

삼성화재

BUY(유지)

000810 기업분석 | 보험

목표주가(유지)	254,000원	현재주가(11/16)	195,500원	Up/Downside	+29.9%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2020. 11. 17

전체적으로 무난한 실적 시현

News

기대치 다소 하회했으나, 전체적으로 무난한 실적 시현: 3Q20 삼성화재는 +22.4%YoY로 컨센서스 2,031억원을 소폭 하회한 1,956억원의 별도기준 당기순이익을 시현했다. 우리의 추정치와는 14.8%의 차이를 보였는데, 장기위험손해율이 전년동기대비 상승했고 자보손해를 개선폭이 2위권사에 비해 작았던 때문이다. 투자이익률도 예상보다 40bp 낮았다. 하지만 전체적으로는 큰 무리없는 양호한 실적을 거둔 것으로 파악된다.

Comment

기저효과와 차이, 타사보다 흐름이 좋다: 2위권 손보사들의 경우 자보손해를 개선에도 불구하고 전년동기 대규모 매각이익 실현의 기저효과 때문에 실적 개선폭이 크지 않았으나, 삼성화재의 경우 매각이익 실현 없이 보유이월에 가까운 수준으로 투자이익률을 실현하고 있어 4Q20 ~ 1Q21 실적 개선폭은 상대적으로 클 것으로 예상된다. 소폭이나마 DPS 증액도 가능할 것으로 전망되어 배당수익률 예상치도 경쟁사대비 높다.

Action

업종 Top Pick 의견 유지: 코로나19 영향으로 안정되었던 장기위험손해율에 대한 우려가 높은 상황인데, 동사의 경우 실손비중이 높지 않아 개선폭도 크지 않았다. 또한 3Q20 악화된 손해율도 재물보험 손해율의 일시적 악화 영향이 크기 때문에 상대적으로 양호한 손해율 흐름을 유지할 가능성이 높다. 이익모멘텀 둔화로 손보주에 다소 보수적으로 접근해야하는 시점에서 삼성화재가 가장 안정적인 투자대상이라는 의견이다. 목표주가 254,000원과 업종 Top Pick 의견을 유지한다.

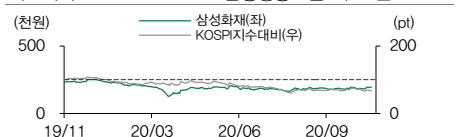
Investment Fundamentals (IFRS개별)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
FYE Dec					
경과보험료	17,702	18,003	18,860	20,615	21,185
(증가율)	0.1	1.7	4.8	9.3	2.8
세전이익	1,440	819	1,022	1,082	998
순이익	1,057	609	745	795	734
(증가율)	1.4	-42.4	22.3	6.7	-7.7
EPS	22,313	12,860	15,732	16,784	15,491
손해율	83.1	84.8	84.5	86.3	86.7
사업비율	20.4	21.2	20.4	18.5	18.8
PER	13.2/11.3	24.1/16.6	12.4	11.6	12.6
PBR	1.1/0.9	1/0.7	0.6	0.5	0.5
ROE	8.8	4.8	5.2	5.2	4.7

Stock Data

52주 최저/최고	126,000/253,000원
KOSDAQ /KOSPI	847/2,543pt
시가총액	92,618억원
60일-평균거래량	120,155
외국인지분율	46.1%
60일-외국인지분율변동추이	-0.6%p
주요주주	삼성생명보험 외 6인 18.5%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	8.3	3.4	-16.5
상대기준	-0.3	-2.1	-29.0

도표 1. 3Q20 삼성화재 실적 Review

(단위:십억원)

	3Q20P	3Q19		2Q20		3Q20E		2019	2020E		2021E	
		YoY		QoQ		차이	수정후		수정전	수정후	수정전	
경과보험료	4,634	4,551	1.8	4,611	0.5	4,997	-7.2	18,003	18,860	19,190	20,615	20,499
당기순이익	196	160	22.4	269	-27.4	229	-14.8	609	745	783	795	848
보장성신계약월초	40	48	-17.1	38	5.0	42	-5.1	174	168	170	164	164
위험손해율	86.3%	83.9%	+2.4%p	85.2%	+1.1%p	82.9%	+3.4%p	84.2%	86.4%	85.6%	87.3%	86.4%
자본손해율	85.8%	90.2%	-4.4%p	82.2%	+3.6%p	84.1%	+1.7%p	91.4%	87.1%	86.5%	86.1%	86.1%
사업비율	21.0%	21.1%	-0.1%p	21.3%	-0.3%p	19.9%	+1.1%p	21.2%	20.4%	20.2%	18.5%	18.6%
투자이익률	2.6%	2.8%	-0.2%p	3.0%	-0.4%p	3.0%	-0.4%p	2.9%	2.8%	2.9%	2.8%	2.8%

자료: DB금융투자

손익계산서

12월 결산(삼익원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
개별기준					
원수보험료	18,234	18,839	19,691	20,458	21,043
경과보험료	17,702	18,003	18,860	20,615	21,185
보유보험료	17,748	18,384	19,127	20,073	20,643
발생손해액	7,248	8,053	8,872	10,009	10,329
순사업비	3,609	3,814	3,849	3,819	3,974
한급금	4,952	5,521	6,248	6,380	6,550
보험료적립금증가액	2,435	1,612	756	1,350	1,438
보험영업이익	-616	-1,077	-919	-998	-1,160
투자영업이익	2,137	1,991	2,037	2,143	2,222
총영업이익	1,521	914	1,118	1,145	1,062
세전계속사업이익	1,440	819	1,022	1,082	998
계속사업법인세비용	383	210	277	287	265
당기순이익	1,057	609	745	795	734
연결기준					
세전계속사업이익	1,456	866	1,060	1,102	1,018
당기순이익	1,071	646	765	791	730
지배지분당기순이익	1,068	643	764	791	730
증감률(%YoY)					
원수보험료	0.0	3.3	4.5	3.9	2.9
경과보험료	0.1	1.7	4.8	9.3	2.8
EPS	1.4	-42.4	22.3	6.7	-7.7
운용자산	3.6	7.0	4.2	3.9	3.7

대차대조표

12월 결산(삼익원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
개별기준					
운용자산	66,733	71,391	74,358	77,263	80,085
현금 및 예치금	1,648	1,299	4,462	4,636	4,805
유가증권	41,755	45,874	44,699	46,473	48,197
당기손익인식증권	313	626	1,578	1,578	1,578
매도가능증권	40,456	43,646	41,150	42,924	44,648
만기보유증권	133	134	134	134	134
대출채권	22,531	23,457	24,471	25,427	26,355
부동산	799	761	728	728	728
비운용자산	5,084	4,956	4,816	4,754	4,810
특별계정자산	7,145	8,089	9,099	10,699	12,299
자산총계	78,962	84,437	88,274	92,715	97,193
책임준비금	55,461	57,866	59,863	62,174	64,579
후순위채	0	0	0	0	0
기타부채	3,276	4,037	4,458	4,499	4,542
부채총계	66,675	70,229	73,420	77,372	81,419
자본금	26	26	26	26	26
자본총계	12,287	14,207	14,854	15,343	15,774
연결기준					
자산총계	79,391	85,172	83,523	86,352	89,208
부채총계	67,025	70,851	68,655	70,995	73,420
외부주주지분	19	22	23	23	23
지배주주지분총계	12,346	14,300	14,845	15,334	15,766

주요지표

12월 결산(삼익원 %)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
보종별 원수보험료					
장기	12,097	12,239	12,349	12,900	13,326
자동차	4,733	5,137	5,802	5,983	6,103
일반	1,405	1,463	1,540	1,574	1,614
장기 월납신계약	173	209	196	196	200
손해율(%)					
장기	83.1	84.8	84.5	86.3	86.7
자동차	83.6	83.6	86.2	86.1	86.4
일반	85.3	91.4	87.1	86.1	87.1
장기 위험손해율	72.6	75.0	79.9	71.1	70.5
일반 위험손해율	78.1	84.2	86.4	87.3	87.9
사업비율(%)	20.4	21.2	20.4	18.5	18.8
합산비율(%)	103.5	106.0	104.9	104.8	105.5
운용자산이익률(%)	3.3	2.9	2.8	2.8	2.8

주요투자지표

12월 결산원 % 배	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당자표(원)					
EPS(12개월 환산)	22,313	12,860	15,732	16,784	15,491
BPS	289,043	334,216	349,418	360,938	371,079
DPS	11,500	8,500	9,000	9,000	9,000
밸류에이션(배)					
PER	12.1	18.9	12.4	11.6	12.6
PBR	0.9	0.7	0.6	0.5	0.5
수익성(%)					
ROA (12개월 환산)	1.4	0.8	0.9	0.9	0.8
ROE (12개월 환산)	8.8	4.8	5.2	5.2	4.7
배당지표(%)					
배당성향	45.7	56.2	50.1	48.4	52.4
배당수익률	4.3	3.5	4.6	4.6	4.6

자료: 삼성화재 DB금융투자 주: IFRS 개별기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 PO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이건 비율 (2020-10-07 기준) - 매수(88.8%) 중립(11.2%) 매도(0.0%)

- 기업 투자이건은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로
 - Buy: 초과 상승률 10%p 이상
 - Hold: 초과 상승률 -10~10%p
 - Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

- 업종 투자이건은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로
 - 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 투자이건 및 목표주가 변경

일자	투자이건	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이건	목표주가	괴리율(%)	
			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		1년결과	-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 변경; *표는 담당자 변경