삼성화재 (000810)

보험

보험영업이익과 투자영업이익 모두 호조 예상

정태준 CFA
02 3770 5585
taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	280,000원 (M)
현재주가 (4/16)	191,000원
상승여력	46%

시가총액	95,290억원
총발행주식수	50,566,837주
60일 평균 거래대금	330억원
60일 평균 거래량	182,619주
52주 고	206,500원
52주 저	164,500원
외인지분율	46.69%
주요주주	삼성생명보험 외 6 인 18.51%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	0.5	2.7	(0.3)
상대	(3.6)	(0.9)	(42.1)
절대(달러환산)	1.6	1.0	9.7

투자의견 BUY, 목표주가 280,000원 유지

1분기 이익은 컨센서스 3,292억원을 상회하는 4,115억원(+150.8% YoY, +198.4% QoQ) 예상. 삼성전자로부터의 특별배당이 약 1,400억원 인식될 전망인 가운데 손해율과 사업비율의 동반 개선으로 보험영업이익도 양호할 전망이기 때문. 특히 자동차보험 손해율이 언론에서 보도한 바(가마감 기준 80.1%)와 같이 기대 이상의 개선을 보이며 보험영업이익 증가를 견인할 것으로 예상. 투자의견 BUY와 목표주가 280,000원 유지.

일반보험 손해율은 전년동기대비 0.5%pt, 전분기대비 1.1%pt 개선 예상. 작년 내내 80%대의 높은 손해율을 보여 연간 합산비율도 100.3%를 기록했는데, 지난 실적발표 때 경영진이 이를 90% 후반대로 정상화시킬 계획을 밝힌 만큼 손해율은 차차 하락할 것으로 기대. 다만 1분기는 정상화 구간의 초입이라고 판단하기 때문에 당장 70%대의 손해율을 기대하기는 어려울 전망.

장기보험 손해율은 전년동기대비 강보합, 전분기대비 1.1%pt 개선 예상. 동사는 2019년에 홀로 실손보험료를 인하했기 때문에 3년 평균 실손보험료 인상률이 올해가 아닌 내년부터 상승할 전망이고, 따라서 연초 보험료 상승 효과도 상대적으로 약할 것으로 예상한다. 다만 손해율의 절대적인 수준과 변동성이 타사대비 낮다는 경쟁력은 지속될 전망이다.

자동차보험 손해율은 전년동기대비 6.2%pt, 전분기대비 7.8%pt 개선 예상. 앞서 언급한 바와 같이 언론 보도 상 가마감 기준 손해율이 당사 기존 추정치보다 양호했기 때문에 2019년 보험료 인상 효과뿐만 아니라 예상보다 발생손해액도 적게 발생한 것으로 판단. 최근 중소형 손해보험사들을 중심으로 보험료 인상 기조가 나타나고 있는데, 동사도 연중 보험료 인상에 성공하면 향후 2년간 손해율 추가 개선이 가능할 전망.

투자영업이익 전년동기대비 32.6%, 전분기대비 50.7% 증가 예상. 삼성전자로부터의 특별배당금 약 1,400억원이 반영될 전망이기 때문.

Quarterly earning Forecasts (십억원, %)

	1Q21E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
원수보험료	4,909	1.0	1.6	4,929	-0.4
경과보험료	4,601	1.0	-0.8	4,696	-2.0
영업이익	588	132.9	185.5	461	27.5
세전이익	568	147.0	206.4	415	36.9
당기순이익	411	150.8	198.4	329	25.0

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도) (십억원, 배, %)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021E	2022E
원수보험료	18,839	19,549	19,744	19,941
영업이익	914	1,132	1,553	1,492
지배순이익	609	767	1,068	1,031
PER (배)	14.8	11.8	8.5	8.8
PBR (배)	0.64	0.56	0.54	0.52
ROE (%)	4.6	5.0	6.5	6.1
ROA (%)	0.75	0.87	1.16	1.10

자료: 유안타증권

[표 1] 1 분기 실적 전망 (단위: 십억원, %, %pt)

	1Q21E	YoY	QoQ	비고
원수보험료	4,909	1.0	1.6	
경과보험료	4,601	1.0	-0.8	
발생손해액	3,751	-1.3	-4.6	
순사업비	917	-8.1	-2.2	
보험영업이익	-66	N/A	N/A	손해율과 사업비율의 동반 개선으로 YoY, QoQ 증가
투자영업이익	654	32.6	50.7	삼성전자 특별배당 약 1,400억원 반영
영업이익	588	132.9	185.5	
세전이익	568	147.0	206.4	
당기순이익	411	150.8	198.4	
손해율	81.5	-1.9	-3.2	
일반	80.6	-0.5	-1.1	정상화 과정
장기	82.5	0.1	-1.1	본격적인 보험료 상승 효과는 내년부터 예상
자동차	80.1	-6.2	-7.8	19년 보험료 인상 효과 지속 + 손해액 감소
사업비율	19.9	-2.0	-0.3	신계약 판매 축소
합산비율	101.4	-3.8	-3.5	
투자영업이익률	3.4	0.6	1.1	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 분기별 실적 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
원수보험료	4,909	4,954	5,002	4,878	19,549	19,744	19,941
경과보험료	4,601	4,657	4,681	4,686	18,440	18,624	18,811
발생손해액	3,751	3,798	3,898	3,977	15,370	15,424	15,510
순사업비	917	957	938	917	3,890	3,729	3,766
보험영업이익	-66	-99	-155	-208	-820	-528	-466
투자영업이익	654	477	501	449	1,952	2,081	1,958
영업이익	588	379	345	241	1,132	1,553	1,492
세전이익	568	359	325	221	1,049	1,473	1,422
당기순이익	411	260	236	160	767	1,068	1,031
손해율	81.5	81.6	83.3	84.9	83.4	82.8	82.5
일반	80.6	81.0	81.8	81.2	81.6	81.1	80.1
장기	82.5	82.4	82.6	84.3	82.6	82.9	82.6
자동차	80.1	80.7	85.0	87.1	85.6	83.3	83.3
사업비율	19.9	20.6	20.0	19.6	21.1	20.0	20.0
합산비율	101.4	102.1	103.3	104.4	104.4	102.8	102.5
투자영업이익률	3.4	2.4	2.5	2.3	2.5	2.6	2.5

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성화재 (000810) 추정재무제표 (K-IFRS)

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
원수보험료	18,839	19,549	19,744	19,941	20,141
일반	1,463	1,549	1,462	1,477	1,491
장기	12,239	12,215	12,064	11,936	11,794
자동차	5,137	5,785	6,218	6,529	6,856
경과보험료	18,003	18,440	18,624	18,811	18,999
일반	1,538	1,563	1,484	1,498	1,513
장기	11,823	11,720	11,575	11,452	11,316
자동차	4,642	5,157	5,543	5,820	6,111
발생손해액	15,266	15,370	15,424	15,510	15,574
일반	1,140	1,276	1,203	1,200	1,197
장기	9,882	9,679	9,601	9,459	9,284
자동차	4,243	4,415	4,619	4,850	5,093
순사업비	3,814	3,890	3,729	3,766	3,848
일반	308	292	278	280	283
장기	2,749	2,813	2,643	2,653	2,707
자동차	758	785	809	833	858
보험영업이익	-1,077	-820	-528	-466	-423
투자영업이익	1,991	1,952	2,081	1,958	2,007
영업이익	914	1,132	1,553	1,492	1,584
세전이익	819	1,049	1,473	1,422	1,530
당기순이익	609	767	1,068	1,031	1,109

재무상태표

(단위: 십억원)

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
자산	84,437	91,721	92,965	94,265	95,591
운용자산	71,391	77,375	78,613	79,714	80,909
현금 및 예치금	1,299	1,667	1,376	1,341	1,353
유가증권	45,874	49,157	50,473	51,265	52,046
대출채권	23,457	25,831	26,001	26,331	26,722
부동산	761	721	762	777	789
비운용자산	4,956	5,075	5,017	5,007	5,005
특별계정자산	8,089	9,271	9,335	9,544	9,677
부채	70,229	75,483	76,238	77,000	77,770
책임준비금	57,866	59,566	60,161	60,763	61,370
기타부채	4,037	4,739	4,548	4,521	4,518
특별계정부채	8,326	11,178	11,529	11,717	11,882
자본	14,207	16,238	16,727	17,264	17,821
자본금	26	26	26	26	26
자본잉여금	939	939	939	939	939
이익잉여금	8,950	9,355	9,892	10,413	10,970
자본조정	-1,484	-1,484	-1,484	-1,484	-1,484
기타포괄손익누계액	5,775	7,400	7,353	7,369	7,369
신종자본증권	0	0	0	0	0

주요 경영지표

(단위: %)

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
원수보험료 구성					
일반	7.8	7.9	7.4	7.4	7.4
장기	65.0	62.5	61.1	59.9	58.6
자동차	27.3	29.6	31.5	32.7	34.0
원수보험료 성장률	3.3	3.8	1.0	1.0	1.0
일반	4.2	5.8	-5.6	1.0	1.0
장기	1.2	-0.2	-1.2	-1.1	-1.2
자동차	8.5	12.6	7.5	5.0	5.0
손해율	84.8	83.4	82.8	82.5	82.0
일반	74.2	81.6	81.1	80.1	79.1
장기	83.6	82.6	82.9	82.6	82.0
자동차	91.4	85.6	83.3	83.3	83.3
사업비율	21.2	21.1	20.0	20.0	20.3
일반	20.0	18.7	18.7	18.7	18.7
장기	23.3	24.0	22.8	23.2	23.9
자동차	16.3	15.2	14.6	14.3	14.0
합산비율	106.0	104.4	102.8	102.5	102.2
일반	94.2	100.3	99.8	98.8	97.8
장기	106.8	106.6	105.8	105.8	106.0
자동차	107.7	100.8	97.9	97.6	97.4
투자영업이익률	2.8	2.5	2.6	2.5	2.5

자료: 유안타증권

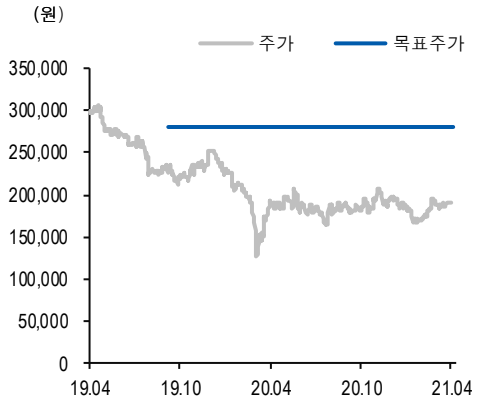
주요 투자지표

(단위: 배, %, 원, 십억원)

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Valuation					
PER	14.8	11.8	8.5	8.8	8.1
PBR	0.64	0.56	0.54	0.52	0.51
배당수익률	4.5	4.6	6.6	6.3	6.8
주당지표					
EPS	12,716	14,930	21,140	20,410	21,956
BPS	336,392	382,525	394,046	406,712	419,823
DPS	8,500	8,800	12,500	12,000	13,000
수익성					
ROE	4.6	5.0	6.5	6.1	6.3
ROA	0.75	0.87	1.16	1.10	1.17
성장성					
자산 성장률	6.9	8.6	1.4	1.4	1.4
자본 성장률	15.6	14.3	3.0	3.2	3.2
운용자산 성장률	7.0	8.4	1.6	1.4	1.5
순이익 성장률	-42.4	25.9	39.3	-3.5	7.6
자본비율					
RBC 비율	310.8	303.3	308.2	313.7	319.3
지급여력금액	14,478	16,260	16,749	17,287	17,844
지급여력기준금액	4,658	5,362	5,435	5,511	5,588
배당성향	55.6	45.7	46.6	46.4	46.7

자료: 유안타증권

삼성화재 (000810) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-04-19	BUY	280,000	1년		
2020-07-20	1년 경과 이후		1년	-33.96	-26.25
2019-09-23	BUY	280,000	1년	-28.66	-5.89
2019-07-20	담당자변경 1년 경과 이후		1년		
2018-07-20	BUY	352,000	1년	-20.63	-12.22

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	93.2
Hold(중립)	6.8
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-04-14

※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 투자의사결정은 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.