

삼성화재(000810)

Above

In line

Below

매수(유지)

목표주가: 363,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(2/14)	2,075
주가(2/14)	279,000
시가총액(십억원)	13,218
발행주식수(백만)	47
52주 최고/최저가(원)	317,500/254,500
일평균거래대금(6개월, 백만원)	22,357
유동주식비율/외국인지분율(%)	65.6/46.6
주요주주(%)	삼성생명보험 외 5인 18.5
국민연금	9.1

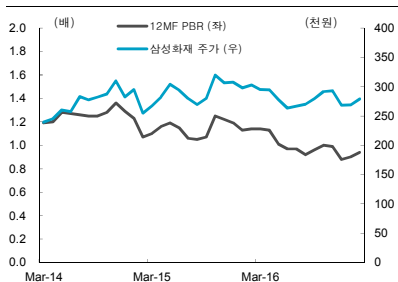
Valuation 지표

	2015A	2016F	2017F
PER(x)	19.9	15.0	12.6
PBR(x)	1.4	1.0	1.0
ROE(%)	8.1	8.2	9.0
DY(%)	1.7	2.4	2.8
EPS(원)	15,479	17,869	22,200
BPS(원)	223,835	268,359	285,961

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	4.1	0.2	(11.4)
상대주가(%p)	4.2	(1.0)	(24.5)

12MF PBR 추이



자료: WISEfn 컨센서스

매해 보수적인 전망치 제시와 6년 연속 가이던스 하회

What's new : 낮아진 기대치를 하회한 부진한 4Q

삼성화재의 4Q16 순이익은 853억원(10월 1,402억원, 11월 374억원, 12월 -923억원)으로 전년 대비 16.9% 증가, 전분기 대비 64.4% 감소했다. 우리의 추정치와 컨센서스를 각 42.3%, 34.3% 하회하는 부진한 실적을 시현했다. 연말 삼성물산 지분 손상차손 615억원, 일반보험 고액사고 320억원, 연말 설계사 인센티브와 추가상각 380억원, 명예퇴직 관련 비용 140억원, 동절기 자보 손해를 상승으로 300억원의 비경상적 요인이 발생했다. 매해 반복되는 실망스런 4Q이지만 낮아진 기대치보다 더 부진했다. 3Q 삼성증권 지분 처분이익 1,000억원 반영됨에 따라 연간 순이익은 8,409억원으로 전년 대비 7.4% 증가했다. 2016년에도 연초 제시한 보수적 가이던스 8,700억원을 하회했다.

Positives : 온라인 자보 중심의 성장 기초 지속

2016년 자보 합산비율은 98.8%로 전년 101.6% 대비 2.8%p 하락했다. 자보손해율은 80.9%로 전년 대비 1.5%p 하락했다. 경쟁사의 자보손해율 하락 폭이 6~8%p 수준에 달하기에 업계 대비는 부진하다. 반면, 사업비율은 17.9%로 전년 대비 1.3%p 하락했다. 3년간 추진한 온라인 자보 확대에 따른 사업비율 개선의 성과이다. 2016년 온라인 자보 매출은 1조 1,880억원으로 전년 대비 33.5% 성장, 온라인 자보 손익은 950억원으로 전년 대비 143.0% 성장했다. 2016년 2위 손보사의 인터넷 직판 자보 진출 이후 하락하던 삼성화재의 온라인 MS가 12월 기준 28.6%로 회복, 1월 MS는 31%로 상승한 것으로 추정된다.

Negatives : 2017년 실질적으로 감익인 가이던스 제시

삼성화재는 2017년 순이익 가이던스 9,300억원을 제시했다. 1) 1Q 본사 매각차익 2,000억원, 삼성전자 1Q 배당 세후 430억원, 2) 삼성전자의 분기배당 세후 330억원(2Q-4Q)을 고려 시 실망스런 가이던스이다. 2016년 삼성물산의 손상차손 615억원, 연말 대규모 일회성 손실을 감안하면 실질적으로는 감익인 수치이다. 삼성화재는 보수적 전망치 근거로 1) 일부 부동산 매각손실, 2) ERP 감가상각비 500억원, 3) 시스템 개발비 500억원을 제시했다. 2017년 손해율 가이던스로 일반보험 71.8%(YoY -1.9%p), 장기보험 85.5%(YoY -0.8%p), 위험손해율 79.4%(YoY +0.4%p), 자동차 81.2%(YoY +0.3%p), 사업비율 19.3%(YoY +0.3%p), 합산비율 102.7%(YoY -0.3%p)을 제시했다. 온라인 자보 확대로 자보 사업비율은 개선될 전망이나 비경상적 요인으로 전체 사업비율은 상승할 전망이다. 3년간 이어진 실손 효율인상에도 삼성화재는 위험손해를 악화를 전망했다.

(단위: 십억원, %, %p)

	4Q16P				증감률		2017F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
경과보험료	4,366	4,412	1.1	4,379	(0.1)	4.2	17,743	17,864
보험영업이익	(251)	(328)	NM	(240)	NM	NM	(533)	(515)
합산비율	105.7	107.4	1.7		7.1	1.1	103.0	
투자영업이익	452	423	(6.4)	412	22.2	6.6	2,029	1,976
당기순이익	148.0	85	(42.3)	130	(64.4)	16.9	1,123	1,100

결론 : 상대적 여유있는 RBC와 금리 방향성이 위안

삼성화재의 온라인 자보 MS 확대가 지속될 전망이다. 그러나 경쟁사가 삼성화재의 자보 독주 체제를 무한정 용인할 가능성은 낮기에 1Q MS 확인 후 2Q 경쟁사의 대응을 지켜봐야 할 것이다. 2017년 삼성화재의 보수적 경영 기초, 감가상각비, 시스템 투자 등으로 올해 실적 개선 기초는 반감된다. 삼성화재는 매해 보수적인 가이드언스를 제시하고, 6년 연속 가이드언스를 하회하는 부진한 실적을 시현했다. 올해도 상고하저의 실적을 예상한다. 금리 상승으로 전년말 BPS가 244,517원으로 3Q 대비 8.0% 하락했고, 4Q FWD PBR은 1.1배 수준이기에 현 주가 대비 밸류에이션 매력이 높지는 않다.

그럼에도 기존 투자의견 매수를 유지하는 이유는 경쟁사 대비 여유 있는 RBC와 금리 방향성이다. 2017년 부채듀레이션 기준 강화, 2018년 금리연동형 듀레이션 산출 기준 변경을 강화 시 업계 전체적으로 규제 우려가 짙어질 것으로 예상된다. 하반기 금리 방향성도 긍정적이다. 상승 모멘텀이 높지는 않지만 업종 내 상대적 대안은 될 것이다. 투자의견 매수, 목표주가 363,000원을 유지한다, 목표주가는 4Q FWD BPS 260,095원, 3년 평균 ROE 8.3%, 조정CoE 6.4%를 통해 산출한 적정PBR 1.4배를 적용했다.

<표 1> 가이드언스 비교

(단위: 십억원, %, %p)

	2017 가이드언스	2016 실적	차이	2016 실적	2016 가이드언스	차이
효율						
합산비율	102.7	103.0	(0.3)	103.0	102.5	0.5
손해율	83.4	84.0	(0.6)	84.0	84.2	(0.2)
일반	71.8	73.7	(1.9)	73.7	68.3	5.4
자동차보험	81.2	80.9	0.3	80.9	81.3	(0.4)
장기보험	85.5	86.3	(0.8)	86.3		
위험손해율	79.4	79.0	0.4	79.0	77.6	1.4
사업비율	19.3	19.0	0.3	19.0	18.3	0.7
매출성장						
경과보험료	17,928	17,406	522	17,406	17329	77
일반보험료	1,300	1,303	(2.6)	1,303	1372	(69)
장기보험료	12,174	12,077	97	12,077	12286	(209)
자동차보험료	5,270	4,804	466	4,804	4556	248
순이익	930	841	11	841	870	(3)

자료: 삼성화재, 한국투자증권

〈표 2〉 삼성화재 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원, %, %p)

	FY15		FY16 (Review)					FY16 (Preview)		Review		FY17F	
	4Q	연간	1Q	2Q	3Q	4Q	연간	4Q	연간	YoY	전망 대비	변경 후	변경 전
원수보험료	4,520	17,800	4,433	4,600	4,618	4,533	18,183	4,583	18,233	0.3	(1.1)	18,578	
경과보험료	4,233	16,956	4,248	4,327	4,418	4,412	17,406	4,366	17,359	4.2	1.1	17,743	
보험영업이익	(268)	(606)	(96)	(129)	(15)	(328)	(568)	(251)	(490)	적지	적지	(533)	
투자영업이익	397	1,677	478	441	346	423	1,688	452	1,717	6.6	(6.4)	2,029	
총영업이익	129	1,071	382	313	331	95	1,120	201	1,227	(26.4)	(52.9)	1,496	
당기순이익	73	783	284	231	240	85	841	148	904	16.9	(42.3)	1,123	
운용자산	52,241	53,408	54,363	56,591	58,134	58,238	58,238	58,123	58,123	11.5	0.2	62,661	
(투자이익률)	2.7	3.3	3.6	3.2	2.4	2.9	3.1	3.1	3.1	0.2	(0.2)	3.4	
자기자본	10,239	9,971	10,432	11,325	11,956	10,881	10,881	12,087	12,087	6.3	(10.0)	12,977	
adj.BPS (원)	221,609	223,835	235,641	253,293	265,779	244,517	244,517	268,359	268,359	10.3	(8.9)	285,961	
손해율(K-IFRS)	86.5	84.8	83.4	83.8	81.3	87.6	84.0	84.5	83.2	1.1	3.1	83.4	
일반	62.2	64.7	66.3	79.1	63.3	100.8	77.3	66.6	67.5	38.5	34.2	65.3	
자동차	87.9	82.4	79.1	80.6	76.0	87.4	80.9	82.9	79.2	(0.5)	4.5	79.6	
장기(연금 포함)	88.2	87.5	86.6	85.4	85.2	86.3	85.9	87.2	86.3	(1.9)	(0.9)	86.3	
사업비율(K-IFRS)	19.8	18.8	18.8	19.2	19.1	19.9	19.2	21.3	19.6	0.0	(1.4)	19.6	
합산비율(K-IFRS)	106.3	103.6	102.3	103.0	100.3	107.4	103.3	105.7	102.8	1.1	1.7	103.0	
경과보험료	4,233	16,956	4,248	4,327	4,418	4,412	17,406	4,366	17,359	4.2	1.1	17,743	
일반	267	1,156	285	298	323	302	1,208	351	1,257	13.0	(14.0)	1,245	
자동차	991	3,785	1,019	1,072	1,126	1,147	4,364	869	4,086	15.7	32.0	3,634	
장기(연금 제외)	2,974	12,015	2,944	2,958	2,969	2,963	11,834	3,146	12,017	(0.4)	(5.8)	12,863	

자료: 삼성화재, 한국투자증권

〈표 3〉 삼성화재 월별 실적 추이

(단위: 십억원, %, %p)

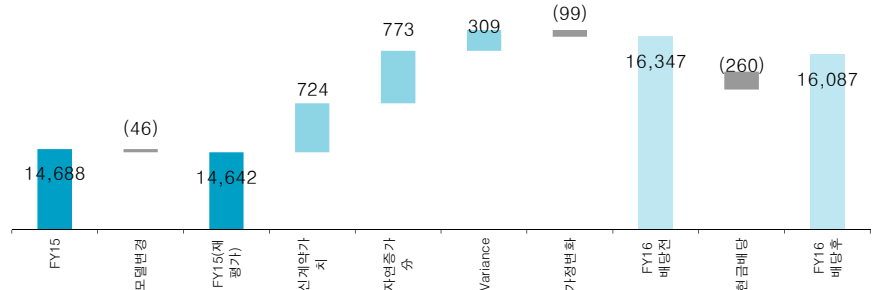
	FY15	FY16													
	12월	1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월	(YoY)	(MoM)
원수보험료	1,562	1,444	1,431	1,557	1,523	1,531	1,546	1,525	1,606	1,487	1,496	1,485	1,485	(4.9%)	0.0%
경과보험료	1,422	1,414	1,394	1,441	1,426	1,457	1,445	1,470	1,474	1,474	1,476	1,459	1,476	3.9%	1.2%
보험영업이익	(170)	(25)	(24)	(47)	(31)	(56)	(42)	8	(23)	0	(61)	(56)	(211)	N/M	N/M
투자영업이익	132	142	129	207	148	176	118	145	135	67	238	107	78	(41.2%)	(27.2%)
총영업이익	(38)	117	105	160	117	120	76	153	111	67	178	50	(133)	N/M	N/M
당기순이익	(43)	91	82	111	87	95	50	112	84	44	140	37	(92)	N/M	N/M
투자자산	53,408	53,409	54,247	54,363	54,629	55,283	56,591	57,343	57,630	58,134	58,092	57,578	58,238	9.0%	1.1%
총자산	62,871	63,091	63,943	64,146	64,199	64,928	66,324	66,994	67,445	67,762	67,745	67,181	67,898	8.0%	1.1%
자기자본	9,971	9,914	10,376	10,432	10,393	10,482	11,325	11,784	11,827	11,956	11,531	10,815	10,881	9.1%	0.6%
손해액 계	1,287	1,185	1,163	1,197	1,190	1,228	1,208	1,184	1,225	1,183	1,264	1,235	1,365	6.1%	10.5%
순사업비	305	254	254	290	267	284	279	279	273	291	273	280	322	5.8%	15.1%
손해율	90.5	83.8	83.5	83.1	83.5	84.3	83.6	80.5	83.1	80.2	85.6	84.7	92.5	2.0%p	7.8%p
일반	88.2	62.4	68.5	55.2	60.1	85.1	75.1	48.5	71.0	57.9	88.0	85.2	129.9	41.8%p	44.7%p
자동차	93.2	81.1	79.0	77.2	82.6	79.9	79.3	74.9	76.9	76.2	85.4	85.2	91.5	(1.7%p)	6.3%p
장기(연금포함)	89.8	86.8	86.4	87.9	86.1	85.9	86.0	86.2	86.7	84.2	85.4	84.4	89.1	(0.7%p)	4.7%p
위험손해율	90.9	79.7	82.2	84.1	77.7	77.4	78.1	77.1	81.7	71.3	75.5	73.8	89.7	(1.2%p)	15.9%p
사업비율 (경과기준)	21.4	18.0	18.2	20.2	18.7	19.5	19.3	19.0	18.5	19.7	18.5	19.2	21.8	0.4%p	2.6%p
합산비율	111.9	101.8	101.7	103.2	102.2	103.8	102.9	99.5	101.6	100.0	104.1	103.9	114.3	2.4%p	10.4%p
순투자이익률	3.0	3.2	2.9	4.6	3.3	3.8	2.5	3.1	2.8	1.4	4.9	2.2	1.6	(1.4%p)	(0.6%p)
신계약 월남	16.4	13.3	12.7	14.9	14.2	14.0	13.5	14.3	13.9	13.7	15.5	13.2	14.1	(14.0%)	6.7%
보장성	15.4	12.7	12.3	14.1	13.6	13.4	13.0	13.9	13.8	13.4	15.2	13.0	13.8	(10.3%)	6.0%
인보험	11.3	9.3	8.8	9.7	9.6	8.8	7.9	8.5	9.5	9.8	11.7	9.2	9.8	(13.4%)	5.8%
저축성	1.0	0.5	0.4	0.8	0.6	0.6	0.6	0.4	0.1	0.3	0.3	0.2	0.3	(69.2%)	48.0%

주: K-IFRS 별도 기준, 위험손해율은 K-GAAP 보유보험료 기준

자료: 삼성화재, 한국투자증권

[그림 1] EV movement analysis

(십억원)



주: 1) FY16 EV 증가분: 자본 투자수익 + 시간경과로 인한 보유계약 가치 증가(=Return on Free Surplus + Discount on Unwind)

2) Variance: 예상치 대비 실제 실적 차이, P&C 이익 및 기타 포함

자료: 삼성화재, 한국투자증권

<표 4> EV 주요 지표

(단위: 십억원, 원, %)

	FY16	FY15	증감
조정순자산가치 (ANW)	10,600	9,577	10.7
위험자본(RBC x 150%)	5,008	4,375	14.5
보유계약가치 (VIF)	5,487	5,111	7.4
미래이익의 현재가치	7,272	6,532	11.3
자본비용	1,786	1,421	25.7
내재가치 (EV)	16,087	14,688	9.5
1년 신계약가치	724	675	7.3
미래이익의 현재가치	827	792	4.4
자본비용	103	118	(12.3)
Return on EV (RoEV)	11.6	8.4	3.2
주당 EV	403,773	355,005	13.7

주: 1) RoEV는 현금 배당 및 자사주 취득 전 기준 (현금배당 2,593억)

2) 가중평균유통주식수: FY15 4,137만주, FY16 3,984만주

자료: 삼성화재, 한국투자증권

<표 5> 신계약 가치

(단위: 십억원, %, %p)

	산식	FY16	FY15	증감
신계약가치(VNB)	(A)	724	675	7.3
보장성		729	679	7.3
저축성		(5)	(5)	NM
미래보험료의 현재가	(B)	9,112	9,820	(7.2)
연납화보험료	(C)	2,014	2,223	(9.4)
신계약마진율(미래보험료 현재기준)	(A/B)	7.9	6.9	1.0
신계약마진율(연납화보험료 기준)	(A/C)	36.0	30.3	5.7

자료: 삼성화재, 한국투자증권

<표 6> 조정순자산가치

(단위: 십억원, %)

	산식	FY16	FY15	증감
조정순자산가치	(A)=(B)+(C)-(D)-(E)	10,600	9,577	10.7
장부상 자기자본	(B)	10,881	9,971	9.1
이익잉여금		7,414	6,795	9.1
기타포괄손익		3,985	3,176	25.5
자본조정		(5,178)	(3,823)	N/M
(+)합산항목	(C)	106	93	14.6
자회사 지분법 평가익		106	93	14.6
(-)차감항목	(D)	393	498	(21.0)
예정된 주주 현금 배당액		259	221	17.2
예정된 주주 매입액		-	136	NM
(-)법인세	(E)	(7)	(12)	NM

주: 16년 1월 자사주 매입

자료: 삼성화재, 한국투자증권

<표 7> 상품군별 신계약 연납화보험료

(단위: 십억원, %, %p)

	FY16		FY15		증감	
	연납화보험료	구성비	연납화보험료	구성비	연납화보험료	구성비
신계약 연납화보험료	2,014	100.0	2,223	100.0	(9.4)	0.0
보장	1,945	96.6	1,945	87.5	0.0	9.1
인보장	1,350	67.0	1,360	61.2	(0.7)	5.8
물보장	595	29.5	584	26.3	1.8	3.3
저축/연금	69	3.4	279	12.5	(75.3)	(9.1)
연금	50	2.5	207	9.3	(75.8)	(6.8)
저축	19	0.9	72	3.2	(74.2)	(2.3)

자료: 삼성화재, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

삼성화재는 1952년 1월 26일 한국안보화재해상재보험주식회사로 설립하였다. 현재 국내에서 가장 규모가 큰 손해보험사로, 보험업법에서 규정하는 손해보험업과 제3보험업을 핵심사업으로 영위하고 있고, 그 외 관계법령에 의거하여 개인연금, 퇴직연금, 신탁 등 다양한 금융상품을 판매하고 있다. 연결대상에 포함된 종속회사들은 국내 2개(삼성화재에니카손해사정, 삼성화재서비스손해사정), 해외 7개 자회사(중국, 인도네시아, 베트남, 유럽, 브라질, 미국, 싱가포르)이다.

- 손해율 : 발생손해액을 보험료수익(원수 및 경과보험료 별 손해를 산출 상이)으로 나눈 비율
- 사업비율 : 사업비를 보험료수익으로 나뉘준 비율
- 합산비율 : 손해율과 사업비율의 합
- 신계약 : 새로이 체결된 보험계약. 보통 월·년 단위의 기간을 기준으로 하여 그 기간 중에 새로 체결된 계약을 의미
- APE : Annualized premiums equivalent의 약자로서 통상적으로 보험 신계약을 연납화하는 개념(월납보험료 + 일시납보험료 x 1/10)
- 신계약비 : 신계약 획득을 위하여 소요되는 비용
- 즉시연금 : 계약이 체결된 해당연도부터 바로 연금의 지급이 개시되는 보험 상품
- 공시이율 : 시중의 지표금리에 연동하여 예정이율을 적용 할 수 있도록 일정기간마다 공표되는 변동이율체계
- 예정이율 : 보험사에 납입되는 보험료의 일부는 장래의 보험금 지급에 대비해서 적립되어 운영되는데 회사에서는 미리 일정한 수익을 예측하며, 그 금액만큼 보험료를 할인. 이 할인에 적용하는 이율

재무상태표

(단위: 십억원)

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
총자산	57,632	62,871	68,501	73,546	78,463
운용자산	49,748	53,408	58,123	62,661	66,799
현예금	1,646	1,358	855	922	982
주식	3,611	3,372	4,009	4,322	4,607
채권	23,605	26,625	29,418	31,715	33,809
국공채	6,966	8,863	10,205	11,002	11,729
특수채	11,610	12,191	12,900	13,907	14,825
회사채	5,029	5,571	6,313	6,806	7,255
수익증권 / 기타	2,956	2,989	3,147	3,392	3,616
해외 / 신종	3,130	3,132	2,732	2,945	3,139
대출	13,466	14,599	16,750	18,058	19,251
부동산	1,334	1,334	1,213	1,308	1,394
비운용자산	7,884	9,462	10,378	10,885	11,664
특별계정자산	2,565	4,051	3,404	4,059	4,220
부채총계	48,182	52,900	56,415	60,569	64,619
보험계약준비금	41,483	45,773	49,091	52,698	56,195
책임준비금	41,483	45,773	49,091	52,698	56,195
자본총계	9,450	9,971	12,087	12,977	13,844
자본금	26	26	26	26	26
자본잉여금	939	939	939	939	939
이익잉여금	6,211	6,795	7,510	8,494	9,401
자본조정	(967)	(1,348)	(1,484)	(1,484)	(1,484)
기타포괄손익누계	3,196	3,495	4,977	4,883	4,844

손익계산서

(단위: 십억원, %)

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
원수보험료	17,358	17,800	18,233	18,578	19,099
자동차	3,796	4,238	4,592	4,067	4,194
장기	12,018	12,201	12,246	13,114	13,491
일반	1,544	1,361	1,395	1,397	1,414
경과보험료	16,556	16,956	17,359	17,743	18,240
자동차	3,534	3,785	4,086	3,634	3,750
장기	11,869	12,015	12,017	12,863	13,232
일반	1,153	1,156	1,257	1,245	1,258
발생손해액	14,157	14,376	14,450	14,803	15,213
자동차	2,934	3,120	3,237	2,894	2,976
장기	10,495	10,508	10,365	11,095	11,418
일반	728	748	849	813	819
순사업비	2,991	3,187	3,399	3,473	3,582
자동차	737	781	832	765	791
장기	2,018	2,137	2,245	2,371	2,449
일반	236	269	330	337	341
보험영업이익	(593)	(606)	(490)	(533)	(554)
투자영업이익	1,683	1,677	1,717	2,029	2,033
수정영업이익	1,090	1,071	1,227	1,496	1,478
영업외이익	(39)	(37)	(50)	(44)	(40)
당기순이익	797	783	904	1,123	1,112
수정순이익	797	783	904	1,123	1,112

성장지표

(단위: %)

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
총자산성장률	18.1	9.1	9.0	7.4	6.7
원수보험료성장률	1.8	2.5	2.4	1.9	2.8
자동차	4.6	11.6	8.4	(11.4)	3.1
장기	1.1	1.5	0.4	7.1	2.9
일반	1.0	(11.9)	2.5	0.1	1.2
당기순이익	12.4	(1.7)	15.4	24.2	(1.0)
운용자산증가율	19.5	7.4	8.8	7.8	6.6
운용이익증가율	12.4	(0.3)	2.4	18.2	0.2
보험영업효율					
손해율	85.5	84.8	83.2	83.4	83.4
사업비율	18.1	18.8	19.6	19.6	19.6
합산비율	103.6	103.6	102.8	103.0	103.0
장기손해율	88.4	87.5	86.3	86.3	86.3
자동차손해율	83.0	82.4	79.2	79.6	79.4
일반손해율	63.2	64.7	67.5	65.3	65.1
경과보험료 기준 매출비중(%)					
자동차보험	21.3	22.3	23.5	20.5	20.6
일반보험	7.0	6.8	7.2	7.0	6.9
장기보험	71.7	70.9	69.2	72.5	72.5

수익성지표

(단위: 배, %)

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
EPS	15,754	15,479	17,869	22,200	21,982
BPS	186,871	197,176	239,022	256,624	273,780
수정 BPS	206,002	223,835	268,359	285,961	303,118
DPS	4,500	5,150	6,400	7,900	7,800
배당수익률	1.6	1.7	2.4	2.8	2.8
배당성향	25.0	28.3	30.0	30.0	30.0
수익성지표					
영업이익률	16.7	16.2	17.0	19.9	19.2
ROA	1.5	1.3	1.4	1.6	1.5
ROE	9.2	8.1	8.2	9.0	8.3
투자영업지표					
총자산대비 투자영업이익률	3.2	2.8	2.6	2.9	2.7
운용자산수익률	3.8	3.3	3.1	3.4	3.2
투자영업이익률(주식제외)	3.6	3.2	3.0	3.3	3.1
총자산/총자본	6.1	6.3	5.7	0.0	0.0
운용자산/총자산	86.3	84.9	84.8	85.2	85.1

■ Compliance notice

- 당사는 2017년 2월 15일 현재 삼성물산 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 삼성물산 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자 의견은 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 (2016.12.31 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
77.6%	21.1%	1.3%

※최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자 의견은 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.