



BUY(Maintain)

목표주가: 40,000원
주가(4/21): 31,050원

시가총액: 18,630억원

보험

Analyst 김태현
02) 3787-4904
thkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(4/21)	2,022.10pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	34,050원	23,200원
등락률	-8.81%	33.84%
수익률	절대	상대
1M	0.0%	-1.6%
6M	16.5%	17.7%
1Y	30.2%	38.1%

Company Data

발행주식수	60,000천주
일평균 거래량(3M)	238천주
외국인 지분율	19.18%
배당수익률(16E)	3.0%
BPS(16E)	36,938원
주요 주주	KB금융지주 33.29%
	KB손해보험자주 12.53%

투자지표

(십억원, IFRS 별도)	2015	2016E	2017E	2018E
원수보험료	9,119	9,404	9,615	9,773
보험영업이익	-458	-416	-414	-404
투자영업이익	680	740	782	826
영업이익	221	324	369	422
세전이익	226	329	376	428
순이익	174	252	288	328
EPS(원)	3,111	4,196	4,797	5,474
증감률(%YoY)	47.3	34.9	14.3	14.1
PER(배)	9.4	7.4	6.5	5.7
BPS(원)	37,190	36,938	40,812	45,231
PBR(배)	0.8	0.8	0.8	0.7
합산비율(%)	105.6	104.9	104.8	104.6
운용수익률(%)	3.5	3.4	3.3	3.3
ROE(%)	8.8	11.7	12.3	12.7

Price Trend



실적 Review

KB손해보험 (002550)

불확실성 해소가 향후 모멘텀



KB손해보험의 1분기 순이익은 699억원으로 시장 컨센서스를 11% 하회했습니다. 투자 쪽 부진과 장기위험손해율 상승이 실적 개선폭 감소를 야기했습니다. 자본 이슈가 제차 부각될 수 있는 시기에 신임 CEO부임의 적극적인 자본확충 불확실성에 대한 대응이 주가 모멘텀으로 작용할 수 있습니다. 이에 동사에 대한 목표주가 40,000원과 관심종목을 유지합니다.

>>> 1분기 순이익 699억원으로 컨센서스 11% 하회

KB손해보험의 1분기 당기순이익은 699억원(+1.8%YoY, +1.7%QoQ)으로 당사 추정치를 6.7% 하회했다. 시장 컨센서스를 11% 하회하는 실적이다. 보험 영업이익은 개선됐으나, 투자수익률이 50bpYoY 하락하며 1.2%감소했다.

효율 면에선 자동차보험 및 일반보험 손해율은 80.5%, 79.5%로 전년동기비 각각 3.8%p, 8.9%p 개선됐으나, 장기위험손해율이 1.8% 악화됐다. 동사의 일평균 장기위험손해율은 상승했다. (1Q15 일평균 장기위험손해율 4.38% → 1Q16 일평균 장기위험손해율 4.48%).

3월 당기순이익은 104억원으로 전년동기비 37% 감소했는데, 실적 악화의 주요인은 투자수익률 하락(-1.8%pYoY)이다. 3월 특이요인으로는 기업여신 대 손처리 비용과 수익증권 손상차손이 있다. 3월 일평균 위험손해율은 전년동기비 하락했다.

>>> 불확실성 해소가 모멘텀

KB손해보험의 주가 모멘텀은 불확실성 해소에서 발생할 수 있다. 작년 KB금융지주의 자회사로 편입된 이후, 꾸준히 제기되어 왔던 자본확충에 대한 불확실성은 동사 주가 상승을 제한하는 요인으로 작용했다. 최근 KB금융지주의 현대증권 인수로 지체되는 모습이나, 새로운 CEO 부임 이후 이에 대한 적극적인 대응이 예상된다. 새로운 지급여력비율 제도 도입을 앞두고 자본에 대한 이슈가 제차 부각될 수 있는 시기에 대주주의 풍부한 자금여력은 동사 주가에 긍정적으로 작용할 전망이다.

>>> 목표주가 40,000원 유지

KB손해보험에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 40,000원을 유지한다. 점진적인 지급여력비율 강화 규제 하에서 자금여력이 풍부한 대주주의 지원과 2분기부터 본격적으로 가시화될 수익성 개선이 매력적이다.

KB손해보험 1분기 실적 Review (단위: 십억원, %, %p)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16E	%YoY	%QoQ	당사추정치	컨센서스
원수보험료	2,270	2,252	2,272	2,326	2,356	3.8	0.7	2,387	
경과보험료	2,013	2,020	2,049	2,059	2,068	2.8	0.4	2,127	
발생손해액	1,732	1,771	1,841	1,713	1,749	1.0	2.1	1,819	
순사업비	369	381	368	424	391	5.9	-7.8	389	
보험영업이익	-89	-132	-161	-78	-72			-80	
투자영업이익	181	184	157	158	178	-1.2	12.9	178	
영업이익	92	52	-3	80	106	15.8	32.3	98	
세전이익	90	50	-2	88	92	1.8	4.5	98	
당기순이익	69	38	-2	69	70	1.8	1.7	75	78
합산비율(%)	104.4	106.5	107.8	103.8	103.5	-0.9	-0.3	104.0	
손해율	86.1	87.7	89.9	83.2	84.6	-1.5	1.4	85.5	
장기	86.4	86.1	84.5	83.8	86.0	-0.4	2.2	86.2	
장기위험	87.6	84.2	79.7	78.1	89.5	1.9	11.4		
자동차	84.3	85.5	89.3	93.8	80.5	-3.8	-13.3	83.0	
일반	88.4	129.8	197.3	10.9	79.5	-8.9	68.6	91.0	
사업비율	18.4	18.9	18.0	20.6	18.9	0.5	-1.7	18.5	
운용자산이익률(%)	3.9	3.9	3.2	3.1	3.4	-0.5	0.3	3.4	
ROE (%)	15.1	8.2	-0.4	13.9	12.9	-2.2	-1.0	13.7	

자료: KB손해보험, 키움증권

손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산	2014	2015	2016E	2017E	2018E
원수보험료	8,840	9,119	9,404	9,615	9,773
장기보험	6,204	6,408	6,535	6,614	6,687
자동차보험	1,713	1,832	1,947	2,043	2,090
일반보험	924	880	922	958	995
보유보험료	7,888	8,231	8,493	8,672	8,800
경과보험료	7,806	8,141	8,430	8,608	8,735
발생손해액	6,881	7,057	7,275	7,428	7,531
장기보험	5,211	5,291	5,496	5,595	5,672
자동차보험	1,283	1,427	1,486	1,537	1,557
일반보험	347	338	292	296	302
손사업비	1,440	1,543	1,572	1,593	1,608
보험영업이익	-515	-458	-416	-414	-404
투자영업이익	656	680	740	782	826
총영업이익	141	221	324	369	422
세전이익	134	226	329	376	428
법인세비용	24	53	77	88	100
당기순이익	109	174	252	288	328

주: FY13은 결산월 변경으로 9개월 기준, EPS, ROE, 투자수익률은 연환산

대차대조표

(단위: 십억원)

12월 결산	2014	2015	2016E	2017E	2018E
자산총계	23,135	26,504	28,663	30,488	32,971
운용자산	18,246	20,738	22,668	24,059	25,896
현예금및예차금	950	802	834	880	947
유가증권	9,957	11,751	12,940	13,752	14,805
주식	492	541	586	621	668
채권	5,167	5,987	6,549	6,948	7,478
수익증권	1,329	1,532	1,682	1,786	1,923
기타	2,968	3,690	4,124	4,397	4,737
대출	6,268	7,026	7,642	8,102	8,719
부동산	1,071	1,160	1,251	1,324	1,425
비운용자산	3,144	3,044	3,137	3,543	3,899
특별계정자산	1,744	2,722	2,858	2,887	3,175
부채총계	21,400	24,427	26,447	28,039	30,257
책임준비금	18,320	20,373	22,065	23,533	25,330
장기저축성보험료적립금	15,321	17,135	18,749	20,199	21,943
지급준비금	1,747	1,898	2,010	2,012	2,049
미경과보험료적립금	1,154	1,229	1,196	1,197	1,197
기타부채	933	1,061	1,240	1,334	1,437
특별계정부채	2,147	2,992	3,141	3,173	3,490
자본총계	1,734	2,077	2,216	2,449	2,714
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	50	181	181	181	181
이익잉여금	1,459	1,577	1,805	2,038	2,303

투자지표

(단위: %)

12월 결산	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성(%)					
원수보험료	33.2	3.2	3.1	2.2	1.6
장기보험	33.0	3.3	2.0	1.2	1.1
자동차보험	45.2	6.9	6.3	5.0	2.3
일반보험	16.3	-4.7	4.8	3.9	3.9
경과보험료	30.4	4.3	3.5	2.1	1.5
영업이익	-18.0	57.0	46.6	13.7	14.4
당기순이익	-7.8	59.1	44.9	14.3	14.1
운용자산	19.2	13.7	9.3	6.1	7.6
자본총계	19.0	19.8	6.2	10.5	10.9
매출구성(%)					
장기보험	70.2	70.3	69.5	68.8	68.4
자동차보험	19.4	20.1	20.7	21.3	21.4
일반보험	10.4	9.6	9.8	10.0	10.2
수익성과효율성(%)					
손해율	88.1	86.7	86.3	86.3	86.2
장기보험	87.2	85.2	86.6	87.1	87.4
자동차보험	89.6	88.3	85.2	84.0	83.1
일반보험	97.6	108.0	85.6	83.2	81.6
사업비율	18.4	19.0	18.6	18.5	18.4
합산비율	106.6	105.6	104.9	104.8	104.6
운용자산이익률	3.9	3.5	3.4	3.3	3.3

투자지표

(단위: 원, 배, %)

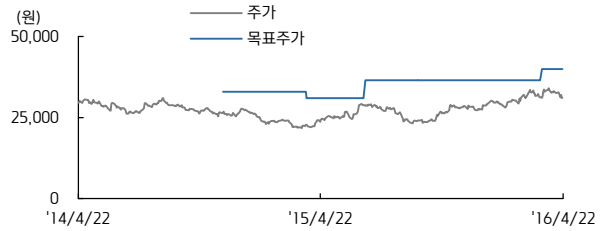
12월 결산	2014	2015	2016E	2017E	2018E
Valuation지표					
EPS	2,112	3,111	4,196	4,797	5,474
EPSGrowth(%)	-30.8	47.3	34.9	14.3	14.1
BPS	33,549	37,190	36,938	40,812	45,231
PER	12.8	9.4	7.4	6.5	5.7
PBR	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7
ROA	0.5	0.7	0.9	1.0	1.0
ROE	6.8	8.8	11.7	12.3	12.7
DPS	500	400	923	1,055	1,204
배당성향	23.7	13.8	22.0	22.0	22.0
배당수익률	1.9	1.4	3.0	3.4	3.9
재무건전성지표					
보유보험료/자기자본	4.5	4.0	3.8	3.5	3.2
총자산/자기자본	13.3	12.8	12.9	12.5	12.1
보험계약준비금/보유보험료	1.9	2.1	2.2	2.3	2.5

- 당사는 4월 21일 현재 KB손해보험' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
KB손보(002550)	2014/11/27	BUY(Reinitiate)	33,000원
	2015/01/02	BUY(Maintain)	33,000원
	2012/01/12	BUY(Maintain)	33,000원
	2015/04/01	BUY(Maintain)	31,000원
	2015/06/29	BUY(Maintain)	36,500원
	2015/08/03	BUY(Maintain)	36,500원
	2015/10/01	BUY(Maintain)	36,500원
	2015/10/13	BUY(Maintain)	36,500원
	2015/11/09	BUY(Maintain)	36,500원
	2015/11/24	BUY(Maintain)	36,500원
	2016/01/29	BUY(Maintain)	36,500원
	2016/03/02	BUY(Maintain)	36,500원
	2016/03/21	BUY(Maintain)	40,000원
	2016/04/01	BUY(Maintain)	40,000원
	2016/04/22	BUY(Maintain)	40,000원

목표주가 추이



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용 기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2015/3/1~2016/3/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	94.51%
중립	10	5.49%
매도	0	0.00%