



**Analyst**  
**김도하**  
dohakim@sk.com  
02-3773-8876

## Coverage List

삼성화재 (000810)	매수 364,000 원	(유지) (유지)
동부화재 (005830)	매수 88,000 원	(유지) (유지)
현대해상 (001450)	매수 45,000 원	(유지) (유지)
메리츠화재 (000060)	중립 19,600 원	(유지) (유지)
한화손해보험 (000370)	매수 9,500 원	(유지) (유지)

## 손해보험

2017-06-01

### 4 월 실적 Review: Surprise 의 연속

SK 증권 커버리지 손보 5 사의 4 월 합산 순이익은 3,049 억원으로 54.3% YoY 증가해 삼성화재의 본사 매각익이 반영된 지난 1 월을 제외하면 역대 최고의 월 실적을 기록. 전 보험사 공히 자동차 손해를 및 장기 위험손해율이 예상보다 견조한 수준으로 하락하면서 합산비율이 2.7%p YoY 개선된 점이 실적 호조의 주된 원인. 실적흐름은 상고하저가 예상되나, 기대보다 '상고'가 높다는 점에 주목할 만하다고 판단함

### 커버리지 손해보험 5 사 4 월 합산 순이익

SK 증권 커버리지 손해보험 5 사의 4 월 합산 순이익은 3,049 억원으로 54.3% YoY 증가해 삼성화재의 본사 매각익이 반영됐던 2017 년 1 월을 제외하면 역대 최고의 월 실적을 기록했다. 전 보험사 공히 자동차 손해를 및 장기 위험손해율이 예상보다 견조한 수준으로 하락하면서 합산비율이 2.7%p YoY 개선된 점이 실적 호조의 주된 원인인 것으로 판단한다. 4 월 합산 경과손해율은 80.8% (-3.1%p YoY)로 최근 6 년 내 최저 수준을 기록했고, 사업비율은 19.4%로 0.5%p 상승했다. 4 월 합산 투자수익률은 3.4% (-0.1%p YoY)로 양호한 수준을 기록했다. 4 월 보장성 인보험 신계약은 3 월 절판 이후의 피로감으로 모든 커버리지사가 음(-)의 성장률을 나타냈다.

### 자동차 / 장기 위험손해율: 예상보다 더 좋다.

커버리지 손보사의 4 월 합산 자동차 손해율은 76.2% (-7.1%p YoY)로 예상을 뛰어넘는 견조한 하락세를 지속했다. 7.1%p 의 하락폭은 기본 보험료를 인상한 가운데 계절적 자연재해마저 없었던 3Q16 에 나타났던 수준이다. 2017 년 4 월 누적 자동차 보험료 증가율은 10% YoY, 자동차 손해액 증가율은 3.5% YoY 로, 보험료 인상효과와 더불어 보험사고 부담의 감소 역시 손해를 개선에 영향을 미치고 있는 것으로 판단된다.

4 월 합산 장기 위험손해율은 전년동월대비 6.4%p, 전월대비 8.6%p 하락해 영업일수를 감안하더라도 높은 하락폭을 시현했다.

(월별 영업일수 21 일 표준화 시 (YoY): 삼성화재 -2.4%p, 동부화재 -8.9%p, 현대해상 -12.6%p, 메리츠화재 -4.9%p, 한화손해보험 -1.2%p)

### 질 높은 실적 개선으로 판단

주요 손해보험사는 4 월까지 지속적으로 예상을 상회하는 실적을 기록했으며, 주된 요인은 견조한 보험영업 수익성 개선에 있었다. 보험료 인상의 초기였던 전년동기간보다 더 높은 자동차손해를 개선폭 시현과 함께 장기 위험손해를 하락이 동반되고 있어 실적의 질(質)도 높은 것으로 판단한다. 실적 흐름은 상고하저(上高下低)가 전망되지만 이는 통상적인 계절성으로 이미 예상되었던 부분이며, 오히려 기대보다 '상고(上高)'가 높다는 점에 주목할 만하다는 판단이다.

업종투자 의견 OVERWEIGHT 를 유지하며, top picks 로 동부화재 및 삼성화재를 유지한다.

## 주요 손해보험사 4월 실적 정리

SK 증권 커버리지 5사 주요 실적지표 (4월 순액)

	당기순이익 (십억원)		원수보험료 (십억원)		경과손해율 (%)		사업비율 (%)		합산비율 (%)	
	4월 순액	YoY (%)	4월 순액	YoY (%)	4월 순액	YoY (%p)	4월 순액	YoY (%p)	4월 순액	YoY (%p)
삼성화재	114.9	32.8	1,553.4	2.0	80.7	(2.7)	19.3	0.5	100.0	(2.2)
동부화재	72.8	73.8	1,027.0	5.3	80.8	(4.4)	18.4	0.8	99.1	(3.6)
현대해상	54.2	63.3	1,042.4	(0.0)	81.2	(3.4)	19.0	0.6	100.2	(2.7)
메리츠화재	42.7	71.1	526.3	5.9	79.8	(2.1)	20.3	(0.3)	100.2	(2.4)
한화손보	20.3	84.5	433.3	7.9	81.6	(2.2)	22.3	(0.3)	104.0	(2.4)
5사 합산	304.9	54.3	4,582.4	3.2	80.8	(3.1)	19.4	0.5	100.2	(2.7)
	투자수익률 (%)		운용자산 (십억원)		자동차손해율 (%)		장기 위험손해율 (%)		보장성 인보험* (십억원)	
	4월 순액	YoY (%p)	4월 말	YoY (%)	4월 순액	YoY (%p)	4월 순액	YoY (%p)	4월 순액	YoY (%)
삼성화재	2.9	(0.3)	59,861	9.6	74.7	(7.9)	75.4	(2.3)	8.0	(17.3)
동부화재	3.7	(0.2)	29,468	10.3	76.4	(10.0)	81.6	(8.5)	6.0	(4.7)
현대해상	3.1	(0.1)	30,022	10.9	78.0	(3.4)	80.1	(12.0)	4.9	(16.1)
메리츠화재	4.8	0.4	14,909	13.6	76.8	(5.3)	79.7	(4.7)	3.9	(21.9)
한화손보	4.2	0.0	11,738	12.2	77.3	(7.9)	93.0	(1.1)	3.9	(1.4)
5사 합산	3.4	(0.1)	145,998	10.6	76.2	(7.1)	79.9	(6.4)	26.7	(13.2)

자료: 각 사, SK 증권

주: \*월납환산 신계약 기준

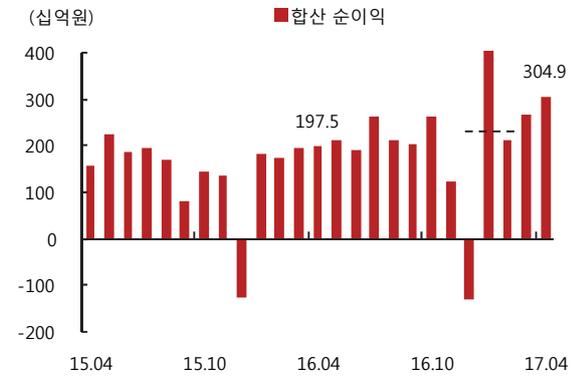
SK 증권 커버리지 5사 주요 실적지표 (4월 누적)

	당기순이익 (십억원)		원수보험료 (십억원)		경과손해율 (%)		사업비율 (%)		합산비율 (%)	
	4월 누적	YoY (%)	4월 누적	YoY (%)	4월 누적	YoY (%p)	4월 누적	YoY (%p)	4월 누적	YoY (%p)
삼성화재	617.9	66.6	6,118.9	2.7	81.1	(2.3)	20.2	1.5	101.4	(0.9)
동부화재	232.1	78.7	4,107.1	3.9	81.7	(3.3)	18.6	(0.1)	100.2	(3.4)
현대해상	169.6	35.8	4,163.2	1.5	82.8	(2.3)	19.4	1.2	102.2	(1.2)
메리츠화재	131.5	52.0	2,079.7	5.8	81.2	(2.3)	21.4	0.6	102.6	(1.7)
한화손보	57.7	46.4	1,728.3	8.6	82.2	(2.1)	22.9	1.0	105.1	(1.1)
5사 합산	1,208.8	60.8	18,197.1	3.6	81.7	(2.5)	20.0	0.9	101.8	(1.6)
	투자수익률 (%)		운용자산 (십억원)		자동차손해율 (%)		장기 위험손해율 (%)		보장성 인보험* (십억원)	
	4월 누적	YoY (%p)	4월 말	YoY (%)	4월 누적	YoY (%p)	4월 누적	YoY (%p)	4월 누적	YoY (%)
삼성화재	4.5	1.0	59,861	9.6	76.0	(4.0)	78.5	(2.5)	37.9	1.4
동부화재	3.3	(0.3)	29,468	10.3	77.2	(5.5)	86.7	(5.3)	27.6	1.6
현대해상	3.3	(0.1)	30,022	10.9	77.8	(4.2)	89.5	(5.1)	26.5	4.8
메리츠화재	4.8	0.1	14,909	13.6	77.2	(7.7)	87.4	(1.8)	21.2	(7.9)
한화손보	3.9	(0.1)	11,738	12.2	78.1	(7.3)	95.7	(0.0)	17.6	18.6
5사 합산	4.0	0.3	145,998	10.6	76.9	(4.8)	85.8	(3.4)	130.7	2.4

자료: 각 사, SK 증권

주: \*월납환산 신계약 기준

커버리지 손보 5사 합산 순이익 1월 제외 시 역대 최고 실적



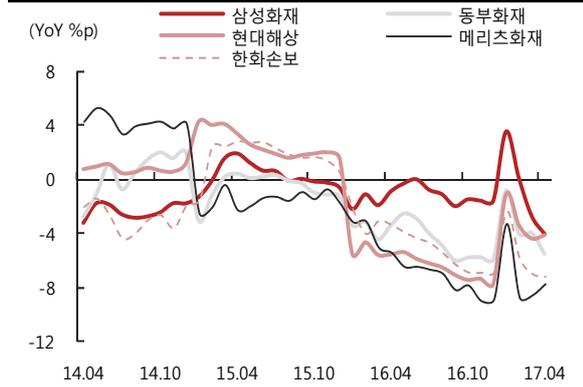
자료: 각 사, SK 증권  
 주: 점선은 삼성화재의 본사 매각익 제외 기준

커버리지 손보 5사 합산 순이익 증가율



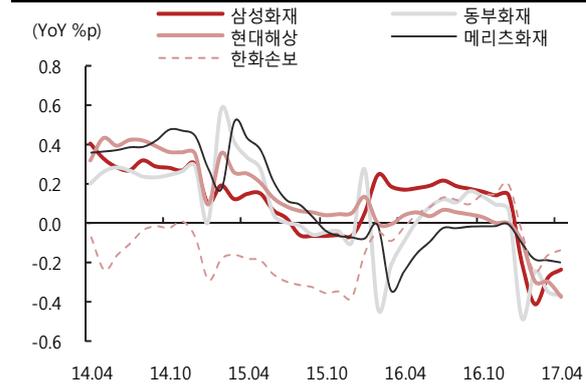
자료: 각 사, KB 증권  
 주: FYTD 기준, 점선은 삼성화재의 본사 매각익 제외 기준

커버리지 손보 5사 자동차보험 손해율 변동폭



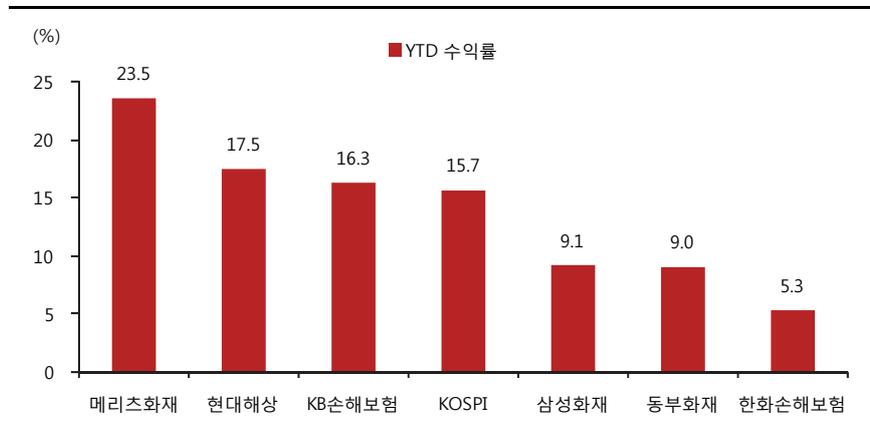
자료: 각 사, KB 증권  
 주: FYTD 기준

커버리지 손보 5사 영업일당 위험손해율 변동폭



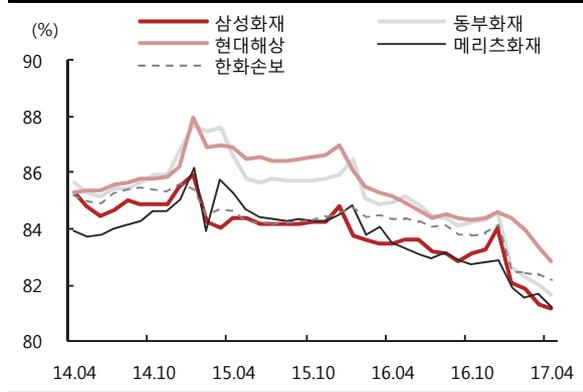
자료: 각 사, KB 증권  
 주: 월별 영업일수로 나눈 FYTD 장기 위험손해율의 YoY 증감폭

주요 상장 손해보험사별 YTD 주가수익률



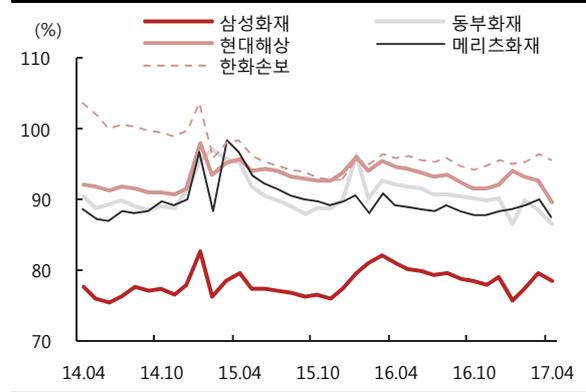
주: WiseFn, SK 증권

커버리지 손보사별 경과손해율



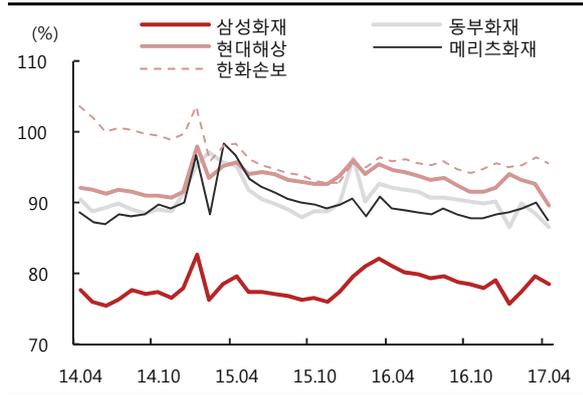
자료: 각 사, KB 증권  
주: FYTD 기준

커버리지 손보사별 자동차보험 손해율



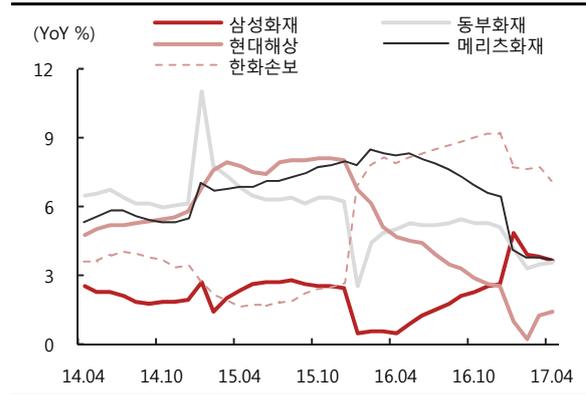
자료: 각 사, KB 증권  
주: FYTD 기준

커버리지 손보사별 장기 위험손해율



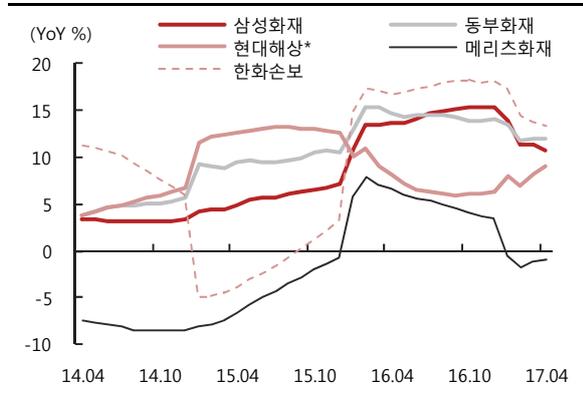
자료: 각 사, KB 증권  
주: FYTD 기준

커버리지 손보사별 경과보험료 증가율



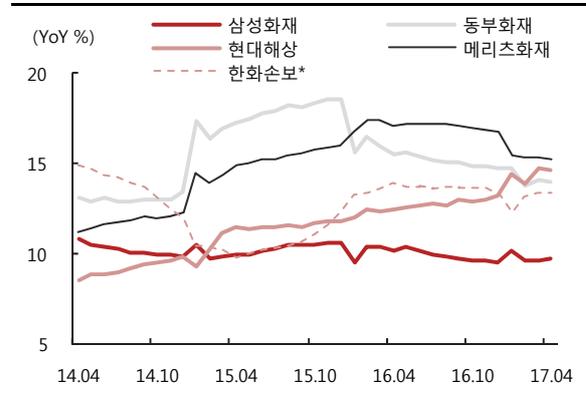
자료: 각 사, KB 증권  
주: FYTD 기준

커버리지 손보사별 자동차보험료 경과손해율



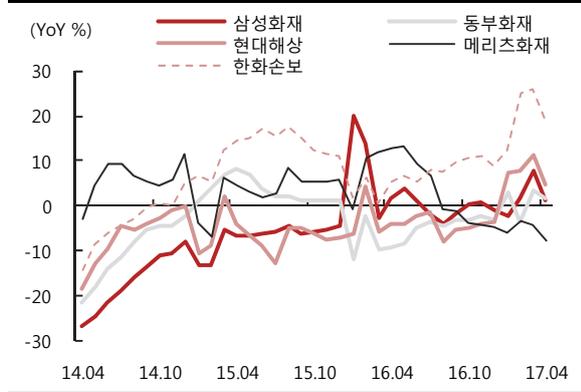
자료: 각 사, KB 증권  
주: FYTD 기준 \*하이카 합산 기준

커버리지 손보사별 장기 위험보험료 증가율



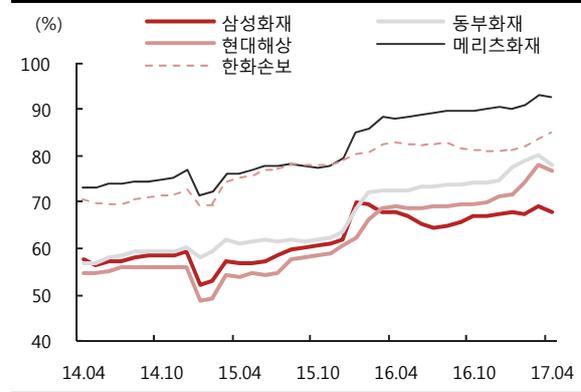
자료: 각 사, KB 증권  
주: FYTD 기준 \*추가출재 전 기준

커버리지 손보사별 장기 보장성 인보험 신계약 증가율



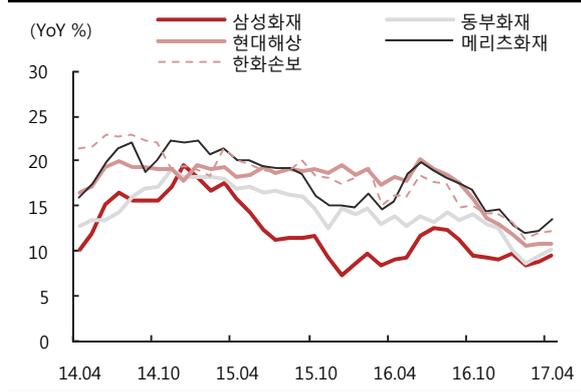
자료: 각 사, KB 증권  
 주: 월납환산금액 FYTD 기준

커버리지 손보사별 장기보험 신계약 내 보장성 인보험 비중



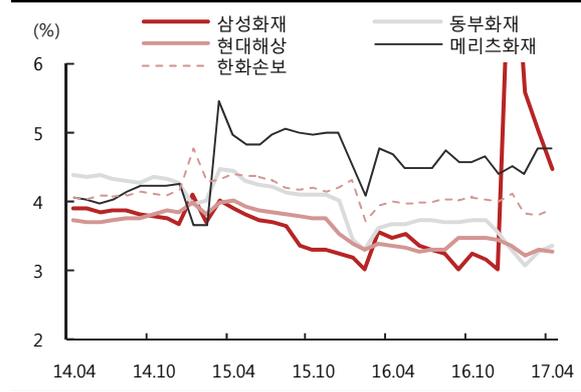
자료: 각 사, KB 증권  
 주: FYTD 기준

커버리지 손보사별 운용자산 증가율



자료: 각 사, KB 증권

커버리지 손보사별 투자수익률



자료: 각 사, KB 증권  
 주: FYTD 기준

## 삼성화재 월별 주요 실적 요약

(단위: 십억원)	2016			2017				MoM (%, %p)	YoY (%, %p)	2016	2017	YoY (%, %p)
	4월	11월	12월	1월	2월	3월	4월			누적	누적	
원수보험료	1,522.9	1,485.2	1,551.7	1,490.0	1,474.3	1,601.2	1,553.4	(3.0)	2.0	5,955.6	6,118.9	2.7
일반	118.3	91.1	110.8	86.2	80.3	120.6	127.6	5.8	7.9	393.1	414.8	5.5
자동차	404.4	386.4	421.2	395.7	385.4	459.5	411.8	(10.4)	1.8	1,568.4	1,652.4	5.4
장기	1,000.2	1,007.7	1,019.7	1,008.0	1,008.5	1,021.1	1,014.1	(0.7)	1.4	3,994.0	4,051.7	1.4
경과보험료	1,425.7	1,459.3	1,476.4	1,482.7	1,435.1	1,491.5	1,473.5	(1.2)	3.4	5,673.9	5,882.8	3.7
일반	96.6	97.7	98.4	99.9	96.2	99.6	100.6	1.1	4.2	381.1	396.3	4.0
자동차	348.1	373.9	389.1	389.7	353.0	391.3	380.6	(2.7)	9.3	1,367.4	1,514.7	10.8
장기	981.0	987.7	988.9	993.0	985.8	1,000.6	992.3	(0.8)	1.2	3,925.3	3,971.8	1.2
순사업비	266.9	280.3	322.5	317.5	275.0	314.2	283.8	(9.7)	6.3	1,065.9	1,190.6	11.7
보험영업이익	(31.1)	(56.4)	(211.1)	(51.8)	(12.2)	(16.9)	(0.1)	적지	적지	(126.8)	(81.0)	적지
투자영업이익	147.8	106.9	77.8	413.5	130.4	190.5	145.7	(23.5)	(1.4)	625.7	880.1	40.7
영업이익	116.6	50.5	(133.3)	361.7	118.2	173.6	145.6	(16.1)	24.8	498.9	799.1	60.2
순이익	86.5	37.4	(92.3)	284.9	85.7	132.4	114.9	(13.2)	32.8	370.8	617.9	66.6
경과손해율 (%)	83.5	84.7	92.5	82.1	81.7	80.1	80.7	0.7	(2.7)	83.4	81.1	(2.3)
일반	60.1	85.2	129.9	46.9	73.9	65.2	63.0	(2.1)	2.9	61.4	62.1	0.7
자동차	82.6	85.2	91.5	84.7	75.3	69.1	74.7	5.6	(7.9)	80.0	76.0	(4.0)
장기	86.1	84.4	89.1	84.6	84.7	85.8	84.9	(1.0)	(1.2)	86.8	85.0	(1.8)
위험손해율*	77.7	73.8	89.7	75.7	78.9	83.8	75.4	(8.3)	(2.3)	80.9	78.5	(2.5)
순사업비율 (%)	18.7	19.2	21.8	21.4	19.2	21.1	19.3	(1.8)	0.5	18.8	20.2	1.5
합산비율 (%)	102.2	103.9	114.3	103.5	100.9	101.1	100.0	(1.1)	(2.2)	102.2	101.4	(0.9)
순투자수익률 (%)	3.3	2.2	1.6	8.5	2.7	3.9	2.9	(0.9)	(0.3)	3.5	4.5	1.0
장기월납환산	14.2	13.2	14.1	13.3	13.9	16.2	12.6	(22.4)	(11.5)	55.0	56.0	1.8
저축성	0.6	0.2	0.3	0.5	0.5	0.5	0.4	(33.7)	(39.8)	2.3	1.9	(16.8)
보장성	13.6	13.0	13.8	12.9	13.3	15.6	12.2	(22.0)	(10.2)	52.7	54.0	2.6
인보험	9.6	9.2	9.8	9.1	9.3	11.5	8.0	(31.0)	(17.3)	37.4	37.9	1.4

자료: 삼성화재 SK 증권

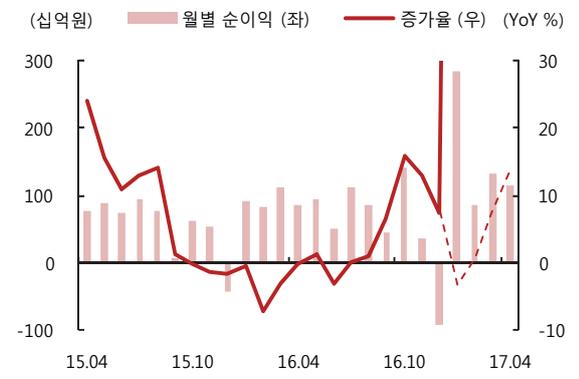
주: \*K-GAAP 기준

## 삼성화재 운용자산 현황

(단위: 십억원)	16년 4월	16년 12월	17년 3월	17년 4월	구성비 (%)	MoM (%)	YTD (%)	YoY (%)
운용자산	54,629	58,238	59,221	59,861	100.0	1.1	2.8	9.6
현금및예치금	1,018	1,049	820	845	1.4	3.0	(19.5)	(17.0)
유가증권	37,068	38,127	38,554	39,212	65.5	1.7	2.8	5.8
주식	3,102	3,840	4,320	4,630	7.7	7.2	20.6	49.3
채권	27,869	28,115	28,103	28,490	47.6	1.4	1.3	2.2
수익증권	1,537	2,098	2,246	2,207	3.7	(1.7)	5.2	43.6
외화유가증권	2,940	2,849	2,673	2,671	4.5	(0.1)	(6.2)	(9.1)
기타유가증권	1,114	723	709	711	1.2	0.2	(1.7)	(36.2)
관계사 지분	505	502	502	502	0.8	0.1	(0.0)	(0.5)
대출채권	15,232	17,878	18,832	18,788	31.4	(0.2)	5.1	23.3
부동산	1,312	1,184	1,015	1,016	1.7	0.0	(14.2)	(22.5)

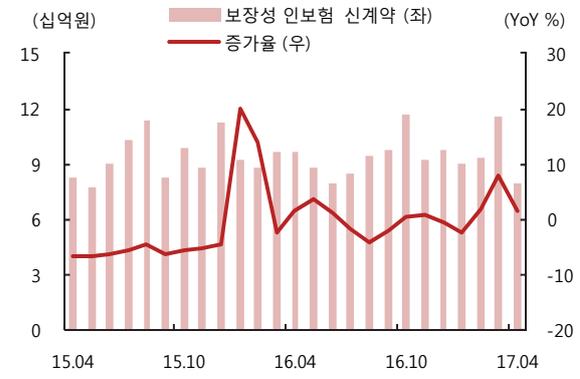
자료: 삼성화재 SK 증권

### 삼성화재의 월별 순이익 및 증가율



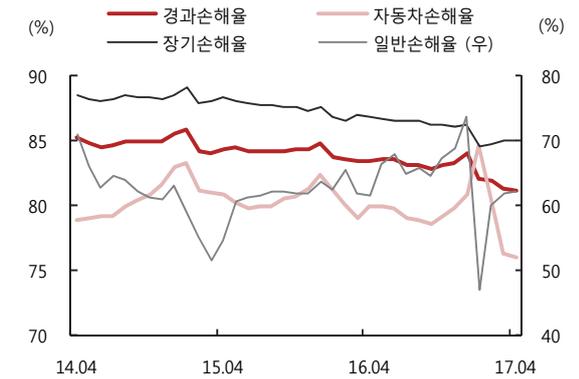
자료: 삼성화재, SK 증권  
 주: FYTD 기준, 점선은 본사 매각익 제외 기준

### 삼성화재의 보장성 인보험 신계약 및 증가율



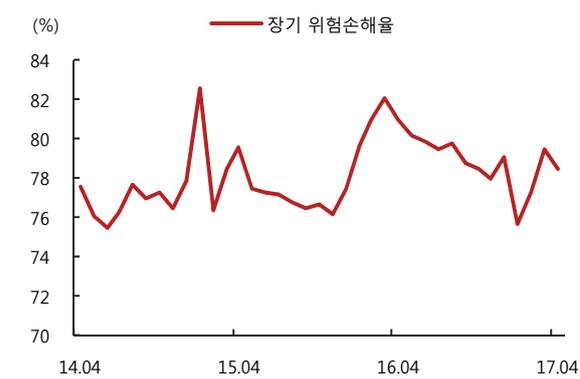
자료: 삼성화재, SK 증권  
 주: FYTD 기준

### 삼성화재의 보증별 경과손해율



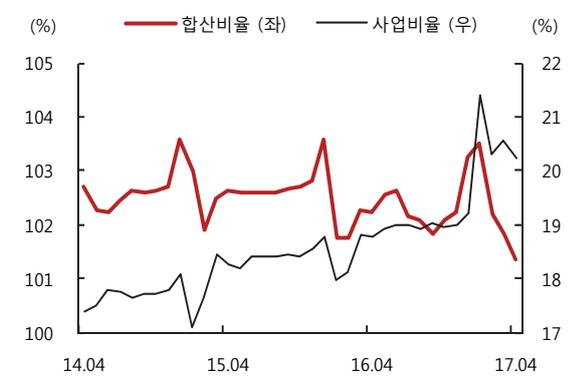
자료: 삼성화재, SK 증권  
 주: FYTD 기준

### 삼성화재의 장기 위험손해율



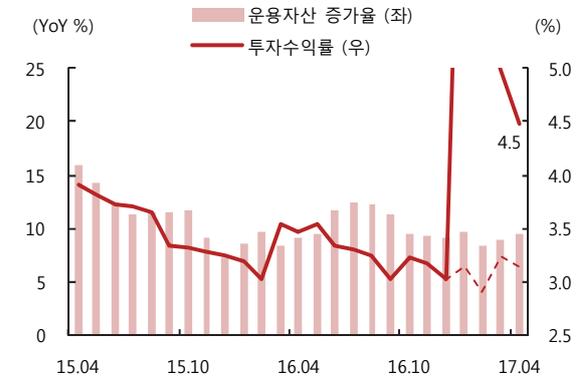
자료: 삼성화재, SK 증권  
 주: FYTD 기준

### 삼성화재의 합산비율 및 사업비율



자료: 삼성화재, SK 증권  
 주: FYTD 기준

### 삼성화재의 운용자산 증가율 및 투자수익률



자료: 삼성화재, SK 증권  
 주: 투자수익률은 FYTD 기준, 점선은 본사 매각익 제외 기준

## 동부화재 월별 주요 실적 요약

(단위: 십억원)	2016			2017				MoM (%, %p)	YoY (%, %p)	2016 누적	2017 누적	YoY (%, %p)
	4월	11월	12월	1월	2월	3월	4월					
원수보험료	975.1	1,013.4	1,094.4	1,012.4	998.0	1,069.6	1,027.0	(4.0)	5.3	3,954.0	4,107.1	3.9
일반	71.5	73.3	133.5	75.3	71.0	86.1	76.3	(11.4)	6.7	311.3	308.7	(0.8)
자동차	240.6	261.6	280.9	260.8	255.9	296.3	273.9	(7.6)	13.9	969.1	1,086.9	12.2
장기	663.0	678.5	680.0	676.3	671.1	687.2	676.9	(1.5)	2.1	2,673.6	2,711.5	1.4
경과보험료	909.6	939.7	937.3	948.3	915.3	961.1	944.1	(1.8)	3.8	3,640.3	3,768.8	3.5
일반	42.7	44.9	39.6	45.8	38.1	45.2	40.9	(9.6)	(4.2)	166.4	170.1	2.2
자동차	211.8	227.2	236.4	238.9	217.5	241.4	237.2	(1.7)	12.0	835.4	935.1	11.9
장기	655.1	667.6	661.3	663.6	659.7	674.5	666.0	(1.3)	1.7	2,638.5	2,663.7	1.0
순사업비	159.5	175.4	195.5	159.2	162.8	204.0	173.4	(15.0)	8.7	680.5	699.5	2.8
보험영업이익	(24.5)	(33.1)	(81.2)	5.5	2.8	(25.1)	8.3	흑전	흑전	(132.8)	(8.4)	적지
투자영업이익	85.1	82.0	51.3	80.1	69.5	88.1	89.7	1.8	5.4	321.6	327.5	1.8
영업이익	60.6	48.8	(29.9)	85.7	72.4	63.0	98.0	55.5	61.7	188.8	319.1	69.0
순이익	41.9	33.2	(30.3)	62.2	52.0	45.1	72.8	61.4	73.8	129.9	232.1	78.7
경과손해율 (%)	85.2	84.9	87.8	82.6	81.9	81.4	80.8	(0.6)	(4.4)	85.0	81.7	(3.3)
일반	66.6	94.9	104.6	50.0	66.4	69.9	62.8	(7.1)	(3.8)	68.9	62.1	(6.8)
자동차	86.4	83.9	85.9	82.2	73.9	76.0	76.4	0.4	(10.0)	82.7	77.2	(5.5)
장기	86.0	84.5	87.5	85.0	85.4	84.1	83.4	(0.7)	(2.6)	86.7	84.5	(2.2)
위험손해율*	90.1	86.6	94.0	86.7	93.3	85.4	81.6	(3.8)	(8.5)	92.0	86.7	(5.3)
순사업비율 (%)	17.5	18.7	20.9	16.8	17.8	21.2	18.4	(2.9)	0.8	18.7	18.6	(0.1)
합산비율 (%)	102.7	103.5	108.7	99.4	99.7	102.6	99.1	(3.5)	(3.6)	103.6	100.2	(3.4)
순투자수익률 (%)	3.8	3.4	2.1	3.3	2.9	3.6	3.7	0.0	(0.2)	3.7	3.3	(0.3)
장기월납환산	8.6	9.5	10.7	8.0	8.1	10.9	8.3	(23.3)	(3.2)	37.4	35.3	(5.5)
저축성	1.1	0.8	0.7	0.5	0.4	0.6	1.2	96.2	11.6	5.2	2.7	(48.4)
보장성	7.5	8.7	10.0	7.5	7.8	10.3	7.1	(30.4)	(5.3)	32.2	32.6	1.4
인보험	6.3	7.2	8.6	6.2	6.5	8.9	6.0	(33.1)	(4.7)	27.1	27.6	1.6

자료: 동부화재 SK 증권

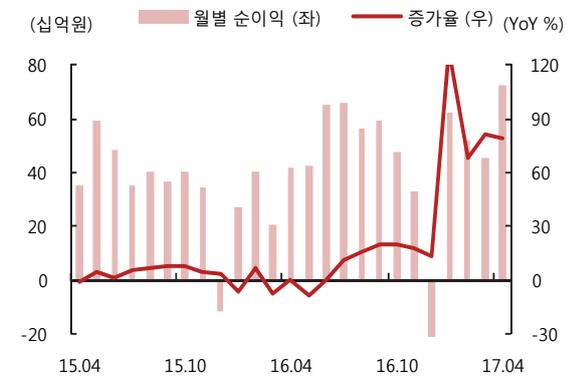
주: \*K-IFRS 기준

## 동부화재 운용자산 현황

(단위: 십억원)	16년 4월	16년 12월	17년 3월	17년 4월	구성비 (%)	MoM (%)	YTD (%)	YoY (%)
운용자산	26,727	29,228	29,013	29,468	100.0	1.6	0.8	10.3
현금및예치금	682	629	349	350	1.2	0.3	(44.3)	(48.6)
유가증권	17,230	19,158	18,904	19,166	65.0	1.4	0.0	11.2
주식	515	483	545	540	1.8	(0.9)	11.9	4.9
채권	7,141	7,271	7,019	7,171	24.3	2.2	(1.4)	0.4
수익증권	4,541	5,142	5,359	5,494	18.6	2.5	6.8	21.0
외화유가증권	4,242	5,567	5,295	5,273	17.9	(0.4)	(5.3)	24.3
기타유가증권	142	51	51	51	0.2	0.2	(0.5)	(64.2)
관계사 지분	649	644	635	636	2.2	0.2	(1.2)	(1.9)
대출채권	7,667	8,300	8,620	8,814	29.9	2.2	6.2	15.0
부동산	1,147	1,142	1,140	1,139	3.9	(0.1)	(0.2)	(0.7)

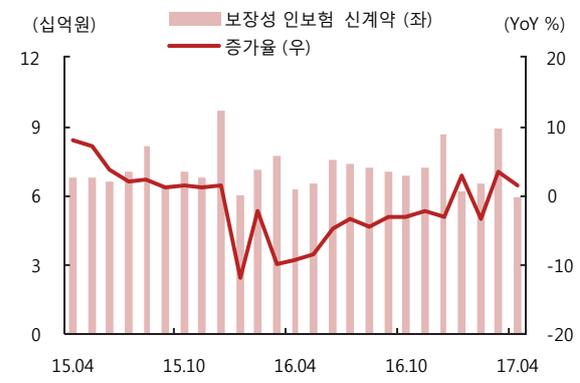
자료: 동부화재 SK 증권

### 동부화재의 월별 순이익 및 증가율



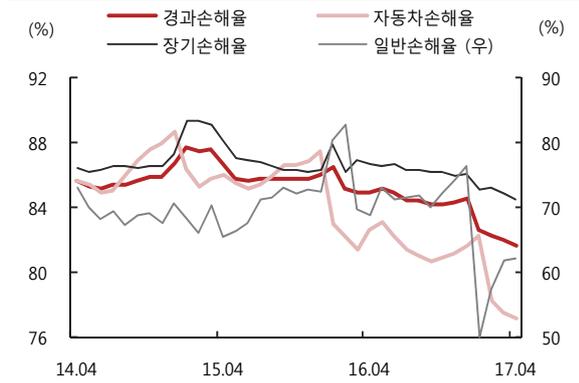
자료: 동부화재, SK 증권  
주: FYTD 기준

### 동부화재의 보장성 인보험 신계약 및 증가율



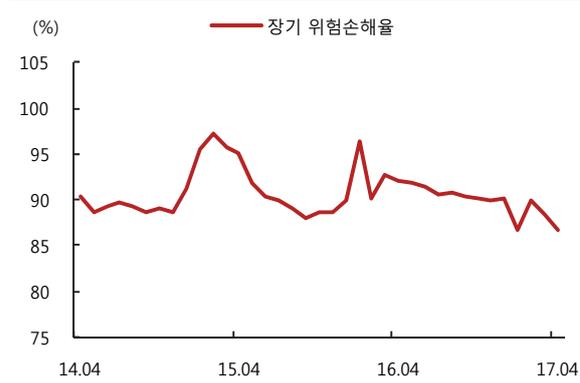
자료: 동부화재, SK 증권  
주: FYTD 기준

### 동부화재의 보증별 경과손해율



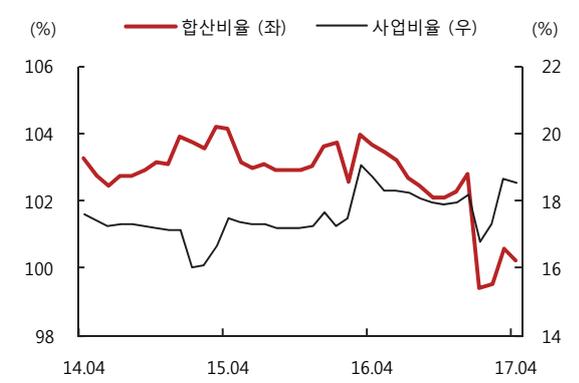
자료: 동부화재, SK 증권  
주: FYTD 기준

### 동부화재의 장기 위험손해율



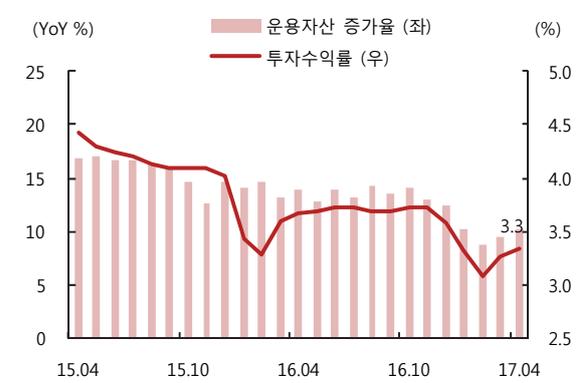
자료: 동부화재, SK 증권  
주: FYTD 기준

### 동부화재의 합산비율 및 사업비율



자료: 동부화재, SK 증권  
주: FYTD 기준

### 동부화재의 운용자산 증가율 및 투자수익률



자료: 동부화재, SK 증권  
주: 투자수익률은 FYTD 기준

## 현대해상 월별 주요 실적 요약

(단위: 십억원)	2016			2017				MoM (%, %p)	YoY (%, %p)	2016	2017	YoY (%, %p)
	4월	11월	12월	1월	2월	3월	4월			누적	누적	
원수보험료	1,042.5	1,048.4	1,118.8	1,021.8	1,002.5	1,096.6	1,042.4	(4.9)	(0.0)	4,099.6	4,163.2	1.5
일반	88.9	81.1	133.0	77.9	73.8	102.7	82.7	(19.5)	(7.0)	341.1	337.1	(1.2)
자동차	255.5	275.3	287.5	248.5	245.1	287.9	258.2	(10.3)	1.0	968.0	1,039.7	7.4
장기	698.1	692.0	698.2	695.4	683.6	706.0	701.5	(0.6)	0.5	2,790.5	2,786.4	(0.1)
경과보험료	926.7	936.3	960.6	951.6	914.9	963.7	945.4	(1.9)	2.0	3,722.6	3,775.6	1.4
일반	34.8	36.6	41.6	36.8	34.2	38.1	35.3	(7.5)	1.2	146.6	144.4	(1.5)
자동차	218.2	233.4	244.8	246.5	224.3	249.2	243.4	(2.3)	11.6	883.0	963.4	9.1
장기	673.6	666.3	674.1	668.2	656.4	676.4	666.8	(1.4)	(1.0)	2,692.9	2,667.8	(0.9)
순사업비	170.5	181.3	194.6	178.4	184.6	189.4	179.9	(5.0)	5.5	679.0	732.3	7.8
보험영업이익	(27.4)	(43.1)	(70.2)	(29.8)	(33.5)	(18.3)	(2.0)	적지	적지	(125.3)	(83.5)	적지
투자영업이익	73.5	75.5	79.9	82.8	76.2	86.9	78.4	(9.8)	6.7	297.4	324.2	9.0
영업이익	46.1	32.4	9.6	53.0	42.7	68.6	76.4	11.4	65.7	172.1	240.7	39.9
순이익	33.2	22.7	4.8	38.1	30.9	46.4	54.2	16.6	63.3	125.0	169.6	35.8
경과손해율 (%)	84.5	85.2	87.1	84.4	83.5	82.2	81.2	(1.1)	(3.4)	85.1	82.8	(2.3)
일반	63.2	64.0	61.1	51.0	66.6	63.7	60.7	(3.0)	(2.6)	66.0	60.4	(5.6)
자동차	81.4	85.4	88.0	81.6	77.9	73.9	78.0	4.1	(3.4)	82.0	77.8	(4.2)
장기	86.7	86.3	88.3	87.2	86.3	86.4	83.4	(2.9)	(3.2)	87.2	85.8	(1.4)
위험손해율*	92.1	91.7	98.8	94.1	92.3	91.7	80.1	(11.6)	(12.0)	94.6	89.5	(5.1)
순사업비율 (%)	18.4	19.4	20.3	18.7	20.2	19.7	19.0	(0.6)	0.6	18.2	19.4	1.2
합산비율 (%)	103.0	104.6	107.3	103.1	103.7	101.9	100.2	(1.7)	(2.7)	103.4	102.2	(1.2)
순투자수익률 (%)	3.3	3.1	3.3	3.4	3.1	3.5	3.1	(0.4)	(0.1)	3.3	3.3	(0.1)
장기월납환산	8.3	8.5	10.3	7.5	8.7	11.5	6.8	(40.6)	(17.9)	36.6	34.5	(5.8)
저축성	1.4	0.7	0.6	1.1	0.9	0.7	0.6	(17.7)	(59.1)	7.1	3.3	(53.2)
보장성	6.9	7.8	9.7	6.4	7.7	10.8	6.2	(42.1)	(9.4)	29.5	31.2	5.6
인보험	5.9	6.3	8.4	5.4	6.6	9.6	4.9	(48.4)	(16.1)	25.3	26.5	4.8

자료: 현대해상 SK 증권

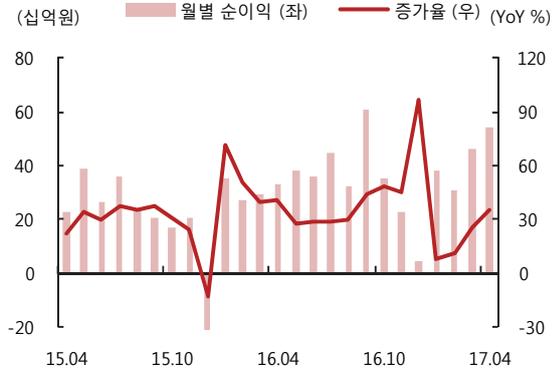
주: \*K-GAAP 기준

## 현대해상 운용자산 현황

(단위: 십억원)	16년 4월	16년 12월	17년 3월	17년 4월	구성비 (%)	MoM (%)	YTD (%)	YoY (%)
운용자산	27,066	29,643	29,734	30,022	100.0	1.0	1.3	10.9
현금및예치금	1,154	1,157	1,067	928	3.1	(13.0)	(19.8)	(19.6)
유가증권	17,370	18,780	18,817	19,116	63.7	1.6	1.8	10.1
주식	640	641	664	693	2.3	4.3	8.2	8.3
채권	10,258	10,829	10,539	10,560	35.2	0.2	(2.5)	2.9
수익증권	1,973	2,244	2,477	2,581	8.6	4.2	15.0	30.8
외화유가증권	3,663	4,395	4,276	4,433	14.8	3.7	0.9	21.0
기타유가증권	354	308	313	302	1.0	(3.5)	(2.2)	(14.7)
관계사 지분	481	362	549	547	1.8	(0.4)	50.9	13.7
대출채권	7,557	8,691	8,839	8,969	29.9	1.5	3.2	18.7
부동산	984	1,015	1,011	1,010	3.4	(0.2)	(0.5)	2.6

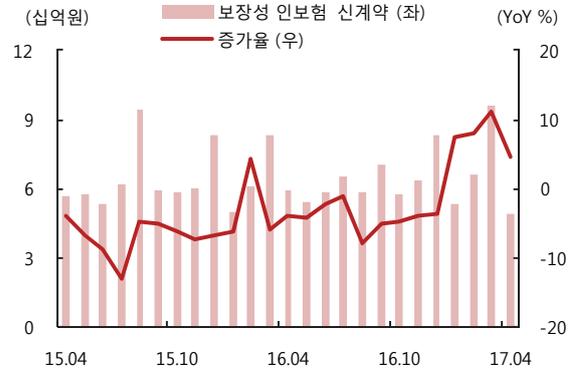
자료: 현대해상 SK 증권

### 현대해상의 월별 순이익 및 증가율



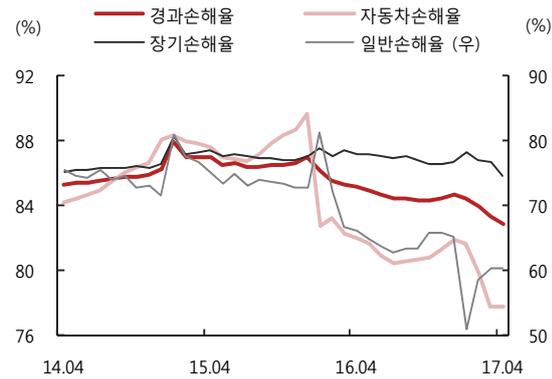
자료: 현대해상 SK 증권  
주: FYTD 기준

### 현대해상의 보장성 인보험 신계약 및 증가율



자료: 현대해상 SK 증권  
주: FYTD 기준

### 현대해상의 보증별 경과손해율



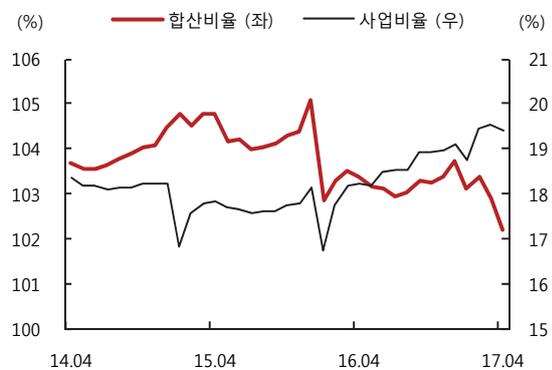
자료: 현대해상 SK 증권  
주: FYTD 기준

### 현대해상의 장기 위험손해율



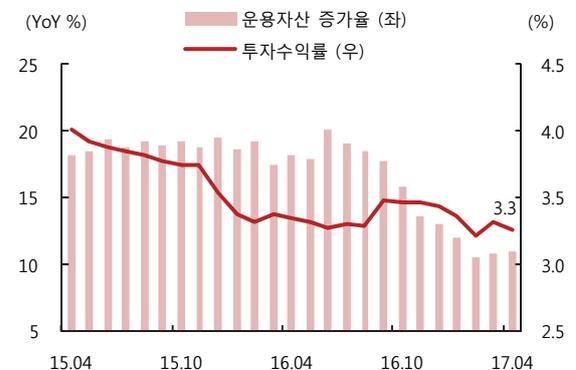
자료: 현대해상 SK 증권  
주: FYTD 기준

### 현대해상의 합산비율 및 사업비율



자료: 현대해상 SK 증권  
주: FYTD 기준

### 현대해상의 운용자산 증가율 및 투자수익률



자료: 현대해상 SK 증권  
주: 투자수익률은 FYTD 기준

메리츠화재 월별 주요 실적 요약

(단위: 십억원)	2016			2017				MoM (%, %p)	YoY (%, %p)	2016	2017	YoY (%, %p)
	4월	11월	12월	1월	2월	3월	4월			누적	누적	
원수보험료	496.9	505.8	531.4	503.7	507.0	542.7	526.3	(3.0)	5.9	1,965.8	2,079.7	5.8
일반	34.8	37.1	51.6	38.2	39.1	49.8	42.5	(14.7)	22.2	141.1	169.6	20.2
자동차	64.8	65.5	68.4	57.8	58.0	74.0	69.7	(5.8)	7.5	245.4	259.4	5.7
장기	397.3	403.2	411.5	407.7	409.9	419.0	414.2	(1.1)	4.2	1,579.3	1,650.7	4.5
경과보험료	468.7	474.0	486.9	479.1	475.8	488.7	486.0	(0.6)	3.7	1,860.2	1,929.6	3.7
일반	17.6	19.1	20.9	18.4	17.8	17.3	20.1	16.0	13.9	66.7	73.6	10.2
자동차	58.5	57.5	60.7	58.9	54.2	59.6	58.0	(2.7)	(0.9)	233.0	230.6	(1.0)
장기	392.6	397.5	405.3	401.8	403.9	411.8	407.9	(0.9)	3.9	1,560.5	1,625.4	4.2
순사업비	96.8	107.8	109.3	103.7	97.2	113.1	98.8	(12.7)	2.1	385.9	412.8	7.0
보험영업이익	(12.0)	(27.9)	(33.1)	(17.1)	(7.3)	(25.1)	(0.7)	적지	적지	(79.8)	(50.2)	적지
투자영업이익	47.8	58.7	20.1	54.5	52.3	67.3	59.2	(12.0)	23.9	201.2	233.4	16.0
영업이익	35.8	30.8	(13.0)	37.4	45.1	42.2	58.5	38.7	63.5	121.4	183.2	50.9
순이익	25.0	21.3	(11.8)	26.5	32.3	30.1	42.7	42.0	71.1	86.5	131.5	52.0
경과손해율 (%)	81.9	83.1	84.3	81.9	81.1	82.0	79.8	(2.2)	(2.1)	83.5	81.2	(2.3)
일반	67.7	85.3	61.0	49.4	59.7	64.0	74.6	10.6	6.9	70.8	62.2	(8.6)
자동차	82.2	84.2	89.2	84.0	74.3	73.3	76.8	3.5	(5.3)	84.9	77.2	(7.7)
장기	82.5	82.9	84.8	83.1	82.9	84.0	80.5	(3.5)	(2.0)	83.9	82.6	(1.2)
위험손해율*	84.3	88.2	93.2	88.6	89.7	91.8	79.7	(12.1)	(4.7)	89.2	87.4	(1.8)
순사업비율 (%)	20.6	22.7	22.5	21.6	20.4	23.1	20.3	(2.8)	(0.3)	20.7	21.4	0.6
합산비율 (%)	102.6	105.9	106.8	103.6	101.5	105.1	100.2	(5.0)	(2.4)	104.3	102.6	(1.7)
순투자수익률 (%)	4.4	4.9	1.7	4.5	4.3	5.5	4.8	(0.7)	0.4	4.7	4.8	0.1
장기월납환산	5.7	5.3	9.2	4.7	5.5	8.4	4.2	(50.4)	(26.4)	26.0	22.8	(12.5)
저축성	0.5	0.2	0.2	0.3	0.2	0.2	0.1	(28.1)	(72.0)	2.1	0.9	(59.3)
보장성	5.2	5.1	9.0	4.4	5.2	8.2	4.0	(50.9)	(21.9)	23.9	21.9	(8.4)
인보험	4.9	4.9	8.7	4.2	5.0	8.0	3.9	(52.0)	(21.9)	23.0	21.2	(7.9)

자료: 메리츠화재 SK 증권

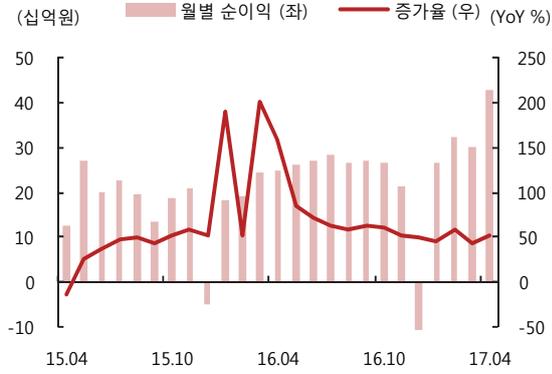
주: \*K-GAAP 기준

메리츠화재 운용자산 현황

(단위: 십억원)	16년 4월	16년 12월	17년 3월	17년 4월	구성비 (%)	MoM (%)	YTD (%)	YoY (%)
운용자산	13,123	14,510	14,679	14,909	100.0	1.6	2.8	13.6
현금및예치금	467	220	223	180	1.2	(19.6)	(18.4)	(61.5)
유가증권	7,532	8,905	8,871	8,949	60.0	0.9	0.5	18.8
주식	124	95	101	102	0.7	1.5	7.8	(17.6)
채권	3,922	4,353	4,746	4,858	32.6	2.4	11.6	23.9
수익증권	1,242	1,890	1,476	1,365	9.2	(7.5)	(27.8)	9.9
외화유가증권	2,117	2,449	2,450	2,525	16.9	3.1	3.1	19.3
기타유가증권	122	114	93	93	0.6	0.1	(18.1)	(23.8)
관계사 지분	5	5	5	5	0.0	0.0	0.0	0.0
대출채권	4,318	4,584	4,786	4,983	33.4	4.1	8.7	15.4
부동산	807	800	798	797	5.3	(0.1)	(0.4)	(1.2)

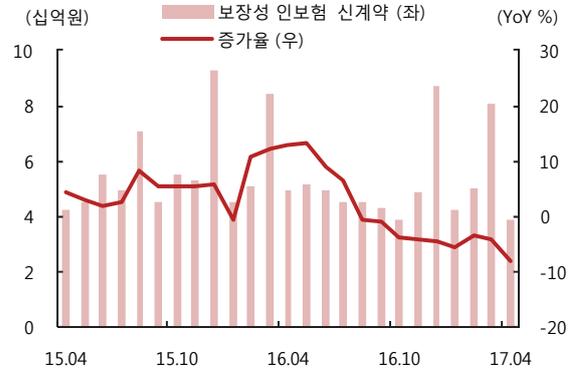
자료: 메리츠화재 SK 증권

### 메리츠화재의 월별 순이익 및 증가율



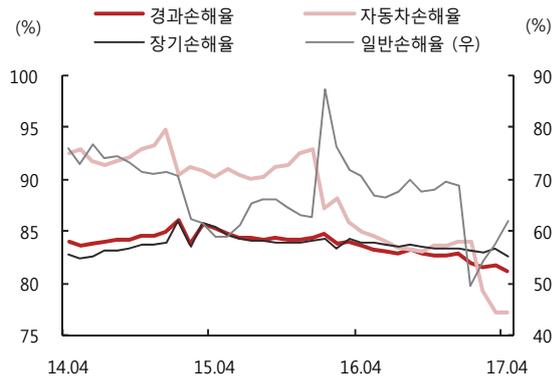
자료: 메리츠화재, SK 증권  
 주: FYTD 기준

### 메리츠화재의 보장성 인보험 신계약 및 증가율



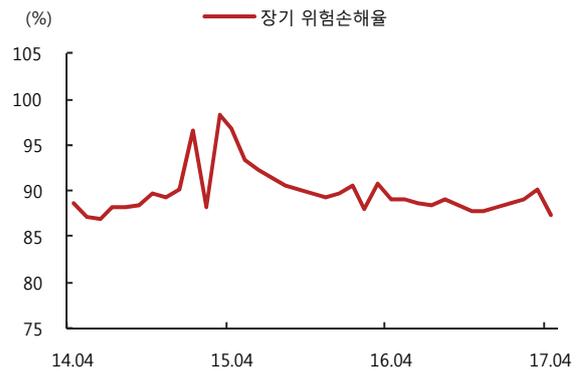
자료: 메리츠화재, SK 증권  
 주: FYTD 기준

### 메리츠화재의 보증별 경과손해율



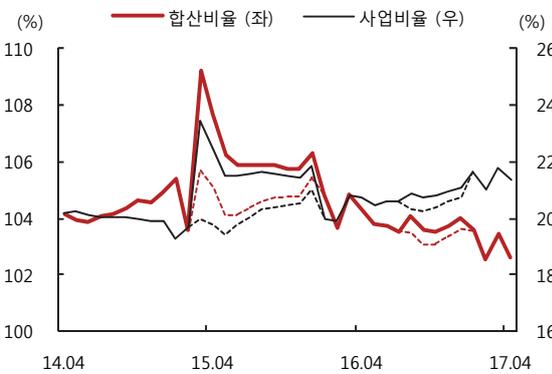
자료: 메리츠화재, SK 증권  
 주: FYTD 기준

### 메리츠화재의 장기 위험손해율



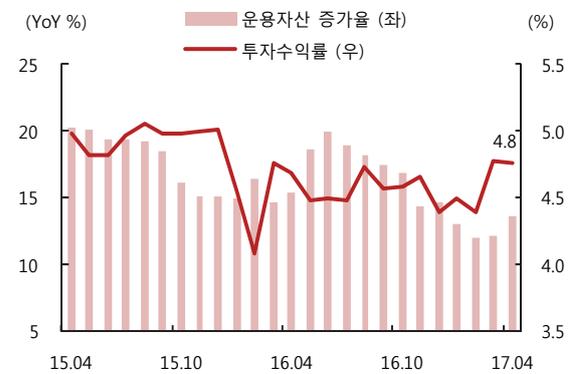
자료: 메리츠화재, SK 증권  
 주: FYTD 기준

### 메리츠화재의 합산비율 및 사업비율



자료: 메리츠화재, SK 증권  
 주: FYTD 기준, 점선은 2015년 및 2016년의 희망퇴직비용 제외 기준

### 메리츠화재의 운용자산 증가율 및 투자수익률



자료: 메리츠화재, SK 증권  
 주: 투자수익률은 FYTD 기준

## 한화손해보험 월별 주요 실적 요약

(단위: 십억원)	2016			2017				MoM (%, %p)	YoY (%, %p)	2016	2017	YoY (%, %p)
	4월	11월	12월	1월	2월	3월	4월			누적	누적	
원수보험료	401.7	426.4	434.2	426.6	416.6	451.7	433.3	(4.1)	7.9	1,591.4	1,728.3	8.6
일반	30.2	34.0	31.5	35.6	27.0	43.0	35.6	(17.1)	18.1	116.3	141.2	21.4
자동차	68.1	73.4	77.4	67.5	66.0	78.9	71.8	(9.0)	5.4	260.3	284.1	9.2
장기	303.4	319.0	325.3	323.5	323.6	329.9	326.0	(1.2)	7.4	1,214.8	1,302.9	7.3
경과보험료	322.5	341.5	348.0	347.6	342.4	353.1	339.4	(3.9)	5.2	1,290.8	1,382.5	7.1
일반	11.1	12.7	13.1	13.0	12.3	13.7	14.3	4.5	28.6	42.7	53.2	24.6
자동차	44.7	50.1	53.3	52.2	47.3	51.9	50.3	(2.9)	12.6	177.9	201.8	13.4
장기	266.7	278.7	281.5	282.4	282.7	287.6	274.8	(4.4)	3.0	1,070.2	1,127.5	5.4
순사업비	72.9	72.7	87.6	81.5	77.8	81.1	75.8	(6.5)	4.0	282.0	316.1	12.1
보험영업이익	(20.6)	(20.8)	(47.0)	(20.6)	(17.4)	(18.5)	(13.4)	적지	적지	(79.8)	(70.0)	적지
투자영업이익	36.0	32.9	34.8	39.1	34.0	36.2	40.8	12.8	13.4	136.3	150.2	10.2
영업이익	15.4	12.1	(12.1)	18.6	16.6	17.7	27.4	55.2	77.5	56.6	80.2	41.8
순이익	11.0	8.6	0.4	13.2	11.8	12.3	20.3	64.9	84.5	39.4	57.7	46.4
경과손해율 (%)	83.8	84.8	87.2	82.5	82.4	82.3	81.6	(0.7)	(2.2)	84.3	82.2	(2.1)
일반	60.9	72.7	80.7	39.9	71.5	70.5	69.9	(0.6)	8.9	63.9	63.1	(0.8)
자동차	85.2	86.1	91.8	82.7	76.6	75.5	77.3	1.9	(7.9)	85.4	78.1	(7.3)
장기	84.5	85.1	86.7	84.4	83.8	84.1	83.0	(1.1)	(1.5)	85.0	83.8	(1.1)
위험손해율*	94.1	99.6	105.1	95.1	95.6	98.7	93.0	(5.8)	(1.1)	95.8	95.7	(0.0)
순사업비율 (%)	22.6	21.3	25.2	23.4	22.7	23.0	22.3	(0.6)	(0.3)	21.8	22.9	1.0
합산비율 (%)	106.4	106.1	112.4	105.9	105.1	105.2	104.0	(1.3)	(2.4)	106.2	105.1	(1.1)
순투자수익률 (%)	4.2	3.5	3.7	4.1	3.6	3.8	4.2	0.4	0.0	4.0	3.9	(0.1)
장기월납환산	4.7	4.8	6.3	4.3	5.3	6.7	4.4	(34.8)	(7.1)	17.8	20.7	16.0
저축성	0.2	0.2	0.1	0.3	0.4	0.3	0.3	(26.6)	48.9	0.9	1.3	41.1
보장성	4.5	4.6	6.2	4.0	4.9	6.3	4.1	(35.2)	(9.3)	16.9	19.4	14.7
인보험	4.0	3.8	5.2	3.5	4.4	5.8	3.9	(31.9)	(1.4)	14.8	17.6	18.6

자료: 한화손해보험 SK 증권

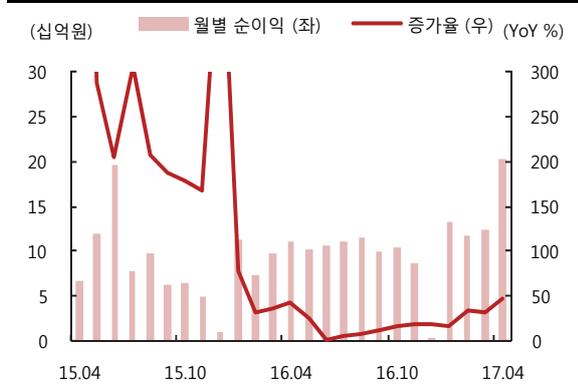
주: \*K-GAAP 기준

## 한화손해보험 운용자산 현황

(단위: 십억원)	16년 4월	16년 12월	17년 3월	17년 4월	구성비 (%)	MoM (%)	YTD (%)	YoY (%)
운용자산	10,459	11,389	11,586	11,738	100.0	1.3	3.1	12.2
현금및예치금	294	382	383	448	3.8	16.9	17.4	52.4
유가증권	5,648	5,637	5,815	5,921	50.4	1.8	5.0	4.8
주식	195	211	229	234	2.0	2.2	10.8	19.5
채권	2,730	2,373	2,322	2,378	20.3	2.4	0.2	(12.9)
수익증권	1,591	1,663	1,902	1,930	16.4	1.5	16.0	21.3
외화유가증권	952	1,294	1,247	1,258	10.7	0.8	(2.8)	32.2
기타유가증권	179	95	116	121	1.0	4.6	27.8	(32.3)
관계사 지분	1	2	2	2	0.0	0.0	0.0	160.0
대출채권	4,186	4,871	4,889	4,871	41.5	(0.4)	0.0	16.4
부동산	331	497	495	495	4.2	(0.1)	(0.4)	49.6

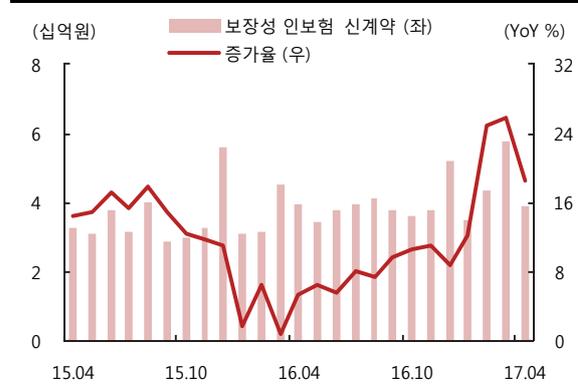
자료: 한화손해보험 SK 증권

### 한화손해보험의 월별 순이익 및 증가율



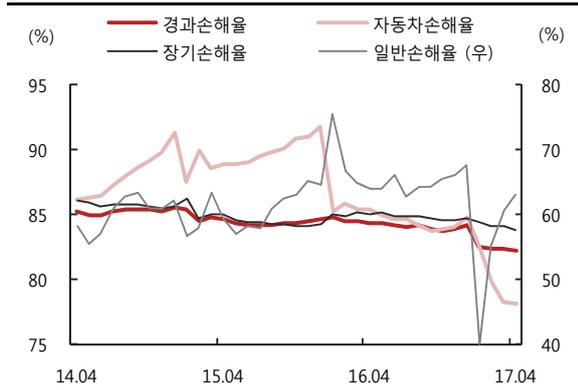
자료: 한화손해보험 SK 증권  
주: FYTD 기준

### 한화손해보험의 보장성 인보험 신계약 및 증가율



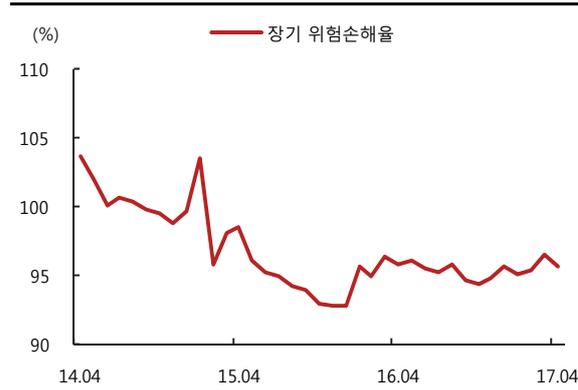
자료: 한화손해보험 SK 증권  
주: FYTD 기준

### 한화손해보험의 보증별 경과손해율



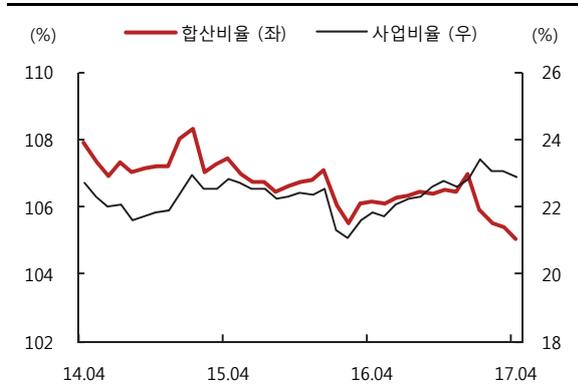
자료: 한화손해보험 SK 증권  
주: FYTD 기준

### 한화손해보험의 장기 위험손해율



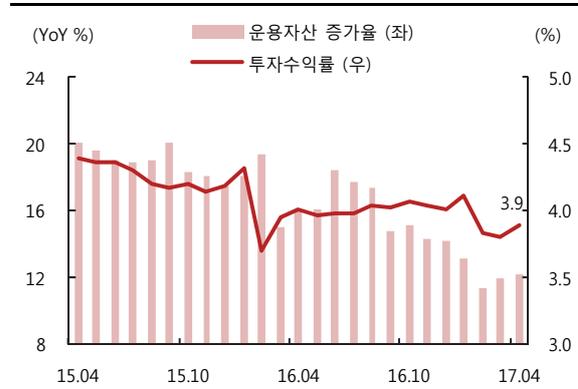
자료: 한화손해보험 SK 증권  
주: FYTD 기준

### 한화손해보험의 합산비율 및 사업비율



자료: 한화손해보험 SK 증권  
주: FYTD 기준

### 한화손해보험의 운용자산 증가율 및 투자수익률



자료: 한화손해보험 SK 증권  
주: 투자수익률은 FYTD 기준

**Compliance Notice**

- 작성자(김도하)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

**SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 6월 1일 기준)**

매수	93.29%	중립	6.71%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----