

삼성화재 (000810)

보험



정태준 CFA

02 3770 5585

tajeon.jeong@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	310,000원 (M)
현재주가 (11/12)	225,500원
상승여력	37%

시가총액	112,384억원
총발행주식수	50,566,837주
60일 평균 거래대금	231억원
60일 평균 거래량	99,742주
52주 고	251,500원
52주 저	167,500원
외인지분율	48.81%
주요주주	삼성생명보험 외 6인 18.51%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(5.8)	4.6	17.4
상대	(7.5)	13.1	(2.1)
절대(달리환산)	(4.3)	3.0	11.0

안정적인 성장과 이익에 주목

투자 의견 BUY, 목표주가 310,000원 유지

3분기 이익은 2,781억원으로 당사 추정치 2,765억원과 컨센서스 2,749억원에 부합. 자동차보험 손해율과 사업비율이 예상보다 호조를 보였기 때문. 일반보험과 장기보험 손해율은 추정치를 상회하였으나 일반보험은 전년동기대비, 장기보험은 전분기대비 개선. 동사는 금리와 크게 무관하게 안정적인 성장과 이익을 보이고 있기 때문에 업계에서 가장 안정적이고 높은 LAT 잉여금액이 유지될 것으로 예상. 보험업 최선호주 의견과 투자 의견 BUY, 목표주가 310,000원 유지.

일반보험 손해율은 80.4%(-1.9%pt YoY, +21.8% QoQ)로 추정치 상회. 해외 부문에서 대형 손실이 발생했기 때문. 향후에도 80% 전후의 수준에서 변동할 것으로 예상.

장기보험 손해율은 82.8%(+0.6%pt YoY, -0.5%pt QoQ)로 추정치를 소폭 상회. 그러나 전분기대비 소폭 개선되며 안정적인 수준 유지. 동사는 2019년에 홀로 장기위험손해율을 인하한 바 있기 때문에 3년 평균 실손보험료 인상을 상승에 따른 장기위험손해율 개선은 타사보다 1년 늦게 나타날 전망.

자동차보험 손해율은 79.5%(-6.3%pt YoY, +1.3%pt QoQ)로 추정치보다 양호. 제도 개선의 영향으로 손해율 개선이 지속되고 있는 것으로 판단. 다만 합산비율이 연중 내내 100%를 하회하고 있기 때문에 보험료 추가 인상은 어려울 전망.

투자영업이익 전년동기대비 1.1%, 전분기대비 2.8% 감소하며 추정치는 하회. 다만 이는 파생상품 평가 등 비경상적인 손실에 기인한 것으로, 경상적인 투자영업이익은 전년동기대비 2.6%, 전분기대비 3.4% 증가.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
원수보험료	4,966	0.3	1.0	5,016	-1.0
경과보험료	4,674	0.9	1.0	4,729	-1.1
영업이익	398	38.9	-12.1	389	2.3
세전이익	378	41.9	-13.1	370	2.2
당기순이익	278	42.2	-11.0	275	1.2

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

(십억원, 배, %)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021P	2022E
원수보험료	18,839	19,549	19,607	19,804
영업이익	914	1,132	1,671	1,507
지배순이익	609	767	1,171	1,042
PER (배)	17.5	13.9	9.1	10.3
PBR (배)	0.75	0.66	0.72	0.69
ROE (%)	4.6	5.0	7.5	6.9
ROA (%)	0.75	0.87	1.28	1.13

자료: 유안타증권

[표 1] 3분기 실적 리뷰 (단위: 십억원, %, %pt)

	기준 추정치	실적 잠정치	비고
원수보험료	4,903	4,966	
경과보험료	4,588	4,674	
발생손해액	3,723	3,815	
순사업비	951	939	
보험영업이익	-86	-79	
투자영업이익	487	477	
영업이익	401	398	
세전이익	381	378	
당기순이익	276	278	
손해율	81.1	81.6	-1.6%pt YoY, +1.8%pt QoQ
일반	77.3	80.4	-1.9%pt YoY, +21.8%pt QoQ
장기	82.2	82.8	+0.6%pt YoY, -0.5%pt QoQ
자동차	80.0	79.5	-6.3%pt YoY, +1.3%pt QoQ
사업비율	20.7	20.1	-0.9%pt YoY, -1.0%pt QoQ
합산비율	101.9	101.7	-2.5%pt YoY, +0.9%pt QoQ
투자영업이익률	2.6	2.5	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 분기별 실적 전망 (단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21P	4Q21E	2020	2021E	2022E
보험영업이익	-97	-38	-79	-215	-820	-429	-483
투자영업이익	692	491	477	441	1,952	2,100	1,990
영업이익	595	452	398	226	1,132	1,671	1,507
세전이익	576	434	378	206	1,049	1,594	1,437
당기순이익	431	313	278	149	767	1,171	1,042

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성화재 (000810) 추정재무제표 (K-IFRS)

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
원수보험료	18,839	19,549	19,607	19,804	20,002
일반	1,463	1,549	1,740	1,915	1,934
장기	12,239	12,215	12,033	12,113	12,350
자동차	5,137	5,785	5,834	5,776	5,718
경과보험료	18,003	18,440	18,559	18,745	18,932
일반	1,538	1,563	1,653	1,818	1,836
장기	11,823	11,720	11,497	11,573	11,799
자동차	4,642	5,157	5,426	5,372	5,318
발생손해액	15,266	15,370	15,195	15,254	15,262
일반	1,140	1,276	1,251	1,391	1,405
장기	9,882	9,679	9,556	9,611	9,737
자동차	4,243	4,415	4,388	4,252	4,120
순사업비	3,814	3,890	3,793	3,974	4,104
일반	308	292	310	341	344
장기	2,749	2,813	2,649	2,732	2,788
자동차	758	785	835	901	972
보험영업이익	-1,077	-820	-429	-483	-434
투자영업이익	1,991	1,952	2,100	1,990	2,076
영업이익	914	1,132	1,671	1,507	1,642
세전이익	819	1,049	1,594	1,437	1,588
당기순이익	609	767	1,171	1,042	1,151

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
원수보험료 구성					
일반	7.8	7.9	8.9	9.7	9.7
장기	65.0	62.5	61.4	61.2	61.7
자동차	27.3	29.6	29.8	29.2	28.6
원수보험료 성장률	3.3	3.8	0.3	1.0	1.0
일반	4.2	5.8	12.3	10.0	1.0
장기	1.2	-0.2	-1.5	0.7	2.0
자동차	8.5	12.6	0.9	-1.0	-1.0
손해율	84.8	83.4	81.9	81.4	80.6
일반	74.2	81.6	75.7	76.5	76.5
장기	83.6	82.6	83.1	83.0	82.5
자동차	91.4	85.6	80.9	79.2	77.5
사업비율	21.2	21.1	20.4	21.2	21.7
일반	20.0	18.7	18.7	18.8	18.8
장기	23.3	24.0	23.0	23.6	23.6
자동차	16.3	15.2	15.4	16.8	18.3
합산비율	106.0	104.4	102.3	102.6	102.3
일반	94.2	100.3	94.4	95.3	95.3
장기	106.8	106.6	106.2	106.7	106.2
자동차	107.7	100.8	96.3	95.9	95.7
투자영업이익률	2.8	2.5	2.8	2.6	2.7

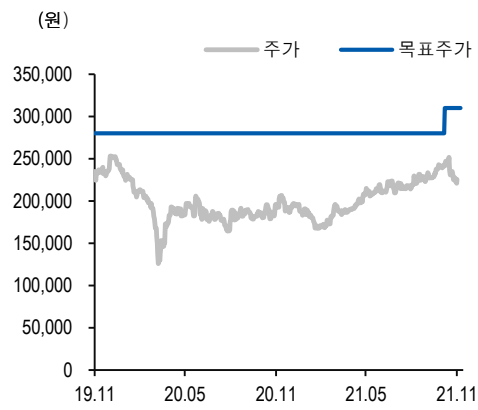
자료: 유안타증권

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
자산	84,437	91,721	91,621	92,905	94,258
운용자산	71,391	77,375	75,363	76,494	77,794
현금 및 예치금	1,299	1,667	1,099	1,029	1,034
유가증권	45,874	49,157	48,194	48,912	49,732
대출채권	23,457	25,831	25,360	25,832	26,295
부동산	761	721	710	721	733
비운용자산	4,956	5,075	5,181	5,207	5,213
특별계정자산	8,089	9,271	11,077	11,205	11,250
부채	70,229	75,483	76,734	77,501	78,276
책임준비금	57,866	59,566	60,889	61,498	62,113
기타부채	4,037	4,739	4,779	4,776	4,774
특별계정부채	8,326	11,178	11,065	11,227	11,388
자본	14,207	16,238	14,888	15,404	15,982
자본금	26	26	26	26	26
자본잉여금	939	939	939	939	939
이익잉여금	8,950	9,355	9,579	10,110	10,688
자본조정	-1,484	-1,484	-1,484	-1,484	-1,484
기타포괄손익누계액	5,775	7,400	5,827	5,812	5,812
신종자본증권	0	0	0	0	0

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Valuation					
PER	17.5	13.9	9.1	10.3	9.3
PBR	0.75	0.66	0.72	0.69	0.67
배당수익률	3.8	3.9	6.0	5.3	6.0
주당지표					
EPS	12,716	14,930	23,617	20,620	22,789
BPS	336,392	382,525	350,925	363,103	376,714
DPS	8,500	8,800	13,500	12,000	13,500
수익성					
ROE	4.6	5.0	7.5	6.9	7.3
ROA	0.75	0.87	1.28	1.13	1.23
성장성					
자산 성장률	6.9	8.6	-0.1	1.4	1.5
자본 성장률	15.6	14.3	-8.3	3.5	3.7
운용자산 성장률	7.0	8.4	-2.6	1.5	1.7
순이익 성장률	-42.4	25.9	52.8	-11.1	10.5
자본비용					
RBC 비율	310.8	303.3	309.0	314.9	321.6
지급여력금액	14,478	16,260	15,498	16,014	16,592
지급여력기준금액	4,658	5,362	5,015	5,085	5,159
보통주 배당성향	55.6	45.7	45.9	45.9	46.7

자료: 유안타증권

삼성화재 (000810) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-11-15	BUY	310,000	1년		
2021-10-18	BUY	310,000	1년		
2020-09-23	1년 경과 이후		1년	-28.12	-13.21
2019-09-23	BUY	280,000	1년	-28.26	-9.64

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)	91.6
Hold(중립)	8.4
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-11-12

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

유안타 ESG Tearsheet



금융 산업내 순위	3위(43개 기업 중)
Total ESG 점수	+11점
E (Environment)	+2점
S (Social)	+1점
G (Governance)	+3점
Qualitative	+5점

ESG 평가 기업	삼성화재
ESG 평가 날짜	2021 / 11 / 08
Bloomberg Ticker	000810 KS
Industry	보험
Analyst	정태준
Analyst Contact	taejeon.jeong@yuantakorea.com

ESG Quantitative 평가

평가 기업 및 Peer	E	S	G	합계
삼성화재	2	1	3	6
삼성생명	2	2	3	7
한화생명	2	3	-3	2
동양생명	0	3	1	4
미래에셋생명	-2	1	3	2
DB 손해보험	2	-1	-1	0
현대해상	2	2	-1	3
한화손해보험	-4	1	-3	-6
코리안리	0	1	-1	0
평균	1	2	2	4

자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 평균치는 삼성화재 포함 43개 동종 업종 ESG 점수 반영

ESG Qualitative 평가 점수

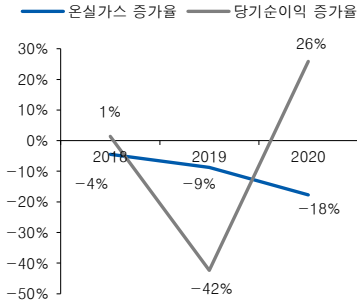
+3	ESG 외부평가기관 수상 내역
+1	S&P: DJSI World 7년 연속, DJSI Asia Pacific 8년 연속, DJSI Korea 12년 연속 편입
+1	한국기업지배구조원: 2020년 ESG 등급 A
+1	한국경영인증원: 2021년도 국내 100대 ESG 경영 우수기업
+2	최근 이슈 관련 애널리스트 Comments
	UNEP FI, PSI, CDP, UN SDGs, TCFD 등 지속가능경영 Initiative 다수 가입 2020년 지속가능경영 보고서 발간

유안타 ESG Scoring 기준

분류	항목	기준	점수			
			낮다: +1	높다: -1	2년 연속 낮다: +2	2년 연속 높다: -2
E	온실가스 전년대비 증가율	당기순이익 증가율 대비	낮다: +1	높다: -1	2년 연속 낮다: +2	2년 연속 높다: -2
	신재생 에너지 사용	사용여부/ 전년대비	사용: +1	무사용: 0	전년대비 증가: +2	2년 연속 증가: +3
	물 사용 증가율	당기순이익 증가율 대비	낮다: +1	높다: -1	2년 연속 낮다: +2	2년 연속 높다: -2
S	여성임원비율	업종 평균 대비	높다: +1	낮다: -1	-	-
	계약직 직원 비율	업종 평균 대비	높다: -1	낮다: +1	-	-
	사회기부금/당기순이익	업종 평균 대비	높다: +1	낮다: -1	-	-
G	사외이사비율	업종 평균 대비	높다: +1	낮다: -1	-	-
	배당성향	업종 평균 대비	높다: +1	낮다: -1	-	-
	대표이사 이사회외장 겸직	겸직 여부	겸직: -1	별도: +1	-	-
Qualitative	ESG 관련 외부평가기관 수상	KCGS 최우수기업 선정 등	+1	-	-	-
	담당 애널리스트 정성평가	오염물질 유출, 대주주 횡령, 적장내 갑질 등 최근 이슈 반영	-2 ~ +2	-	-	-

Environment

온실가스 증가율 vs. 당기순이익 증가율

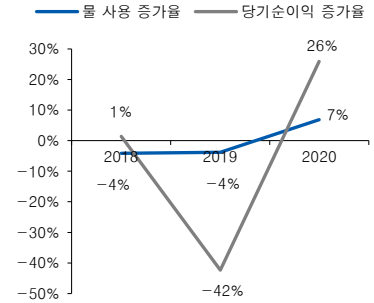


주: Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준
 ▶ 온실가스 증가율 < 당기순이익 증가율 = +1점

신재생 에너지 사용량 & 증가율

데이터 미공시

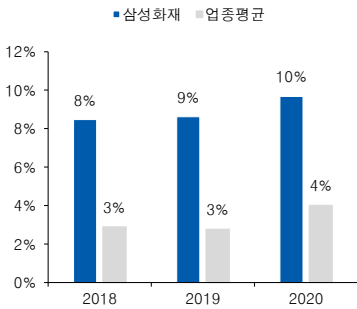
물 사용량 vs. 당기순이익 증가율



주: 국내 취수량 기준
 ▶ 물 사용 증가율 < 당기순이익 증가율 = +1점

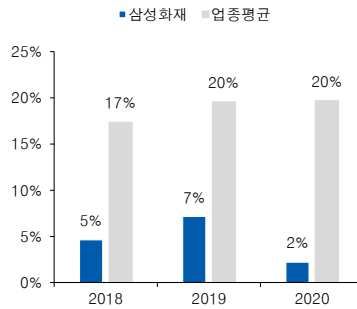
Social

여성임원비율 vs. 업종 평균



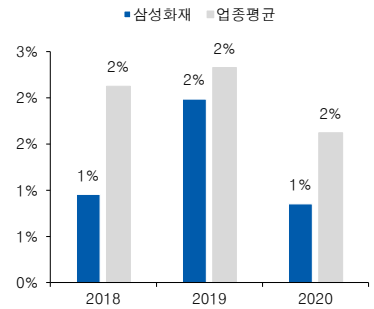
주: 업종평균에는 금융 업종 43 개 기업 수치 반영
 ▶ 여성임원비율 업종평균 대비 상위 = +1점

계약직 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 금융 업종 43 개 기업 수치 반영
 ▶ 계약직 직원 비율 업종평균 대비 하위 = +1점

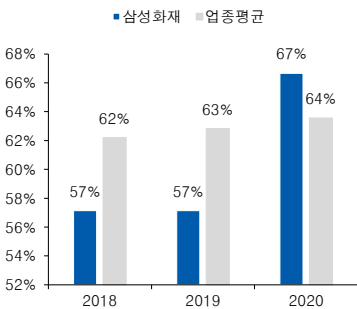
사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 금융 업종 43 개 기업 수치 반영
 ▶ 사회기부금/당기순이익 비율 업종평균 대비 하위 = -1점

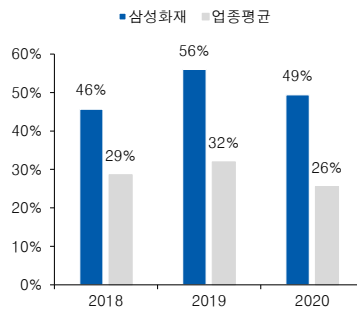
Governance

사외이사 비율 vs. 업종 평균



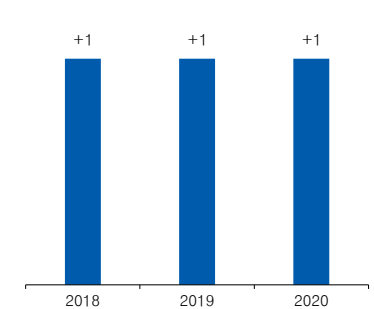
주: 업종평균에는 동종업종 43 개 기업 수치 반영
 ▶ 사외이사비율 업종평균 대비 상위 = +1점

배당성향 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 43 개 기업 수치 반영
 ▶ 배당성향 업종평균 대비 상위 = +1점

대표이사의 이사회 의장 겸직 여부



주: 대표이사의 이사회 의장 겸직 않을 시 +1, 겸직하는 경우 -1
 ▶ 대표이사 의장 겸직 분리 = +1점

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

- 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.