



BUY (Maintain)

목표주가: 33,000원

주가(4/14): 28,000원

시가총액: 18,620억원

은행/보험/증권

Analyst 김태현

02) 3787-4904

thkim@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (4/14)	2,134.88pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가대비	32,750원	24,400원
등락율	-14.50%	14.75%
수익률	절대	상대
1M	1.1%	1.0%
6M	4.3%	-1.2%
1Y	-14.6%	-19.4%

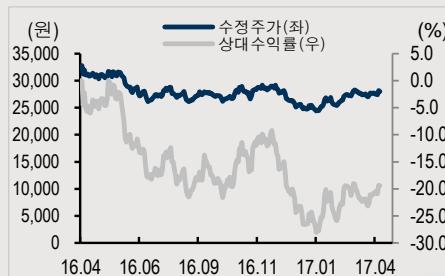
## Company Data

발행주식수	66,500천주
일평균 거래량(3M)	212천주
외국인 지분율	18.72%
배당수익률(17E)	2.5%
BPS(17E)	38,728원
주요 주주	KB금융지주 39.81%
	국민연금공단 9.44%

## 투자지표

(십억원, IFRS 별도)	2015	2016	2017E	2018E
원수보험료	9,119	9,425	9,669	9,829
보험영업이익	-458	-262	-288	-244
투자영업이익,	680	703	760	769
영업이익	221	441	472	525
세전이익	226	382	440	483
순이익	174	290	334	366
EPS(원)	3,111	4,581	5,024	5,506
증감률(%YoY)	47.3	47.3	9.7	9.6
PER(배)	9.4	5.7	5.6	5.1
BPS(원)	37,190	38,507	38,728	43,541
PBR(배)	0.8	0.7	0.7	0.6
합산비율(%)	105.6	103.1	103.3	102.8
운용수익률(%)	3.5	3.2	3.2	3.0
ROE(%)	8.8	12.8	13.3	13.4

## Price Trend



## 기업 코멘트

## KB손해보험 (002550)

## 다양한 이해관계자에게 우호적인 결정



14일 KB금융지주는 KB손해보험 공개매수 후 주식교환을 통해 완전자회사화 계획을 공시했습니다. 공개매수 가격은 33,000원입니다. 당사는 KB금융지주의 금번 결정이 KB손해보험 완전자회사화 과정에서 이를 둘러싼 다양한 이해관계자를 합리적으로 고려한 방안이며, 공개매수 가격도 KB손해보험 주주들이 어느 정도 납득할 수 있는 수준이라고 판단합니다.

## &gt;&gt;&gt; KB금융지주, KB손해보험 공개 매수 후 완전자회사화 공시

14일 KB금융지주는 KB손해보험과 KB캐피탈의 주식교환을 통한 완전자회사화를 공시했다. 주식교환 이전은 KB손해보험 공개매수 후 진행될 예정이다. 공개매수 기간은 2017년 4월 17일~5월 12일까지이며, 가격은 33,000원이다. 공개매수 이후 KB손해보험 주식은 KB금융지주 주식으로 교환될 예정이다. KB금융지주와 KB손해보험의 주식 교환비율은 1:0.57287이며, 주식매수 청구권 가격은 25,234원이다.

당사는 KB금융지주의 금번 결정이 KB손해보험의 완전자회사화 과정에서 이를 둘러싼 다양한 이해관계자를 합리적으로 고려한 방안이라고 판단한다. 대주주와 소액주주의 이익을 절충하면서 대다수가 만족할 수 있는 한 수다. KB금융지주의 100% 자회사로 KB손해보험의 업계 내 지위는 점차 강화될 것으로 예상된다. 중장기적으로 장기 저금리에 대응하기 위한 자본 규제가 본격화되는 가운데, 대주주의 넉넉한 자본여력은 동사에게 유리한 패이다.

## &gt;&gt;&gt; 1Q17E 순이익 905억원으로 전년동기비 29% 증가 예상

KB손해보험의 1분기 당기순이익은 905억원(+29.3%YoY, +77.0%QoQ)으로 시장 컨센서스를 소폭 하회할 것으로 예상된다. 실적 호조의 주요인은 손해율 하락이다. 당사는 동사의 자동차보험과 일반보험 손해율이 각각 79.1%, 68.7%로 전년동기비 1.3%p, 10.7%p 하락할 것으로 추정한다. 손해율은 안정적인 흐름을 이어갔으나, 3월 인보험 절판 마케팅 시 매출 극대화를 위한 사업비 집행으로 사업비율은 전년동기비 1.1%p 상승할 것으로 예상된다.

## &gt;&gt;&gt; 투자의견 BUY, 목표주가 33,000원 유지

동사에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 33,000원을 유지한다.

KB금융지주로 대주주 변경 후 작년 중반부터 제기된 완전자회사 우려는 동사의 주가 상승을 제한하는 요인으로 작용했다. 시장의 우려는 많았으나, 공개매수 후의 지분교환 방식은 대다수 이해관계자들이 Win-Win하는 방법이며, 공개매수 가격(PBR 0.9배)도 KB손해보험 소액 주주들이 어느 정도 납득할 수 있는 가격이다.

## KB손해보험 1Q17E 실적 Preview (단위: 십억원, %, %p)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17E	%YoY	%QoQ	시장 컨센서스
원수보험료	2,356	2,348	2,329	2,392	2,430	3.1	1.6	
경과보험료	2,068	2,107	2,121	2,130	2,160	4.4	1.4	
발생손해액	1,749	1,776	1,757	1,820	1,801	3.0	-1.1	
순사업비	391	389	389	417	433	10.5	3.7	
보험영업이익	-72	-58	-25	-107	-73	적유	적유	
투자영업이익	178	207	139	179	199	11.6	11.3	
영업이익	106	149	113	72	126	18.5	74.8	
세전이익	92	139	83	67	119	29.4	76.7	
당기순이익	70	105	63	51	91	29.3	77.0	94
합산비율(%)	103.5	102.8	101.2	105.0	103.4	-0.1	-1.6	
손해율	84.6	84.3	82.8	85.4	83.4	-1.2	-2.1	
장기	86.0	85.3	85.8	85.1	85.5	-0.5	0.4	
자동차	80.5	82.3	77.4	87.4	79.1	-1.3	-8.2	
일반	79.4	76.5	59.1	80.6	68.7	-10.7	-11.8	
사업비율	18.9	18.5	18.4	19.6	20.0	1.1	0.4	
운용자산이익률(%)	3.4	3.9	2.5	3.1	3.4	0.0	0.3	
ROE (%)	12.8	18.1	10.2	8.2	14.6	1.8	6.4	

자료: KB손해보험, 키움증권

## &lt;KB손해보험, KB캐피탈 주식교환 상세 내역 정리&gt;

## 1. KB손해보험/KB캐피탈 주식교환 상세 내역

## 1) 교환이전 비율

## 1-1) KB손해보험

KB금융지주: KB손해보험=1:0.57287

(교환가액: KB금융지주: KB손해보험=48,676원: 27,885원)

## 1-2) KB캐피탈

KB금융지주: KB캐피탈=1: 0.5201639

(교환가액: KB금융지주: KB손해보험=48,676원: 25,320원)

## 2) 교환, 이전 일정

## 교환, 이전 일정

	일자
교환, 이전 계약일	2017년 04월 14일
주주확정기준일	2017년 05월 23일
주주명부 폐쇄기간	2017년 5월 23일~26일
합병 반대의사 통지 접수기간	2017년 4월 14일~6월 14일
주주총회 예정일자	2017년 06월 15일
주식매수청구권 행사기간	2017년 6월 15일~26일
구주권 제출기간	2017년 6월 22일~30일
매매거래정지 예정기간	2017년 6월~29일~2017년 7월 13일
교환, 이전 일자	2017년 07월 03일

자료: KB손해보험, 키움증권

## 3) 매수예정가격

KB손해보험 25,234원

KB캐피탈 27,495원

## 4) 공개매수

## 공개매수가격

기간	2017년 4월 17일~5월 12일
KB 손해보험	33,000원
KB 캐피탈	27,500원

자료: KB손해보험, 키움증권

5) KB금융지주가 주식교환 대상주주에게 새로 발행할 신주 최대 1,384,092주. 이전 자기주식 총수

최대 21,546,313주

공개매수 후 교환대상주식에 교환비율 적용해 계산한 주식 수가 KB금융지주가 보유 중인 자기주식 수보다 적은 경우 추가적 신주 발행 필요치 않음

## 2. KB손해보험과 KB캐피탈 전주 공개 매수 시 소요 자금

	주식 총수	KB금융지주 보유 주식수	나머지 주식수	지분율 (%)	공개매수가격 (원/주)	총 소요 금액 (십억원)
단위	천주	천주	천주	(%)	(원/주)	(십억원)
KB 손해보험	66,500	26,473	40,027	39.81	33,000	1,321
KB 캐피탈	21,492	11,181	10,311	52.02	27,500	284

자료: KB손해보험, 키움증권

## 손익계산서

12월 결산	(단위: 십억원)				
	2014	2015	2016	2017E	2018E
원수보험료	8,840	9,119	9,425	9,669	9,829
장기보험	6,204	6,408	6,511	6,608	6,691
자동차보험	1,713	1,832	2,031	2,131	2,180
일반보험	924	880	883	929	958
보유보험료	7,888	8,231	8,566	8,811	8,950
경과보험료	7,806	8,141	8,427	8,671	8,810
발생손해액	6,881	7,057	7,102	7,297	7,355
장기보험	5,211	5,291	5,368	5,460	5,484
자동차보험	1,283	1,427	1,481	1,569	1,617
일반보험	347	338	253	268	255
순사업비	1,440	1,543	1,587	1,662	1,698
보험영업이익	-515	-458	-262	-288	-244
투자영업이익	656	680	703	760	769
총영업이익	141	221	441	472	525
세전이익	134	226	382	440	483
법인세비용	24	53	92	106	117
당기순이익	109	174	290	334	366

## 대차대조표

12월 결산	(단위: 십억원)				
	2014	2015	2016	2017E	2018E
자산총계	23,135	26,504	29,352	30,984	33,265
운용자산	18,246	20,738	23,254	24,681	26,289
현예금및예치금	950	968	846	669	675
유가증권	9,957	12,010	14,597	15,388	16,379
주식	492	450	226	270	290
채권	5,167	5,884	7,139	7,708	8,237
수익증권	1,329	1,623	2,260	2,205	2,321
기타	2,968	4,053	4,972	5,205	5,530
대출	6,268	6,713	6,790	7,501	8,034
부동산	1,071	1,047	1,021	1,122	1,201
비운용자산	3,144	3,044	3,092	3,089	3,442
특별계정자산	1,744	2,722	3,006	3,213	3,535
부채총계	21,400	24,427	26,917	28,408	30,369
책임준비금	18,320	20,373	22,421	23,834	25,386
장기저축성보험료적립금	15,321	17,135	18,932	20,334	21,867
지급준비금	1,747	1,898	2,023	2,062	2,068
미경과보험료적립금	1,154	1,229	1,335	1,314	1,314
기타부채	933	1,061	1,305	1,401	1,493
특별계정부채	2,147	2,992	3,141	3,173	3,490
자본총계	1,734	2,077	2,436	2,575	2,895
자본금	30	30	33	33	33
자본잉여금	50	181	348	348	348
이익잉여금	1,459	1,577	1,850	2,144	2,464

## 투자지표

12월 결산	(단위:%)				
	2014	2015	2016	2017E	2018E
<b>성장성(%)</b>					
원수보험료	33.2	3.2	3.3	2.6	1.7
장기보험	33.0	3.3	1.6	1.5	1.3
자동차보험	45.2	6.9	10.9	4.9	2.3
일반보험	16.3	-4.7	0.3	5.3	3.1
경과보험료	30.4	4.3	3.5	2.9	1.6
영업이익	-18.0	57.0	99.3	7.0	11.3
당기순이익	-7.8	59.1	66.8	15.3	9.6
운용자산	19.2	13.7	12.1	6.1	6.5
자본총계	19.0	19.8	17.3	5.7	12.4
<b>매출구성(%)</b>					
장기보험	70.2	70.3	69.1	68.3	68.1
자동차보험	19.4	20.1	21.5	22.0	22.2
일반보험	10.4	9.6	9.4	9.6	9.7
<b>수익성과효율성(%)</b>					
손해율	88.1	86.7	84.3	84.2	83.5
장기보험	87.2	85.2	85.5	85.4	84.8
자동차보험	89.6	88.3	81.9	82.3	82.8
일반보험	97.6	107.9	73.7	71.4	65.4
사업비율	18.4	19.0	18.8	19.2	19.3
합산비율	106.6	105.6	103.1	103.3	102.8
운용자산이익률	3.9	3.5	3.2	3.2	3.0

## 투자지표

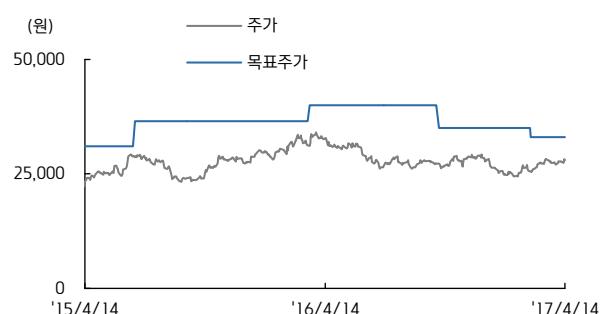
12월 결산	(단위: 원, 배, %)				
	2014	2015	2016	2017E	2018E
<b>Valuation</b>					
EPS	2,112	3,111	4,581	5,024	5,506
EPSGrowth(%)	-30.8	47.3	47.3	9.7	9.6
BPS	33,549	37,190	38,507	38,728	43,541
PER	12.8	9.4	5.7	5.6	5.1
PBR	0.8	0.8	0.7	0.7	0.6
ROA	0.5	0.7	1.0	1.1	1.1
ROE	6.8	8.8	12.8	13.3	13.4
DPS	500	400	600	700	760
배당성향	23.7	13.8	13.8	13.8	13.8
배당수익률	1.9	1.4	2.3	2.5	2.7
<b>재무건전성지표</b>					
보유보험료/자기자본	4.5	4.0	3.5	3.4	3.1
총자산/자기자본	13.3	12.8	12.1	12.0	11.5
보험계약준비금/보유보험료	1.9	2.1	2.2	2.3	2.4

- 당사는 4월 14일 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.

### 투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	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
	2017/01/17	BUY(Maintain)	35,000원
	2017/02/22	BUY(Maintain)	35,000원
	2017/03/02	BUY(Maintain)	33,000원
	2017/04/03	BUY(Maintain)	33,000원
	2017/04/14	BUY(Maintain)	33,000원

### 목표주가 추이



### 투자의견 및 적용기준

기입	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 (2016/04/01~2017/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	183	96.32%
중립	7	3.68%
매도	0	0.00%