산업브리프

키움증권

☑ 2Q17E 실적 Preview와 투자전략

2017. 07. 28

보험

이익 추정치 상향 vs. 규제 불확실성

Overweight
(Maintain)

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

2017년 2분기 당사 커버리지 보험사들의 합산 순이익은 손해율 개선으로 시장컨센서를 5% 상회할 예상입니다. 이익 추정치 상향으로 목표주가를 변경합니다. 위험손해율 개선 및 시중금리 반등 기대가 보험주에 긍정적이나, 정부 규제 불확실성이 주가 상승 폭을 제한할 수 있습니다. 업종 Top Picks로 삼성화재, 삼성생명을 유지하고 동부화재를 신규 제시합니다.

보험 7사 투자의견 및 목표주가

	투자의견	목표주가	현주가	%괴리율
삼성화재	BUY	370,000	294,000	25.9
동부화재	BUY	92,000	81,000	13.6
현대해상	Outperform	47,000	46,350	1.4
메리츠화재	Marketperform	23,000	24,050	-4.4
삼성생명	BUY	145,000	126,500	14.6
한화생명	Marketperform	7,500	7,670	-2.2
동양생명	Marketperform	11,000	9,880	11.3

>>> 2Q17E Preview: 컨센서스 5% 상회

당사 커버리지 7개 보험사의 2Q17E 합산 순이익은 1조 3,438억원으로 전년동기비 24.1% 증가할 전망이다. 시장 컨센서스를 5% 상회하는 실적이다. 손해보험사 4개사 합산 순이익은 7,529억원으로 33% 증가, 생명보험사 3개사 합산 순이익은 5,908억원으로 14% 증익이 예상된다. 특이 요인으로 삼성생명의 삼성전자 배당 744억원과 한화생명의 해외부동산 매각이익 400억원이 있다.

손해보험사 증익은 손해율 개선이 주도하고 있다. 4개사 합산 2Q17E 자동차보험 손해율은 77.7%로 전년동기비 3.4%p 하락하고 장기위험손해율도 82%로 전년동기비 3.9%p 개선될 전망이다.

생보사들의 사차익도 개선되고 있다. 시중금리가 더디게 상승하며 이원차역마진은 아직 확대되고 있으나, 배당 및 건물 매각이익 등으로 투자수익률은 전년동기 대비 소폭 상승할 전망이다.

>>> 투자전략

보험사들에 대한 이익 추정치와 목표주가를 상향한다.

예상 대비 빠르게 개선되고 있는 손해율 하락과 금리 반등으로 예상되는 운용수익률 안정화와 부채 추가 적립 부담 완화를 반영했기 때문이다.

1)위험손해율 개선에 따른 증익 및 IFRS17을 앞두고 가시화될 업계 구조개편으로 인한 효율성 개선 기대와 2) 시중금리 반등 기대가 보험주 주가에 긍정적이다.

다만 문재인정부의 경제 및 복지 정책 큰 그림이 제시되고 있는 상황에서 건강보험 보장성 강화와 연계된 실손보험 보험료 관련 이슈는 손보주를 중심으로 보험주 주가 상승세를 제한할 여지가 있다. 또한 여전히 남아 있는 회계 제도 및 감독제도 변경 이슈와 보험료 인하 압박을 감안하면 연말에 배당 이슈도 붉어질 개연성이 있다

Top Picks로 삼성화재와 삼성생명을 유지하고 동부화재를 신규 제시한다.

Compliance Notice

- 당사는 7월 27일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

보험 업종 2Q17 실적 전망 요약

(십억원,%)		2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17E	%YoY	%QoQ	2016	2017E	2018E
삼성생명	수입보험료	6,571	6,264	8,771	6,619	6,691	1.8%	1.1%	27,959	29,012	29,610
	영업이익	106	349	-389	447	135	27.5%	-69.9%	1235	650	583
	영업외이익	352	339	350	337	350	-0.5%	3.8%	1,373	1,402	1,513
	세전이익	458	688	-39	785	485	5.9%	-38.2%	2,607	2,051	2,097
	당기순이익	329	486	-1	562	347	5.3%	-38.2%	2,054	1,468	1,501
	위험손해율	79.3	78.2	90.0	81.8	75.0	-4.3	-6.8	82.1	78.2	77.1
	투자수익률	3.1	3.6	3.3	3.8	3.2	0.1	-0.6	4.1	3.3	3.4
한화생명	수입보험료	3,365	3,285	4,399	3,447	3,425	1.8%	-0.6%	15,180	14,912	15,476
	영업이익	-58	-17	-379	5	3	흑전	-33.6%	-487	-305	-276
	영업외이익	212	215	250	230	226	6.7%	-1.6%	896	913	949
	세전이익	154	198	-129	235	230	49.6%	-2.3%	409	608	673
	당기순이익	117	150	-98	181	174	49.1%	-3.8%	315	463	510
	위험손해율	79.8	75.7	80.9	81.5	77.0	-2.8	-4.5	79.0	78.7	78.0
	투자수익률	4.0	3.7	4.2	4.1	4.1	0.1	0.0	4.0	3.9	3.9
동양생명	수입보험료	1,677	1,494	1,470	1,647	1,430	-14.8%	-13.2%	6,675	5,698	5,611
	영업이익	76	43	-289	133	79	3.7%	-40.7%	-89	276	243
	영업외이익	12	13	7	20	13	11.7%	-34.0%	45	59	54
	세전이익	88	56	-281	153	92	4.8%	-39.8%	-44	335	297
	당기순이익	71	66	-213	116	70	-1.4%	-39.7%	5	254	225
	위험손해율	81.5	79.9	78.5	87.0	78.0	-3.5	-9.0	80.0	81.2	81.0
	투자수익률	4.0	3.6	- 2.0	5.2	3.8	-0.2	-1.4	2.4	3.9	3.9
삼성화재	원수보험료	4,599	4,617	4,521	4,565	4,675	1.6%	2.4%	18,170	18,425	18,505
	경과보험료	4,327	4,418	4,412	4,409	4,533	4.7%	2.8%	17,406	17,822	17,913
	보험영업이익	-129	-15	-328	-81	-31	적유	적유	-568	-528	-485
	투자영업이익	441	346	423	734	412	-6.6%	-43.9%	1,688	1,851	1,970
	영업이익	313	331	95	654	382	22.1%	-41.6%	1,120	1,323	1,485
	세전이익	304	311	109	635	374	22.8%	-41.2%	1,094	1,281	1,455
	당기순이익	231	240	85	503	294	27.0%	-41.6%	841	1,011	1,143
	합산비율	103.0	100.3	107.4	101.8	100.7	-2.3	-1.2	103.3	103.0	102.7
	투자수익률	3.2	2.4	2.9	5.0	2.8	-0.4	-2.2	3.0	3.1	3.1
동부화재	원수보험료	2,986	2,990	3,137	3,080	3,136	5.0%	1.8%	12,092	12,466	12,632
	경과보험료	2,745	2,803	2,825	2,825	2,888	5.2%	2.2%	11,103	11,429	11,567
	보험영업이익	-67	2	-137	-17	11	흑전	흑전	-310	-203	-211
	투자영업이익	262	256	231	238	260	-0.8%	9.2%	985	986	1,053
	영업이익	195	258	94	221	271	38.9%	22.5%	675	783	842
	세전이익	197	240	68	210	269	36.7%	28.0%	620	759	821
	당기순이익	150	182	51	159	204	36.2%	27.9%	470	575	623
	합산비율	102.4	99.9	104.9	100.6	99.6	-2.8	-1.0	102.8	101.8	101.8
	투자수익률	3.9	3.7	3.2	3.2	3.6	-0.3	0.4	3.6	3.3	3.4
현대해상	원수보험료	3,182	3,137	3,207	3,121	3,220	1.2%	3.2%	12,583	12,696	12,778
	경과보험료	2,793	2,826	2,840	2,830	2,877	3.0%	1.6%	11,255	11,447	11,508
	보험영업이익	-76	-101	-143	-82	-39	적유	적유	-418	-349	-424
	투자영업이익	226	277	234	246	240	6.3%	-2.5%	960	970	1,070
	영업이익	150	175	91	164	201	34.4%	22.3%	542	621	646
	세전이익	142	169	82	151	191	34.6%	26.9%	513	575	602
	당기순이익	107	138	63	115	147	37.1%	27.2%	400	441	462
	합산비율	102.7	103.6	105.0	102.9	101.3	-1.4	-1.5	103.7	103.1	103.7
	투자수익률	3.3	3.8	3.1	3.3	3.2	-0.1	-0.1	3.4	3.1	3.2
메리츠화재	원수보험료	1,501	1,484	1,536	1,553	1,591	6.0%	2.4%	5,990	6,299	6,517
	경과보험료	1,414	1,424	1,437	1,444	1,490	5.4%	3.2%	5,666	5,888	6,096
	보험영업이익	-37	-46	-76	-49	-21	적유	적유	-227	-212	-207
	투자영업이익	147	164	131	174	166	12.6%	-4.7%	596	648	687
	영업이익	110	118	55	125	145	31.6%	16.5%	369	436	480
	세전이익	103	108	47	117	143	39.3%	22.2%	338	426	490
	당기순이익	78	82	36	89	109	39.1%	22.3%	258	323	372
	합산비율	102.6	103.2	105.3	103.4	101.4	-1.2	-2.0	104.0	103.6	103.4
	투자수익률	4.4	4.6	3.6	4.7	4.5	0.1	-0.2	4.4	4.3	4.2

자료: 키움증권

2분기 실적 Preview: 컨센서스 5% 상회

당사 커버리지 7개 보험사의 2Q17E 합산 순이익은 1조 3,438억원으로 전년 동기비 24.1% 증가할 전망이다. 시장 컨센서스를 5% 상회하는 실적이다. 손해보험사 4개사 합산 순이익은 7,529억원으로 33% 증가, 생명보험사 3개사 합산 순이익은 5,908억원으로 14% 증익이 예상된다. 특이 요인으로 삼성생명의 삼성전자 배당 744억원과 한화생명의 해외부동산 매각이익 400억원이 있다.

손해보험사 증익은 손해율 개선이 주도하고 있다. 자동차보험 손해율은 시장 예상치 대비 큰 폭으로 하락해 상반기 주요 손보사의 자동차보험 합산비율이 100%를 하회했다. 장기위험손해율도 보험료 인상 및 영업일수 감소 효과가 본격적으로 반영되며 개선됐다.

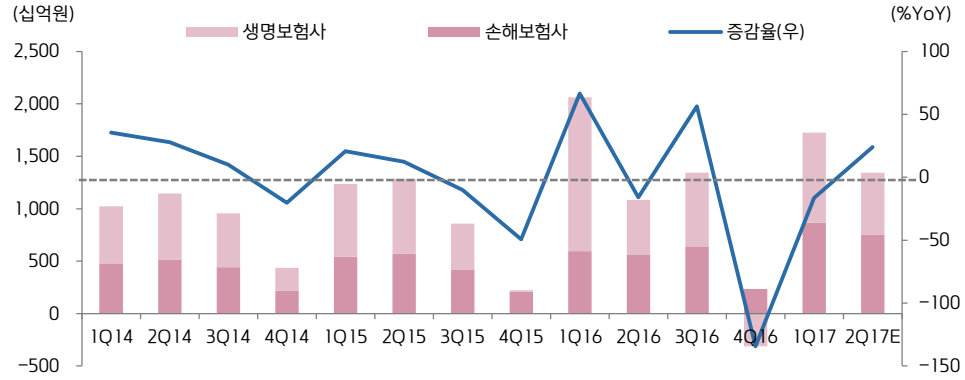
생보사들의 사차익도 개선되고 있다. 시중금리가 더디게 상승하며 이원차역마진은 아직 확대되고 있으나, 배당 및 건물 매각이익 등으로 투자수익률은 전년동기 대비 소폭 상승할 전망이다.

커버리지 7개 보험사의 2Q17E 합산 순이익 전망 (단위: 십억원, %)

	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17E	%YoY	%QoQ	컨센서스	컨센서스대비
손해보험사	566	642	235	867	753	33.0	-13.1	715	5.3
생명보험사	517	702	-311	858.2	591	14.3	-31.2	568	4.1
합계	**1,083**	**1,344**	**-76**	**1,725**	**1,344**	**24.1**	**-22.1**	**1,283**	**4.7**

자료: 보험업계, 키움증권

2Q17E 순이익, 전년동기비 24% 증가, 컨센서스 5%상회



주: 당사 커버리지 7개 보험사 합산 기준, 자료: 보험업계, 키움증권

손해보험사: 전년동기비 33% 증익 전망, 컨센서스 5% 상회

당사 커버리지 4개 손해보험사의 2Q17E 합산 원수보험료는 전년동기비 2.9% 성장할 전망이다. 장기보험 원수보험료 성장률은 미미한 반면, 자동차보험 원수보험료가 7%YoY 증가하며 전체 원수보험료 성장을 견인할 예상이다. 16년 보험료 인상 효과가 소멸되고 인하 효과가 반영되며 17년 하반기 자동차보험 원수보험료 성장률은 점차 둔화될 전망이다.

커버리지 합산 순이익은 7,529억원으로 전년동기비 33% 증가가 예상된다. 시장 컨센서스를 5% 상회하는 실적이다. 손해율 개선이 증익의 주요인이다. 15년 보험료 가격 자율화 이후 보험료 인상과 모럴헤저드 방지 관련 제도 도입은 손해율 안정화에 기여했다.

4개사 합산 자동차보험 손해율은 77.7%로 전년동기비 3.4%p 하락하며 실적 개선을 견인할 전망이다. 시장 예상 대비 손해율 하락 폭이 크다. 1) 16년 자동차보험료 인상, 2) 특약을 통한 우수고객 유입과 3) 외제차 대차료 기준 변경 및 경미사고 수리비 가이드 운용 등 제도 개선 영향이다. 다만, 주요 손보사의 상반기 자동차보험 합산비율이 100%를 하회하며 최근 손보사들이 보험료 인하를 단행해 향후 자동차보험 손해율은 소폭 상승할 개연성이 크다.
자동차보험과 함께 장기위험손해율도 개선세를 이어가고 있다. 4개 손보사 합산 장기위험손해율은 82%로 전년동기비 3.9%p 개선될 전망이다. 1) 3년간 20%를 상회하는 보험료 인상과 갱신도래에 따른 위험보험료 성장률 증가와 2) 대체 연휴 등 영업일수 감소에 따른 청구 감소, 3) 비급여 투명화 및 모럴헤저드 방지를 위한 보험업계의 노력에 기인한다.
일반보험 손해율도 전년동기 대비 4.2%p 개선될 예상이다.

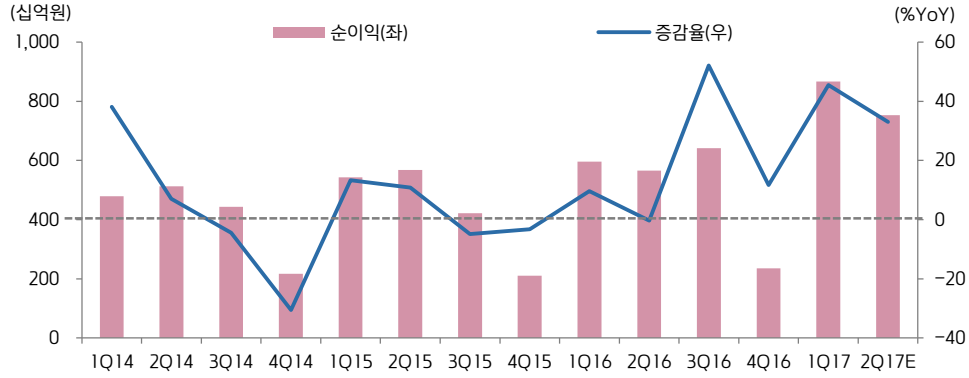
반면 투자수익률은 저금리 기조 유지 및 매각이익 감소로 전년동기 대비 26bp 하락할 예상이다. 투자영업이익은 운용자산이 7.9% 성장하며 전년과 유사한 수준을 기록할 전망이다. 보험영업이익 호조와 금리 상승으로 손보사들의 인위적인 채권매각이익 규모는 축소되고 있다.

당사 커버리지 4개 손보사의 2Q17E 합산 실적 (단위: 십억원, %, %p)

	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17E	%YoY	%QoQ	Consensus
원수보험료	12,268	12,229	12,400	12,320	12,621	2.9	2.4	
경과보험료	11,278	11,471	11,514	11,508	11,787	4.5	2.4	
보험영업이익	-309	-160	-684	-229	-79			
투자영업이익	1,076	1,042	1,020	1,392	1,078	0.1	-22.6	
영업이익	767	882	335	1,163	999	30.1	-14.2	
당기순이익	566	642	235	867	753	33.0	-13.1	715
합산비율	102.7	101.4	105.9	102.0	100.7	-2.1	-1.3	
손해율	83.9	82.4	86.1	82.0	81.8	-2.0	-0.2	
장기	85.6	85.4	85.6	85.3	84.7	-1.0	-0.7	
자동차	81.1	77.9	86.0	77.1	77.7	-3.4	0.6	
일반	69.9	62.5	90.5	61.2	65.8	-4.2	4.6	
사업비율	18.8	19.0	19.9	20.0	18.8	0.0	-1.2	
투자수익률	3.4	3.3	3.1	4.2	3.2	-0.3	-1.0	
ROE	11.5	11.9	4.5	17.8	15.1	3.5	-2.8	

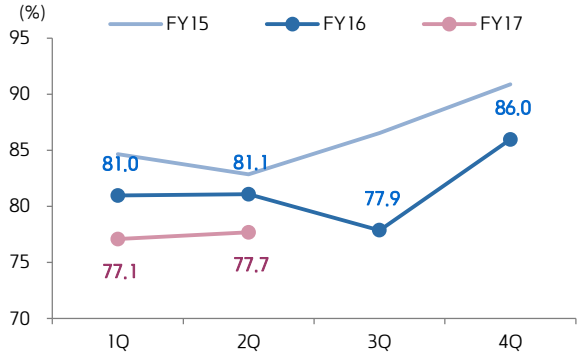
자료: 보험업계, 키움증권

2Q17E 순이익, 33% YoY 증가 및 컨센서스 5% 상회



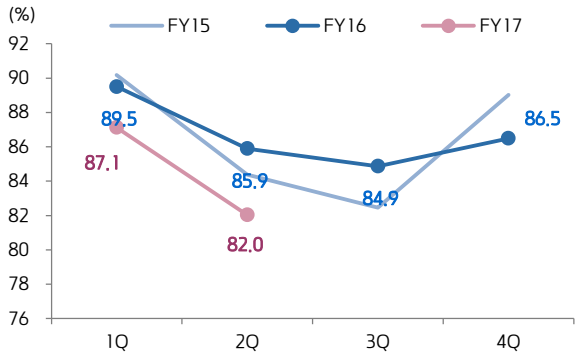
주: 당사 커버리지 4개 손보사 합산 기준
자료: 보험업계, 키움증권

자동차보험 손해율, 3.4%p YoY 개선 예상



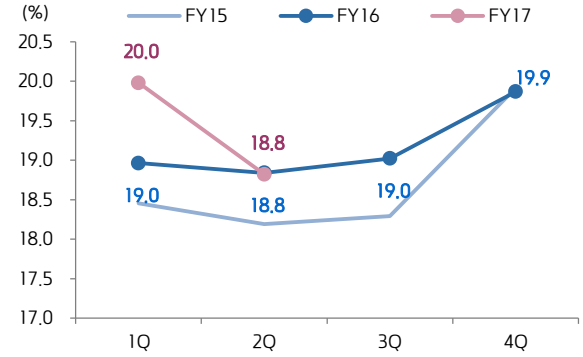
주: 당사 커버리지 4개 손보사 합산 기준
자료: 보험업계, 키움증권

위험손해율, 3.9%p 개선 예상



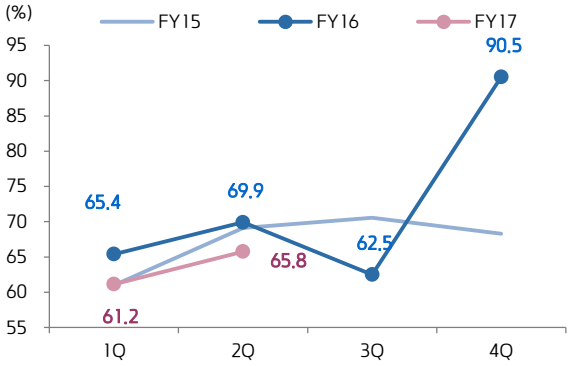
주: 당사 커버리지 4개 손보사 합산 기준
자료: 보험업계, 키움증권

사업비율, 전년동기 대비 유사 수준 유지



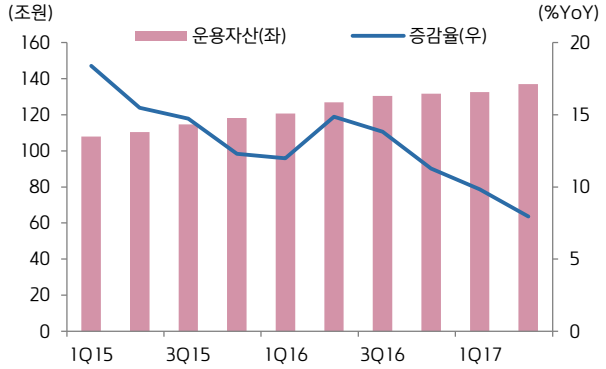
주: 당사 커버리지 4개 손보사 합산 기준
자료: 보험업계, 키움증권

일반보험 손해율, 4.2%p 하락 예상



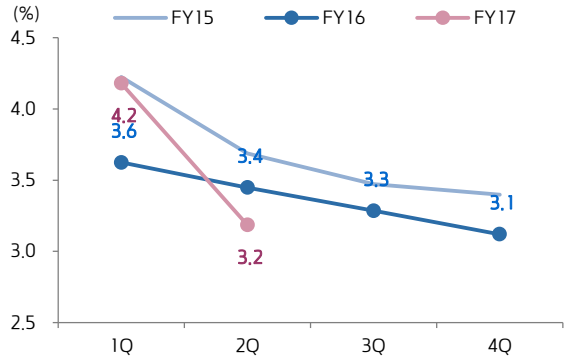
주: 당사 커버리지 4개 손보사 합산 기준
자료: 보험업계, 키움증권

운용자산 성장률 7.9% 예상



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

2분기 투자수익률 26bpYoY 하락 예상



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

증익 폭이 큰 곳은 2위권 손보사

종목별로 보면 2위권 손보사의 증익 폭이 크다. 최근 시장에서의 자본규제 우려 완화와 더불어 높은 증익 폭이 2위권 손보사 주가 급등 요인으로 작용했다. 삼성화재 순이익은 전년동기 대비 27.0% 증가할 전망이다. 동사의 17년 예상 이익은 1조를 상회할 예상이나, 시장의 관심은 보유한 자본여력의 보다 적극적 활용이다.

손해보험사별 투자의견 및 2Q17E 당기순이익 전망

	투자 의견	목표 주가 (원)	현주가 (원)	상승 여력	당기순이익(십억원)						
					2Q16	1Q17	2Q17E	%YoY	%QoQ	컨센서스	%컨센서스 대비
삼성화재	BUY	370,000	294,000	25.9	231	503	294	27.0	-41.6	274	7.3
동부화재	BUY	92,000	81,000	13.6	150	159	204	36.2	27.9	187	8.9
현대해상	Outperform	47,000	46,350	1.4	107	115	147	37.1	27.2	149	-1.7
메리츠화재	Marketperform	23,000	24,050	-4.4	78	89	109	39.1	22.3	105	3.4

자료: 보험업계, 키움증권

손보사별 2Q17E 실적 상세 현황

	삼성화재	동부화재	현대해상	메리츠화재
원수보험료	4,675	3,136	3,220	1,591
경과보험료	4,533	2,888	2,877	1,490
보험영업이익	-31	11	-39	-21
투자영업이익	412	260	240	166
영업이익	382	271	201	145
당기순이익	294	204	147	109
보험효율				
합산비율	100.7	99.6	101.3	101.4
손해율	81.7	81.7	82.6	81.2
장기보험	85.2	84.4	85.4	82.7
자동차보험	76.4	78.6	78.8	77.8
일반보험	69.5	63.5	59.6	63.4
사업비율	19.0	17.9	18.8	20.2
투자수익률	2.7	3.5	3.1	4.4
ROE	10.3	20.1	20.5	26.7

자료: 보험업계, 키움증권

생명보험사: 전년동기비 14% 증익 전망

당사 커버리지 3개 생보사의 합산 수입보험료는 11조 5,459억원으로 전년동기비 0.6% 역성장이 예상된다. 동양생명의 일시납 저축성 보험 판매액이 감소하고, 업계 전반적으로 IFRS17 도입을 앞두고 저축보험료 비중을 감소시키고 있기 때문이다. 합산 순이익은 5,908억원으로 전년동기비 14.3% 증익이 예상된다. 특이 요인으로는 1) 삼성생명의 삼성전자 분기 배당금 744억원, 2) 한화생명의 해외부동산 매각이익 400억원이 있다.

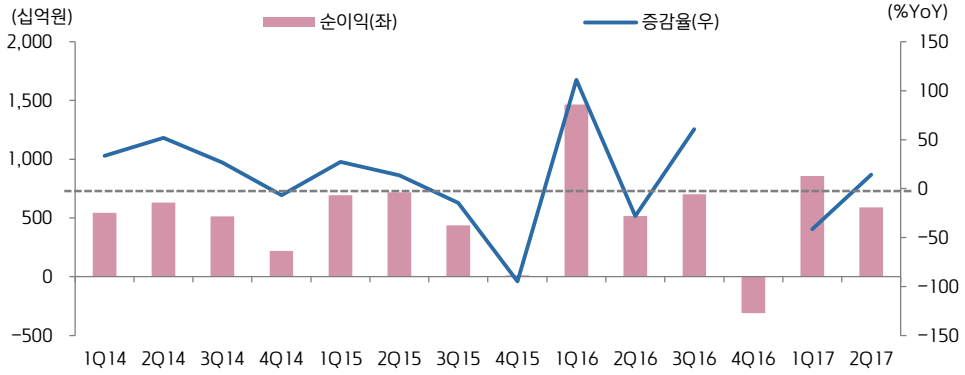
위험손해율은 76.5%로 전년동기 비 3.2%p 개선될 전망이다. 지난 2분기 동안 높은 수준에 머물렀던 위험손해율이 영업일수 감소 영향으로 안정화됐다.
투자수익률은 각 사별 특이 요인이 반영되며 3.4%로 전년동기비 소폭 상승 가능할 전망이다. 다만, 최근 금리 반등에도 불구하고 저금리 기조가 이어지며 생보사들의 이원차역마진은 여전히 확대 국면이다.

당사 커버리지 3개 생명보험사의 2Q17E 합산 실적 전망 (단위: 십억원, %, %p)

	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17E	%YoY	%QoQ	Consensus
수입보험료	11,614	11,042	14,640	11,713	11,546	-0.6	-1.4	
보험영업수익	8,292	8,196	7,964	8,580	8,208	-1.0	-4.3	
영업이익	123	375	-1,056	585	217			
영업외이익	576	567	607	587	589	2.4	0.4	
세전이익	699	941	-449	1,173	806	15.4	-31.2	
당기순이익	517	702	-311	858	591	14.3	-31.2	568
위험손해율	79.7	77.7	86.3	82.6	76.5	-3.2	-6.1	
투자수익률	3.3	3.6	3.1	4.0	3.4	0.1	-0.5	
ROE	3.9	5.2	-2.3	6.3	4.2	0.3	-2.1	

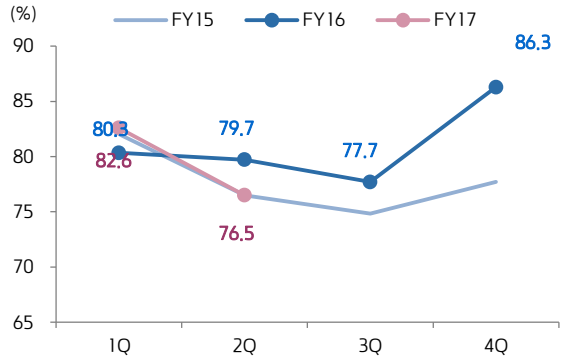
주: 삼성생명 순이익은 연결기준, 한화생명과 동양생명 순이익은 개별기준
자료: 보험업계, 키움증권

2Q17E 생보사 합산 순이익 14%YoY 증가



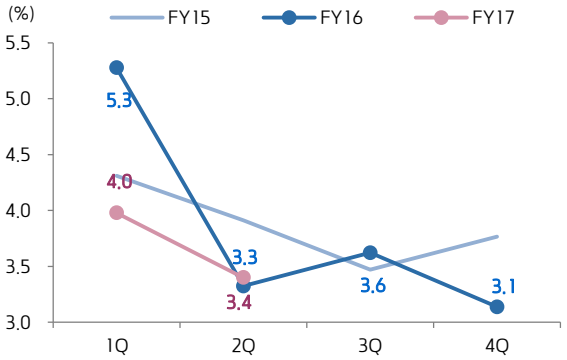
주: 당사 커버리지 3개 생보사 합산 기준
자료: 보험업계, 키움증권

생보사 위험손해율, 3.2%pYoY 하락 예상



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

2분기 투자수익률 7bp YoY 하락 예상



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

한화생명, 견조한 이익 예상

생보업종 내에선 한화생명이 전년동기비 49.1% 증익되며 견조한 이익을 기록할 전망이다. 반면, 삼성생명과 동양생명은 전년동기 대비 비슷하거나 소폭 하회하는 실적이 예상된다.

생명보험사별 투자의견 및 2Q17E 당기순이익 전망

	투자 의견	목표 주가 (원)	현주가 (원)	상승 여력	당기순이익(십억원)						
					2Q16	1Q17	2Q17E	%YoY	%QoQ	컨센서스	%컨센서스 대비
삼성생명	BUY	145,000	126,500	14.6	329	562	347	5.3	-38.2	342	1.6
한화생명	Marketperform	7,500	7,670	-2.2	117	181	174	49.1	-3.8	168	3.6
동양생명	Marketperform	11,000	9,880	11.3	71	116	70	-1.4	-39.7	58	20.4

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

보험사 이익 추정치 상향

보험사들에 대한 이익 추정치를 상향한다.
예상 대비 빠르게 개선되고 있는 손해율 하락과 금리 반등으로 예상되는 운용수익률 안정화와 부채 추가 적립 부담 완화를 반영했기 때문이다. 상위권사보단 2위권사의 증익 폭이 크다. 상위권사의 보수적 기조 때문이다.
이익 추정치 변경을 반영해 보험사들의 목표주가를 상향한다.

보험사들의 이익 추정치 변경 (단위: 십억원, %)

	변경 전		변경 후		변경률	
	FY17	FY18	FY17	FY18	FY17	FY18
삼성화재	955	1,023	1,011	1,143	5.9	11.8
동부화재	534	550	575	623	7.8	13.2
현대해상	410	435	441	485	7.6	11.5
메리츠화재	285	311	323	372	13.2	19.3
삼성생명	1,393	1,421	1,468	1,501	5.4	5.6
한화생명	446	446	463	510	3.9	14.3
동양생명	225	202	254	225	12.6	11.6

자료: 키움증권

업종 Top Picks로 삼성화재와 삼성생명 유지, 동부화재 신규 제시

최근 보험주 주가는 급등했다.
빠르게 개선된 손해율에 따른 증익 폭 확대와 주요국 중앙은행의 통화정책 긴축 기대 때문이다. 금융주 내 순환매 수요도 있다.

위험손해율 개선에 따른 증익 및 IFRS17을 앞두고 가시화될 업계 구조개편으로 인한 효율성 개선 기대가 보험주 주가에 긍정적이다. 또한 최근 금융당국의 자본규제 속도 조절 스탠스와 금리의 완만한 상승세도 간헐적으로 보험주 주가에 모멘텀으로 작용할 수 있다.

다만 문재인정부의 경제 및 복지 정책 큰 그림이 제시되고 있는 상황에서 건강보험 보장성강화와 연계된 실손보험 보험료 관련 이슈는 손보주를 중심으로 보험주 주가 상승세를 제한할 여지가 있다. 또한 여전히 남아 있는 회계 제도 및 감독제도 변경 이슈와 보험료 인하 압박을 감안하면 연말에 배당 이슈도 붉어질 개연성이 있다.

Top Picks로 삼성화재와 삼성생명을 유지한다. 최근 2위권 대비 주가는 소외됐으나 우위에 있는 자본 여력을 감안하면 업계 내에서 차별화된 전략을 구사할 수 있는 소수의 보험사이다.
자본 우위의 적극적 활용이 필요한 시점이다.

동부화재를 Top Pick으로 신규 제시한다. 저성장, 저금리 시대에 제도 변경을 앞두고 지속가능 성장에 대한 경영진의 고심이 돋보인다. 부채듀레이션 확대를 앞두고 투자운용에서의 차별화는 점차 희석될 수 있으나, 최근 가시화되는 손해율 개선 폭 확대가 보험영업 수익성을 보다 강화시켜 줄 수 있을 전망이다.

보험사 주요 지표 및 밸류에이션 (단위: 원, %, 십억원, 배)

		삼성화재	동부화재	현대해상	메리츠화재	삼성생명	한화생명	동양생명
투자의견		BUY	BUY	Outperform	Marketperform	BUY	Marketperform	Marketperform
목표주가		370,000	92,000	47,000	23,000	145,000	7,500	11,000
현주가		294,000	81,000	46,350	24,050	126,500	7,670	9,880
%괴리율		25.9	13.6	1.4	-4.4	14.6	-2.2	11.3
시가총액		13,928	5,735	4,144	2,654	25,300	6,662	1,549
ROE	FY16	8.1	12.3	14.8	16.6	8.2	3.8	0.3
	FY17E	9.0	14.0	15.0	18.7	5.0	5.4	11.9
	FY18E	9.6	13.7	14.0	19.1	4.6	5.5	8.9
당기순이익	FY16	841	470	400	258	2,054	315	5
	FY17E	1,011	575	441	323	1,468	463	254
	FY18E	1,143	623	462	372	1,501	510	225
자본총계	FY16	10,881	3,964	2,642	1,640	28,308	8,153	1,786
	FY17E	11,531	4,247	2,758	1,805	33,362	9,111	2,462
	FY18E	12,361	4,870	3,120	2,086	34,642	9,451	2,611
자산총계	FY16	67,898	34,209	33,171	16,444	264,654	105,331	26,666
	FY17E	72,003	36,227	36,652	17,926	286,325	112,028	30,526
	FY18E	75,821	38,601	38,862	19,513	304,881	119,047	33,865
PBR	FY16	1.0	1.0	0.9	1.0	0.8	0.6	0.7
	FY17E	1.0	1.2	1.2	1.5	0.7	0.6	0.6
	FY18E	0.9	1.1	1.1	1.3	0.7	0.6	0.6
PER	FY16	12.7	8.4	6.3	6.7	9.5	15.6	238.3
	FY17E	11.6	8.9	8.4	8.2	14.6	12.4	6.1
	FY18E	10.2	8.2	8.1	7.1	14.3	11.3	6.8
BPS	FY16	273,197	62,623	34,299	15,239	146,353	10,850	17,498
	FY17E	289,523	67,093	38,795	16,462	176,580	12,125	15,794
	FY18E	310,364	76,931	43,283	19,027	183,710	12,578	16,751
EPS	FY16	21,113	7,428	4,971	2,396	11,809	419	53
	FY17E	25,377	9,087	5,487	2,945	8,659	617	1,627
	FY18E	28,707	9,837	5,750	3,389	8,850	679	1,446
배당성향	FY16	30.8	22.2	26.9	35.3	10.0	19.1	375.2
	FY17E	31.0	22.0	23.0	28.0	15.0	15.0	30.0
	FY18E	31.0	22.0	23.0	28.0	15.0	15.0	30.0
DPS	FY16	6,100	1,650	1350	830	1,200	80	200
	FY17E	7,867	1,999	1,262	825	1,226	93	488
	FY18E	8,899	2,164	1,323	949	1,254	102	434
배당수익률	FY16	2.3	2.6	4.3	3.5	1.1	1.2	1.6
	FY17E	2.7	2.5	2.7	3.3	0.9	1.2	5.1
	FY18E	3.0	2.6	2.8	3.7	1.0	1.3	4.0

자료:보험업계, 키움증권

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
삼성화재	2015-07-09	BUY(Maintain)	360,000원
(000810)	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
	2017-02-16	BUY(Maintain)	380,000원
	2017-03-02	BUY(Maintain)	360,000원
	2017-04-02	BUY(Maintain)	360,000원
	2017-04-28	BUY(Maintain)	360,000원
	2017-05-30	BUY(Maintain)	360,000원
	2017-07-27	BUY(Maintain)	370,000원
동부화재	2015-07-09	BUY(Maintain)	70,000원
(005830)	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
	2017-01-17	BUY(Maintain)	86,000원
	2017-02-23	BUY(Maintain)	86,000원
	2017-03-02	BUY(Maintain)	80,000원
	2017-04-03	BUY(Maintain)	80,000원
	2017-04-28	BUY(Maintain)	80,000원
	2017-05-30	BUY(Maintain)	80,000원
	2017-07-27	BUY(Maintain)	92,000원

종목명	일자	투자의견	목표주가
현대해상	2015-07-09	BUY(Maintain)	36,000원
(001450)	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
	2017-01-17	BUY(Maintain)	40,000원
	2017-02-20	BUY(Maintain)	37,000원
	2017-03-02	BUY(Maintain)	37,000원
	2017-04-03	BUY(Maintain)	37,000원
	2017-04-28	BUY(Maintain)	40,000원
	2017-05-30	Outperform(Downgrade)	40,000원
	2017-07-27	Outperform(Maintain)	47,000원
메리츠화재	2015-07-09	Marketperform(Maintain)	16,000원
(000060)	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
	2017-01-17	Marketperform(Maintain)	16,500원
	2017-03-02	Marketperform(Maintain)	16,500원
	2017-04-03	Marketperform(Maintain)	16,500원
	2017-05-02	Marketperform(Maintain)	18,000원
	2017-05-30	Marketperform(Maintain)	18,000원
	2017-07-27	Marketperform(Maintain)	23,000원

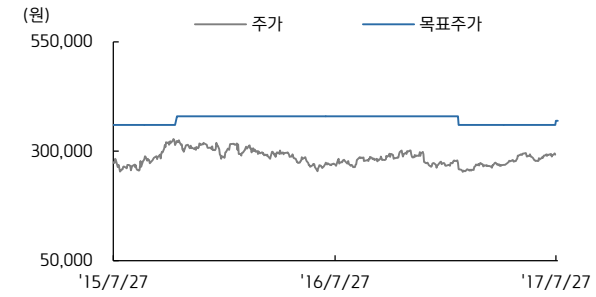
투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
삼성생명	2015-07-09	BUY(Maintain)	142,000원
(032830)	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
	2017-02-20	BUY(Maintain)	130,000원
	2017-05-15	BUY(Maintain)	130,000원
	2017-05-30	BUY(Maintain)	140,000원
	2017-07-27	BUY(Maintain)	145,000원
한화생명	2015-07-09	Marketperform(Maintain)	8,700원
(088350)	2015-08-17	Marketperform(Maintain)	8,700원
	2015-10-13	Outperform(Upgrade)	9,000원
	2015-11-13	Outperform(Maintain)	9,000원
	2016-01-29	Outperform(Maintain)	9,000원
	2016-05-12	Outperform(Maintain)	8,500원
	2016-05-27	Outperform(Maintain)	8,000원
	2016-07-19	Outperform(Maintain)	8,000원
	2016-08-16	Marketperform(Downgrade)	7,000원
	2016-10-19	Marketperform(Maintain)	7,000원
	2016-11-11	Marketperform(Maintain)	7,000원
	2017-01-17	Marketperform(Maintain)	7,000원
	2017-02-24	Marketperform(Maintain)	7,000원
	2017-05-16	Marketperform(Maintain)	7,000원
	2017-05-30	Marketperform(Maintain)	7,000원
	2017-07-27	Marketperform(Maintain)	7,500원

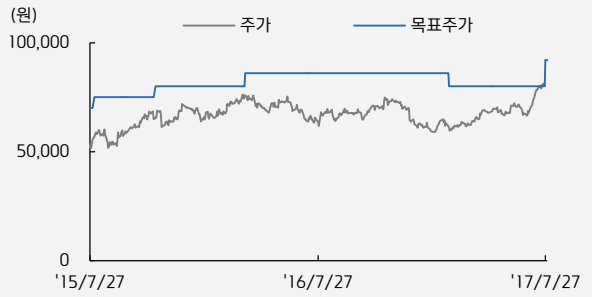
종목명	일자	투자의견	목표주가
동양생명	2015-07-28	BUY(Initiate)	17,000원
(082640)	2015-08-17	BUY(Maintain)	17,000원
	2015-10-13	BUY(Maintain)	17,000원
	2015-11-13	BUY(Maintain)	17,000원
	2016-01-29	BUY(Maintain)	14,000원
	2016-04-29	BUY(Maintain)	14,000원
	2016-05-13	Outperform(Downgrade)	13,000원
	2016-05-27	Outperform(Maintain)	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
	2017-05-22	Marketperform(Maintain)	12,000원
	2017-05-30	Marketperform(Maintain)	12,000원
	2017-07-27	Marketperform(Maintain)	11,000원

목표주가 추이(2개년)

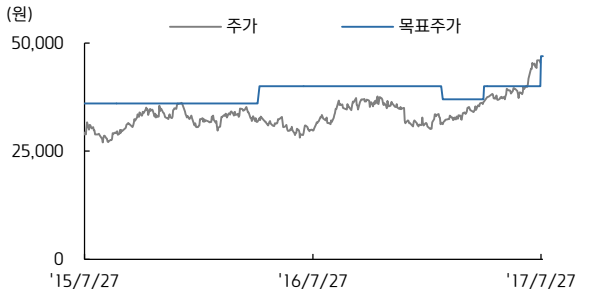
삼성화재 (000810)



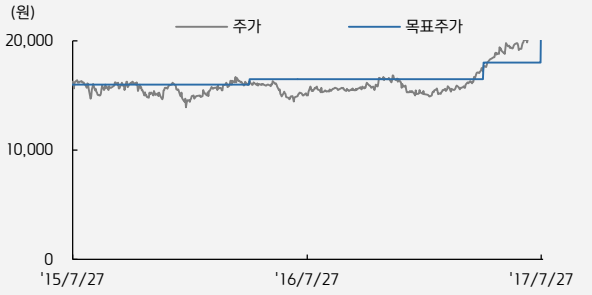
동부화재 (005830)



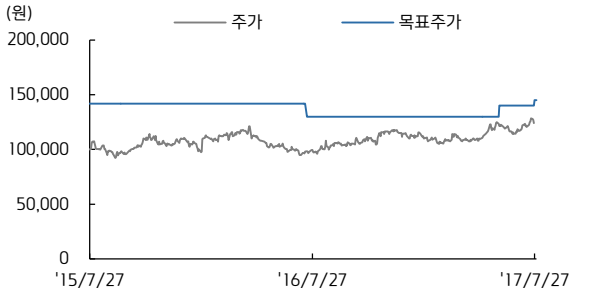
현대해상 (001450)



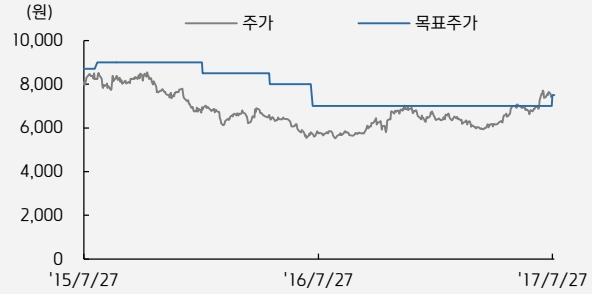
메리츠화재 (000060)



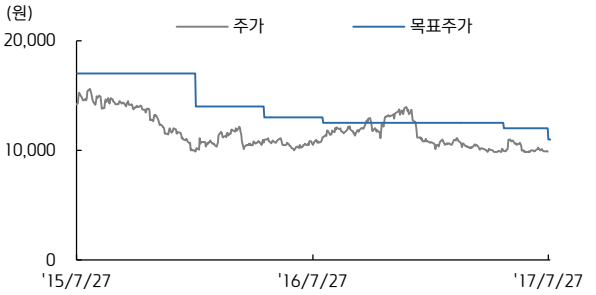
삼성생명 (032830)



한화생명 (088350)



동양생명 (082640)



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 (2016/07/01~2017/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	97.73%
중립	4	2.27%
매도	0	0.00%