



기업분석 | 보험

Analyst

전배승

02 3779 8978

bsjun@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	260,000 원
현재주가	213,000 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSPI(7/12)	3,246.47 pt
시가총액	100,908 억원
발행주식수	47,375 천주
52 주 최고가 / 최저가	223,500 / 164,500 원
90 일 일평균거래대금	264.54 억원
외국인 지분율	48.2%
배당수익률(21.12E)	5.6%
BPS(21.12E)	378,377 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 1.3%
	6개월 11.6%
	12개월 -31.3%

주주구성	삼성생명보험 (외 6인)	18.5%
	자사주 (외 1인)	15.9%
	국민연금공단 (외 1인)	9.7%

Stock Price

삼성화재 (000810)

2분기에도 호실적 전망

보험손익 개선에 힘입어 2분기에도 호실적 전망

2021년 2분기 예상순이익은 2,802억원으로 시장예상을 상회하며 호실적 기조를 이어갈 전망. 손해율과 사업비율이 각각 전년동기대비 0.9%p, 0.5%p 하락하면서 1분기에 이어 보험손익 개선이 이익증가를 견인할 것으로 예상. 전분기와 전년동기의 주식 및 부동산펀드 매각이익 소멸로 투자영업이익 감소가 예상되나, 합산비용 하락에 따른 경상수익성 개선추세가 이어지고 있어 2분기 실적에 대한 긍정적 평가가 가능할 전망

2021년 큰 폭의 이익성장 예상

2분기 자동차보험 손해율은 80%를 하회할 것으로 보여 1분기에 이어 전체 손해율 개선을 주도할 전망. 일반보험 역시 거액사고가 발생하지 않아 2019년 수준으로 복귀 예상. 위험손해율의 경우 병원이용 확대 영향으로 전분기와 전년동기대비 상승이 불가피해 보이거나 폭은 크지 않을 듯. 사업비는 4세대 실손 출시에 따른 절판효과로 전분기 대비 소폭 상승할 전망. 하반기 손해율 상승압력이 예상되나 자동차 제도개선 효과가 가시화되고 있으며, 일반 손해율과 사업비율이 안정화 추세로 복귀할 것으로 보여 합산비용 개선추세는 이어질 전망. 긍정적 이익흐름을 바탕으로 2021년 순이익은 1조원을 상회할 것으로 예상되며 고수익성 시현이 가능할 전망

목표주가 260,000원으로 4% 상향, 매수의견 유지

동사에 대한 목표주가를 260,000원으로 4% 상향하며 매수의견을 유지함. 효율성 지표 강점을 바탕으로 우수한 수익성 관리역량이 지속 부각될 것으로 보여 안정적 추가흐름을 전망함. 예상 배당수익률 또한 5.6%에 달해 고배당매력 겸비

Financial Data

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
경과보험료	18,003	18,440	18,822	19,189	19,690
영업이익	914	1,132	1,491	1,357	1,414
당기순이익	609	767	1,047	938	978
손해율 (%)	84.8	83.4	82.5	83.2	83.1
EPS (원)	14,332	18,039	24,627	22,066	23,002
증감률 (%)	-42.4	25.9	36.5	-10.4	4.2
BPS (원, adj.)	334,216	381,979	378,377	388,498	400,799
ROE (%)	4.6	5.0	6.5	5.8	5.8
PER (x)	18.3	10.5	8.6	9.7	9.3
PBR (x)	0.78	0.50	0.56	0.55	0.53

주: IFRS 별도 기준

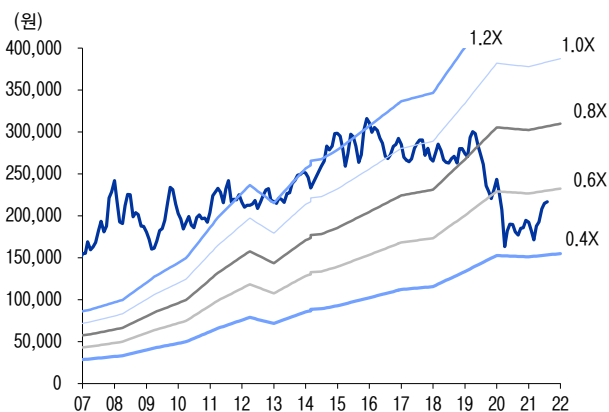
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표1 삼성화재 손익현황과 주요지표

(단위: 십억원,%)	2020				2021				2020 연간	2021 연간
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	YoY(% , %p)	QoQ(% , %p)		
원수보험료	4,861	4,905	4,953	4,830	4,849	5,043	2.8	4.0	19,549	19,940
경과보험료	4,555	4,611	4,634	4,640	4,570	4,733	2.6	3.6	18,440	18,822
일반	384	398	389	392	362	410	3.0	13.4	1,563	1,576
자동차	1,216	1,262	1,330	1,349	1,337	1,362	7.9	1.9	5,157	5,578
장기	2,955	2,950	2,916	2,898	2,872	2,961	0.4	3.1	11,720	11,667
발생손해액	3,798	3,783	3,859	3,930	3,748	3,840	1.5	2.4	15,370	15,535
순사업비	998	983	972	938	918	985	0.3	7.3	3,890	3,857
보험영업이익	-241	-155	-196	-228	-97	-92	-	-	-820	-570
투자영업이익	493	543	482	434	692	493	-9.2	-28.8	1,952	2,060
총영업이익	252	388	286	206	595	400	3.2	-32.7	1,132	1,491
세전이익	230	368	266	185	576	381	3.7	-33.9	1,049	1,414
당기순이익	164	269	196	138	431	280	4.0	-35.1	767	1,047
손해율(%)	83.4	82.0	83.3	84.7	82.0	81.1	-0.9	-0.9	83.4	82.5
일반	81.1	81.5	82.3	81.7	87.3	77.5	-4.0	-9.8	81.6	80.8
자동차	86.3	82.2	85.8	87.9	79.8	79.0	-3.2	-0.8	85.6	81.9
장기	82.5	82.1	82.2	83.6	82.4	82.6	0.5	0.2	82.6	83.1
장기위험	85.8	85.2	86.3	90.8	86.6	87.2	2.0	0.6	87.1	88.5
사업비율	21.9	21.3	21.0	20.2	20.1	20.8	-0.5	0.7	21.1	20.5
합산비율	105.3	103.4	104.2	104.9	102.1	102.0	-1.4	-0.2	104.4	103.0
투자수익률	2.8	3.0	2.6	2.3	3.7	2.6	-0.4	-1.1	2.6	2.7
신계약(보장성)	52.5	44.4	46.2	42.9	42.7	46.0	3.4	7.7	186.1	177.0
인보험	45.7	38.0	39.9	36.1	35.8	39.4	3.7	10.0	159.7	147.7

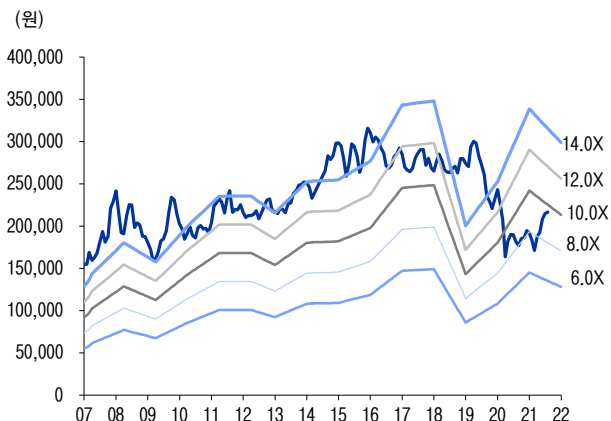
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 삼성화재 PBR Band



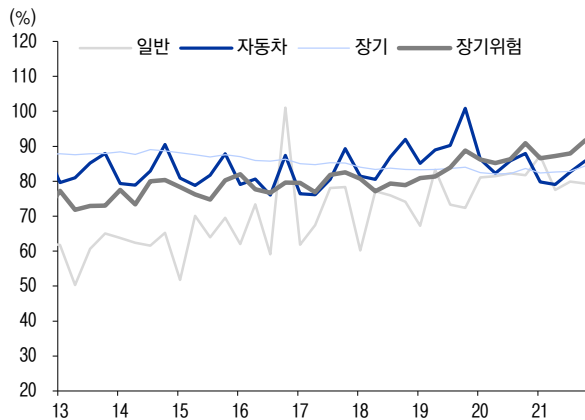
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 삼성화재 PER Band



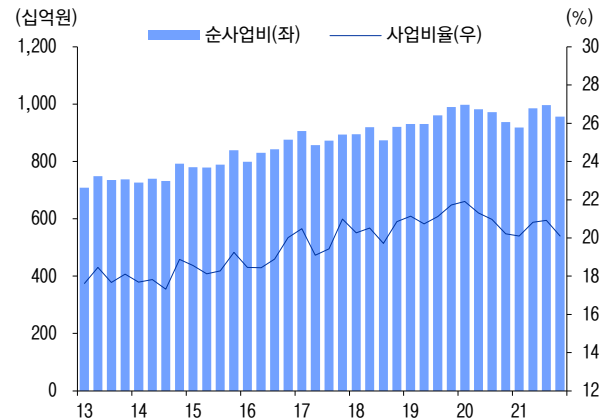
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 보증별 손해율 추이 및 예상



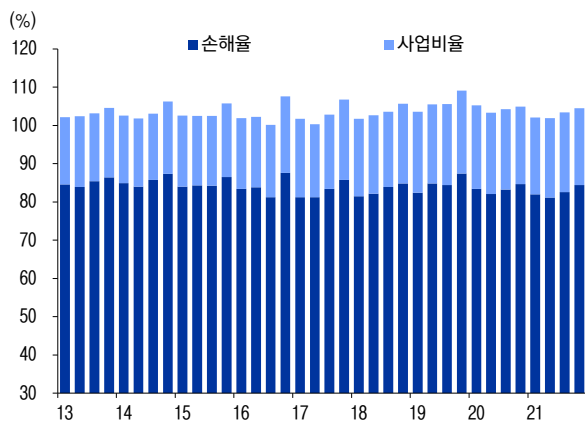
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 순사업비와 사업비율 추이 및 예상



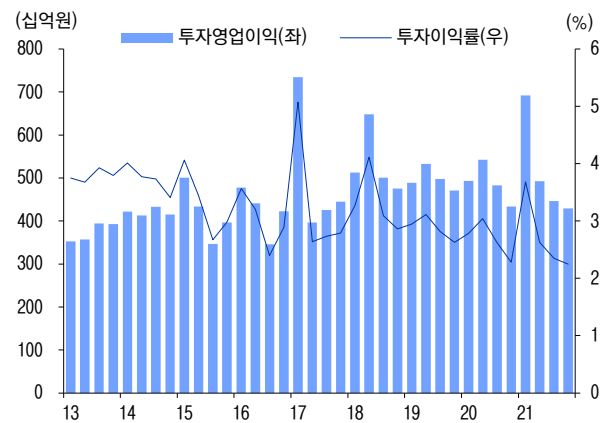
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 합산비율 추이 및 예상



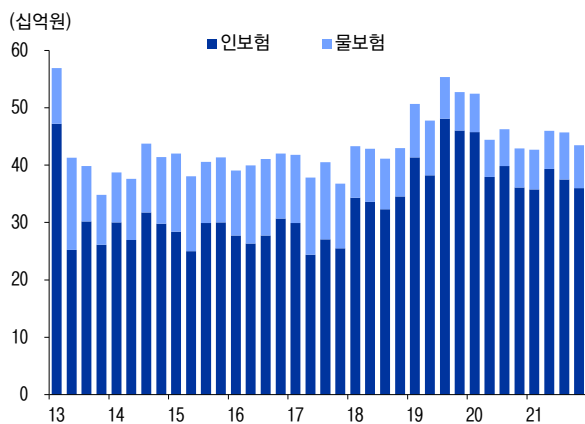
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 투자영업이익과 투자수익률 추이 및 예상



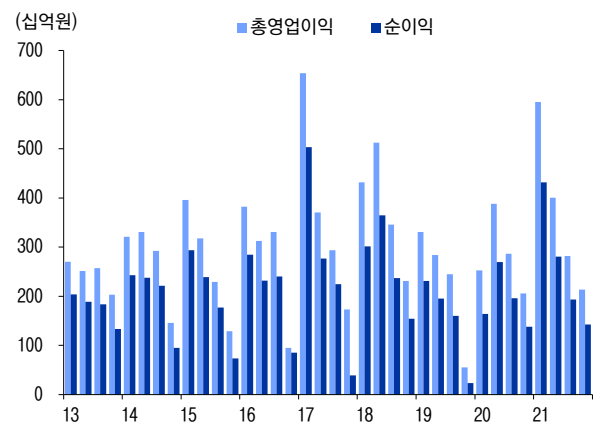
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림7 보장성 신계약 추이 및 예상



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림8 총영업이익과 순이익 추이 및 예상



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

삼성화재 (000810)

손익계산서

(단위:십억원)

(십억원)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
원수보험료	18,839	19,549	19,940	20,340	20,887
보유보험료	18,384	18,865	19,183	19,568	20,094
경과보험료	18,003	18,440	18,822	19,189	19,690
일반	1,538	1,563	1,576	1,624	1,672
자동차	4,642	5,157	5,578	5,857	6,267
장기	11,823	11,720	11,667	11,709	11,750
발생손해액	15,266	15,370	15,535	15,959	16,353
일반	1,140	1,276	1,274	1,287	1,300
자동차	4,243	4,415	4,570	4,877	5,227
장기	9,882	9,679	9,691	9,795	9,826
순사업비	3,814	3,890	3,857	3,915	3,993
보험영업이익	-1,077	-820	-570	-684	-656
투자영업이익	1,991	1,952	2,060	2,041	2,070
총영업이익	914	1,132	1,491	1,357	1,414
영업외이익	-95	-83	-77	-80	-84
세전이익	819	1,049	1,414	1,276	1,330
법인세비용	210	282	367	338	353
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	609	767	1,047	938	978

재무상태표

(단위:십억원)

(십억원)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
총자산	84,437	91,721	92,135	93,456	94,795
총운용자산	71,391	77,375	75,812	76,898	78,001
현예금	1,299	1,667	863	875	888
유가증권	45,874	49,157	49,019	49,722	50,435
대출채권	23,457	25,831	25,205	25,566	25,933
부동산	761	721	724	735	745
비운용자산	4,956	5,075	5,297	5,373	5,450
특별계정자산	8,089	9,271	11,026	11,184	11,344
총부채	70,229	75,483	76,050	76,941	77,758
책임준비금	57,866	59,566	60,419	61,285	62,164
기타부채	4,037	4,739	4,554	4,419	4,197
특별계정부채	8,326	11,178	11,077	11,236	11,397
자본총계	14,207	16,238	16,085	16,515	17,038
자본금	26	26	26	26	26
자본잉여금	939	939	939	939	939
신종자본증권	0	0	0	0	0
이익잉여금	8,950	9,355	10,028	10,459	10,981
자본조정	-1,484	-1,484	-1,484	-1,484	-1,484
기타포괄손익누계액	5,775	7,400	6,574	6,574	6,574

주요재무지표

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
수익성(%)					
손해율	84.8	83.4	82.5	83.2	83.1
일반	74.2	81.6	80.8	79.3	77.7
자동차	91.4	85.6	81.9	83.3	83.4
장기	83.6	82.6	83.1	83.7	83.6
장기위험	84.2	87.1	88.5	89.5	89.8
사업비율	21.2	21.1	20.5	20.4	20.3
합산비율	106.0	104.4	103.0	103.6	103.3
운용자산이익률	2.9	2.6	2.7	2.7	2.7
성장성(%)					
원수보험료	3.3	3.8	2.0	2.0	2.7
순이익	-42.4	25.9	36.5	-10.4	4.2
운용자산	7.0	8.4	-2.0	1.4	1.4
자기자본	15.6	14.3	-0.9	2.7	3.2

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주요투자지표

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
주당지표(원)/Valuation					
EPS	14,332	18,039	24,627	22,066	23,002
BPS	334,216	381,979	378,377	388,498	400,799
DPS	8,500	8,800	12,000	11,000	11,500
ROA	0.7	0.9	1.1	1.0	1.0
ROE	4.6	5.0	6.5	5.8	5.8
PER	18.3	10.5	8.6	9.7	9.3
PBR	0.78	0.50	0.56	0.55	0.53
배당성향	59.3	48.8	48.5	48.5	48.1
배당수익률	3.2	4.6	5.6	5.2	5.4
안정성(%)					
보유보험료/자본총계	138.8	123.9	118.7	120.1	119.8
총자산/자본총계	5.9	5.6	5.7	5.7	5.6
지급여력비율	307.1	303.3	306.6	310.3	315.7

삼성화재 목표주가 추이		투자의견 변동내역				
(원)	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)
						최고 대비
300,000			2019.01.30	Buy	333,000	-7.2
250,000			2019.05.14		커버리지제외	-22.4
200,000			2020.07.20	변경	전배승	
150,000			2020.07.20	Buy	250,000	-10.6
100,000			2021.07.13	Buy	260,000	-23.6
50,000						
0						
	19/07	20/01	20/07	21/01	21/07	

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 전배승)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

— 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

— 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

— 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

— 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.8% 6.2%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 20\%$ 에서 $\pm 15\%$ 로 변경
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2020. 7. 1 ~ 2021. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)