

삼성화재(000810)

Above

In line

Below

매수(유지)

목표주가: 363,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(4/27)	2,209
주가(4/27)	267,000
시가총액(십억원)	12,649
발행주식수(백만)	47
52주 최고/최저가(원)	302,000/252,500
일평균거래대금(6개월, 백만원)	23,712
유동주식비율/외국인지분율(%)	65.6/46.7
주요주주(%)	삼성생명보험 외 5인 18.5
국민연금	9.1

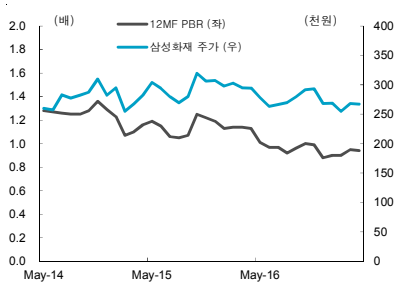
Valuation 지표

	2016A	2017F	2018F
PER(x)	16.1	14.4	13.3
PBR(x)	1.1	1.0	1.0
ROE(%)	8.1	8.3	8.3
DY(%)	2.3	2.5	2.7
EPS(원)	16,630	18,600	20,017
BPS(원)	244,517	262,636	278,653

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(1.3)	(9.0)	(11.6)
상대주가(%p)	(3.8)	(18.2)	(21.2)

12MF PBR 추이



자료: WISEfn 컨센서스

본사 매각 이익, 삼성전자 배당금으로 큰 폭의 이익개선

What's new : 연간 가이던스의 54.3%를 1Q에 시현

삼성화재의 1Q17 순이익은 5,030억원(1월 2,849억원, 2월 857억원, 3월 1,324억원)으로 전년 대비 76.9% 증가, 전분기 대비 489.5% 증가했다. 우리의 추정치를 소폭 상회하는 우수한 실적이다. 본사사옥 매각이익 2,600억원, 삼성전자 배당금 500억원 등 일회성 이익으로 1Q에 가이던스 9,250억원에 54.3%에 해당하는 순이익을 시현했다.

Positives : 삼성전자 자사주 소각 결정으로 지분가치 부각

현재 삼성화재는 삼성전자 지분 1.33%(4.1조원)을 보유 중이다. 삼성전자 주가가 지속 상승함에 따라 삼성화재 시가총액의 32% 수준까지 지분가치가 증가했다. 삼성전자의 자사주 12.9% 전량 소각 시 보유 지분율은 1.53%로 상승할 전망이다. 현재 시총을 기준으로 재 산출 시 지분가치는 4조 6,700억원으로 5,000억원 이상 증가한다. 삼성전자에서 수령하는 2Q~4Q의 배당금은 세후 330억원이지만, 삼성전자의 이익 추정치가 매분기 상향됨에 따라 1Q17 배당금은 큰 폭 증가할 가능성이 높다.

Negatives : 2017년 실질적으로 감익인 가이던스 제시

하반기 부동산 매각손실, 감가상각비 인식 등으로 인해 연내 실적방향성은 상고하저가 될 것으로 예상된다. 삼성화재는 과거 보수적인 가이던스를 제시하고, 매해 이를 하회하는 실적을 시현했다. 우리의 연간 순이익 추정치는 9,406억원으로 가이던스 대비 1.7% 높다. 하반기 비경상적 요인이 추가로 발생한다면 추정치는 추가 하향될 여지가 있다. 삼성화재의 올해 2017 ROE는 8.3%, 4Q PBR 1.0, PER 14.4 배당수익률은 2.5%(30.8% 가정)이다.

결론 : 투자 의견 매수. 목표주가 363,000원

2017년 삼성화재의 보수적 경영 기조, 감가상각비, 시스템 투자 등으로 올해 실적 개선 기조는 반감된다. 다만, 하반기 금리방향성이 긍정적이고 2Q 실적 성수기라는 점에서 업종センチ멘트는 긍정적이다. 투자 의견 매수, 목표주가 363,000원을 유지한다, 목표주가는 4Q FWD BPS 262,636원, 3년 평균 ROE 8.3%, 조정CoE 6.4%를 통해 산출한 적정PBR 1.4배를 적용했다.

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q17P				증감률		2017F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
경과보험료	4,458	4,409	(1.1)	4,361	(0.1)	3.8	18,305	17,928
보험영업이익	(161)	(81)	NM	(121)	NM	NM	(750)	(614)
합산비용	103.6	101.8	(1.8)		(5.6)	(0.4)	104.1	
투자영업이익	785	734	(6.5)	714	73.7	53.7	1,982	1,953
당기순이익	486	503	3.6	431	489.5	76.9	941	995

윤태호 3276-5956
taeho3123@truefriend.com

최슬아 3276-5782
seulachoi@truefriend.com

〈표 1〉 삼성화재 수익전망 변경 내역

(단위: 십억원, %, %p)

	FY2016			FY2017 (Review)					FY2017 (Preview)					차이	
	1Q(A)	4Q(A)	연간	1Q	2Q	3Q	4Q	연간	1Q	2Q	3Q	4Q	연간	YoY	변경
원수보험료	4,433	4,533	18,183	4,565	4,736	4,828	4,835	18,965	4,639	4,704	4,795	4,803	18,941	3.0	(1.6)
경과보험료	4,248	4,412	17,406	4,409	4,554	4,663	4,679	18,305	4,458	4,514	4,620	4,632	18,224	3.8	(1.1)
보험영업이익	(96)	(328)	(568)	(81)	(118)	(192)	(358)	(750)	(161)	(148)	(166)	(331)	(806)	적지	적지
투자영업이익	478	423	1,688	734	471	441	335	1,982	785	468	443	337	2,033	53.7	(6.5)
총영업이익	382	95	1,120	654	352	249	(23)	1,231	624	320	277	6	1,228	71.0	4.7
당기순이익	284	85	841	503	271	191	(24)	941	486	245	213	1	945	76.9	3.6
운용자산	54,363	58,238	58,238	59,221	59,464	60,608	61,778	61,778	58,323	56,591	58,134	58,238	62,178	8.9	1.5
(투자이익률)	3.6	2.9	3.1	5.0	3.2	3.0	2.2	5.0	5.4	3.2	2.4	2.9	3.4	41.3	(7.2)
자기자본	10,432	10,881	10,881	11,298	11,380	11,589	11,797	11,298	10,978	11,325	11,956	10,881	11,662	8.3	2.9
adj.BPS (원)	235,641	244,517	244,517	252,761	254,386	258,527	262,636	252,761	246,439	253,293	265,779	244,517	259,962	7.3	2.6
손해율	83.4	87.6	84.0	81.3	83.3	84.2	85.5	83.6	84.2	84.0	84.2	85.8	84.6	(2.6)	(2.9)
일반	66.3	93.3	75.4	61.8	74.4	78.2	81.9	74.7	75.5	77.8	77.5	86.0	79.6	(6.7)	(13.7)
자동차	79.1	87.4	80.9	76.4	78.9	79.8	82.8	79.3	80.8	80.0	81.2	84.5	81.5	(3.4)	(4.4)
장기(연금포함)	86.6	87.1	86.1	85.1	85.5	86.2	87.2	86.0	86.0	85.7	85.8	86.5	86.0	(1.8)	(0.9)
사업비율	18.8	19.9	19.2	20.6	19.3	20.0	22.2	20.5	19.4	19.3	19.4	21.3	19.9	9.3	1.1
합산비율	102.3	107.4	103.3	101.8	102.6	104.1	107.7	104.1	103.6	103.3	103.6	107.1	104.4	(0.4)	(1.8)
경과보험료	4,248	4,412	17,406	4,409	4,554	4,663	4,679	18,305	4,458	4,514	4,620	4,632	18,224	3.8	(1.1)
일반	285	302	1,208	296	337	321	391	1,344	286	329	312	378	1,305	3.9	3.2
자동차	1,019	1,147	4,364	1,134	1,055	1,091	1,059	4,339	972	1,024	1,058	1,027	4,081	11.3	16.6
장기	2,944	2,963	11,834	2,979	3,162	3,251	3,228	12,621	3,199	3,161	3,250	3,227	12,838	1.2	(6.9)

주: IFRS 별도 기준

자료: 삼성화재, 한국투자증권

〈표 2〉 삼성화재 월별 실적 추이

(단위: 십억원, %, %p)

	FY16										FY17				
	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월	1월	2월	3월	(YoY)	(MoM)
원수보험료	1,557	1,523	1,531	1,546	1,525	1,606	1,487	1,496	1,485	1,552	1,490	1,474	1,601	2.8%	8.6%
경과보험료	1,441	1,426	1,457	1,445	1,470	1,474	1,474	1,476	1,459	1,476	1,483	1,435	1,491	3.5%	3.9%
보험영업이익	(47)	(31)	(56)	(42)	8	(23)	0	(61)	(56)	(211)	(52)	(12)	(17)	N/M	N/M
투자영업이익	207	148	176	118	145	135	67	238	107	78	414	130	191	(7.8%)	46.1%
총영업이익	160	117	120	76	153	111	67	178	50	(133)	362	118	174	8.6%	46.9%
당기순이익	111	87	95	50	112	84	44	140	37	(92)	285	86	132	18.7%	54.5%
투자자산	54,363	54,629	55,283	56,591	57,343	57,630	58,134	58,092	57,578	58,238	58,625	58,769	59,221	8.9%	0.8%
총자산	64,146	64,199	64,928	66,324	66,994	67,445	67,762	67,745	67,181	67,898	68,378	68,600	69,150	7.8%	0.8%
자기자본	10,432	10,393	10,482	11,325	11,784	11,827	11,956	11,531	10,815	10,881	11,363	11,366	11,298	8.3%	(0.6%)
손해액 계	1,197	1,190	1,228	1,208	1,184	1,225	1,183	1,264	1,235	1,365	1,217	1,172	1,194	(0.2%)	1.9%
순사업비	290	267	284	279	279	273	291	273	280	322	317	275	314	8.2%	14.3%
손해율	83.1	83.5	84.3	83.6	80.5	83.1	80.2	85.6	84.7	92.5	82.1	81.7	80.1	(3.0%p)	(1.6%p)
일반	55.2	60.1	85.1	75.1	48.5	71.0	57.9	88.0	85.2	129.9	46.9	73.9	65.2	10.0%p	(8.7%p)
자동차	77.2	82.6	79.9	79.3	74.9	76.9	76.2	85.4	85.2	91.5	84.7	75.3	69.1	(8.0%p)	(6.2%p)
장기(연금포함)	87.9	86.1	85.9	86.0	86.2	86.7	84.2	85.4	84.4	89.1	84.6	84.7	85.8	(2.1%p)	1.1%p
위험손해율	84.1	77.7	77.4	78.1	77.1	81.7	71.3	75.5	73.8	89.7	75.7	78.9	83.8	(0.3%p)	4.9%p
사업비율 (경과기준)	20.2	18.7	19.5	19.3	19.0	18.5	19.7	18.5	19.2	21.8	21.4	19.2	21.1	0.9%p	1.9%p
합산비율	103.2	102.2	103.8	102.9	99.5	101.6	100.0	104.1	103.9	114.3	103.5	100.9	101.1	(2.1%p)	0.3%p
순투자이익률	4.6	3.3	3.8	2.5	3.1	2.8	1.4	4.9	2.2	1.6	8.5	2.7	3.9	(0.7%p)	1.2%p
신계약 월납	14.9	14.2	14.0	13.5	14.3	13.9	13.7	15.5	13.2	14.1	13.3	13.9	16.2	9.0%	16.9%
보장성	14.1	13.6	13.4	13.0	13.9	13.8	13.4	15.2	13.0	13.8	12.9	13.3	15.6	11.1%	17.4%
인보험	9.7	9.6	8.8	7.9	8.5	9.5	9.8	11.7	9.2	9.8	9.1	9.3	11.5	19.5%	23.9%
저축성	0.8	0.6	0.6	0.6	0.4	0.1	0.3	0.3	0.2	0.3	0.5	0.5	0.5	(29.1%)	2.6%

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

자료: 삼성화재, 한국투자증권

재무상태표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
총자산	62,871	67,898	72,207	77,164	82,003
운용자산	53,408	58,238	61,778	65,983	70,144
현예금	1,358	1,049	855	913	971
주식	3,372	4,080	4,757	5,081	5,401
채권	26,625	28,115	29,317	31,312	33,287
국공채	8,863	9,540	10,028	10,711	11,386
특수채	12,191	12,310	12,808	13,680	14,542
회사채	5,571	6,264	6,480	6,921	7,358
수익증권 / 기타	2,989	3,083	3,356	3,585	3,811
해외 / 신종	3,132	2,849	2,789	2,978	3,166
대출	14,599	17,878	19,645	20,982	22,305
부동산	1,334	1,184	1,059	1,131	1,203
비운용자산	9,462	9,660	10,428	11,181	11,859
특별계정자산	4,051	4,524	4,419	4,808	5,134
부채총계	52,900	57,017	60,410	64,557	68,605
보험계약준비금	45,773	49,416	52,727	56,293	59,785
책임준비금	45,773	49,416	52,727	56,293	59,785
자본총계	9,971	10,881	11,797	12,607	13,398
자본금	26	26	26	26	26
자본잉여금	939	939	939	939	939
이익잉여금	6,795	7,414	8,170	8,991	9,881
자본조정	(1,348)	(1,484)	(1,484)	(1,484)	(1,484)
기타포괄손익누계	3,495	3,931	4,093	4,082	3,983

손익계산서

(단위: 십억원, %)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
원수보험료	17,800	18,183	18,965	19,606	20,139
자동차	4,238	4,804	4,698	4,701	4,848
장기	12,201	12,077	12,887	13,491	13,860
일반	1,361	1,303	1,380	1,414	1,431
경과보험료	16,956	17,406	18,305	18,937	19,452
자동차	3,785	4,364	4,339	4,355	4,493
장기	12,015	11,834	12,621	13,209	13,570
일반	1,156	1,208	1,344	1,372	1,389
발생손해액	14,376	14,626	15,301	15,712	16,010
자동차	3,120	3,528	3,442	3,478	3,584
장기	10,508	10,187	10,854	11,262	11,437
일반	748	911	1,005	973	989
순사업비	3,187	3,347	3,754	3,831	3,984
자동차	781	823	868	854	888
장기	2,137	2,232	2,518	2,639	2,748
일반	269	293	326	338	348
보험영업이익	(606)	(568)	(750)	(606)	(542)
투자영업이익	1,677	1,688	1,982	1,914	1,960
수정영업이익	1,071	1,120	1,231	1,307	1,418
영업외이익	(37)	(27)	(43)	(29)	(25)
당기순이익	783	841	941	1,012	1,102
수정순이익	783	841	941	1,012	1,102

성장지표

(단위: %)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
총자산성장률	9.1	8.0	6.3	6.9	6.3
원수보험료성장률	2.5	2.2	4.3	3.4	2.7
자동차	11.6	13.4	(2.2)	0.1	3.1
장기	1.5	(1.0)	6.7	4.7	2.7
일반	(11.9)	(4.3)	5.9	2.5	1.2
당기순이익	(1.7)	7.4	11.9	7.6	8.9
운용자산증가율	7.4	9.0	6.1	6.8	6.3
운용이익증가율	(0.3)	0.7	17.4	(3.4)	2.4
보험영업효율					
손해율	84.8	84.0	83.6	83.0	82.3
사업비율	18.8	19.2	20.5	20.2	20.5
합산비율	103.6	103.3	104.1	103.2	102.8
장기손해율	87.5	86.1	86.0	85.3	84.3
자동차손해율	82.4	80.9	79.3	79.9	79.8
일반손해율	64.7	75.4	74.7	70.9	71.2
경과보험료 기준 매출비중(%)					
자동차보험	22.3	25.1	23.7	23.0	23.1
일반보험	6.8	6.9	7.3	7.2	7.1
장기보험	70.9	68.0	68.9	69.8	69.8

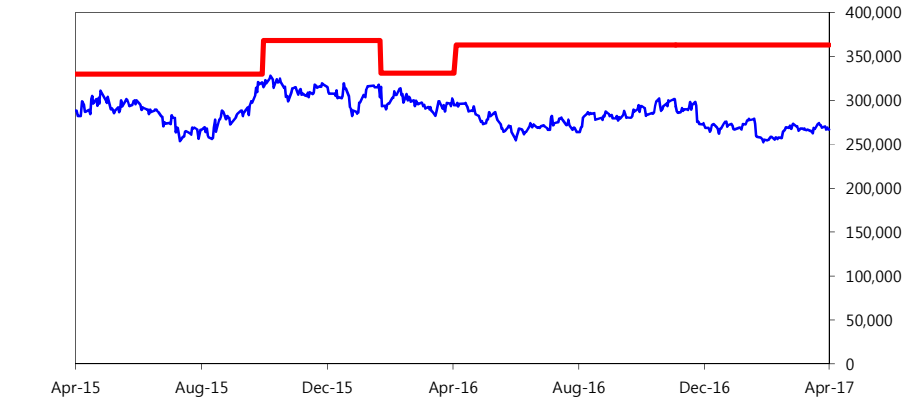
수익성지표

(단위: 배, %)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
EPS	15,479	16,630	18,600	20,017	21,799
BPS	197,176	215,179	233,299	249,316	264,951
수정 BPS	223,835	244,517	262,636	278,653	294,288
DPS	5,150	6,100	6,800	7,300	8,000
배당수익률	1.7	2.3	2.5	2.7	3.0
배당성향	28.3	30.8	30.8	30.8	23.5
수익성지표					
영업이익률	16.2	16.1	17.6	17.0	17.4
ROA	1.3	1.3	1.3	1.4	1.4
ROE	8.1	8.1	8.3	8.3	8.5
투자영업지표					
총자산대비 투자영업이익률	2.8	2.6	2.9	2.6	2.5
운용자산수익률	3.3	3.1	3.4	3.0	2.9
투자영업이익률(주식제외)	3.2	3.0	3.3	3.0	2.8
총자산/총자본	6.3	6.2	0.0	0.0	0.0
운용자산/총자산	84.9	85.8	85.6	85.5	85.5

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
삼성화재(000810)	2015.05.03	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 4월 28일 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 (2017.3.31 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
77.4%	21.7%	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.