

삼성화재(000810.KS)

리더의 공격

자동차 보험료 인하 결정. 유일하게 인하 여력이 있는 회사로, 향후 합산비율 100% 미만으로 관리, 점유율 확대하며 절대 이익 늘릴 수 있다는 판단하에 공격적 전략을 펼친 것으로 판단. 동사에 매우 유리한 판, 2위권사 불리. 하지만 2위사가 수익성 훼손하면서 적극적으로 보험료 인하 경쟁에 가담할 가능성 높지 않을 것

자동차 보험료 인하 결정

동사는 31일부터 개인용, 업무용, 영업용 자동차 보험료 각각 2.7%, 1.6%, 0.4% 인하 발표(평균 약 2.5%). 16년 4월 보험료 인상 이후 인하로, 01년 자동차 보험 가격 자율화 이후 1년 이내 기본 보험료 레벨 변화된 적은 단 한번도 없는 이례적인 이벤트. 삼성화재 발 업계 보험료 인하 및 손해율 악화로의 사이클 전환 우려가 증폭되면서 20일 손보사 추가 급락. 삼성화재 측은 최근 하락한 자동차 시장점유율 방어를 위한 전략이라고 밝힘.

삼성화재만이 보험료 인하 여력 있어, 파급력 있는 전략으로 판단

최근 보험 가격 자율성 크게 확대됨. 동사는 4월 자동차 기본 보험료를 인상, 그 이후 외제차, 자차 부문 등 다양하게 요율을 조정하면서 합리적 요율을 구축해왔음. 이에 2016.10월 누계 기준 자동차 원수보험료는 전년비 15.8% 증가하며 상위5사 중 최고의 신장을 기록. 이에 합산비율(~9월) 94%로 하락하며 3분기 누계 기준 약 1,797억원의 흑자를 시현한 것으로 추정됨. 이는 2008년 이래 첫 흑자이며, 온라인 사업확장에 따른 사업비 효율성 증대에 따른 것임

자동차 합산비 100% 미만 유지 자신감 있다면, 보험료 인하 통해 점유율 확대 → 절대 이익 증가 가능. 경미한 사고 가이드라인, 렌터카 관련 비용 감소 등으로 사고율 감소하고 있어 보험료 인하하더라도 합산비 100% 미만이 유지 가능하다고 판단한 것으로 추정

2위사 요율 인하로 이어질 가능성 높지 않아

2위사는 보험료 인하 쉽지 않다고 판단. '기습적'인 삼성화재 보험료 인하로 2위사도 보험료 인하 실효성을 검토하겠으나 자동차 합산비가 100%이거나 이를 상회(동부 99.5%, 현대 101.7%)하므로 수익성을 훼손하면서 경쟁에 뛰어들 가능성 높지 않음. 보험료 사이클은 과거와 완전히 달리진 새로운 판으로 변화. 수익성과 M/S간의 균형, 그리고 적절한 요율 구축을 통한 자동차 사업의 흑자 전환이 가장 중요할 것으로 판단. 삼성화재에 매우 유리한 상황으로 판단됨

Company Comment | 2016. 12. 22

Buy (유지)

목표주가	360,000원 (유지)		
현재가 ('16/12/21)	275,500원		
업종	보험업		
KOSPI / KOSDAQ	2,037.96 / 618.63		
시가총액(보통주)	13,051.8십억원		
발행주식수(보통주)	47.4백만주		
52주 최고가('16/01/13)	319,500원		
최저가('16/06/28)	254,500원		
평균거래대금(60일)	22,186백만원		
배당수익률(2016E)	2.2%		
외국인지분율	47.0%		
주요주주			
삼성생명	15.0%		
국민연금공단	8.1%		
주가상승률	3개월 6개월 12개월		
절대수익률 (%)	-2.5 1.7 -12.8		
상대수익률 (%)	-2.6 -1.1 -15.7		
2015	2016E	2017F	2018F
수입보험료	16,956	17,373	17,584
증감률	2.4	2.5	1.2
영업이익	1,071	1,160	1,346
순이익	783	854	988
EPS	19,136	21,312	24,816
증감률	-0.9	11.4	16.4
PER	16.1	12.6	10.8
PBR	1.3	1.0	1.0
ROE	8.1	8.1	8.6
배당수익률	1.7	2.2	2.4

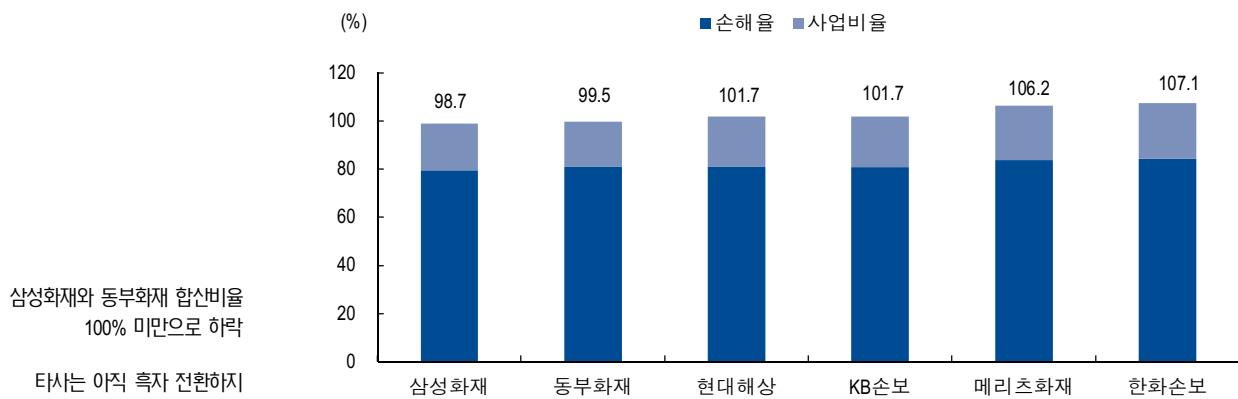
단위: 십억원, %, 원, 배

자료: NH투자증권 리서치센터 전망



Analyst 한승희
02)768-7417, steph.han@nhqv.com

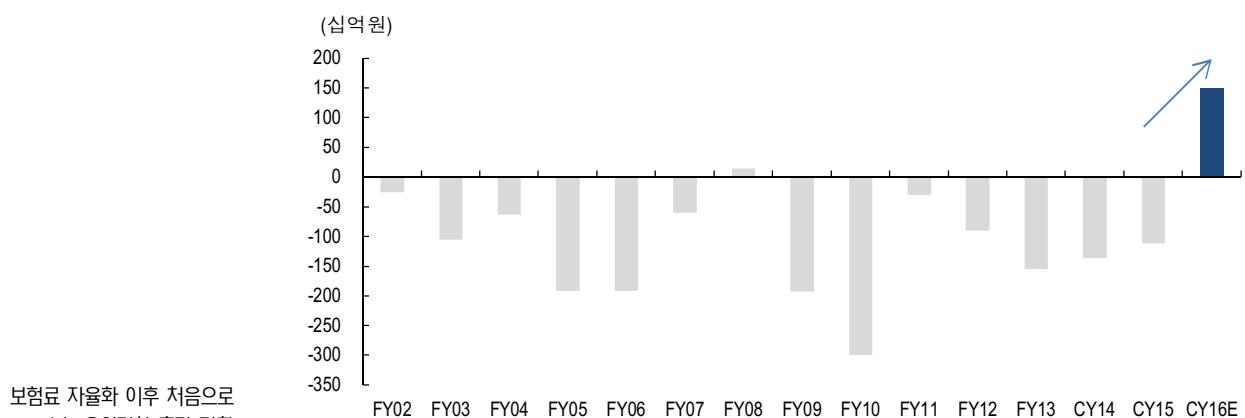
10월 말 기준 주요 손해보험사 자동차 합산비율



주: 삼성화재 손해율은 10월 말 기준, 사업비율은 9월 말 기준

자료: 각 사

삼성화재 자동차 보험 부문 영업이익



주: 투자부문 제외

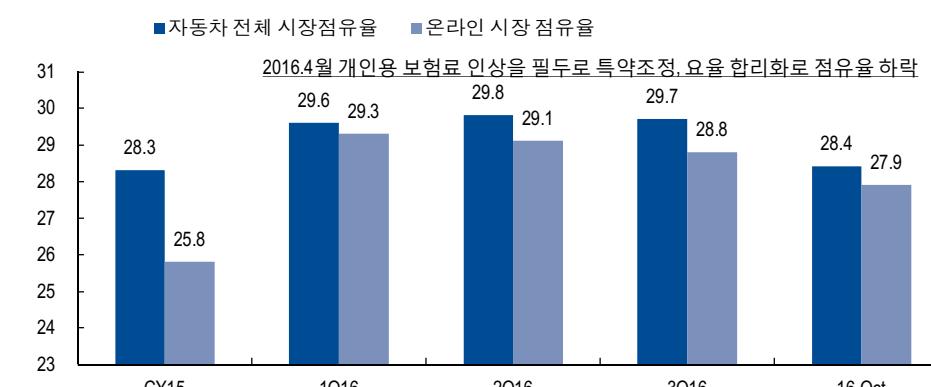
자료: 삼성화재, NH투자증권 리서치센터 추정

삼성화재 자동차 시장점유율: 2015년 수준으로 하락

삼성화재, 2016.4월 개인용 보험료 인상

가격에 민감한 온라인 자동차보험은 즉각 이를 반영, 2Q16부터 온라인 점유율 하락

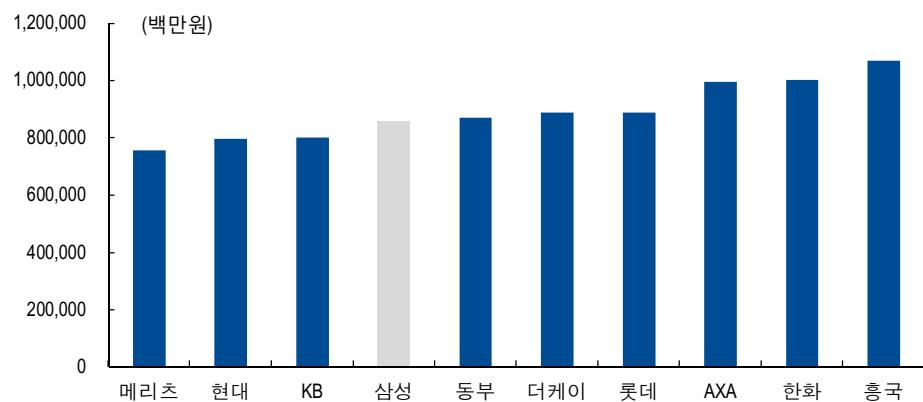
전체 자동차 점유율은 2Q16 최정점을 기록, 그 이후 지속 하락



자료: 삼성화재

만30세 이상 국산차 보험료 예시 (2016.12.21일 기준)

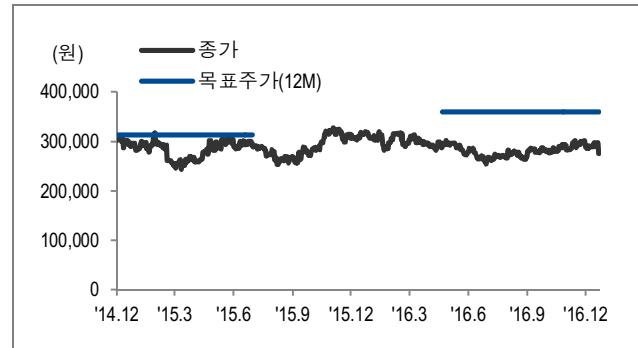
일반화할 수는 없으나
현재 특정 기준을 토대로
'보험다모아'에서 가격 비교한
결과 삼성화재는 메리츠, 현대,
KB 대비 각각 11.6%, 6.9%,
6.6% 높음



주: 온라인, Telemarketing 상품 가격 비교. 대인배상 I, 대인배상 II 가입, 대물배상 5억원, 자기차량손해 가입, 자동차 상해 1억원/3천만원, 무보험차상해 2억원 가입, 물적사고 할증 200만원, 긴급출동서비스 가입, 운전자 범위 가족한정 예시
자료: 온라인보험 슈퍼마켓 (보험 다모아)

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목명	코드	제시일자	투자의견	목표가
삼성화재	000810.KS	2016.04.21	Buy	360,000원(12개월)
		2015.08.03	Hold	314,000원(12개월)
		2014.07.25	Buy	314,000원(12개월)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라

- Buy : 15% 초과
- Hold : -15% ~ 15%
- Sell : -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2016년 12월 16일 기준)

- 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
78.3%	21.7%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자의견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '동 자료상에 언급된 기업들'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동사에 대한 조사분석자료의 작성 및 공표가 중단되는 경우, 당사 홈페이지(www.nhqv.com)에서 이를 조회하실 수 있습니다.