# Morning Meeting Brief

## Global ETF

### 레저로 경제 정상화에 배팅

- 8월 둘째 주 상대적 회복이 늦었던 에너지, 레저, 항공 섹터 ETF가 수익률 상위를 차지
- 일상 속 소비 성격의 레저(레스토랑, 호텔)와 코로나19로 새로운 비즈니스 모델로 전환 중인 카지노&게임이 레저 섹터 회복을 견인
- 향후 경제 정상화 과정 속 주가 회복이 부진했던 섹터(에너지, 레저, 항공, 은행) 상승 전망. 다만 섹터별 속도는 차별화
- 레저 ETF: PEJ – 레스토랑, 방송, 영화 등 일상 속 소비 성격 섹터 구성. BJK – 카지노&게임 비중 85% 이상

문남중. namjoong.moon@daishin.com

## 산업 및 종목 분석

### [2Q20 Review] 삼성화재: 보험영업손익 개선

- 투자의견 Buy, 목표주가 260,000원 유지
- 2Q20 별도기준 순이익 2,693억원(QoQ +64.2%, YoY +37.9%)기록. 우리의 추정과 컨센서스를 각각 20.1%, 10.6% 상회. 실적호조는 1) 자동차보험손해율 하락, 2) 투자이익 증가에 기인
- 보험영업손실이 지난 2019년 1분기 이후 5개 분기 만에 –1,500억원대로 축소. 자동차 및 위험손해율에서 본연의 경쟁력을 회복하고 있음. 자동차보험 손해율과 사업비율은 하반기 개선세가 더 부각될 것

박혜진. hyejin.park@daishin.com

Global ETF

# 레저로 경제 정상화에 배팅

문남중 namjoong.moon@daishin.com
조재은 jaeun.jo@daishin.com

**8월 둘째 주 상대적 주가 회복이 늦은 에너지, 레저, 항공 섹터 ETF가 수익률 상위를 차지**

- 8월 둘째 주 미국 상장 ETF 중 에너지(iShares US Oil Equipment & Services ETF, 티커: IEZ, 수익률: +5.2%, 이하), 카지노&게임(VanEck Vectors Gaming ETF, BJK, +4.8%), 항공(US Global Jets ETF, JET, +4.3%) 섹터가 1) 기존 주도 섹터(헬스케어, IT)의 밸류에이션 부담, 2) 경제 정상화에 따른 수익 개선 기대로 수익률 상위를 차지하며 주목을 받았다.

- 에너지, 산업재, 레저 등 상대적으로 주가 회복이 늦었던 섹터는 미국 7월 CPI와 PMI가 예상치를 상회하며 향후 경기회복 기대감을 높임에 따라 상승이 두드려졌다. 섹터별로 에너지는 국제유가의 4개월 연속 상승에 힘입었고 레저는 카지노&게임 섹터의 매출회복과 인터넷으로의 비즈니스 모델 전환에 힘입어 상승했다. 항공은 미국 국무부의 여행 금지 조치 완화(8월6일, 현지시각)로 국내여행 승객 증가 기대가 상승을 뒷받침 했다.

**일상 속 소비 성격의 레저(레스토랑, 호텔)와 코로나19로 새로운 비즈니스 모델로 전환 중인 카지노&게임이 레저 섹터 회복을 견인**

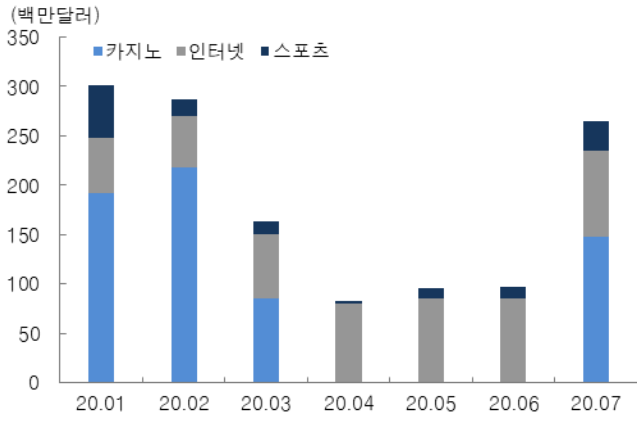
- 레저 섹터 회복은 카지노&게임 산업의 매출회복과 비즈니스 모델 전환이 견인하고 있다. 카지노&게임 산업은 코로나19로 매출이 80%이상 감소했었지만 코로나19 이후 인터넷으로 비즈니스 모델 전환을 시도 하면서 인터넷 매출이 연초 대비 68.3% 증가했다. 더불어 지난 7월 카지노 매출이 2월의 67.5% 수준까지 회복하면서 카지노&게임 산업 주가 회복을 이끌었다. 이외에 레스토랑과 호텔 예약률의 꾸준한 증가도 레저 섹터의 상승을 뒷받침 하고 있다.

- 레저 섹터 ETF로 레저 산업 전반에 투자할 수 있는 Powershares Dynamic Leisure And Entertainment Portfolio(티커: PEJ)와 카지노&게임에 집중적으로 투자할 수 있는 BJK가 있다. PEJ는 레스토랑, 엔터테인먼트(방송, 영화) 비중이 높아 일상 속 레저 산업의 성격을 띠고 있어 회복이 빠를 전망이다. BJK는 카지노&게임 비중이 85% 이상으로 카지노 섹터의 매출회복, 비즈니스 모델 전환에 따른 수혜가 가능하다.

**경제 정상화 과정 속 주가 회복이 부진했던 섹터 상승 전망. 다만 섹터별 속도는 차별화**

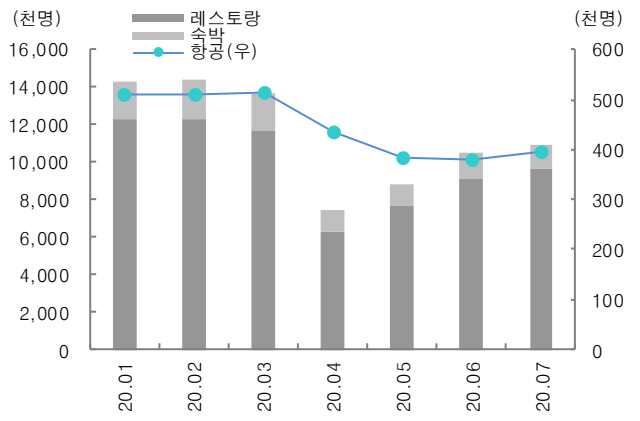
- 향후에도 경제 정상화가 지속되면서 회복이 부진했던 섹터의 상승이 이어질 것이며 섹터별 속도 차이는 존재할 것이다. 회복이 부진했던 섹터로는 에너지, 항공, 레저, 은행이 있으며 그 중 레저가 우선적으로 회복할 것으로 판단한다. 원유 수요부진, 저금리 기조 지속, 코로나19 확산 지속이 에너지, 항공, 은행 섹터 회복을 지연시킬 것이기 때문이다.

**뉴저지 카지노&게임 산업 매출 추이(채널별)**




자료: New Jersey Division of Gaming Enforcement, 대신증권 Research Center

**레저(레스토랑, 숙박)와 항공 산업 고용 회복 추이**




자료: BLS, 대신증권 Research Center

# 삼성화재 (000810)

# 보험영업손익 개선

박혜진
hyein.park@daishin.com

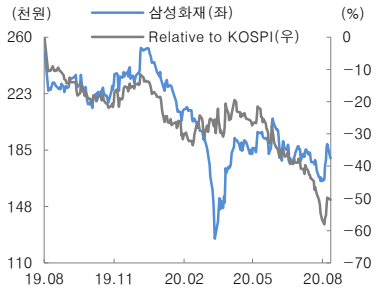
| | |
|---|---|
| 투자의견 | Buy<br>매수, 유지 |
| 6개월 목표주가 | 260,000<br>유지 |
| 현재주가<br>(20.08.18) | 179,500 |

보험업종

| 4차 산업혁명/안전등급 | Neutral Green |
|---|---|

| | |
|---|---|
| KOSPI | 2,348.24 |
| 시가총액 | 8,911십억원 |
| 시가총액비중 | 0.65% |
| 자본금(보통주) | 26억원 |
| 52주 최고/최저 | 253,000원 / 126,000원 |
| 120일 평균거래대금 | 265억원 |
| 외국인지분율 | 46.71% |
| 주요주주 | 삼성생명보험 외 6 인 18.50%<br>국민연금공단 9.94% |

| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|---|---|---|---|---|
| 절대수익률 | -3.2 | -8.7 | -12.9 | -20.2 |
| 상대수익률 | -9.3 | -24.6 | -18.0 | -34.5 |




## 안정적인 위험손해율, 개선될 자보손해율, 감소할 사업비율

- 보험영업손실이 지난 2019년 1분기 이후 5개 분기 만에 -1,500억원대로 축소. 자동차 및 위험손해율에서 본연의 경쟁력을 회복하고 있음. 자동차보험 손해율과 사업비율은 하반기 개선세가 더 부각될 것. 투자의견 Buy, 목표주가 260,000원 유지함

## 2Q20 별도기준 순이익 2,693억원(QoQ +64.2%, YoY +37.9%)기록

- 2분기 순이익은 우리의 추정 2,242억원을 20.1%, 컨센서스 2,436억원을 10.6% 상회. 실적호조는 1) 자동차보험손해율 하락, 2) 투자이익 증가에 기인
- 손해율 관련 먼저 자동차보험부문은 당 분기 82.2%(QoQ -4.1%p, YoY -6.7%p)기록. 자동차보험료 인상효과에 따른 경과보험료가 증가한 동시에 사고율 감소에 따른 경과손해액은 감소. 따라서 합산비율은 98.3%로 8개 분기 만에 100% 하회
- 위험손해율은 85.2%로 전 분기 대비로는 -0.6%p하락하였으나 전년 동기비로는 +3.8%p상승. IBNR을 제외하면 78.4%
- 보장성인보험 신계약은 380억원(QoQ -17%, YoY -0.8%)으로 감소. 경쟁이 완화되었고, 사측이 질적성장을 추구함에 따라 매출의 수준은 여기서 크게 증가하진 않을 것. 다만 장기보험 사업비율이 23.7%로 4개분기만에 하락세를 보임
- 뿐만 아니라 경쟁심화로 하락하던 13회차 유지율은 지난 1분기에 이어 당 분기에도 상승. 다만 25회차 유지율은 지속적으로 하락
- 투자이익은 부동산펀드매각익 300억원, 주식처분이익 300억원이 반영됨

(단위: 십억원, %)

| 구분 | 2Q19 | 1Q20 | 2Q20 | | | | | 3Q20F | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | 직전추정 | 잠정치 | YoY | QoQ | Consensus | 당사추정 | YoY | QoQ |
| 보험료수익 | 4,741 | 4,861 | 4,901 | 4,905 | 3.5% | 0.9% | 4,865 | 4,725 | -1.1% | -3.7% |
| 영업이익 | 284 | 252 | 296 | 388 | 36.6% | 53.8% | 350.3 | 300 | 22.7% | -22.7% |
| 순이익 | 195.3 | 164.0 | 224.2 | 269.3 | 37.9% | 64.2% | 243.6 | 198.5 | 24.3% | -26.3% |

주: 별도 기준 / 자료: 삼성화재, FnGuide, 대신증권 Research Center

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

| | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|---|
| 경과보험료 | 17,702 | 18,003 | 18,151 | 18,344 | 18,678 |
| 총영업이익 | 1,521 | 914 | 1,090 | 1,282 | 1,492 |
| 순이익 | 1,057 | 609 | 727 | 865 | 1,019 |
| ROE | 8.8 | 4.6 | 5.0 | 5.8 | 6.5 |
| EPS | 26,540 | 14,375 | 17,149 | 20,415 | 24,050 |
| BPS | 308,501 | 335,218 | 344,381 | 355,838 | 381,994 |
| PBR | 0.93 | 0.73 | 0.52 | 0.50 | 0.47 |
| PER | 10.8 | 16.9 | 10.5 | 8.6 | 7.3 |

주: IFRS 별도 기준. 자료: 삼성화재, 대신증권 Research Center

▶ Compliance Notice

- ✓ 본 자료에 수록된 내용은 당 Research Center가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- ✓ 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 위 애널리스트는 재산적 이해관계가 없습니다.
- ✓ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하였습니다.
- ✓ 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.