

보험

삼성화재(000810.KS)

21 June 2013

出口 앞에서 가입할 가장 안전한 보험주

- Q1: 출구 전략 가능성이 높아진다면 생명보험주가 대안 아닌가?
  - 이론상으론 Yes, 그러나 현실적으론 No
  - 금리 변화에 따른 기업가치 변화는 생명보험사의 민감도가 높음. 그러나 주가의 차원에서는 생명보험주의 상승을 제한하는 요인이 여전히 부담
    - 보험료 성장률이 낮고, 시중금리의 절대적 수준이 낮아 이원차역마진 부담이 여전. 생명보험주는 국고채 3년 기준 3.5% 이상에서 이원차역마진의 부담을 뚫고 본격 상승할 전망
    - valuation 부담(삼성생명 PER 22X), 오버행 이슈(한화생명 24.75%), 자사주 매입 효과 완화(삼성생명 62% 진행) 등 생명보험주 상승의 제약 요인도 부담
- Q2: 손해보험주 중에서 왜 삼성화재인가?
  - 손해보험의 성장을 견인: 2013년 적극적 마케팅 전략으로 산업의 매출 성장을 견인
  - 재무건전성 확보: RBC 비율 FY2012 437%로 가장 양호(자산운용 및 성장 전략에 부담 없음)
  - 주주가치 제고: 배당 및 자사주 매입으로 연 3% 이상의 수익률 기여(삼성생명 자사주 매입이 종료될 시기와 함께 삼성화재 자사주 매입 가능성이 높아짐)
  - 운용자산이익률 개선: 시중금리 하락으로 손해보험사의 자산운용이익률 하락 및 당기순이익 감소가 진행된 만큼, 시중금리 상승 반전 시 수혜주로 손색 없음
- 보험주 포트폴리오를 확대할 계획이라면 삼성화재가 우선 순위
  - 출구 전략 가능성이 강하게 제기되고 이에 대한 전략적 대응이 요구됨에 따라, 주식 포지션을 유지할 경우 보험주 비중을 확대할 필요성이 강해짐
  - 금리인하 기조에 의한 이원차역마진 확대 및 자산운용이익률 하락으로 보험주 약세가 진행된 만큼, 보험주는 출구 전략의 대안으로 부각될 수 있는 valuation 영역에 위치
  - 그 중 삼성화재는 계약자가치의 내실 있는 성장, 주주가치 제고를 위한 최선의 정책 유지, 상대적으로 재무건전성 및 이익안정성을 갖춰 보험주 포트폴리오를 확대함에 있어 최선의 대안으로 판단. 투자의견 BUY유지

BUY(유지)

목표주가(12M, 유지) 280,000원  
현재주가(6/20) 231,500원

| Key Data               | (기준일: 2013. 6. 20) |
|------------------------|--------------------|
| KOSPI(pt)              | 1,850.5            |
| KOSDAQ(pt)             | 525.6              |
| 액면가(원)                 | 500                |
| 시가총액(십억원)              | 10,967.3           |
| 52주 최고/최저(원)           | 245,500/202,000    |
| 52주 일간 Beta            | 0.34               |
| 발행주식수(천주)              | 47,375             |
| 평균거래량(3M, 천주)          | 86                 |
| 평균거래대금(3M, 백만원)        | 19,202             |
| 배당수익률(13F, %)          | 1.7                |
| 외국인 지분율(%)             | 53.6               |
| 주요주주 지분율(%)            |                    |
| 삼성생명 외 5인              | 14.4               |
| First State IM         | 9.6                |
| Genesis Asset Managers | 5.0                |

| Company Performance |     |      |      |      |
|---------------------|-----|------|------|------|
| 주가수익률(%)            | 1M  | 3M   | 6M   | 12M  |
| 절대수익률               | 0.4 | 6.9  | 6.2  | 10.5 |
| KOSPI대비상대수익률        | 7.1 | 12.5 | 13.6 | 13.3 |

Summary

| 결산기(3월)<br>(단위: 십억원) | FY10     | FY11     | FY12     | yoy    | Embedded Value<br>주요 항목 | FY10    | FY11     | FY12     | yoy     |
|----------------------|----------|----------|----------|--------|-------------------------|---------|----------|----------|---------|
| 경과보험료                | 11,861.1 | 13,679.4 | 15,698.5 | +14.8% | 조정 순자산가치                | 6,399.2 | 7,454.4  | 8,638.9  | +15.9 % |
| 당기순이익                | 720.3    | 784.5    | 760.5    | -3.1%  | 보유계약 가치                 | 3,349.6 | 3,765.6  | 4,245.2  | +12.7%  |
| 운용자산                 | 26,923.9 | 32,489.2 | 38,733.9 | +19.2% | 1년 신계약 가치               | 667.5   | 677.7    | 935.1    | +38.0%  |
| ROE(%)               | 11.0     | 10.7     | 9.2      | -1.5%p | 내재가치(EV)                | 9,741.8 | 11,220.0 | 12,884.1 | +14.8%  |
| 사업비율(%)              | 20.6     | 17.8     | 17.5     | -0.3%p | P/EV(배)                 | 1.04    | 0.81     | 0.83     | +0.02X  |
| 손해율(%)               | 81.7     | 84.1     | 85.2     | +1.1%p | 신계약 수익성                 | 22.9    | 21.1     | 23.3     | +2.2%p  |
| 운용자산이익률(%)           | 5.2      | 4.7      | 4.1      | -0.6%p | RoEV                    | 24.2    | 17.0     | 19.2     | +2.2%p  |

자료: 삼성화재

your best partner

유진투자증권





## Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다  
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다  
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다  
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다  
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다  
 동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다  
 동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다  
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

## 투자기간 및 투자등급

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

|              |                            |
|--------------|----------------------------|
| • STRONG BUY | 추천기준일 종가대비 +50%이상          |
| • BUY        | 추천기준일 종가대비 +20%이상 ~ +50%미만 |
| • HOLD       | 추천기준일 종가대비 0%이상 ~ +20%미만   |
| • REDUCE     | 추천기준일 종가대비 0%미만            |

| 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역 |      |         | 삼성화재(000810.KS) 주가 및 목표주가 추이 |
|-------------------------|------|---------|------------------------------|
| 추천일자                    | 투자의견 | 목표가(원)  |                              |
| 20120903                | Buy  | 280,000 |                              |
| 20120926                | Buy  | 280,000 |                              |
| 20121002                | Buy  | 280,000 |                              |
| 20121101                | Buy  | 280,000 |                              |
| 20121203                | Buy  | 280,000 |                              |
| 20130108                | Buy  | 280,000 |                              |
| 20130201                | Buy  | 280,000 |                              |
| 20130304                | Buy  | 280,000 |                              |
| 20130401                | Buy  | 280,000 |                              |
| 20130515                | Buy  | 280,000 |                              |
| 20130621                | Buy  | 280,000 |                              |