

삼성화재 (000810)

보험



정태준 CFA

02 3770 5585
taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	280,000원 (M)
현재주가 (5/12)	211,500원
상승여력	32%

시가총액	105,321억원
총발행주식수	50,566,837주
60일 평균 거래대금	321억원
60일 평균 거래량	170,746주
52주 고	211,500원
52주 저	164,500원
외인지분율	47.52%
주요주주	삼성생명보험 외 6 인 18.51%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	11.0	24.8	15.3
상대	10.1	22.4	(29.9)
절대(달려환산)	11.0	22.8	25.5

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
원수보험료	4,849	-0.2	0.4	4,940	-1.8
경과보험료	4,570	0.3	-1.5	4,682	-2.4
영업이익	595	136.0	189.2	542	9.8
세전이익	576	150.8	211.1	489	17.9
당기순이익	431	163.0	212.9	380	13.6

자료: 유안타증권

추정치에 부합하는 양호한 실적

투자 의견 BUY, 목표주가 280,000원 유지

1분기 이익은 4,315억원으로 당사 추정치 4,115억원에 부합하였으나 컨센서스 3,779억원은 상회. 일반보험 손해율이 추정치를 크게 상회하였으나 삼성전자 특별배당 외 추가 주식 매각익이 발생하며 이를 상쇄. 장기 및 자동차보험에서의 양호한 합산비율 개선세는 지속. 상반기에는 자동차보험 손해율의 빠른 개선에 힘입어 전체 손해율도 전년동기대비 개선될 전망이지만 하반기 이후에도 이런 추세가 이어지기 위해서는 일반보험 손해율 정상화가 필요하다는 판단. 투자 의견 BUY와 목표주가 280,000원 유지.

일반보험 손해율은 87.3%(+6.2%pt YoY, +5.6% QoQ)로 추정치 상회. 추가로 고액사고가 발생함에 따라 이미 높았던 전년동기 수준에서 추가로 상승. 다만 경영진은 일반보험 손해율 정상화를 위한 다양한 조치를 통해 연간 합산비율이 100%를 넘지 않도록 할 계획.

장기보험 손해율은 82.4%(-0.1%pt YoY, -1.2%pt QoQ)로 추정치에 부합. 동사는 2019년에 홀로 장기위험손해율을 인하한 바 있기 때문에 3년 평균 실손보험료 인상을 상승에 따른 장기위험손해율 개선은 타사보다 1년 늦게 나타날 전망.

자동차보험 손해율은 79.8%(-6.5%pt YoY, -8.1%pt QoQ)로 추정치에 부합. 자동차보험 손해율 개선이 견인하는 전년동기대비 손해율 하락 추세는 상반기까지 유효할 전망.

투자영업이익 전년동기대비 +40.3%, 전분기대비 +59.4% 증가하며 추정치 상회. 삼성전자 특별배당 외에도 추가 주식 매각익이 발생하였기 때문.

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

(십억원, 배, %)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021P	2022E
원수보험료	18,839	19,549	19,503	19,698
영업이익	914	1,132	1,442	1,398
지배순이익	609	767	1,002	963
PER (배)	16.4	13.1	10.0	10.4
PBR (배)	0.71	0.62	0.64	0.62
ROE (%)	4.6	5.0	6.3	6.0
ROA (%)	0.75	0.87	1.09	1.03

자료: 유안타증권

[표 1] 1분기 실적 리뷰 (단위: 십억원, %, %pt)

	기준 추정치	실적 잠정치	비고
원수보험료	4,909	4,849	
경과보험료	4,601	4,570	
발생손해액	3,751	3,748	
순사업비	917	918	
보험영업이익	-66	-97	
투자영업이익	654	692	삼성전자 특별배당 외 추가 주식 매각익 발생
영업이익	588	595	
세전이익	568	576	
당기순이익	411	431	
손해율	81.5	82.0	
일반	80.6	87.3	추가 고액사고 발생
장기	82.5	82.4	
자동차	80.1	79.8	
사업비율	19.9	20.1	
합산비율	101.4	102.1	
투자영업이익률	3.4	3.7	삼성전자 특별배당 외 추가 주식 매각익 발생

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 분기별 실적 전망 (단위: 십억원)

	1Q21P	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
보험영업이익	-97	-136	-175	-234	-820	-641	-506
투자영업이익	692	467	488	437	1,952	2,084	1,904
영업이익	595	331	314	203	1,132	1,442	1,398
세전이익	576	311	294	183	1,049	1,363	1,328
당기순이익	431	225	213	132	767	1,002	963

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성화재 (000810) 추정재무제표 (K-IFRS)

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
원수보험료	18,839	19,549	19,503	19,698	19,895
일반	1,463	1,549	1,563	1,579	1,595
장기	12,239	12,215	11,835	11,709	11,570
자동차	5,137	5,785	6,105	6,410	6,731
경과보험료	18,003	18,440	18,423	18,607	18,793
일반	1,538	1,563	1,545	1,561	1,576
장기	11,823	11,720	11,354	11,234	11,100
자동차	4,642	5,157	5,514	5,790	6,079
발생손해액	15,266	15,370	15,265	15,250	15,182
일반	1,140	1,276	1,296	1,274	1,271
장기	9,882	9,679	9,402	9,226	8,971
자동차	4,243	4,415	4,567	4,750	4,940
순사업비	3,814	3,890	3,799	3,863	3,973
일반	308	292	288	291	294
장기	2,749	2,813	2,679	2,690	2,744
자동차	758	785	832	882	935
보험영업이익	-1,077	-820	-641	-506	-362
투자영업이익	1,991	1,952	2,084	1,904	1,946
영업이익	914	1,132	1,442	1,398	1,584
세전이익	819	1,049	1,363	1,328	1,530
당기순이익	609	767	1,002	963	1,109

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
원수보험료 구성					
일반	7.8	7.9	8.0	8.0	8.0
장기	65.0	62.5	60.7	59.4	58.2
자동차	27.3	29.6	31.3	32.5	33.8
원수보험료 성장률	3.3	3.8	-0.2	1.0	1.0
일반	4.2	5.8	0.9	1.0	1.0
장기	1.2	-0.2	-3.1	-1.1	-1.2
자동차	8.5	12.6	5.5	5.0	5.0
손해율	84.8	83.4	82.9	82.0	80.8
일반	74.2	81.6	83.9	81.6	80.6
장기	83.6	82.6	82.8	82.1	80.8
자동차	91.4	85.6	82.8	82.0	81.3
사업비율	21.2	21.1	20.6	20.8	21.1
일반	20.0	18.7	18.6	18.6	18.6
장기	23.3	24.0	23.6	23.9	24.7
자동차	16.3	15.2	15.1	15.2	15.4
합산비율	106.0	104.4	103.5	102.7	101.9
일반	94.2	100.3	102.5	100.3	99.3
장기	106.8	106.6	106.4	106.1	105.5
자동차	107.7	100.8	97.9	97.3	96.6
투자영업이익률	2.8	2.5	2.7	2.5	2.5

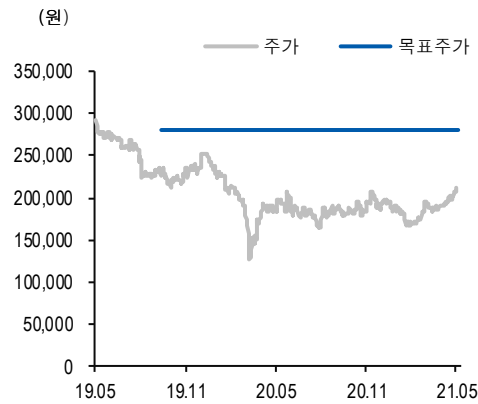
자료: 유안타증권

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
자산	84,437	91,721	92,426	93,705	95,057
운용자산	71,391	77,375	76,060	77,125	78,204
현금 및 예치금	1,299	1,667	1,189	1,146	1,156
유가증권	45,874	49,157	48,883	49,651	50,358
대출채권	23,457	25,831	25,263	25,587	25,940
부동산	761	721	726	739	750
비운용자산	4,956	5,075	5,110	5,104	5,102
특별계정자산	8,089	9,271	11,256	11,476	11,751
부채	70,229	75,483	76,662	77,429	78,203
책임준비금	57,866	59,566	60,547	61,153	61,764
기타부채	4,037	4,739	4,745	4,726	4,720
특별계정부채	8,326	11,178	11,370	11,550	11,718
자본	14,207	16,238	15,764	16,276	16,854
자본금	26	26	26	26	26
자본잉여금	939	939	939	939	939
이익잉여금	8,950	9,355	9,494	9,990	10,568
자본조정	-1,484	-1,484	-1,484	-1,484	-1,484
기타포괄손익누계액	5,775	7,400	6,788	6,804	6,804
신종자본증권	0	0	0	0	0

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Valuation					
PER	16.4	13.1	10.0	10.4	9.0
PBR	0.71	0.62	0.64	0.62	0.59
배당수익률	4.0	4.2	5.4	5.2	5.9
주당지표					
EPS	12,716	14,930	19,834	19,063	21,953
BPS	336,392	382,525	371,376	383,431	397,040
DPS	8,500	8,800	11,500	11,000	12,500
수익성					
ROE	4.6	5.0	6.3	6.0	6.7
ROA	0.75	0.87	1.09	1.03	1.18
성장성					
자산 성장률	6.9	8.6	0.8	1.4	1.4
자본 성장률	15.6	14.3	-2.9	3.2	3.5
운용자산 성장률	7.0	8.4	-1.7	1.4	1.4
순이익 성장률	-42.4	25.9	30.7	-3.9	15.2
자본비용					
RBC 비율	310.8	303.3	286.5	291.5	297.2
지급여력금액	14,478	16,260	16,238	16,749	17,327
지급여력기준금액	4,658	5,362	5,668	5,747	5,830
보통주 배당성향	55.6	45.7	45.7	45.5	44.9

자료: 유안타증권

삼성화재 (000810) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-05-13	BUY	280,000	1년		
2020-07-20	1년 경과 이후		1년	-33.48	-24.46
2019-09-23	BUY	280,000	1년	-28.64	-5.89
2019-07-20	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)	0.0
Buy(매수)	93.6
Hold(중립)	6.4
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-05-10

※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.