



Buy(Maintain)

목표주가: 35,000원
주가(1/9): 25,600원

시가총액: 15,360억원

보험

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

Stock Data

KOSPI (1/9)	2,048.78pt		
52주 주가동향	최고가	최저가	
최고/최저가대비	34,050원	25,150원	
등락율	-24.82%	1.79%	
수익률	절대	상대	
	1M	-10.2%	-11.2%
	6M	-3.0%	-7.1%
	1Y	-13.7%	-19.2%

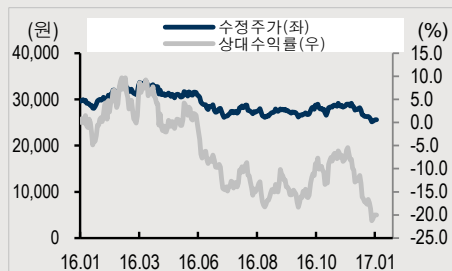
Company Data

발행주식수	66,500천주
일평균 거래량(3M)	217천주
외국인 지분율	23.73%
배당수익률(16E)	2.5%
BPS(16E)	36,214원
주요 주주	KB금융지주 39.81%
	국민연금공단 8.94%

투자지표

(십억원, IFRS 별도)	2015	2016E	2017E	2018E
원수보험료	9,119	9,435	9,592	9,695
보험영업이익	-458	-248	-274	-256
투자영업이익	680	688	725	753
영업이익	221	439	451	497
세전이익	226	380	420	455
순이익	174	288	318	345
EPS(원)	3,111	4,560	4,787	5,187
증감률(%YoY)	47.3	46.6	5.0	8.3
PER(배)	9.4	5.6	5.3	4.9
BPS(원)	37,190	36,214	38,581	42,810
PBR(배)	0.8	0.7	0.7	0.6
합산비율(%)	105.6	102.9	103.2	103.0
운용수익률(%)	3.5	3.2	3.1	3.0
ROE(%)	8.8	13.2	13.1	12.7

Price Trend



KB손해보험 (002550)

다양한 대안 속의 묘수가 필요



전날 KB손해보험은 애널리스트 간담회를 통해 유상증자 실시 배경과 자본확충 계획을 설명했습니다. 금번 간담회를 통해 당사는 RBC비율 150% 유지 의지를 피력했고 연말 RBC 비율이 160%대라는 점을 감안 시, 중기적으로 추가 자본확충은 불가피해 보입니다. 자본확충의 다양한 수단을 보유한 당사는 다양한 관계자 이해의 합의를 찾을 수 있는 방안이 필요합니다.

>>> KB손해보험, 애널리스트 간담회 개최

전일 KB손해보험은 애널리스트 간담회를 개최했다. 개최 목적은 28일 발표한 제 3차 유상증자 실시 배경 및 향후 자본확충 계획이었다.

당사는 28일 1,706억원 규모의 대주주 대상 제 3차 배정 유상증자를 발표했다. 유상증자의 이유는 RBC비율 하락에 따른 자본확충이다. 당사는 연말 RBC비율을 154.2%로 예상했고, 150% 미만으로 떨어지지 않기 위해 유상증자를 단행했다. 제 3차 배정 유상증자 방안을 선택한 이유는 1) 적시성, 2) 조달효과(자본항구성), 3) 자본조달비용, 4) ROE를 제시했다. 금번 유상증자로 당사의 연말 RBC비율은 10.2%p 상승한 164.6%에서 마무리될 것으로 예상된다.

향후 자본확충 계획에 대한 KB손해보험의 입장은 보험사의 자본확충 필요성은 당분간 지속적으로 제기될 이슈이며 대안별 특성을 활용, 자본확충이 가능하도록 준비하겠다는 것이다.

>>> 대안은 다양하나, 묘수가 필요

중기적으로 당사의 추가 자본확충 이슈가 제기될 가능성은 크다. 미국이 기준 금리를 인상할 것으로 알려진 가운데 국내 금리 변동성 확대가 예상되고, 보험업계의 IFRS17 시행을 앞두고 금융당국의 자본규제 강화가 동시에 진행되고 있기 때문이다. 이는 대다수 보험사가 처한 상황이다. KB손해보험은 RBC 비율 150% 유지 의지를 강하게 피력했다.

보험업계가 자본확충에 대응할 방안은 다양하다. 후순위채 및 신증자본증권 발행, 자사주 매각, 유상증자 등이다. KB손해보험의 후순위채와 신증자본증권 발행 가능 규모는 각각 약 6,750억원, 3,300억원이다. KB손해보험은 KB금융지주 자회사로서 대주주의 넉넉한 자본을 활용, 업계 내 지위 상승도 가능한 상황이다. 주가는 이미 이를 반영해왔다.

금번 유상증자 이후 제 3자배정 가능 유상증자규모는 약 2,200억원(8,500,000주)이며, 실행 시 KB금융지주의 KB손보 지분율은 46.6%가 된다. 정관 변경 및 주식 교환을 위해서는 주주총회의 특별결의가 필요하다는 점에서, 당사는 KB금융지주가 KB손해보험을 완전 자회사화하기 위해선 추가 연결고리가 필요하다고 판단한다.

KB금융지주는 KB손보 자본확충을 위한 다양한 수단을 가지고 있다. 대주주와 소액주주의 이익을 절충하면서 대다수가 만족할 수 있는 한 수가 필요하다.

손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산	2014	2015	2016E	2017E	2018E
원수보험료	8,840	9,119	9,435	9,592	9,695
장기보험	6,204	6,408	6,504	6,540	6,559
자동차보험	1,713	1,832	2,046	2,131	2,180
일반보험	924	880	886	920	956
보유보험료	7,888	8,231	8,568	8,733	8,810
경과보험료	7,806	8,141	8,442	8,590	8,667
발생손해액	6,881	7,057	7,123	7,274	7,323
장기보험	5,211	5,291	5,376	5,427	5,448
자동차보험	1,283	1,427	1,497	1,583	1,625
일반보험	347	338	250	263	250
순사업비	1,440	1,543	1,568	1,590	1,601
보험영업이익	-515	-458	-248	-274	-256
투자영업이익	656	680	688	725	753
총영업이익	141	221	439	451	497
세전이익	134	226	380	420	455
법인세비용	24	53	91	101	110
당기순이익	109	174	288	318	345

대차대조표

(단위: 십억원)

12월 결산	2014	2015	2016E	2017E	2018E
자산총계	23,135	26,504	29,145	31,000	33,389
운용자산	18,246	20,738	22,699	24,092	25,799
현예금및예치금	950	968	582	527	549
유가증권	9,957	12,010	13,795	14,786	15,862
주식	492	450	349	330	345
채권	5,167	5,884	6,968	7,523	8,084
수익증권	1,329	1,623	1,812	1,948	2,094
기타	2,968	4,053	4,666	4,984	5,340
대출	6,268	6,713	5,478	4,955	5,049
부동산	1,071	1,047	831	745	757
비운용자산	3,144	3,044	3,264	3,695	4,055
특별계정자산	1,744	2,722	3,181	3,213	3,535
부채총계	21,400	24,427	26,854	28,434	30,542
책임준비금	18,320	20,373	22,409	23,859	25,549
장기저축성보험료적립금	15,321	17,135	18,936	20,338	22,010
지급준비금	1,747	1,898	2,002	2,039	2,039
미경과보험료적립금	1,154	1,229	1,356	1,350	1,349
기타부채	933	1,061	1,304	1,402	1,502
특별계정부채	2,147	2,992	3,141	3,173	3,490
자본총계	1,734	2,077	2,291	2,566	2,847
자본금	30	30	33	33	33
자본잉여금	50	181	348	348	348
이익잉여금	1,459	1,577	1,842	2,117	2,398

투자지표

(단위: %)

12월 결산	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성(%)					
원수보험료	33.2	3.2	3.5	1.7	1.1
장기보험	33.0	3.3	1.5	0.6	0.3
자동차보험	45.2	6.9	11.7	4.2	2.3
일반보험	16.3	-4.7	0.7	3.9	3.9
경과보험료	30.4	4.3	3.7	1.7	0.9
영업이익	-18.0	57.0	98.5	2.7	10.2
당기순이익	-7.8	59.1	66.0	10.4	8.3
운용자산	19.2	13.7	9.5	6.1	7.1
자본총계	19.0	19.8	10.3	12.0	11.0
매출구성(%)					
장기보험	70.2	70.3	68.9	68.2	67.7
자동차보험	19.4	20.1	21.7	22.2	22.5
일반보험	10.4	9.6	9.4	9.6	9.9
수익성과효율성(%)					
손해율	88.1	86.7	84.4	84.7	84.5
장기보험	87.2	85.2	85.5	85.8	85.9
자동차보험	89.6	88.3	82.5	83.4	83.7
일반보험	97.6	107.9	73.0	71.5	65.2
사업비용	18.4	19.0	18.6	18.5	18.5
합산비용	106.6	105.6	102.9	103.2	103.0
운용자산이익률	3.9	3.5	3.2	3.1	3.0

투자지표

(단위: 원, 배, %)

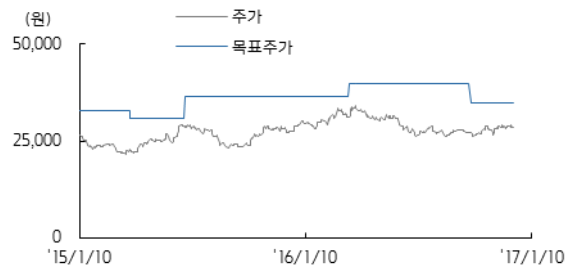
12월 결산	2014	2015	2016E	2017E	2018E
Valuatio지표					
EPS	2,112	3,111	4,560	4,787	5,187
EPSGrowth(%)	-30.8	47.3	46.6	5.0	8.3
BPS	33,549	37,190	36,214	38,581	42,810
PER	12.8	9.4	5.6	5.3	4.9
PBR	0.8	0.8	0.7	0.7	0.6
ROA	0.5	0.7	1.0	1.1	1.1
ROE	6.8	8.8	13.2	13.1	12.7
DPS	500	400	651	957	1,037
배당성향	23.7	13.8	15.0	20.0	20.0
배당수익률	1.9	1.4	2.5	3.7	4.1
재무건전성지표					
보유보험료/자기자본	4.5	4.0	3.7	3.4	3.1
총자산/자기자본	13.3	12.8	12.7	12.1	11.7
보험계약준비금/보유보험료	1.9	2.1	2.2	2.3	2.5

- 당사는 1월 10일 현재 'KB손해보험' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 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
KB손해보험(002550)	2014/11/27	BUY(Reinitiate)	33,000원
	2015/01/02	BUY(Maintain)	33,000원
	2015/04/01	BUY(Maintain)	31,000원
	2015/06/01	BUY(Maintain)	31,000원
	2015/06/29	BUY(Maintain)	36,500원
	2015/07/09	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
	2016/05/27	BUY(Maintain)	40,000원
	2016/07/01	BUY(Maintain)	40,000원
	2016/07/19	BUY(Maintain)	40,000원
	2016/08/01	BUY(Maintain)	40,000원
	2016/09/01	BUY(Maintain)	40,000원
	2016/10/04	BUY(Maintain)	35,000원
	2016/10/19	BUY(Maintain)	35,000원
	2016/10/21	BUY(Maintain)	35,000원
	2016/12/01	BUY(Maintain)	35,000원
	2017/01/10	BUY(Maintain)	35,000원

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 (2016/01/01~2016/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	175	95.15%
중립	7	3.85%
매도	0	0.00%