

삼성화재

(000810/매수)

향후 주주환원 정책은 배당 확대로 전환 예상

- 자사주 매입 : 3,935억 원, 보통주 140만주, 일평균 거래량의 26.0%로 전년 수준
- 완료 후 삼성생명 등의 그룹 지분율은 30% 상회
- 향후 주주환원의 방식으로 자사주 보다 배당확대가 예상됨 → 지분율 30% 상회 + 유동주식을 잠식하는 문제점 + 보험사 배당에 대한 통제 완화를 고려
- 투자의견 매수, TP 325,000원, Top Picks 유지

규모는 전년 수준, 매입 완료 후 그룹지분율은 30% 상회

삼성화재는 전일 3,935억 원 규모의 자사주 매입을 결의하였다. 취득 예정주식수는 보통주 140만주로 지난해와 같고 우선주는 감소(9만주 → 3만주로 축소)하였다.

일평균 2.2만주(12월 17일 까지 거래일 수 63일) 가량 매입한다고 가정하면 최근 3개월 보통주 일평균 거래량 8.6만 주 대비 26.0%에 이르므로 수급 안정에 상당히 기여할 것으로 보인다.

매입 종료 후 자사주 비율은 보통주 기준 12.4%가 되고, 삼성그룹의 삼성화재에 대한 지분율은 30%를 상회하게 된다. 중간금융지주 전환이 필요하더라도 요건은 구비된 셈이다. (표1 참조)

이번 자사주 매입은 시점과 규모 이외에는 이미 예견된 이벤트이므로 차익실현 매물을 유인할 우려가 있다. 그러나 1) 최근 실적이 2위권 손보사 대비 월등히 양호하고, 2) 70%에 이르는 주주환원율을 재확인한 만큼 차익 매물에 대한 부담은 일시에 그칠 것이다.

앞으로는 자사주 보다는 배당성향 확대를 예상

당기에 축적되는 초과자본을 억제하기 위해서라도 주주가치 제고정책은 일회성 이벤트로 끝나지 않을 것이다. 향후에는 주주가치 환원의 방식으로 배당성향 확대가 예상된다. 1) 30%를 상회하는 지분율을 확보하였고, 2) 자사주 매입이 유동주식을 잠식하는 문제점(우선주 매입 수량을 줄인 것도 같은 맥락으로 이해) 및 3) 금융당국의 자본규제 방향 등을 고려하면 배당성향의 확대가 바람직한 방법이기 때문이다.

최근 금융위원회는 RBC 규제를 포함하는 재무건전성 감독제도 로드맵을 발표하였다. 수년간 구두로만 추진되어 오던 RBC제도의 강화에 대해 16년까지 단계적으로 시행하기로 명시적으로 밝혔다. 지급여력 권고(150%)는 단계적으로 폐지하고, 일정 수준의 RBC가 확보되면 희망수준의 주주배당 허용과 같은 인센티브를 제공하겠다는 내용을 담고 있다. 따라서 삼성화재, 삼성생명 등 RBC 비율이 400%에 가까운 초과자본을 보유하고 있는 보험사들은 점진적으로 배당성향을 상향시킬 것이다.

결산기 (12월)	03/12	03/13	12/13	12/14F	12/15F	12/16F
경과보험료 (십억원)	13,679	15,699	12,179	16,760	17,481	18,165
영업이익 (십억원)	1,101	1,031	711	1,243	1,326	1,445
순이익 (십억원)	785	760	505	896	960	1,050
EPS (원)	16,821	16,831	11,560	19,648	21,050	23,022
BPS (원)	164,987	197,334	179,352	207,484	217,454	228,897
P/E (배)	12.7	13.0	22.4	14.3	13.3	12.2
P/B (배)	1.3	1.1	1.4	1.4	1.3	1.2
ROE (%)	10.7	9.2	6.0	10.4	9.9	10.3
배당수익률	1.8	1.7	1.1	1.6	1.8	2.0
자기자본 (십억원)	7,695	8,916	7,839	9,461	9,916	10,438

주: K-IFRS 개별 기준, 12/13은 회계기준 변경에 의한 9개월 수치

자료: 삼성화재, KDB대우증권 리서치센터

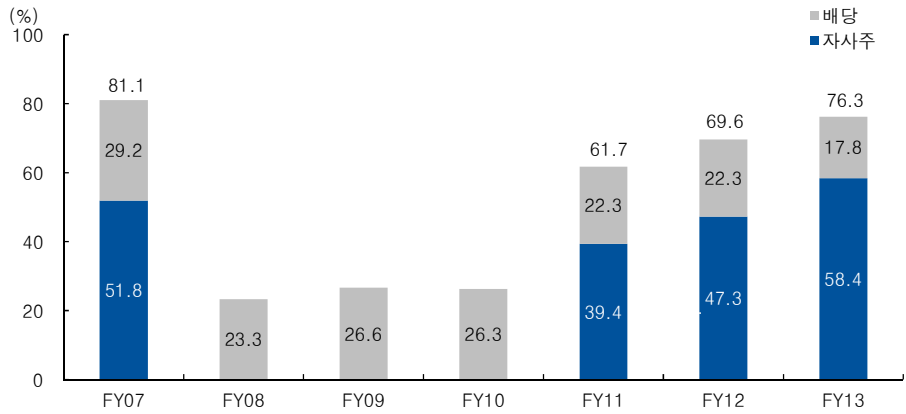
표 1. 삼성화재 주요 주주현황 (자사주 매입 완료 후)

(주, %)

주주명	주식수	지분율	
계열사	삼성생명	7,099,088	14.98
	삼성문화재단	1,451,241	3.06
	삼성복지재단	170,517	0.36
그룹 내 지분율	소계	8,720,846	18.40
자사주	5,886,541	12.43	
합계	14,607,387	30.83	

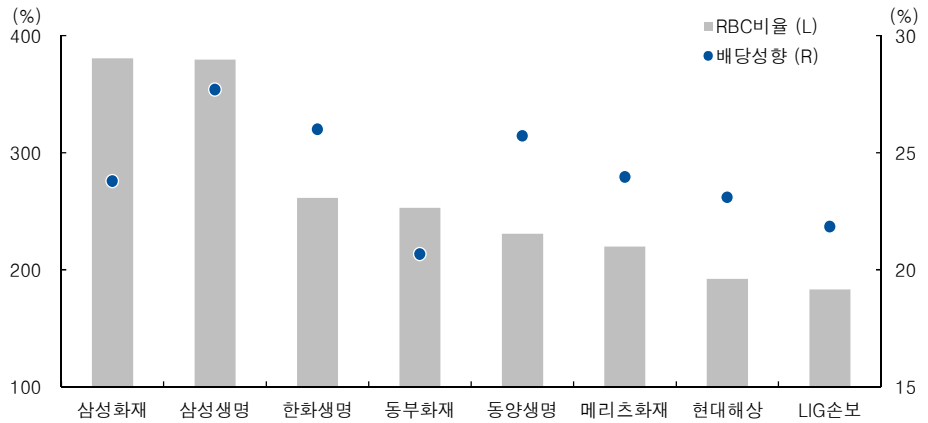
자료: DART, KDB대우증권 리서치센터

그림 1. 삼성화재의 주주환원을 추이



주: FY13은 연환산 순이익 기준으로 조정
 자료: 삼성화재, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 주요 보험사의 RBC비율 및 배당성향



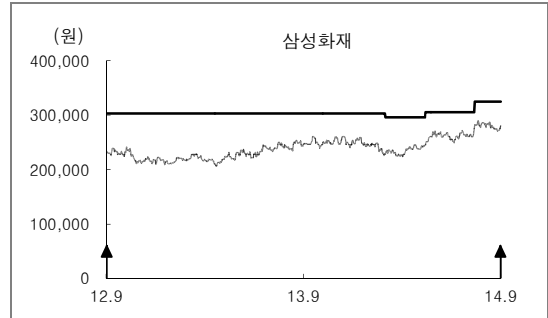
주: RBC비율은 14.6월 말 기준, 배당성향은 FY13 기준(9개월 치)
 자료: 각 사, KDB대우증권 리서치센터

삼성화재

향후 주주환원 정책은 배당 확대로 전환 예상

투자의견 및 목표주가 변동추이

종목명(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가(원)
삼성화재(000810)	2014.07.31	매수	325,000원
	2014.05.01	매수	305,000원
	2014.02.16	매수	296,000원
	2012.08.31	매수	303,000원



투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상 Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상 중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상 비중축소 : 향후 12개월 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중확대: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승 중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준 비중축소: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 비중축소(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.