
원수보험료 구성					
일반	7.7	7.8	8.3	8.9	8.9
장기	66.3	65.0	62.1	60.1	58.9
자동차	26.0	27.3	29.6	31.0	32.3
원수보험료 성장률	0.0	3.3	4.1	2.0	1.0
일반	5.7	4.2	11.1	9.2	1.0
장기	0.0	1.2	-0.4	-1.3	-1.1
자동차	-1.5	8.5	12.9	7.0	5.0
손해율	83.1	84.8	83.7	83.0	81.9
일반	71.9	74.2	81.5	81.0	80.8
장기	83.6	83.6	82.5	82.3	80.6
자동차	85.3	91.4	86.8	85.2	85.2
사업비율	20.4	21.2	21.3	20.7	20.8
일반	21.0	20.0	18.7	18.7	18.7
장기	21.3	23.3	24.4	23.8	24.4
자동차	17.6	16.3	15.2	14.7	14.5
합산비율	103.5	106.0	105.0	103.7	102.8
일반	92.9	94.2	100.2	99.7	99.5
장기	104.9	106.8	106.9	106.1	105.0
자동차	102.8	107.7	102.0	99.9	99.7
투자영업이익률	3.2	2.8	2.7	2.6	2.6

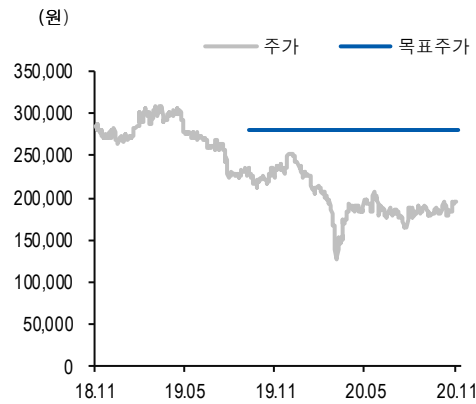
자료: 유안타증권

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
자산	78,962	84,437	88,532	90,362	91,767
운용자산	66,733	71,391	74,675	76,169	77,312
현금 및 예치금	1,648	1,299	1,147	1,104	1,104
유가증권	41,755	45,874	48,298	49,331	50,085
대출채권	22,531	23,457	24,463	24,961	25,339
부동산	799	761	767	774	783
비운용자산	5,084	4,956	4,972	4,966	4,964
특별계정자산	7,145	8,089	8,884	9,226	9,491
부채	66,675	70,229	73,866	75,344	76,097
책임준비금	55,461	57,866	60,510	61,720	62,338
기타부채	3,276	4,037	4,271	4,319	4,329
특별계정부채	7,939	8,326	9,085	9,304	9,431
자본	12,287	14,207	14,665	15,018	15,670
자본금	26	26	26	26	26
자본잉여금	939	939	939	939	939
이익잉여금	8,830	8,950	8,955	9,376	9,859
자본조정	-1,484	-1,484	-1,484	-1,484	-1,484
기타포괄손익누계액	3,975	5,775	6,229	6,160	6,328
신종자본증권	0	0	0	0	0

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Valuation					
PER	8.8	15.2	12.7	10.4	9.1
PBR	0.75	0.65	0.63	0.62	0.59
배당수익률	5.9	4.3	4.3	5.6	6.4
주당지표					
EPS	21,120	12,716	14,798	17,596	20,086
BPS	290,441	336,392	290,291	297,270	310,170
DPS	11,500	8,500	8,500	11,000	12,500
수익성					
ROE	8.7	4.6	5.0	6.0	6.6
ROA	1.37	0.75	0.84	0.99	1.11
성장성					
자산 성장률	4.6	6.9	4.8	2.1	1.6
자본 성장률	3.1	15.6	3.2	2.4	4.3
운용자산 성장률	3.6	7.0	4.6	2.0	1.5
순이익 성장률	0.2	-42.4	19.4	22.2	14.2
자본비율					
RBC 비율	333.8	310.8	307.0	307.7	315.7
지급여력금액	12,210	14,478	15,239	15,592	16,244
지급여력기준금액	3,658	4,658	4,964	5,067	5,145
배당성향	43.3	55.6	46.5	49.3	49.1

자료: 유안타증권

삼성화재 (000810) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-11-17	BUY	280,000	1년		
2020-07-20	1년 경과 이후		1년	-34.61	-30.00
2019-09-23	BUY	280,000	1년	-27.15	-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)	88.4
Hold(중립)	10.4
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-11-14

※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.