

# 삼성화재(000810)

## 2018년 배당수익률 3.8%

예견된 4Q 적자  
점진적 배당성향 상향 계획  
금리, 배당수익률 3.8%

### Facts : 예견된 4Q 적자

삼성화재의 4Q17 순이익은 -480억원(10월 1,090억원, 11월 401억원, 12월 -1,971억원)으로 적자를 시현했다. 이미 공시한 미주법인 재보험 부채 이전에 따른 일시적 손실 1,180억, 계절적 자보손해를 상승, ERP 감가상각비 300억원, 법인세를 상향 영향이다. 연간 순이익은 9,564억원(+13.7% YoY)으로 가이드스 9,300억원을 2.84% 초과 달성했다. 연초 제시한 가이드스는 일회성 요인을 제외 시 감익이긴 했지만 7년 만에 가이드스를 초과한 순이익을 시현했다.

### Pros & cons : 점진적 배당성향 상향 계획

2017년 삼성화재의 배당성향은 44.4%이다. 삼성화재는 향후 자사주 매입은 없지만 단계적으로 배당성향을 높여갈 것으로 전망했다. 전년 배당성향을 가정 시 2018년 DPS는 10,800원, 배당수익률은 3.8%에 달한다. 삼성화재의 2018년 화두는 시장 지배력 강화이다. 장기보험/자동차보험/일반보험 전 영역에서 전통적인 상품 보다는 신규 상품/시장 진출을 통해 MS 확대를 목표로 한다. 다만, GA채널 확대 및 신규 시장 진출은 손보업계 공통된 목표로 경쟁 과열 시 사업비 증가, 손해율 상승이 뒤따를 수 있다는 점에서 추후 전략 점검이 필요해 보인다.

### Action : 금리, 배당수익률 3.8%

이상 한파에 따른 손해율 상승이 1월까지 지속된 것으로 추정되지만 2월은 영업일이 적고 3월은 실적 성수기라는 점에서 1월 실적 부진을 상당부분 상쇄할 것으로 판단한다. 1Q 실적 보다 문재인 케어의 제도화와 보험사의 요율인하 여부가 중요하다. 업계 내 경쟁 격화가 예상되고 손해율 개선이 쉽지 않은 환경이다. 삼성화재의 성장 전략의 성공 여부는 상반기를 지켜보아야 할 것이다. 현 시점 삼성화재의 투자포인트는 금리와 배당 수익률 3.8%이다. 투자의견 매수, 목표주가 363,000원을 유지한다. 목표주가는 12M forward BPS 279,082원, PBR 1.3배를 적용했다.

하 회 부 합 상 회

지배주주 순이익의 컨센서스 대비를 의미

## 매수(유지)

목표주가: 363,000원(유지)

### Stock Data

KOSPI(2/21)	2,430
주가(2/21)	287,500
시가총액(십억원)	13,620
발행주식수(백만)	47
52주 최고/최저가(원)	305,500/252,500
일평균거래대금(6개월, 백만원)	22,575
유동주식비율/외국인지분율(%)	65.6/50.6
주요주주(%)	삼성생명보험 외 4인 18.5
	국민연금 9.0

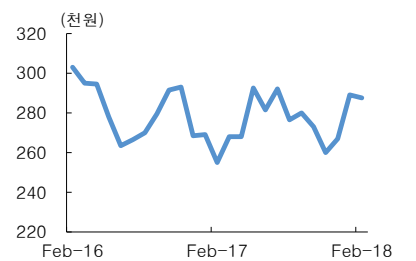
### Valuation 지표

	2016A	2017F	2018F
PER(x)	16.1	14.1	14.0
PBR(x)	1.1	1.0	1.1
ROE(%)	8.1	8.4	8.7
DY(%)	2.3	3.7	3.8
EPS(원)	16,630	18,914	20,487
BPS(원)	244,517	263,520	267,000

### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	3.4	1.2	11.9
상대주가(%p)	7.0	(1.9)	(3.7)

### 주가추이



자료: WISEfn

윤태호

taeho3123@truefriend.com

## 컨퍼런스 콜 주요 Q&A 정리

### Q1. 주주환원 정책에 대한 회사 입장?

- 현금배당, 자사주 매입, 이익잉여금을 중점으로 둔 333정책은 변화 예상

### Q2. 향후 자사주 매입 관련 계획

- 특별한 상황 아니고는 자사주 매입 계획 없음

### Q3. 지속적으로 배당성향을 상향 조정할 계획이라고 했는데, 중장기적으로 자사주 매입 금액 포함 수준(약 67%)까지 높아진다는 의미인지?

- 아직 정확한 수치를 제시하기 어려움. 점진적으로 현 배당성향에서 높아가는 방향으로 검토

### Q4. 추가 자사주 매입 계획이 없다면 현재 보유중인 자사주의 향후 활용 계획

- 현재 15.98%의 자사주 보유 중. 아직 보유 자사주의 활용법에 관해 언급하기 조심스러움. 자사주 활용은 회사가 판단하여 전략적인 방법으로 가치 높일 것. 예를 들어, 당사는 inorganic approach에 관한 모니터링 추진 중. 작년, 베트남 PJICO의 지분 20% 매입 및 이사회 의결권을 확보했던 것과 같이 M&A 비롯 회사 가치 높이기 위한 계약적 가치상승 원천으로 활용할 것.

### Q5. 장기보험 각 사업 별 효율성지표 관련해 내년 고전할 혹은 개선될 부분에 대한 전망

- 장기보험의 2018년 전망은 긍정적. 신계약 매출 및 M/S는 2018년 분기별 계획된 신상품 출시로 전년대비 큰 폭 상승할 전망. 더불어, 보장성 포트폴리오 비중을 늘릴 것이기에 보장비율 및 유지율 또한 대폭 개선될 전망.
- 일반보험: 금년에는 작년 미국 부채 이전 관련 비용 같은 큰 일회성 요인 없을 것. 수익성, 점유율 등 top-line 성장에 노력 기울일 것
- 자동차보험: 2017년 수익성이 좋았기에, 금년 경쟁 심화될 것으로 예상. 당사가 가격경쟁력을 가지고 있는 인터넷 채널 매출은 지속적일 것. 전속과 GA 채널은 다소 고전할 것으로 전망. 마케팅 전략과 가격경쟁력 재고할 것
- 자산운용: 우리의 예상치 보다 금리가 30bp높음. 이는 우호적. 다만 주식시장은 미국 금리인상에 대한 우려로 변동성 컸는데, 이 부분이 당사가 주시해야 할 요인으로 판단됨. (작년에는 주식매각 미뤘었는데) 올해는 주식 분할 매도에 따른 평가이익을 어떻게 실현해서 기대수익률을 맞출 것인지가 관건.

### Q6. 2017년은 일회성 매각 이익, 삼성전자 배당, 미국 LPT 관련 손실 등 많은 실적 변동 요인이 있었는데 2018년에 예상되는 일회성 요인 여부

- 작년 을지로 매각에 따른 차익, 12월 LPT transaction(부채이전계약) 관련 1,180억 등 일회성 요인 있었는데, 금년에는 이러한 큰 일회성 요인 없을. 비록, 1) 삼성전자 배당(+요인)과 2) ERP시스템 도입에 따른 5년에 걸쳐 인식 될 비용(- 요인)등이 있지만 관리 가능한 수준임.

Q7. 신상품 출시가 업계 경쟁에 끼칠 영향 및 신계약 물량이 증가하며 단기적 실적에 부담을 줄 가능성

- 최근 신상품 경쟁이 치열해지면서 단기적 실적에 부담으로 작용할 것이라는 우려는 경영진도 가지고 있음. 금년에는 시장에 적극적으로 대응 할 것. “사업비 효율화 조직” 신설해서 비용절감 아이템 발굴할 것. 1) 전산 심사 확대, 2) 카카오 비룻 문서 발송 절감 방도, 3) 임차료 등 기타 비용 절감할 수 있는 부분 찾아 시장 지배 강화 위해 비용절감 적극적으로 계획할 것

Q8. 기존계약의 장기위험손해율은 작년 개선된 모습을 보이지 못 했는데, 향후 (2~3년) 장기위험손해율에 대한 전망

- 전년 위험손해율 타겟 미달성 요인에는 1) 실손에서의 격차 축소 2) 당사의 경쟁사 대비 적자였던 사망 담보 손해율 그리고 3) 정액생존담보용 비중이 경쟁사 대비 낮은 점이 있었음.
- 위험손해율에 대한 전망은 가장 변수가 큰 실손 보험 요인과 아직은 안정적이지 않은 정액생존담보 손해율이 작년과 같은 패턴을 유지할 지가 key point. 올해 정부의 실손보험에 따라 위험손해율에 큰 영향 있을 것.
- 현재 정부가 진행하고 있는 민영의료보험에 대한 영향 분석이 올 상반기 후 가시화될 것. 손해율 하락 측면에서는 당사가 유리할 것이라고 판단됨. 과거와 같이 두 자릿수 수준의 갭은 어렵겠지만 작년과 같은 레벨의 손해율 갭은 유지될 것으로 전망.

〈표 1〉 분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
경과보험료	4,412	4,409	4,435	4,473	4,244	(5.1)	(3.8)	4,386
보험영업이익	(328)	(81)	(26)	(132)	(390)	NM	NM	(310)
합산비율(%)	107.4	101.8	100.6	103.0	109.8	6.8	2.4	
투자영업이익	423	734	397	426	445	4.5	5.2	433
당기순이익	85	503	277	225	(48)	NM	NM	21

주: 당기순이익은 지배주주지분순이익

자료: 한국투자증권

〈표 2〉 삼성화재 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원, %, %p)

	FY16		FY17 (변경 후)					FY17 (변경 전)		Review		FY18F	
	4Q	연간	1Q	2Q	3Q	4Q	연간	4Q	연간	YoY	전망 대비	변경 후	변경 전
원수보험료	4,533	18,183	4,565	4,618	4,654	4,393	18,230	4,835	18,672	(3.1)	(9.1)	19,606	19,606
경과보험료	4,412	17,406	4,409	4,435	4,473	4,244	17,561	4,679	17,996	(3.8)	(9.3)	18,917	18,941
보험영업이익	(328)	(568)	(81)	(26)	(132)	(390)	(630)	(321)	(560)	적지	적지	(773)	(429)
투자영업이익	423	1,688	734	397	426	445	2,001	399	1,956	5.2	11.5	1,865	1,819
총영업이익	95	1,120	654	370	294	54	1,372	78	1,319	(42.6)	(30.4)	1,093	1,390
당기순이익	85	841	503	277	225	(48)	956	56	1,061	적전	적전	1,036	1,051
운용자산	58,238	58,238	54,363	56,591	62,173	64,419	64,419	53,408	60,328	10.6	20.6	64,419	60,328
(투자이익률)	2.9	3.1	5.3	2.9	2.9	2.8	5.3	3.0	3.4	(3.3)	(6.4)	3.3	3.4
자기자본	10,881	10,881	11,298	12,092	12,321	11,842	11,298	9,971	12,296	8.8	18.8	11,842	12,296
adj.BPS (원)	244,517	244,517	252,761	268,467	272,992	263,520	252,761	223,835	272,493	7.8	17.7	263,520	272,493
손해율(K-IFRS)	87.6	84.0	81.3	81.3	83.4	88.1	83.5	84.0	83.1	0.6	4.1	82.9	81.3
일반	93.3	75.4	67.3	71.8	82.2	98.7	81.2	76.6	72.7	5.7	22.1	71.5	67.7
자동차	87.4	80.9	76.4	76.2	80.5	82.1	78.5	81.5	77.7	(6.1)	0.6	79.7	76.9
장기(연금 포함)	87.1	86.1	84.5	84.3	84.7	88.2	85.5	86.0	84.8	1.2	2.1	85.1	84.1
사업비율(K-IFRS)	19.9	19.2	20.6	19.3	19.5	21.1	20.1	22.9	21.0	6.1	(1.8)	21.2	21.0
합산비율(K-IFRS)	107.4	103.3	101.8	100.6	103.0	109.2	103.6	106.9	104.1	1.6	2.3	104.1	102.3
경과보험료	4,412	17,406	4,409	4,435	4,473	4,244	17,561	4,679	17,996	(3.8)	(9.3)	18,917	18,941
일반	302	1,208	296	315	362	384	1,357	388	1,318	27.1	(1.1)	1,333	1,357
자동차	1,147	4,364	1,134	1,152	1,158	1,066	4,510	1,064	4,445	(7.0)	0.2	4,396	4,383
장기(연금 제외)	2,963	11,834	2,979	2,968	2,953	3,225	12,125	3,227	12,424	8.8	(0.1)	13,188	13,202

자료: 삼성화재, 한국투자증권

〈표 3〉 삼성화재 월별 실적 추이

(단위: 십억원, %, %p)

	FY16	FY17													
	12월	1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월	(YoY)	(MoM)
원수보험료	1,552	1,490	1,474	1,601	1,553	1,526	1,539	1,521	1,594	1,539	1,390	1,485	1,519	(2.1%)	2.3%
경과보험료	1,476	1,483	1,435	1,491	1,474	1,489	1,473	1,519	1,487	1,466	1,457	1,461	1,326	(10.2%)	(9.2%)
보험영업이익	(211)	(52)	(12)	(17)	(0)	(9)	(17)	(45)	(40)	(48)	(4)	(53)	(333)	N/M	N/M
투자영업이익	78	414	130	191	146	134	117	163	136	126	159	138	148	90.5%	7.5%
총영업이익	(133)	362	118	174	146	124	100	119	97	78	155	85	(185)	N/M	N/M
당기순이익	(92)	285	86	132	115	90	72	89	74	62	109	40	(197)	N/M	N/M
투자자산	58,238	58,625	58,769	59,221	59,861	60,401	61,367	61,498	61,493	62,173	62,517	62,440	64,419	10.6%	3.2%
총자산	67,898	68,378	68,600	69,150	69,733	70,323	71,319	71,849	72,030	72,444	72,930	72,916	75,413	11.1%	3.4%
자기자본	10,881	11,363	11,366	11,298	11,654	11,737	12,092	12,189	12,016	12,321	12,256	12,178	11,842	8.8%	(2.8%)
손해액 계	1,365	1,217	1,172	1,194	1,190	1,214	1,201	1,284	1,241	1,207	1,207	1,226	1,308	(4.2%)	6.7%
순사업비	322	317	275	314	284	284	289	280	286	307	254	288	352	9.1%	22.2%
손해율	92.5	82.1	81.7	80.1	80.7	81.5	81.5	84.5	83.5	82.3	82.8	83.9	98.6	6.2%p	14.7%p
일반	129.9	46.9	73.9	65.2	63.0	73.5	65.4	84.4	78.7	69.2	81.4	65.9	(233.8)	N/M	N/M
자동차	91.5	84.7	75.3	69.1	74.7	75.8	78.0	80.4	79.4	81.7	81.7	91.0	95.2	3.7%p	4.1%p
장기(연금 포함)	89.1	84.6	84.7	85.8	84.9	84.7	84.6	86.1	85.6	84.0	83.4	83.1	89.0	(0.0%p)	6.0%p
위험손해율	89.7	75.7	78.9	83.8	75.4	76.7	78.5	85.2	82.7	77.8	70.3	82.9	94.3	4.6%p	11.4%p
사업비율	21.8	21.4	19.2	21.1	19.3	19.1	19.6	18.4	19.2	20.9	17.4	19.7	26.5	4.7%p	6.8%p
(경과기준)															
합산비율	114.3	103.5	100.9	101.1	100.0	100.6	101.1	102.9	102.7	103.2	100.3	103.6	125.1	10.8%p	21.5%p
순투자이익률	1.6	8.5	2.7	3.9	2.9	2.7	2.3	3.2	2.7	2.4	3.1	2.7	2.8	1.2%p	0.2%p
신계약 월납	14.1	13.3	13.9	16.2	12.6	13.3	13.0	13.3	14.3	13.8	11.7	12.8	13.0	(7.6%)	2.1%
보장성	13.8	12.9	13.3	15.6	12.2	12.9	12.7	13.0	13.9	13.6	11.5	12.5	12.8	(7.2%)	2.3%
인보험	9.8	9.1	9.3	11.5	8.0	8.2	8.2	8.5	9.7	8.8	7.8	8.6	9.1	(6.8%)	5.8%
저축성	0.3	0.5	0.5	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2	0.3	0.2	(23.4%)	(10.3%)

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

자료: 삼성화재, 한국투자증권

〈표 4〉 EV 주요 지표

(단위: 십억원, 원, %)

	FY17	FY16	증감
조정순자산가치 (ANW)	11,058	10,600	4.3
위험자본(RBC x 150%)	5,373	5,008	7.3
보유계약가치 (VIF)	6,115	5,107	19.7
미래이익의 현재가치	8,345	7,272	14.8
자본비용	2,231	2,166	3.0
내재가치 (EV)	1,609	1,571	2.4
1년 신계약가치	730	712	2.5
Return on EV (RoEV)	12.0	9.0	3.0
주당 EV	431,169	394,231	9.4

주: 1) FY16 VIF 재평가: RBC 금리리스크 강화 반영 (EV 영향 -3,802억)

FY17 VIF: 가정 변경 외에 법인세 인상 반영 (EV 영향 -2,791억)

2) RoEV는 현금 배당 전 기준 (현금배당 4,251억)

자료: 삼성화재, 한국투자증권

〈표 5〉 신계약 가치

(단위: 십억원, %, %p)

	산식	FY17	FY16	증감
신계약가치 (VNB)	(A)	730	712	2.5
보장성		734	717	2.5
저축성		(4)	(5)	NM
미래보험료의 현재가	(B)	8,752	9,112	(4.0)
연납화보험료	(C)	1,934	2,014	(4.0)
신계약마진을(미래보험료 현재가 기준)	(A/B)	8.3	7.8	0.5
신계약마진을(연납화보험료 기준)	(A/C)	37.7	35.3	2.4

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(중국, 인도네시아, 베트남, 유럽, 브라질, 미국, 싱가포르)이다.

- 손해율 : 발생손해액을 보험료수익(원수 및 경과보험료 별 손해율 산출 상이)으로 나눈 비율
- 사업비율 : 사업비를 보험료수익으로 나뉜 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)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
총자산	62,871	67,898	75,413	76,534	80,424
운용자산	53,408	58,238	64,419	63,747	67,009
현예금	1,358	1,049	1,342	1,328	1,396
주식	3,372	4,080	5,494	5,437	5,715
채권	26,625	28,115	29,319	29,013	30,498
국공채	8,863	9,540	10,187	10,080	10,596
특수채	12,191	12,310	12,875	12,741	13,393
회사채	5,571	6,264	6,258	6,192	6,509
수익증권 / 기타	2,989	3,083	1,198	1,186	1,247
해외 / 신종	3,132	2,849	2,610	2,583	2,715
대출	14,599	17,878	21,393	21,170	22,254
부동산	1,334	1,184	815	807	848
비운용자산	9,462	9,660	10,994	12,787	13,415
특별계정자산	4,051	4,524	5,629	4,760	4,612
부채총계	52,900	57,017	63,571	64,516	67,795
보험계약준비금	45,773	49,416	52,872	55,407	58,219
책임준비금	45,773	49,416	52,872	55,407	58,219
자본총계	9,971	10,881	11,842	12,018	12,629
자본금	26	26	26	26	26
자본잉여금	939	939	939	939	939
이익잉여금	6,795	7,414	8,111	8,817	9,578
자본조정	(1,348)	(1,484)	(1,484)	(1,484)	(1,484)
기타포괄손익누계	3,495	3,931	4,249	3,719	3,569

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
총자산성장률	9.1	8.0	11.1	1.5	5.1
원수보험료성장률	2.5	2.2	0.3	7.5	2.7
자동차	11.6	13.4	0.8	(2.9)	3.1
장기	1.5	(1.0)	2.7	8.8	2.7
일반	(11.9)	(4.3)	10.0	(1.4)	1.2
당기순이익	(1.7)	7.4	13.7	8.3	8.8
운용자산증가율	7.4	9.0	10.6	(1.0)	5.1
운용이익증가율	(0.3)	0.7	18.5	(6.8)	9.1
보험영업효율					
손해율	84.8	84.0	83.5	82.9	82.8
사업비율	18.8	19.2	20.1	21.2	21.5
합산비율	103.6	103.3	103.6	104.1	104.3
장기손해율	87.5	86.1	85.5	85.1	84.7
자동차손해율	82.4	80.9	78.5	79.7	80.3
일반손해율	64.7	75.4	81.2	71.5	72.2
경과보험료 기준 매출비중(%)					
자동차보험	22.3	25.1	25.7	23.2	23.3
일반보험	6.8	6.9	69.0	69.7	69.7
장기보험	70.9	68.0	7.7	7.0	6.9

## 손익계산서

(단위: 십억원)

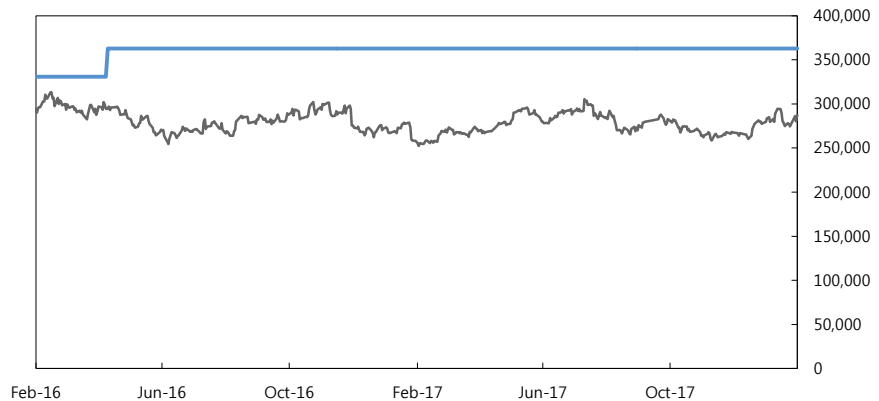
	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
원수보험료	17,800	18,183	18,230	19,606	20,139
자동차	4,238	4,804	4,842	4,701	4,848
장기	12,201	12,077	12,397	13,491	13,860
일반	1,361	1,303	1,433	1,414	1,431
경과보험료	16,956	17,406	17,561	18,917	19,432
자동차	3,785	4,364	4,510	4,396	4,535
장기	12,015	11,834	12,125	13,188	13,548
일반	1,156	1,208	1,357	1,333	1,349
발생손해액	14,376	14,626	14,660	15,679	16,091
자동차	3,120	3,528	3,540	3,504	3,640
장기	10,508	10,187	10,364	11,222	11,478
일반	748	911	1,102	953	974
순사업비	3,187	3,347	3,530	4,010	4,181
자동차	781	823	875	876	918
장기	2,137	2,232	2,526	2,848	2,969
일반	269	293	296	287	294
보험영업이익	(606)	(568)	(630)	(773)	(840)
투자영업이익	1,677	1,688	2,001	1,865	2,035
수정영업이익	1,071	1,120	1,372	1,093	1,195
영업외이익	(37)	(27)	(77)	(54)	(65)
당기순이익	783	841	956	1,036	1,127
수정순이익	783	841	956	1,036	1,127

## 주요투자지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
EPS	15,479	16,630	18,914	20,487	22,281
BPS	197,176	215,179	234,183	237,663	249,745
수정BPS	223,835	244,517	263,520	267,000	279,082
DPS	5,150	6,100	10,000	10,800	11,800
배당수익률	1.7	2.3	3.7	3.8	4.1
배당성향	28.3	30.8	44.4	44.4	44.4
수익성지표					
영업이익률	16.2	16.1	19.2	15.6	16.6
ROA	1.3	1.3	1.3	1.4	1.4
ROE	8.1	8.1	8.4	8.7	9.1
투자영업지표					
총자산대비 투자영업이익률	2.8	2.6	2.8	2.5	2.6
운용자산수익률	3.3	3.1	3.3	3.0	3.2
투자영업이익률(주식제외)	3.2	3.0	3.2	2.9	3.1
총자산/총자본	6.3	6.2	0.0	0.0	0.0
운용자산/총자산	84.9	85.8	85.4	83.3	83.3

## 투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
삼성화재(000810)	2016.02.18	매수	331,000원	-10.2	-5.3
	2016.05.01	매수	363,000원	-23.9	-16.8
	2017.05.01	1년경과		-	-



## ■ Compliance notice

- 당사는 2018년 2월 21일 현재 삼성화재 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 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 (2017.12.31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.6%	19.9%	0.5%

\* 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.