

보험

Overweight
(Maintain)

2017.1.17

4Q16E 실적 Preview와 투자전략

2016년 4분기 보험사들의 실적은 시장 컨센서스를 하회할 전망이다. 손보사는 손해율 개선에 힘입어 45% 증익이, 생보사들은 다발적 일회성 비용으로 적자전환이 예상된다. 자본규제가 강화되고 금리 변동성 확대되는 국면에서 업계 내 경쟁이 격화되고 있습니다. 업종 Top Picks로 삼성화재, 동부화재를 유지하고 삼성생명을 신규 제시합니다.



증권/보험

Analyst 김태현

02) 3787-4904

thkim@kiwoom.com

키움증권 

Contents



I. 보험 업종
4분기 실적 전망 요약 3

II. 4분기 실적 Preview
: 컨센서스 하회 4

- > 4Q16E 합산순이익 30%YoY 증가 예상 4
- > 손해보험사: 전년동기비 45% 증익 전망, 컨센서스 33% 하회 6
- > 생명보험사: 전년동기비 적자 전환 예상 9

III. 이슈 점검
: 각자도생(各自圖生) 11

- > 금리 변동성 확대, 자본여력 중요성 강화 11
- > 업계 경쟁 강화, 진검승부 시작 13

IV. 투자전략 17

- 당사는 1월 16일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 공한 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.

각자도생(各自圖生)

>>> 4Q16E Preview: 컨센서스 하회

당사 커버리지 8개 보험사의 4Q16E 합산 순이익은 2,875억원으로 전년 동기비 29.6% 증가할 전망이다. 시장 컨센서스를 51% 하회하는 실적이다.

손해보험사 5개사 합산 순이익은 3,053억원으로 45% 증가, 생명보험사 3개사 합산 순이익은 -179억원으로 전년 동기비 적자가 예상된다.

손해보험사 증익은 자동차보험 손해율 개선이 견인하고 있다. 생명보험사들은 일회성 비용(변액보험 보증준비금 추가적립과 자살보험금 등)이 다발적으로 발생해 저조한 실적이다.

4분기 손보사와 생보사들의 위험손해율은 각각 3.5%p, 1.9%p 개선될 예정이다.

>>> 이슈 점검: 각자도생

보험사에 녹녹치 않은 환경이 전개되고 있다. 시중금리의 반등은 보험주 주가에 긍정적이거나, 금리의 급격한 상승과 변동성 확대는 보험사 전략 수립을 힘들게 하는 요인이다. 보험업계에 대한 자본규제 강화 시기에 상위권사의 시장 점유율 확대 전략은 업계 수익성 악화로 연계될 개연성도 높은 상황이다.

보험업계는 보험료 인상으로 업계가 모두 수혜를 누리는 국면에서 각자도생 국면으로 진입하고 있다. 업계 경쟁 격화는 자동차보험뿐만 아니라 장기보장성인보험 시장에서도 진행되고 있으며, 사별로 전략은 점차 상이해질 전망이다.

>>> 투자전략

12월 낙폭이 컸던 보험주는 단기적으로 Trading은 가능 국면이나, 주가의 추세적 상승을 위해선 업계 경쟁 강도(보험료 인하 치킨게임화)와 대선 후보들의 보건의료정책에 대한 확인이 필요하다.

Top Picks로 삼성화재와 동부화재를 유지하고 삼성생명을 신규 제시한다.

I. 보험 업종 4분기 실적 전망 요약

(십억원, %)	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16E	%YoY	%QoQ	2015	2016E	2017E
삼성생명										
수입보험료	7,957	6,353	6,571	6,264	8,128	2.16%	29.76%	27,457	27,316	28,324
영업이익	-323	1,168	106	349	-292	적유	적전	61	1,331	276
영업외이익	383	332	352	339	389	1.61%	14.86%	1,310	1,412	1,571
세전이익	60	1,501	458	688	97	61.69%	-85.93%	1,372	2,743	1,847
당기순이익	33	1,240	329	486	44	33.28%	-91.00%	1,211	2,099	1,272
위험손해율	78.2	80.9	79.3	78.2	75.0	-3.2	-3.2	76.8	78.3	77.2
투자수익률	3.7	5.9	3.1	3.6	3.6	-0.1	-0.1	3.7	4.2	3.5
한화생명										
수입보험료	4,761	4,131	3,365	3,285	4,916	3.27%	49.68%	14,960	15,698	15,403
영업이익	-260	-32	-58	-17	-221	적유	적유	-273	-329	-344
영업외이익	215	219	212	215	216	0.50%	0.34%	847	862	903
세전이익	-45	187	154	198	-5	적유	적전	574	533	559
당기순이익	-21	146	117	150	-4	적유	적전	500	409	425
위험손해율	75.6	79.6	79.8	75.7	77.0	1.4	1.3	79.4	78.0	77.3
투자수익률	4.0	4.0	4.0	3.7	4.0	0.0	0.3	4.4	3.9	3.8
동양생명										
수입보험료	1,247	2,034	1,677	1,494	1,564	25.42%	4.69%	4,230	6,768	7,123
영업이익	-2	80	76	43	-88	적유	적전	158	111	154
영업외이익	8	13	12	13	14	75.50%	5.09%	35	52	60
세전이익	6	93	88	56	-74	적전	적전	193	163	214
당기순이익	-1	81	71	66	-56	적유	적전	151	162	162
위험손해율	79.8	80.0	81.5	79.9	77.0	-2.8	-2.9	78.4	79.7	79.0
투자수익률	3.7	4.3	4.0	3.6	2.3	-1.4	-1.3	4.2	3.6	3.5
삼성화재										
원수보험료	4,520	4,433	4,600	4,601	4,695	3.87%	2.05%	17,799	18,327	18,612
경과보험료	4,233	4,248	4,327	4,328	4,471	5.62%	3.30%	16,956	17,375	17,837
보험영업이익	-268	-96	-129	-15	-261	적유	적유	-606	-500	-564
투자영업이익	397	478	441	346	429	8.16%	23.94%	1,677	1,695	1,900
영업이익	129	382	313	331	168	30.64%	-49.24%	1,071	1,194	1,336
세전이익	110	370	304	311	156	41.56%	-49.76%	1,034	1,142	1,292
당기순이익	73	284	231	240	119	63.02%	-50.41%	783	874	980
합산비용	106.3	102.3	103.0	102.4	105.8	-0.5	3.4	103.6	103.4	103.2
투자수익률	3.0	3.5	3.2	2.4	2.9	-0.1	0.5	3.3	3.0	3.1
동부화재										
원수보험료	2,993	2,979	2,986	2,990	3,139	4.88%	4.97%	11,488	12,095	12,286
경과보험료	2,713	2,731	2,745	2,803	2,860	5.43%	2.05%	10,565	11,139	11,326
보험영업이익	-151	-108	-67	2	-167	적전	적유	-381	-340	-347
투자영업이익	245	237	262	256	255	4.08%	-0.28%	978	1,009	1,127
영업이익	94	128	195	258	88	-6.09%	-65.79%	597	670	779
세전이익	83	116	197	240	80	-3.26%	-66.66%	539	632	771
당기순이익	63	88	150	182	54	-14.27%	-70.04%	413	474	526
합산비용	105.6	104.0	102.4	99.9	105.8	0.2	5.9	103.6	103.0	103.1
투자수익률	3.8	3.6	3.9	3.7	3.5	-0.3	-0.2	4.0	3.7	3.7
현대해상										
원수보험료	3,175	3,057	3,182	3,137	3,255	2.53%	3.77%	12,119	12,631	12,891
경과보험료	2,829	2,796	2,793	2,826	2,876	1.67%	1.76%	10,976	11,291	11,463
보험영업이익	-221	-98	-76	-101	-166	적전	적전	-558	-441	-463
투자영업이익	189	224	226	277	234	24.35%	-15.25%	852	961	988
영업이익	-33	126	150	175	69	흑전	-60.81%	294	519	525
세전이익	-23	120	142	169	62	흑전	-63.18%	284	493	498
당기순이익	-30	92	107	138	47	흑전	-65.83%	203	384	378
합산비용	107.8	103.5	102.7	103.6	105.8	-2.1	2.2	105.1	103.9	104.0
투자수익률	2.9	3.3	3.3	3.8	3.1	0.2	-0.7	3.5	3.4	3.1
KB 손해보험										
원수보험료	2,326	2,356	2,348	2,329	2,402	3.26%	3.12%	9,119	9,435	9,592
경과보험료	2,059	2,068	2,107	2,121	2,146	4.19%	1.15%	8,141	8,442	8,590
보험영업이익	-78	-72	-58	-25	-93	적유	적유	-458	-248	-274
투자영업이익	158	178	207	139	163	3.38%	17.74%	680	688	725
영업이익	80	106	149	113	70	-12.49%	-38.01%	221	439	451
세전이익	88	92	139	83	66	-25.48%	-21.34%	226	380	420
당기순이익	69	70	105	63	50	-27.63%	-21.38%	174	288	318
합산비용	103.8	103.5	102.8	101.2	104.3	0.6	3.1	105.6	102.9	103.2
투자수익률	3.1	3.4	3.9	2.5	2.9	-0.2	0.4	3.5	3.2	3.1
메리츠화재										
원수보험료	1,469	1,469	1,501	1,484	1,545	5.19%	4.09%	5,658	5,999	6,265
경과보험료	1,384	1,392	1,414	1,424	1,463	5.70%	2.79%	5,325	5,692	5,952
보험영업이익	-102	-68	-37	-46	-97	적유	적유	-335	-248	-325
투자영업이익	156	153	147	164	148	-5.26%	-9.62%	592	612	664
영업이익	54	86	110	118	50	-6.36%	-57.21%	257	364	339
세전이익	47	79	103	108	46	-0.35%	-57.14%	225	337	333
당기순이익	35	62	78	82	35	1.06%	-56.94%	171	257	254
합산비용	107.4	104.9	102.6	103.2	106.7	-0.7	3.4	106.3	104.4	105.5
투자수익률	5.0	4.7	4.4	4.6	4.0	-1.0	-0.6	5.0	4.4	4.2

II. 4분기 실적 Preview: 컨센서스 하회

>>> 4Q16E 합산순이익 30%YoY 증가 예상

당사 커버리지 8개 보험사의 4Q16E 합산 순이익은 2,875억원으로 전년 동기비 29.6% 증가할 전망이다. 시장 컨센서스를 51% 하회하는 실적이다. 손해보험사 5개사 합산 순이익은 3,053억원으로 45% 증가, 생명보험사 3개사 합산 순이익은 -179억원으로 전년동기비 적자가 예상된다.

일회성 요인으로 1) 생보사의 변액보증준비금 추가적립(삼성생명 4,000억원, 한화생명 1,700억원, 동양생명 180억원 예상)과 자살보험금 지급, 2) 삼성생명의 삼성증권 열가매수차익(3,600억원), 3) 삼성화재의 삼성증권 매각이익(1,017억원)과 삼성물산 손상차손(613억원), 4) 동양생명의 육류담보대출 대손 총당 적립(566억원(20% 적립 예상)), 4) 한화생명의 성과급 지급과 동부화재의 성과급 선인식 비용이 있다.

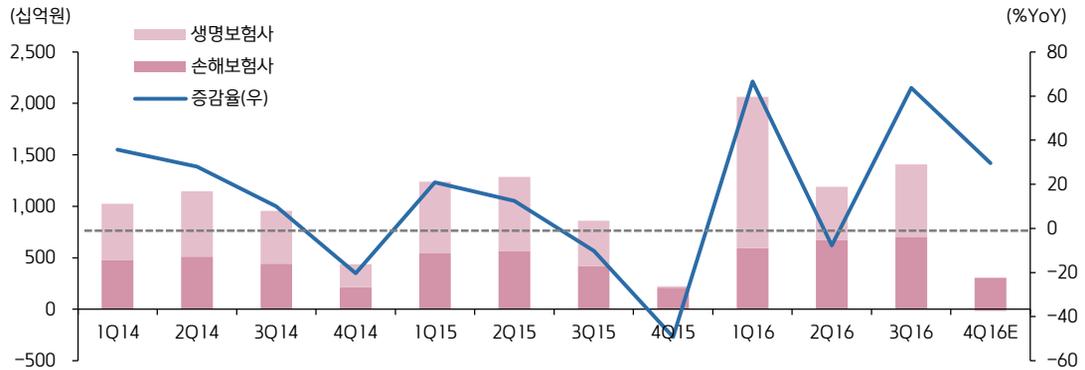
손해보험사 증익은 자동차보험 손해율 개선이 견인하고 있다. 4분기 실적은 시장 컨센서스 대비 저조하나, 대부분 손보사들은 연간 가이던스를 이미 달성한 상황에서 보수적 회계기준을 적용했다. 생명보험사들은 일회성 비용이 다발적으로 발생해 저조한 실적이다. 4분기 손보사와 생보사들의 위험손해율은 각각 3.5%p, 1.9%p 개선될 예정이다.

커버리지 8개 보험사의 4Q16E 합산 순이익 전망 (단위: 십억원, %)

	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16E	%YoY	%QoQ	컨센서스	컨센서스대비
손해보험사	210	596	671	705	305	45.2	-56.7	453	-32.6
생명보험사	12	1,467	517	702.3	-18	적전	적전	133	
합계	222	2,062	1,188	1,407	288	29.6	-79.6	586	-51.0

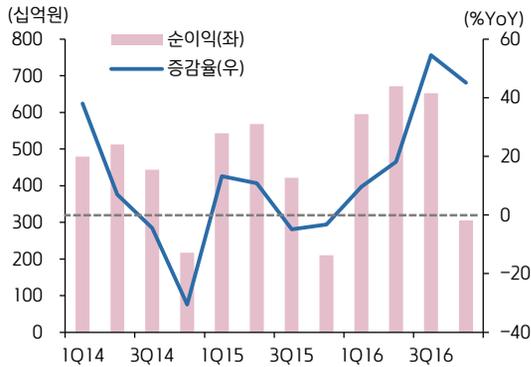
자료: 보험업계, 키움증권

4Q16E 순이익, 전년동기비 30% 증가, 컨센서스 하회



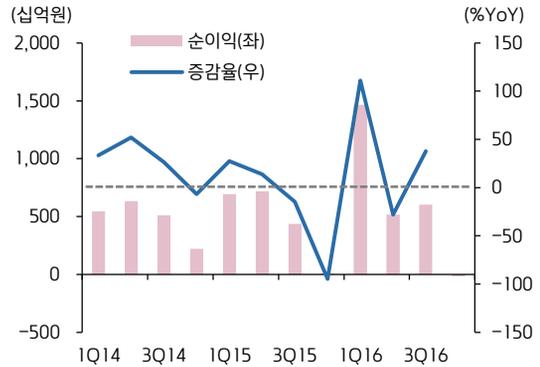
주: 당사 커버리지 8개 보험사 합산 기준, 자료: 보험업계, 키움증권

5개 손보사 합산 4Q16E 순이익, 45.2% 증가 예상



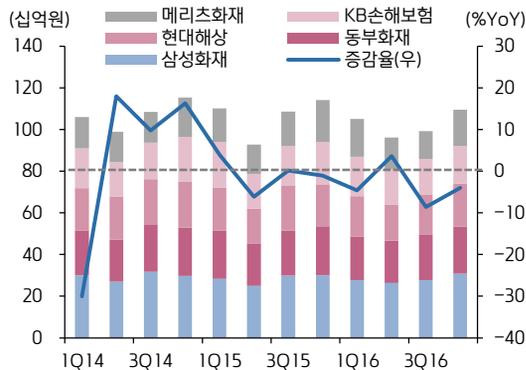
주: 당사 커버리지 5개 손보사 합산 기준
자료: 보험업계, 키움증권

3개 생보사 합산 4Q16E 순이익, 적자 전환 예상



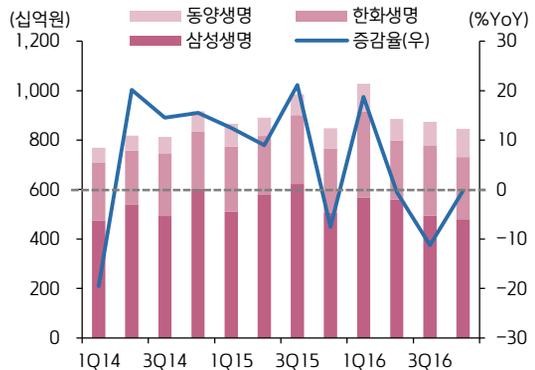
주: 당사 커버리지 3개 생보사 합산 기준
자료: 보험업계, 키움증권

손보업계 4Q16E 보장성인보험신계약, 4% 감소



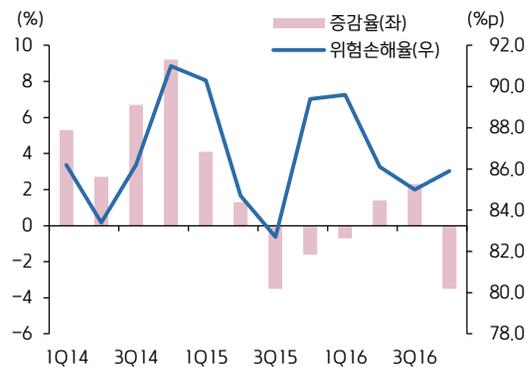
주: 당사 커버리지 5개 손보사 합산 기준
자료: 보험업계, 키움증권

생보업계 4Q16E 보장성신계약 전년 수준



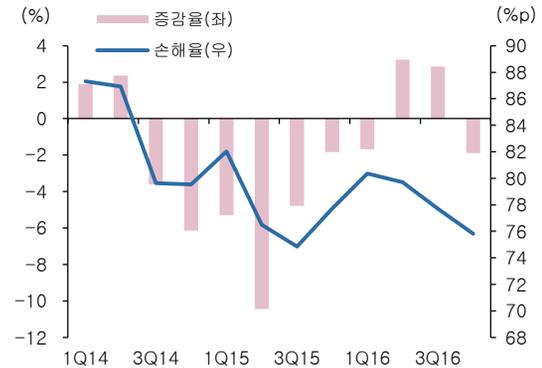
주: 당사 커버리지 3개 생보사 합산 기준, APE 기준
자료: 보험업계, 키움증권

손보업계 4Q16E 위험손해율, 3.5%pYoY 하락 예상



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

생보업계 4Q16E 위험손해율, 1.9%pYoY 하락 예상



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

>>> 손해보험사: 전년동기비 45% 증익 전망, 컨센서스 33% 하회

당사 커버리지 5개 손해보험사의 4Q16E 합산 원수보험료는 전년동기비 3.8% 성장할 전망이다. 일반 및 장기보험 원수보험료 성장률은 미미한 반면, 자동차보험 원수보험료가 11.5% 성장하며 전체 원수보험료 성장을 견인한다. 보험료 인상 효과가 소멸되면서 17년 자동차보험 원수보험료 성장률도 16년 대비 둔화될 전망이다.

커버리지 합산 순이익은 3,053억원으로 전년동기비 45% 증가가 예상된다. 전년도 기저효과로 작년 대비 이익은 증가하나, 시장 컨센서스를 33% 하회하는 실적이다. 연초 가이드언스를 이미 초과 달성한 손보사들은 결산 회계를 보수적으로 적용했다. 주요 일회성 요인으로 1) 삼성화재의 삼성증권 매각이익(1,017억원)과 삼성물산 손상차손(613억원)과 2) 동부화재의 성과급 선인식 비용이 있다.

5개사 합산 자동차보험 손해율은 86.9%로 전년동기비 4.5%p 하락하며 실적 개선을 견인할 전망이다. 상반기 자동차보험료 인상 효과가 이어지고 있는 가운데, 가을 태풍과 겨울철 폭설이 잦아 기후적으로도 양호했던 점이 손해율 안정화에 기여했다. 4개사 합산 위험손해율도 메르스 기저효과가 소멸되며 전년동기대비 3.5%p 개선될 것으로 예상된다. 반면, 일반보험 손해율은 태풍 차바 영향과 고액사고 발생으로 전년동기비 21.8%p 악화될 예정이다.

사업비용은 전년동기 대비 0.4%p 하락이 예상된다. 신계약비 추가상각이 지속적으로 발생하고 있으나, 금리 변동성 확대 국면에서 회계 및 감독 제도 변경을 앞두고 보험사들의 효율화 노력은 지속되고 있다.

투자수익률은 금리 하락 여파로 전년동기 대비 17bp 하락하나, 운용자산이 12.8% 성장하며 투자영업 이익은 7.5% 증가할 예정이다. 운용자산성장률은 시증금리 상승에 따른 자본감소로 전분기 대비 둔화됐다.

4Q16E 합산 장기 보장성인보험 신계약은 1,096억원으로 4% 감소할 전망이다. KB손해보험과 메리츠화재의 감소 폭이 큰 반면, 삼성화재의 보장성인보험 신계약은 전년동기대비 2% 증가했다.

당사 커버리지 5개 손보사의 4Q16E 합산 실적 (단위: 십억원, %, %p)

	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16E	%YoY	%QoQ	Consensus
원수보험료	14,483	14,293	14,616	14,542	15,036	3.8	3.4	
경과보험료	13,219	13,235	13,385	13,502	13,817	4.5	2.3	
보험영업이익	-821	-442	-367	-185	-784			
투자영업이익	1,144	1,270	1,283	1,181	1,230	7.5	4.1	
영업이익	324	828	916	996	446	37.7	-55.2	
당기순이익	210	596	671	705	305	45.2	-56.7	453
합산비용	106.2	103.3	102.7	102.0	105.7	-0.5	3.6	
손해율	86.2	84.4	84.0	83.0	86.1	-0.1	3.1	
장기	86.3	86.3	85.6	85.4	86.0	-0.3	0.6	
자동차	91.3	80.9	81.3	77.8	86.9	-4.5	9.0	
일반	61.6	67.1	70.8	62.1	83.4	21.8	21.3	
사업비용	20.0	19.0	18.8	19.0	19.6	-0.4	0.5	
투자수익률	3.4	3.6	3.5	3.2	3.2	-0.2	0.0	
ROE	4.3	11.9	12.4	12.0	5.4	1.1	-6.6	

자료: 보험업계, 키움증권

당사 커버리지 5개 손보사의 4Q16E 보장성인보험 신계약 현황 (단위: 십억원, %)

	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16E	%YoY	%QoQ
삼성화재	30	28	25	30	30	28	26	28	31	2.5	10.9
동부화재	23	23	20	22	24	21	20	22	23	-3.6	5.0
현대해상	22	21	17	22	20	19	17	19	21	1.7	6.2
KB손해보험	21	22	17	19	20	19	17	17	18	-10.9	5.0
메리츠화재	19	16	14	17	20	18	15	13	18	-12.8	31.2
합계	115	110	93	109	114	105	96	99	110	-4.0	10.4

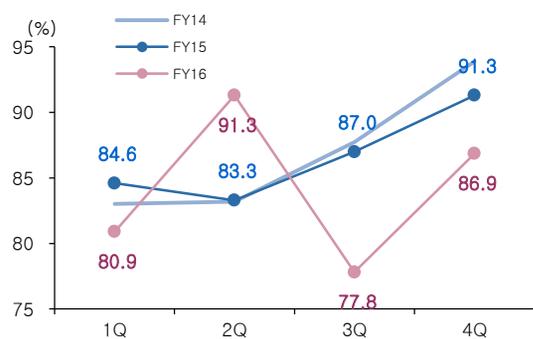
자료: 보험업계, 키움증권

4Q16E 순이익, 45.2% YoY 증가 및 컨센서스 33% 하회 예상



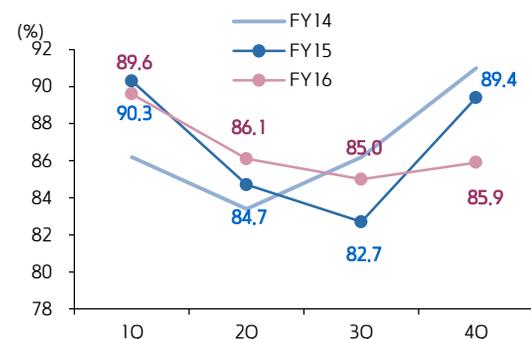
주: 당사 커버리지 5개 손보사 합산 기준
자료: 보험업계, 키움증권

자동차보험 손해율, 4.5%p YoY 개선 예상



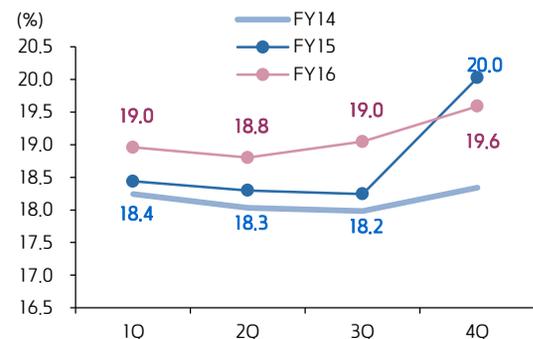
주: 당사 커버리지 5개 손보사 합산 기준
자료: 보험업계, 키움증권

위험손해율, 3.5%p 개선 예상



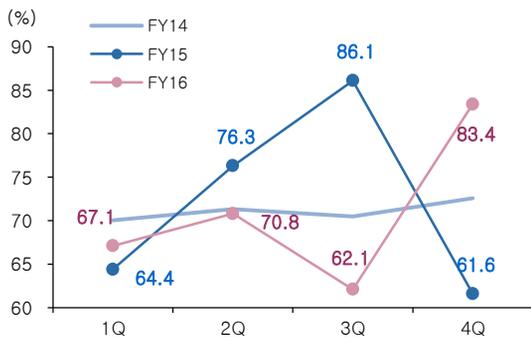
주: 당사 커버리지 4개 손보사 합산 기준
자료: 보험업계, 키움증권

사업비율, 0.4%p 하락 예상



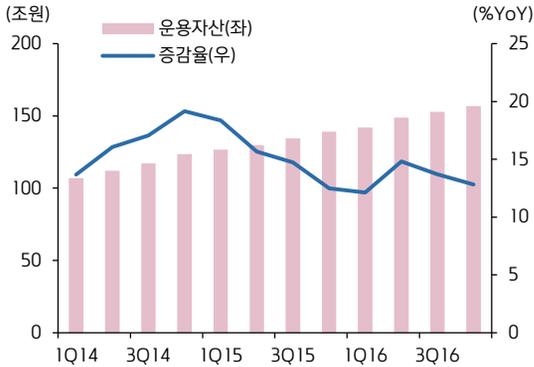
주: 당사 커버리지 5개 손보사 합산 기준
자료: 보험업계, 키움증권

일반보험 손해율, 21.8%p 상승



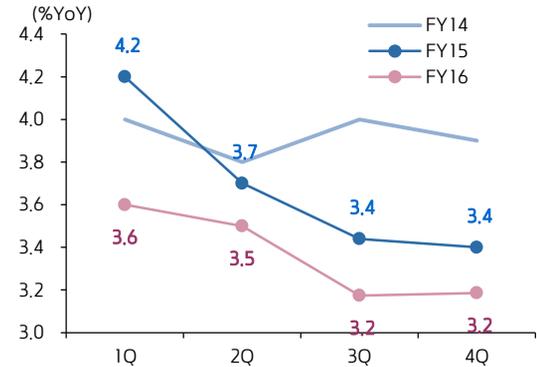
주: 당사 커버리지 5개 손보사 합산 기준
자료: 보험업계, 키움증권

운용자산 성장률 12.8% 예상



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

4분기 투자수익률 17bpYoY 하락 예상



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

종목별로 보면 현대해상이 흑자 전환하며 상대적으로 안정적 이익을 유지할 전망이다. 삼성화재의 순이익은 전년동기 대비 62.4% 증가하나, 높아진 시장 컨센서스에는 부합하지 못한다. 합산비율이 전반적으로 견조한 상황을 유지하는 상황에서 자본여력이 있는 손보사들은 결산 회계를 보수적으로 적용할 것으로 보인다.

손해보험사별 투자의견 및 4Q16E 당기순이익 전망

손보사	투자 의견	목표 주가 (원)	현주가 (원)	상승 여력 (%)	당기순이익(십억원)						
					4Q15	3Q16	4Q16E	%YoY	%QoQ	컨센서스	%컨센서스 대비
삼성화재	BUY	380,000	274,000	38.7	73	240	119	62.4	-50.6	207	-42.6
동부화재	BUY	86,000	61,500	39.8	63	182	54	-14.3	-70.0	84	-35.0
현대해상	BUY	40,000	31,000	29.0	-30	138	47	흑전	-65.8	46	1.9
KB 손해보험	BUY	40,000	24,750	41.4	69	63	50	-27.6	-21.4	49	1.6
메리츠화재	Marketperform	16,500	15,150	8.9	62	82	35	-42.5	-56.9	39	-9.1

자료: 보험업계, 키움증권

손보사별 4Q16E 실적 상세 현황

	삼성화재	동부화재	현대해상	KB 손해보험	메리츠화재
원수보험료	4,695	3,139	3,255	2,402	1,545
경과보험료	4,471	2,860	2,876	2,146	1,463
보험영업이익	-261	-167	-166	-93	-97
투자영업이익	429	255	234	163	148
영업이익	168	88	69	70	50
당기순이익	119	54	47	50	35
보험효율					
합산비율	105.8	105.8	105.8	104.3	106.7
손해율	86.3	86.6	86.5	85.8	84.1
장기보험	86.3	86.8	86.7	85.1	83.9
자동차보험	86.4	85.2	86.9	89.5	88.8
일반보험	84.8	90.6	79.4	77.6	74.4
사업비율	19.6	19.2	19.3	18.6	22.5
투자수익률	2.9	3.5	3.1	2.9	4.0
ROE	4.1	5.1	5.9	8.2	7.6

자료: 보험업계, 키움증권

>>> 생명보험사: 전년동기비 적자 전환 예상

당사 커버리지 3개 생보사의 합산 수입보험료는 14조 6,083억원으로 전년동기비 4.6% 성장이 예상된다. 상반기 대비 큰 폭으로 감소했지만, 동양생명의 저축성보험 일시납 판매는 지속되고 있다. 생보사들의 합산 순이익은 -179억원으로 적자전환이 예상된다. 특히 요인으로는 1) 변액보증준비금 추가적립(삼성생명 4,000억원, 한화생명 1,700억원, 동양생명 180억원 예상), 2) 삼성생명의 삼성증권 여가매수 차익(3,600억원), 3) 동양생명의 육류담보대출 대손충당 적립(566억원(20% 적립 예상)), 4) 한화생명의 성과급 지급과 5) 자살보험금 지급 등이 있다.

생보 3사 합산 위험손해율은 75.8%로 전년동기 비 1.9%p 개선될 전망이다. 삼성생명의 일회성 이익이 있었음에도 불구하고 장기 저금리에 따른 영향으로 투자수익률은 21bp 하락이 예상된다.

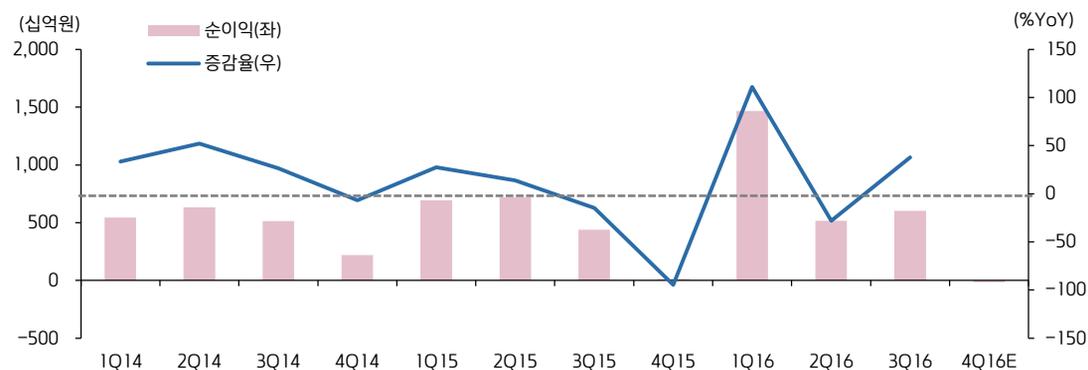
당사 커버리지 합산 보장성신계약은 전년동기비 유사한 수준을 기록했으나, 사별로는 차별된다. 삼성생명과 한화생명의 보장성신계약은 전년동기비 4~5% 감소했으나, 동양생명은 40% 급증할 예정이다.

당사 커버리지 3개 생명보험사의 4Q16E 합산 실적 전망 (단위: 십억원, %, %p)

	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16E	%YoY	%QoQ	Consensus
수입보험료	13,964	12,518	11,614	11,042	14,608	4.6	32.3	
보험영업수익	8,247	9,362	8,292	8,196	8,596	4.2	4.9	
영업이익	-584	1,216	123	375	-638			
영업외이익	605	564	576	567	619	2.2	9.1	
세전이익	21	1,781	699	941	-19	적전	적전	
당기순이익	12	1,467	517	702	-18	적전	적전	133
위험손해율	77.7	80.3	79.7	77.7	75.8	-1.9	-1.9	
투자수익률	3.8	5.3	3.3	3.6	3.6	-0.2	-0.1	
ROE	0.1	11.4	3.9	5.2	-0.1	-0.2	-5.3	

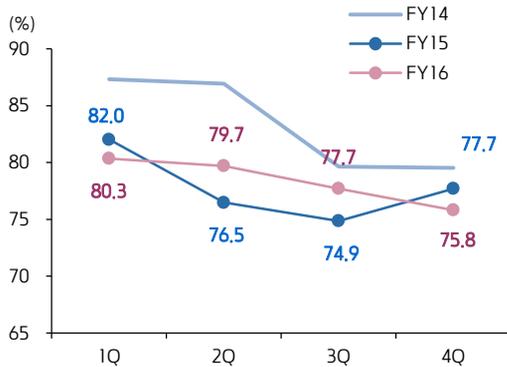
주: 삼성생명 순이익은 연결기준, 한화생명과 동양생명 순이익은 개별기준
 자료: 보험업계, 키움증권

4Q16E 순이익 적자 전환



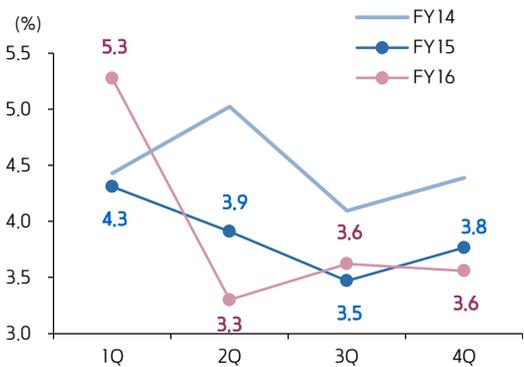
주: 당사 커버리지 3개 생보사 합산 기준
 자료: 보험업계, 키움증권

생보사 위험손해율, 1.9%pYoY 하락 예상



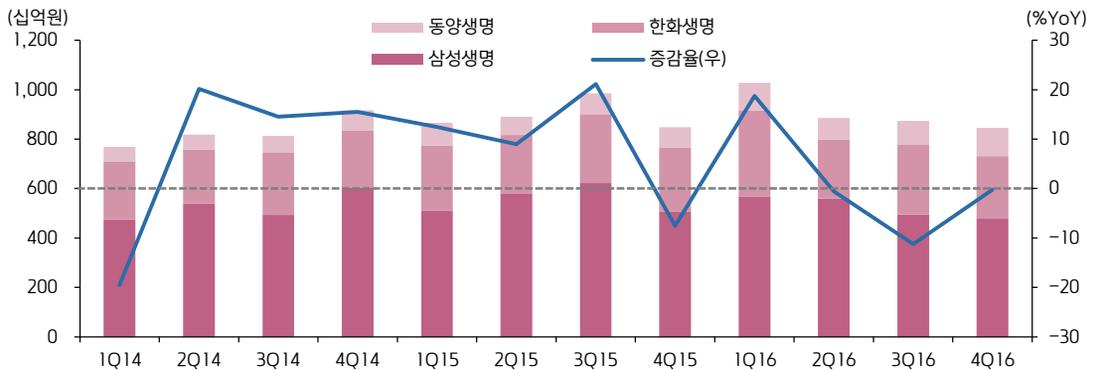
주: 당사 커버리지 3개 생보사 합산 기준
자료: 보험업계, 키움증권

4분기 투자수익률 21bp YoY 하락 예상



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

4Q16E 보장성신계약, 삼성생명·한화생명 전년동기 대비 감소 vs. 동양생명 증가



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

전반적으로 실적이 저조한 가운데, 동양생명과 한화생명은 적자가 예상된다. 삼성생명은 시장 기대치를 61% 하회하는 실적이다. 당사의 태평로 본사 건물 매각 이익(800억원)은 17년 1분기 중 반영될 예정이다.

생명보험사별 투자 의견 및 4Q16E 당기순이익 전망

사명	투자 의견	목표 주가 (원)	현주가 (원)	상승 여력(%)	당기순이익(십억원)					컨센서스 대비	
					4Q15	3Q16	4Q16E	%YoY	%QoQ		컨센서스
삼성생명	BUY	130,000	112,000	16.1	33	486	44	42.1	-91.0	113	-61.5
한화생명	Marketperform	7,000	6,500	7.7	-21	150	-4	적유	적전	19	
동양생명	Marketperform	12,500	10,800	15.7	-1	66	-56	적유	적전	1	

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

생보사별 4Q16E 실적 상세 현황

	삼성생명	한화생명	동양생명
수입보험료	8,128	4,916	1,564
보험영업수익	4,326	2,983	1,287
영업이익	-329	-221	-88
영업외이익	389	216	14
세전이익	60	-5	-74
당기순이익	42	-4	-56
위험손해율	75.0	77.0	77.0
투자수익률	3.5	4.0	2.3
ROE	0.60	-0.05	-1.85

III. 이슈 점검: 각자도생(各自圖生)

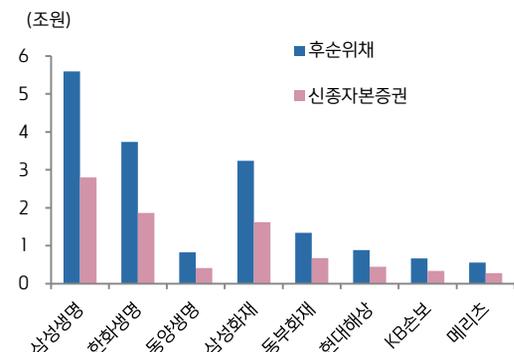
보험사에 녹녹치 않은 환경이 전개되고 있다. 시중금리의 반등은 보험주 주가에 긍정적이나, 금리의 급격한 상승과 변동성 확대는 보험사 전략 수립을 힘들게 하는 요인이다. 보험업계에 대한 자본규제 강화 시기에 상위권사의 시장 점유율 확대 전략은 업계 수익성 악화로 연계될 개연성도 높은 상황이다. 보험업계는 보험료 인상으로 업계가 모두 수혜를 누리는 국면에서 각자도생 국면으로 진입하고 있다. 보험사별 전략은 차별화될 것이다.

>>> 금리 변동성 확대, 자본여력 중요성 강화

미국 대선에서 트럼프가 당선된 후 글로벌 금리 변동성이 확대되고 있다. 국내 시중금리는 10월부터 12월 중순까지 급등했다. 금리 상승은 분명 보험주에 긍정적이나, 작년말 금리 급등은 보험사들의 자본 적정성에 대한 의구심을 불러일으켰다. 이미 KB손해보험은 유상증자를 실시 했고, 동양생명과 한화생명도 올해 상반기 유증 또는 신종자본증권 발행을 준비 중이다.

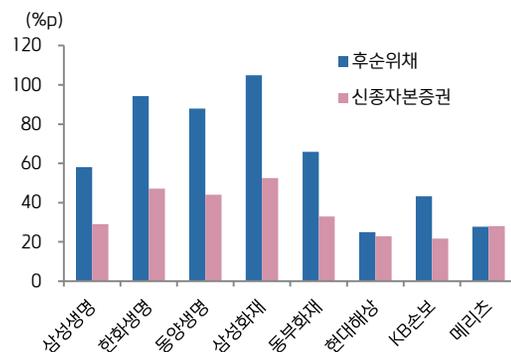
최근 시중금리가 하향 안정화되고 있는 점은 다행이나, 연내 미국 기준금리 인상이 2~3차례 예상되는 상황에서 올 한해 국내 금리의 변동성 확대는 불가피해 보인다. 현재 보험사들의 후순위채와 신종자본증권 발행 여력은 충분해 보이나, 자본규제 강화 시기와 맞물린 금리 급등은 점진적으로 보완자본 발행 여력을 축소시킬 것이다.

보험사들의 후순위채 및 신종자본증권 발행여력



주 3Q16 기준
자료: 보험업계, 키움증권

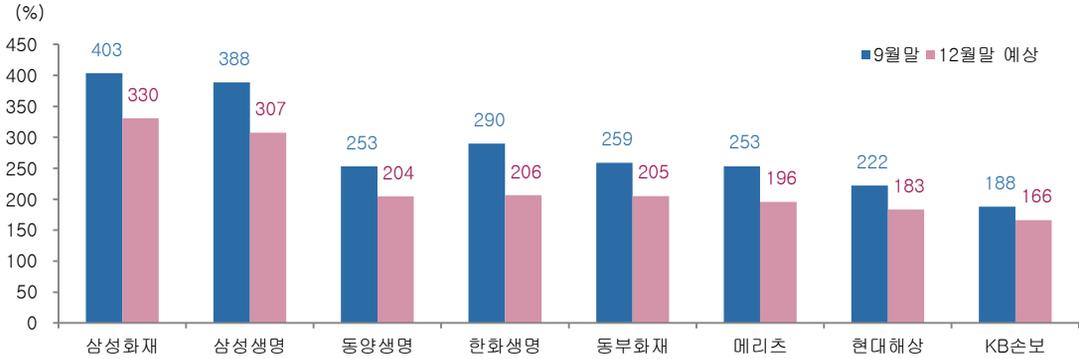
보완자본 발행 시 RBC비율의 예상 상승 폭



주 3Q16 기준
자료: 보험업계, 키움증권

자본 효율성과 함께 충분한 자본여력에 대한 신뢰가 중요해지는 국면이다. RBC비율에 대한 금리 민감도 축소가 중요 과제로 떠오른 상황에서 RBC비율 레벨과 민감도를 감안 시 단기적으로선 생보사보다 2위권 손보사의 대응이 더 시급한 상황이다.

보험사들의 RBC비율 현황과 예상



주: 동양생명 17년 중자 반영시 RBC비율 66%p 기량 상승 예상, 자료: 보험업계, 키움증권

보험사들의 최근 채권 분류 현황 (단위: 십억원)

		삼성생명	한화생명	동양생명	삼성화재	동부화재	현대해상	KB 손보	메리츠
국내	당기손익인식	11	30		201	-	120	98	20
	매도가능	108,945	38,364	6,559	28,016	6,913	10,804	3,712	4,312
	만기보유	299		2,982	141	-	-	3,216	-
	합계	109,255	38,395	9,541	28,358	6,913	10,924	7,026	4,332
해외	당기손익인식			26	-	10	-	-	-
	매도가능	7,911	13,098	3,141	2,557	4,411	4,102	2,806	1,899
	만기보유				-	-	-	97	-
	합계	7,911	13,098	3,167	2,557	4,421	4,102	2,902	1,899
합계	당기손익인식	11	30	26	201	10	120	98	20
	매도가능	116,856	51,463	9,701	30,573	11,324	14,906	6,518	6,210
	만기보유	299		2,982	141	-	-	3,313	-
	합계	117,166	51,493	12,709	30,915	11,334	15,026	9,929	6,230

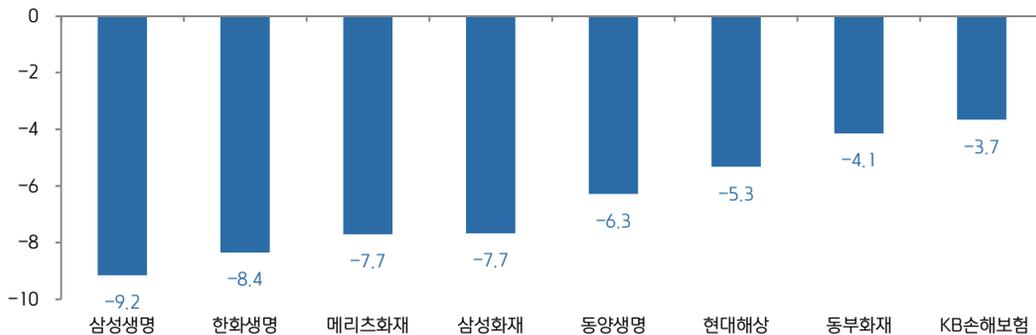
주: 손보사는 11월말 기준, 생보사는 9월말 기준

보험사들의 최근 채권 분류별 비중 (단위: %)

		삼성생명	한화생명	동양생명	삼성화재	동부화재	현대해상	KB 손보	메리츠
국내	당기손익인식	0	0	-	1	-	1	1	0
	매도가능	93	75	52	91	61	72	37	69
	만기보유	0	-	23	0	-	-	32	-
	합계	93	75	75	92	61	73	71	70
해외	당기손익인식	-	-	0	-	0	-	-	-
	매도가능	7	25	25	8	39	27	28	30
	만기보유	-	-	-	-	-	-	1	-
	합계	7	25	25	8	39	27	29	30
합계	당기손익인식	0	0	0	1	0	1	1	0
	매도가능	100	100	76	99	100	99	66	100
	만기보유	0	-	23	0	-	-	33	-
	합계	100	100	100	100	100	100	100	100

주: 손보사는 11월말 기준, 생보사는 9월말 기준

보험사들의 RBC비율 금리 민감도 (단위:%p)



주: 금리 10bp 상승 시 RBC비율 변화율, 동부화재는 채권재분류(만기보유→매도가능) 반영 전 기준, 한화생명은 1월 채권재분류(매도가능→만기보유)로 민감도 축소 예상
 자료: 보험업계, 키움증권

>>> 업계 경쟁 강화, 진검승부 시작

녹록치 않은 환경에서 보험업계내 경쟁 강도는 강화되기 시작했다. 보험사들의 생존을 위한 진검승부는 시작됐고, 사별로 전략은 상이해질 것이다.

삼성화재는 12월 말 자동차보험료를 평균 2.3% 인하했다. 4월 인상 이후 8개월만의 인하다. 회사 측은 “안정화되는 손익 개선 추세와 소비자들의 기대에 빨리 부응하기 위한 조치이며 이를 통해 시장점유율 확대를 모색할 것”이라 언급했다.

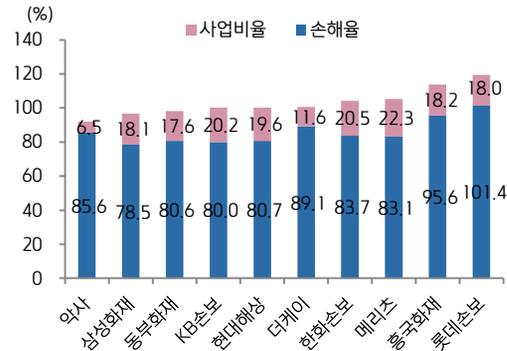
손보사들의 2016년 자동차보험료 조정 현황

구분	조정 폭(%)	시행 시기	
현대해상	개인용	2.8	2016.1.25
	업무용	2.7	
	영업용	7.8	
KB 손보	개인용	3.5	2016.3.1
	영업용	3.2	
메리츠화재	업무용	3.7	2016.3.1
	영업용	5.8	2016.5.1
삼성화재	개인용	2.5	2016.4.15
	영업용	8.8	
동부화재	개인용	3.2	2016.4.26
	영업용	3.4	
MG 손보	개인용	5.4	2016.5.16
	개인용	6.3	2016.8.1
	업무용	6.3	2016.8.1
	영업용	6	2016.8.1
더케이손보	영업용	11.3	2016.7.25
AXA 손보	개인용	0.5	2016.10.29
	업무용	4.7	
흥국화재	개인용	1.9	2016.11.26
	업무용	1.9	
삼성화재	개인용	-2.7	2016.12.31
	업무용	-1.6	
	영업용	-0.4	

삼성화재의 급격스런 보험료 인하는 손보업계 자동차보험 손해율의 구조적 하락 흐름을 전환시키는 계기가 되는 동시에 보험사별 전략 차별화를 야기할 전망이다.

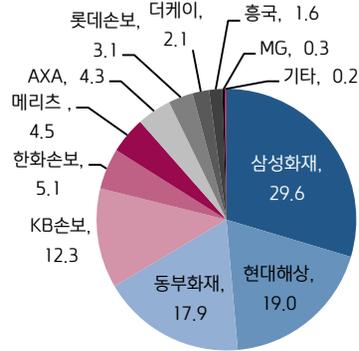
자본규제가 강화되고 거시경제 변수의 변동성이 확대되는 상황에서 보험료 인하는 2위권 이하 손보사들이 쉽게 취할 수 없는 전략이다. 그러나 가격민감도가 높은 자동차보험 특성 상 매출경쟁을 위해 다소나마 여유가 있는 2위권 손보사들은 '기본 보험료 인하' 또는 '각종 할인 확대'를 검토할 수 밖에 없을 것이다. 반면, 대응할 여력이 없는 하위권사들은 다른 보종 보험 판매에 주력할 것이다. 온라인 자동차보험에 주력했던 악사손해보험은 예정이율 인상을 통해 장기보험 시장 확대에 나섰다.

손보사들의 자동차보험 합산비율 현황



주: 2016년 9월 누계 기준
자료: 보험업계, 키움증권

자동차보험 시장 점유율 현황



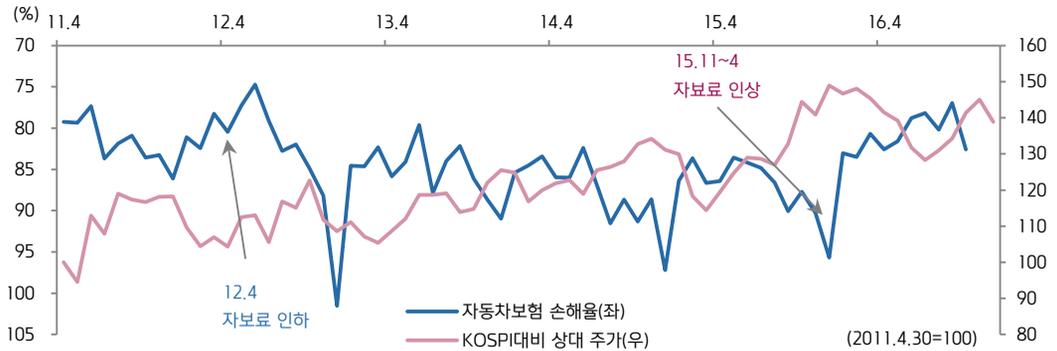
주: 2016년 9월 누계 기준
자료: 보험업계, 키움증권

자동차보험료 조정에 따른 손해율 및 손보주 상대주가



주: 당사 커버리지 5개사 평균 기준, 손해율은 K-GAAP 기준, 손보주 상대주가는 KOSPI대비
자료: 보험업계, 키움증권

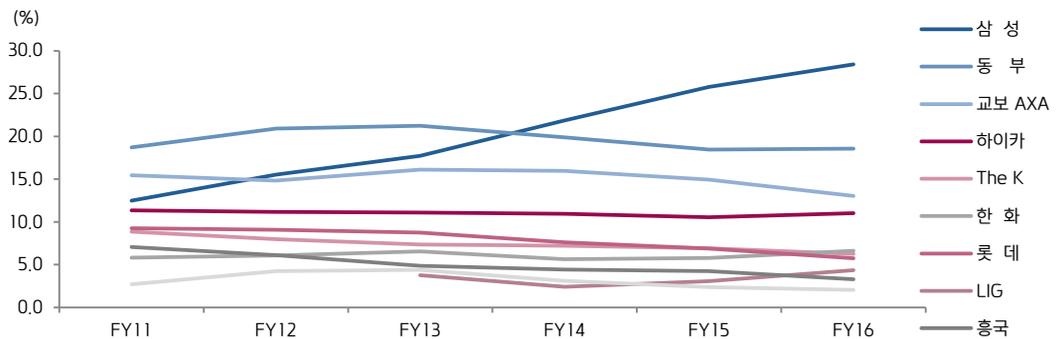
자동차보험료 조정에 따른 손해율 및 상대주가(2011.4월 이후)



주: 당사 커버리지 5개사 평균 기준, 손해율은 K-IFRS기준 손보주 상대주가는 KOSPI대비
 자료: 보험업계, 키움증권

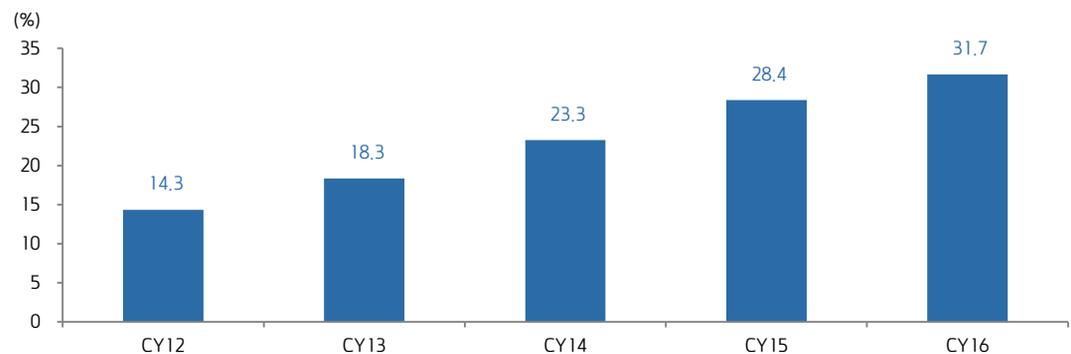
자동차보험 시장에서 온라인 채널을 중요성은 더욱 확대될 것이다. 금융당국의 '보험다모아' 육성 의지와 보험업계의 사업비 효율화 필요성이 맞물리는 채널이기 때문이다. 게다가 보험료 측면에서 소비자에게도 만족스러운 채널이다. 온라인 자동차보험 시장에서의 경쟁 격화는 불가피한 가운데, 규모의 경제 달성을 위한 상위권 손보사들의 노력은 치열해질 전망이다. 삼성화재는 선점효과와 브랜드 가치로 유리한 위치에 있다.

손보사들의 온라인 자동차보험 시장 점유율 추이



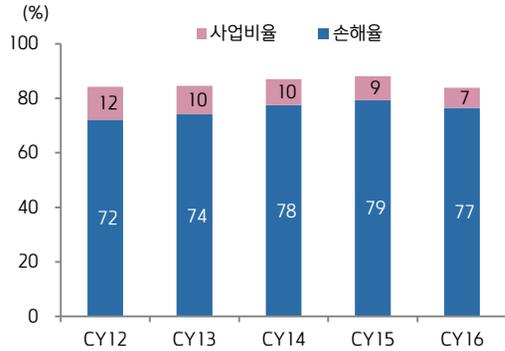
자료: 보험업계, 키움증권

삼성화재의 자동차보험 내 온라인 매출 비중 추이



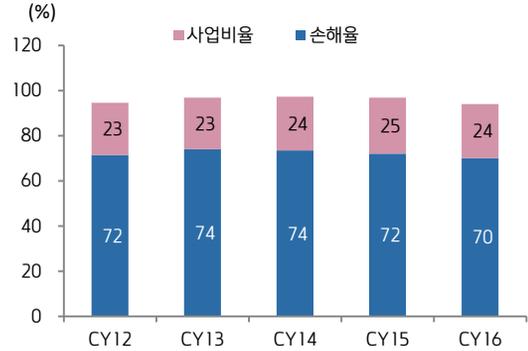
자료: 삼성화재, 키움증권

삼성화재 온라인 자동차보험 합산비율 추이



자료: 삼성화재, 키움증권

삼성화재 오프라인 자동차보험 합산비율 추이



자료: 삼성화재, 키움증권

장기보장성 시장에서의 경쟁 격화도 예고되어 있다. 중저가 정액형 건강보험 시장에서 손보업계와 생보업계의 충돌이 재차 예상된다. 2016년 예정이율 인하로 종신보험 판매에 주력했던 생보사들은 2017년 종신보험 수요 감소에 대응하기 위해 중저가 건강보험 신상품 출시 및 판매채널 강화에 나서고 있다. 회계 및 감독제도 변경을 앞두고 보장성보험 신계약의 중요성이 보다 부각되는 시기에 생보사들은 2013년보다 적극적으로 중저가 건강보험 시장에 진출할 것으로 예상된다.

IV. 투자전략

견조한 주가 흐름을 유지했던 보험주는 12월 중순을 기점으로 하락했다. 1) 삼성화재의 자동차보험료 인하에 따른 치킨 게임 점화 우려와 2) 글로벌 금리 하향 안정화에 따른 금리 모멘텀 축소 때문이다. 4분기 부진한 실적도 주가 하락을 견인하는 요인이었다.

손보주 주가는 낙폭 과다에 따른 밸류에이션 매력, 1분기 위험손해율 안정화 및 계절적 요인에 따른 2분기 실적 기대로 2~3월경 반등의 기회를 도모할 수 있다. 추세적 상승세를 위해선 1) 손보업계의 자동차보험료 인하 경쟁 강도, 2) 금리 변동성에 따른 자본확충 이슈 부각 여부를 확인할 필요가 있다. 장기적 그림에선 장기보험과 연결된 대선 후보들의 보건의료정책이 중요하다.

생보주 흐름은 금리의 방향성이 좌우할 전망이다. 회계 및 감독제도 변경에 따른 자본상 이슈와 오버행 이슈가 주가의 상승 폭을 제한할 수 있으나, 금리 상승 폭에 따라 오버슈팅도 가능하다.

Top Picks로 삼성화재와 동부화재를 유지하고 삼성생명을 신규 제시한다. 상대적으로 업계 내 자본 여력이 우위에 있고, 가격 경쟁을 할 수 있을 정도로 수익성 측면에서 여유가 있는 곳이다.

삼성화재는 높은 자본여력으로 모든 제도 변경에서 국내 보험사 중 가장 자유로우며, 탁월한 언더라이팅 능력을 보유하고 있다는 점이 투자포인트다. 자동차보험료 인하를 주도하고 있는 동사는 업계 경쟁 강화 과정에서 경쟁사 대비 잃을 것보다 얻을 게 많다.

동부화재는 사업비 효율화, 운용능력 차별화로 2위권사 중 가장 안정적인 이익 흐름을 보이고 있다. 업계 경쟁 강화 과정에서 2위권 손보사 내에서 강점이 있다.

삼성생명은 생보업계 내에서 IFRS17에 대한 준비를 차근차근해 온 보험사로, 금융당국의 자본 규제 강화 기조가 동사의 지배구조 변화 기대로 연결될 수 있다는 점이 매력적이다.

보험사 주요 지표 및 밸류에이션 (단위: 원, %, 십억원, 배)

		삼성화재	동부화재	현대해상	KB 손해보험	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		274,000	61,500	31,000	24,750	15,150	112,000	6,500	10,800
%과리율		38.7	39.8	29.0	41.4	8.9	16.1	7.7	15.7
시가총액		12,981	4,354	2,771	1,646	1,672	22,400	5,645	1,162
ROE	FY15	7.7	11.5	8.0	8.8	11.8	5.0	5.6	8.2
	FY16E	8.4	12.7	14.3	13.2	16.5	7.8	4.5	7.8
	FY17E	8.8	12.1	13.1	13.1	14.7	4.2	4.4	6.3
당기순이익	FY15	783	413	203	174	171	1,211	500	151
	FY16E	874	474	384	288	257	2,097	409	162
	FY17E	980	526	378	318	254	1,304	425	162
자본총계	FY15	9,971	3,683	2,642	2,077	1,471	23,722	8,572	1,946
	FY16E	10,813	3,780	2,742	2,291	1,638	32,230	9,696	2,227
	FY17E	11,539	4,905	3,032	2,566	1,815	33,223	9,810	2,957
자산총계	FY15	62,871	30,563	33,171	26,504	14,604	230,363	98,855	22,571
	FY16E	67,444	33,415	35,946	29,145	16,432	267,815	107,101	27,148
	FY17E	71,447	36,633	38,919	31,000	18,064	285,723	114,711	32,369
PBR	FY15	1.3	1.2	1.1	0.8	1.1	0.9	0.7	0.6
	FY16E	1.0	1.0	0.9	0.7	1.0	0.7	0.5	0.5
	FY17E	0.9	0.8	0.8	0.6	0.9	0.6	0.5	0.5
PER	FY15	16.0	10.8	14.3	9.4	9.8	17.0	11.7	7.9
	FY16E	12.5	8.2	6.5	5.4	6.3	9.4	11.9	6.8
	FY17E	11.1	7.4	6.6	5.2	6.5	14.8	11.5	8.6
BPS	FY15	245,229	58,179	32,859	37,190	14,219	126,581	10,863	19,061
	FY16E	271,492	59,713	34,092	36,214	15,229	167,192	12,904	21,817
	FY17E	289,723	77,496	37,708	38,581	16,559	172,646	13,056	22,930
EPS	FY15	19,251	6,519	2,528	3,111	1,656	6,475	634	1,479
	FY16E	21,948	7,484	4,775	4,560	2,391	11,974	544	1,588
	FY17E	24,595	8,304	4,696	4,787	2,317	7,588	565	1,257
배당성향	FY15	28.3	23.8	29.4	13.8	35.1	27.5	27.0	41.9
	FY16E	29.0	24.0	23.0	15.0	30.0	14.3	27.0	35.0
	FY17E	30.0	24.0	23.0	20.0	28.0	25.0	23.0	35.0
DPS	FY15	5,150	1,550	750	400	570	1,800	180	620
	FY16E	6,300	1,800	1,000	650	700	1,700	150	550
	FY17E	7,400	1,900	1,050	950	650	1,800	130	440
배당수익률	FY15	1.7	2.2	2.1	1.4	3.5	1.6	2.4	5.3
	FY16E	2.3	2.9	3.2	2.6	4.6	1.5	2.3	5.1
	FY17E	2.7	3.1	3.4	3.8	4.3	1.6	2.0	4.1

자료: 보험업계, 키움증권

투자 의견 변동 내역 (2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
삼성화재 000080	2014/11/27	BUY(Reinitiate)	360,000원
	2013-02-01	BUY(Maintain)	267,000원
	담당자변경	BUY(Maintain)	289,000원
	2014-11-27	BUY(Reinitiate)	360,000원
	2015-01-02	BUY(Maintain)	360,000원
	2015-01-12	BUY(Maintain)	360,000원
	2015-02-17	BUY(Maintain)	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	
2016-12-01	BUY(Maintain)	380,000원	
2016-12-01	BUY(Maintain)	380,000원	
2017-01-02	BUY(Maintain)	380,000원	
2017-01-17	BUY(Maintain)	380,000원	
한화생명 088350	2014-11-27	Marketperform(Initiate)	8,700원
	2012-01-12	Marketperform(Maintain)	8,700원
	2015-02-16	Marketperform(Maintain)	8,700원
	2015-04-01	Marketperform(Maintain)	8,000원
	2015-05-18	Marketperform(Maintain)	8,700원
	2015-07-09	Marketperform(Maintain)	8,700원
	2015-08-17	Outperform(Upgrade)	9,000원
	2015-10-13	Outperform(Maintain)	9,000원
	2015-11-13	Outperform(Maintain)	9,000원
	2016-01-29	Outperform(Maintain)	8,500원
	2016-05-12	Outperform(Maintain)	8,000원
	2016-05-27	Outperform(Maintain)	8,000원
	2016-07-19	Marketperform(Downgrade)	7,000원
	2016-08-16	Marketperform(Maintain)	7,000원
	2016-10-19	Marketperform(Maintain)	7,000원
2016-11-11	Marketperform(Maintain)	7,000원	
2017-01-17	Marketperform(Maintain)	7,000원	

종목명	일자	투자 의견	목표주가
현대해상 001450	2013-02-01	BUY(Maintain)	43,000원
	2013-03-04	BUY(Maintain)	38,000원
	담당자변경	BUY(Maintain)	33,000원
	2014-11-27	BUY(Maintain)	33,000원
	2015-01-02	BUY(Maintain)	33,000원
	2012-01-12	BUY(Maintain)	33,000원
	2015-02-25	BUY(Maintain)	33,000원
	2015-04-01	BUY(Maintain)	33,000원
	2015-05-04	BUY(Maintain)	33,000원
	2015-06-01	BUY(Maintain)	33,000원
	2015-07-09	BUY(Maintain)	36,000원
	2015-08-03	BUY(Maintain)	36,000원
	2015-10-01	BUY(Maintain)	36,000원
	2015-10-13	BUY(Maintain)	36,000원
	2015-11-09	BUY(Maintain)	36,000원
	2016-01-29	BUY(Maintain)	36,000원
	2016-04-01	BUY(Maintain)	36,000원
	2016-05-02	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	
2016-09-27	BUY(Maintain)	40,000원	
2016-10-04	BUY(Maintain)	40,000원	
2016-10-19	BUY(Maintain)	40,000원	
2016-11-01	BUY(Maintain)	40,000원	
2016-12-01	BUY(Maintain)	40,000원	
2017-01-02	BUY(Maintain)	40,000원	
2017-01-17	BUY(Maintain)	40,000원	
2017-01-17	BUY(Maintain)	40,000원	
동양생명 082640	2015-07-28	BUY(Initiate)	17,000원
	2015-08-17	BUY(Maintain)	17,000원
	2015-10-13	BUY(Maintain)	17,000원
	2015-11-13	BUY(Maintain)	17,000원
	2016-01-29	BUY(Maintain)	14,000원
	2016-04-29	BUY(Maintain)	14,000원
	2016-05-13	Outperform(Downgrade)	13,000원
	2016-05-27	Outperform(Maintain)	13,000원
	2016-07-19	Outperform(Maintain)	13,000원
	2016-08-12	Marketperform(Downgrade)	12,500원
2016-10-19	Marketperform(Maintain)	12,500원	
2016-11-14	Marketperform(Maintain)	12,500원	
2017-01-17	Marketperform(Maintain)	12,500원	

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
동부화재	2013-02-01	BUY(Maintain)	60,000원
005830	2013-03-04	BUY(Maintain)	60,000원
담당자변경	2014-11-27	BUY(Reinitiate)	70,000원
	2015-01-02	BUY(Maintain)	70,000원
	2012-01-12	BUY(Maintain)	70,000원
	2015-02-26	BUY(Maintain)	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
	2016-12-01	BUY(Maintain)	86,000원
	2017-01-02	BUY(Maintain)	86,000원
	2017-01-17	BUY(Maintain)	86,000원
메리츠화재	2013-02-01	Marketperform(Maintain)	14,500원
000060	2013-03-04	Marketperform(Maintain)	13,500원
담당자변경	2014-11-27	BUY(Reinitiate)	15,000원
	2015-01-02	BUY(Maintain)	15,000원
	2012-01-12	BUY(Maintain)	15,000원
	2015-04-01	BUY(Maintain)	14,000원
	2015-06-01	Marketperform(Downgrade)	14,000원
	2015-06-08	Marketperform(Maintain)	15,000원
	2015-07-09	Marketperform(Maintain)	16,000원
	2015-08-04	Marketperform(Maintain)	16,000원
	2015-10-01	Marketperform(Maintain)	16,000원
	2015-10-13	Marketperform(Maintain)	16,000원
	2015-11-09	Marketperform(Maintain)	16,000원
	2016-01-29	Marketperform(Maintain)	16,000원
	2016-04-01	Marketperform(Maintain)	16,000원
	2016-04-28	Marketperform(Maintain)	16,500원
	2016-05-27	Marketperform(Maintain)	16,500원
	2016-07-01	Marketperform(Maintain)	16,500원
	2016-07-19	Marketperform(Maintain)	16,500원
	2016-08-01	Marketperform(Maintain)	16,500원
	2016-09-01	Marketperform(Maintain)	16,500원
	2016-10-04	Marketperform(Maintain)	16,500원
	2016-10-19	Marketperform(Maintain)	16,500원
	2016-10-28	Marketperform(Maintain)	16,500원
	2016-12-01	Marketperform(Maintain)	16,500원
	2017-01-02	Marketperform(Maintain)	16,500원
	2017-01-17	Marketperform(Maintain)	16,500원

종목명	일자	투자의견	목표주가
KB손해보험	2013-02-01	Outperform(Maintain)	30,000원
002550	2013-03-04	Outperform(Maintain)	28,000원
담당자변경	2014-11-27	BUY(Reinitiate)	33,000원
	2015-01-02	BUY(Maintain)	33,000원
	2012-01-12	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
	2017-01-02	BUY(Maintain)	35,000원
	2017-01-17	BUY(Maintain)	35,000원
삼성생명	2014-11-27	BUY(Initiate)	140,000원
032830	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
	2016-11-14	BUY(Maintain)	130,000원
	2017-01-17	BUY(Maintain)	130,000원

목표주가추이(2개년)

삼성화재



현대해상



한화생명



동양생명



동부화재



KB손해보험



메리츠화재



삼성생명



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

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