

## 삼성화재(000810.KS)

## 리더의 공격

Company Comment | 2016. 12. 22

자동차 보험료 인하 결정. 유일하게 인하 여력이 있는 회사로, 향후 합산 비율 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 손해를 악화로의 사이클 전환 우려가 증폭되면서 20일 손보사 주가 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 신장률 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% 미만 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 달린 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

## 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 (%)p	-2.6	-1.1	-15.7

	2015	2016E	2017F	2018F
수입보험료	16,956	17,373	17,584	17,717
중감률	2.4	2.5	1.2	0.8
영업이익	1,071	1,160	1,346	1,455
순이익	783	854	988	1,068
EPS	19,136	21,312	24,816	26,814
중감률	-0.9	11.4	16.4	8.1
PER	16.1	12.6	10.8	10.0
PBR	1.3	1.0	1.0	0.9
ROE	8.1	8.1	8.6	8.6
배당수익률	1.7	2.2	2.4	2.5

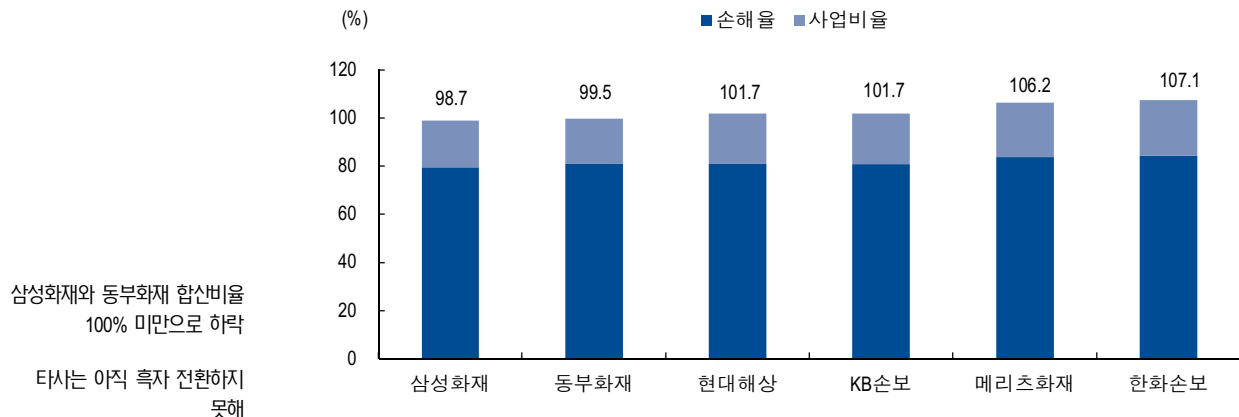
단위: 십억원, %, 원, 배  
자료: NH투자증권 리서치센터 전망



Analyst 한승희

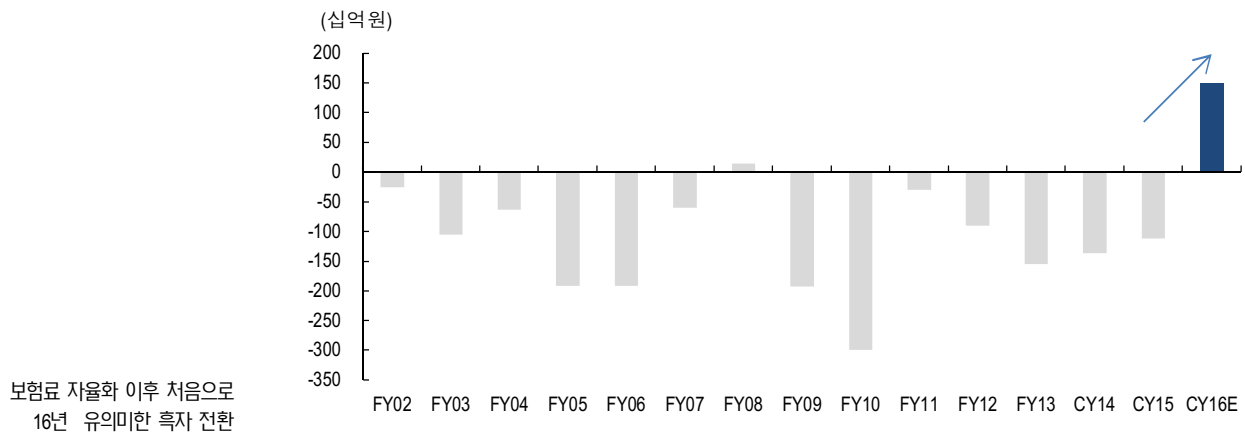
02)768-7417, steph.han@nhqv.com

### 10월 말 기준 주요 손해보험사 자동차 합산비율



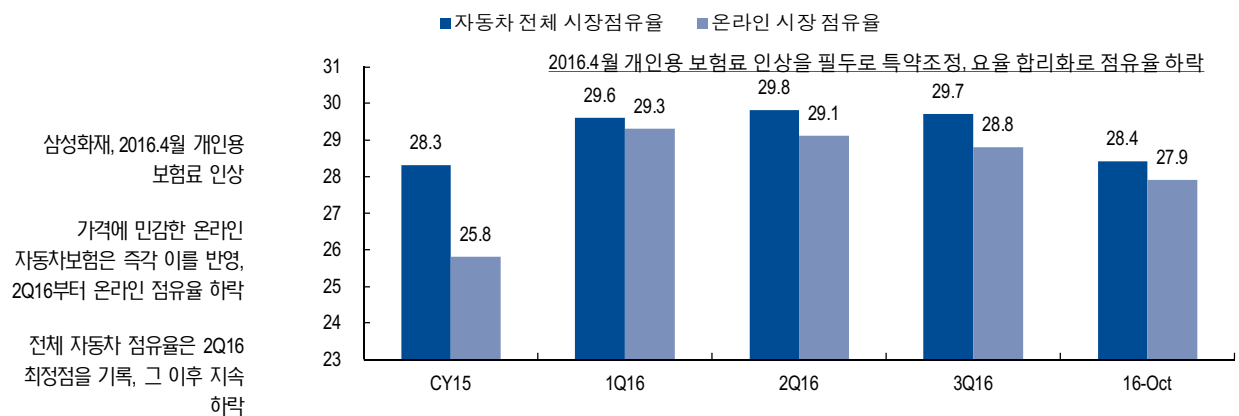
주: 삼성화재 손해율은 10월 말 기준, 사업비율은 9월말 기준  
자료: 각 사

### 삼성화재 자동차 보험 부문 영업이익



주: 투자부문 제외  
자료: 삼성화재, NH투자증권 리서치센터 추정

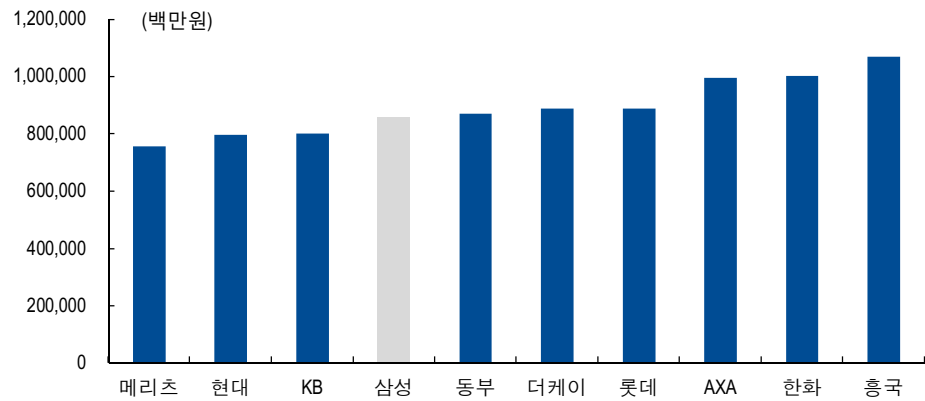
### 삼성화재 자동차 시장점유율: 2015년 수준으로 하락



자료: 삼성화재

만30세 이상 국산차 보험료 예시 (2016.12.21일 기준)

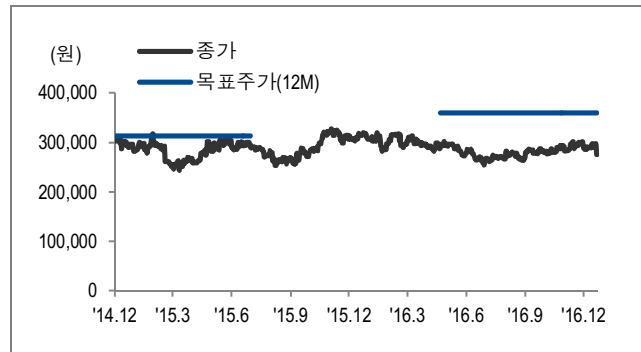
일반화할 수는 없으나  
현재 특정 기준을 토대로  
'보험다모아'에서 가격 비교한  
결과 삼성화재는 메리츠, 현대,  
KB 대비 각각 11.6%, 6.9%,  
6.6% 높음



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

#### 투자 의견 및 목표주가 변경내역

종목명	코드	제시일자	투자 의견	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 투자 의견 분포는 다음과 같습니다. (2016년 12월 16일 기준)

- 투자 의견 분포

Buy	Hold	Sell
78.3%	21.7%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자 의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자 의견 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 배무자는 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 지적 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.