

삼성화재 (000810)

보험



정태준 CFA

02 3770 5585
taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	280,000원 (M)
현재주가 (8/12)	215,500원
상승여력	30%

시가총액	107,280억원
총발행주식수	50,566,837주
60일 평균 거래대금	208억원
60일 평균 거래량	96,786주
52주 고	223,500원
52주 저	167,500원
외인지분율	48.11%
주요주주	삼성생명보험 외 6인 18.51%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	1.2	1.9	20.7
상대	2.4	0.4	(8.5)
절대(달러환산)	0.4	(0.9)	23.7

일반보험 및 자동차보험 호조로 호실적 달성

투자 의견 BUY, 목표주가 280,000원 유지

2분기 이익은 3,126억원으로 당사 추정치 2,780억원과 컨센서스 2,835억원을 상회. 일반보험 손해율이 58.6%, 자동차보험 손해율이 78.2%를 기록하며 호실적을 견인. 장기보험 손해율과 전체 사업비율은 예상보다 높았으나 일반보험과 자동차보험에서의 호조로 합산비율은 전년동기대비 2.5%pt YoY, 전분기대비 1.3%pt 개선. 향후 IFRS17 도입에 대한 대비와 초년도 사업비 규제 2년차 돌입으로 업계 전체적인 사업비율 상승이 예상되지만 동사는 타사와 달리 내년부터 장기위험손해율 개선이 본격적으로 이루어질 것으로 예상하기 때문에 상대적으로 양호한 이익 흐름이 이어질 수 있을 것으로 기대. 투자 의견 BUY와 목표주가 280,000원 유지.

일반보험 손해율은 58.6%(-22.9%pt YoY, -28.7% QoQ)로 추정치보다 크게 양호. 국내외로 대형 손실이 없어 기록적으로 낮은 손해율 달성. 1분기까지는 80%를 상회하는 손해율을 보였기 때문에 향후에도 고액사고 유무에 따라 손해율이 변동성을 보일 전망.

장기보험 손해율은 83.3%(+1.3%pt YoY, +1.0%pt QoQ)로 추정치를 소폭 상회. 코로나19 확산의 일시적인 완화로 청구가 증가했기 때문. 동사는 2019년에 홀로 장기위험손해율을 인하한 바 있기 때문에 3년 평균 실손보험료 인상률 상승에 따른 장기위험손해율 개선은 타사보다 1년 늦게 나타날 전망.

자동차보험 손해율은 78.2%(-4.0%pt YoY, -1.6%pt QoQ)로 추정치보다 양호. 빠른 손해율 개선으로 합산비율이 93.8%까지 개선되었기 때문에 연간 흑자 달성도 가능할 전망.

투자영업이익 전년동기대비 9.6%, 전분기대비 29.1% 감소에도 추정치는 상회. 전년동기와 전분기대비 감소는 주식 및 펀드 매각이익과 삼성전자 특별배당이 소멸했기 때문이며, 예상보다 배당수익이 증가함에 따라 추정치를 상회.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
원수보험료	4,914	0.2	1.3	4,989	-1.5
경과보험료	4,629	0.4	1.3	4,713	-1.8
영업이익	452	16.6	-24.0	404	12.0
세전이익	434	18.2	-24.6	377	15.1
당기순이익	313	16.1	-27.5	284	10.3

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

(십억원, 배, %)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021P	2022E
원수보험료	18,839	19,549	19,564	19,760
영업이익	914	1,132	1,584	1,459
지배순이익	609	767	1,104	1,007
PER (배)	16.8	13.3	9.2	10.1
PBR (배)	0.72	0.63	0.67	0.65
ROE (%)	4.6	5.0	7.0	6.5
ROA (%)	0.75	0.87	1.21	1.10

자료: 유안타증권

[표 1] 2분기 실적 리뷰 (단위: 십억원, %, %pt)

	기준 추정치	실적 잠정치	비고
원수보험료	4,894	4,914	신계약 판매 확대
경과보험료	4,600	4,629	
발생손해액	3,727	3,693	
순사업비	943	975	신계약 판매 확대
보험영업이익	-69	-38	일반보험 손해를 호조
투자영업이익	473	491	배당수익 증가
영업이익	403	452	
세전이익	383	434	
당기순이익	278	313	
손해율	81.0	79.8	-2.3%pt YoY, -2.2%pt QoQ
일반	80.5	58.6	-22.9%pt YoY, -28.7%pt QoQ
장기	82.2	83.3	+1.3%pt YoY, +1.0%pt QoQ
자동차	79.1	78.2	-4.0%pt YoY, -1.6%pt QoQ
사업비율	20.5	21.1	-0.3%pt YoY, +1.0%pt QoQ
합산비율	101.5	100.8	-2.5%pt YoY, -1.3%pt QoQ
투자영업이익률	2.5	2.6	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 분기별 실적 전망 (단위: 십억원)

	1Q21	2Q21P	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
보험영업이익	-97	-38	-166	-243	-820	-544	-610
투자영업이익	692	491	496	454	1,952	2,128	2,070
영업이익	595	452	330	211	1,132	1,584	1,459
세전이익	576	434	310	191	1,049	1,507	1,389
당기순이익	431	313	225	138	767	1,104	1,007

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성화재 (000810) 추정재무제표 (K-IFRS)

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
원수보험료	18,839	19,549	19,564	19,760	19,957
일반	1,463	1,549	1,585	1,607	1,623
장기	12,239	12,215	11,990	11,925	11,857
자동차	5,137	5,785	5,989	6,228	6,478
경과보험료	18,003	18,440	18,490	18,675	18,862
일반	1,538	1,563	1,533	1,554	1,570
장기	11,823	11,720	11,474	11,411	11,347
자동차	4,642	5,157	5,486	5,705	5,934
발생손해액	15,266	15,370	15,206	15,339	15,356
일반	1,140	1,276	1,171	1,237	1,233
장기	9,882	9,679	9,528	9,460	9,341
자동차	4,243	4,415	4,507	4,643	4,782
순사업비	3,814	3,890	3,828	3,947	4,037
일반	308	292	289	293	296
장기	2,749	2,813	2,721	2,807	2,864
자동차	758	785	818	847	877
보험영업이익	-1,077	-820	-544	-610	-531
투자영업이익	1,991	1,952	2,128	2,070	2,202
영업이익	914	1,132	1,584	1,459	1,671
세전이익	819	1,049	1,507	1,389	1,617
당기순이익	609	767	1,104	1,007	1,172

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
원수보험료 구성					
일반	7.8	7.9	8.1	8.1	8.1
장기	65.0	62.5	61.3	60.3	59.4
자동차	27.3	29.6	30.6	31.5	32.5
원수보험료 성장률	3.3	3.8	0.1	1.0	1.0
일반	4.2	5.8	2.3	1.4	1.0
장기	1.2	-0.2	-1.8	-0.5	-0.6
자동차	8.5	12.6	3.5	4.0	4.0
손해율	84.8	83.4	82.2	82.1	81.4
일반	74.2	81.6	76.4	79.6	78.6
장기	83.6	82.6	83.0	82.9	82.3
자동차	91.4	85.6	82.2	81.4	80.6
사업비율	21.2	21.1	20.7	21.1	21.4
일반	20.0	18.7	18.8	18.8	18.8
장기	23.3	24.0	23.7	24.6	25.2
자동차	16.3	15.2	14.9	14.8	14.8
합산비율	106.0	104.4	102.9	103.3	102.8
일반	94.2	100.3	95.2	98.4	97.4
장기	106.8	106.6	106.8	107.5	107.6
자동차	107.7	100.8	97.1	96.2	95.4
투자영업이익률	2.8	2.5	2.8	2.7	2.8

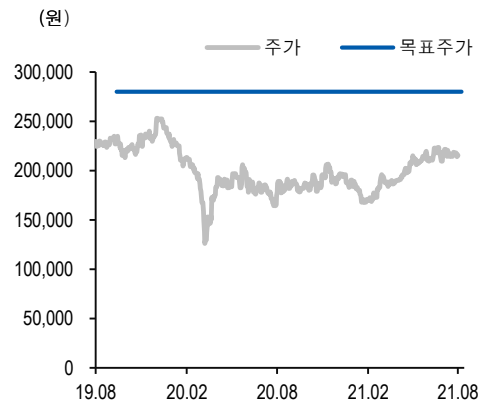
자료: 유안타증권

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
자산	84,437	91,721	91,242	92,438	93,826
운용자산	71,391	77,375	75,518	76,575	77,724
현금 및 예치금	1,299	1,667	1,142	1,090	1,099
유가증권	45,874	49,157	48,443	49,182	49,927
대출채권	23,457	25,831	25,219	25,576	25,960
부동산	761	721	715	726	738
비운용자산	4,956	5,075	5,108	5,101	5,098
특별계정자산	8,089	9,271	10,616	10,762	11,003
부채	70,229	75,483	76,011	76,771	77,539
책임준비금	57,866	59,566	60,356	60,960	61,569
기타부채	4,037	4,739	4,746	4,727	4,722
특별계정부채	8,326	11,178	10,909	11,084	11,248
자본	14,207	16,238	15,231	15,667	16,287
자본금	26	26	26	26	26
자본잉여금	939	939	939	939	939
이익잉여금	8,950	9,355	9,533	10,030	10,649
자본조정	-1,484	-1,484	-1,484	-1,484	-1,484
기타포괄손익누계액	5,775	7,400	6,216	6,155	6,155
신종자본증권	0	0	0	0	0

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Valuation					
PER	16.8	13.3	9.2	10.1	8.7
PBR	0.72	0.63	0.67	0.65	0.63
배당수익률	3.9	4.1	6.0	5.6	6.0
주당지표					
EPS	12,716	14,930	21,965	19,938	23,203
BPS	336,392	382,525	358,926	369,215	383,817
DPS	8,500	8,800	13,000	12,000	13,000
수익성					
ROE	4.6	5.0	7.0	6.5	7.3
ROA	0.75	0.87	1.21	1.10	1.26
성장성					
자산 성장률	6.9	8.6	-0.5	1.3	1.5
자본 성장률	15.6	14.3	-6.2	2.9	4.0
운용자산 성장률	7.0	8.4	-2.4	1.4	1.5
순이익 성장률	-42.4	25.9	44.0	-8.8	16.4
자본비용					
RBC 비율	310.8	303.3	316.0	320.6	327.9
지급여력금액	14,478	16,260	15,750	16,187	16,807
지급여력기준금액	4,658	5,362	4,984	5,049	5,125
보통주 배당성향	55.6	45.7	46.9	47.4	44.2

자료: 유안타증권

삼성화재 (000810) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-08-13	BUY	280,000	1년		
2020-08-24	1년 경과 이후		1년	-30.36	-20.18
2019-09-23	BUY	280,000	1년	-28.74	-9.64
2019-08-24	1년 경과 이후		1년		
2018-08-24	BUY	352,000	1년	-21.37	-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 2021-08-10

※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.