

삼성화재(000810)

Above

In line

Below

매수(유지)

목표주가: 363,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(7/31)	2,403
주가(7/31)	292,000
시가총액(십억원)	13,833
발행주식수(백만)	47
52주 최고/최저가(원)	302,000/252,500
일평균거래대금(6개월, 백만원)	26,265
유동주식비율/외국인지분율(%)	65.6/48.4
주요주주(%)	삼성생명보험 외 5인 18.5
국민연금	9.1

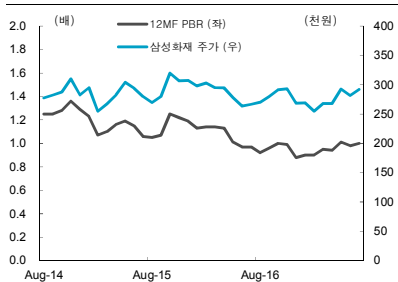
Valuation 지표

	2016A	2017F	2018F
PER(x)	16.1	14.3	14.1
PBR(x)	1.1	1.1	1.0
ROE(%)	8.1	8.9	8.1
DY(%)	2.3	2.6	2.6
EPS(원)	16,630	20,434	20,652
BPS(원)	244,517	274,293	292,534

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	3.7	8.6	9.6
상대주가(%p)	3.3	(7.7)	(9.6)

12MF PBR 추이



자료: WISEfn 컨센서스

업종 내 상대 매력 낮아

What's new : 추정치에 부합하는

삼성화재의 2Q17 순이익은 2,768억원(4월 1,149억원, 5월 903억원, 6월 715억원)으로 전년 대비 19.6% 증가, 전분기 대비 45.0% 감소했다. 전분기 이익이 감소함 배경은 1Q 일회성 본사 매각차익 2,600억원, 삼성전자 배당금 500억원에 따른 기저효과 때문이다. 손보 5사 중에서는 유일하게 우리의 추정치를 하회했는데 타사 대비 위험손해를 개선 효과가 크지 않고, 2Q 투자이익률이 부진했다.

Positives : 배당성향 30% 계획

삼성화재는 올해 배당성향을 30%로 높일 계획이다. DPS는 7,500원, 배당수익률은 2.6%이다. 회사는 전년 진행하지 않은 자사주 매입을 고민 중이다. 자사주 필요성이 크지 않은 만큼 매입 규모는 크지 않을 것으로 판단한다. 소각이 전제 되지 않는 한 자사주 매입의 효과는 제한적일 것으로 전망한다.

Negatives : 하반기 감익 전망

삼성화재는 상반기 일회성 매각이익에 힘입어 전년 대비 51.2% 증가한 7,798억원을 시현했다. 그러나 하반기는 보수적 경영 기조, 부동산 매각손실, 감가상각비, 시스템 투자 등으로 감익이 예상된다. 연초 삼성화재는 상기 요인을 고려해서 순이익 가이드스 9,250억원을 제시했다. 상반기 실적을 고려 시 이를 상회하는 실적을 시현하겠지만, 매해 그렇듯 연말 실적은 매우 부진할 것으로 전망한다. 우리는 하반기 순이익을 3Q 1,895억원, 4Q 640억원을 전망한다. 연간 순이익은 1조 333억원으로 전년 대비 22.9% 증가할 전망이다.

결론 : 손보업종 내 선호 순서는 후순위

우리는 하반기 금리/위험손해를 방향성 때문에 손보업종을 긍정적으로 전망한다. 삼성화재는 하반기 감익이 예상되고, 하반기 실적 개선의 Key인 위험손해율에서 개선 여력이 크지 않다는 점에서 업종 내 선호 순서는 후순위이다. 투자여건 매수, 목표주가 363,000원을 유지한다. 목표주가는 3년 평균 ROE 8.5%, 조정CoE 6.9%, 12MF BPS 283,682원을 적용해 산출한 적정PBR 1.28배를 적용해서 산출했다.

(단위: 십억원, %, %p)

	2Q17P				증감률		2017F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
경과보험료	4,440	4,435	(0.1)	4,453	0.6	2.5	17,953	17,985
보험영업이익	(93)	(26)	(71.6)	(90)	(67.4)	(79.6)	(646)	(508)
합산비용	102.1	100.6	(1.5)	NM	(1.2)	(2.4)	103.6	NM
투자영업이익	471	397	(15.7)	428	(46.0)	(10.2)	2,024	2,003
당기순이익	292	277	(5.1)	275	(45.0)	19.6	1,033	1,090

재무상태표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
총자산	62,871	67,898	73,056	78,497	83,789
운용자산	53,408	58,238	62,601	67,313	71,835
현예금	1,358	1,049	1,053	1,132	1,208
주식	3,372	4,080	5,313	5,713	6,097
채권	26,625	28,115	29,303	31,509	33,625
국공채	8,863	9,540	9,999	10,752	11,474
특수채	12,191	12,310	12,848	13,815	14,743
회사채	5,571	6,264	6,456	6,942	7,408
수익증권 / 기타	2,989	3,083	3,679	3,956	4,222
해외 / 신증	3,132	2,849	2,856	3,071	3,277
대출	14,599	17,878	19,518	20,987	22,397
부동산	1,334	1,184	879	945	1,008
비운용자산	9,462	9,660	10,455	11,184	11,954
특별계정자산	4,051	4,524	4,479	4,918	5,294
부채총계	52,900	57,017	60,670	65,188	69,583
보험계약준비금	45,773	49,416	52,961	56,830	60,607
책임준비금	45,773	49,416	52,961	56,830	60,607
자본총계	9,971	10,881	12,387	13,309	14,206
자본금	26	26	26	26	26
자본잉여금	939	939	939	939	939
이익잉여금	6,795	7,414	8,259	9,128	10,100
자본조정	(1,348)	(1,484)	(1,484)	(1,484)	(1,484)
기타포괄손익누계	3,495	3,931	4,602	4,656	4,581

성장지표

(단위: %)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
총자산성장률	9.1	8.0	7.6	7.4	6.7
원수보험료성장률	2.5	2.2	2.3	2.7	2.7
자동차	11.6	13.4	(5.6)	(7.5)	3.1
장기	1.5	(1.0)	5.1	6.3	2.7
일반	(11.9)	(4.3)	5.1	3.2	1.2
당기순이익	(1.7)	7.4	22.9	1.1	10.3
운용자산증가율	7.4	9.0	7.5	7.5	6.7
운용이익증가율	(0.3)	0.7	19.9	1.1	4.8
보험영업효율					
손해율	84.8	84.0	82.4	81.8	81.2
사업비율	18.8	19.2	21.2	21.6	21.9
합산비율	103.6	103.3	103.6	103.4	103.0
장기손해율	87.5	86.1	85.3	84.9	83.9
자동차손해율	82.4	80.9	77.6	76.9	77.0
일반손해율	64.7	75.4	71.0	66.0	66.1
경과보험료 기준 매출비중(%)					
자동차보험	22.3	25.1	23.5	21.2	21.3
일반보험	6.8	6.9	7.3	7.3	7.2
장기보험	70.9	68.0	69.2	71.5	71.5

손익계산서

(단위: 십억원, %)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
원수보험료	17,800	18,183	18,597	19,099	19,616
자동차	4,238	4,804	4,535	4,194	4,325
장기	12,201	12,077	12,693	13,491	13,860
일반	1,361	1,303	1,369	1,414	1,431
경과보험료	16,956	17,406	17,953	18,465	18,966
자동차	3,785	4,364	4,212	3,910	4,034
장기	12,015	11,834	12,424	13,202	13,563
일반	1,156	1,208	1,316	1,353	1,370
발생손해액	14,376	14,626	14,798	15,102	15,394
자동차	3,120	3,528	3,267	3,006	3,106
장기	10,508	10,187	10,597	11,204	11,383
일반	748	911	934	892	905
순사업비	3,187	3,347	3,801	3,986	4,149
자동차	781	823	844	779	811
장기	2,137	2,232	2,653	2,869	2,991
일반	269	293	332	338	348
보험영업이익	(606)	(568)	(646)	(623)	(578)
투자영업이익	1,677	1,688	2,024	2,047	2,145
수정영업이익	1,071	1,120	1,377	1,424	1,568
영업외이익	(37)	(27)	(27)	(16)	(15)
당기순이익	783	841	1,033	1,044	1,152
수정순이익	783	841	1,033	1,044	1,152

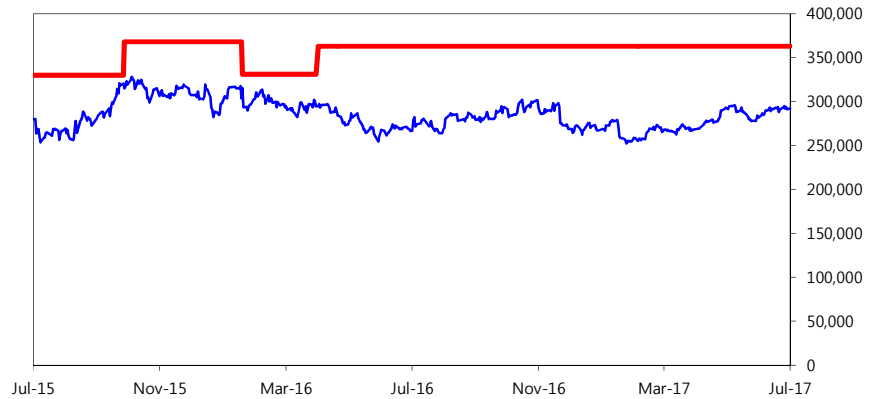
수익성지표

(단위: 배, %)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
EPS	15,479	16,630	20,434	20,652	22,776
BPS	197,176	215,179	244,955	263,197	280,941
수정 BPS	223,835	244,517	274,293	292,534	310,278
DPS	5,150	6,100	7,500	7,600	8,400
배당수익률	1.7	2.3	2.6	2.6	2.9
배당성향	28.3	30.8	30.8	30.8	22.5
수익성지표					
영업이익률	16.2	16.1	18.9	18.8	19.6
ROA	1.3	1.3	1.5	1.4	1.4
ROE	8.1	8.1	8.9	8.1	8.4
투자영업지표					
총자산대비 투자영업이익률	2.8	2.6	2.9	2.7	2.7
운용자산수익률	3.3	3.1	3.4	3.2	3.1
투자영업이익률(주식제외)	3.2	3.0	3.3	3.1	3.0
총자산/총자본	6.3	6.2	0.0	0.0	0.0
운용자산/총자산	84.9	85.8	85.7	85.8	85.7

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
삼성화재(000810)	2015.08.02	매수	330,000 원
	2015.10.27	매수	368,000 원
	2016.02.18	매수	331,000 원
	2016.05.01	매수	363,000 원



■ Compliance notice

- 당사는 2017년 7월 31일 현재 삼성화재 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배주자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 삼성화재 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2017.6.30 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
78.9%	20.3%	0.9%

※최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.