

삼성화재

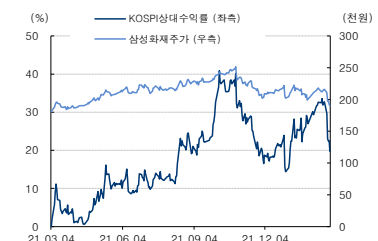
000810

Feb 28, 2022

Buy 유지
TP 275,000 원 유지
Company Data

현재가(02/25)	190,000 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	251,500 원
52 주 최저가(보통주)	173,000 원
KOSPI (02/25)	2,676.76p
KOSDAQ (02/25)	872.98p
자본금	265 억원
시가총액	94,912 억원
발행주식수(보통주)	4,737 만주
발행주식수(우선주)	319 만주
평균거래량(60 일)	11.1 만주
평균거래대금(60 일)	225 억원
외국인지분(보통주)	48.81%
주요주주	
삼성생명보험 외 5 인	18.51%
국민연금공단	9.73%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-6.6	-16.1	8.3
상대주가	-5.1	-1.4	25.4



금융 · 미드스몰캡 김지영

3771-9735, jkim79@iprovest.com

RA 박성국

3771-9303, guuuuuk@iprovest.com



KYOBO 교보증권

국내 1위 손보사, 장기적 금리상승 수혜 기대

2021년 당기순이익 1조926억원, YoY 42.5% ↑

삼성화재의 2021년 당기순이익은 1조926억원으로 전년대비 42.5% 증가. 당기순이익이 증가한 이유는 1) 일반 및 자동차보험 손해율 하락과 사업비율 하락에 따른 보험영업이익이 개선되었고, 2) 투자영업이익 증가에 기인함.

2021년 삼성화재의 전체 손해율은 82.2%로 전년대비 1.1%p 하락함. 일반보험 손해율은 75.0%로 전년대비 6.6%p 개선. 자동차보험 손해율은 81.9%로 전년대비 3.7%p 하락했는데 사고율 하락 및 보험료 인상 효과가 가시화되었기 때문. 장기보험 손해율의 경우 전년대비 0.8%p 상승한 83.4%를 기록했는데, 위험손해율 상승에 기인함. 보장 보험료는 전년대비 7.1% 증가했는데, 유지율 상승에 기인함. 2021년 삼성화재의 투자영업이익은 2조958억원으로 전년대비 7.3% 증가했는데, 배당이익이 전년대비 65.6% 크게 증가했기 때문. 이에 전체 투자수익률도 2.7%로 전년대비 0.2%p 상승. 2021년말 기준 삼성화재의 RBC비율(연결 기준)은 304.0%로 전년대비 3.2%p 상승세 기록.

투자의견 매수, 목표주가 275,000원 유지

삼성화재에 대해 투자의견 매수와 업종내 Top picks를 유지함. 비록 지난 2021년 4분기 실적이 시장 예상을 하회하였으나, 1) 2022년에도 실손보험료 인상 효과 및 언더라이팅 강화 등으로 인한 실적개선세는 계속될 전망이며, 2) 코로나 팬데믹 사태 이후 본격적인 기준금리 인상에 따른 금리상승 수혜도 경쟁사대비를 것으로 예상되기 때문. 3) 견조하고 안정적인 이익창출로 2022년 배당수익률 약 6.5%로 예상되어 배당주로서 매력적이라고 판단됨(2022년 2우러 25일).

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	FY20	FY21	FY22E	FY23E	FY24E
매출액 (십억원)	18,440.1	18,539.3	18,730.8	18,938.2	19,148.0
YoY(%)	-820.2	-545.6	-676.4	-805.9	-940.4
영업이익 (십억원)	1,952.3	2,095.8	2,193.4	2,350.7	2,607.3
OP 마진(%)	766.8	1,092.6	1,183.0	1,205.8	1,306.0
순이익 (십억원)	14,483.1	20,635.5	22,343.0	22,772.9	24,665.5
EPS(원)	25.9	42.5	8.3	1.9	10.4
YoY(%)	83.4	82.2	82.6	83.0	83.4
PER(배)	21.1	20.7	21.0	21.3	21.5
PCR(배)	104.4	102.9	103.6	104.3	104.9
PBR(배)	12.9	9.8	8.5	8.3	7.7
EV/EBITDA(배)	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5
ROE(%)	4.6	6.3	6.8	6.5	6.6

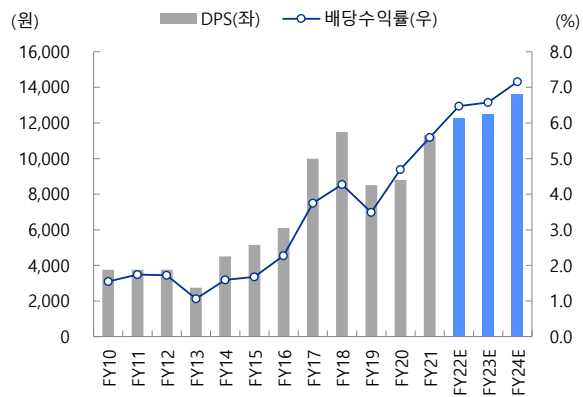
[도표 1] 삼성화재 2021 년 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억원)

(십억원, % , %p)	FY21 4Q	FY20 4Q	YoY(% , %p)	FY21 3Q	QoQ(% , %p)	FY21	FY20	YoY(% , %p)
경과보험료	4,665.9	4,639.7	0.6	4,674.3	-0.2	18,539.3	18,440.1	0.5
경과손해액	3,991.8	3,930.3	1.6	3,815.0	4.6	15,247.6	15,370.0	-0.8
순사업비	1,005.5	937.6	7.2	938.7	7.1	3,837.3	3,890.3	-1.4
보험영업이익	-331.3	-228.2	n/a	-79.4	n/a	-545.6	-820.2	n/a
투자영업이익	436.5	434.0	0.6	476.9	-8.5	2,095.8	1,952.3	7.3
총영업이익	105.1	205.8	-48.9	397.5	-73.6	1,550.2	1,132.1	36.9
영업외이익	-19.5	-20.6	n/a	-19.8	n/a	-76.1	-83.2	n/a
법인세차감전순이익	85.7	185.2	-53.8	377.7	-77.3	1,474.1	1,048.9	40.5
법인세	15.3	47.3	-67.7	99.5	-84.6	381.5	282.0	35.3
당기순이익	70.4	137.9	-49.0	278.1	-74.7	1,092.6	766.8	42.5
운용자산	77,141.4	77,375.1	-0.3	75,483.4	2.2	77,141.4	77,375.1	-0.3
손해율 (IFRS 기준)	85.6	84.7	0.8	81.6	3.9	82.2	83.4	-1.1
(일반)	74.3	81.7	-7.4	80.4	-6.1	75.0	81.6	-6.6
(자동차)	89.8	87.9	1.8	79.5	10.2	81.9	85.6	-3.7
(장기)	85.0	83.6	1.4	82.8	2.2	83.4	82.6	0.8
사업비율	21.5	20.2	1.3	20.1	1.5	20.7	21.1	-0.4
합산비율	107.1	104.9	2.2	101.7	5.4	102.9	104.4	-1.5
투자수익률(분기)	2.3	2.2	0.0	2.5	-0.2	2.7	2.5	0.2

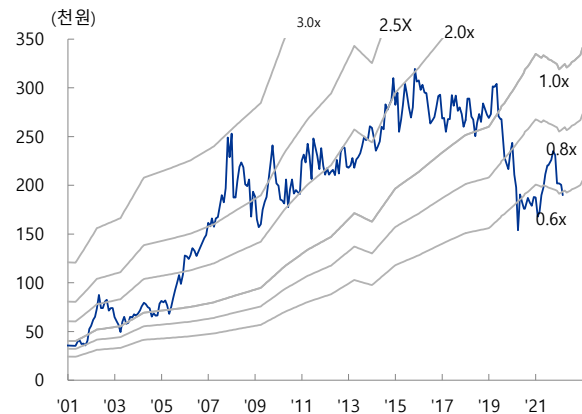
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 삼성화재 DPS 및 배당수익률 추이



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 삼성화재 PBR 밴드



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[삼성화재 000810]

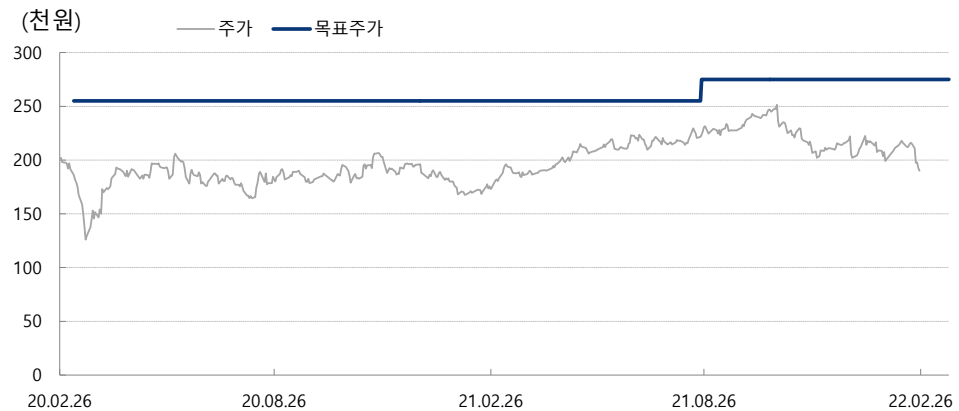
Income Statement								
(단위: 십억원)	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21	FY22E	FY23E	FY24E
경과보험료	17,560.7	17,701.8	18,003.2	18,440.1	18,539.3	18,730.8	18,938.2	19,148.0
경과손해액	14,660.1	14,709.1	15,265.6	15,370.0	15,247.6	15,475.8	15,718.6	15,965.0
순사업비	3,530.3	3,608.8	3,814.1	3,890.3	3,837.3	3,931.4	4,025.5	4,123.5
보험이익	-629.7	-616.1	-1,076.5	-820.2	-545.6	-676.4	-805.9	-940.4
비상위험준비금증가액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
보험영업이익	-629.7	-616.1	-1,076.5	-820.2	-545.6	-676.4	-805.9	-940.4
투자영업이익	2,001.5	2,136.7	1,990.9	1,952.3	2,095.8	2,193.4	2,350.7	2,607.3
총영업이익	1,371.8	1,520.6	914.4	1,132.1	1,550.2	1,517.0	1,544.8	1,666.9
경상이익	1,294.5	1,440.1	819.0	1,048.9	1,474.1	1,440.4	1,468.1	1,590.1
법인세차감전순이익	1,294.5	1,440.1	819.0	1,048.9	1,474.1	1,440.4	1,468.1	1,590.1
당기순이익	956.4	1,057.1	609.2	766.8	1,092.6	1,183.0	1,205.8	1,306.0
수정당기순이익	956.4	1,057.1	609.2	766.8	1,092.6	1,183.0	1,205.8	1,306.0

Balance Sheet								
(단위: 십억원)	2017.12A	2018.13A	2019.12A	2020.12A	2021.12A	2022.12E	2023.12E	2023.12E
자산	75,413.0	78,962.5	84,436.9	91,721.0	93,384.8	97,176.6	101,122.4	105,228.3
운용자산	64,418.7	66,733.1	71,391.5	77,375.1	77,141.4	84,332.1	92,221.1	102,377.3
비운용자산	5,365.7	5,083.8	4,956.5	5,074.9	5,298.6	12,844.5	8,901.2	2,851.0
부채	63,571.1	66,675.4	70,229.5	75,483.2	77,984.6	80,593.4	83,333.4	86,133.4
보험계약준비금	52,872.3	55,460.8	57,866.4	59,565.5	60,797.5	68,057.5	75,701.0	83,489.7
보험미지급금	426.2	488.9	533.8	555.8	794.8	880.7	976.0	1,081.5
기타부채	2,740.8	2,786.8	3,503.3	4,183.5	4,023.9	4,105.0	4,187.7	4,272.1
자기자본	11,841.9	12,287.1	14,207.4	16,237.8	15,400.2	16,583.2	17,789.0	19,094.9
자본금	26.5	26.5	26.5	26.5	26.5	26.5	26.5	26.5
수정자기자본	13,325.4	13,770.6	15,690.9	17,721.3	16,883.7	18,066.7	19,272.5	20,578.4

Key Financial Data								
(단위: %, 원)	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21	FY22E	FY23E	FY24E
손해율(A)	83.5	83.1	84.8	83.4	82.2	82.6	83.0	83.4
사업비율(B)	20.1	20.4	21.2	21.1	20.7	21.0	21.3	21.5
합산비율(A+B)	103.6	103.5	106.0	104.4	102.9	103.6	104.3	104.9
경과보험료증가율	0.9	0.8	1.7	2.4	0.5	1.0	1.1	1.1
운용자산증가율	10.6	3.6	7.0	8.4	-0.3	9.3	9.4	11.0
수정 ROE	7.4	7.8	4.1	4.6	6.3	6.8	6.5	6.6
수정 ROA	1.3	1.4	0.7	0.9	1.2	1.2	1.2	1.3
운용자산이익률	3.4	3.4	3.0	2.7	2.8	2.8	2.7	2.8
DPS	10,000	11,500	8,500	8,800	11,300	12,300	12,500	13,600
배당성향	55.4	57.6	73.9	60.8	55.0	55.0	55.0	55.0
배당수익률	3.7	4.3	3.5	4.7	5.6	6.5	6.6	7.2
EPS	18,064	19,965	11,507	14,483	20,636	22,343	22,773	24,665
수정 EPS	18,064	19,965	11,507	14,483	20,636	22,343	22,773	24,665
수정 PER(배)	14.8	13.5	21.2	12.9	9.8	8.5	8.3	7.7
BVPS	223,657	232,065	268,332	306,680	290,862	313,205	335,978	360,643
수정 BVPS	251,676	260,083	296,351	334,699	318,881	341,224	363,997	388,662
수정 PBR(배)	1.1	1.0	0.8	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5

자료: 교보증권 리서치센터

삼성화재 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2018-11-15	매수	330,000			2020-08-24	매수	255,000	(29.34)	(19.22)
2019-01-23	매수	330,000			2020-10-20	매수	255,000	(24.55)	(19.02)
2019-02-25	매수	370,000	(22.72)	(16.49)	2020-12-14	매수	255,000	(24.66)	(19.02)
2019-07-17	매수	340,000	(24.09)	(20.74)	2021-01-12	매수	255,000	(26.68)	(19.02)
2019-08-12	매수	340,000	(31.48)	(20.74)	2021-02-19	매수	255,000	(26.89)	(19.02)
2019-11-29	매수	320,000	(26.32)	(22.03)	2021-03-24	매수	255,000	(26.75)	(19.02)
2019-12-13	매수	320,000	(25.50)	(20.94)	2021-04-20	매수	255,000	(26.72)	(19.02)
2020-01-22	매수	320,000	(30.14)	(20.94)	2021-05-13	매수	255,000	(15.43)	(10.00)
2020-03-09	매수	255,000	(32.28)	(22.75)	2021-08-24	매수	275,000	(15.13)	(8.55)
2020-05-18	매수	255,000	(29.18)	(19.22)	2021-11-15	매수	275,000	(19.61)	(8.55)
2020-07-20	매수	255,000	(29.54)	(19.22)	2022-02-28	매수	275,000		

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치부 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사항목 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2021.12.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	97.0%	0.0%	3.0%	0.0%

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하