

삼성화재 (000810)

보험수지 개선으로 세전이익 1조원은 회복

2020년 순이익 7,668억원(YoY +25.9%, ROE 4.7%) 기록

2020년 연간 순이익은 전년 대비 +25.9% 개선된 7,668억원(ROE 4.7%), 4분기는 1,379억원(YoY +490.1%, QoQ -29.5%)을 기록하며 당사 추정치와 컨센서스를 상회하였다. 연간 세부 실적은; 합산비율 104.4%(YoY -1.5%p), 경과손해율 83.4%(YoY -1.4%p), 경과사업비율 21.1%(YoY -0.1%p), 운용자산이익률 2.7%(YoY -25bp)로, 경망적인 보험수지 지표의 개선이 연간 이익 개선의 배경이다. 특히, 자동차 보험료 인상 효과가 반영된 영향으로 자동차 경과손해율이 전년 대비 -5.8%p 큰 폭으로 개선되며 실적 개선을 이끌었다. 한편, 장기 위험손해율은 COVID-19 라는 이례적인 환경에도 불구하고 실손 보험 등에서 청구 증가는 지속되며 전년 대비 +2.9%p 증가한 87.1%(IBNR 제외 82.9%, YoY +2.1%p)를 기록하였다.

2021F 순이익 증가율 +7.8%, 보수적인 기초는 유지될 전망

2021년은 판매수수료 개편과 동사의 수익성 위주의 경영전략 선회에 따라 장기 사업비율 감소, 계약 갱신에 따른 일반 보험 경과손해율 안정화로 보험수지는 전년과 유사한 수준으로 방어될 전망이다(합산비율 104.3%)이다. 또한, 투자에 있어서도 보수적인 기초는 유지될 것으로 예상되는데, 보유이월 방어를 위해 채권 매각 지양을 지속하는 영향으로 삼성전자 특별배당 세전 1,400억원을 포함하더라도 올해 투자손익의 개선은 소폭에 그칠 것으로 추정(운용자산이익률 2.6%)되며, 연간 순이익 증가율은 +7.8%로 전망한다.

매수 의견과 목표가 260,000원 유지

하나금융투자는 삼성화재해상보험에 대해 기존의 투자 의견 매수(BUY)와 목표주가 260,000원을 유지한다. 당사는 연간 보통주 DPS 8,800원을 결정 공시하였으며, 배당성향은 약 46% 수준, 배당수익률은 4.7%이다. 회사는 배당성향을 중장기적으로 50% 수준까지 상향할 목표를 꾸준히 커뮤니케이션 하고 있는데, 이는 여전히 2위권사와 Valuation Gap이 유지되는 근거로 작용된다. 현재 주가는 12MF P/E 8.1x, P/B 0.4x로 저평가이며, 배당수익률은 6% 내외가 예상된다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 260,000원 | CP(02월18일): 168,500원

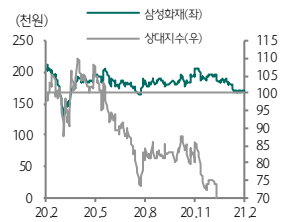
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,086.66
52주 최고/최저(원)	206,500/126,000
시가총액(십억원)	7,982.7
시가총액비중(%)	0.37
발행주식수(천주)	47,374.8
60일 평균 거래량(천주)	212,099.7
60일 평균 거래대금(십억원)	39.5
20년 배당금(예상, 원)	8,800
20년 배당수익률(예상, %)	4.69
외국인지분율(%)	43.97
주요주주 지분율(%)	
삼성생명보험 외 5인	18.50
국민연금공단	9.73
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(7.2) (6.1) (18.2)
상대	(9.4) (28.6) (41.5)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	18,516	19,148
영업이익(십억원)	1,119	1,249
순이익(십억원)	744	846
EPS(원)	14,715	16,723
BPS(원)	355,226	375,805

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
경과보험료	십억원	17,702	18,003	18,440	18,748	18,884
총영업이익	십억원	1,521	914	1,132	1,199	1,263
세전이익	십억원	1,440	819	1,049	1,118	1,183
당기순이익	십억원	1,057	609	767	827	875
EPS	원	26,540	15,297	19,254	20,764	21,974
(증감률)	%	1.4	-42.4	25.9	7.8	5.8
P/E	배	10.1	15.9	9.7	8.1	7.7
P/B	배	0.9	0.7	0.5	0.4	0.4
ROA	%	1.3	0.7	0.8	0.9	0.9
ROE	%	8.6	4.3	4.7	5.0	5.1
BPS	원	308,459	356,673	407,652	417,333	427,580
DPS	원	11,500	8,500	8,800	10,400	11,000
배당수익률	%	4.3	3.5	4.7	6.2	6.5



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

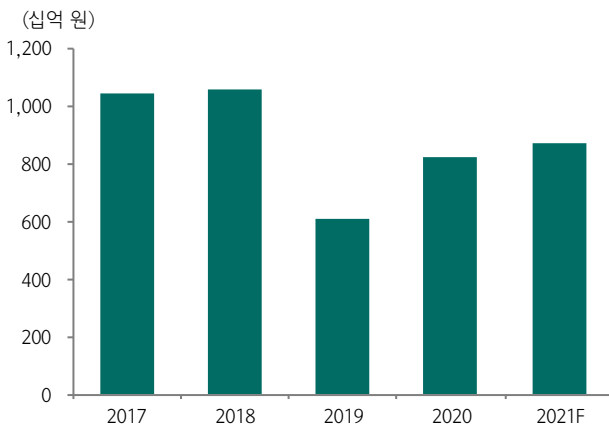
표 1. 분기별 주요 실적 추정

(단위: 십억 원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	QoQ	YoY
원수보험료	4,592	4,741	4,779	4,728	4,861	4,905	4,953	4,830	-2.5%	2.2%
경과보험료	4,405	4,490	4,551	4,558	4,555	4,611	4,634	4,640	0.1%	1.8%
일반	351	384	402	401	384	398	389	392	0.8%	-2.2%
자동차	1,124	1,144	1,179	1,196	1,216	1,262	1,330	1,349	1.5%	12.9%
장기	2,930	2,962	2,971	2,961	2,955	2,950	2,916	2,898	-0.6%	-2.1%
경과손해액	3,632	3,807	3,843	3,983	3,798	3,783	3,859	3,930	1.9%	-1.3%
일반	236	320	294	290	311	324	320	320	0.1%	10.4%
자동차	956	1,018	1,063	1,205	1,050	1,038	1,141	1,187	4.0%	-1.6%
장기	2,439	2,470	2,486	2,488	2,437	2,421	2,397	2,423	1.1%	-2.6%
순사업비	931	931	961	990	998	983	972	938	-3.5%	-5.3%
보험영업이익	-158	-249	-254	-416	-241	-155	-196	-228	적자지속	적자지속
투자영업이익	489	533	498	471	493	543	482	434	-10.0%	-7.9%
총영업이익	331	284	244	55	252	388	286	206	-28.1%	273.4%
영업외손익	-17	-21	-24	-33	-22	-20	-20	-21	적자지속	적자지속
세전이익	314	263	221	22	230	368	266	185	-30.4%	748.1%
법인세비용	83	67	61	-2	66	98	71	47	-	-
당기순이익	231	195	160	23	164	269	196	138	-29.5%	490.1%
합산비율	103.6%	105.5%	105.6%	109.1%	105.3%	103.4%	104.2%	104.9%	0.7%p	-4.2%p
일반	87.4%	104.8%	92.6%	91.5%	99.1%	100.9%	100.1%	101.1%	1.0%p	9.6%p
자동차	102.0%	106.0%	106.3%	116.1%	101.8%	98.4%	100.6%	102.4%	1.8%p	-13.7%p
장기	106.2%	105.4%	107.0%	108.7%	107.5%	105.8%	106.5%	106.6%	0.1%p	-2.1%p
경과손해율	82.4%	84.8%	84.5%	87.4%	83.4%	82.0%	83.3%	84.7%	1.5%p	-2.7%p
일반	67.3%	83.3%	73.3%	72.3%	81.1%	81.5%	82.3%	81.7%	-0.6%p	9.4%p
자동차	85.1%	89.0%	90.2%	100.8%	86.3%	82.2%	85.8%	87.9%	2.1%p	-12.9%p
장기	83.3%	83.4%	83.7%	84.0%	82.5%	82.1%	82.2%	83.6%	1.4%p	-0.4%p
장기위험	82.4%	81.4%	83.9%	88.8%	85.8%	85.2%	86.3%	90.8%	4.5%p	2.0%p
경과사업비율	21.1%	20.7%	21.1%	21.7%	21.9%	21.3%	21.0%	20.2%	-0.8%p	-1.5%p
일반	20.1%	21.5%	19.3%	19.2%	18.0%	19.5%	17.8%	19.4%	1.6%p	0.2%p
자동차	16.9%	17.1%	16.1%	15.3%	15.5%	16.2%	14.8%	14.5%	-0.3%p	-0.8%p
장기	22.9%	22.1%	23.4%	24.7%	25.0%	23.7%	24.2%	23.0%	-1.2%p	-1.7%p
운용자산이익률	2.9%	3.1%	2.9%	2.7%	2.8%	3.1%	2.7%	2.3%	-0.3%p	-0.3%p

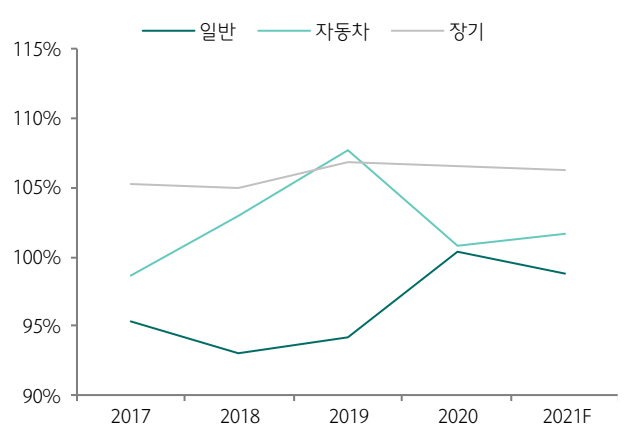
자료: 삼성화재, 하나금융투자

그림 1. 연간 순이익 추정



자료: 삼성화재, 하나금융투자

그림 2. 연간 합산비율 추정



자료: 삼성화재, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억 원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
원수보험료	18,234	18,839	19,549	19,634	19,830
보유보험료	17,748	18,384	18,865	18,922	19,104
경과보험료	17,702	18,003	18,440	18,748	18,884
일반	1,414	1,538	1,563	1,588	1,672
자동차	4,507	4,642	5,157	5,475	5,485
장기	11,781	11,823	11,720	11,686	11,726
발생손해액	7,248	8,053	8,595	8,702	8,836
경과손해액	14,709	15,266	15,370	15,775	15,933
일반	1,016	1,140	1,276	1,263	1,325
자동차	3,842	4,243	4,415	4,736	4,703
장기	9,850	9,882	9,679	9,777	9,905
순사업비	3,609	3,814	3,890	3,778	3,807
일반	299	308	292	305	334
자동차	796	758	785	827	834
장기	2,513	2,749	2,813	2,647	2,638
보험영업이익	-616	-1,077	-820	-805	-856
투자영업이익	2,137	1,991	1,952	2,004	2,119
총영업이익	1,521	914	1,132	1,199	1,263
영업외수익	78	85	98	102	104
영업외비용	158	180	181	183	184
특별계정이익	-	-	-	-	-
세전이익	1,440	819	1,049	1,118	1,183
법인세비용	383	210	282	291	308
당기순이익	1,057	609	767	827	875

재무상태표	(단위: 십억 원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
자산총계	78,962	84,437	91,721	93,138	95,708
운용자산	66,733	71,391	77,375	78,727	81,201
현금및예치금	1,648	1,299	1,667	1,443	1,491
유가증권	41,755	45,874	49,157	50,397	51,977
대출채권	22,532	23,457	25,831	26,138	26,960
부동산	799	761	721	749	772
비운용자산	5,084	4,956	5,075	5,126	5,177
특별계정자산	7,145	8,089	9,271	9,285	9,330
부채총계	66,675	70,230	75,483	76,514	78,676
책임준비금	55,461	57,866	59,566	61,046	62,770
보험료적립금	47,440	49,078	49,602	50,759	51,920
미경과보험료적립금	3,193	3,545	4,019	4,193	4,413
기타부채	3,276	4,037	4,739	4,977	5,350
특별계정부채	7,939	8,326	11,178	10,491	10,556
자본총계	12,287	14,207	16,238	16,623	17,031
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	9,355	9,741	10,149
비상위험준비금	2,078	2,233	2,348	2,472	2,597
자본조정	-1,484	-1,484	-1,484	-1,484	-1,484
기타포괄손익누계액	3,975	5,775	7,400	7,400	7,400
신종자본증권	-	-	-	-	-

주요 지표 (1)

(단위: %)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출 구성 (경과)					
일반	8.0	8.5	8.5	8.5	8.9
자동차	25.5	25.8	28.0	29.2	29.0
장기	66.6	65.7	63.6	62.3	62.1
운용자산 구성					
현금및예치금	2.5	1.8	2.2	1.8	1.8
유가증권	62.6	64.3	63.5	64.0	64.0
대출채권	33.8	32.9	33.4	33.2	33.2
부동산	1.2	1.1	0.9	1.0	1.0
수익성 지표					
합산비율	103.5	106.0	104.4	104.3	104.5
일반	93.1	94.2	100.3	98.7	99.2
자동차	102.9	107.7	100.8	101.6	100.9
장기	104.9	106.8	106.6	106.3	107.0
경과손해율	83.1	84.8	83.4	84.1	84.4
일반	71.9	74.2	81.6	79.5	79.2
자동차	85.3	91.4	85.6	86.5	85.7
장기	83.6	83.6	82.6	83.7	84.5
장기위험	79.0	84.2	87.1	87.7	86.2
경과사업비율	20.4	21.2	21.1	20.2	20.2
일반	21.2	20.0	18.7	19.2	20.0
자동차	17.7	16.3	15.2	15.1	15.2
장기	21.3	23.3	24.0	22.7	22.5
투자수익률	3.3	3.0	2.7	2.6	2.7
ROA	1.3	0.7	0.8	0.9	0.9
ROE	8.6	4.3	4.7	5.0	5.1

자료: 하나금융투자

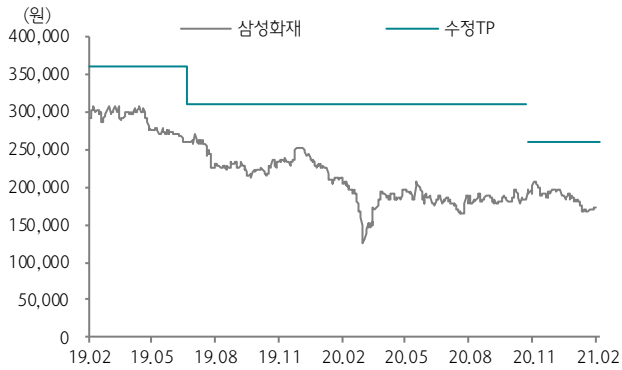
주요 지표 (2)

(단위: %)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
전년 대비 성장성					
경과보험료	0.1	1.7	2.4	1.7	0.7
일반	10.5	8.8	1.7	1.6	5.3
자동차	-1.8	3.0	11.1	6.2	0.2
장기	-0.3	0.4	-0.9	-0.3	0.3
발생손해액	4.5	11.1	6.7	1.2	1.5
경과손해액	0.3	3.8	0.7	2.6	1.0
일반	10.8	12.2	11.9	-1.1	4.9
자동차	3.9	10.4	4.1	7.3	-0.7
장기	-2.0	0.3	-2.1	1.0	1.3
순사업비	2.2	5.7	2.0	-2.9	0.7
투자영업이익	6.8	-6.8	-1.9	2.7	5.7
총영업이익	2.0	-39.9	23.8	5.9	5.4
세전이익	2.0	-43.1	28.1	6.5	5.8
당기순이익	1.4	-42.4	25.9	7.8	5.8
자산총계	4.6	6.9	8.6	1.5	2.8
부채총계	4.8	5.3	7.5	1.4	2.8
자본총계	3.1	15.6	14.3	2.4	2.5
투자 지표					
EPS (KRW)	26,540	15,297	19,254	20,764	21,974
BPS (KRW)	308,459	356,673	407,652	417,333	427,580
P/E (X)	10.1	15.9	9.7	8.1	7.7
P/B (X)	0.9	0.7	0.5	0.4	0.4
DPS (KRW)	11,500	8,500	8,800	10,400	11,000
배당성장률 (%)	43.3	55.6	45.7	50.1	50.1
배당수익률 (%)	4.3	3.5	4.7	6.2	6.5

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

삼성화재



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.11.10	BUY	260,000		
19.7.10	BUY	310,000	-33.75%	-13.06%
18.2.21	BUY	360,000	-23.15%	-14.17%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 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	92.80%	7.20%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 02월 15일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이흥재)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 2021년 2월 19일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이흥재)는 2021년 2월 19일 현재 해당회사의 유가증권권을 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.