

삼성화재 (000810)

보험

정태준 CFA



02 3770 5585

taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	310,000원 (M)
현재주가 (8/11)	202,000원
상승여력	53%

시가총액	100,772억원
총발행주식수	50,566,837주
60일 평균 거래대금	173억원
60일 평균 거래량	87,547주
52주 고	251,500원
52주 저	181,000원
외인지분율	49.66%
주요주주	삼성생명보험 외 6 인 18.51%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	3.1	3.1	(6.5)
상대	(4.4)	5.9	19.3
절대(달러환산)	2.6	0.3	(17.5)

금융업 최선호주 유지

투자의견 BUY, 목표주가 310,000원 유지

2분기 이익은 3,408억원으로 당사 추정치 3,178억원과 및 컨센서스 3,224억원을 상회. 장기위험손해율이 3년만에 85%를 하회하는 84.5%를 기록하여 장기보험 손해율과 합산비율이 기대 이상의 개선을 보였기 때문. 동사의 차별화된 손해율 관리가 이루어지고 있는 가운데 금융당국의 강한 보험사기 단속이 과잉진료 및 과당청구라는 근본적인 문제를 해결하고 있기 때문. 동사의 높은 수익성과 실적 안정성은 향후 IFRS17 전환 이후에 안정적인 이익과 배당으로 이어질 것으로 예상. 손해보험을 금융업 최선호 업종으로, 그 중에서 삼성화재를 최선호주로 유지하며 투자의견 BUY, 목표주가 310,000원 유지.

일반보험 손해율은 69.2%(+10.6%pt YoY, -0.2% QoQ)로 추정치보다 양호. 분기 합산비율은 92.2%로 경상적인 범위 내에서 유지.

장기보험 손해율은 80.2%(-3.1%pt YoY, -1.8%pt QoQ)로 추정치보다 양호. 분기 합산비율은 103.7%로 전년동기대비 3.4%pt, 전분기대비 1.5%pt 개선. 당국의 백내장 과잉진료 특별단속 등에 힘입어 장기위험손해율이 84.5%(-4.9%pt YoY, -3.6%pt QoQ)를 기록했기 때문. 앞으로도 과잉진료 및 과당청구에 대한 단속은 지속될 것으로 예상하기 때문에 장기보험 수익성 개선 사이클 또한 이어질 것으로 기대.

자동차보험 손해율은 78.5%(+0.3%pt YoY, +4.0%pt QoQ)로 추정치 부합. 분기 합산비율은 94.4%로 전년동기대비 0.7%pt, 전분기대비 4.3%pt 상승. 8월 폭우로 인한 침수 피해가 3분기 중 반영될 전망이지만 동사의 영업 규모 대비 피해금액은 미미하기 때문에 실제로 수익성에 미치는 영향은 제한적일 것으로 예상.

투자영업이익 전년동기대비 0.6%, 전분기대비 13.1% 감소하며 추정치 하회. 금리 상승 및 증시 부진으로 금융자산처분손익이 감소했기 때문. 이자와 배당만을 고려한 경상적인 투자영업이익률은 전분기와 유사.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q22P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
원수보험료	5,003	1.8	2.4	4,960	0.9
경과보험료	4,673	0.9	1.6	4,709	-0.8
영업이익	490	8.4	-16.3	453	8.3
세전이익	468	7.8	-16.4	432	8.3
당기순이익	341	9.0	-16.7	322	5.7

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

(십억원, 배, %)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022E	2023E
원수보험료	19,549	19,650	19,952	20,312
영업이익	1,132	1,550	1,679	1,853
지배순이익	767	1,093	1,164	1,304
PER (배)	12.5	8.8	8.2	7.3
PBR (배)	0.59	0.62	0.84	0.78
ROE (%)	5.0	6.9	8.7	11.0
ROA (%)	0.87	1.18	1.27	1.44

자료: 유안타증권

[표 1] 2분기 실적 리뷰 (단위: 십억원, %, %pt)

	기준 추정치	실적 잠정치	비고
원수보험료	4,939	5,003	
경과보험료	4,652	4,673	
발생손해액	3,758	3,680	
순사업비	975	990	
보험영업이익	-82	3	
투자영업이익	538	487	
영업이익	456	490	
세전이익	438	468	
당기순이익	318	341	
손해율	80.8	78.8	-1.0%pt YoY, +0.0%pt QoQ
일반	71.5	69.2	+10.6%pt YoY, -0.2%pt QoQ
장기	83.0	80.2	-3.1%pt YoY, -1.8%pt QoQ
자동차	78.6	78.5	+0.3%pt YoY, +4.0%pt QoQ
사업비율	21.0	21.2	+0.1%pt YoY, +0.5%pt QoQ
합산비율	101.8	99.9	-0.9%pt YoY, +0.5%pt QoQ
투자영업이익률	2.9	2.8	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 분기별 실적 전망 (단위: 십억원)

	1Q22	2Q22P	3Q22E	4Q22E	2021	2022E	2023E
보험영업이익	24	3	-127	-324	-546	-424	-381
투자영업이익	561	487	526	529	2,096	2,104	2,234
영업이익	585	490	400	204	1,550	1,679	1,853
세전이익	560	468	383	188	1,474	1,600	1,799
당기순이익	409	341	277	137	1,093	1,164	1,304

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성화재 (000810) 추정재무제표 (K-IFRS)

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
원수보험료	19,549	19,650	19,952	20,312	20,678
일반	1,549	1,679	1,812	1,906	1,940
장기	12,215	12,076	12,206	12,446	12,751
자동차	5,785	5,895	5,934	5,960	5,987
경과보험료	18,440	18,539	18,779	19,118	19,463
일반	1,563	1,525	1,582	1,665	1,695
장기	11,720	11,528	11,622	11,851	12,142
자동차	5,157	5,486	5,577	5,602	5,626
발생손해액	15,370	15,248	15,270	15,469	15,693
일반	1,276	1,144	1,142	1,201	1,223
장기	9,679	9,612	9,576	9,671	9,828
자동차	4,415	4,492	4,551	4,597	4,643
순사업비	3,890	3,837	3,934	4,031	4,150
일반	292	301	335	352	358
장기	2,813	2,686	2,710	2,780	2,884
자동차	785	850	889	898	907
보험영업이익	-820	-546	-424	-381	-380
투자영업이익	1,952	2,096	2,104	2,234	2,346
영업이익	1,132	1,550	1,679	1,853	1,966
세전이익	1,049	1,474	1,600	1,799	1,928
당기순이익	767	1,093	1,164	1,304	1,398

주요 경영지표	(단위: %)				
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
원수보험료 구성					
일반	7.9	8.5	9.1	9.4	9.4
장기	62.5	61.5	61.2	61.3	61.7
자동차	29.6	30.0	29.7	29.3	29.0
원수보험료 성장률	3.8	0.5	1.5	1.8	1.8
일반	5.8	8.4	7.9	5.2	1.8
장기	-0.2	-1.1	1.1	2.0	2.5
자동차	12.6	1.9	0.7	0.4	0.4
손해율	83.4	82.2	81.3	80.9	80.6
일반	81.6	75.0	72.2	72.1	72.1
장기	82.6	83.4	82.4	81.6	80.9
자동차	85.6	81.9	81.6	82.1	82.5
사업비율	21.1	20.7	20.9	21.1	21.3
일반	18.7	19.8	21.2	21.1	21.1
장기	24.0	23.3	23.3	23.5	23.8
자동차	15.2	15.5	15.9	16.0	16.1
합산비율	104.4	102.9	102.3	102.0	102.0
일반	100.3	94.8	93.4	93.3	93.3
장기	106.6	106.7	105.7	105.1	104.7
자동차	100.8	97.4	97.6	98.1	98.6
투자영업이익률	2.5	2.7	2.9	3.0	3.1

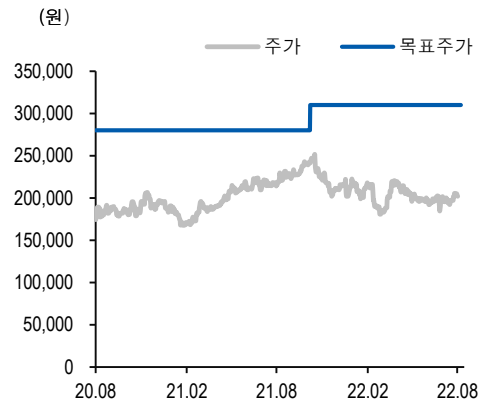
자료: 유안타증권

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
자산	91,721	93,385	89,477	91,666	93,805
운용자산	77,375	77,141	71,896	73,621	75,388
현금 및 예치금	1,667	1,346	1,017	1,011	1,032
유가증권	49,157	48,391	44,455	45,407	46,485
대출채권	25,831	26,698	25,739	26,497	27,147
부동산	721	707	685	706	724
비운용자산	5,075	5,299	5,444	5,464	5,466
특별계정자산	9,271	10,945	12,137	12,581	12,951
부채	75,483	77,985	78,060	79,468	80,902
책임준비금	59,566	60,797	62,186	63,308	64,450
기타부채	4,739	4,819	4,305	4,202	4,188
특별계정부채	11,178	12,368	11,569	11,959	12,264
자본	16,238	15,400	11,416	12,198	12,903
자본금	26	26	26	26	26
자본잉여금	939	939	939	939	939
이익잉여금	9,355	10,074	10,150	10,808	11,513
자본조정	-1,484	-1,484	-1,484	-1,484	-1,484
기타포괄손익누계액	7,400	5,844	1,785	1,908	1,908
신종자본증권	0	0	0	0	0

주요 투자지표	(단위: 배, %, 원, 십억원)				
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Valuation					
PER	12.5	8.8	8.2	7.3	6.8
PBR	0.59	0.62	0.84	0.78	0.74
배당수익률	4.4	5.9	6.7	7.5	8.1
주당지표					
EPS	14,930	22,192	23,805	25,812	27,674
BPS	382,525	363,848	269,948	288,425	305,100
DPS	8,800	12,000	13,600	15,200	16,300
수익성					
ROE	5.0	6.9	8.7	11.0	11.1
ROA	0.87	1.18	1.27	1.44	1.51
성장성					
자산 성장률	8.6	1.8	-4.2	2.4	2.3
자본 성장률	14.3	-5.2	-25.9	6.8	5.8
운용자산 성장률	8.4	-0.3	-6.8	2.4	2.4
순이익 성장률	25.9	42.5	6.5	12.0	7.2
자본비율					
RBC 비율	303.3	303.9	295.7	303.9	310.5
지급여력금액	16,260	15,500	14,788	15,570	16,275
지급여력기준금액	5,362	5,100	5,000	5,123	5,242
보통주 배당성향	45.7	43.7	46.5	46.4	46.4

자료: 유안타증권

삼성화재 (000810) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-08-12	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)	0.6
Buy(매수)	93.4
Hold(중립)	6.0
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-08-09

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

유안타 ESG Tearsheet



금융 산업내 순위	5위(41개 기업 중)
Total ESG 점수	+11점
E (Environment)	+2점
S (Social)	+1점
G (Governance)	+3점
Qualitative	+5점

ESG 평가 기업	삼성화재
ESG 평가 날짜	2022 / 05 / 11
Bloomberg Ticker	000810 KS
Industry	보험
Analyst	정태준
Analyst Contact	taejoon.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	1	0
DB 손해보험	2	-1	-1	0
현대해상	2	2	1	5
한화손해보험	-4	-1	-3	-8
코리안리	0	3	1	4
평균	1	1	2	4

자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 평균치는 삼성화재 포함 41개 동종 업종 ESG 점수 반영

ESG Qualitative 평가 점수

+3	ESG 외부평가기관 수상 내역
+1	S&P: DJSI Korea 13년 연속 편입
+1	한국기업지배구조원: 2021년 ESG 등급 A
+1	한국경영인인증: 2021년도 국내 100대 ESG 경영 우수기업
+2	최근 이슈 관련 애널리스트 Comments
+1	2030년까지 총 온실가스 배출량을 2017년 대비 50% 감축하는 신규 목표 수립
+1	2021년 지속가능경영 보고서 발간

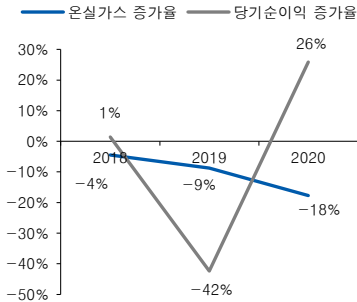
유안타 ESG Scoring 기준

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, 직장내 갑질 등 최근 이슈 반영	-2 ~ +2	-	-	-

Environment



온실가스 증가율 vs. 당기순이익 증가율

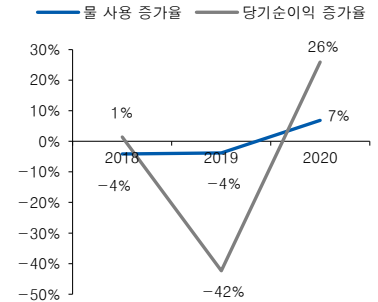


주: Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준
 ▶ 온실가스 증가율 < 당기순이익 증가율 = +1점

신재생 에너지 사용량 & 증가율

데이터 미공시

물 사용량 vs. 당기순이익 증가율

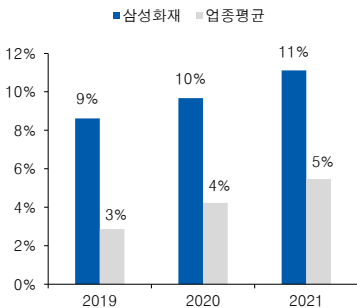


주: 국내 취수량 기준
 ▶ 물 사용 증가율 < 당기순이익 증가율 = +1점

Social

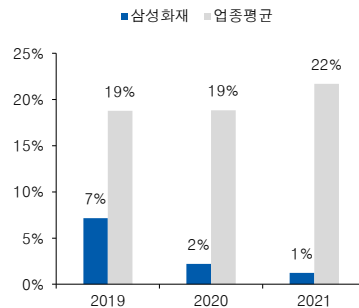


여성임원비율 vs. 업종 평균



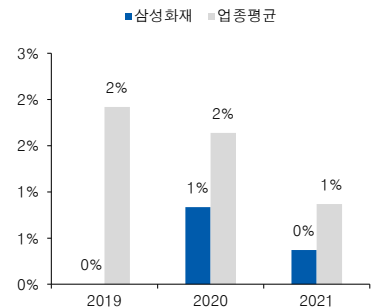
주: 업종평균에는 금융 업종 41 개 기업 수치 반영
 ▶ 여성임원비율 업종평균 대비 상위 = +1점

계약직 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 금융 업종 41 개 기업 수치 반영
 ▶ 계약직 직원 비율 업종평균 대비 하위 = +1점

사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균

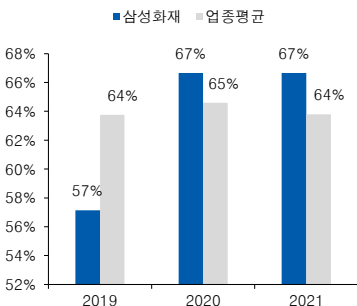


주: 업종평균에는 금융 업종 41 개 기업 수치 반영
 ▶ 사회기부금/당기순이익 비율 업종평균 대비 하위 = -1점

Governance

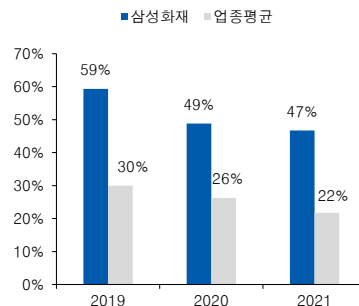


사외이사 비율 vs. 업종 평균



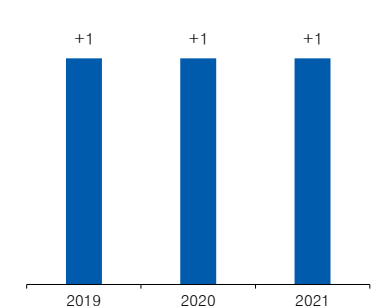
주: 업종평균에는 동종업종 41 개 기업 수치 반영
 ▶ 사외이사비율 업종평균 대비 상위 = +1점

배당성향 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 41 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
 ▶ 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.