

SK INDUSTRY Analysis



Analyst
김도하

dohakim@sk.com
02-3773-8876

손해보험

7 월 실적 Review: 실적 순항 중

SK 증권 커버리지 손보 5 사의 7 월 합산 순이익은 2,508 억원으로 4.1% YoY 감소. 최근 추이에 비하면 보험사별 이익 증가율이 다소 둔화된 것으로 보이나, 이는 전년동기 자연재해 부재로 역대 최대 실적을 기록한 당시 이미 전망되었던 일임. 7 월 합산 순이익은 3Q17 에 대한 당사 추정치 및 시장 전망치를 40% 수준 달성한 것이므로 예상된 라인을 따르는 양호한 수준으로 판단되며, 계절적 요소를 제외할 경우 여전히 양호한 보험영업 수익성을 유지한 것으로 판단함

커버리지 손보 5 사 7 월 합산 순이익 2,508 억원 (-4.1% YoY) 기록

SK 증권 커버리지 손해보험 5 사의 7 월 합산 순이익은 2,508 억원으로 4.1% YoY 감소. 7 월 합산 경과손해율이 83.0% (+1.2%p YoY)로 상승하고 사업비율이 19.7% (+0.5%p YoY)로 상승하면서 보험영업 수익성은 상대적으로 악화되었으나, 전년동월이 직전 4년 내 최저 수준의 합산비율을 기록한 달임을 고려해야 할 것임. 7 월 합산 투자수익률은 3.6% (+0.2%p YoY)로 배당수익이 전년동월대비 300 억원 수준 증가한 데 따라 상승함. 7 월 보장성 인보험 신계약은 5 사 합산 316 억원으로 2.4% YoY 증가함

예견된 자동차손해율 악화, 월별 변동성을 보인 장기 위험손해율

커버리지 손보사의 7 월 합산 자동차 손해율은 80.2% (+3.3%p YoY)로 전년동월대비 상승했는데, 이 중 충북 및 인천 지역의 집중호우에 따른 영향이 2.2%p 수준으로 추정됨. SK 증권은 7 월 12 일 보고서를 통해 커버리지 손보사의 3Q17 자동차 손해율을 3.4%p YoY 상승할 것으로 전망한 바 있는데, 7 월 데이터는 이에 부합하는 수준으로 판단

7 월 합산 장기 위험손해율은 보험사별로 명암을 달리했는데, YoY 기준으로 현대해상, 메리츠화재, 한화손보는 하락했으나 삼성화재는 8.1%, 동부화재는 0.1% 상승함. 다만 상승한 보험사의 주된 원인은 일부 고액사고에 따른 것으로, 추세적 요인은 아니라고 판단되므로 8 월에는 연 누적 수준의 위험손해율을 회복할 것으로 예상함

실적은 순항 중

주요 손해보험사별 7 월 순이익은 최근 추이에 비하면 증가율이 다소 둔화된 것으로 보이나, 이는 지난 3Q16 자연재해의 부재로 역대 최대 실적을 기록한 당시 이미 전망되었던 일임. 손보 5 사의 7 월 합산 순이익은 3Q17 실적에 대한 SK 증권 추정치 및 시장 컨센서스를 40% 수준 달성한 것이므로, 예상된 라인을 따르는 양호한 수준으로 판단됨. 계절적 요소를 제외할 경우 손보 5 사의 7 월 합산비율은 102%를 하회한 것으로 추정돼 여전히 양호한 보험영업 수익성을 유지한 것으로 판단함

주요 손해보험사 7월 실적 정리

SK 증권 커버리지 5사 주요 실적지표 (7월 순액)

	당기순이익 (십억원)		원수보험료 (십억원)		경과손해율 (%)		사업비율 (%)		합산비율 (%)	
	7월 순액	YoY (%)	7월 순액	YoY (%)	7월 순액	YoY (%p)	7월 순액	YoY (%p)	7월 순액	YoY (%p)
삼성화재	88.7	(20.6)	1,521.1	(0.2)	84.5	4.0	18.4	(0.5)	102.9	3.5
동부화재	61.0	(7.0)	1,022.6	2.4	83.0	1.2	17.9	0.1	100.9	1.4
현대해상	54.2	20.8	1,066.1	0.7	82.2	(0.8)	19.8	1.0	102.0	0.2
메리츠화재	30.6	8.1	537.1	6.1	80.2	(1.7)	23.4	3.1	103.7	1.4
한화손보	16.2	46.2	447.7	5.8	82.1	(0.8)	24.9	1.3	106.9	0.4
5사 합산	250.8	(4.1)	4,594.5	1.9	83.0	1.2	19.7	0.5	102.7	1.8
	투자수익률 (%)		운용자산 (십억원)		자동차손해율 (%)		장기 위험손해율 (%)		보장성 인보험* (십억원)	
	7월 순액	YoY (%p)	7월 말	YoY (%)	7월 순액	YoY (%p)	7월 순액	YoY (%p)	7월 순액	YoY (%)
삼성화재	3.2	0.1	61,498	7.2	80.4	5.5	85.2	8.1	8.5	0.3
동부화재	3.6	(0.1)	30,829	11.2	82.1	5.3	85.9	0.1	6.6	(11.1)
현대해상	3.5	0.1	31,534	9.1	78.7	0.8	83.7	(5.7)	6.2	(4.1)
메리츠화재	4.7	0.4	15,469	8.7	76.4	(3.9)	84.3	(2.0)	6.0	33.1
한화손보	4.7	0.7	12,116	9.5	82.5	(2.4)	91.4	(2.0)	4.3	7.6
5사 합산	3.6	0.2	151,445	8.7	80.2	3.3	85.3	0.5	31.6	2.4

자료: 각 사, SK 증권

주: 보험사별 장기 위험손해율 회계기준 상이 (개별페이지 참고), *월납환산 신계약 기준

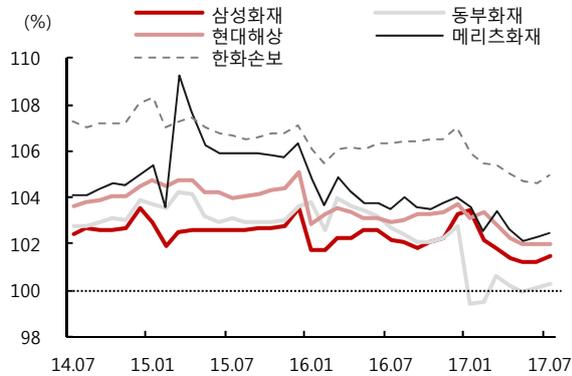
SK 증권 커버리지 5사 주요 실적지표 (7월 누적)

	당기순이익 (십억원)		원수보험료 (십억원)		경과손해율 (%)		사업비율 (%)		합산비율 (%)	
	7월 누적	YoY (%)	7월 누적	YoY (%)	7월 누적	YoY (%p)	7월 누적	YoY (%p)	7월 누적	YoY (%p)
삼성화재	868.5	38.4	10,704	1.4	81.7	(1.4)	19.7	0.7	101.5	(0.7)
동부화재	430.8	42.1	7,224	3.7	81.9	(2.5)	18.4	0.1	100.3	(2.4)
현대해상	336.4	38.0	7,403	1.4	82.4	(2.0)	19.6	1.1	102.0	(0.9)
메리츠화재	234.1	39.4	3,699	6.4	80.8	(2.2)	21.7	1.2	102.5	(1.0)
한화손보	110.0	54.2	3,066	7.6	82.0	(2.1)	23.0	0.7	105.0	(1.4)
5사 합산	1,979.8	40.0	32,097	3.1	81.8	(1.9)	19.9	0.7	101.7	(1.2)
	투자수익률 (%)		운용자산 (십억원)		자동차손해율 (%)		장기 위험손해율 (%)		보장성 인보험* (십억원)	
	7월 누적	YoY (%p)	7월 말	YoY (%)	7월 누적	YoY (%p)	7월 누적	YoY (%p)	7월 누적	YoY (%)
삼성화재	3.7	0.4	61,498	7.2	76.9	(2.2)	79.2	(0.2)	62.9	0.5
동부화재	3.4	(0.3)	30,829	11.2	78.3	(3.1)	85.0	(5.6)	47.7	(1.9)
현대해상	3.3	0.0	31,534	9.1	77.6	(2.9)	87.7	(5.5)	45.0	4.4
메리츠화재	4.7	0.2	15,469	8.7	76.2	(7.3)	86.3	(2.0)	39.7	5.6
한화손보	4.0	(0.0)	12,116	9.5	78.9	(5.7)	94.1	(1.2)	29.2	12.1
5사 합산	3.7	0.1	151,445	8.7	77.5	(3.1)	84.8	(3.1)	224.4	3.0

자료: 각 사, SK 증권

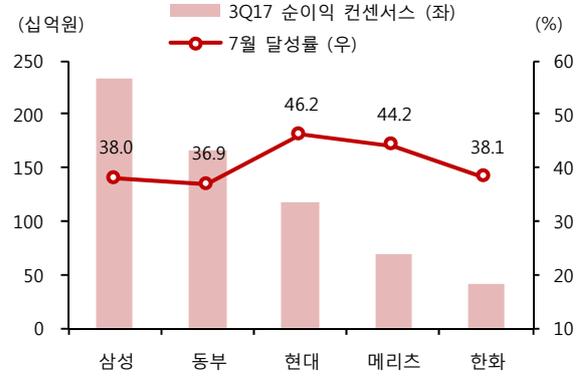
주: 보험사별 장기 위험손해율 회계기준 상이 (개별페이지 참고), *월납환산 신계약 기준

7월의 차트: 여전히 낮은 수준의 합산비율 (=양호한 보험 수익성)



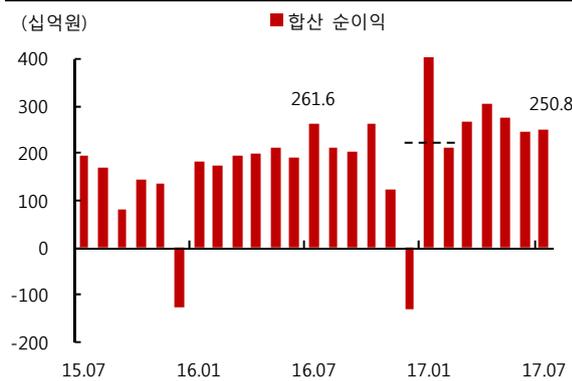
자료: 각 사, SK 증권
 주: FYTD 기준

7월의 차트: 커버리지사 7월 순이익은 3Q 컨센서스의 40%



자료: 각 사, SK 증권
 주: 3Q17 순이익 컨센서스 대비 7월 순이익의 비중

커버리지 손보 5사 합산 순이익



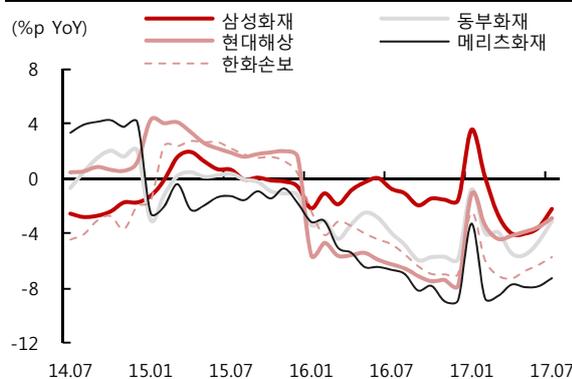
자료: 각 사, SK 증권
 주: 점선은 삼성화재의 본사 매각의 제외 기준

커버리지 손보 5사 합산 순이익 증가율



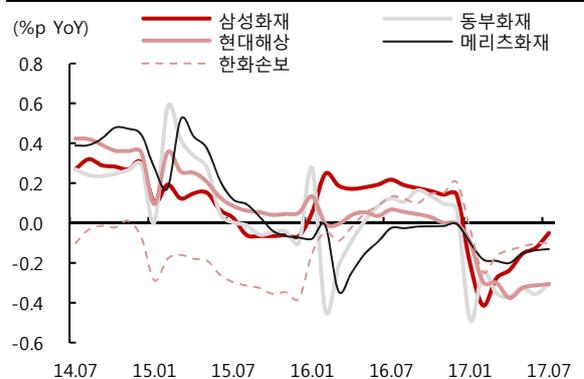
자료: 각 사, SK 증권
 주: FYTD 기준 점선은 삼성화재의 본사 매각의 제외 기준

커버리지 손보 5사 자동차보험 손해율 변동폭



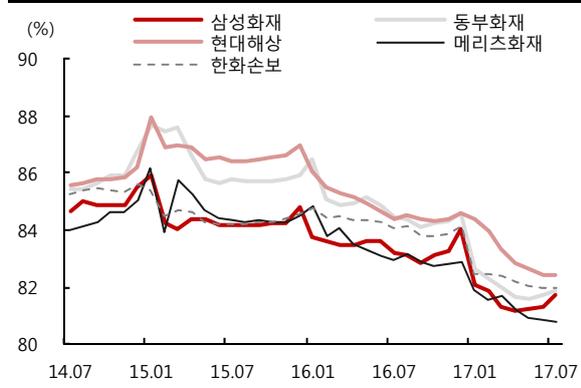
자료: 각 사, SK 증권
 주: FYTD 기준

커버리지 손보 5사 영업일당 장기 위험손해율 변동폭



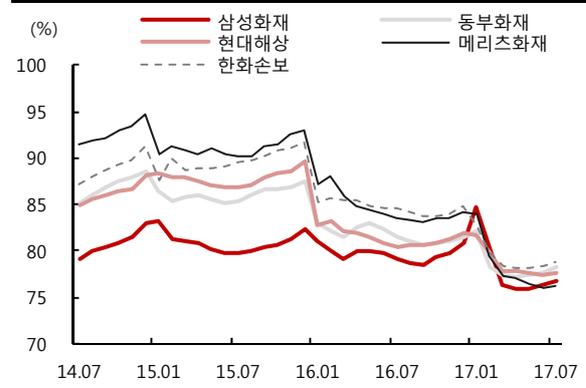
자료: 각 사, SK 증권
 주: 월별 영업일수로 나눈 FYTD 장기 위험손해율의 YoY 증감폭

커버리지 손보사별 경과손해율



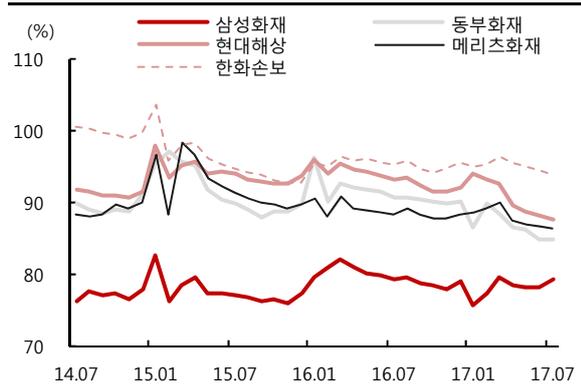
자료: 각 사, SK 증권
주: FYTD 기준

커버리지 손보사별 자동차보험 손해율



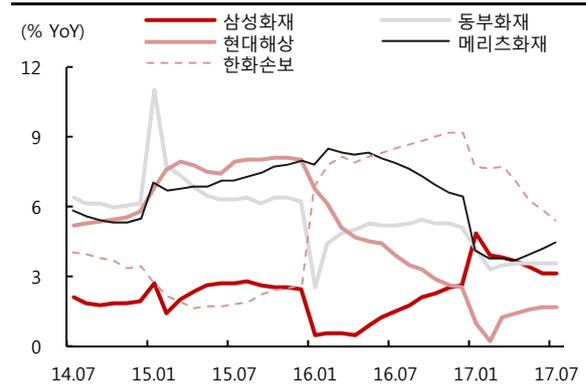
자료: 각 사, SK 증권
주: FYTD 기준

커버리지 손보사별 장기 위험손해율



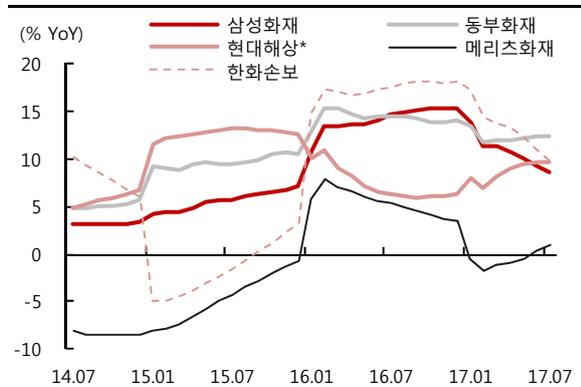
자료: 각 사, SK 증권
주: FYTD 기준

커버리지 손보사별 경과보험료 증가율



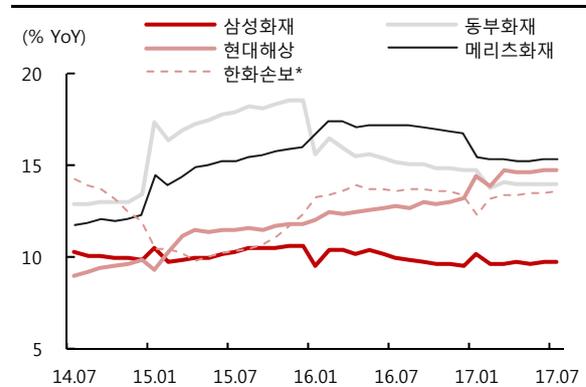
자료: 각 사, SK 증권
주: FYTD 기준

커버리지 손보사별 자동차 경과보험료 증가율



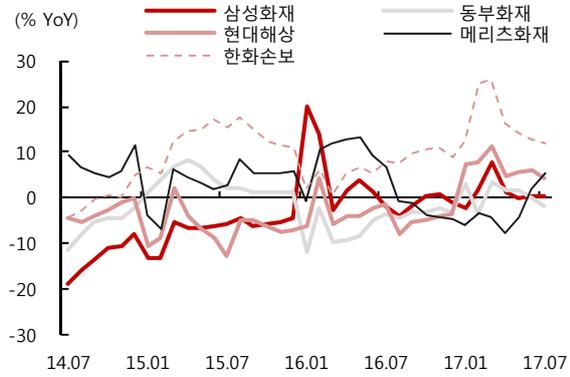
자료: 각 사, SK 증권
주: FYTD 기준, *하이카 합산 기준

커버리지 손보사별 장기 위험보험료 증가율



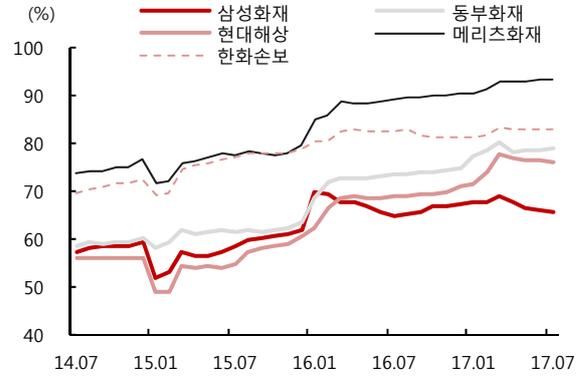
자료: 각 사, SK 증권
주: FYTD 기준, *추기출재 전 기준

커버리지 손보사별 장기 보장성 인보험 신계약 증가율



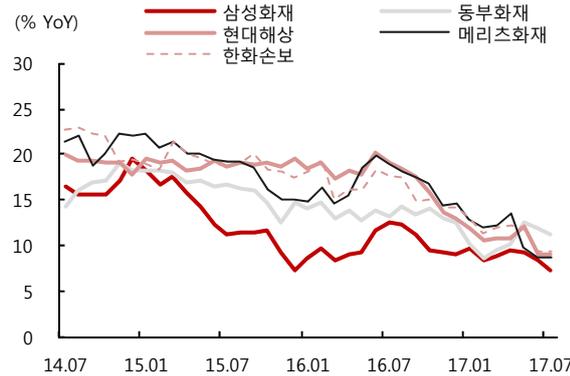
자료: 각 사, SK 증권
 주: 월납환산금액 FYTD 기준

커버리지 손보사별 장기보험 신계약 내 보장성 인보험 비중



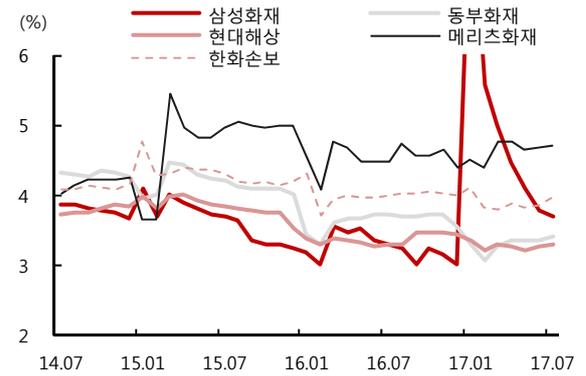
자료: 각 사, SK 증권
 주: FYTD 기준

커버리지 손보사별 운용자산 증가율



자료: 각 사, SK 증권

커버리지 손보사별 투자수익률



자료: 각 사, SK 증권
 주: FYTD 기준

삼성화재: 투자영업 선전, 보험영업 일시적 부진

삼성화재의 7월 순이익은 887억원 (-20.6% YoY)으로 예상에 부합하는 실적을 기록. 전년동월대비 이익 감소는 1) 7월 집중호우 및 화재 등 고액사고로 일반보험 손익이 340억원 수준 감소하고, 2) 집중호우 및 보험료 성장률 둔화 영향으로 자동차 손해율이 5.5%p YoY 상승한 것이 주된 원인으로 판단됨. 동사의 7월 장기 위험손해율은 85.2% (+8.1%p YoY)로 높은 수준을 나타냈는데, 재물 및 사망담보에서의 고액사고와 IBNR 추가전입이 악화의 원인. 추세를 논하기에는 8월 숫자의 확인이 필요하다는 판단. 삼성화재의 7월 투자수익률은 삼성전자 중간배당금 수취에 따라 3.2% (+0.1%p YoY)로 상승

삼성화재 월별 주요 실적 요약

(단위: 십억원)	2016	2017						MoM	YoY	2016	2017	YoY
	7월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	(%, %p)	(%, %p)	누적	누적	(%, %p)
원수보험료	1,524.8	1,474.3	1,601.2	1,553.4	1,525.8	1,538.6	1,521.1	(1.1)	(0.2)	10,557.2	10,704.3	1.4
일반	98.2	80.3	120.6	127.6	108.5	111.9	106.1	(5.1)	8.0	718.2	741.2	3.2
자동차	419.5	385.4	459.5	411.8	407.4	415.9	407.7	(2.0)	(2.8)	2,823.8	2,883.4	2.1
장기	1,007.1	1,008.5	1,021.1	1,014.1	1,009.9	1,010.8	1,007.3	(0.3)	0.0	7,015.3	7,079.7	0.9
경과보험료	1,470.4	1,435.1	1,491.5	1,473.5	1,489.0	1,472.6	1,519.3	3.2	3.3	10,045.7	10,363.7	3.2
일반	109.2	96.2	99.6	100.6	109.1	105.7	143.5	35.8	31.4	691.7	754.5	9.1
자동차	376.5	353.0	391.3	380.6	392.5	378.9	391.7	3.4	4.0	2,467.3	2,677.7	8.5
장기	984.7	985.8	1,000.6	992.3	987.4	988.1	984.1	(0.4)	(0.1)	6,886.7	6,931.4	0.6
순사업비	278.9	275.0	314.2	283.8	284.2	289.0	280.1	(3.1)	0.4	1,907.9	2,043.9	7.1
보험영업이익	7.7	(12.2)	(16.9)	(0.1)	(9.3)	(16.9)	(44.5)	적지	적전	(216.8)	(151.8)	적지
투자영업이익	144.9	130.4	190.5	145.7	133.7	117.2	163.1	39.2	12.6	1,064.2	1,294.2	21.6
영업이익	152.6	118.2	173.6	145.6	124.4	100.3	118.6	18.3	(22.3)	847.4	1,142.4	34.8
순이익	111.7	85.7	132.4	114.9	90.3	71.5	88.7	24.0	(20.6)	627.3	868.5	38.4
경과손해율 (%)	80.5	81.7	80.1	80.7	81.5	81.5	84.5	3.0	4.0	83.2	81.7	(1.4)
일반	48.5	73.9	65.2	63.0	73.5	65.4	84.4	19.0	35.9	64.9	68.5	3.6
자동차	74.9	75.3	69.1	74.7	75.8	78.0	80.4	2.5	5.5	79.1	76.9	(2.2)
장기	86.2	84.7	85.8	84.9	84.7	84.6	86.1	1.5	(0.1)	86.5	85.1	(1.4)
위험손해율*	77.1	78.9	83.8	75.4	76.7	78.5	85.2	6.7	8.1	79.4	79.2	(0.2)
순사업비율 (%)	19.0	19.2	21.1	19.3	19.1	19.6	18.4	(1.2)	(0.5)	19.0	19.7	0.7
합산비율 (%)	99.5	100.9	101.1	100.0	100.6	101.1	102.9	1.8	3.5	102.2	101.5	(0.7)
순투자수익률 (%)	3.1	2.7	3.9	2.9	2.7	2.3	3.2	0.9	0.1	3.3	3.7	0.4
장기월납환산	14.3	13.9	16.2	12.6	13.3	13.0	13.3	2.0	(6.8)	96.8	95.5	(1.3)
저축성	0.4	0.5	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3	(4.3)	(21.6)	3.9	2.9	(26.2)
보장성	13.9	13.3	15.6	12.2	12.9	12.7	13.0	2.2	(6.4)	92.9	92.6	(0.3)
인보험	8.5	9.3	11.5	8.0	8.2	8.2	8.5	4.4	0.3	62.6	62.9	0.5

자료: 삼성화재 SK 증권

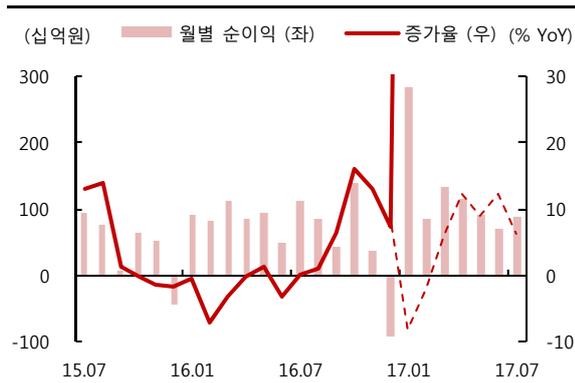
주: *K-GAAP 기준

삼성화재 운용자산 현황

(단위: 십억원)	16년 7월	16년 12월	17년 6월	17년 7월	구성비 (%)	MoM (%)	YTD (%)	YoY (%)
운용자산	57,343	58,238	61,367	61,498	100.0	0.2	5.6	7.2
현금및예치금	916	1,049	1,032	783	1.3	(24.1)	(25.3)	(14.4)
유가증권	39,431	38,127	40,340	40,431	65.7	0.2	6.0	2.5
주식	3,647	3,840	4,127	5,003	8.1	21.2	30.3	37.2
채권	29,333	28,115	28,725	29,015	47.2	1.0	3.2	(1.1)
수익증권	2,064	2,098	2,533	2,363	3.8	(6.7)	12.6	14.5
외화유가증권	2,850	2,849	2,800	2,774	4.5	(0.9)	(2.6)	(2.7)
기타유가증권	1,003	723	780	750	1.2	(3.8)	3.8	(25.2)
관계사 지분	535	502	534	527	0.9	(1.4)	4.8	(1.5)
대출채권	15,720	17,878	19,133	19,423	31.6	1.5	8.6	23.6
부동산	1,277	1,184	862	860	1.4	(0.2)	(27.4)	(32.7)

자료: 삼성화재, SK 증권

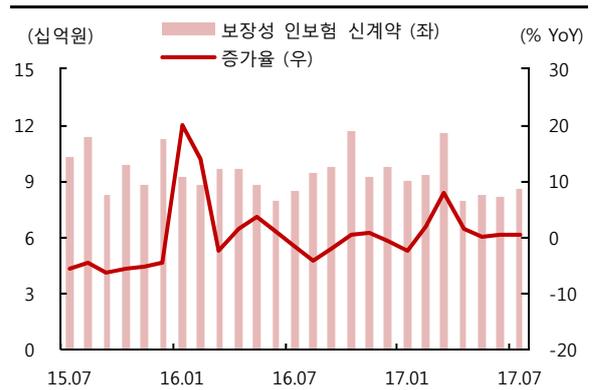
삼성화재의 월별 순이익 및 증가율



자료: 삼성화재, SK 증권

주: 증가율은 FYTD 기준, 점선은 본사 매각의 제외 기준

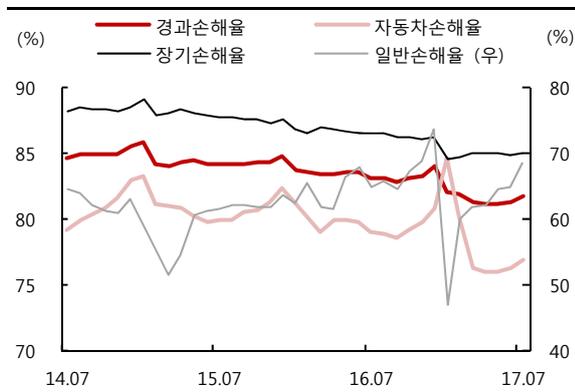
삼성화재의 보장성 인보험 신계약 및 증가율



자료: 삼성화재, SK 증권

주: 증가율은 FYTD 기준

삼성화재의 보종별 경과손해율



자료: 삼성화재, SK 증권

주: FYTD 기준

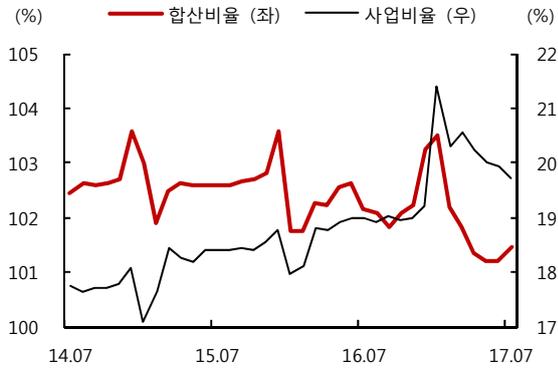
삼성화재의 장기 위험손해율



자료: 삼성화재, SK 증권

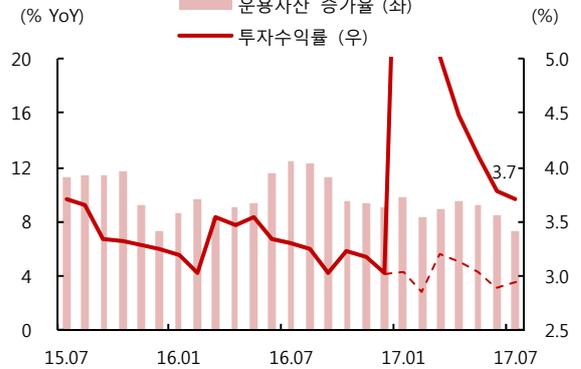
주: FYTD 기준

삼성화재의 합산비율 및 사업비율



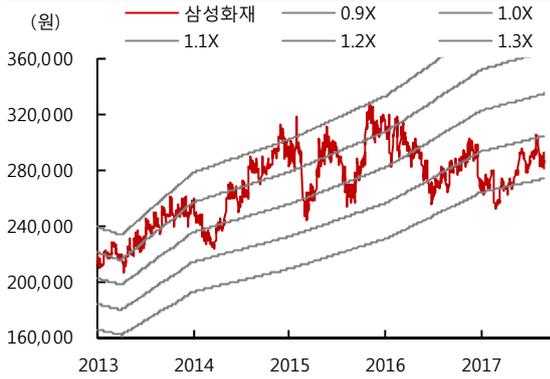
자료: 삼성화재, SK 증권
 주: FYTD 기준

삼성화재의 운용자산 증가율 및 투자수익률



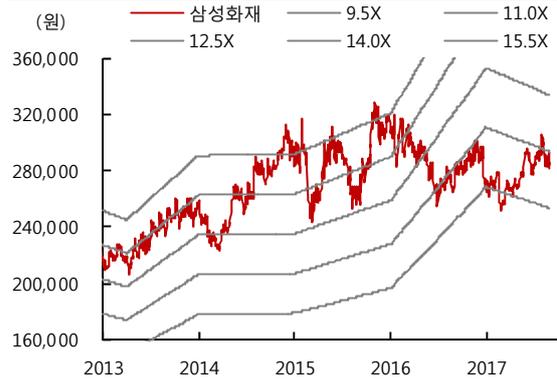
자료: 삼성화재, SK 증권
 주: 투자수익률은 FYTD 기준, 점선은 본사 매각의 제외 기준

삼성화재의 12 개월 forward PBR Band chart



자료: SK 증권

삼성화재의 12 개월 forward PER Band chart



자료: SK 증권

동부화재: 장기 위험손해율의 추세적 하락 전망을 유지

동부화재의 7월 순이익은 610억원 (-7.0% YoY)으로 예상에 부합하는 수준을 나타냄. 7월 경과손해율은 83.0% (+1.2%p YoY)로 상승했는데, 충북 및 일부 지역의 호우피해가 0.9%p 상승 요인으로 작용. 동사의 7월 장기 위험손해율은 일부 고액사고 영향으로 발생손해액이 증가(7월 손해액은 상반기 월 평균 대비 +85억원)하면서 85.9% (+0.1%p YoY)로 상승했으나, 연 누적으로 여전히 주요 손보사 중 가장 높은 위험손해율 하락폭 (-5.6%p YoY)을 기록 중. 기저효과 감안 시 하반기 장기 위험손해율 개선 폭은 상반기 대비 축소될 전망이나, 연간 유의미한 YoY 하락폭을 기록할 것이라는 기존 전망을 유지함. 7월 투자수익률은 3.6% (-0.1%p YoY)로 평월 대비 높은 이자수익 규모에 힘입어 양호한 수준을 기록

동부화재 월별 주요 실적 요약

(단위: 십억원)	2016	2017						MoM	YoY	2016	2017	YoY
	7월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	(%, %p)	(%, %p)	누적	누적	(%, %p)
원수보험료	998.5	998.0	1,069.6	1,027.0	1,018.5	1,076.1	1,022.6	(5.0)	24	6,963.7	7,224.3	3.7
일반	83.6	71.0	86.1	76.3	73.8	122.4	79.0	(35.5)	(5.5)	588.5	583.9	(0.8)
자동차	246.2	255.9	296.3	273.9	271.3	281.1	272.0	(3.2)	10.5	1,693.0	1,911.4	12.9
장기	668.7	671.1	687.2	676.9	673.4	672.5	671.6	(0.1)	0.4	4,682.2	4,729.0	1.0
경과보험료	930.2	915.3	961.1	944.1	956.9	946.7	959.7	14	3.2	6,405.7	6,632.1	3.5
일반	48.3	38.1	45.2	40.9	47.4	44.4	46.4	4.5	(4.0)	305.3	308.2	1.0
자동차	224.1	217.5	241.4	237.2	247.9	242.6	254.0	4.7	13.3	1,493.0	1,679.5	12.5
장기	657.8	659.7	674.5	666.0	661.6	659.8	659.3	(0.1)	0.2	4,607.4	4,644.4	0.8
순사업비	165.3	162.8	204.0	173.4	170.4	176.6	171.9	(2.7)	4.0	1,168.3	1,218.3	4.3
보험영업이익	4.1	2.8	(25.1)	8.3	9.8	(10.0)	(9.1)	적지	적전	(171.1)	(17.8)	적지
투자영업이익	84.7	69.5	88.1	89.7	88.5	89.4	92.2	3.2	8.9	583.0	597.7	2.5
영업이익	88.8	72.4	63.0	98.0	98.3	79.4	83.2	4.8	(6.3)	412.0	579.9	40.8
순이익	65.6	52.0	45.1	72.8	72.0	65.7	61.0	(7.0)	(7.0)	303.2	430.8	42.1
경과손해율 (%)	81.8	81.9	81.4	80.8	81.2	82.4	83.0	0.6	1.2	84.4	81.9	(2.5)
일반	74.0	66.4	69.9	62.8	60.4	68.1	71.7	3.6	(2.3)	71.7	64.1	(7.5)
자동차	76.7	73.9	76.0	76.4	78.7	78.2	82.1	3.8	5.3	81.4	78.3	(3.1)
장기	84.1	85.4	84.1	83.4	83.6	84.9	84.2	(0.7)	0.1	86.3	84.4	(1.9)
위험손해율*	85.9	93.3	85.4	81.6	84.4	78.3	85.9	7.6	0.1	90.6	85.0	(5.6)
순사업비율 (%)	17.8	17.8	21.2	18.4	17.8	18.7	17.9	(0.7)	0.1	18.2	18.4	0.1
합산비율 (%)	99.6	99.7	102.6	99.1	99.0	101.1	100.9	(0.1)	1.4	102.7	100.3	(2.4)
순투자수익률 (%)	3.7	2.9	3.6	3.7	3.5	3.5	3.6	0.1	(0.1)	3.7	3.4	(0.3)
장기월납환산	99	81	109	83	83	86	82	(4.5)	(17.5)	66.1	60.4	(8.6)
저축성	1.3	0.4	0.6	1.2	0.4	0.3	0.3	4.2	(74.4)	8.6	3.7	(57.2)
보장성	8.6	7.8	10.3	7.1	7.9	8.3	7.9	(4.8)	(8.8)	57.5	56.7	(1.3)
인보험	7.4	6.5	8.9	6.0	6.6	6.9	6.6	(4.9)	(11.1)	48.6	47.7	(1.9)

자료: 동부화재 SK 증권

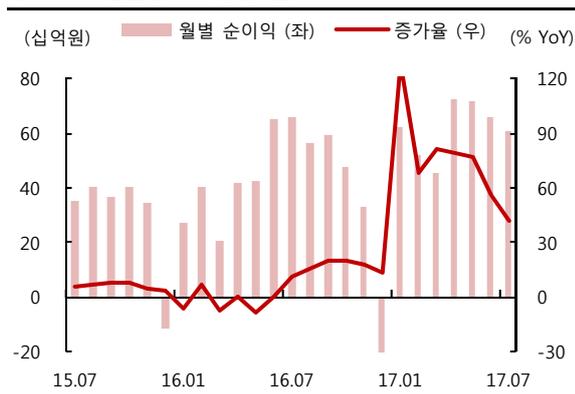
주: *K-IFRS 기준

동부화재 운용자산 현황

(단위: 십억원)	16년 7월	16년 12월	17년 6월	17년 7월	구성비 (%)	MoM (%)	YTD (%)	YoY (%)
운용자산	27,726	29,228	30,778	30,829	100.0	0.2	5.5	11.2
현금및예치금	552	629	682	563	1.8	(17.5)	(10.5)	1.9
유가증권	18,147	19,158	20,047	20,282	65.8	1.2	5.9	11.8
주식	479	483	600	648	2.1	8.0	34.3	35.4
채권	7,636	7,271	7,825	7,780	25.2	(0.6)	7.0	1.9
수익증권	4,835	5,142	5,071	5,081	16.5	0.2	(1.2)	5.1
외화유가증권	4,452	5,567	5,843	6,054	19.6	3.6	8.7	36.0
기타유가증권	101	51	71	82	0.3	14.6	59.8	(19.5)
관계사 지분	643	644	636	636	2.1	0.0	(1.2)	(1.1)
대출채권	7,881	8,300	8,912	8,847	28.7	(0.7)	6.6	12.3
부동산	1,145	1,142	1,138	1,137	3.7	(0.0)	(0.4)	(0.7)

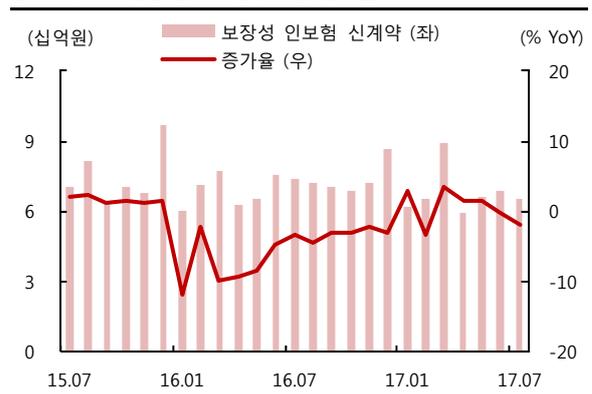
자료: 동부화재, SK 증권

동부화재의 월별 순이익 및 증가율



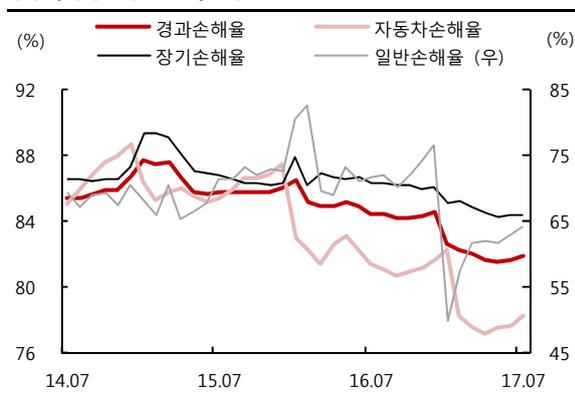
자료: 동부화재, SK 증권
주: 증가율은 FYTD 기준

동부화재의 보장성 인보험 신계약 및 증가율



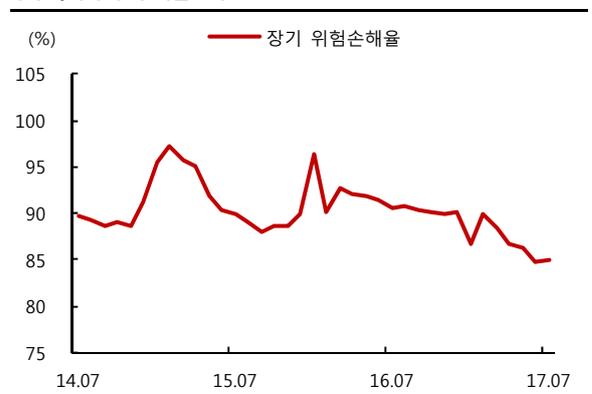
자료: 동부화재, SK 증권
주: 증가율은 FYTD 기준

동부화재의 보종별 경과손해율



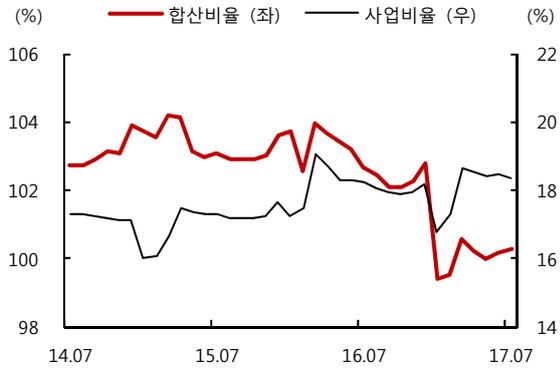
자료: 동부화재, SK 증권
주: FYTD 기준

동부화재의 장기 위험손해율



자료: 동부화재, SK 증권
주: FYTD 기준

동부화재의 합산비율 및 사업비율



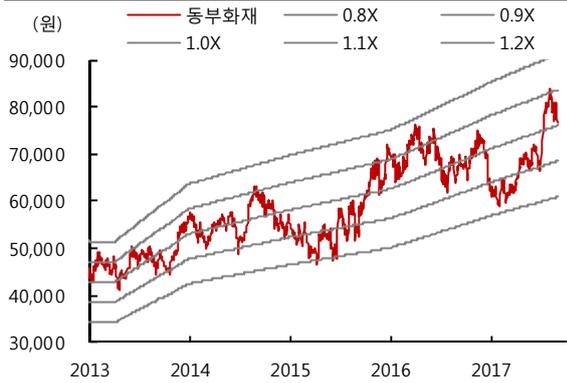
자료: 동부화재, SK 증권
 주: FYTD 기준

동부화재의 운용자산 증가율 및 투자수익률



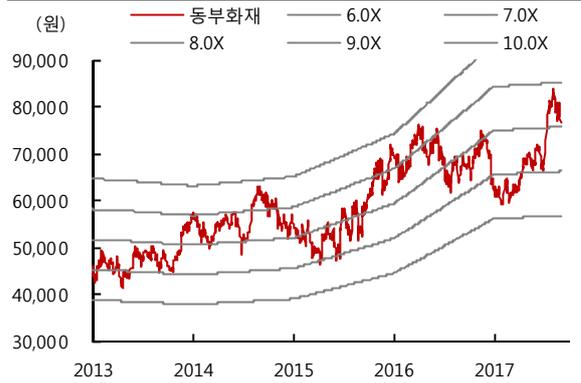
자료: 동부화재, SK 증권
 주: 투자수익률은 FYTD 기준

동부화재의 12 개월 forward PBR Band chart



자료: SK 증권

동부화재의 12 개월 forward PER Band chart



자료: SK 증권

현대해상: 양호한 손해율 및 투자수익률로 예상을 상회하는 실적 기록

현대해상의 7월 순이익은 542억원 (+20.8% YoY)으로 예상을 상회하는 견조한 실적을 나타냄. 동사의 7월 경과손해율은 82.2% (-0.8%p YoY)로 월 중 집중호우에도 불구하고 양호한 자동차 손해율 (78.7%, +0.8%p YoY) 수준을 기록했으며, 경쟁사와 달리 견조한 위험손해율 하락폭 (83.7%, -5.7%p YoY)을 시현. 월별 변동성은 있을 것으로 예상되나, 연간 유의미한 위험손해율 하락폭을 나타낼 것으로 전망됨. 동사의 사업비율은 초과상각 및 대리점 수수료의 증가 등에 따라 19.8% (+1.0%p YoY)로 상승. 또한 7월 투자수익률은 3.5% (+0.1%p YoY)로 견조한 이자수익 증가 및 일부 자산 처분익에 따라 양호한 수준을 나타냄

현대해상 월별 주요 실적 요약

(단위: 십억원)	2016	2017						MoM	YoY	2016	2017	YoY
	7월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	(%, %p)	(%, %p)	누적	누적	(%, %p)
원수보험료	1,058.2	1,002.5	1,096.6	1,042.4	1,057.5	1,116.2	1,066.1	(4.5)	0.7	7,297.5	7,402.9	1.4
일반	85.1	73.8	102.7	82.7	85.6	119.7	77.8	(35.0)	(8.5)	631.8	620.1	(1.9)
자동차	278.1	245.1	287.9	258.2	275.0	299.4	294.1	(1.8)	5.8	1,789.3	1,908.2	6.6
장기	695.1	683.6	706.0	701.5	697.0	697.1	694.1	(0.4)	(0.1)	4,876.4	4,874.6	(0.0)
경과보험료	940.4	914.9	963.7	945.4	955.0	950.5	958.9	0.9	2.0	6,529.2	6,639.9	1.7
일반	39.3	34.2	38.1	35.3	37.7	39.8	39.2	(1.6)	(0.3)	264.3	261.1	(1.2)
자동차	231.2	224.3	249.2	243.4	250.5	243.3	255.2	4.9	10.4	1,560.7	1,712.5	9.7
장기	669.9	656.4	676.4	666.8	666.8	667.3	664.5	(0.4)	(0.8)	4,704.2	4,666.3	(0.8)
순사업비	177.4	184.6	189.4	179.9	182.5	197.9	190.2	(3.9)	7.2	1,209.5	1,302.8	7.7
보험영업이익	(17.1)	(33.5)	(18.3)	(2.0)	(10.1)	(20.9)	(19.2)	적지	적지	(191.1)	(133.8)	적지
투자영업이익	80.7	76.2	86.9	78.4	82.4	92.0	90.6	(1.5)	12.2	530.2	589.1	11.1
영업이익	63.6	42.7	68.6	76.4	72.2	71.1	71.4	0.4	12.3	339.1	455.4	34.3
순이익	44.9	30.9	46.4	54.2	55.4	57.1	54.2	(5.0)	20.8	243.8	336.4	38.0
경과손해율 (%)	83.0	83.5	82.2	81.2	81.9	81.4	82.2	0.8	(0.8)	84.4	82.4	(2.0)
일반	56.6	66.6	63.7	60.7	54.2	56.2	65.2	9.0	8.6	62.6	59.6	(3.0)
자동차	77.9	77.9	73.9	78.0	77.3	75.8	78.7	2.9	0.8	80.5	77.6	(2.9)
장기	86.3	86.3	86.4	83.4	85.3	84.9	84.5	(0.4)	(1.7)	86.9	85.4	(1.5)
위험손해율*	89.4	92.3	91.7	80.1	86.7	85.6	83.7	(1.9)	(5.7)	93.2	87.7	(5.5)
순사업비율 (%)	18.9	20.2	19.7	19.0	19.1	20.8	19.8	(1.0)	1.0	18.5	19.6	1.1
합산비율 (%)	101.8	103.7	101.9	100.2	101.1	102.2	102.0	(0.2)	0.2	102.9	102.0	(0.9)
순투자수익률 (%)	3.4	3.1	3.5	3.1	3.2	3.5	3.5	(0.1)	0.1	3.3	3.3	0.0
장기월납환산	9.0	8.7	11.5	6.8	8.0	8.3	8.3	0.5	(7.6)	62.4	59.1	(5.3)
저축성	1.3	0.9	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5	15.2	(58.7)	11.4	5.0	(56.4)
보장성	7.7	7.7	10.8	6.2	7.4	7.8	7.8	(0.4)	1.1	51.0	54.1	6.2
인보험	6.5	6.6	9.6	4.9	6.0	6.3	6.2	(0.7)	(4.1)	43.1	45.0	4.4

자료: 현대해상 SK 증권

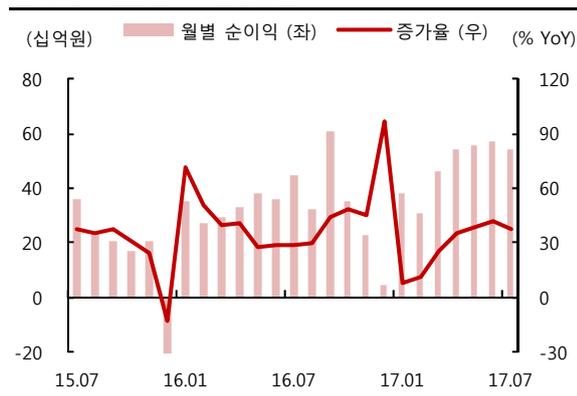
주: *K-GAAP 기준

현대해상 운용자산 현황

(단위: 십억원)	16년 7월	16년 12월	17년 6월	17년 7월	구성비 (%)	MoM (%)	YTD (%)	YoY (%)
운용자산	28,901	29,643	31,350	31,534	100.0	0.6	6.4	9.1
현금및예치금	966	1,157	1,058	1,136	3.6	7.4	(1.8)	17.6
유가증권	19,208	18,780	20,188	20,287	64.3	0.5	8.0	5.6
주식	595	641	678	658	2.1	(2.9)	2.7	10.5
채권	11,382	10,829	10,750	10,829	34.3	0.7	0.0	(4.9)
수익증권	2,173	2,244	3,054	3,104	9.8	1.6	38.3	42.8
외화유가증권	4,317	4,395	4,740	4,741	15.0	0.0	7.9	9.8
기타유가증권	318	308	293	280	0.9	(4.2)	(9.1)	(11.8)
관계사 지분	423	362	674	674	2.1	0.1	86.1	59.4
대출채권	7,732	8,691	9,096	9,103	28.9	0.1	4.7	17.7
부동산	995	1,015	1,009	1,007	3.2	(0.1)	(0.8)	1.3

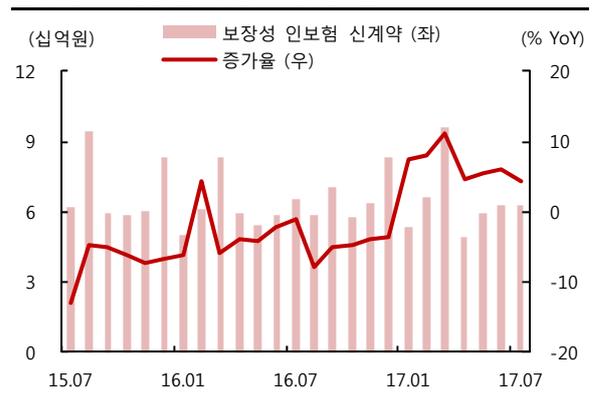
자료: 현대해상, SK 증권

현대해상의 월별 순이익 및 증가율



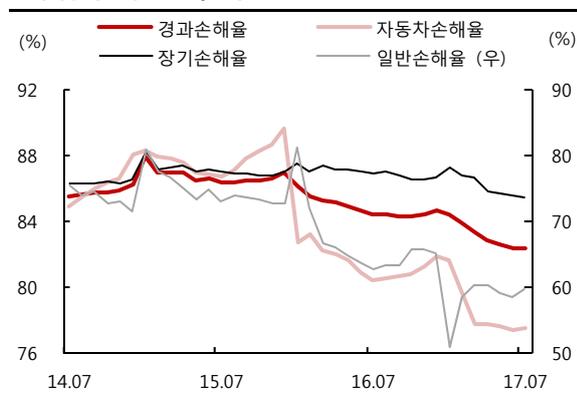
자료: 현대해상, SK 증권
주: 증가율은 FYTD 기준

현대해상의 보장성 인보험 신계약 및 증가율



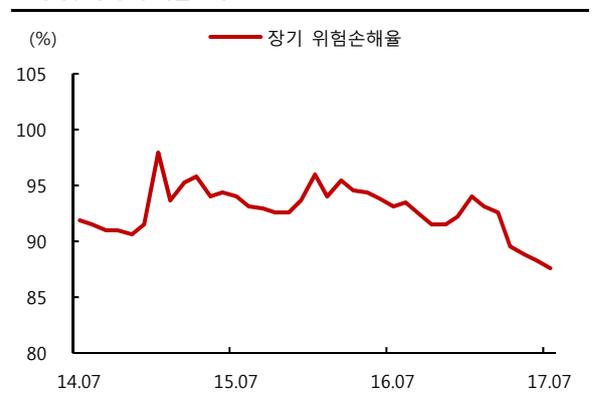
자료: 현대해상, SK 증권
주: 증가율은 FYTD 기준

현대해상의 보증별 경과손해율



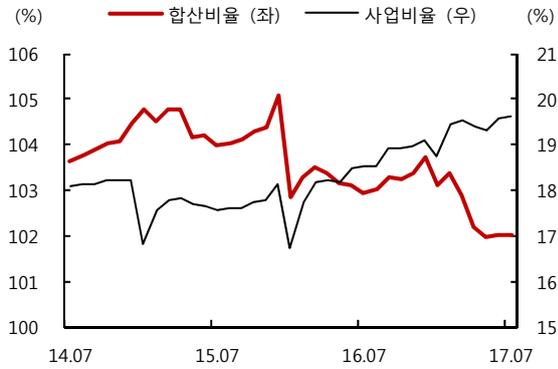
자료: 현대해상, SK 증권
주: FYTD 기준

현대해상의 장기 위험손해율



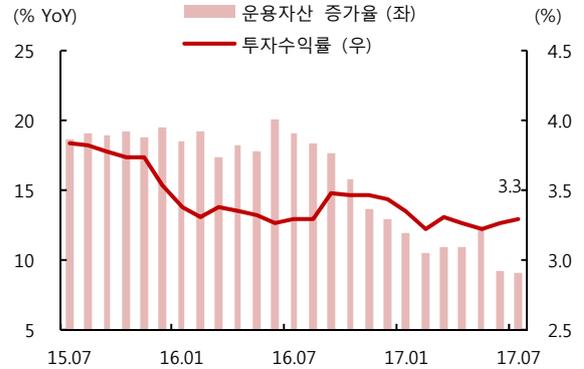
자료: 현대해상, SK 증권
주: FYTD 기준

현대해상의 합산비율 및 사업비율



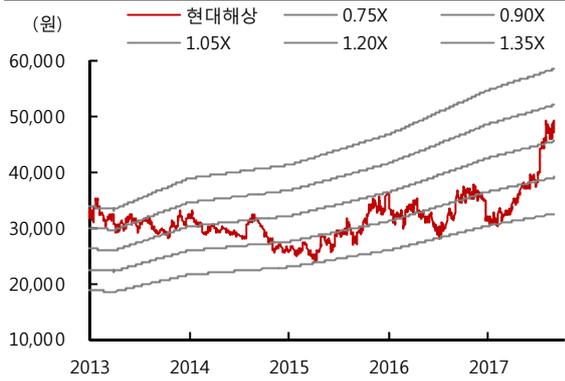
자료: 현대해상, SK 증권
 주: FYTD 기준

현대해상의 운용자산 증가율 및 투자수익률



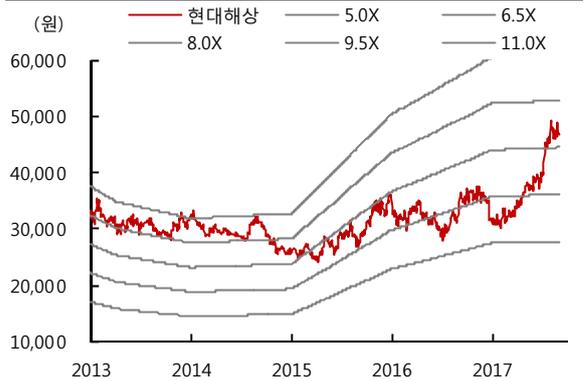
자료: 현대해상, SK 증권
 주: 투자수익률은 FYTD 기준

현대해상의 12 개월 forward PBR Band chart



자료: SK 증권

현대해상의 12 개월 forward PER Band chart



자료: SK 증권

메리츠화재: 투자손익이 이익 증가를 견인

메리츠화재의 7월 순이익은 306 억원 (+8.1% YoY)으로 예상을 상회하는 견조한 순이익을 기록. 동사의 7월 경과손해율은 80.2% (-1.7%p YoY)로 당월 기준 가장 높은 하락폭을 기록했으나, 사업비율은 신계약 증가에 따른 초과상각 비용 발생 및 대리점 수수료 증가로 23.4% (+3.1%p YoY)로 상승해 합산비율은 103.7%로 1.4%p YoY 상승함. 실적 호조의 주된 원인은 견조한 투자성과인데, 이자수익 및 배당수익의 증가에 따라 7월 투자수익률이 4.7% (+0.4%p YoY)를 기록함. 메리츠화재의 7월 장기 보장성 신계약은 33.1% YoY 증가했는데, GA 채널에서의 매출 성장이 유효하게 나타난 것으로 판단. 2016년 영업조직 개편 이후 기대를 하회했던 신계약 성장이 최근 들어 회복세를 보이고 있는 점은 긍정적으로 판단

메리츠화재 월별 주요 실적 요약

(단위: 십억원)	2016	2017						MoM	YoY	2016	2017	YoY
	7월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	(%, %p)	(%, %p)	누적	누적	(%, %p)
원수보험료	506.4	507.0	542.7	526.3	538.0	544.2	537.1	(1.3)	6.1	3,475.9	3,699.0	6.4
일반	44.6	39.1	49.8	42.5	42.1	50.3	42.0	(16.5)	(5.7)	264.9	304.1	14.8
자동차	62.9	58.0	74.0	69.7	76.6	72.1	70.1	(2.8)	11.5	434.4	478.3	10.1
장기	398.9	409.9	419.0	414.2	419.4	421.7	424.9	0.8	6.5	2,776.7	2,916.6	5.0
경과보험료	473.7	475.8	488.7	486.0	496.2	497.5	501.7	0.8	5.9	3,278.9	3,425.1	4.5
일반	19.7	17.8	17.3	20.1	23.1	21.3	21.9	2.6	11.3	124.6	139.8	12.2
자동차	60.5	54.2	59.6	58.0	60.6	61.4	62.7	2.1	3.7	411.7	415.3	0.9
장기	393.5	403.9	411.8	407.9	412.5	414.8	417.1	0.6	6.0	2,742.5	2,869.9	4.6
순사업비	96.2	97.2	113.1	98.8	100.7	113.8	117.5	3.2	22.2	674.4	744.8	10.4
보험영업이익	(10.8)	(7.3)	(25.1)	(0.7)	(1.0)	(16.4)	(18.4)	적지	적지	(115.6)	(86.0)	적지
투자영업이익	50.7	52.3	67.3	59.2	53.0	63.9	60.8	(4.8)	19.9	351.4	411.0	17.0
영업이익	39.8	45.1	42.2	58.5	52.0	47.5	42.4	(10.7)	6.4	235.8	325.0	37.8
순이익	28.3	32.3	30.1	42.7	37.6	34.4	30.6	(11.0)	8.1	167.9	234.1	39.4
경과손해율 (%)	82.0	81.1	82.0	79.8	79.9	80.4	80.2	(0.2)	(1.7)	83.0	80.8	(2.2)
일반	73.6	59.7	64.0	74.6	54.9	64.6	71.1	6.5	(2.5)	67.8	62.7	(5.1)
자동차	80.2	74.3	73.3	76.8	74.2	74.0	76.4	2.3	(3.9)	83.4	76.2	(7.3)
장기	82.7	82.9	84.0	80.5	82.1	82.2	81.3	(0.9)	(1.4)	83.6	82.3	(1.3)
위험손해율*	86.3	89.7	91.8	79.7	85.0	85.6	84.3	(1.3)	(2.0)	88.3	86.3	(2.0)
순사업비율 (%)	20.3	20.4	23.1	20.3	20.3	22.9	23.4	0.5	3.1	20.6	21.7	1.2
합산비율 (%)	102.3	101.5	105.1	100.2	100.2	103.3	103.7	0.4	1.4	103.5	102.5	(1.0)
순투자수익률 (%)	4.3	4.3	5.5	4.8	4.2	5.0	4.7	(0.3)	0.4	4.5	4.7	0.2
장기월납환산	4.9	5.5	8.4	4.2	6.2	7.1	6.4	(9.7)	31.9	42.2	42.6	1.0
저축성	0.2	0.2	0.2	0.1	0.2	0.1	0.1	2.4	(4.8)	2.9	1.3	(55.3)
보장성	4.7	5.2	8.2	4.0	6.1	7.0	6.3	(10.0)	33.1	39.3	41.3	5.2
인보험	4.5	5.0	8.0	3.9	5.9	6.7	6.0	(10.2)	33.1	37.6	39.7	5.6

자료: 메리츠화재 SK 증권

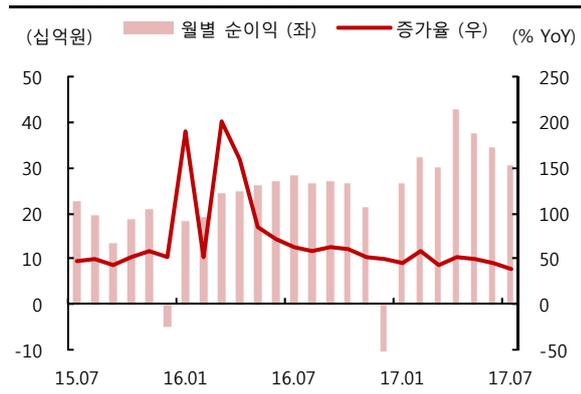
주: *K-GAAP 기준

메리츠화재 운용자산 현황

(단위: 십억원)	16년 7월	16년 12월	17년 6월	17년 7월	구성비 (%)	MoM (%)	YTD (%)	YoY (%)
운용자산	14,237	14,510	15,331	15,469	100.0	0.9	6.6	8.7
현금및예치금	313	220	309	249	1.6	(19.3)	132	(20.3)
유가증권	8,496	8,905	9,456	9,516	61.5	0.6	6.9	12.0
주식	126	95	103	103	0.7	0.1	8.5	(18.1)
채권	4,458	4,353	5,022	5,164	33.4	2.8	18.6	15.9
수익증권	1,545	1,890	1,564	1,457	9.4	(6.8)	(22.9)	(5.7)
외화유가증권	2,247	2,449	2,668	2,693	17.4	0.9	10.0	19.8
기타유가증권	114	114	93	93	0.6	(0.2)	(17.9)	(18.4)
관계사 지분	5	5	5	5	0.0	0.0	0.0	0.0
대출채권	4,624	4,584	4,771	4,908	31.7	2.9	7.1	6.2
부동산	805	800	796	795	5.1	(0.1)	(0.7)	(1.2)

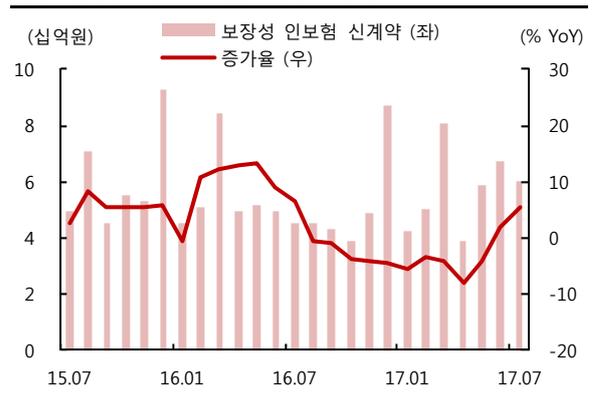
자료: 메리츠화재 SK 증권

메리츠화재의 월별 순이익 및 증가율



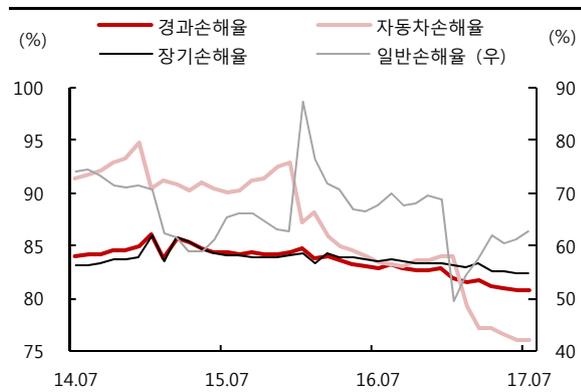
자료: 메리츠화재 SK 증권
주: 증가율은 FYTD 기준

메리츠화재의 보장성 인보험 신계약 및 증가율



자료: 메리츠화재 SK 증권
주: 증가율은 FYTD 기준

메리츠화재의 보종별 경과손해율



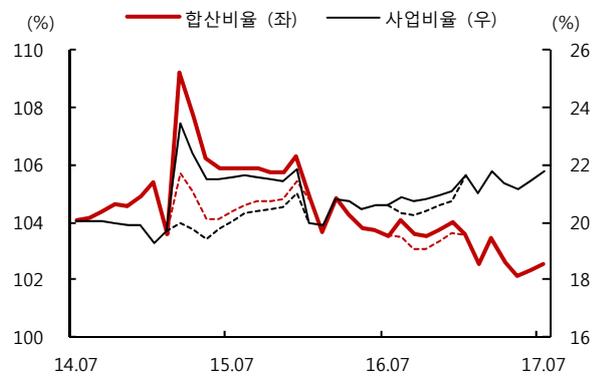
자료: 메리츠화재 SK 증권
주: FYTD 기준

메리츠화재의 장기 위험손해율



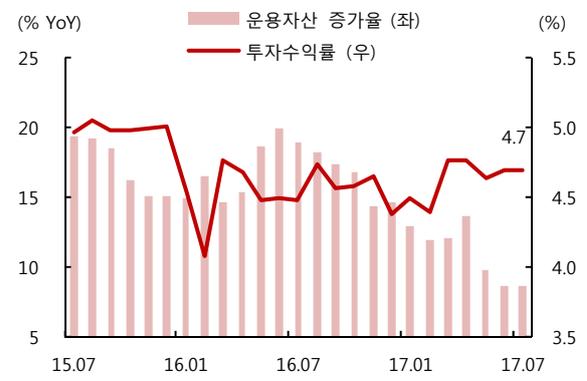
자료: 메리츠화재 SK 증권
주: FYTD 기준

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

메리츠화재의 12개월 forward PBR Band chart



자료: SK 증권

메리츠화재의 12개월 forward PER Band chart



자료: SK 증권

한화손해보험: 견조한 성장성과 수익성 개선이 동반되는 손보사

한화손해보험의 7월 순이익은 162 억원 (+46.2% YoY)으로 예상을 상회하는 양호한 실적을 기록. 한화손해보험의 7월 원수보험료 증가율은 +7.6% YoY로 주요사 중 가장 높은 성장세를 지속. 7월 경과손해율은 집중호우에도 불구하고 0.8%p YoY 개선되었으나, 초과상각비 및 인건비 증가 등으로 사업비율이 1.3%p YoY 상승해 합산비율은 0.4%p YoY 상승함. 동사의 7월 투자수익률은 4.7% (0.7%p YoY)로 보유 주식의 차익실현 및 인프라펀드의 초과배당 발생 등에 따라 큰 폭 상승함. 동사는 가장 안정적인 장기 보장성 신계약 성장을 유지하고 있는데, 7월은 운전자보험 신계약이 12 억원 발생해 상반기 월 평균 4 억원을 크게 상회. 견조한 성장성이 뒷받침되는 가운데 수익성 개선이 동반되는 점이 긍정적인 것으로 판단

한화손해보험 월별 주요 실적 요약

(단위: 십억원)	2016	2017						MoM	YoY	2016	2017	YoY
	7월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	(%, %p)	(%, %p)	누적	누적	(%, %p)
원수보험료	423.1	416.6	451.7	433.3	434.1	456.3	447.7	(1.9)	5.8	2,848.4	3,066.3	7.6
일반	37.0	27.0	43.0	35.6	34.0	50.9	41.2	(19.1)	11.4	228.3	267.3	17.1
자동차	74.0	66.0	78.9	71.8	73.8	75.7	74.0	(2.2)	0.0	476.3	507.7	6.6
장기	312.1	323.6	329.9	326.0	326.2	329.7	332.4	0.8	6.5	2,143.9	2,291.3	6.9
경과보험료	335.2	342.4	353.1	339.4	341.4	341.2	345.3	1.2	3.0	2,286.1	2,410.4	5.4
일반	12.1	12.3	13.7	14.3	15.0	14.1	14.9	5.7	23.3	77.4	97.3	25.8
자동차	49.5	47.3	51.9	50.3	51.4	49.4	51.0	3.2	3.0	322.2	353.6	9.8
장기	273.6	282.7	287.6	274.8	274.9	277.6	279.4	0.6	2.1	1,886.6	1,959.4	3.9
순사업비	79.0	77.8	81.1	75.8	75.1	76.5	85.8	12.3	8.6	509.0	553.5	8.7
보험영업이익	(21.8)	(17.4)	(18.5)	(13.4)	(11.2)	(14.4)	(24.0)	적지	적지	(144.6)	(119.5)	적지
투자영업이익	36.3	34.0	36.2	40.8	35.5	39.0	47.0	20.6	29.3	244.5	271.7	11.1
영업이익	14.6	16.6	17.7	27.4	24.3	24.6	23.0	(6.3)	58.2	99.9	152.2	52.3
순이익	11.1	11.8	12.3	20.3	18.1	18.0	16.2	(10.2)	46.2	71.3	110.0	54.2
경과손해율 (%)	82.9	82.4	82.3	81.6	81.3	81.8	82.1	0.3	(0.8)	84.1	82.0	(2.1)
일반	44.7	71.5	70.5	69.9	61.3	75.3	66.8	(8.5)	22.1	62.8	65.1	2.3
자동차	84.9	76.6	75.5	77.3	78.4	79.0	82.5	3.5	(2.4)	84.7	78.9	(5.7)
장기	84.3	83.8	84.1	83.0	82.9	82.6	82.8	0.2	(1.4)	84.8	83.4	(1.4)
위험손해율*	93.4	95.6	98.7	93.0	92.0	91.6	91.4	(0.2)	(2.0)	95.2	94.1	(1.2)
순사업비율 (%)	23.6	22.7	23.0	22.3	22.0	22.4	24.9	2.4	1.3	22.3	23.0	0.7
합산비율 (%)	106.5	105.1	105.2	104.0	103.3	104.2	106.9	2.7	0.4	106.3	105.0	(1.4)
순투자수익률 (%)	4.0	3.6	3.8	4.2	3.6	3.9	4.7	0.8	0.7	4.0	4.0	(0.0)
장기월납환산	4.7	5.3	6.7	4.4	4.4	4.9	5.1	2.8	6.4	31.5	35.1	11.4
저축성	0.2	0.4	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	(24.6)	(37.1)	1.5	1.9	20.9
보장성	4.5	4.9	6.3	4.1	4.2	4.7	4.9	4.0	8.7	30.0	33.2	10.9
인보험	4.0	4.4	5.8	3.6	3.6	4.0	4.3	6.1	7.6	26.0	29.2	12.1

자료: 한화손해보험 SK 증권

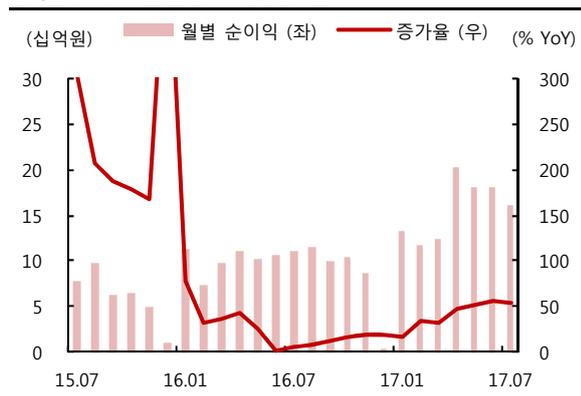
주: *K-IFRS 기준

한화손해보험 운용자산 현황

(단위: 십억원)	16년 7월	16년 12월	17년 6월	17년 7월	구성비 (%)	MoM (%)	YTD (%)	YoY (%)
운용자산	11,067	11,389	11,986	12,116	100.0	1.1	6.4	9.5
현금및예치금	319	382	421	434	3.6	3.1	13.7	35.9
유가증권	5,703	5,637	6,151	6,193	51.1	0.7	9.9	8.6
주식	110	211	230	221	1.8	(3.7)	4.8	101.6
채권	2,700	2,373	2,455	2,490	20.6	1.4	4.9	(7.8)
수익증권	1,685	1,663	2,026	2,059	17.0	1.6	23.8	22.2
외화유가증권	1,116	1,294	1,339	1,318	10.9	(1.6)	1.8	18.1
기타유가증권	93	95	101	106	0.9	4.3	11.4	13.9
관계사 지분	1	2	3	3	0.0	0.0	35.9	253.3
대출채권	4,552	4,871	4,916	4,991	41.2	1.5	2.5	9.7
부동산	492	497	495	494	4.1	(0.1)	(0.5)	0.5

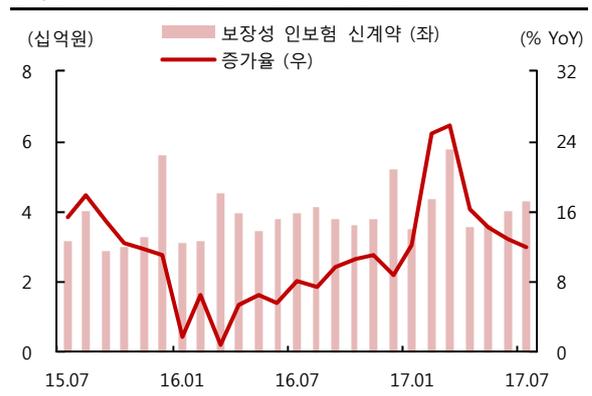
자료: 한화손해보험 SK 증권

한화손해보험의 월별 순이익 및 증가율



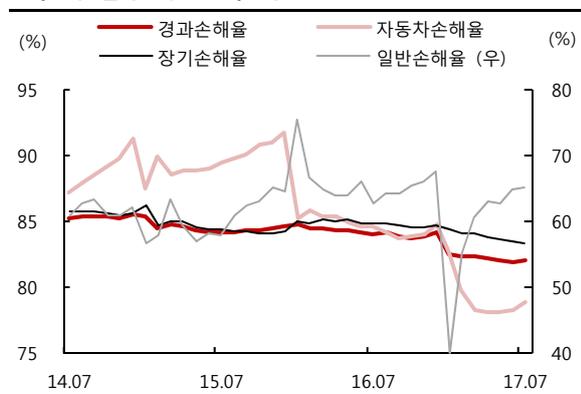
자료: 한화손해보험 SK 증권
주: 증가율은 FYTD 기준

한화손해보험의 보장성 인보험 신계약 및 증가율



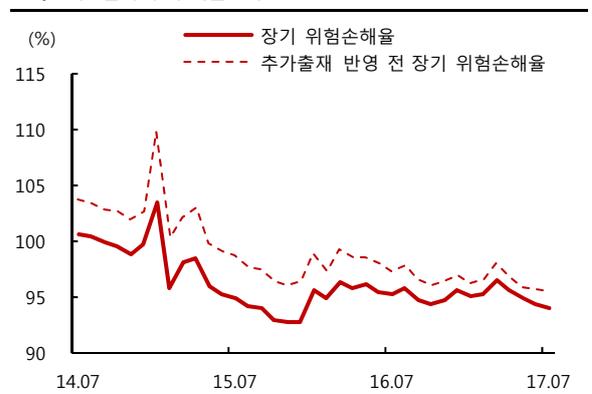
자료: 한화손해보험 SK 증권
주: 증가율은 FYTD 기준

한화손해보험의 보종별 경과손해율



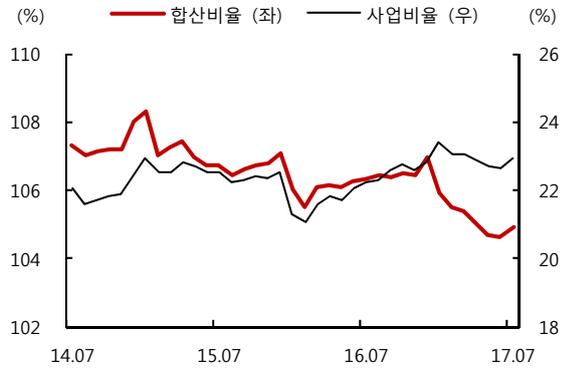
자료: 한화손해보험 SK 증권
주: FYTD 기준

한화손해보험의 장기 위험손해율



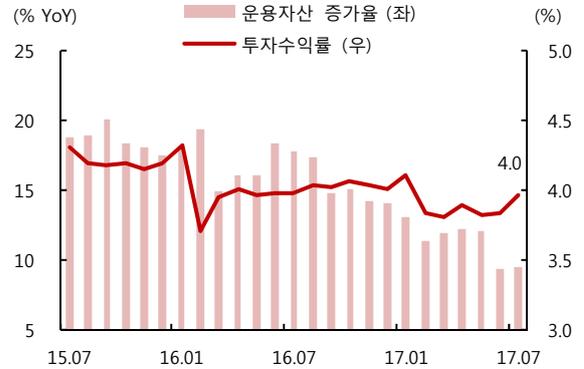
자료: 한화손해보험 SK 증권
주: FYTD 기준

한화손해보험의 합산비율 및 사업비율



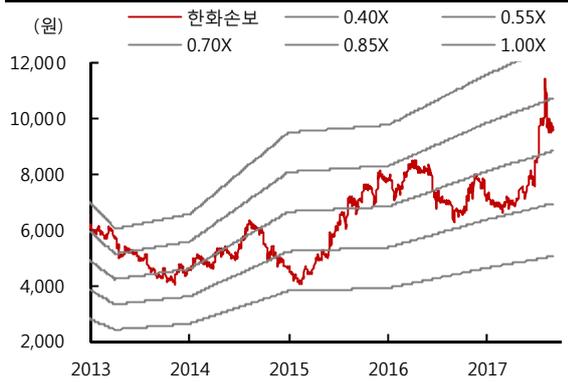
자료: 한화손해보험 SK 증권
 주: FYTD 기준

한화손해보험의 운용자산 증가율 및 투자수익률



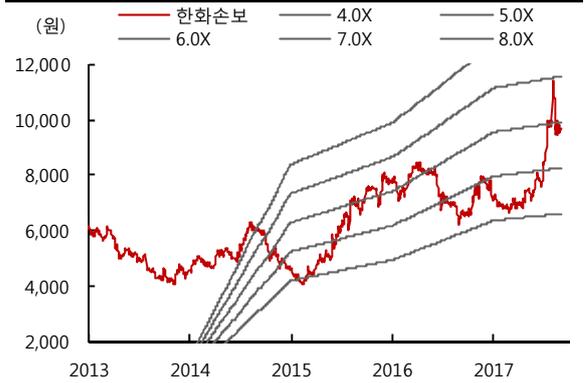
자료: 한화손해보험 SK 증권
 주: 투자수익률은 FYTD 기준

한화손해보험의 12개월 forward PBR Band chart



자료: SK 증권

한화손해보험의 12개월 forward PER Band chart



자료: SK 증권

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 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 9월 1일 기준)

매수	91.72%	중립	8.28%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----