



삼성화재 (000810)

보험



정태준 CFA

02 3770 5585
taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	280,000원 (M)
현재주가 (2/18)	168,500원
상승여력	66%

시기총액	84,200억원
총발행주식수	50,566,837주
60일 평균 거래대금	395억원
60일 평균 거래량	212,171주
52주 고	206,500원
52주 저	126,000원
외인지분율	43.97%
주요주주	삼성생명보험 외 5 인 18.50%
주가수익률(%)	1개월 3개월 12개월
절대	(7.2) (16.8) (18.2)
상대	(9.4) (31.4) (41.5)
절대(달러환산)	(7.5) (17.1) (12.1)

양호한 합산비율로 컨센서스 상회

투자의견 BUY, 목표주가 280,000원 유지

4분기 이익은 1,379억원으로 컨센서스 1,164억원과 당사 추정치 1,033억원을 상회. 예상보다 낮은 합산비율로 보험영업이익이 추정치보다 양호하였으나 금융자산 평가의 감소로 투자영업이익은 추정치를 하회. 올해도 합산비율은 전년대비 개선될 전망이고 삼성전자 특별배당 관련 이익도 예상되는 만큼 컨센서스를 크게 상회하는 이익 시현이 가능할 것으로 예상. 투자의견 BUY와 목표주가 280,000원 유지.

일반보험 4분기 일반보험 손해율은 81.7%(+9.4%pt YoY, -0.6% QoQ)로 추정치 상회. 여전히 80%대에 머물러 있는 것은 물동량 증가에 따른 창고 관련 손실 등이 반영되었기 때문. 향후 경영진의 목표와 같이 70%대로 하락하는지 확인 필요.

장기보험 4분기 장기보험 손해율은 83.6%(-0.4%pt YoY, +1.4%pt QoQ)로 추정치에 부합. 수익성 위주 정책으로 예상보다 연말 신계약 판매가 많지 않아 경과보험료는 전분기대비 감소하였으나 1) 사업비율 또한 하락했다는 점과 2) 경과보험료 감소에도 불구하고 손해율이 안정적인 모습을 보인다는 점은 동사의 이익 안정성을 방증.

자동차보험 4분기 자동차보험 손해율은 87.9%(-12.9%pt YoY, +2.1%pt QoQ)로 추정치보다 양호. 자동차보험 손해율 개선이 견인하는 전년동기대비 손해율 하락 추세는 상반기까지 유효할 전망.

투자영업이익 4분기 투자영업이익은 전년동기대비 7.9%, 전분기대비 10.0% 감소하며 추정치 하회. 부동산 자산 관련 손상차손이 증가했기 때문. 오는 1분기에는 삼성전자로부터의 특별배당(세전 약 1,400억원)이 반영될 전망.

Quarterly earning Forecasts

	4Q20P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비	(십억원, %)
원수보험료	4,830	2.2	-2.5	4,916	-1.7	
경과보험료	4,640	1.8	0.1	4,705	-1.4	
영업이익	206	273.4	-28.1	189	9.1	
세전이익	185	748.3	-30.4	150	23.3	
당기순이익	138	490.1	-29.5	116	18.5	

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020P	2021E
원수보험료	18,234	18,839	19,549	19,940
영업이익	1,521	914	1,132	1,527
지배순이익	1,057	609	767	1,049
PER (배)	7.6	13.1	10.4	7.6
PBR (배)	0.65	0.56	0.49	0.48
ROE (%)	8.7	4.6	5.0	6.4
ROA (%)	1.37	0.75	0.87	1.13

자료: 유안타증권

[표 1] 4분기 실적 리뷰

(단위: 십억원, %, %pt)

	기준 추정치	실적 잠정치	비고
원수보험료	4,965	4,830	예상보다 연말 신계약 판매가 적었음
경과보험료	4,785	4,640	
발생순해액	4,078	3,930	
순사업비	1,042	938	
보험영업이익	-335	-228	합산비율 추정치보다 양호
투자영업이익	497	434	부동산 자산 손상차손 증가
영업이익	162	206	
세전이익	142	185	
당기순이익	103	138	
손해율	85.2	84.7	자동차 손해율 개선이 두드러짐
일반	81.1	81.7	
장기	83.8	83.6	
자동차	89.0	87.9	
사업비율	21.8	20.2	예상보다 연말 신계약 판매가 적었음
합산비율	107.0	104.9	
투자영업이익률	2.6	2.2	부동산 자산 손상차손 증가

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	2019	2020P	2021E
보험영업이익	-241	-155	-196	-228	-1,077	-820	-567
투자영업이익	493	543	482	434	1,991	1,952	2,094
영업이익	252	388	286	206	914	1,132	1,527
세전이익	230	368	266	185	819	1,049	1,447
당기순이익	164	269	196	138	609	767	1,049

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성화재 (000810) 추정재무제표 (K-IFRS)

포괄손익계산서		(단위: 십억원)				
		2018	2019	2020P	2021E	2022E
원수보험료		18,234	18,839	19,549	19,940	20,139
일반		1,405	1,463	1,549	1,476	1,491
장기		12,097	12,239	12,215	12,273	12,149
자동차		4,733	5,137	5,785	6,190	6,499
경과보험료		17,702	18,003	18,440	18,809	18,997
일반		1,414	1,538	1,563	1,498	1,513
장기		11,781	11,823	11,720	11,776	11,656
자동차		4,507	4,642	5,157	5,518	5,794
발생손해액		14,709	15,266	15,370	15,589	15,640
일반		1,016	1,140	1,276	1,215	1,229
장기		9,850	9,882	9,679	9,737	9,543
자동차		3,842	4,243	4,415	4,636	4,868
순사업비		3,609	3,814	3,890	3,787	3,989
일반		297	308	292	280	283
장기		2,512	2,749	2,813	2,698	2,873
자동차		793	758	785	809	833
보험영업이익		-616	-1,077	-820	-567	-632
투자영업이익		2,137	1,991	1,952	2,094	1,969
영업이익		1,521	914	1,132	1,527	1,337
세전이익		1,440	819	1,049	1,447	1,267
당기순이익		1,057	609	767	1,049	918

주요 경영지표		(단위: %)				
		2018	2019	2020P	2021E	2022E
원수보험료 구성						
일반		7.7	7.8	7.9	7.4	7.4
장기		66.3	65.0	62.5	61.6	60.3
자동차		26.0	27.3	29.6	31.0	32.3
원수보험료 성장률		0.0	3.3	3.8	2.0	1.0
일반		5.7	4.2	5.8	-4.7	1.0
장기		0.0	1.2	-0.2	0.5	-1.0
자동차		-1.5	8.5	12.6	7.0	5.0
손해율		83.1	84.8	83.4	82.9	82.3
일반		71.9	74.2	81.6	81.1	81.2
장기		83.6	83.6	82.6	82.7	81.9
자동차		85.3	91.4	85.6	84.0	84.0
사업비율		20.4	21.2	21.1	20.1	21.0
일반		21.0	20.0	18.7	18.7	18.7
장기		21.3	23.3	24.0	22.9	24.6
자동차		17.6	16.3	15.2	14.7	14.4
합산비율		103.5	106.0	104.4	103.0	103.3
일반		92.9	94.2	100.3	99.8	99.9
장기		104.9	106.8	106.6	105.6	106.5
자동차		102.8	107.7	100.8	98.7	98.4
투자영업이익률		3.2	2.8	2.5	2.6	2.5

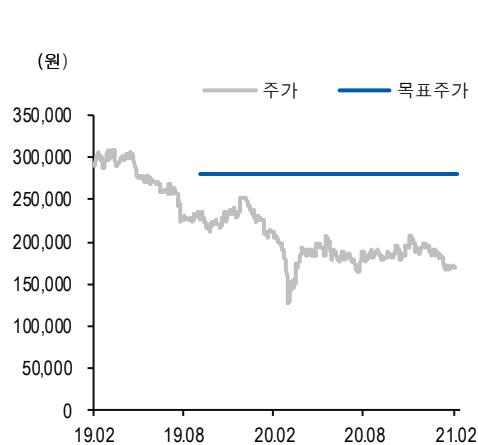
자료: 유안타증권

재무상태표		(단위: 십억원)				
		2018	2019	2020P	2021E	2022E
자산		78,962	84,437	91,721	93,722	94,980
운용자산		66,733	71,391	77,375	79,077	80,184
현금 및 예치금		1,648	1,299	1,667	1,384	1,349
유가증권		41,755	45,874	49,157	50,772	51,568
대출채권		22,531	23,457	25,831	26,155	26,486
부동산		799	761	721	767	781
비운용자산		5,084	4,956	5,075	5,017	5,007
특별계정자산		7,145	8,089	9,271	9,628	9,789
부채		66,675	70,229	75,483	76,993	77,763
책임준비금		55,461	57,866	59,566	60,757	61,364
기타부채		3,276	4,037	4,739	4,548	4,521
특별계정부채		7,939	8,326	11,178	11,688	11,877
자본		12,287	14,207	16,238	16,729	17,218
자본금		26	26	26	26	26
자본잉여금		939	939	939	939	939
이익잉여금		8,830	8,950	9,355	9,895	10,367
자본조정		-1,484	-1,484	-1,484	-1,484	-1,484
기타포괄손익누계액		3,975	5,775	7,400	7,352	7,369
신종자본증권		0	0	0	0	0

주요 투자지표		(단위: 배, %, 원, 십억원)				
		2018	2019	2020P	2021E	2022E
Valuation						
PER		7.6	13.1	10.4	7.6	8.7
PBR		0.65	0.56	0.49	0.48	0.46
배당수익률		6.8	5.0	5.2	7.1	6.2
주당지표						
EPS		21,120	12,716	15,621	20,768	18,179
BPS		290,441	336,392	384,256	395,878	407,444
DPS		11,500	8,500	8,800	12,000	10,500
수익성						
ROE		8.7	4.6	5.0	6.4	5.4
ROA		1.37	0.75	0.87	1.13	0.97
성장성						
자산 성장률		4.6	6.9	8.6	2.2	1.3
자본 성장률		3.1	15.6	14.3	3.0	2.9
운용자산 성장률		3.6	7.0	8.4	2.2	1.4
순이익 성장률		0.2	-42.4	25.9	36.8	-12.5
자본비율						
RBC 비율		333.8	310.8	303.3	305.8	310.5
지급여력금액		12,210	14,478	16,260	16,751	17,240
지급여력기준금액		3,658	4,658	5,362	5,479	5,552
보통주 배당성향		43.3	55.6	45.7	45.6	45.5

자료: 유안타증권

삼성화재(000810) 투자등급 및 목표주가 추이



자료: 유안타증권

주: 괴리를 = (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)	91.9
Hold(중립)	6.9
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-02-16

※해외 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 투자 의사결정은 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.