

삼성화재 (000810)

보험



정태준 CFA

02 3770 5585
taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	310,000원 (M)
현재주가 (5/12)	199,500원
상승여력	55%

시가총액	99,700억원
총발행주식수	50,566,837주
60일 평균 거래대금	224억원
60일 평균 거래량	110,943주
52주 고	251,500원
52주 저	181,000원
외인지분율	49.23%
주요주주	삼성생명보험 외 6인 18.51%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(7.9)	(7.6)	(5.7)
상대	(3.6)	(0.5)	16.9
절대(달러환산)	(10.7)	(13.2)	(16.8)

손해율 개선으로 보험영업이익 흑자 달성

투자 의견 BUY, 목표주가 310,000원 유지

1분기 이익은 4,091억원으로 당사 추정치 및 컨센서스 3,563억원을 상회. 손해율이 전 부문에서 예상보다 양호한 수치를 기록했기 때문. 2분기부터는 자동차보험료 인하와 차량 운행 증가로 자동차보험 손해율이 상승할 전망이지만 반대로 백내장 과잉진료가 4월부터 급감하고 있기 때문에 장기위험손해율이 개선되며 이를 상쇄할 수 있을 것으로 예상. 한편 동사 RBC비율은 최근 금리 급등에도 불구하고 기준을 크게 상회하는 271.3%를 기록했는데, 이런 건조한 자본적정성은 현행 회계제도에서뿐만 아니라 새로 도입되는 IFRS17에서도 비교 우위를 점할 수 있게 하는 요소가 될 것으로 판단. 보험업 최선호주를 유지하며 투자 의견 BUY, 목표주가 310,000원 유지.

일반보험 손해율은 69.5%(-17.8%pt YoY, -4.8% QoQ)로 추정치보다 양호. 분기 합산비율은 89.7%로 전년 대비 15.2%pt 개선. 보유율 하락과 해외 손해율 개선에 기인.

장기보험 손해율은 82.0%(-0.4%pt YoY, -3.1%pt QoQ)로 추정치보다 양호. 분기 합산비율은 105.2%로 전년 동기와 유사. 3월 중 백내장 과잉진료가 집중되어 위험손해율이 전년 동기 대비 상승했으나 사업비율은 초년도 사업비 규제 시행 2년차임에도 불구하고 신계약 감소 영향으로 전년 동기와 유사한 수준을 기록. 당국의 특별단속 등에 힘입어 4월부터는 과잉진료가 크게 감소하고 있어 2분기에는 전년 동기 대비 위험손해율 개선을 기대.

자동차보험 손해율은 74.5%(-5.4%pt YoY, -15.3%pt QoQ)로 추정치보다 양호. 연간 합산비율은 90.1%로 전년 대비 4.7%pt 개선. 다만 자동차보험료를 1.2% 인하했기 때문에 2분기부터 손해율은 전년 동기 대비 상승할 것으로 예상.

투자영업이익 전년 동기 대비 18.9% 감소, 전분기 대비 28.5% 증가하며 추정치 부합. 전년 동기 대비 감소는 삼성전자 특별배당금 영향 소멸에 기인.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q22P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
원수보험료	4,885	0.7	-0.7	4,929	-0.9
경과보험료	4,598	0.6	-1.5	4,658	-1.3
영업이익	585	-1.7	456.6	513	14.1
세전이익	560	-2.8	554.0	472	18.6
당기순이익	409	-5.2	481.5	356	14.8

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

(십억원, 배, %)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022E	2023E
원수보험료	19,549	19,650	19,759	19,858
영업이익	1,132	1,550	1,558	1,679
지배순이익	767	1,093	1,078	1,178
PER (배)	12.3	8.7	8.8	8.0
PBR (배)	0.58	0.61	0.72	0.67
ROE (%)	5.0	6.9	7.6	8.7
ROA (%)	0.87	1.18	1.16	1.27

자료: 유안타증권

[표 1] 1분기 실적 리뷰 (단위: 십억원, %, %pt)

	기준 추정치	실적 잠정치	비고
원수보험료	4,825	4,885	
경과보험료	4,547	4,598	
발생손해액	3,669	3,621	
순사업비	901	953	
보험영업이익	-23	24	
투자영업이익	533	561	
영업이익	511	585	
세전이익	492	560	
당기순이익	356	409	
손해율	80.7	78.7	-3.3%pt YoY, -6.8%pt QoQ
일반	77.3	69.5	-17.8%pt YoY, -4.8%pt QoQ
장기	82.4	82.0	-0.4%pt YoY, -3.1%pt QoQ
자동차	78.3	74.5	-5.4%pt YoY, -15.3%pt QoQ
사업비율	19.8	20.7	+0.6%pt YoY, -0.8%pt QoQ
합산비율	100.5	99.5	-2.6%pt YoY, -7.6%pt QoQ
투자영업이익률	2.8	3.1	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 분기별 실적 전망 (단위: 십억원)

	1Q22P	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2021	2022E	2023E
보험영업이익	24	-148	-137	-352	-546	-613	-666
투자영업이익	561	519	556	535	2,096	2,171	2,346
영업이익	585	371	419	183	1,550	1,558	1,679
세전이익	560	353	402	167	1,474	1,482	1,625
당기순이익	409	256	292	121	1,093	1,078	1,178

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성화재 (000810) 추정재무제표 (K-IFRS)

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
원수보험료	19,549	19,650	19,759	19,858	19,957
일반	1,549	1,679	1,609	1,617	1,625
장기	12,215	12,076	12,279	12,429	12,578
자동차	5,785	5,895	5,870	5,812	5,754
경과보험료	18,440	18,539	18,637	18,730	18,824
일반	1,563	1,525	1,451	1,458	1,465
장기	11,720	11,528	11,711	11,854	11,996
자동차	5,157	5,486	5,488	5,433	5,378
발생손해액	15,370	15,248	15,340	15,424	15,495
일반	1,276	1,144	1,073	1,078	1,083
장기	9,679	9,612	9,782	9,815	9,836
자동차	4,415	4,492	4,486	4,531	4,576
순사업비	3,890	3,837	3,909	3,972	4,037
일반	292	301	297	299	300
장기	2,813	2,686	2,715	2,785	2,858
자동차	785	850	897	888	879
보험영업이익	-820	-546	-613	-666	-709
투자영업이익	1,952	2,096	2,171	2,346	2,419
영업이익	1,132	1,550	1,558	1,679	1,710
세전이익	1,049	1,474	1,482	1,625	1,672
당기순이익	767	1,093	1,078	1,178	1,212

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
원수보험료 구성					
일반	7.9	8.5	8.1	8.1	8.1
장기	62.5	61.5	62.1	62.6	63.0
자동차	29.6	30.0	29.7	29.3	28.8
원수보험료 성장률	3.8	0.5	0.6	0.5	0.5
일반	5.8	8.4	-4.2	0.5	0.5
장기	-0.2	-1.1	1.7	1.2	1.2
자동차	12.6	1.9	-0.4	-1.0	-1.0
손해율	83.4	82.2	82.3	82.3	82.3
일반	81.6	75.0	73.9	73.9	73.9
장기	82.6	83.4	83.5	82.8	82.0
자동차	85.6	81.9	81.7	83.4	85.1
사업비율	21.1	20.7	21.0	21.2	21.4
일반	18.7	19.8	20.5	20.5	20.5
장기	24.0	23.3	23.2	23.5	23.8
자동차	15.2	15.5	16.4	16.4	16.4
합산비율	104.4	102.9	103.3	103.6	103.8
일반	100.3	94.8	94.4	94.4	94.4
장기	106.6	106.7	106.7	106.3	105.8
자동차	100.8	97.4	98.1	99.8	101.4
투자영업이익률	2.5	2.7	2.9	3.1	3.2

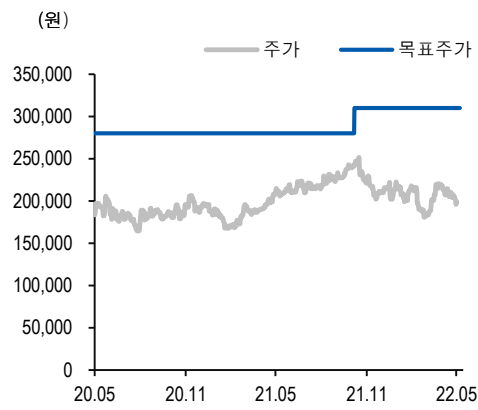
자료: 유안타증권

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
자산	91,721	93,385	92,474	93,812	94,849
운용자산	77,375	77,141	74,596	75,640	76,396
현금 및 예치금	1,667	1,346	1,053	1,036	1,043
유가증권	49,157	48,391	46,765	47,459	47,946
대출채권	25,831	26,698	26,078	26,434	26,689
부동산	721	707	700	711	718
비운용자산	5,075	5,299	5,365	5,366	5,366
특별계정자산	9,271	10,945	12,513	12,805	13,087
부채	75,483	77,985	79,374	79,771	80,170
책임준비금	59,566	60,797	62,144	62,455	62,767
기타부채	4,739	4,819	4,698	4,690	4,690
특별계정부채	11,178	12,368	12,532	12,626	12,712
자본	16,238	15,400	13,100	14,041	14,679
자본금	26	26	26	26	26
자본잉여금	939	939	939	939	939
이익잉여금	9,355	10,074	10,131	10,757	11,396
자본조정	-1,484	-1,484	-1,484	-1,484	-1,484
기타포괄손익누계액	7,400	5,844	3,486	3,801	3,801
신종자본증권	0	0	0	0	0

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Valuation					
PER	12.3	8.7	8.8	8.0	7.8
PBR	0.58	0.61	0.72	0.67	0.64
배당수익률	4.4	6.0	6.0	6.5	6.8
주당지표					
EPS	14,930	22,192	21,329	23,326	23,999
BPS	382,525	363,848	309,497	331,726	346,813
DPS	8,800	12,000	12,000	13,000	13,500
수익성					
ROE	5.0	6.9	7.6	8.7	8.4
ROA	0.87	1.18	1.16	1.27	1.29
성장성					
자산 성장률	8.6	1.8	-1.0	1.4	1.1
자본 성장률	14.3	-5.2	-14.9	7.2	4.5
운용자산 성장률	8.4	-0.3	-3.3	1.4	1.0
순이익 성장률	25.9	42.5	-1.4	9.4	2.9
자본비율					
RBC 비율	303.3	303.9	267.7	282.0	291.0
지급여력금액	16,260	15,500	13,738	14,679	15,318
지급여력기준금액	5,362	5,100	5,131	5,205	5,263
보통주 배당성향	45.7	43.7	44.4	43.9	44.3

자료: 유안타증권

삼성화재 (000810) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-05-13	BUY	310,000	1년		
2021-10-18	BUY	310,000	1년		
2020-09-23	1년 경과 이후		1년	-28.12	-13.21
2019-09-23	BUY	280,000	1년	-28.26	-9.64

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	92.2
Hold(중립)	7.3
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-05-10

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

유안타 ESG Tearsheet



금융 산업내 순위	5위(41개 기업 중)
Total ESG 점수	+11점
E (Environment)	+2점
S (Social)	+1점
G (Governance)	+3점
Qualitative	+5점

ESG 평가 기업	삼성화재
ESG 평가 날짜	2022 / 05 / 11
Bloomberg Ticker	000810 KS
Industry	보험
Analyst	정태준
Analyst Contact	taejeon.jeong@yuantakorea.com

ESG Quantitative 평가

평가 기업 및 Peer	E	S	G	합계
삼성화재	2	1	3	6
삼성생명	2	2	3	7
한화생명	2	3	-3	2
동양생명	0	3	1	4
미래에셋생명	-2	1	1	0
DB 손해보험	2	-1	-1	0
현대해상	2	2	1	5
한화손해보험	-4	-1	-3	-8
코리안리	0	3	1	4
평균	1	1	2	4

자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 평균치는 삼성화재 포함 41개 동종 업종 ESG 점수 반영

ESG Qualitative 평가 점수

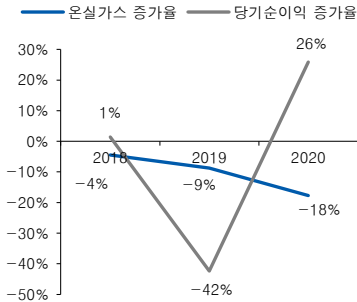
+3	ESG 외부평가기관 수상 내역
+1	S&P: DJSI Korea 13년 연속 편입
+1	한국기업지배구조원: 2021년 ESG 등급 A
+1	한국경영인인증원: 2021년도 국내 100대 ESG 경영 우수기업
+2	최근 이슈 관련 애널리스트 Comments
+1	2030년까지 총 온실가스 배출량을 2017년 대비 50% 감축하는 신규 목표 수립
+1	2021년 지속가능경영 보고서 발간

유안타 ESG Scoring 기준

분류	항목	기준	점수			
			낮다: +1	높다: -1	2년 연속 낮다: +2	2년 연속 높다: -2
E	온실가스 전년대비 증가율	당기순이익 증가율 대비	낮다: +1	높다: -1	2년 연속 낮다: +2	2년 연속 높다: -2
	신재생 에너지 사용	사용여부/ 전년대비	사용: +1	무사용: 0	전년대비 증가: +2	2년 연속 증가: +3
	물 사용 증가율	당기순이익 증가율 대비	낮다: +1	높다: -1	2년 연속 낮다: +2	2년 연속 높다: -2
S	여성임원비율	업종 평균 대비	높다: +1	낮다: -1	-	-
	계약직 직원 비율	업종 평균 대비	높다: -1	낮다: +1	-	-
	사회기부금/당기순이익	업종 평균 대비	높다: +1	낮다: -1	-	-
G	사외이사비율	업종 평균 대비	높다: +1	낮다: -1	-	-
	배당성향	업종 평균 대비	높다: +1	낮다: -1	-	-
	대표이사 이사회외장 겸직	겸직 여부	겸직: -1	별도: +1	-	-
Qualitative	ESG 관련 외부평가기관 수상	KCGS 최우수기업 선정 등	+1	-	-	-
	담당 애널리스트 정성평가	오염물질 유출, 대주주 횡령, 직장내 갑질 등 최근 이슈 반영	-2 ~ +2	-	-	-

Environment

온실가스 증가율 vs. 당기순이익 증가율

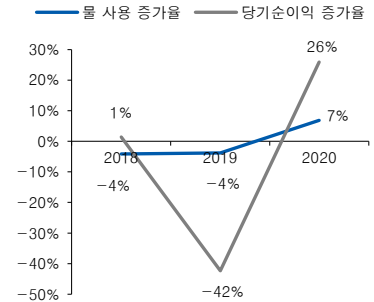


주: Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준
 ▶ 온실가스 증가율 < 당기순이익 증가율 = +1점

신재생 에너지 사용량 & 증가율

데이터 미공시

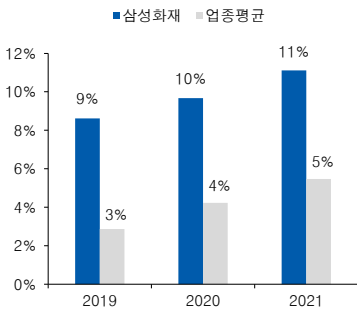
물 사용량 vs. 당기순이익 증가율



주: 국내 취수량 기준
 ▶ 물 사용 증가율 < 당기순이익 증가율 = +1점

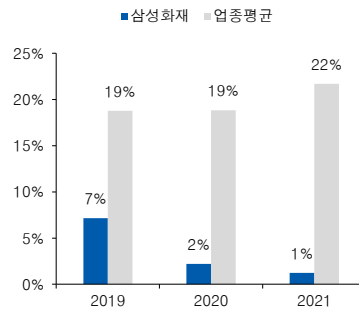
Social

여성임원비율 vs. 업종 평균



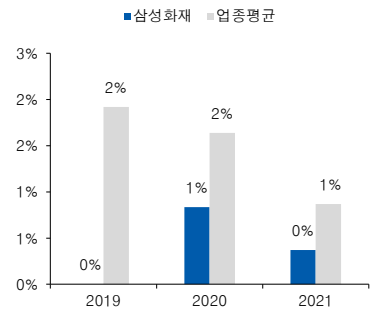
주: 업종평균에는 금융 업종 41 개 기업 수치 반영
 ▶ 여성임원비율 업종평균 대비 상위 = +1점

계약직 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 금융 업종 41 개 기업 수치 반영
 ▶ 계약직 직원 비율 업종평균 대비 하위 = +1점

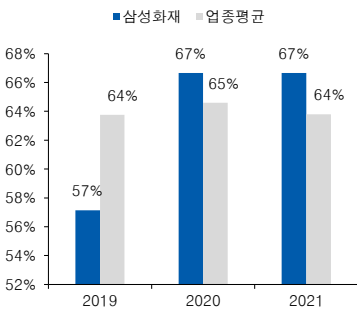
사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 금융 업종 41 개 기업 수치 반영
 ▶ 사회기부금/당기순이익 비율 업종평균 대비 하위 = -1점

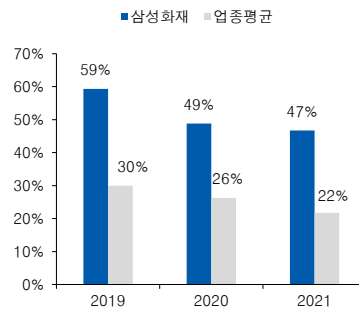
Governance

사외이사 비율 vs. 업종 평균



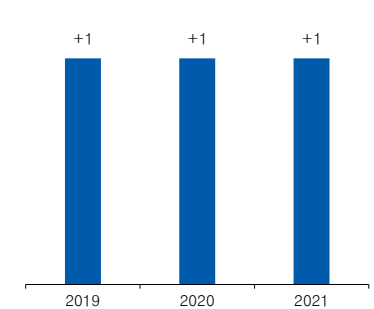
주: 업종평균에는 동종업종 41 개 기업 수치 반영
 ▶ 사외이사비율 업종평균 대비 상위 = +1점

배당성향 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 41 개 기업 수치 반영
 ▶ 배당성향 업종평균 대비 상위 = +1점

대표이사의 이사회 의장 겸직 여부



주: 대표이사의 이사회 의장 겸직 않을 시 +1, 겸직하는 경우 -1
 ▶ 대표이사과 이사회 의장 분리 = +1점

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 정태준)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.