

삼성화재 (000810)

보험



정태준 CFA

02 3770 5585

tajeon.jeong@yuantakorea.com

| | |
|--------------|---------------------|
| 투자의견 | BUY (M) |
| 목표주가 | 280,000원 (M) |
| 현재주가 (11/20) | 206,000원 |
| 상승여력 | 36% |

| | |
|-------------|------------------------|
| 시가총액 | 102,604억원 |
| 총발행주식수 | 50,566,837주 |
| 60일 평균 거래대금 | 241억원 |
| 60일 평균 거래량 | 127,283주 |
| 52주 고 | 253,000원 |
| 52주 저 | 126,000원 |
| 외인지분율 | 45.80% |
| 주요주주 | 삼성생명보험 외 6 인 18.50% |

| | | | |
|----------|------|------|--------|
| 주가수익률(%) | 1개월 | 3개월 | 12개월 |
| 절대 | 10.8 | 16.1 | (13.1) |
| 상대 | 2.3 | 3.4 | (27.7) |
| 절대(달려환산) | 13.2 | 23.6 | (8.7) |

2021년 전망: 차별화된 수익성 유지 예상

투자의견 BUY, 목표주가 280,000원 유지

2021년 이익은 컨센서스 8,327억원을 상회하는 8,911억원 예상(+22.5% YoY). 1) 모든 부문에서의 손해율이 개선될 전망이고 2) 사업비율도 하락할 것으로 예상하며 3) 투자영업이익은 올해와 유사할 전망이다. 올해에 이어 내년도 업종 내 가장 낮은 합산비율로 차별화된 수익성을 유지할 것으로 예상. 투자의견 BUY와 목표주가 280,000원 유지.

보험영업이익은 손해율과 사업비율이 공히 하락하며 증가할 것으로 예상. 자동차보험은 작년 보험료 인상의 효과가 내년 상반기까지 이어지며 손해율이 개선될 전망이다. 그럼에도 불구하고 올해 연간 손해율은 86.8%로 여전히 합산비율이 100%를 상회하는 수준일 것으로 예상하기 때문에 보험료 인하 압력은 적다는 판단. 장기보험은 내년 초 실손보험료를 인상한다는 가정 하에 2018년 실손보험료 동결 영향이 소멸되며 자동차보험과 마찬가지로 보험료 인상 효과가 나타날 전망이다. 실손보험 관련 제도 개선도 과잉 진료 및 과당 청구 감소에 기여할 것으로 예상. 일반보험은 올해 발생한 고액 사고들의 영향이 소멸하면서 올해보다 손해율이 하락할 전망이다. 사업비율은 다이렉트 채널 확대에 따라 자동차보험에서의 개선이 지속되는 가운데 초년도 사업비 규제 시행으로 올해보다 하락할 것으로 예상.

투자영업이익은 올해와 유사할 전망인데, 이는 타사와 달리 특별한 매각익이 발생하지 않았기 때문. 최근 금리 반등과 신계약 판매 회복은 신규 이원 개선과 운용자산 성장으로 이어진다는 점에서 긍정적.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

| | 4Q20E | 전년동기대비 | 전분기대비 | 컨센서스 | 컨센서스대비 |
|-------|-------|--------|-------|-------|--------|
| 원수보험료 | 4,901 | 3.6 | -1.0 | 4,916 | -0.3 |
| 경과보험료 | 4,724 | 3.6 | 1.9 | 4,702 | 0.5 |
| 영업이익 | 156 | 182.7 | -45.6 | 186 | -16.2 |
| 세전이익 | 136 | 522.0 | -49.0 | 153 | -11.0 |
| 당기순이익 | 98 | 321.4 | -49.6 | 120 | -17.7 |

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 | 1,309 |
| 지배순이익 | 1,057 | 609 | 727 | 891 |
| PER (배) | 9.2 | 16.0 | 13.4 | 11.0 |
| PBR (배) | 0.79 | 0.69 | 0.67 | 0.65 |
| ROE (%) | 8.7 | 4.6 | 5.0 | 6.0 |
| ROA (%) | 1.37 | 0.75 | 0.84 | 1.00 |

자료: 유안타증권

[표 1] 분기별 실적 전망 (단위: 십억원, %)

| | 4Q20E | 1Q21E | 2Q21E | 3Q21E | 4Q21E | 2020E | 2021E |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|
| 원수보험료 | 4,901 | 4,958 | 5,003 | 5,052 | 4,999 | 19,619 | 20,012 |
| 경과보험료 | 4,724 | 4,647 | 4,703 | 4,727 | 4,818 | 18,524 | 18,895 |
| 발생손해액 | 4,062 | 3,845 | 3,826 | 3,903 | 4,112 | 15,501 | 15,686 |
| 순사업비 | 997 | 991 | 977 | 955 | 981 | 3,950 | 3,905 |
| 보험영업이익 | -336 | -190 | -100 | -131 | -275 | -928 | -696 |
| 투자영업이익 | 491 | 506 | 490 | 510 | 500 | 2,010 | 2,006 |
| 영업이익 | 156 | 316 | 389 | 379 | 225 | 1,082 | 1,309 |
| 세전이익 | 136 | 296 | 369 | 359 | 205 | 999 | 1,229 |
| 당기순이익 | 98 | 215 | 268 | 260 | 148 | 727 | 891 |
| 손해율 | 86.0 | 82.8 | 81.4 | 82.6 | 85.4 | 83.7 | 83.0 |
| 일반 | 81.3 | 80.6 | 81.0 | 81.8 | 80.8 | 81.5 | 81.0 |
| 장기 | 83.4 | 82.2 | 81.8 | 82.0 | 83.2 | 82.5 | 82.3 |
| 자동차 | 92.6 | 84.7 | 80.7 | 84.2 | 90.9 | 86.8 | 85.2 |
| 사업비율 | 21.1 | 21.3 | 20.8 | 20.2 | 20.4 | 21.3 | 20.7 |
| 합산비율 | 107.1 | 104.1 | 102.1 | 102.8 | 105.7 | 105.0 | 103.7 |
| 투자영업이익률 | 2.6 | 2.7 | 2.6 | 2.7 | 2.6 | 2.7 | 2.6 |

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 | 2,006 | 2,023 |
| 영업이익 | 1,521 | 914 | 1,082 | 1,309 | 1,494 |
| 세전이익 | 1,440 | 819 | 999 | 1,229 | 1,424 |
| 당기순이익 | 1,057 | 609 | 727 | 891 | 1,032 |

| | 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 |

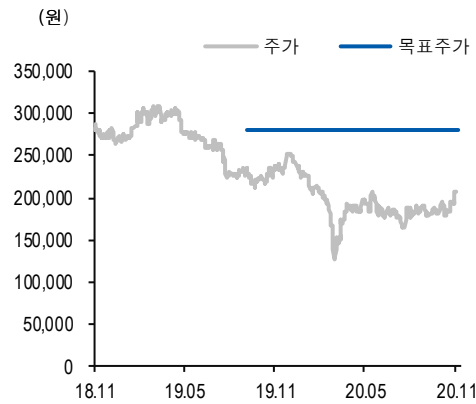
자료: 유안타증권

| | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 자산 | 78,962 | 84,437 | 88,532 | 90,349 | 91,599 |
| 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 | 9,214 | 9,323 |
| 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 | 15,006 | 15,502 |
| 자본금 | 26 | 26 | 26 | 26 | 26 |
| 자본잉여금 | 939 | 939 | 939 | 939 | 939 |
| 이익잉여금 | 8,830 | 8,950 | 8,955 | 9,378 | 9,858 |
| 자본조정 | -1,484 | -1,484 | -1,484 | -1,484 | -1,484 |
| 기타포괄손익누계액 | 3,975 | 5,775 | 6,229 | 6,145 | 6,162 |
| 신종자본증권 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |

| | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Valuation | | | | | |
| PER | 9.2 | 16.0 | 13.4 | 11.0 | 9.5 |
| PBR | 0.79 | 0.69 | 0.67 | 0.65 | 0.63 |
| 배당수익률 | 5.6 | 4.1 | 4.1 | 5.3 | 6.3 |
| 주당지표 | | | | | |
| EPS | 21,120 | 12,716 | 14,798 | 17,639 | 20,431 |
| BPS | 290,441 | 336,392 | 347,923 | 355,991 | 367,759 |
| DPS | 11,500 | 8,500 | 8,500 | 11,000 | 13,000 |
| 수익성 | | | | | |
| ROE | 8.7 | 4.6 | 5.0 | 6.0 | 6.8 |
| ROA | 1.37 | 0.75 | 0.84 | 1.00 | 1.13 |
| 성장성 | | | | | |
| 자산 성장률 | 4.6 | 6.9 | 4.8 | 2.1 | 1.4 |
| 자본 성장률 | 3.1 | 15.6 | 3.2 | 2.3 | 3.3 |
| 운용자산 성장률 | 3.6 | 7.0 | 4.6 | 2.0 | 1.5 |
| 순이익 성장률 | 0.2 | -42.4 | 19.4 | 22.5 | 15.8 |
| 자본비율 | | | | | |
| RBC 비율 | 333.8 | 310.8 | 307.0 | 307.5 | 313.0 |
| 지급여력금액 | 12,210 | 14,478 | 15,239 | 15,580 | 16,076 |
| 지급여력기준금액 | 3,658 | 4,658 | 4,964 | 5,066 | 5,136 |
| 배당성향 | 43.3 | 55.6 | 46.5 | 49.2 | 50.2 |

자료: 유안타증권

삼성화재 (000810) 투자등급 및 목표주가 추이



| 일자 | 투자 의견 | 목표가 (원) | 목표가격 대상시점 | 과리율 | |
|------------|-------------------|---------|-----------|---------|--------------|
| | | | | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가 대비 |
| 2020-11-23 | BUY | 280,000 | 1년 | | |
| 2020-07-20 | 1년 경과 이후 | | 1년 | -34.29 | -26.43 |
| 2019-09-23 | BUY | 280,000 | 1년 | -27.16 | -5.89 |
| 2019-07-20 | 담당자변경 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) | 89.6 |
| Hold(중립) | 9.1 |
| Sell(비중 축소) | 0.0 |
| 합계 | 100.0 |

주: 기준일 2020-11-18

※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.