



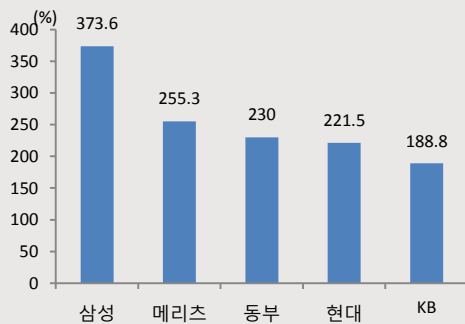
## Overweight (Maintain)

### 증권/보험

Analyst 김태현

02) 3787-4904 thkim@kiwoom.com

### 손보사들의 RBC비율 현황(6월말 기준)



- 당사는 11월 8일 현재 상기에 언급된 종목들의 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.

## 보험

### IFRS17 2021년 시행 언론 보도, 핵심은 저금리



한경에서 IFRS17을 2021년부터 시행할 예정이라고 보도했습니다. 한국회계기준원은 아직 결정된 바가 없다고 해명자료를 냈는데, 제도 변경과 관련된 이슈의 핵심은 저금리입니다. 금리와 제도에 대한 불확실성이 지속적으로 보험주를 제약하는 가운데 생보주 대비 손보주에 대한 투자가 용이해 보입니다. 손보사들의 전략도 차별화되고 있다는 점에서 종목 Picking은 점차 중요해질 전망입니다.

#### >>> 한경, IFRS17 2021년 시행한다고 보도

7일 한국경제신문은 단독 입수한 국제회계기준위원회(IASB)의 비공개 내부보고서(AP02H)를 인용, IASB가 'IFRS4 2단계'로 불러온 새로운 국제회계기준 명칭을 IFRS17로 정하고 2021년 시행하기로 했다고 보도했다. 또한 한경은 IASB가 오는 14일부터 사흘간 열리는 회의에서 이 같은 내용을 공식 결정할 계획이라 언급했다. 한국회계기준원은 이에 대해 IFRS4 2단계의 내용 및 시행시기에 대해서는 아직 결정된 바가 없으며 국제회계기준위원회는 IFRS4 2단계 시행일을 아직 확정하지 않았다고 해명자료를 냈다.

#### >>> 반복되는 제도 변경 논란, 핵심은 저금리

보험사의 회계(IFRS4 Phase2) 및 감독제도(신지급여력비율)에 대한 논란은 작년부터 간헐적으로 언론에 보도되며 보험주 주가에 영향을 미치고 있다. 처음에는 포함하고 있는 내용의 강도가, 최근엔 시행 시기가 주요 이슈가 되고 있다. 확정안이 조만간 나올 예정(늦어도 내년 3월경 예상) 이고 시행 시기에 대한 압박도 느낄 만큼 가까이 왔기 때문이다. 2년여전부터 논란이 되어왔던 이슈였지만, 이에 대한 언론보도가 주가에 미치는 영향은 여전하다.

지금은 IASB의 IFRS17이 큰 논란 거리이나, IFRS17에 대한 불확실성이 완화된 이후엔 IAIS의 ICS(Insurance Capital Standard), 신지급여력비율(가칭)이 재차 이슈화될 전망이다. 금융위기 이후 시스템리스크가 있는 금융기관에 대한 자본 규제는 강화되고 있고, 전세계적으로 초저금리가 도래하면서 보험사들의 금리리스크가 시스템리스크로 전이될 수 있다는 우려가 제기되고 있는 국면이기 때문이다. 제도 개편이 분명 부담요인이긴 하지만, 보험업계가 직면한 위험의 근본적인 이유는 저금리다

물론 미국 기준금리 인상을 계기로 국내 장기금리가 반등하고 있고, 내년에도 지속적으로 상승할 것이란 기대가 있다. 시중 금리가 바닥을 잡고 있다는 점은 보험주 주가에 긍정적이나, New Normal 시대에 금리 Level에 대한 불확실성은 여전히 존재한다. 또한, 현재 IFRS17 도입이 큰 고민이나 소비자보호와 금융안정을 추구하는 금융감독 입장에서 속도 조절에 신중을 가할 수 있다.

## 종목 Picking이 중요

저금리와 제도 변경 이슈는 손보주보다 생보주에 미치는 영향이 크다. 이에 생보업종에 대해선 Trading 전략이 여전히 유효해 보인다. 손보사들도 점진적으로 차별화될 수 있다. 보유하고 있는 실제 자본 여력과 규제 강화에 대응하는 전략이 상이하기 때문이다.

당사는 업종 Top Picks로 삼성화재와 동부화재를 관심종목으로 삼성생명을 유지한다. 저가 매수 관점에서 KB손해보험에 대한 접근도 유효한 국면이다.

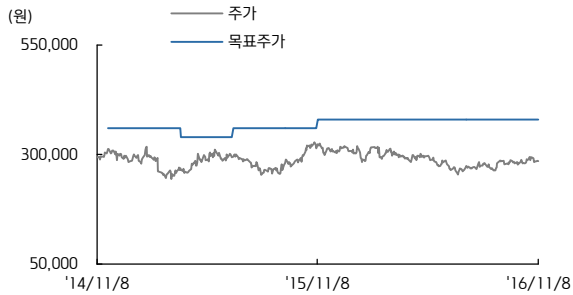
### 투자의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
삼성화재 000080	2014-11-27	BUY(Reinitiate)	360,000원
	2015-03-27	BUY(Maintain)	340,000원
	2015-04-01	BUY(Maintain)	340,000원
	2015-05-04	BUY(Maintain)	340,000원
	2015-06-01	BUY(Maintain)	340,000원
	2015-06-22	BUY(Maintain)	360,000원
	2015-07-09	BUY(Maintain)	360,000원
	2015-08-03	BUY(Maintain)	360,000원
	2015-10-01	BUY(Maintain)	360,000원
	2015-10-13	BUY(Maintain)	360,000원
	2015-10-28	BUY(Maintain)	360,000원
	2015-11-09	BUY(Maintain)	380,000원
	2015-11-24	BUY(Maintain)	380,000원
	2016-01-29	BUY(Maintain)	380,000원
	2016-04-01	BUY(Maintain)	380,000원
	2016-05-02	BUY(Maintain)	380,000원
	2016-05-27	BUY(Maintain)	380,000원
	2016-07-01	BUY(Maintain)	380,000원
	2016-07-19	BUY(Maintain)	380,000원
	2016-08-01	BUY(Maintain)	380,000원
	2016-09-01	BUY(Maintain)	380,000원
	2016-09-27	BUY(Maintain)	380,000원
	2016-10-04	BUY(Maintain)	380,000원
	2016-10-19	BUY(Maintain)	380,000원
	2016-11-01	BUY(Maintain)	380,000원
	2016-11-09	BUY(Maintain)	380,000원
삼성생명 032830	2014-11-27	BUY(Initiate)	140,000원
	2012-01-12	BUY(Maintain)	140,000원
	2015-02-13	BUY(Maintain)	140,000원
	2015-04-01	BUY(Maintain)	130,000원
	2015-05-13	BUY(Maintain)	142,000원
	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
	2016-11-09	BUY(Maintain)	130,000원

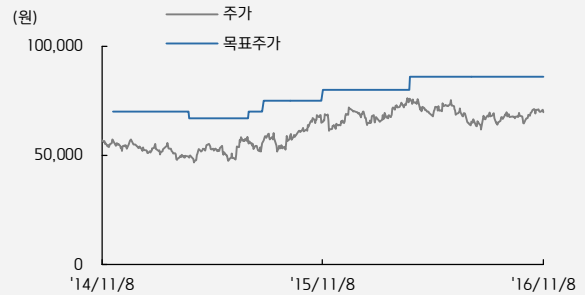
종목명	일자	투자의견	목표주가
동부화재 005830	2014-11-27	BUY(Reinitiate)	70,000원
	2015-04-01	BUY(Maintain)	67,000원
	2015-05-04	BUY(Maintain)	67,000원
	2015-06-01	BUY(Maintain)	67,000원
	2015-07-09	BUY(Maintain)	70,000원
	2015-08-03	BUY(Maintain)	75,000원
	2015-09-24	BUY(Maintain)	75,000원
	2015-10-01	BUY(Maintain)	75,000원
	2015-10-13	BUY(Maintain)	75,000원
	2015-11-09	BUY(Maintain)	80,000원
	2015-11-24	BUY(Maintain)	80,000원
	2016-01-29	BUY(Maintain)	80,000원
	2016-04-01	BUY(Maintain)	86,000원
	2016-04-12	BUY(Maintain)	86,000원
	2016-05-02	BUY(Maintain)	86,000원
	2016-05-27	BUY(Maintain)	86,000원
	2016-07-01	BUY(Maintain)	86,000원
	2016-07-19	BUY(Maintain)	86,000원
	2016-09-01	BUY(Maintain)	86,000원
	2016-09-27	BUY(Maintain)	86,000원
	2016-10-04	BUY(Maintain)	86,000원
	2016-10-19	BUY(Maintain)	86,000원
	2016-11-01	BUY(Maintain)	86,000원
	2016-11-09	BUY(Maintain)	86,000원
KB손해보험 002550	2014-11-27	BUY(Reinitiate)	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
	2016-10-04	BUY(Maintain)	35,000원
	2016-10-19	BUY(Maintain)	35,000원
	2016-10-21	BUY(Maintain)	35,000원
	2016-11-09	BUY(Maintain)	35,000원

### 목표주가 추이 (2개년)

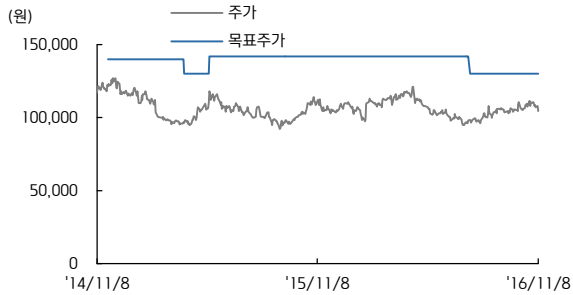
삼성화재(000810)



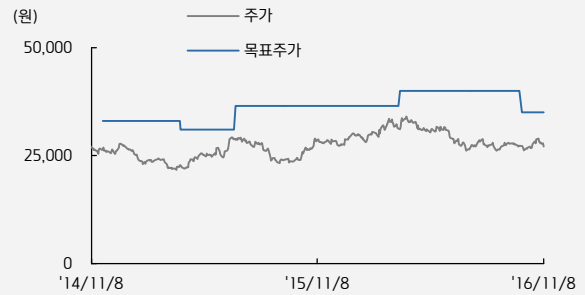
동부화재(005830)



삼성생명(032830)



KB손해보험(002550)



### 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 (2015/10/1~2016/9/30)

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