

삼성화재 (000810)

보험

정태준 CFA



02 3770 5585

taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	310,000원 (M)
현재주가 (2/21)	211,000원
상승여력	47%

시가총액	105,084억원
총발행주식수	50,566,837주
60일 평균 거래대금	197억원
60일 평균 거래량	93,379주
52주 고	251,500원
52주 저	170,500원
외인지분율	48.73%
주요주주	삼성생명보험 외 5인 18.51%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	1.0	(3.2)	23.8
상대	4.3	4.8	40.2
절대(달러환산)	1.1	(3.8)	14.8

배당 외에 변한 것은 없다

투자자의견 BUY, 목표주가 310,000원 유지

4분기 이익은 704억원으로 당사 추정치 623억원을 상회했으나 컨센서스 730억원은 하회. 투자영업이익에서의 일회성 손실이 발생했으나 당사 예상보다는 양호했던 것으로 판단. 주가는 배당 발표 이후 지속적으로 약세를 보이고 있으나 1) 자동차보험료 인하가 개인용과 업무용에 국한되어 있고 인하 폭도 우려보다는 양호하다는 점과 2) 2022년 가이던스는 기존 예상에서 크게 벗어나지 않았다는 점은 긍정적. 과거와 같은 압도적인 배당성향은 기대하기 어려워졌으나 가장 높은 LAT 잉여금액을 보유하고 있어 IFRS17 전환 시 가장 유리하다는 점은 변하지 않았음. 투자자의견 BUY, 목표주가 310,000원 유지.

일반보험 손해율은 74.3%(-7.4%pt YoY, -6.1% QoQ)로 추정치보다 양호. 연간 합산비율은 94.8%로 전년대비 5.5%pt 개선. 경영진은 올해 매출 성장과 리스크 관리 강화로 일반보험 합산비율 추가 개선을 계획.

장기보험 손해율은 85.0%(+1.4%pt YoY, +2.2%pt QoQ)로 추정치를 소폭 상회. 연간 합산비율은 90.0%로 전년대비 2.8%pt 상승. 실손보험료 인상 폭이 여전히 필요 수준보다 낮기 때문에 장기보험 합산비율은 올해도 상승할 전망.

자동차보험 손해율은 89.8%(+1.8%pt YoY, +10.2%pt QoQ)로 추정치 상회. 연간 합산비율은 97.4%로 전년대비 3.4%pt 개선. 다만 자동차보험료를 1.2% 인하했기 때문에 올해 합산비율은 반등할 것으로 예상.

투자영업이익 전년동기대비 0.6% 증가, 전분기대비 8.5% 감소하며 추정치 부합. 경상적인 투자영업이익은 전년동기대비 7.9%, 전분기대비 1.3% 증가.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
원수보험료	4,921	1.9	-0.9	4,967	-0.9
경과보험료	4,666	0.6	-0.2	4,716	-1.1
영업이익	105	-48.9	-73.6	177	-40.6
세전이익	86	-53.8	-77.3	N/A	N/A
당기순이익	70	-49.0	-74.7	73	-3.6

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

(십억원, 배, %)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021P	2022E
원수보험료	18,839	19,549	19,650	19,846
영업이익	914	1,132	1,550	1,466
지배순이익	609	767	1,093	1,012
PER (배)	16.4	13.0	9.1	9.9
PBR (배)	0.70	0.62	0.65	0.62
ROE (%)	4.6	5.0	6.9	6.4
ROA (%)	0.75	0.87	1.18	1.08

자료: 유안타증권

[표 1] 4분기 실적 리뷰 (단위: 십억원, %, %pt)

	기준 추정치	실적 잠정치	비고
원수보험료	4,878	4,921	
경과보험료	4,686	4,666	
발생손해액	3,978	3,992	
순사업비	1,016	1,006	
보험영업이익	-308	-331	
투자영업이익	414	436	
영업이익	106	105	
세전이익	86	86	
당기순이익	62	70	
손해율	84.9	85.6	+0.8%pt YoY, +3.9%pt QoQ
일반	76.7	74.3	-7.4%pt YoY, -6.1%pt QoQ
장기	84.4	85.0	+1.4%pt YoY, +2.2%pt QoQ
자동차	87.9	89.8	+1.8%pt YoY, +10.2%pt QoQ
사업비율	21.7	21.5	+1.3%pt YoY, +1.5%pt QoQ
합산비율	106.6	107.1	+2.2%pt YoY, +5.4%pt QoQ
투자영업이익률	2.2	2.3	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 분기별 실적 전망 (단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	2020	2021P	2022E
보험영업이익	-97	-38	-79	-331	-820	-546	-600
투자영업이익	692	491	477	436	1,952	2,096	2,066
영업이익	595	452	398	105	1,132	1,550	1,466
세전이익	576	434	378	86	1,049	1,474	1,396
당기순이익	431	313	278	70	767	1,093	1,012

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성화재 (000810) 추정재무제표 (K-IFRS)

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2019	2020	2021P	2022E	2023E
원수보험료	18,839	19,549	19,650	19,846	20,045
일반	1,463	1,549	1,679	1,658	1,675
장기	12,239	12,215	12,076	12,176	12,237
자동차	5,137	5,785	5,895	6,013	6,133
경과보험료	18,003	18,440	18,539	18,725	18,912
일반	1,538	1,563	1,525	1,513	1,528
장기	11,823	11,720	11,528	11,624	11,682
자동차	4,642	5,157	5,486	5,596	5,708
발생손해액	15,266	15,370	15,248	15,418	15,624
일반	1,140	1,276	1,144	1,072	1,083
장기	9,882	9,679	9,612	9,719	9,684
자동차	4,243	4,415	4,492	4,627	4,858
순사업비	3,814	3,890	3,837	3,906	4,007
일반	308	292	301	300	303
장기	2,749	2,813	2,686	2,731	2,802
자동차	758	785	850	875	902
보험영업이익	-1,077	-820	-546	-600	-719
투자영업이익	1,991	1,952	2,096	2,066	2,151
영업이익	914	1,132	1,550	1,466	1,431
세전이익	819	1,049	1,474	1,396	1,377
당기순이익	609	767	1,093	1,012	999

주요 경영지표	(단위: %)				
	2019	2020	2021P	2022E	2023E
원수보험료 구성					
일반	7.8	7.9	8.5	8.4	8.4
장기	65.0	62.5	61.5	61.3	61.0
자동차	27.3	29.6	30.0	30.3	30.6
원수보험료 성장률	3.3	3.8	0.5	1.0	1.0
일반	4.2	5.8	8.4	-1.3	1.0
장기	1.2	-0.2	-1.1	0.8	0.5
자동차	8.5	12.6	1.9	2.0	2.0
손해율	84.8	83.4	82.2	82.3	82.6
일반	74.2	81.6	75.0	70.9	70.9
장기	83.6	82.6	83.4	83.6	82.9
자동차	91.4	85.6	81.9	82.7	85.1
사업비율	21.2	21.1	20.7	20.9	21.2
일반	20.0	18.7	19.8	19.8	19.8
장기	23.3	24.0	23.3	23.5	24.0
자동차	16.3	15.2	15.5	15.6	15.8
합산비율	106.0	104.4	102.9	103.2	103.8
일반	94.2	100.3	94.8	90.7	90.7
장기	106.8	106.6	106.7	107.1	106.9
자동차	107.7	100.8	97.4	98.3	100.9
투자영업이익률	2.8	2.5	2.7	2.6	2.7

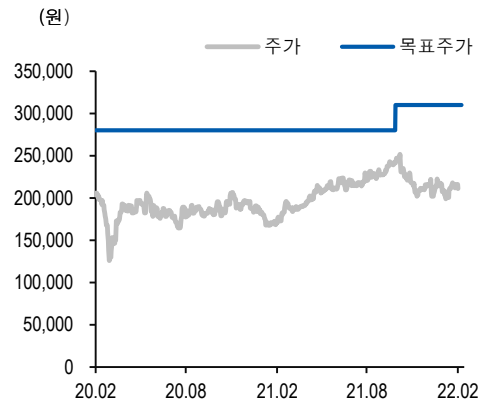
자료: 유안타증권

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2019	2020	2021P	2022E	2023E
자산	84,437	91,721	93,385	94,806	96,193
운용자산	71,391	77,375	77,141	78,298	79,551
현금 및 예치금	1,299	1,667	1,346	1,163	1,151
유가증권	45,874	49,157	48,391	49,599	50,456
대출채권	23,457	25,831	26,698	26,808	27,203
부동산	761	721	707	728	741
비운용자산	4,956	5,075	5,299	5,264	5,262
특별계정자산	8,089	9,271	10,945	11,243	11,380
부채	70,229	75,483	77,985	78,764	79,552
책임준비금	57,866	59,566	60,797	61,405	62,019
기타부채	4,037	4,739	4,819	4,795	4,791
특별계정부채	8,326	11,178	12,368	12,564	12,742
자본	14,207	16,238	15,400	16,042	16,641
자본금	26	26	26	26	26
자본잉여금	939	939	939	939	939
이익잉여금	8,950	9,355	10,074	10,576	11,065
자본조정	-1,484	-1,484	-1,484	-1,484	-1,484
기타포괄손익누계액	5,775	7,400	5,844	5,983	6,094
신종자본증권	0	0	0	0	0

주요 투자지표	(단위: 배, %, 원, 십억원)				
	2019	2020	2021P	2022E	2023E
Valuation					
PER	16.4	13.0	9.1	9.9	10.0
PBR	0.70	0.62	0.65	0.62	0.60
배당수익률	4.0	4.2	5.7	5.7	5.7
주당지표					
EPS	12,716	14,930	22,484	20,037	19,767
BPS	336,392	382,525	363,906	379,060	393,218
DPS	8,500	8,800	12,000	12,000	12,000
수익성					
ROE	4.6	5.0	6.9	6.4	6.1
ROA	0.75	0.87	1.18	1.08	1.05
성장성					
자산 성장률	6.9	8.6	1.8	1.5	1.5
자본 성장률	15.6	14.3	-5.2	4.2	3.7
운용자산 성장률	7.0	8.4	-0.3	1.5	1.6
순이익 성장률	-42.4	25.9	42.5	-7.4	-1.3
자본비용					
RBC 비율	310.8	303.3	303.9	311.8	318.7
지급여력금액	14,478	16,260	15,500	16,141	16,740
지급여력기준금액	4,658	5,362	5,100	5,178	5,253
보통주 배당성향	55.6	45.7	43.7	47.2	47.9

자료: 유안타증권

삼성화재 (000810) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-02-22	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)	92.6
Hold(중립)	7.4
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-02-19

※ 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	tajeon.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	한국경영인신문: 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

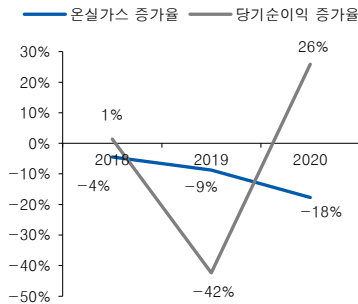
유안타 ESG Scoring 기준

분류	항목	기준	점수			
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

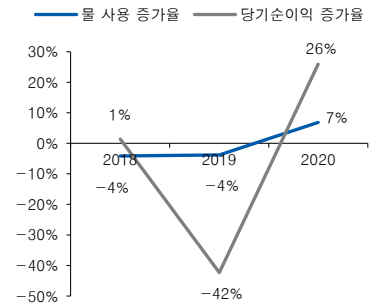


주: Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준
 ▶ 온실가스 증가율 < 당기순이익 증가율 = +1점

신재생 에너지 사용량 & 증가율

데이터 미공시

물 사용량 vs. 당기순이익 증가율

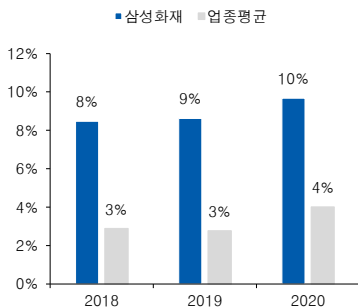


주: 국내 취수량 기준
 ▶ 물 사용 증가율 < 당기순이익 증가율 = +1점

Social

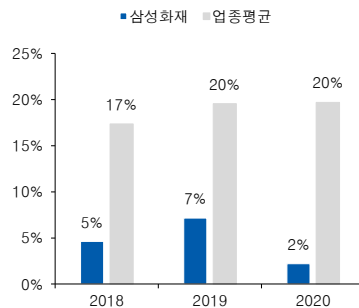


여성임원비율 vs. 업종 평균



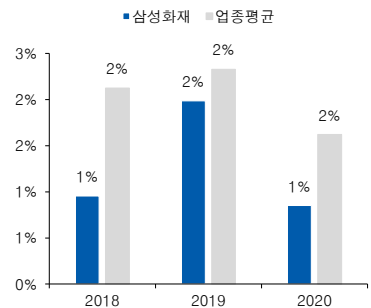
주: 업종평균에는 금융 업종 43개 기업 수치 반영
 ▶ 여성임원비율 업종평균 대비 상위 = +1점

계약직 비율 vs. 업종 평균



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

사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균

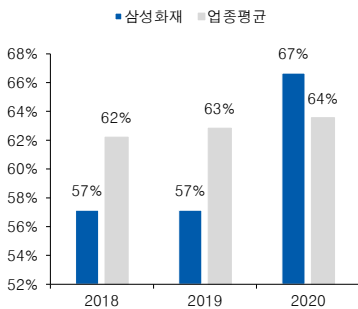


주: 업종평균에는 금융 업종 43개 기업 수치 반영
 ▶ 사회기부금/당기순이익 비율 업종평균 대비 하위 = -1점

Governance

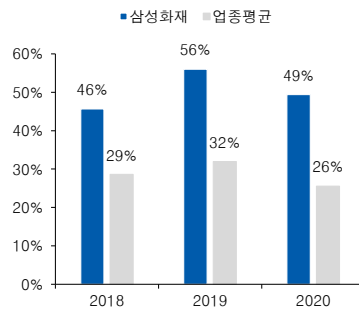


사외이사 비율 vs. 업종 평균



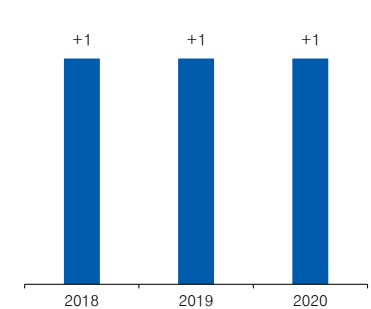
주: 업종평균에는 동종업종 43개 기업 수치 반영
 ▶ 사외이사비율 업종평균 대비 상위 = +1점

배당성향 vs. 업종 평균



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

대표이사의 이사회 의장 겸직 여부



주: 대표이사의 이사회 의장 겸직 않을 시 +1, 겸직하는 경우 -1
 ▶ 대표이사과 이사회 의장 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.