

보험

Overweight
(Maintain)

2016. 10. 19

3Q16E 실적 Preview와 배당 및 ROE 점검

2016년 3분기 보험사들의 실적은 시장 컨센서스에 부합할 전망입니다. 손보사는 손해율 개선에 힘입어 52% 증익이, 생보사들은 투자수익률 방어로 38% 증익이 예상됩니다. 손보사들의 이익 추정치는 상향 하나, 자본 증대 노력과 결부되며 실질적인 ROE 제고는 이뤄지지 않고 있습니다. 올해 손보주는 배당주 관점에서 접근이 유효할 전망입니다. 업종 Top Picks으로 삼성화재, 동부화재를 관심종목으로 삼성생명을 유지합니다.

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

키움증권

Contents



I. 보험 업종 3분기 실적 전망 요약	3
II. 3분기 실적 PREVIEW: 컨센서스 부합	4
> 3Q16E 합산순이익 45%YoY 증가 예상	4
> 손해보험사 : 전년동기비 52% 증익 전망	6
> 생명보험사 : 전년동기비 38% 이익 증가 예상	9
III. 이슈 점검	11
> 손보사들의 이익 추정치 상향, ROE는 하향	11
> 규제 시행 일자에 대한 노이즈는 많으나, 보험사 준비는 시작됐다	12
> 보험사들의 배당 모멘텀 점검	14
IV. 투자전략 및 목표주가	15

- 당사는 10월 18일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동자료의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 동자료 상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

3Q16E 실적 Preview와 배당 및 ROE 점검

>> 3Q16E Preview: 컨센서스 부합

당사 커버리지 8개 보험사의 3Q16E 합산 순이익은 1조 2,462억원으로 전년 동기비 45% 증가할 전망이다. 시장 컨센서스를 3% 상회하는 실적이다. 손해보험사 5개사 합산 순이익은 6,432억원으로 52%, 생명보험사 3개사 합산 순이익은 6,030억원으로 전년동기비 38% 증가가 예상된다.

손해보험사 증익의 주요인은 손해율 개선과 운용자산 성장에 따른 투자수익 증가다. 손보사의 일반보험 및 자동차보험 손해율은 각각 17.7%p, 7.3%p YoY 개선이 예상된다. 반면, 장기 위험손해율은 전년동기비 2.0%p 상승할 전망이다. 생명보험사 증익의 주요인은 본사 사옥 매각이익과 적극적인 해외 투자에 따른 투자수익률 방어 때문이다. 위험손해율은 전년동기비 2.1%p 상승하며 예상 대비 더디게 개선되는 흐름이다.

>> 보험주 배당 및 ROE점검

자동차보험 손해율 개선에 힘입어 손보사들의 이익 추정치를 상향하나, 자본규제에 대응하기 위한 보험사의 준비로 ROE는 실질적으로 개선되지 못하고 있는 상황이다. 올해 손보사를 중심으로 채권재분류(만기보유→매도가능)가 진행중이다. 채권재분류 결과 평가이익 인식에 따라 보험사들의 RBC비율은 상승했으나, RBC비율의 금리 민감도는 높아졌다.

보험회계제도와(IFRS4 Phase2)와 감독제도(신지급여력비율제도) 변경안이 아직 확정되지 않아 올해 보험사들의 배당주 투자는 유효할 전망이다. 생보사들은 금융당국의 LAT 할인율 기준 변경 유무를 확인해 볼 필요가 있다.

>> 투자전략과 목표주가

4분기 보험주는 주가 하방경직성을 활용한 Trading전략을 추천한다. 1) 연말 미국 기준금리 인상 기대에 따른 장기금리 반등, 2) 견조한 3분기 실적과 3) 배당 모멘텀이 주가의 하방경직성을 제공해 줄 수 있다.

업종 Top Picks으로 삼성화재와 동부화재를 관심종목으로 삼성생명을 유지한다. 밸류에이션 관점에서 KB손해보험에 대한 관심도 유효한 시점이다.

I. 보험 업종 3분기 실적 전망 요약

(십억원, %)		3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16E	%YoY	%QoQ	2015	2016E	2017E
삼성생명	수입보험료	6,264	7,957	6,353	6,571	6,189	-1.2%	-5.8%	27,457	27,188	28,199
	영업이익	6	-323	1,168	106	200	3501.1%	88.9%	61	1,253	299
	영업외이익	320	383	332	352	366	14.4%	4.1%	1,310	1,416	1,561
	세전이익	325	60	1,501	458	566	73.9%	23.7%	1,372	2,669	1,861
	당기순이익	272	33	1,240	329	406	49.2%	23.2%	1,211	2,062	1,316
	위험손해율	73.5	78.2	80.9	79.3	78.0	4.5	-1.3	76.8	79.0	78.0
	투자수익률	3.3	3.7	5.9	3.0	3.6	0.3	0.6	3.7	4.1	3.5
한화생명	수입보험료	3,342	4,761	4,131	3,365	3,423	2.4%	1.7%	14,960	15,939	15,904
	영업이익	-84	-260	-32	-58	-29	적전	적유	-273	-276	-257
	영업외이익	208	215	219	212	214	3.0%	1.2%	847	862	903
	세전이익	124	-45	187	154	186	50.2%	21.0%	574	586	647
	당기순이익	141	-21	146	117	141	-0.3%	20.7%	500	449	490
	위험손해율	77.0	75.6	79.6	79.8	77.0	0.0	-2.8	79.4	79.0	78.1
	투자수익률	4.0	4.0	4.0	4.0	3.9	-0.1	-0.1	4.4	3.9	3.8
동양생명	수입보험료	1,037	1,247	2,034	1,677	1,517	46.3%	-9.5%	4,230	7,135	7,851
	영업이익	24	-2	80	76	62	153.5%	-18.6%	158	197	176
	영업외이익	7	8	13	12	12	82.0%	4.9%	35	50	55
	세전이익	31	6	93	88	74	137.9%	-15.4%	193	247	231
	당기순이익	24	-1	81	71	56	134.3%	-20.5%	151	202	175
	위험손해율	76.6	79.8	80.0	81.5	78.5	1.9	-3.0	78.4	79.6	79.0
	투자수익률	3.5	3.7	4.3	4.0	4.0	0.5	0.0	4.2	4.0	3.8
삼성화재	원수보험료	4,516	4,520	4,433	4,600	4,646	2.9%	1.0%	17,799	18,397	18,628
	경과보험료	4,255	4,233	4,248	4,327	4,363	2.5%	0.8%	16,956	17,406	17,693
	보험영업이익	-117	-268	-96	-129	-63	적유	적유	-606	-558	-484
	투자영업이익	346	397	478	441	385	11.1%	-12.8%	1,677	1,774	1,883
	영업이익	229	129	382	313	322	40.5%	2.9%	1,071	1,217	1,400
	세전이익	229	110	370	304	309	34.6%	1.4%	1,034	1,184	1,295
	당기순이익	177	73	284	231	234	32.1%	1.1%	783	901	981
	합산비율	102.8	106.3	102.3	103.0	101.4	-1.3	-1.5	103.6	103.2	102.7
	투자수익률	2.7	3.0	3.5	3.4	2.7	0.0	-0.7	3.3	3.2	3.1
동부화재	원수보험료	2,865	2,993	2,979	2,986	2,996	4.6%	0.3%	11,488	12,054	12,163
	경과보험료	2,647	2,713	2,731	2,745	2,745	3.7%	0.0%	10,565	11,028	11,116
	보험영업이익	-76	-151	-108	-67	-36	적유	적유	-381	-365	-408
	투자영업이익	236	245	237	262	268	13.5%	2.5%	978	1,024	1,113
	영업이익	160	94	128	195	232	44.9%	19.2%	597	659	706
	세전이익	146	83	116	197	220	51.0%	12.1%	539	631	698
	당기순이익	112	63	88	150	167	49.5%	11.7%	413	479	529
	합산비율	102.9	105.6	104.0	102.4	101.3	-1.6	-1.1	103.6	103.3	103.7
	투자수익률	3.8	3.8	3.6	3.9	3.9	0.0	-0.1	4.0	3.7	3.7
현대해상	원수보험료	3,011	3,175	3,057	3,182	3,144	4.4%	-1.2%	12,119	12,598	12,691
	경과보험료	2,796	2,829	2,796	2,793	2,860	2.3%	2.4%	10,976	11,297	11,331
	보험영업이익	-110	-221	-98	-76	-102	적유	적유	-558	-490	-472
	투자영업이익	219	189	224	226	241	9.9%	6.7%	852	966	955
	영업이익	109	-33	126	150	139	27.2%	-7.0%	294	476	483
	세전이익	105	-23	120	142	138	32.1%	-2.8%	284	457	468
	당기순이익	79	-30	92	107	105	32.1%	-2.3%	203	346	354
	합산비율	103.9	107.8	103.5	102.7	103.6	-0.4	0.8	105.1	104.3	104.2
	투자수익률	3.6	2.9	3.3	3.3	3.3	-0.3	0.0	3.5	3.4	3.0
KB손해보험	원수보험료	2,272	2,326	2,356	2,348	2,340	3.0%	-0.3%	9,119	9,397	9,423
	경과보험료	2,049	2,059	2,068	2,107	2,094	2.2%	-0.6%	8,141	8,365	8,366
	보험영업이익	-161	-78	-72	-58	-63	적유	적유	-458	-321	-326
	투자영업이익	157	158	178	207	152	-3.7%	-26.8%	680	721	742
	영업이익	-3	80	106	149	88	흑전	-40.7%	221	400	416
	세전이익	-2	88	92	139	87	흑전	-37.3%	226	373	404
	당기순이익	-2	69	70	105	66	흑전	-37.4%	174	283	306
	합산비율	107.8	103.8	103.5	102.8	103.0	-4.8	0.2	105.6	103.8	103.9
	투자수익률	3.2	3.1	3.4	3.9	2.7	-0.5	-1.2	3.5	3.3	3.1
메리츠화재	원수보험료	1,418	1,469	1,469	1,501	1,547	9.1%	3.1%	5,658	6,054	6,270
	경과보험료	1,345	1,384	1,392	1,414	1,468	9.2%	3.9%	5,325	5,725	5,930
	보험영업이익	-81	-102	-68	-37	-66	적유	적유	-335	-262	-321
	투자영업이익	162	156	153	147	164	1.6%	11.3%	592	595	669
	영업이익	81	54	86	110	98	20.8%	-11.3%	257	333	347
	세전이익	73	47	79	103	94	28.8%	-8.7%	225	311	341
	당기순이익	56	35	62	78	72	28.9%	-8.3%	171	238	261
	합산비율	106.0	107.4	104.9	102.6	104.5	(1.5)	1.9	106.3	104.6	105.4
	투자수익률	5.4	5.0	4.7	4.4	4.6	(0.8)	0.2	5.0	4.3	4.2

II. 3분기 실적 Preview: 컨센서스 부합

>>> 3Q16E 합산순이익 45%YoY 증가 예상

당사 커버리지 8개 보험사의 3Q16E 합산 순이익은 1조 2,462억원으로 전년 동기비 45% 증가할 전망이다. 시장 컨센서스를 3% 상회하는 실적이다. 손해보험사 5개사 합산 순이익은 6,432억원으로 52%, 생명보험사 3개사 합산 순이익은 6,030억원으로 전년동기비 38% 증가가 예상된다. 일회성 요인으로 메리츠화재의 희망퇴직금 지급, 손상차손 인식(삼성물산 지분(삼성화재), 선박펀드(현대해상), 수익증권(메리츠화재), 딜라이브채권 및 지분증권(KB손해보험))과 삼성생명의 사옥 매각이익 등이 있다.

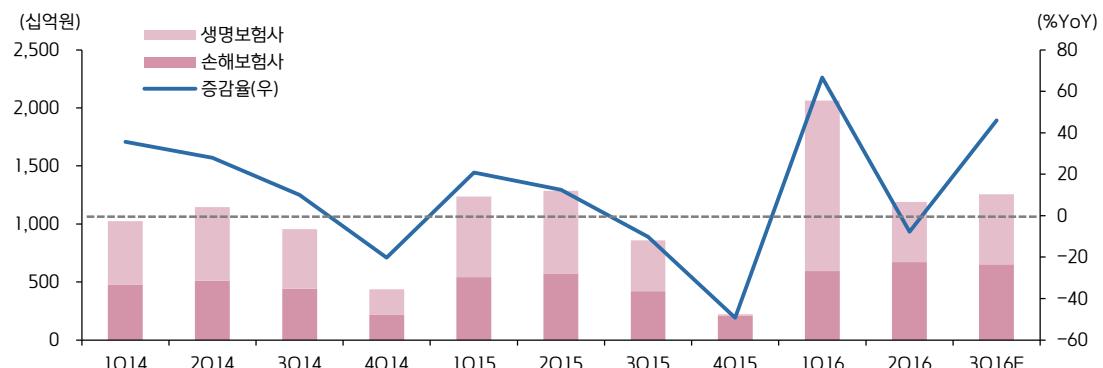
손해보험사 증익의 주요인은 손해율 개선과 운용자산 성장에 따른 투자수익 증가다. 손보사의 일반보험 및 자동차보험 손해율은 각각 17.7%p, 7.3%p YoY 개선이 예상된다. 반면, 장기 위험손해율은 전년동기비 2.0%p 상승할 전망이다. 생명보험사 증익의 주요인은 본사 사옥 매각이익과 적극적인 해외 투자에 따른 투자수익률 방어 때문이다. 위험손해율은 전년동기비 2.1%p 상승하며 예상대비 더디게 개선되는 흐름이다. 3분기 보장성신계약은 절판마케팅에 따른 기고효과로 전년동기 대비 감소할 전망이다.

커버리지 8개 보험사의 3Q16E 합산 순이익 전망 (단위: 십억원, %)

	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16E	%YoY	%QoQ	컨센서스	컨센서스대비
손해보험사	422	210	596	671	643	52.4	-4.2	599	7.4
생명보험사	437	12	1,467	517	603	37.9	16.6	613	-1.6
합계	859	222	2,062	1,188	1,246	45.0	4.9	1,212	2.8

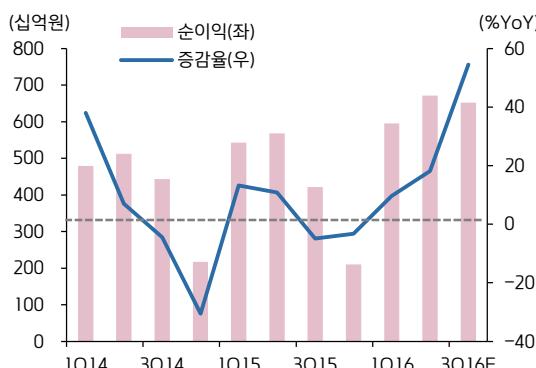
자료: 보험업계, 키움증권

3Q16E 순이익, 전년동기비 45% 증가, 컨센서스 부합



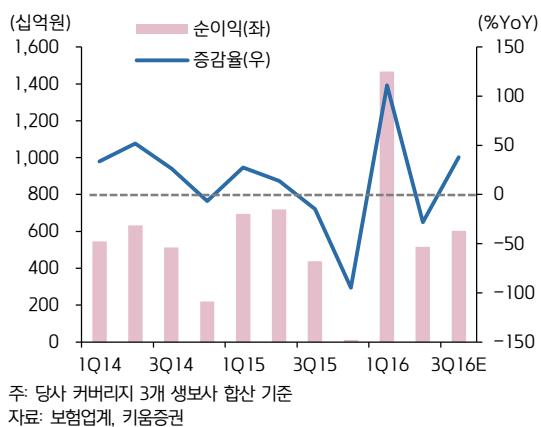
주: 당사 커버리지 8개 보험사 합산 기준, 자료: 보험업계, 키움증권

5개 손보사 합산 3Q16E 순이익, 52.4% 증가 예상



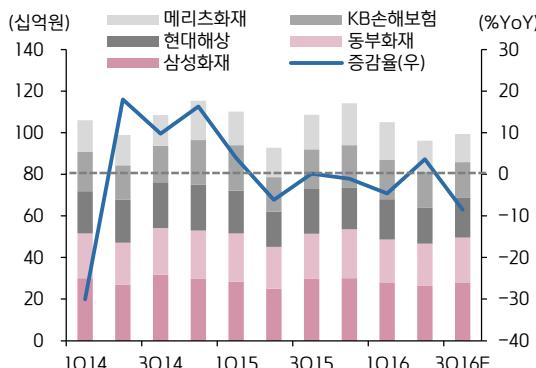
주: 당사 커버리지 5개 손보사 합산 기준,
자료: 보험업계, 키움증권

3개 생보사 합산 3Q16E 순이익, 37.9% 증가 예상



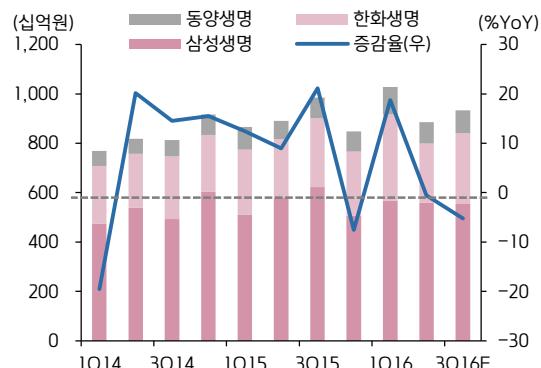
주: 당사 커버리지 3개 생보사 합산 기준
자료: 보험업계, 키움증권

손보업계 3Q16E 보장성인보험신계약, 9% 감소



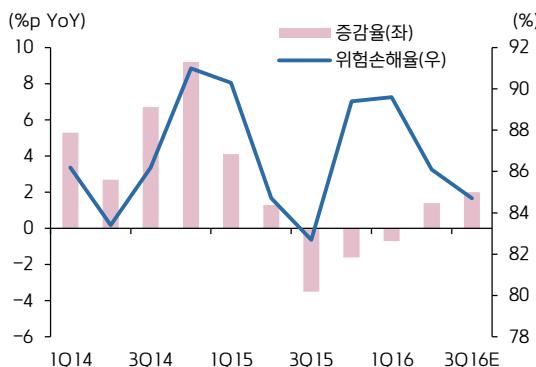
주: 당사 커버리지 5개 손보사 합산 기준
자료: 보험업계, 키움증권

생보업계 3Q16E 보장성신계약 5% 감소



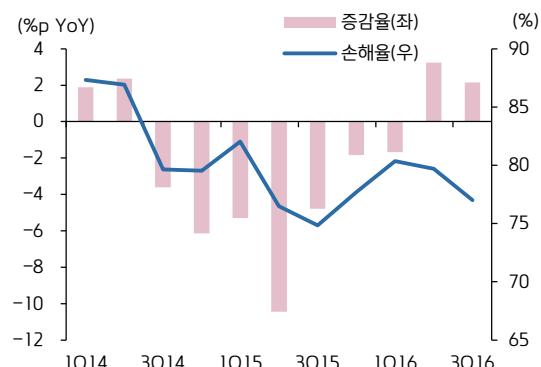
주: 당사 커버리지 3개 생보사 합산 기준, APE기준
자료: 보험업계, 키움증권

손보업계 3Q16E 위험손해율, 2.0%pYoY 상승 예상



주: 당사 커버리지 4개 손보사(KB손해보험 제외) 합산 기준
자료: 보험업계, 키움증권

생보업계 3Q16E 위험손해율, 2.2%pYoY 상승 예상



주: 당사 커버리지 3개 생보사 합산 기준
자료: 보험업계, 키움증권

>>> 손해보험사: 전년동기비 52% 증익 전망

당사 커버리지 5개 손해보험사의 3Q16E 합산 원수보험료는 전년동기비 4.2% 성장할 전망이다. 일반보험과 장기보험 원수보험료 성장률은 미미한 반면, 자동차보험 원수보험료가 보험료 인상에 힘입어 12.1% 성장하며 전체 원수보험료 성장을 견인하는 모양새다.

커버리지 합산 순이익은 6,432억원으로 전년동기비 52% 증가가 예상된다. 컨센서스를 7.4% 상회하는 실적이다. 주요 일회성 요인으로 1) 메리츠화재의 희망퇴직금 지급, 2) 손상차손 인식(삼성물산 지분(삼성화재), 선박펀드(현대해상), 수익증권(메리츠화재))과 3) 대출채권 충당금 적립 및 출자전환주식 손상차손인식(딜라이브(KB손해보험))이 있다. 현대해상 자회사인 중국 현대재산보험유한공사가 중화연합재산보험과의 재보험금 지급 소송에서 승소해서 지급받은 483억원은 반영하지 않았다.(3분기 또는 4분기 반영 예정)

5개사 합산 자동차보험과 일반보험 손해율은 전년동기비 개선될 전망이다. 일반보험 손해율은 전년동기 KB손해보험의 미국법인 배상보험 손해율 급증 등에 따른 기고효과가 반영되며 17.7%p YoY 개선이 예상된다. 자동차보험 손해율은 7.3%p YoY 하락이 예상되는데, 이는 작년말부터 올해 4월까지 시행된 기본 보험료 인상으로 보험료 상승세가 가팔라지는 반면, 지급보험금은 제도 변경(보험사기방지 특별법 시행(2016.9.30), 자동차보험 표준약관 개정(2016.4.1))으로 증가율이 둔화되고 있기 때문이다. 반면, 장기위험손해율(KB손해보험을 제외한 당사커버리지 4개사 합산 기준)은 전년동기대비 2.0%p 악화가 예상된다. 전년도 메르스에 따른 기저효과와 통제되지 않는 비급여의료비 증가 때문이다.(8월 누계 기준 합산 위험보험료 성장을 13%, 위험손해액 증가율 14%)

사업비율은 전년동기 대비 0.4%p 상승할 예상이다. 신계약비 추가상각 발생과 메리츠화재의 희망퇴직금 지급이 반영됐다.

투자수익률은 금리 하락 여파로 전년동기 대비 20bp 하락하나, 운용자산이 13.8% 성장하며 투자영업 이익은 7.9% 증가할 예상이다. 운용자산성장률은 시중금리가 상승하며 전분기 대비 둔화됐으나, 동부화재의 채권재분류에 따른 평가이익으로 14%에 육박하는 모습이다.

3Q16E 합산 장기 보장성인보험 신계약은 994억원으로 8.5% 감소할 전망이다. 이는 작년 실손보험 제도 변경과 예정이율로 절판마케팅 활성화에 따른 기고효과다.

당사 커버리지 5개 손보사의 3Q16E 합산 실적 (단위: 십억원, %, %p)

	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16E	%YoY	%QoQ	Consensus
원수보험료	14,082	14,483	14,293	14,616	14,672	4.2	0.4	
경과보험료	13,091	13,219	13,235	13,385	13,531	3.4	1.1	
보험영업이익	-544	-821	-442	-367	-330			
투자영업이익	1,121	1,144	1,270	1,283	1,210	7.9	-5.7	
영업이익	576	324	828	916	879	52.5	-4.1	
당기순이익	422	210	596	671	643	52.4	-4.2	599
합산비율	104.2	106.2	103.3	102.7	102.4	-1.8	-0.3	
손해율	85.9	86.2	84.4	84.0	83.8	-2.1	-0.2	
장기	85.4	86.3	86.3	85.6	86.1	0.7	0.6	
자동차	87.0	91.3	80.9	81.3	79.7	-7.3	-1.6	
일반	86.1	61.6	67.1	70.8	68.4	-17.7	-2.4	
사업비율	18.2	20.0	19.0	18.8	18.6	0.4	-0.2	
투자수익률	3.4	3.4	3.6	3.5	3.3	-0.2	-0.2	
ROE	9.2	4.5	12.5	12.9	11.4	2.2	-1.5	

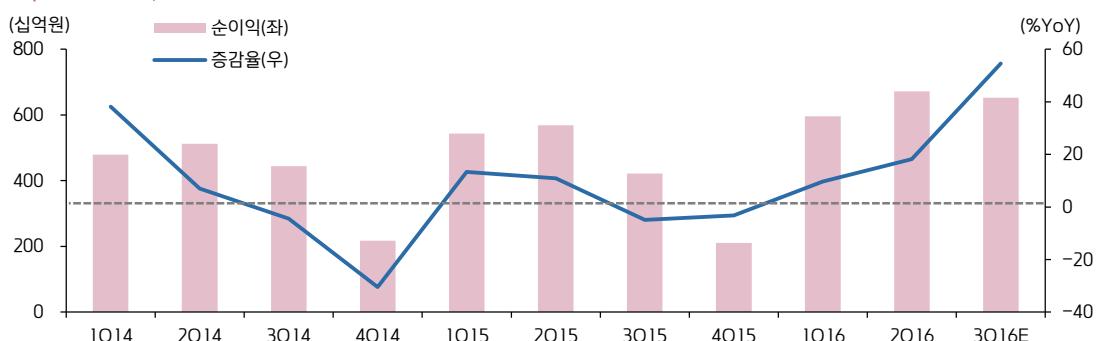
자료: 보험업계, 키움증권

당사 커버리지 5개 손보사의 3Q16E 보장성인보험 신계약 현황 (단위: 십억원, %)

	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16E	%YoY	%QoQ
삼성화재	32	30	28	25	30	30	28	26	28	-7.1	5.4
동부화재	22	23	23	20	22	24	21	20	22	1.1	7.2
현대해상	22	22	21	17	22	20	19	17	19	-11.7	10.7
KB손해보험	18	21	22	17	19	20	19	17	17	-9.4	0.0
메리츠화재	15	19	16	14	17	20	18	15	14	-18.6	-10.5
합계	108	115	110	93	109	114	105	96	99	-8.5	3.3

자료: 보험업계, 키움증권

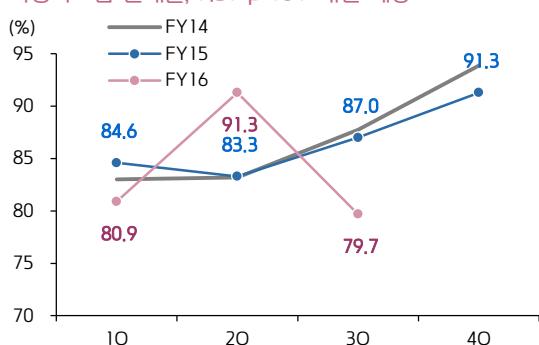
3Q16E 순이익, 52.4% YoY 증가 및 컨센서스 상회 예상



주: 당사 커버리지 5개 손보사 합산 기준

자료: 보험업계, 키움증권

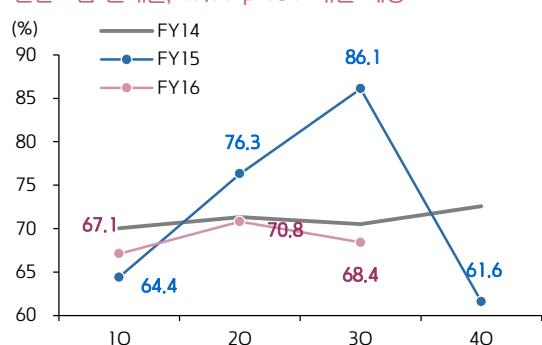
자동차보험 손해율, 7.3%p YoY 개선 예상



주: 당사 커버리지 5개 손보사 합산 기준

자료: 보험업계, 키움증권

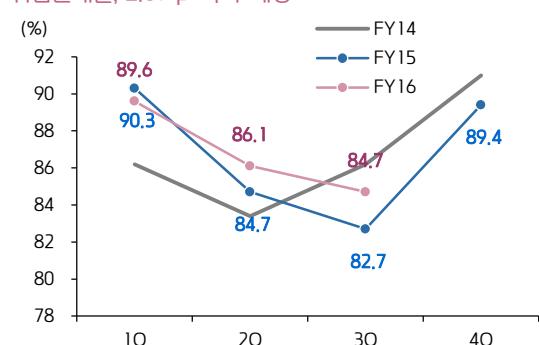
일반보험 손해율, 17.7%p YoY 개선 예상



주: 당사 커버리지 5개 손보사 합산 기준

자료: 보험업계, 키움증권

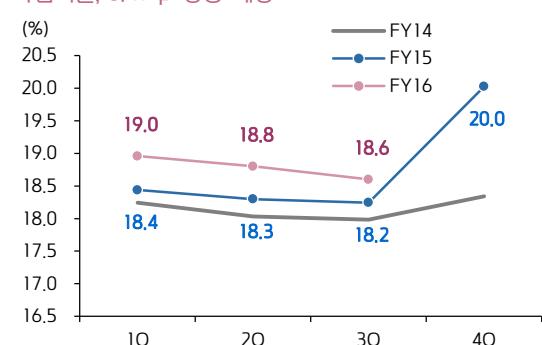
위험손해율, 2.0%p 악화 예상



주: 당사 커버리지 4개 손보사 합산 기준

자료: 보험업계, 키움증권

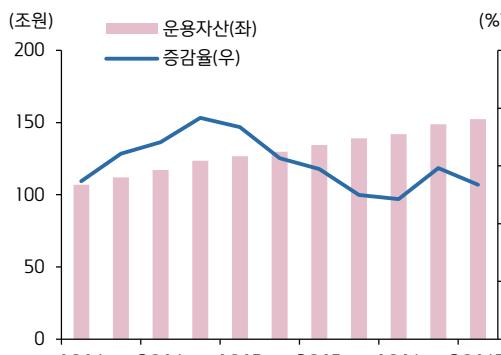
사업비율, 0.4%p 상승 예상



주: 당사 커버리지 5개 손보사 합산 기준

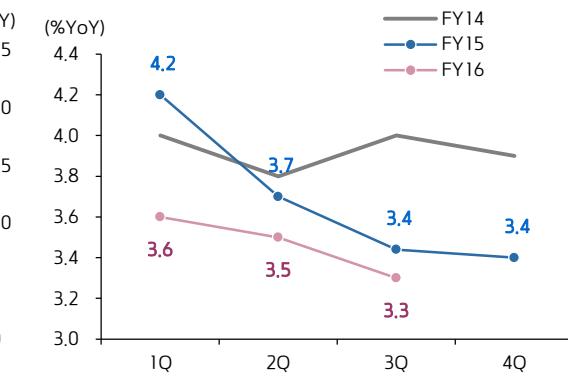
자료: 보험업계, 키움증권

운용자산 성장을 13.8%



주: 당사 커버리지 5개 손보사 합산 기준
자료: 보험업계, 키움증권

3분기 투자수익률 20bpYoY 하락 예상



주: 당사 커버리지 5개 손보사 합산 기준
자료: 보험업계, 키움증권

대부분 손보사들의 실적이 컨센서스를 상회할 것으로 예상되는 가운데, 상대적으로 컨센서스 대비 큰 폭의 순이익이 예상되는 예상되는 손보사는 메리츠화재와 동부화재이다. 메리츠화재는 수익증권 손상차손 인식과 희망퇴직금 지급에도 불구하고 일부 매각이익이 반영되며 순이익 단위선 양호한 흐름을 이어갈 전망이다. 동부화재는 4월 보험료를 인상한 이후 빠르게 자동차보험 손해율이 개선되고 있다.

손해보험사별 투자의견 및 2016E 당기순이익 전망

투자 의견	목표 주가 (원)	현주가 (원)	상승 여력	당기순이익(십억원)						%컨센서스 대비	
				3Q15	2Q16	3Q16E	%YoY	%QoQ	컨센서스		
삼성화재	BUY	380,000	280,500	35.5	177	231	234	32.1	-1.1	220	6.2
동부화재	BUY	86,000	69,500	23.7	112	150	167	49.5	-10.5	140	19.1
현대해상	BUY	40,000	36,450	9.7	79	107	105	32.1	2.3	100	4.6
KB손해보험	BUY	35,000	26,750	30.8	-2	105	66	흑전	59.8	80	-17.7
메리츠화재	Marketperform	16,500	15,750	4.8	56	78	72	28.9	9.0	58	23.2

자료: 보험업계, 키움증권

손보사별 3Q16 실적 상세 현황

	삼성화재	동부화재	현대해상	KB손해보험	메리츠화재
원수보험료	4,646	2,996	3,144	2,340	1,547
경과보험료	4,363	2,745	2,860	2,094	1,468
보험영업이익	-63	-36	-102	-63	-66
투자영업이익	385	268	241	152	164
영업이익	322	232	139	88	98
당기순이익	234	167	105	66	72
보험효율					
합산비율	101.4	101.3	103.6	103.0	103.3
손해율	82.8	84.1	85.0	84.7	82.8
장기보험	86.9	86.1	86.9	86.2	83.0
자동차보험	76.9	80.1	81.9	82.0	83.5
일반보험	65.1	71.3	71.5	68.3	75.7
사업비율	18.6	17.2	18.6	18.4	21.7
투자수익률	2.7	3.9	3.4	2.7	4.7
ROE	8.3	15.2	12.1	10.6	14.1

자료: 보험업계, 키움증권

>>> 생명보험사: 전년동기비 38% 이익 증가 예상

당사 커버리지 3개 생보사의 합산 수입보험료는 11조 1,293억원으로 전년동기비 4.6% 성장이 예상된다. 상반기 대비 감소했지만, 동양생명의 저축성보험 일시납 판매는 여전히 호조를 보였다. 생보사들의 합산 순이익은 6,030억원으로 38% 증가할 전망이다. 일회성 요인으로는 삼성생명의 본사 사옥 매각이 있다. 저금리가 장기화에도 불구하고 일회성 매각이익과 해외채권 투자에 따른 보유이원방어 전략으로 투자수익률은 전년동기비 20bp 상승했다.

위험손해율은 77.0%로 전년동기 비 2.1%p 악화될 전망이다. 전년도 메르스 사태에 따른 기고효과이나, 그럼에도 불구하고 예상대비 위험손해율 안정화 속도는 더디게 진행되고 있다. 보장성신계약은 삼성생명의 저조한 매출 영향으로 5.2% 감소할 예상이다.

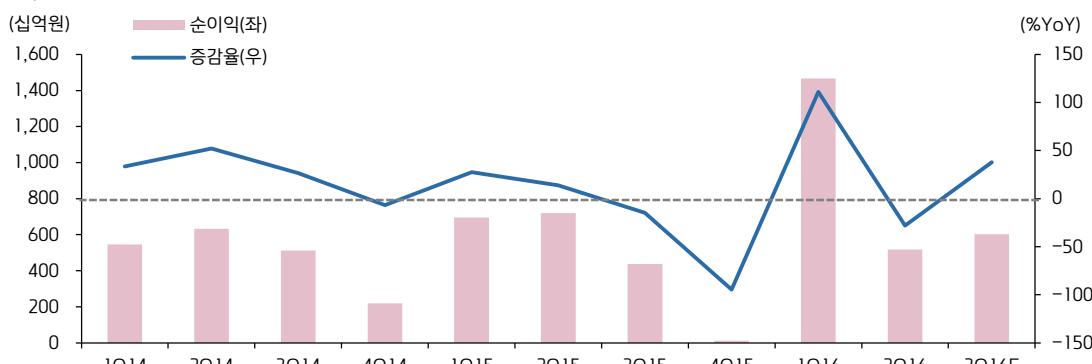
당사 커버리지 3개 생명보험사의 3Q16E 합산 실적 전망 (단위: 십억원, %, %p)

	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16E	%YoY	%QoQ	Consensus
수입보험료	10,643	13,964	12,518	11,614	11,129	4.6	-4.2	
보험영업수익	7,720	8,247	9,362	8,292	8,094	4.8	-2.4	
영업이익	-54	-584	1,216	123	233			
영업외이익	535	605	564	576	593	10.9	3.0	
세전이익	480	21	1,781	699	826	71.9	18.2	
당기순이익	437	12	1,467	517	603	37.9	16.6	613
위험손해율	74.9	77.7	80.3	79.7	77.0	2.1	-2.7	
투자수익률	3.5	3.8	5.3	3.3	3.7	0.2	0.4	
ROE	3.5	0.1	11.4	3.9	4.4	1.0	0.5	

주: 삼성생명 순이익은 연결기준, 한화생명과 동양생명 순이익은 개별기준

자료: 보험업계, 키움증권

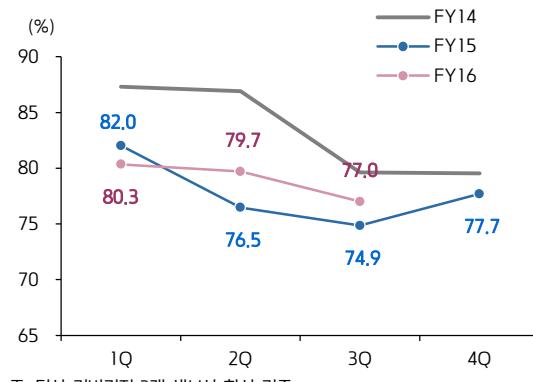
3Q16E 순이익, 37.9% YoY 감소 및 컨센서스 소폭 하회



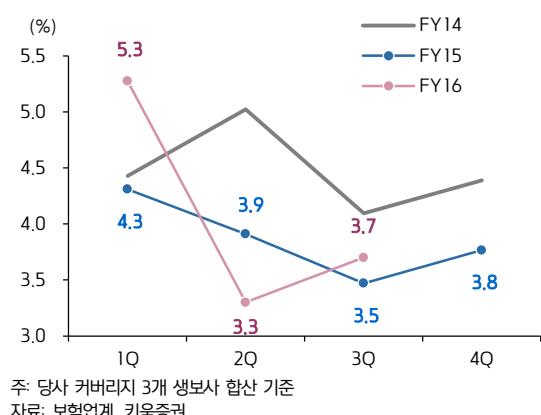
주: 당사 커버리지 3개 생보사 합산 기준

자료: 보험업계, 키움증권

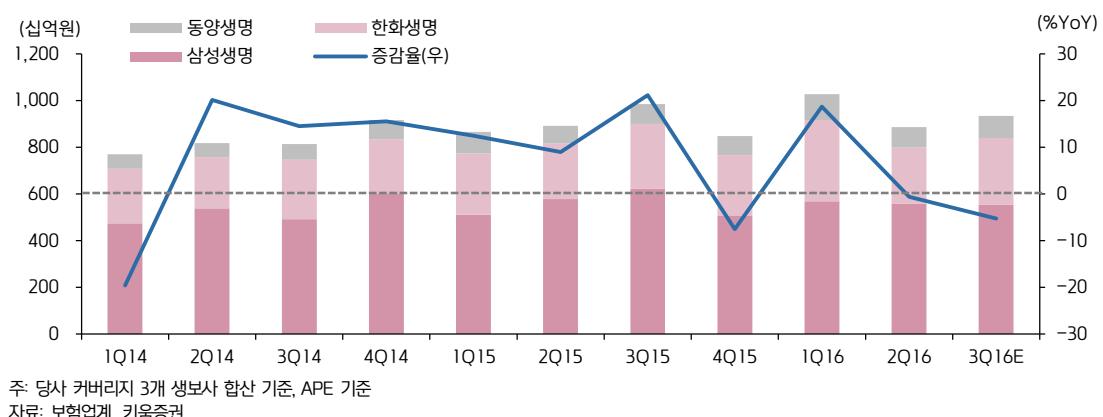
생보사 위험손해율, 2.1%pYoY 상승 예상



3분기 투자수익률 20bp YoY 상승 예상



3Q16E 보장성신계약, 5.2%YoY 감소



종목별로 보면 순이익 면에서 동양생명이 전년동기 대비 증익 폭이 클 전망이다. 상반기 대비 감소했으나, 일시납 저축성 보험을 지속적으로 판매하며 증가한 사차이익과 적극적인 해외 투자를 통한 투자수익률 방어전략에 기인한다. 동사는 순이익이 역대 최고치를 기록하고 있는데, 이는 대주주인 안방보험의 의지가 담긴 실적이다.

생명보험사별 투자의견 및 2Q16E 당기순이익 전망

투자 의견	목표 주가 (원)	현주가 (원)	상승 여력	당기순이익(십억원)						%컨센서스 대비	
				3Q15	2Q16	3Q16E	%YoY	%QoQ	컨센서스		
삼성생명	BUY	130,000	98,400	19.8	272	329	49.2	23.2	435	-6.7	
한화생명	Marketperform	7,000	5,710	12.4	141	117	141	-0.3	133	5.8	
동양생명	Marketperform	12,500	10,450	-	24	71	56	134.3	-20.5	45	25.5

주: 삼성생명 순이익은 연결기준, 한화생명, 동양생명 순이익은 개별기준
자료: 보험업계, 키움증권

III. 이슈 점검

자동차보험 손해율 개선에 힘입어 손보사들의 이익 추정치를 상향하나, 자본규제에 대응하기 위한 보험사의 준비로 ROE는 실질적으로 개선되지 못하고 있는 상황이다. 보험회계제도와(IFRS4 Phase2)와 감독제도(신지급여력비율제도) 변경안이 아직 확정되지 않아 올해 보험사들의 배당주 투자는 유의할 전망이다. 생보사들은 금융당국의 LAT 할인율 기준 변경 유무를 확인해 볼 필요가 있다.

>>> 손보사들의 이익 추정치 상향, ROE는 하향

손보사들의 16E, 17E 이익 추정치를 각각 8.8%, 7.4% 상향한다. 예상 대비 자동차보험 손해율 개선세가 가파르게 진행되고, 일반보험 손해율도 안정적인 흐름을 이어간 점이 증익의 주요인이다. 최근 손보사들의 채권재분류(만기보유→매도가능)가 진행되면서 운용자산 성장폭이 확대되어 투자수익 방어 측면에서도 도움이 되고 있다.

다만, 이익 추정치 상향에도 불구하고 목표주가는 변경하지 않는다. 이익 추정치 상향이 ROE 상승으로 연결되지 않을 것으로 예상되기 때문이다. 이는 보험사들의 자본 증가율이 이익 증가율과 비슷하기 때문이다. 장기간에 걸쳐 진행될 회계제도(IFRS4 Phase2)와 건전성규제(신지급여력비율 제도)를 대비하기 위해 보험사들의 자본 증대 노력은 가시화되고 있다. 현재 주로 사용하는 수단은 채권 재분류와 후순위채 발행이다. 물론 보험사들의 자본 증대 노력이 BPS증가로 이어지고 있으나, 현행 회계에서의 한계로 인해 금리 상승 시 BPS는 감소한다.

손보사들의 이익, 자본, ROE 추정치 변경 (단위: 십억원, %)

	FY16E			FY17E		
	변경전	변경후	변경폭	변경전	변경후	변경폭
당기순이익 추정치 변경						
삼성화재	854	901	5.6	940	981	4.4
동부화재	444	479	8.0	482	529	9.7
현대해상	309	346	12.2	339	354	4.4
KB 손해보험	257	283	10.0	275	306	11.3
메리츠화재	203	238	17.2	228	261	14.5
합산	2,067	2,248	8.8	2,264	2,431	7.4
자기자본 추정치 변경						
삼성화재	10,693	10,940	2.3	11,386	11,660	2.4
동부화재	3,900	4,585	17.6	4,332	4,914	13.4
현대해상	2,859	3,477	21.6	3,124	3,749	20.0
KB 손해보험	2,438	2,574	5.6	2,656	2,838	6.9
메리츠화재	1,685	1,920	14.0	1,841	2,109	14.6
합산	21,574	23,496	8.9	23,338	25,271	8.3
ROE 추정치 변경						
삼성화재	8.3	8.6	0.4	8.5	8.7	0.2
동부화재	11.7	11.6	-0.1	11.7	11.1	-0.6
현대해상	11.2	11.3	0.1	11.3	9.8	-1.5
KB 손해보험	12.3	12.2	-0.1	11.4	11.3	-0.1
메리츠화재	12.9	14.1	1.2	12.9	13.0	0.0
합산	9.6	9.6	-0.0	9.7	9.6	-0.1

자료: 카운증권

>>> 규제 시행 일자에 대한 노이즈는 많으나, 보험사 준비는 시작됐다

보험사들의 회계제도 변경(IFRS4 Phase2)에 대한 노이즈는 지속되고 있다. 가장 최근 버전은 내년 초 IASB에서 기준서를 확정할 것으로 알려진 가운데, 한국회계기준원이 IASB에 도입 시기를 최종 기준서 확정 후 3년이 아닌 5년으로 할 것을 공식 요청했다는 것이다. 한국회계기준원의 의사가 반영될 경우, 한국 보험업계는 IFRS4 Phase2 시행을 2023년부터 본격적으로 시행하게 된다. 관련해서 신지급여력 비율 제도 도입 시기의 변경 유무에 대한 관심도 고조되고 있다.

IFRS4 Phase2 시행 시기가 보험사의 바람대로 연기될 개연성도 있다. 금융시스템 안정을 추구하는 금융당국의 목적 상 신지급여력비율도 도입 초기 시기엔 현재의 엄격한 초안이 다소 완화될 개연성이 높다. 그러나 이와 같은 규제 시행 시기 연기와 단기적 를 완화가 의미하는 것이 보험사의 부담 완화가 아니다. 보험사는 이를 통해 제도 변경에 대응할 수 있는 준비 기간을 얻은 것이다. 최근 보험사들이 회계제도 및 건전성 규제 정책 수립에 적극적으로 대응하는 행태 자체가 제도 도입으로 보험사들이 져야 하는 부담을 반증하고 있는 셈이다. 다행인 점은 제도 시행 시기가 길어질수록 자본시장에 충격을 주지 않으면서 보험사들이 대응할 수 있는 수단이 많아진다는 점이다.

작년에 이어 올해에도 보험사들의 후순위채 발행과 채권 재분류는 지속되고 있다. 2Q16 기준으로 현대해상과 메리츠화재가 발행한 후순위채는 각각 3,989억원과 2,853억원(사채할인발행차금 제외)이다. 5월부터 8월까지 메리츠화재, 현대해상, 동부화재는 만기보유증권으로 분류된 채권을 매도가능증권으로 재분류했다.

현대해상의 후순위채 발행 내역

구분	발행일	만기상환일	연이자율(%)	금액(십억원)
무보증 후순위사채 1-1	2015.10.21	2022.10.21	3.3	135
무보증 후순위사채 1-2	2015.10.21	2025.10.21	3.6	170
무보증 후순위사채 1-3	2015.10.21	2025.10.21	3.3	95
사채할인발행차금				-1
합계				399

자료: 금감원, 키움증권

16년 보험사들의 채권재분류 현황 (단위: 십억원)

		변경시기	변경전		변경후
			변경전	변경후	
메리츠화재	당기손익인식	2016년 5월	20	20	
	매도가능		2,882	4,054	
	만기보유		1,020		
	합계		3,922	4,074	
현대해상	당기손익인식	2016년 6월	160	200	
	매도가능		5,315	11,048	
	만기보유		4,840		
	합계		10,315	11,249	
동부화재	당기손익인식	2016년 8월	250	302	
	매도가능		5,792	7,804	
	만기보유		1,595		
	합계		7,636	8,106	

자료: 보험업계, 키움증권

채권재분류 결과 평가이익 인식에 따라 보험사들의 RBC비율은 상승했으나, RBC비율의 금리 민감도는 높아졌다. 아직 채권재분류를 할 여지가 있는 보험사는 KB손해보험과 동양생명이다.

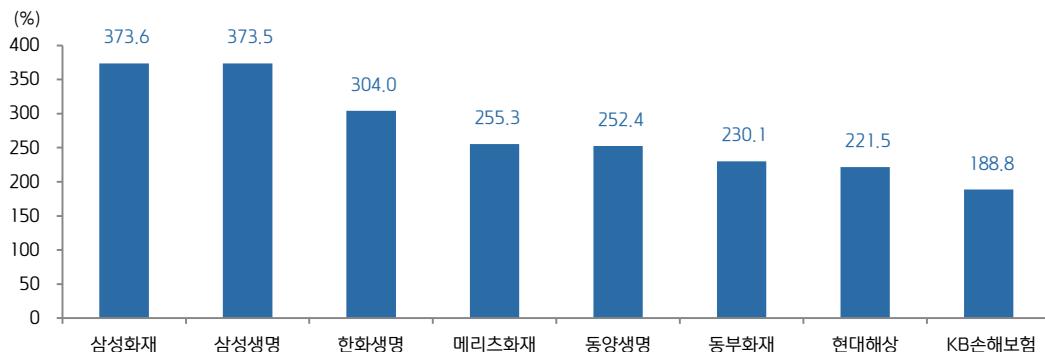
보험사들의 최근 채권 분류 현황

	삼성화재	동부화재	현대해상	KB 손해보험	메리츠화재	삼성생명	한화생명	동양생명
당기손익인식	349	302	110	48	20	11	51	
매도가능	28,995	7,804	11,350	3,993	4,460	108,071	39,889	6,482
만기보유	141			2,814		386		2,887
합계	29,485	8,106	11,460	6,855	4,480	108,468	39,940	9,368

자료: 보험업계, 키움증권

주: 손보사는 8월말 기준, 생보사는 6월말 기준

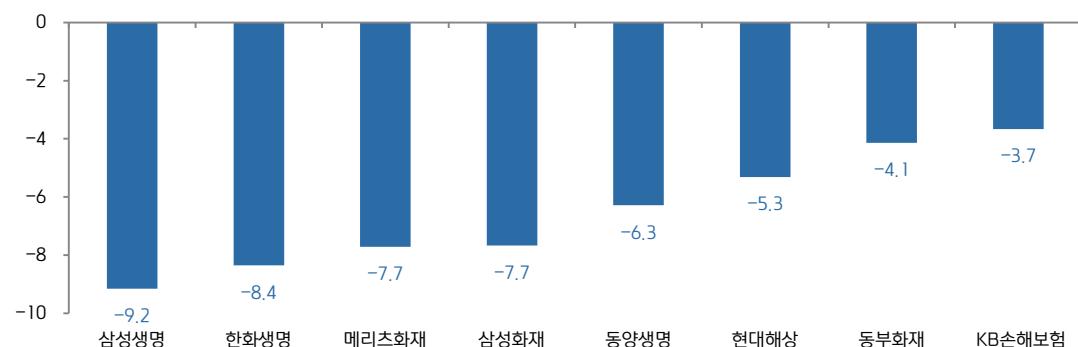
보험사들의 RBC비율 현황



주: 2Q16 기준

자료: 보험업계, 키움증권

보험사들의 RBC비율 금리 민감도

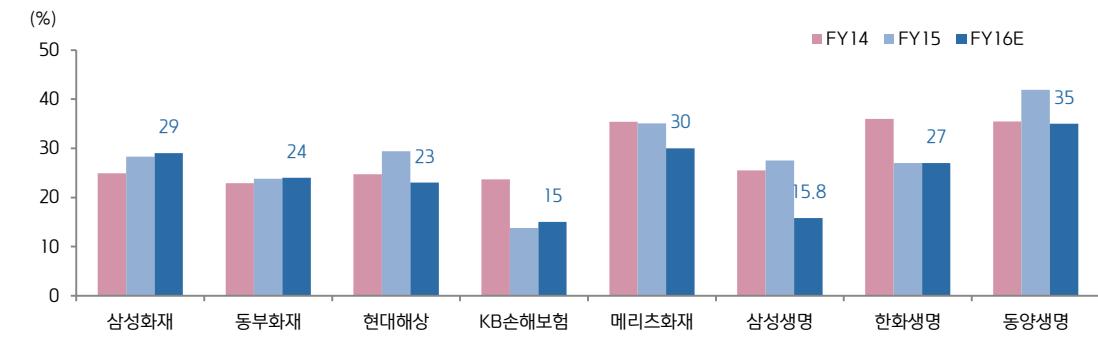


주: 금리 10bp 상승 시 RBC비율 변화율, 동부화재는 채권재분류 반영 전 기준
자료: 보험업계, 키움증권

>>> 보험사들의 배당 모멘텀 점검

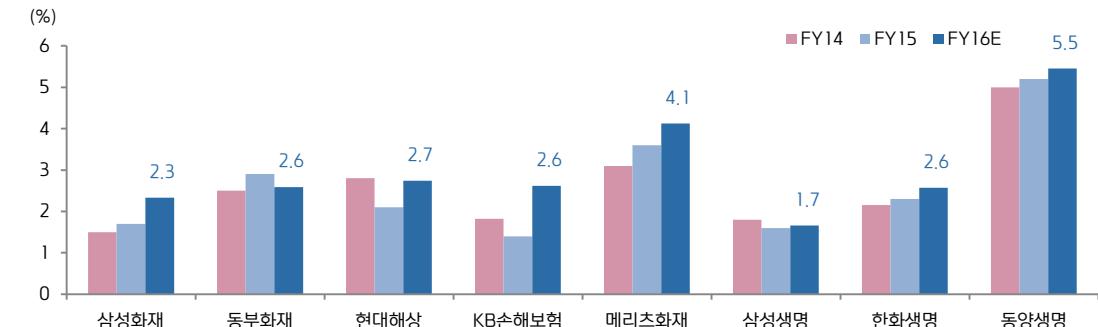
IASB의 IFRS4 Phase2 확정안이 내년 초에 발표될 예정이다. 대부분 손보사들은 이익 체력 향상과 채권재분류 등을 통해 RBC비율을 금융당국 권고 수준 이상으로 유지하고 있다. 이에 올해까지 보험사들의 배당주 매력은 유효할 전망이다. 다만, 생보사들은 연말 변액보증준비금과 부채적정성평가에 활용되는 할인율 기준이 변경되는지 유무를 확인할 필요는 있다.

보험사들의 배당성향 추이 및 예상



자료: 보험업계, 키움증권

보험사들의 배당수익률 추이 및 예상



자료: 보험업계, 키움증권

IV. 투자전략 및 목표주가

연말 미국 기준금리 인상 기대가 고조되면서 보험주 주가가 양호한 흐름을 이어가고 있다. 자동차보험 손해율 개선에 따른 증익 폭이 기대되는 손보주 뿐만 아니라, 최근에는 생보주 주가도 바닥에서 반등하고 있다.

4분기 보험주는 주가의 하방경직성을 활용한 Trading전략을 추천한다. 1) 연말 미국 기준금리 인상 기대에 따른 장기금리 반등, 2) 견조한 3분기 실적과 3) 배당주 모멘텀이 주가의 하방경직성을 제공해 줄 수 있다.

업종 Top Pick으로 삼성화재와 동부화재를 관심종목으로 삼성생명을 유지한다. 밸류에이션 관점에서 KB손해보험에 대한 관심도 유효한 시점이다.

삼성화재는 높은 자본여력으로 모든 제도 변경에서 국내 보험사 중 가장 자유로우며, 탁월한 언더라이팅 능력을 보유하고 있다는 점이 투자포인트다. 삼성증권 및 본사 매각 이익으로 순이익 증가 및 ROE 제고가 가능할 전망이다.

동부화재는 사업비 효율화, 운용능력 차별화로 2위권사 중 가장 안정적인 이익 흐름을 보이고 있다. 4월 자동차보험료를 인상하며 하반기 자동차보험 손해율 개선이 빠르게 진행될 것으로 예상된다. 삼성생명은 이원차역마진이 확대되고 있으나, 제도 변화에 따른 부담 증가는 지배구조 변화 기대로 연결될 수 있다.

보험사 주요 지표 및 밸류에이션 (단위: 원, %, 십억원, 배)

		삼성화재	동부화재	현대해상	KB손해보험	메리츠화재	삼성생명	한화생명	동양생명
투자의견		BUY	BUY	BUY	BUY	Marketperform	BUY	Marketperform	Marketperform
목표주가		380,000	86,000	40,000	35,000	16,500	130,000	7,000	12,500
현주가		280,500	69,500	36,450	26,750	15,750	108,500	6,230	12,650
시가총액		13,289	4,921	3,259	1,605	1,738	21,700	5,411	1,361
ROE	FY15	7.7	11.5	8.0	8.8	11.8	5.0	5.6	8.2
	FY16E	8.6	11.6	11.3	12.2	14.1	7.9	4.8	9.6
	FY17E	8.7	11.1	9.8	11.3	13.0	4.5	4.8	7.5
당기순이익	FY15	783	413	203	174	171	1,211	500	151
	FY16E	901	479	346	283	238	2,062	449	202
	FY17E	981	529	354	306	261	1,316	490	175
자본총계	FY15	9,971	3,683	2,642	2,077	1,471	23,722	8,572	1,946
	FY16E	10,940	4,585	3,477	2,574	1,920	30,853	9,970	2,269
	FY17E	11,660	4,914	3,749	2,838	2,109	32,308	10,339	2,373
자산총계	FY15	62,871	30,563	33,171	26,504	14,604	230,363	98,855	22,571
	FY16E	67,725	34,109	36,918	29,357	16,782	266,873	108,376	27,152
	FY17E	71,575	36,593	39,879	31,142	18,548	285,564	117,302	31,708
PBR	FY15	1.2	1.2	1.1	0.7	1.1	0.9	0.7	0.6
	FY16E	1.0	1.0	0.8	0.6	0.9	0.6	0.5	0.6
	FY17E	1.0	0.9	0.8	0.6	0.8	0.6	0.5	0.5
PER	FY15	16.0	10.8	14.3	8.8	9.8	17.0	11.7	7.9
	FY16E	12.4	9.2	8.5	5.7	7.1	9.1	10.4	6.4
	FY17E	11.4	8.3	8.3	5.2	6.6	14.0	9.6	7.4
BPS	FY15	245,229	58,179	32,859	37,190	14,219	126,987	10,863	19,061
	FY16E	274,689	72,434	43,235	42,904	17,842	169,474	13,268	22,229
	FY17E	292,766	77,632	46,625	47,299	19,239	177,464	13,759	23,253
EPS	FY15	19,251	6,519	2,528	3,111	1,656	6,475	634	1,479
	FY16E	22,634	7,567	4,307	4,723	2,215	11,863	597	1,975
	FY17E	24,642	8,357	4,403	5,103	2,380	7,748	652	1,715
배당성향	FY15	28.3	23.8	29.4	13.8	35.1	27.5	27.0	41.9
	FY16E	29.0	24.0	23	15.0	30.0	15.8	27.0	35.0
	FY17E	30.0	24.0	23	20.0	28.0	25.0	23.0	35.0
DPS	FY15	5,150	1,550	750	400	570	1,800	180	620
	FY16E	6,550	1,800	1,000	700	650	1,800	160	690
	FY17E	7,400	2,000	1,010	1,020	660	1,800	150	600
배당수익률	FY15	1.7	2.9	2.1	1.4	3.5	1.6	2.4	5.3
	FY16E	2.3	2.6	2.7	2.6	4.1	1.7	2.6	5.5
	FY17E	2.6	2.9	2.8	3.8	4.2	1.7	2.4	4.7

자료: 보험업계, 키움증권

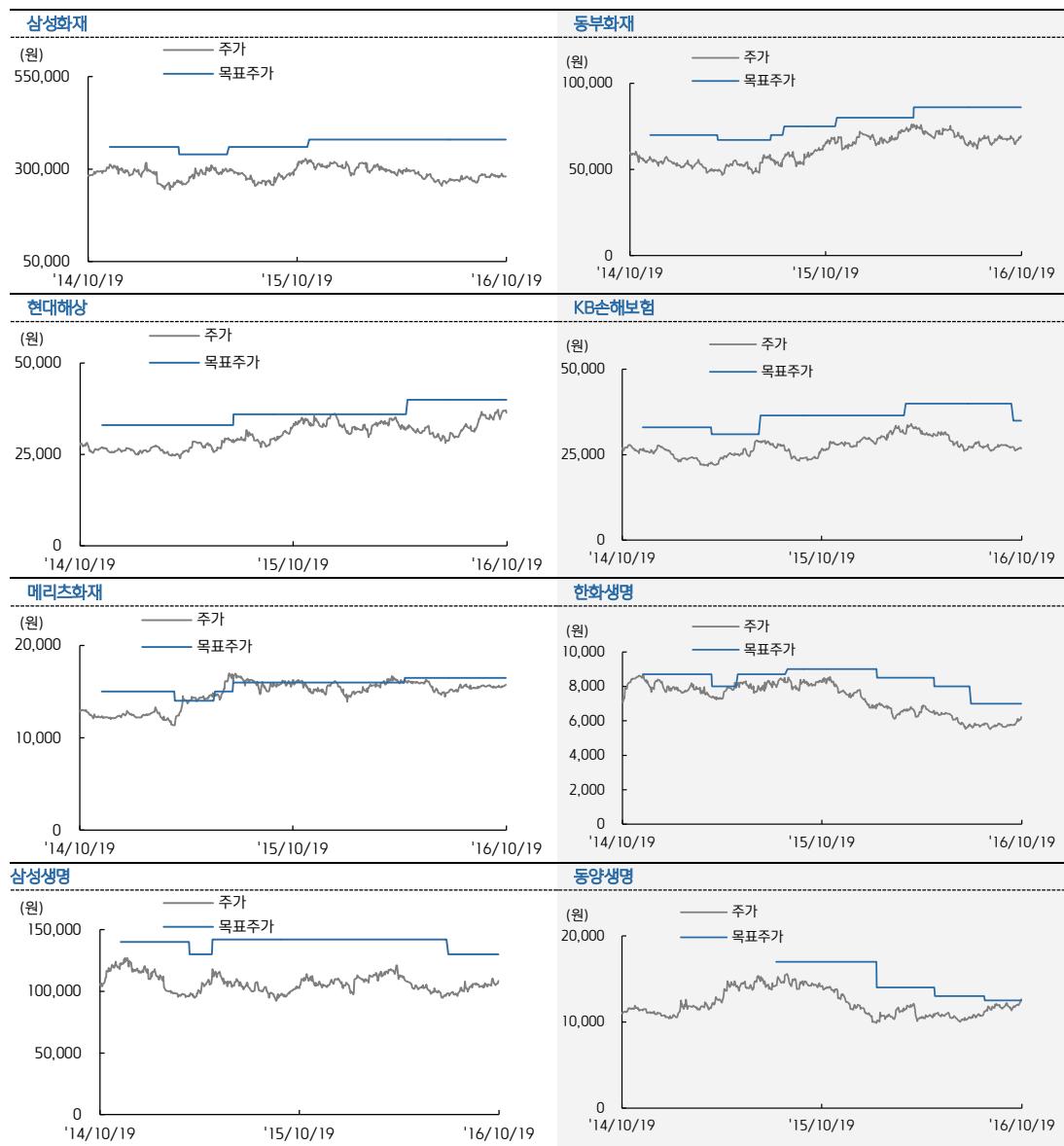
투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	종목명	일자	투자의견	목표주가
삼성화재 000080	2013-02-01	BUY(Maintain)	267,000원	동부화재 005830	2014-11-27	BUY(Reinitiate)	70,000원
	2013-03-04	BUY(Maintain)	289,000원		2015-01-02	BUY(Maintain)	70,000원
	2014-11-27	BUY(Reinitiate)	360,000원		2012-01-12	BUY(Maintain)	70,000원
	2015-01-02	BUY(Maintain)	360,000원		2015-02-26	BUY(Maintain)	70,000원
	2015-01-12	BUY(Maintain)	360,000원		2015-04-01	BUY(Maintain)	67,000원
	2015-02-17	BUY(Maintain)	360,000원		2015-05-04	BUY(Maintain)	67,000원
	2015-03-27	BUY(Maintain)	340,000원		2015-06-01	BUY(Maintain)	67,000원
	2015-04-01	BUY(Maintain)	340,000원		2015-07-09	BUY(Maintain)	70,000원
	2015-05-04	BUY(Maintain)	340,000원		2015-08-03	BUY(Maintain)	75,000원
	2015-06-01	BUY(Maintain)	340,000원		2015-09-24	BUY(Maintain)	75,000원
	2015-06-22	BUY(Maintain)	360,000원		2015-10-01	BUY(Maintain)	75,000원
	2015-07-09	BUY(Maintain)	360,000원		2015-10-13	BUY(Maintain)	75,000원
	2015-08-03	BUY(Maintain)	360,000원		2015-11-09	BUY(Maintain)	80,000원
	2015-10-01	BUY(Maintain)	360,000원		2015-11-24	BUY(Maintain)	80,000원
	2015-10-13	BUY(Maintain)	360,000원		2016-01-29	BUY(Maintain)	80,000원
	2015-10-28	BUY(Maintain)	360,000원		2016-04-01	BUY(Maintain)	86,000원
	2015-11-09	BUY(Maintain)	380,000원		2016-04-12	BUY(Maintain)	86,000원
	2015-11-24	BUY(Maintain)	380,000원		2016-05-02	BUY(Maintain)	86,000원
	2016-01-29	BUY(Maintain)	380,000원		2016-05-27	BUY(Maintain)	86,000원
	2016-04-01	BUY(Maintain)	380,000원		2016-07-01	BUY(Maintain)	86,000원
	2016-05-02	BUY(Maintain)	380,000원		2016-07-19	BUY(Maintain)	86,000원
	2016-05-27	BUY(Maintain)	380,000원		2016-09-01	BUY(Maintain)	86,000원
	2016-07-01	BUY(Maintain)	380,000원		2016-09-27	BUY(Maintain)	86,000원
	2016-07-19	BUY(Maintain)	380,000원		2016-10-04	BUY(Maintain)	86,000원
	2016-08-01	BUY(Maintain)	380,000원		2016-10-19	BUY(Maintain)	86,000원
	2016-09-01	BUY(Maintain)	380,000원	KB손해보험 002550	2014-11-27	BUY(Reinitiate)	33,000원
	2016-09-27	BUY(Maintain)	380,000원		2015-01-02	BUY(Maintain)	33,000원
	2016-10-04	BUY(Maintain)	380,000원		2012-01-12	BUY(Maintain)	33,000원
	2016-10-19	BUY(Maintain)	380,000원		2015-04-01	BUY(Maintain)	31,000원
현대해상 001450	2014-11-27	BUY(Maintain)	33,000원		2015-06-01	BUY(Maintain)	31,000원
	2015-01-02	BUY(Maintain)	33,000원		2015-06-29	BUY(Maintain)	36,500원
	2012-01-12	BUY(Maintain)	33,000원		2015-07-09	BUY(Maintain)	36,500원
	2015-02-25	BUY(Maintain)	33,000원		2015-08-03	BUY(Maintain)	36,500원
	2015-04-01	BUY(Maintain)	33,000원		2015-10-01	BUY(Maintain)	36,500원
	2015-05-04	BUY(Maintain)	33,000원		2015-10-13	BUY(Maintain)	36,500원
	2015-06-01	BUY(Maintain)	33,000원		2015-11-09	BUY(Maintain)	36,500원
	2015-07-09	BUY(Maintain)	36,000원		2015-11-24	BUY(Maintain)	36,500원
	2015-08-03	BUY(Maintain)	36,000원		2016-01-29	BUY(Maintain)	36,500원
	2015-10-01	BUY(Maintain)	36,000원		2016-03-02	BUY(Maintain)	36,500원
	2015-10-13	BUY(Maintain)	36,000원		2016-03-21	BUY(Maintain)	40,000원
	2015-11-09	BUY(Maintain)	36,000원		2016-04-01	BUY(Maintain)	40,000원
	2016-01-29	BUY(Maintain)	36,000원		2016-04-22	BUY(Maintain)	40,000원
	2016-04-01	BUY(Maintain)	36,000원		2016-05-27	BUY(Maintain)	40,000원
	2016-05-02	BUY(Maintain)	40,000원		2016-07-01	BUY(Maintain)	40,000원
	2016-05-27	BUY(Maintain)	40,000원		2016-07-19	BUY(Maintain)	40,000원
	2016-07-01	BUY(Maintain)	40,000원		2016-08-01	BUY(Maintain)	40,000원
	2016-07-19	BUY(Maintain)	40,000원		2016-09-01	BUY(Maintain)	40,000원
	2016-08-01	BUY(Maintain)	40,000원		2016-10-04	BUY(Maintain)	35,000원
	2016-09-01	BUY(Maintain)	40,000원		2016-10-19	BUY(Maintain)	35,000원
	2016-09-27	BUY(Maintain)	40,000원				
	2016-10-04	BUY(Maintain)	40,000원				
	2016-10-19	BUY(Maintain)	40,000원				

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	종목명	일자	투자의견	목표주가
메리츠화재 000060	2014-11-27	BUY(Reinitiate)	15,000원	한화생명 088350	2014-11-27	Marketperform(Initiate)	8,700원
	2015-01-02	BUY(Maintain)	15,000원		2012-01-12	Marketperform(Maintain)	8,700원
	2012-01-12	BUY(Maintain)	15,000원		2015-02-16	Marketperform(Maintain)	8,700원
	2015-04-01	BUY(Maintain)	14,000원		2015-04-01	Marketperform(Maintain)	8,000원
	2015-06-01	Marketperform(Downgrade)	14,000원		2015-05-18	Marketperform(Maintain)	8,700원
	2015-06-08	Marketperform(Maintain)	15,000원		2015-07-09	Marketperform(Maintain)	8,700원
	2015-07-09	Marketperform(Maintain)	16,000원		2015-08-17	Outperform(Upgrade)	9,000원
	2015-08-04	Marketperform(Maintain)	16,000원		2015-10-13	Outperform(Maintain)	9,000원
	2015-10-01	Marketperform(Maintain)	16,000원		2015-11-13	Outperform(Maintain)	9,000원
	2015-10-13	Marketperform(Maintain)	16,000원		2016-01-29	Outperform(Maintain)	8,500원
	2015-11-09	Marketperform(Maintain)	16,000원		2016-05-12	Outperform(Maintain)	8,000원
	2016-01-29	Marketperform(Maintain)	16,000원		2016-05-27	Outperform(Maintain)	8,000원
	2016-04-01	Marketperform(Maintain)	16,000원		2016-07-19	Marketperform(Downgrade)	7,000원
	2016-04-28	Marketperform(Maintain)	16,500원		2016-08-16	Marketperform(Maintain)	7,000원
	2016-05-27	Marketperform(Maintain)	16,500원		2016-10-19	Marketperform(Maintain)	7,000원
	2016-07-01	Marketperform(Maintain)	16,500원	동양생명 082640	2015-07-28	BUY(Initiate)	17,000원
	2016-07-19	Marketperform(Maintain)	16,500원		2015-08-17	BUY(Maintain)	17,000원
	2016-08-01	Marketperform(Maintain)	16,500원		2015-10-13	BUY(Maintain)	17,000원
	2016-09-01	Marketperform(Maintain)	16,500원		2015-11-13	BUY(Maintain)	17,000원
	2016-10-04	Marketperform(Maintain)	16,500원		2016-01-29	BUY(Maintain)	14,000원
	2016-10-19	Marketperform(Maintain)	16,500원		2016-04-29	BUY(Maintain)	14,000원
삼성생명 032830	2014-11-27	BUY(Initiate)	140,000원		2016-05-13	Outperform(Downgrade)	13,000원
	2012-01-12	BUY(Maintain)	140,000원		2016-05-27	Outperform(Maintain)	13,000원
	2015-02-13	BUY(Maintain)	140,000원		2016-07-19	Outperform(Maintain)	13,000원
	2015-04-01	BUY(Maintain)	130,000원		2016-08-12	Marketperform(Downgrade)	12,500원
	2015-05-13	BUY(Maintain)	142,000원		2016-10-19	Marketperform(Maintain)	12,500원
	2015-06-29	BUY(Maintain)	142,000원				
	2015-07-09	BUY(Maintain)	142,000원				
	2015-07-15	BUY(Maintain)	142,000원				
	2015-08-17	BUY(Maintain)	142,000원				
	2015-10-13	BUY(Maintain)	142,000원				
	2015-11-13	BUY(Maintain)	142,000원				
	2016-01-29	BUY(Maintain)	142,000원				
	2016-05-16	BUY(Maintain)	142,000원				
	2016-05-27	BUY(Maintain)	142,000원				
	2016-07-19	BUY(Maintain)	130,000원				
	2016-08-11	BUY(Maintain)	130,000원				
	2016-08-19	BUY(Maintain)	130,000원				
	2016-10-19	BUY(Maintain)	130,000원				

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비+20%이상주가상승예상	Overweight(비중확대)	시장대비+10%이상초과수익예상
Outperform(시장수익률상회)	시장대비+10~+20%주가상승예상	Neutral(중립)	시장대비+10~-10%변동예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비+10~-10%주가변동예상	Underweight(비중축소)	시장대비-10%이상초과하락예상
Underperform(시장수익률하회)	시장대비-10~-20%주가하락예상		
Sell(매도)	시장대비-20%이하주가하락예상		

투자등급 비율 통계 (2015/10/1~2016/9/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	156	95.71%
중립	7	4.29%
매도	0	0.00%