



BUY(Maintain)

목표주가: 33,000원(하향)

주가(2/21): 25,500원

시가총액: 16,958억원

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

Stock Data

KOSPI(2/21)		
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	34,050원	24,400원
등락률	-25.11%	4.51%
수익률	절대	상대
1M	0.2%	-1.6%
6M	-6.3%	-8.3%
1Y	-18.5%	-25.8%

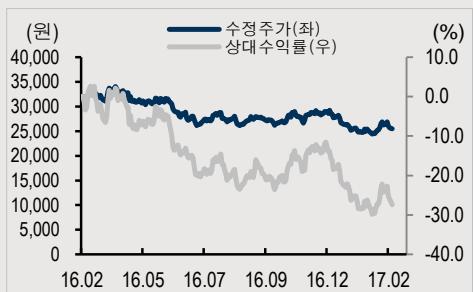
Company Data

발행주식수	66,500천주
일평균 거래량(3M)	239천주
외국인 지분율	19.76%
배당수익률(17E)	2.5%
BPS(17E)	38,541원
주요 주주	KB금융지주 39.81%
	국민연금공단 8.94%

투자지표

(십억원, IFRS 별도)	2015	2016P	2017E	2018E
원수보험료	9,119	9,425	9,591	9,687
보험영업이익	-458	-262	-287	-272
투자영업이익	680	703	743	771
영업이익	221	441	455	499
세전이익	226	382	424	457
순이익	174	290	322	346
EPS(원)	3,111	4,580	4,837	5,210
증감률(%YoY)	47.3	47.2	5.6	7.7
PER(배)	9.4	5.7	5.3	4.9
BPS(원)	37,190	38,507	38,541	43,083
PBR(배)	0.8	0.7	0.7	0.6
합산비율(%)	105.6	103.1	103.3	103.1
운용수익률(%)	3.5	3.2	3.1	3.0
ROE(%)	8.8	12.8	12.9	12.8

Price Trend



실적 Review

KB손해보험 (002550)

대주주의 넉넉한 자본 vs. 수급 불확실성



KB손해보험의 4분기 순이익은 511억원으로 시장 컨센서스를 10% 하회했습니다. 효율 면에서 자동차보험 손해율은 안정화된 반면, 장기와 일반손해율이 상승했습니다. 자본 규제 강화 환경 하에 대주주의 넉넉한 자본여력은 긍정적이나 수급 불확실성은 존재합니다.

>>> 4분기 순이익 511억원으로 당사 추정치 부합

KB손해보험의 4분기 당기순이익은 511억원(-25.7%YoY, -19.3%QoQ)으로 당사 추정치에 부합했다. 시장컨센서스는 11% 하회했다.

효율 면에서 자동차보험 손해율은 안정화됐으나, 일반보험과 장기위험손해율은 악화됐다. 동사의 4분기 자동차보험 손해율은 87.3%로 전년동기비 6.4%p 하락했다. 반면, 일반보험과 장기위험손해율은 80.5%와 88.1%로 각각 69.6%pYoY, 10%pYoY 상승했다. 일반보험은 작년 회계조정에 따른 기저 효과와 국내 고액사고 영향으로 급등했다. 장기위험손해율 상승엔 재보험할인 환급금 지급 130억원 영향도 있다.

연간 효율 측면에서 자동차보험 및 일반보험 손해율이 전년동기비 6.4%p, 34.2%p 하락하며 안정화된 반면, 장기위험손해율은 5.3%p 상승했다. 장기위험손해율은 급등했으나 87.6%로 경쟁사 대비 여전히 양호한 수준에 머물러 있다. 사업비율도 신계약비 추가상각이 발생하지 않고 효율화에 힘쓴 결과 0.2%p 하락했다.

연말 RBC비율은 아직 공시되지 않았으나, 유증 후 170% 내외를 기록했을 것으로 예상된다.

>>> 대주주의 넉넉한 자본여력 긍정적이나, 수급 불확실성 존재

보험업계에 대해 중기적으로 자본규제가 강화되는 환경에서 동사는 대주주의 넉넉한 자본여력을 보유하고 있다는 점이 긍정적이다. 대주주 지원 하에 업계 내 지위 강화가 가능하기 때문이다.

다만 수급 불확실성은 존재한다. KB금융이 장기적으로 KB손해보험의 완전자회사화를 모색할 것으로 알려진 가운데 방법론적인 면에서 불확실성이 현재 주가 상승을 제한하는 모습이다. 시장에서 우려하는 주식스왑과 정관변경(제3자 배정 유증 물량 증가)을 위해선 주주총회의 특별결의가 필요하고 동사가 현재 가능한 제3자배정 유증을 모두 단행하더라도 대주주의 지분율이 48%에 불과하다는 점을 감안하면, 완전자회사까지 추가 연결고리는 필요한 상황이다. 동사에 대한 목표주가를 기존 3.5만원에서 3.3만원으로 하향한다.

KB손해보험 4분기 실적 Review (단위: 십억원, %, %p)

	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16P	%YoY	%QoQ	당사추정치	컨센서스
원수보험료	2,326	2,356	2,348	2,329	2,392	2.8	2.7	2,402	
경과보험료	2,059	2,068	2,107	2,121	2,130	3.4	0.4	2,146	
발생손해액	1,713	1,749	1,776	1,757	1,820	6.3	3.6	1,841	
순사업비	424	391	389	389	417	-1.8	7.1	398	
보험영업이익	-78	-72	-58	-25	-107	37.6	321.9	-93	
투자영업이익	158	178	207	139	179	13.2	28.9	163	
영업이익	80	106	149	113	72	-10.3	-36.5	70	
세전이익	88	92	139	83	67	-23.5	-19.3	66	
당기순이익	69	70	105	63	51	-25.7	-19.3	50	58
합산비율(%)	103.8	103.5	102.8	101.2	105.0	1.2	3.8	104.3	
손해율	83.2	84.6	84.3	82.8	85.4	2.3	2.6	85.8	
장기	83.8	86.0	85.3	85.8	85.1	1.3	-0.6	85.1	
자동차	93.8	80.5	82.3	77.4	87.3	-6.4	9.9	89.5	
일반	11.0	79.4	76.5	59.1	80.5	69.6	21.4	77.6	
사업비율	20.6	18.9	18.5	18.4	19.6	-1.0	1.2	18.6	
운용자산이익률(%)	3.1	3.4	3.9	2.5	3.1	0.0	0.6	2.9	
ROE (%)	13.8	12.8	18.1	10.2	9.3	-4.5	-0.9	8.2	

자료: KB손해보험, 키움증권

KB손해보험 분기별 실적 추이 (단위: 십억원, %, %p)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16P	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	FY15	FY16P	FY17E
원수보험료	2,356	2,348	2,329	2,392	2,430	2,398	2,358	2,405	9,119	9,425	9,591
영업이익	106	149	113	72	128	146	119	62	221	441	455
당기순이익	70	105	63	51	92	105	84	40	174	290	322
합산비율(%)	103.5	102.8	101.2	105.0	102.5	102.0	103.2	105.6	105.6	103.1	103.3
투자수익률(%)	3.4	3.9	2.5	3.1	3.1	3.2	3.1	3.0	3.5	3.2	3.1
ROE(%)	12.8	18.1	10.2	9.3	14.9	16.8	12.8	6.1	8.8	12.8	12.9

자료: KB손해보험, 키움증권

KB손해보험 월별 실적 상세 내역 (단위: 십억원%, %)

	2015년												2016년												%YoY	%MoM	2015.1~12	2016.1~12	%YoY
	12월	1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월	%YoY	%MoM														
손익	원수보험료	797	808	749	799	774	781	793	798	765	767	786	788	818	2.6%	3.8%	9,119.4	9,424.5	3.3%										
	경과보험료	688	689	679	700	697	705	704	707	707	707	719	710	702	2.0%	-1.1%	8,141.5	8,426.6	3.5%										
	발생손해액	554	583	574	592	587	595	593	592	595	570	600	601	620	11.8%	3.1%	7,056.7	7,102.1	0.6%										
	사업비	165	126	130	135	132	127	129	131	125	133	130	130	156	-5.5%	19.8%	1,543.3	1,586.7	2.8%										
	보험영업이익	-31	-20	-25	-27	-22	-17	-18	-16	-12	3	-11	-21	-74			-458.5	-262.3											
	계산서	38	65	68	46	72	69	66	64	58	17	63	56	60	55.2%	6.0%	679.7	703.0	3.4%										
	투자영업이익	7	45	43	19	50	52	48	48	46	20	52	35	-14	-307.5%	-141.4%	221.2	440.8	99.3%										
	세전이익	22	41	38	14	47	47	44	50	30	4	49	32	-1	-106.4%	-104.3%	226.3	393.8	74.0%										
	순이익	18	31	29	10	36	36	34	38	23	3	37	24	-4	-123.1%	-117.5%	173.7	295.8	70.2%										
	ROE	10.7	17.3	15.2	5.5	18.9	18.9	17.0	18.1	10.8	1.4	18.3	12.9	-2.2	-12.9	-15.1	9.1	13.1	4.0										
재무	총자산	26,504	26,979	27,339	27,516	27,349	27,660	28,230	28,210	28,309	28,661	28,568	28,608	29,352	10.7%	2.6%	26,504	29,352	10.7%										
	자기자본	2,077	2,204	2,314	2,250	2,274	2,294	2,466	2,525	2,510	2,506	2,378	2,132	2,436	17.3%	14.3%	2,077	2,436	17.3%										
	상태표	24,427	24,775	25,025	25,266	25,075	25,366	25,764	25,686	25,799	26,154	26,190	26,476	26,917	10.2%	1.7%	24,427	26,917	10.2%										
	총자산/자기자본(%)	1,276	1,224	1,182	1,223	1,202	1,206	1,145	1,117	1,128	1,144	1,201	1,342	1,205	-71	-137	1,276	1,205	-71										
매출	원수보험료	797	808	749	799	774	781	793	798	765	767	786	788	818	2.6%	3.8%	9,119	9,425	3.3%										
	장기	542	537	533	543	540	541	544	542	543	543	550	546	550	1.4%	0.8%	6,408	6,511	1.6%										
	자동차	170	162	154	182	166	167	172	174	168	160	171	173	183	8.1%	6.0%	1,832	2,031	10.9%										
	일반	85	109	62	75	68	74	77	81	55	64	65	69	84	-0.5%	22.7%	880	883	0.3%										
	경과보험료	688	689	679	700	697	705	704	707	707	707	719	710	702	2.0%	-1.1%	8,141	8,427	3.5%										
	장기	521	517	516	524	523	525	526	524	521	525	531	528	516	-0.9%	-2.2%	6,212	6,276	1.0%										
	자동차	142	145	137	148	146	151	148	155	156	151	157	153	159	475.3%	4.1%	1,616	1,807	11.8%										
	일반	25	26	26	28	29	29	30	29	30	30	31	29	27	5.7%	-9.7%	313	343	9.6%										
	장기신계약	9.8	6.5	6.4	9.4	6.7	6.8	7.3	6.3	6.2	6.1	6.5	6.6	8.3	-15.4%	25.6%	98	83	-15.1%										
유지율	보장성	9.2	5.7	6.3	8.8	6.2	6.4	6.8	6.4	6.7	6.1	6.3	6.3	8.1	-12.2%	28.1%	85.0	80.1	-5.9%										
	인보험	8.6	5.2	5.7	8.2	5.6	5.7	6.0	5.7	6.1	5.4	5.5	5.5	7.1	-16.6%	29.5%	77.8	71.6	-8.0%										
	재물보험	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7	0.8	0.7	0.7	0.7	0.8	0.9	48.2%	18.4%	7.2	8.5	16.7%											
	저축성	0.6	0.8	0.2	0.6	0.5	0.4	0.5	-0.1	-0.5	-0.0	0.2	0.3	0.2	-61.5%	-23.9%	12.7	3.0	-76.6%										
	보장성비중(%)	93.5	88.1	97.3	93.8	93.1	93.7	93.5	102.3	108.2	100.2	97.1	95.1	97.0	3.6	1.9	87.0	96.4	9.4										
	인보험비중(%)	87.0	79.3	88.1	86.9	84.0	83.6	83.0	91.0	97.4	89.4	84.4	83.1	85.7	-1.3	2.6	79.6	86.2	6.7										
	13월차	83.4	87.1	83.7	83.6	87.3	84.3	83.4	81.7	83.7	85.0	81.5	81.3	81.8	-1.6	0.5													
	25월차	66.5	70.5	68.6	75.3	75.6	70.3	70.1	71.7	72.0	72.2	71.2	72.9	73.2	6.7	0.3													
효율	합산비용	105	103	104	104	103	102	103	102	102	100	102	103	111	6.0	7.5	105.7	103.1	-2.6										
	손해율	80.5	84.6	84.6	84.6	84.2	84.4	84.2	83.7	84.1	80.7	83.5	84.6	88.3	7.7	3.6	86.7	84.3	-2.4										
	장기보험	84.7	85.3	85.3	87.2	84.6	84.8	86.5	86.2	86.3	84.8	83.4	83.8	88.3	3.5	4.5	85.2	85.5	0.3										
	장기위험	83.6	86.9	86.3	95.0	85.0	84.4	90.6	85.8	88.3	84.9	80.6	83.9	100.9	17.3	17.0	82.3	87.6	5.3										
	자동차보험	98.1	82.4	81.2	77.9	85.2	83.2	78.5	79.0	80.5	72.8	85.1	87.5	89.4	-8.7	1.8	88.3	81.9	-6.4										
투자	일반보험	-105.7	82.5	86.7	70.1	73.4	82.8	72.6	63.5	65.3	49.6	75.4	85.2	81.3	187.0	-3.9	107.9	73.7	-34.2										
	사업비율	24.0	18.3	19.2	19.3	19.0	18.1	18.3	18.6	17.7	18.9	18.1	18.4	22.3	-1.8	3.9	19.0	18.8	-0.2										
	운용자산	20,738	20,844	21,223	21,229	21,183	21,505	22,038	21,870	21,996	22,364	22,333	22,382	23,254	12.1%	3.9%	20,738	23,254	12.1%										
	현예금 및 예치금	968	513	552	427	326	311	405	296	323	391	277	335	846	-12.6%	152.4%	968	846	-12.6%										
	주식	634	633	578	573	553	548	418	438	431	409	405	388	414	-34.7%	6.7%	634	414	-34.7%										
	채권	5,884	6,000	6,238	6,495	6,457	6,527	6,902	6,908	6,855	7,270	7,082	7,026	7,139	21.3%	1.6%	5,884	7,139	21.3%										
	수익증권	1,229	1,129	1,106	1,265	1,172	1,231	1,434	1,383	1,536	1,601	1,451	1,745	1,874	52.5%	7.4%	1,229	1,874	52.5%										
	외화유가증권	4,264	4,766	5,031	4,607	4,777	4,913	4,844	4,786	4,862	4,704	5,142	5,100	5,170	21.3%	1.4%	4,264	5,170	21.3%										
	대출채권	6,713	6,759	6,676	6,823	6,861	6,938	7,002	7,022	6,955	6,956	6,945	6,759	6,790	1.2%	0.5%	6,713	6,790	1.2%										
투자수익	부동산	1,047	1,045	1,042	1,040	1,038	1,036	1,034	1,038	1,036	1,033	1,031	1,028	1,021	-2.5%	-0.7%	1,047	1,021	-2.5%										
	38	65	68	46	72	69	66	64	58	17	63	56	60	55.2%	6.0%	680	703	3.4%											
	금융자산차순손익	5.1	8.5	9.5	4.9	2.2	4.7	6.9	2.7</																				

손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산	2014	2015	2016P	2017E	2018E
원수보험료	8,840	9,119	9,425	9,591	9,687
장기보험	6,204	6,408	6,511	6,543	6,562
자동차보험	1,713	1,832	2,031	2,131	2,180
일반보험	924	880	883	917	946
보유보험료	7,888	8,231	8,560	8,734	8,809
경과보험료	7,806	8,141	8,427	8,591	8,666
발생손해액	6,881	7,057	7,102	7,267	7,318
장기보험	5,211	5,291	5,368	5,426	5,443
자동차보험	1,283	1,427	1,481	1,576	1,622
일반보험	347	338	253	265	253
순사업비	1,440	1,543	1,587	1,611	1,620
보험영업이익	-515	-458	-262	-287	-272
투자영업이익	656	680	703	743	771
총영업이익	141	221	441	455	499
세전이익	134	226	382	424	457
법인세비용	24	53	92	102	111
당기순이익	109	174	290	322	346

대차대조표

(단위: 십억원)

12월 결산	2014	2015	2016P	2017E	2018E
자산총계	23,135	26,504	29,352	31,002	33,404
운용자산	18,246	20,738	23,254	24,681	26,422
현예금및예치금	950	968	846	540	562
유가증권	9,957	12,010	14,597	15,148	16,245
주식	492	450	358	339	353
채권	5,167	5,884	7,139	7,708	8,279
수익증권	1,329	1,623	1,856	1,996	2,144
기타	2,968	4,053	5,245	5,106	5,469
대출	6,268	6,713	6,790	7,820	8,362
부동산	1,071	1,047	1,021	1,173	1,253
비운용자산	3,144	3,044	3,092	3,108	3,447
특별계정자산	1,744	2,722	3,006	3,213	3,535
부채총계	21,400	24,427	26,917	28,439	30,539
책임준비금	18,320	20,373	22,421	23,864	25,547
장기저축성보험료적립금	15,321	17,135	18,932	20,337	22,001
지급준비금	1,747	1,898	2,023	2,077	2,079
미경과보험료적립금	1,154	1,229	1,335	1,322	1,321
기타부채	933	1,061	1,305	1,403	1,502
특별계정부채	2,147	2,992	3,141	3,173	3,490
자본총계	1,734	2,077	2,436	2,563	2,865
자본금	30	30	33	33	33
자본잉여금	50	181	348	348	348
이익잉여금	1,459	1,577	1,850	2,131	2,433

투자지표

(단위: %)

12월 결산	2014	2015	2016P	2017E	2018E
성장성(%)					
원수보험료	33.2	3.2	3.3	1.8	1.0
장기보험	33.0	3.3	1.6	0.5	0.3
자동차보험	45.2	6.9	10.9	4.9	2.3
일반보험	16.3	-4.7	0.3	3.9	3.1
경과보험료	30.4	4.3	3.5	2.0	0.9
영업이익	-18.0	57.0	99.3	3.3	9.6
당기순이익	-7.8	59.1	66.8	11.0	7.7
운용자산	19.2	13.7	12.1	6.1	7.1
자본총계	19.0	19.8	17.3	5.2	11.8
매출구성(%)					
장기보험	70.2	70.3	69.1	68.2	67.7
자동차보험	19.4	20.1	21.5	22.2	22.5
일반보험	10.4	9.6	9.4	9.6	9.8
수익성과 효율성(%)					
손해율	88.1	86.7	84.3	84.6	84.4
장기보험	87.2	85.2	85.5	85.8	85.8
자동차보험	89.6	88.3	81.9	83.1	83.6
일반보험	97.6	107.9	73.7	72.3	66.7
사업비율	18.4	19.0	18.8	18.8	18.7
합산비율	106.6	105.6	103.1	103.3	103.1
운용자산이익률	3.9	3.5	3.2	3.1	3.0

투자지표

(단위: 원, 배, %)

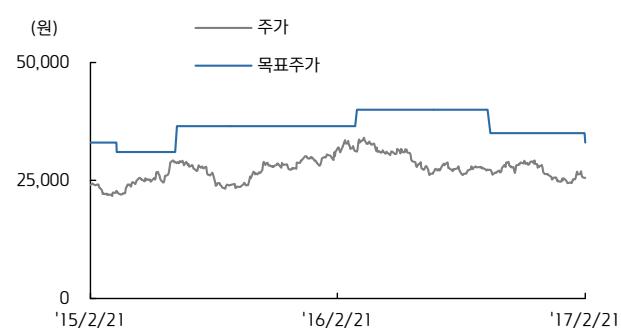
12월 결산	2014	2015	2016P	2017E	2018E
Valuatio지표					
EPS	2,112	3,111	4,580	4,837	5,210
EPSGrowth(%)	-30.8	47.3	47.2	5.6	7.7
BPS	33,549	37,190	38,507	38,541	43,083
PER	12.8	9.4	5.7	5.3	4.9
PBR	0.8	0.8	0.7	0.7	0.6
ROA	0.5	0.7	1.0	1.1	1.1
ROE	6.8	8.8	12.8	12.9	12.8
DPS	500	400	600	650	700
배당성향	23.7	13.8	13.8	13.8	13.8
배당수익률	1.9	1.4	2.3	2.6	2.8
재무건전성지표					
보유보험료/자기자본	4.5	4.0	3.5	3.4	3.1
총자산/자기자본	13.3	12.8	12.1	12.1	11.7
보험계약준비금/보유보험료	1.9	2.1	2.2	2.3	2.5

- 당사는 2월 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 간접없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
KB손해보험 (002550)	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
	2017/01/17	BUY(Maintain)	35,000원
	2017/02/22	BUY(Maintain)	33,000원

목표주가 추이



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(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	적용기준(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 (2016/1/1~2016/12/30)

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