

# 삼성화재 (000810)

## 완벽하지는 않지만 기대를 상회한 실적

### 기대를 상회하는 1분기 순이익 기록

1분기 순이익은 4,315억원으로 전년 대비 +163.0%, 전분기 대비 +212.9% 개선되며 당사 추정치와 컨센서스 모두 상회하였으며, 합산비율 102.1%(YoY -3.2%p, QoQ -2.8%p), 운용자산이익률 3.6%(YoY +0.8%p, QoQ +1.2%p)로 보험수지와 투자손익 모두 개선되었다. 세부적으로; 일반 보험이 손해율 둔화로 104.9%(YoY +5.8%p), 자동차 보험과 장기 보험은 손해율과 사업비율 모두 전년 대비 개선된 영향으로 각각 94.8%(YoY -7.0%p)와 105.2%(YoY -2.4%p)를 기록하였다. 투자영업이익은 삼성전자 특별배당 1,400억원과 주식 처분의 증가로 전년 대비 +40.3% 개선되었다.

### 마음에 걸리는 부분 한가지

전체적으로 우수한 1분기 보험수지 가운데 일반 보험 손해율은 87.3%로 전년 대비 +6.2%p 둔화 되었음은 물론, 보종 내에서 가장 높은 경과손해율을 기록하였다. 고액 화재 사고에 따른 일회성 요인이라고는 하나 2019년까지 연간 세전 900억원 가량을 기여한 일반 보험의 보험수지가 지난 해부터 추세적으로 크게 둔화되는 점은 아쉬운 부분이며, 향후 일반 보험 보유율 등을 모니터링 할 필요가 있다.

### 목표가 30만원으로 상향. 보험업종 Top Pick 유지

삼성화재해상보험에 대해 매수 의견과 보험업종 Top Pick으로 유지한다. 목표 주가는 ROE 추정치와 경제적 가정 변경 등으로 +15.4% 상향한 30만원을 제시한다. 올해 손해보험 업계 공통적으로 장기 인보험 경쟁 완화, 판매 수수료 개편으로 장기 사업비율은 안정화 되나 보험료 인상 효과에 따른 자동차 경과손해율 개선세는 곧 Peak-Out 하고, 코로나19 완화 시 장기 위험손해율이 소폭 둔화될 가능성이 있다. 이에 경쟁사 대비 우위에 있는 동사의 언더라이팅 역량이 돋보일 수 있다고 판단된다. 또한, 시장금리 상승에 따라 업계 전체적으로 RBC 비율이 둔화될 가능성이 매우 높는데, 동사의 RBC 비율은 별도의 보완자본 없이도 최상위 수준이므로 이 또한 비교 우위의 근거로 더욱 부각된다. 한편, 2021F DPS는 12,500원, 시가배당수익률 5.9%로 추정된다.

### Earnings Review

**BUY**

TP(12M): 300,000원(상향) | CP(5월12일): 211,500원

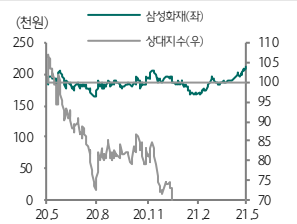
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,161.66
52주 최고/최저(원)	211,500/164,500
시가총액(십억원)	10,019.8
시가총액비중(%)	0.45
발행주식수(천주)	47,374.8
60일 평균 거래량(천주)	170.7
60일 평균 거래대금(십억원)	32.1
20년 배당금(예상, 원)	12,500
20년 배당수익률(예상, %)	5.91
외국인지분율(%)	47.52
주요주주 지분율(%)	
삼성생명보험 외 6인	18.51
국민연금공단	9.73
주가상승률	1M 6M 12M
절대	11.0 10.2 15.3
상대	10.1 (13.7) (29.9)

#### Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	18,966	19,398
영업이익(십억원)	1,377	1,350
순이익(십억원)	957	932
EPS(원)	18,929	18,424
BPS(원)	389,204	401,759

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
경과보험료	십억원	18,003	18,440	18,549	18,806	19,358
총영업이익	십억원	914	1,132	1,477	1,376	1,413
세전이익	십억원	819	1,049	1,398	1,298	1,336
당기순이익	십억원	609	767	1,040	961	989
EPS	원	15,297	19,254	26,108	24,120	24,829
(증감률)	%	-42.4	25.9	35.6	-7.6	2.9
P/E	배	15.9	9.7	8.1	8.8	8.5
P/B	배	0.7	0.5	0.5	0.5	0.5
ROA	%	0.7	0.8	1.1	1.0	1.0
ROE	%	4.3	4.7	6.7	6.0	6.0
BPS	원	356,673	407,652	390,256	401,890	413,869
DPS	원	8,500	8,800	12,500	11,700	12,000
배당수익률	%	3.5	4.7	5.9	5.5	5.7



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

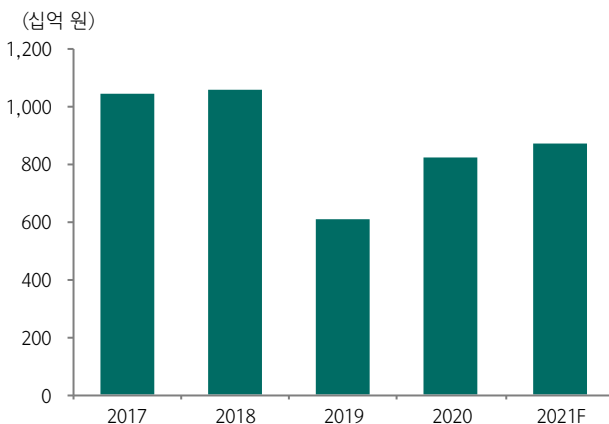
표 1. 삼성화재 주요 실적

(단위: 십억 원)

	1Q21	1Q20	YoY %	4Q20	QoQ %	2021F	2020	YoY %
원수보험료	4,849	4,861	-0.2%	4,830	0.4%	19,562	19,549	0.1%
경과보험료	4,570	4,555	0.3%	4,640	-1.5%	18,549	18,440	0.6%
일반	362	384	-5.8%	392	-7.8%	1,619	1,563	3.6%
자동차	1,337	1,216	9.9%	1,349	-1.0%	5,370	5,157	4.1%
장기	2,872	2,955	-2.8%	2,898	-0.9%	11,560	11,720	-1.4%
경과손해액	3,748	3,798	-1.3%	3,930	-4.6%	15,415	15,370	0.3%
일반	316	311	1.4%	320	-1.5%	1,334	1,276	4.5%
자동차	1,067	1,050	1.6%	1,187	-10.1%	4,507	4,415	2.1%
장기	2,366	2,437	-2.9%	2,423	-2.4%	9,574	9,679	-1.1%
순사업비	918	998	-8.0%	938	-2.1%	3,716	3,890	-4.5%
보험영업이익	-97	-241	적자지속	-228	적자지속	-582	-820	적자지속
투자영업이익	692	493	40.3%	434	59.4%	2,059	1,952	5.4%
총영업이익	595	252	136.0%	206	189.2%	1,477	1,132	30.4%
영업외손익	-19	-22	적자지속	-21	적자지속	-78	-83	적자지속
세전이익	576	230	150.8%	185	211.1%	1,398	1,049	33.3%
법인세비용	145	66	120.3%	47	205.9%	359	282	27.1%
당기순이익	431	164	163.0%	138	212.9%	1,040	767	35.6%
합산비율	102.1%	105.3%	-3.2%p	104.9%	-2.8%p	103.1%	104.4%	-1.3%p
일반	104.9%	99.1%	5.8%p	101.1%	3.8%p	100.5%	100.3%	0.2%p
자동차	94.8%	101.8%	-7.0%p	102.4%	-7.6%p	99.1%	100.8%	-1.8%p
장기	105.2%	107.5%	-2.4%p	106.6%	-1.4%p	105.4%	106.6%	-1.2%p
경과손해율	82.0%	83.4%	-1.4%p	84.7%	-2.7%p	83.1%	83.4%	-0.2%p
일반	87.3%	81.1%	6.2%p	81.7%	5.6%p	82.4%	81.6%	0.8%p
자동차	79.8%	86.3%	-6.5%p	87.9%	-8.1%p	83.9%	85.6%	-1.7%p
장기	82.4%	82.5%	-0.1%p	83.6%	-1.2%p	82.8%	82.6%	0.2%p
장기위험	86.6%	85.8%	0.4%p	90.8%	-4.7%p	87.8%	87.1%	0.6%p
경과사업비율	20.1%	21.9%	-1.8%p	20.2%	-0.1%p	20.0%	21.1%	-1.1%p
일반	17.6%	18.0%	-0.4%p	19.4%	-1.8%p	18.1%	18.7%	-0.6%p
자동차	15.0%	15.5%	-0.5%p	14.5%	0.5%p	15.1%	15.2%	-0.1%p
장기	22.8%	25.0%	-2.3%p	23.0%	-0.2%p	22.6%	24.0%	-1.4%p
운용자산이익률	3.6%	2.8%	0.8%p	2.3%	1.2%p	2.7%	2.7%	-0.1%p

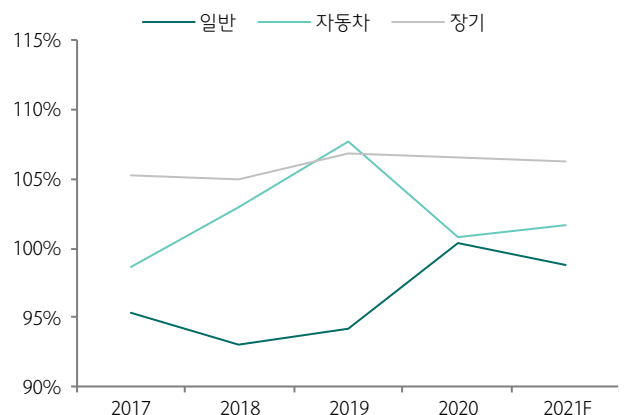
자료: 삼성화재, 하나금융투자

그림 1. 연간 순이익 추정



자료: 삼성화재, 하나금융투자

그림 2. 연간 합산비율 추정



자료: 삼성화재, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억 원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
원수보험료	18,839	19,549	19,562	19,840	20,407
보유보험료	18,384	18,865	18,755	19,031	19,575
<b>경과보험료</b>	<b>18,003</b>	<b>18,440</b>	<b>18,549</b>	<b>18,806</b>	<b>19,358</b>
일반	1,538	1,563	1,619	1,722	1,876
자동차	4,642	5,157	5,370	5,400	5,654
장기	11,823	11,720	11,560	11,685	11,828
발생손해액	8,053	8,595	8,608	8,614	8,957
<b>경과손해액</b>	<b>15,266</b>	<b>15,370</b>	<b>15,415</b>	<b>15,601</b>	<b>16,028</b>
일반	1,140	1,276	1,334	1,321	1,453
자동차	4,243	4,415	4,507	4,644	4,845
장기	9,882	9,679	9,574	9,636	9,730
순사업비	3,814	3,890	3,716	3,776	3,899
일반	308	292	293	316	355
자동차	758	785	813	822	859
장기	2,749	2,813	2,610	2,638	2,685
보험영업이익	-1,077	-820	-582	-571	-569
투자영업이익	1,991	1,952	2,059	1,947	1,983
<b>총영업이익</b>	<b>914</b>	<b>1,132</b>	<b>1,477</b>	<b>1,376</b>	<b>1,413</b>
영업외수익	85	98	97	99	100
영업외비용	180	181	175	177	177
특별계정이익	-	-	-	-	-
세전이익	819	1,049	1,398	1,298	1,336
법인세비용	210	282	359	338	347
<b>당기순이익</b>	<b>609</b>	<b>767</b>	<b>1,040</b>	<b>961</b>	<b>989</b>

재무상태표	(단위: 십억 원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
<b>자산총계</b>	<b>84,437</b>	<b>91,721</b>	<b>92,324</b>	<b>94,786</b>	<b>97,087</b>
운용자산	71,391	77,375	76,853	78,915	81,022
현금및예치금	1,299	1,667	1,075	1,111	1,141
유가증권	45,874	49,157	49,490	50,810	52,167
대출채권	23,457	25,831	25,557	26,243	26,944
부동산	761	721	731	751	771
비운용자산	4,956	5,075	5,126	5,177	5,229
특별계정자산	8,089	9,271	10,346	10,694	10,836
<b>부채총계</b>	<b>70,230</b>	<b>75,483</b>	<b>76,779</b>	<b>78,778</b>	<b>80,601</b>
책임준비금	57,866	59,566	60,494	61,796	63,087
보험료적립금	49,078	49,602	50,133	50,834	51,544
미경과보험료적립금	3,545	4,019	4,213	4,438	4,656
기타부채	4,037	4,739	5,080	5,506	5,774
특별계정부채	8,326	11,178	11,205	11,475	11,741
<b>자본총계</b>	<b>14,207</b>	<b>16,238</b>	<b>15,545</b>	<b>16,008</b>	<b>16,485</b>
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	8,950	9,355	9,489	9,952	10,429
비상위험준비금	2,233	2,348	2,439	2,530	2,624
자본조정	-1,484	-1,484	-1,484	-1,484	-1,484
기타포괄손익누계액	5,775	7,400	6,574	6,574	6,574
신종자본증권	-	-	-	-	-

주요 지표 (1)

(단위: %)

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
<b>매출 구성 (경과)</b>					
일반	8.5	8.5	8.7	9.2	9.7
자동차	25.8	28.0	28.9	28.7	29.2
장기	65.7	63.6	62.3	62.1	61.1
<b>운용자산 구성</b>					
현금및예치금	1.8	2.2	1.4	1.4	1.4
유가증권	64.3	63.5	64.4	64.4	64.4
대출채권	32.9	33.4	33.3	33.3	33.3
부동산	1.1	0.9	1.0	1.0	1.0
<b>수익성 지표</b>					
합산비율	106.0	104.4	103.1	103.0	102.9
일반	94.2	100.3	100.5	95.1	96.3
자동차	107.7	100.8	99.1	101.2	100.9
장기	106.8	106.6	105.4	105.0	105.0
경과손해율	84.8	83.4	83.1	83.0	82.8
일반	74.2	81.6	82.4	76.8	77.4
자동차	91.4	85.6	83.9	86.0	85.7
장기	83.6	82.6	82.8	82.5	82.3
장기위험	84.8	87.2	87.8	87.7	87.2
경과사업비율	21.2	21.1	20.0	20.1	20.1
일반	20.0	18.7	18.1	18.4	18.9
자동차	16.3	15.2	15.1	15.2	15.2
장기	23.3	24.0	22.6	22.6	22.7
투자수익률	3.0	2.7	2.7	2.5	2.5
ROA	0.7	0.8	1.1	1.0	1.0
ROE	4.3	4.7	6.7	6.0	6.0

자료: 하나금융투자

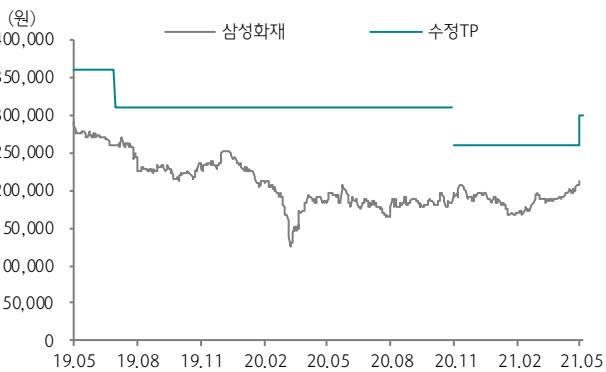
주요 지표 (2)

(단위: %)

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
<b>전년 대비 성장성</b>					
경과보험료	1.7	2.4	0.6	1.4	2.9
일반	8.8	1.7	3.6	6.3	9.0
자동차	3.0	11.1	4.1	0.6	4.7
장기	0.4	-0.9	-1.4	1.1	1.2
발생손해액	11.1	6.7	0.2	0.1	4.0
경과손해액	3.8	0.7	0.3	1.2	2.7
일반	12.2	11.9	4.5	-1.0	9.9
자동차	10.4	4.1	2.1	3.0	4.3
장기	0.3	-2.1	-1.1	0.6	1.0
순사업비	5.7	2.0	-4.5	1.6	3.3
투자영업이익	-6.8	-1.9	5.4	-5.4	1.8
총영업이익	-39.9	23.8	30.4	-6.8	2.7
세전이익	-43.1	28.1	33.3	-7.2	2.9
당기순이익	-42.4	25.9	35.6	-7.6	2.9
자산총계	6.9	8.6	0.7	2.7	2.4
부채총계	5.3	7.5	1.7	2.6	2.3
자본총계	15.6	14.3	-4.3	3.0	3.0
<b>투자 지표</b>					
EPS (KRW)	15,297	19,254	26,108	24,120	24,829
BPS (KRW)	356,673	407,652	390,256	401,890	413,869
P/E (X)	15.9	9.7	8.1	8.8	8.5
P/B (X)	0.7	0.5	0.5	0.5	0.5
DPS (KRW)	8,500	8,800	12,500	11,700	12,000
배당성장률 (%)	55.6	45.7	47.9	48.5	48.3
배당수익률 (%)	3.5	4.7	5.9	5.5	5.7

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

삼성화재



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.5.12	BUY	300,000		
20.11.10	BUY	260,000	-27.54%	-19.42%
19.7.10	BUY	310,000	-33.75%	-13.06%
18.5.14	BUY	360,000	-22.98%	-14.17%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류  
 BUY(매수)\_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(매도)\_목표주가가 현재가 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	94.68%	5.32%	0.00%	100%

\* 기준일: 2021년 05월 09일

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 5월 13일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이흥재)는 2021년 5월 13일 현재 해당회사의 유가증권을 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 증빙자료로 사용될 수 없습니다.