



▲ 보험

Analyst 김고은
02. 6098-6670
goenkim@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월)	36,000 원
현재주가 (2.21)	25,500 원
상승여력	41.2%
KOSPI	2,102.93pt
시가총액	16,958억원
발행주식수	6,650만주
유동주식비율	58.03%
외국인비중	19.76%
52주 최고/최저가	34,050원 / 24,400원
평균거래대금	62.6억원
주요주주(%)	
KB금융지주	39.81
국민연금공단	9.53
JP Morgan Chase Bank	7.74
주가상승률(%)	1개월 6개월 12개월
절대주가	0.20 -6.25 -20.31
상대주가	0.55 -11.24 -25.03

주가그래프



(십억원)	경과보험료	영업이익	순이익	EPS (원)	증감율 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2014	7,806	141	109	1,820	-13.6	33,542	15.1	0.8	6.8	1.8
2015	8,141	221	174	2,896	59.1	34,617	10.1	0.8	9.1	1.4
2016P	8,427	441	296	4,448	53.6	36,625	6.1	0.7	13.1	2.2
2017E	8,701	472	328	4,934	10.9	44,174	5.2	0.6	12.2	2.6
2018E	8,923	522	360	5,414	9.7	49,502	4.7	0.5	11.6	2.9

merry meritz!

KB손해보험 002550**4Q16 Review:****자본 정책에 대한 불확실성 해소가 필요**

- ✓ 투자의견 Buy 및 적정주가 36,000원 유지
- ✓ 수익성 대비 저평가 상태이나
- ✓ KB금융지주의 완전 자회사 편입 가능성성이 디스카운트 요인

4Q16 당기순이익 572 억원(-9.7% QoQ, -16.9% YoY)

4Q16 당기순이익 572억원(-9.7% QoQ, -16.9% YoY) 시현했다. 장기위험손해율이 88.1%(+1.8%p QoQ, +10.0%p YoY)로 상승했는데 이는 12월 재보험사에 보험료를 일부 환급(134억원)해 위험손해율이 100.9%로 상승했기 때문이다. 계절적 요인으로 자동차 손해율이 87.3%(+9.9%p QoQ, -6.4%p YoY)로 상승했으나 양호한 수준이다. 투자수익률은 3.1%(+0.6%p QoQ, +0.02%p YoY)로 딜라이브 관련 총당금에 따른 기저효과로 상승했다.

2017년 수익성 위주 전략 지속할 예정

최근 동사의 CM형 자동차 보험 MS가 확대되고 있으나 16년 기준 자동차 보험 합산비율이 103.5%이기 때문에 자동차 보험료 인하를 단행하지는 않을 전망이다. 17년에도 자동차 보험 흑자 전환을 목표로 최적요율 산출 체계 구축, 언더라이팅 정교화 등을 통해 다이렉트 채널의 경쟁력 강화를 추진할 예정이다. 부채 드레이션 확대 등 RBC 제도 강화 영향은 누적적으로 약 60%p라고 설명했다.

투자의견 Buy 및 적정주가 36,000 원 유지

투자의견 Buy 및 적정주가 36,000원을 유지한다. 수익성 대비 저평가 상태이나 KB금융지주와 주식교환을 통한 완전 자회사 가능성이 제시되고 있어 불확실성이 존재한다. 다만 이는 특별결의 통과 사항으로 상당한 진통이 예상된다. 최근 유상 증자로 대주주 지분율 39.8%이며 추가 제3자배정 한도 소진 시 46.6%까지 확대 가능하다.

표1 KB손해보험 분기 실적 Review

(십억원)	4Q16	4Q15	(% YoY)	3Q16	(% QoQ)	매리츠	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
원수보험료	2,392	2,326	2.8	2,329	2.7	2,397	-0.2	2,139	11.8
보험영업이익	-107	-78	적자	-25	적자	-92	적자	0	
투자영업이익	179	158	13.2	139	28.9	175	2.1	0	
영업이익	72	80	-10.4	113	-36.5	83	-13.4	80	-10.2
당기순이익	57	69	-16.9	63	-9.7	56	1.7	62	-7.2

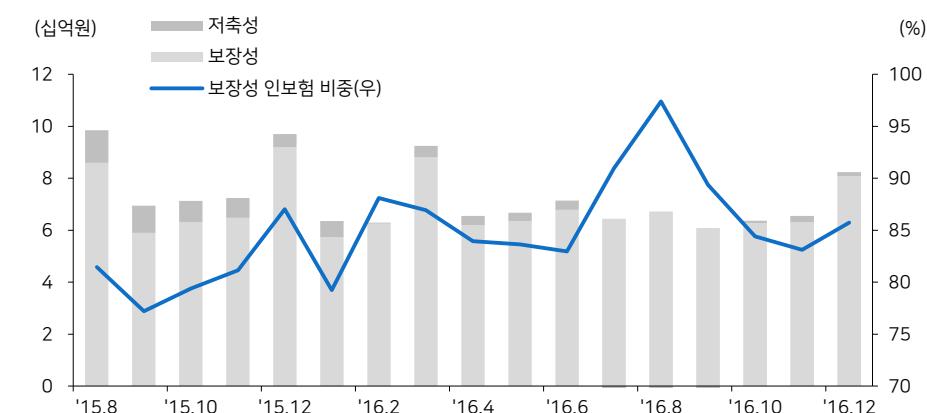
자료: KB손해보험, 메리츠종금증권 리서치센터

표2 KB손해보험 월별 실적

(십억원, %)	15.12	16.01	16.02	16.03	16.04	16.05	16.06	16.07	16.08	16.09	16.10	16.11	16.12	MoM	YoY
원수보험료	797	808	749	799	774	781	793	798	765	767	786	788	818	3.8	2.6
일반	85	109	62	75	68	74	77	81	55	64	65	69	84	22.7	-0.5
자동차	170	162	154	182	166	167	172	174	168	160	171	173	183	6.0	8.1
장기	542	537	533	543	540	541	544	542	543	543	550	546	550	0.8	1.4
경과보험료	688	689	679	700	697	705	704	707	707	707	719	710	702	-1.1	2.0
보험영업이익	-31	-20	-25	-27	-22	-17	-18	-16	-12	3	-11	-21	-74	적지	적지
투자영업이익	38	65	68	46	72	69	66	64	58	17	63	56	60	6.0	55.2
당기순이익	18	31	29	10	36	36	34	38	23	3	37	24	-4	적전	적전
투자영업이익률(%)	2.3	3.7	3.9	2.6	4.1	3.9	3.6	3.5	3.2	0.9	3.4	3.0	3.1	0.1	0.9
운용자산	20,738	20,844	21,223	21,229	21,183	21,505	22,038	21,870	21,996	22,364	22,333	22,382	23,254	3.9	12.1
손해율(%)	80.5	84.6	84.6	84.6	84.2	84.4	84.2	83.7	84.1	80.7	83.5	84.6	88.3	3.6	7.7
일반	-105.7	82.5	86.7	70.1	73.4	82.8	72.6	63.5	65.3	49.6	75.4	85.2	81.3	-3.9	187.0
자동차	98.1	82.4	81.2	77.9	85.2	83.2	78.5	79.0	80.5	72.8	85.1	87.5	89.4	1.8	-8.7
장기	84.7	85.3	85.3	87.2	84.6	84.8	86.5	86.2	86.3	84.8	83.4	83.8	88.3	4.5	3.5
장기위험손해율	83.6	86.9	86.3	95.0	85.0	84.4	90.6	85.8	88.3	84.9	80.6	83.9	100.9	17.0	17.3
사업비율	24.0	18.3	19.2	19.3	19.0	18.1	18.3	18.6	17.7	18.9	18.1	18.4	22.3	3.9	-1.8
합산비율	104.6	102.9	103.7	103.9	103.2	102.5	102.6	102.3	101.7	99.5	101.6	103.0	110.5	7.5	6.0
장기신계약(월납)	9.8	6.5	6.4	9.4	6.7	6.8	7.3	6.3	6.2	6.1	6.5	6.6	8.3	25.6	-15.4
보장성	9.2	5.7	6.3	8.8	6.2	6.4	6.8	6.4	6.7	6.1	6.3	6.3	8.1	28.1	-12.2
보장성 인보험	8.6	5.2	5.7	8.2	5.6	5.7	6.0	5.7	6.1	5.4	5.5	5.5	7.1	29.5	-16.6
ROE(%)	10.7	17.3	15.2	5.5	18.9	18.9	17.0	18.1	10.8	1.4	18.3	12.9	-2.2	-15.1	-12.9

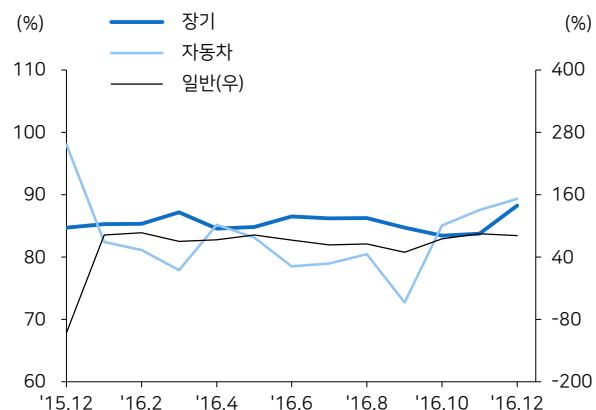
자료: KB손해보험

그림1 장기보험 신계약 추이



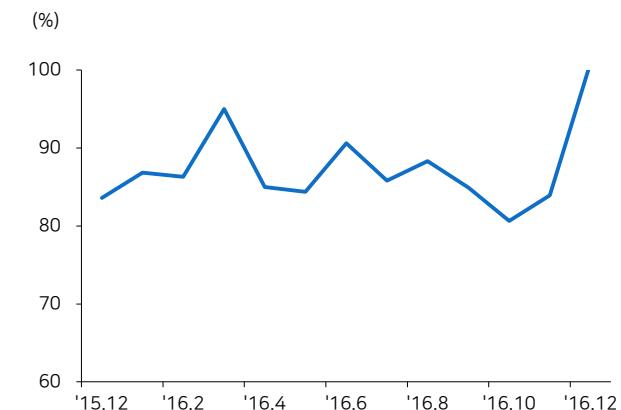
자료: KB손해보험

그림2 경과손해율 추이



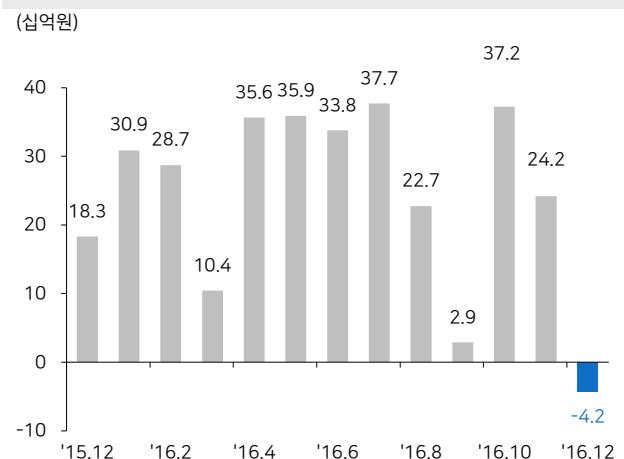
자료: KB손해보험

그림3 장기위험손해율 추이



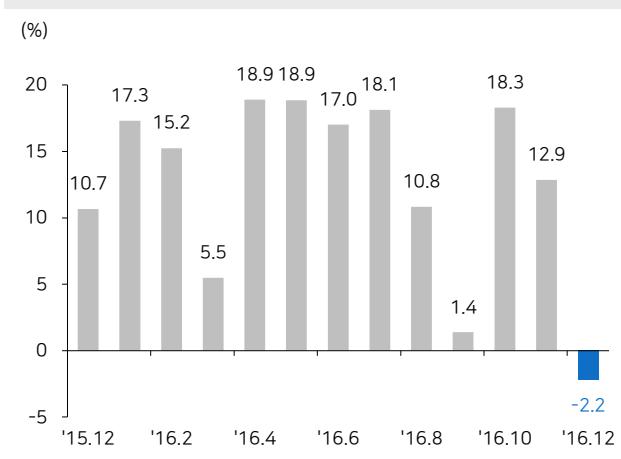
자료: KB손해보험

그림4 당기순이익 추이



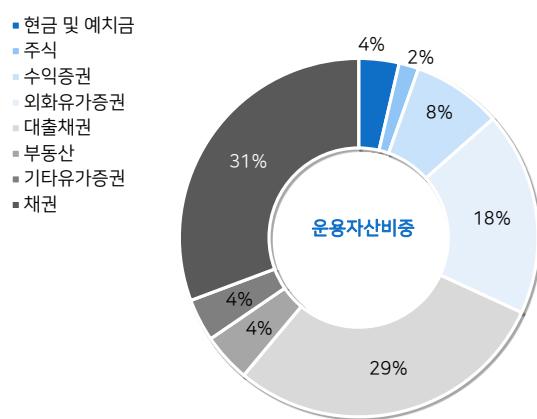
자료: KB손해보험

그림5 ROE



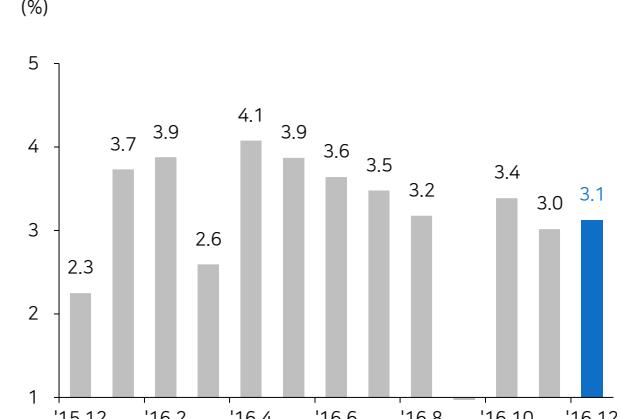
자료: KB손해보험

그림6 운용자산 비중



자료: KB손해보험

그림7 투자수익률 추이



자료: KB손해보험

KB 손해보험 (002550)

Income Statement

(십억원)	2014	2015	2016P	2017E	2018E
원수보험료	8,840.4	9,119.4	9,424.5	9,740.6	9,994.0
일반	923.6	880.0	882.7	976.1	1,001.5
자동차	1,713.1	1,831.8	2,031.0	2,104.3	2,159.0
장기	6,203.6	6,407.6	6,510.8	6,660.2	6,833.5
보유보험료	7,888.1	8,231.4	8,537.6	8,817.5	9,030.6
경과보험료	7,805.7	8,141.5	8,426.6	8,701.0	8,923.1
일반	355.9	313.2	343.4	405.0	414.9
자동차	1,431.4	1,616.3	1,807.3	1,891.5	1,940.6
장기	6,018.4	6,212.0	6,275.8	6,404.4	6,567.6
경과손해액	6,841.7	7,056.6	7,102.1	7,346.5	7,539.2
일반	347.1	338.1	253.2	292.5	285.8
자동차	1,283.2	1,427.1	1,480.8	1,572.1	1,638.0
장기	5,211.4	5,291.5	5,368.0	5,481.9	5,615.4
순사업비	1,439.8	1,486.8	1,586.7	1,647.0	1,673.1
보험영업이익	-514.7	-458.5	-262.3	-292.5	-289.2
투자영업이익	655.6	679.7	703.1	764.1	811.4
영업이익	140.9	221.2	440.9	471.6	522.2
영업외손익	-7.4	5.1	-47.0	-38.8	-47.2
세전순이익	133.5	226.3	393.9	432.8	475.0
법인세비용	33.8	52.6	98.0	104.7	115.0
당기순이익	109.2	173.7	295.8	328.1	360.1

Balance Sheet

(십억원)	2014	2015	2016P	2017E	2018E
자산총계	23,134.7	26,503.6	29,352.2	31,745.1	33,785.1
운용자산	18,246.2	20,738.1	23,254.3	25,399.6	27,181.9
현예금 및 예치금	950.3	968.0	846.1	924.2	989.1
유가증권	7,798.6	8,442.8	8,625.4	9,421.2	10,082.2
주식	657.3	633.7	413.7	451.9	483.6
채권	5,166.8	5,884.1	7,139.1	7,797.7	8,344.9
대출채권	6,268.0	6,713.1	6,790.5	7,416.9	7,937.4
부동산	3,144.4	3,043.5	3,091.9	3,377.1	3,614.1
비운용자산	3,144.4	3,043.5	3,091.9	3,217.4	3,348.0
특별계정자산	1,744.2	2,722.0	3,006.0	3,128.1	3,255.1
부채총계	21,400.3	24,426.6	26,916.6	28,807.5	30,493.2
보험계약준비금	18,319.7	20,373.3	22,420.9	24,524.2	26,035.9
책임준비금	18,319.7	20,373.3	22,420.9	24,524.2	26,035.9
기타부채	933.2	1,061.5	1,110.2	1,155.3	1,202.2
특별계정부채	2,147.4	2,991.8	3,385.5	3,128.1	3,255.1
자본총계	1,734.4	2,077.0	2,435.6	2,937.5	3,291.9
자본금	30.0	30.0	33.3	36.5	36.5
자본잉여금	49.7	181.1	348.5	519.1	519.1
이익잉여금	1,459.1	1,577.4	1,849.5	2,177.6	2,531.9
자본조정	-56.6	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	252.2	288.5	204.4	204.4	204.4

Key Financial Data I

(%)	2014	2015	2016P	2017E	2018E
수익성					
경과손해율	87.6	86.7	84.3	84.4	84.5
일반	97.5	107.9	73.7	72.2	68.9
자동차	89.6	88.3	81.9	83.1	84.4
장기	86.6	85.2	85.5	85.6	85.5
사업비율	18.4	18.3	18.8	18.9	18.8
합산비율	106.1	104.9	103.1	103.4	103.2
투자영업이익률	3.9	3.5	3.2	3.1	3.1
성장성					
총자산	16.5	14.6	10.7	8.2	6.4
운용자산	19.2	13.7	12.1	9.2	7.0
자기자본	19.0	19.8	17.3	20.6	12.1
원수보험료	N/A	3.2	3.3	3.4	2.6
경과보험료	N/A	4.3	3.5	3.3	2.6
순이익	N/A	59.1	70.2	10.9	9.7

Key Financial Data II

(%)	2014	2015	2016P	2017E	2018E
주당지표 (원)					
EPS	1,820	2,896	4,448	4,934	5,414
BPS	33,542	34,617	36,625	44,174	49,502
DPS	500	400	600	674	735
밸류에이션 (배)					
PER	15.1	10.1	6.1	5.2	4.7
PBR	0.8	0.8	0.7	0.6	0.5
수익성					
ROE	6.8	9.1	13.1	12.2	11.6
ROA	0.5	0.7	1.1	1.1	1.1
배당지표					
배당성향	23.7	13.8	13.5	13.7	13.6
배당수익률	1.8	1.4	2.2	2.6	2.9
안정성					
총자산/자기자본	1,334	1,276	1,205	1,081	1,026
보유보험료/자기자본	455	396	351	300	274

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 2월 22일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 2월 22일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 2월 22일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김고은)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미		
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상	
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만	
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만	
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만	
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천		
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)		
	Neutral (중립)		
	Underweight (비중축소)		

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	92.7
중립	7.3
매도	0.0

2016년 12월 31 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

KB 손해보험(002550) 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가(원)	담당자	추가 및 적정주가 변동추이
2015.05.12	산업분석	Buy	34,000	김고은	(원)
2015.10.01	기업브리프	Buy	34,000	김고은	50,000
2015.10.14	산업브리프	Buy	34,000	김고은	40,000
2015.10.19	산업브리프	Buy	34,000	김고은	30,000
2015.11.03	기업브리프	Buy	34,000	김고은	20,000
2015.11.19	산업브리프	Buy	34,000	김고은	10,000
2015.12.01	기업브리프	Buy	34,000	김고은	0
2015.12.07	산업분석	Buy	40,000	김고은	
2016.01.19	산업브리프	Buy	40,000	김고은	
2016.02.12	산업브리프	Buy	40,000	김고은	
2016.02.18	기업브리프	Buy	40,000	김고은	
2016.03.17	산업브리프	Buy	40,000	김고은	
2016.04.01	산업브리프	Buy	40,000	김고은	
2016.04.14	산업브리프	Buy	40,000	김고은	
2016.04.15	산업브리프	Buy	40,000	김고은	
2016.04.22	기업브리프	Buy	40,000	김고은	
2016.06.01	산업브리프	Buy	40,000	김고은	
2016.07.01	산업브리프	Buy	40,000	김고은	
2016.07.11	산업분석	Buy	40,000	김고은	
2016.07.21	산업브리프	Buy	40,000	김고은	
2016.08.01	기업브리프	Buy	40,000	김고은	
2016.10.21	기업브리프	Buy	36,000	김고은	
2016.11.21	산업분석	Buy	36,000	김고은	
2016.12.21	산업브리프	Buy	36,000	김고은	
2017.01.18	산업브리프	Buy	36,000	김고은	
2017.02.22	기업브리프	Buy	36,000	김고은	