

SK INDUSTRY Analysis



Analyst
김도하

dohakim@sk.com
02-3773-8876

손해보험

11 월 실적 Review: 보험료 인상 지연에도 위험손해를 개선세 지속 전망
손보 5사의 11 월 합산 순이익은 1,246 억원으로 1% YoY 증가 (OP +17% YoY). 장기 위험손해율은 YTD 기준 삼성을 제외한 모든 손보사가 2~4%p YoY 하락하면서 예상에 부합하는 개선세를 나타냄. 당사는 2018 년에도 위험손해를 하락이 이어질 것이라는 전망을 유지함. 실손보험 위험률 조정은 연초가 아닌 연중 (상반기 경) 이뤄질 가능성이 높으나 이는 시점의 이연일 뿐 위험보험료 인상을 통한 손해율 하락은 여전히 가능할 것으로 전망

손해보험 5 사 11 월 합산 순이익 1,246 억원 (+1.1% YoY) 기록

SK 증권 커버리지 손해보험 5사(삼성/DB/현대/메리츠/한화)의 11 월 합산 순이익은 1,246 억원으로 1.1% YoY 증가, 삼성화재의 일회성 영업외비용이 반영되지 않은 영업이익은 16.9% YoY 증가함. 11 월 합산 경과손해율은 83.8% (-0.9%p YoY)로 하락했으나, 신계약 판매비 증가에 따라 사업비율이 20.8% (+1.1%p YoY)로 상승하면서 합산비율은 104.5% (+0.2%p YoY)로 소폭 악화. 11 월 합산 투자수익률은 3.1% (+0.1%p YoY)로 상승했으나 전년동월 삼성화재의 부동산 매각손 영향을 제외하면 0.1%p 하락한 것으로 판단됨. 11 월 보장성 인보험 신계약은 5 사 합산 336 억원으로 6.8% YoY 증가함 (메리츠화재 제외 시 -2.6% YoY)

실손보험료 인상 시점 이연되도 위험손해를 개선세는 지속될 전망

손해보험 5 사의 장기 위험손해율은 YTD 누적 기준 삼성화재를 제외한 모든 손보사가 2~4%p YoY 하락하면서 예상에 부합하는 개선세를 나타냄. SK 증권은 2018 년에도 위험손해를 하락이 이어질 것이라는 전망을 유지함. 다만 2015 년부터 연초 조정했던 실손보험 위험률을 2018 년에는 연초에 조정하기 어려울 것으로 예상되는 점은 변수임. 언론에 따르면 건강보험 보장성 확대방안 ('문재인 케어')의 영향분석이 지연되면서 이와는 별개인 연초 위험률 조정도 미뤄진 것인데, 이는 손해보험사에 부정적인 이슈이지만 위험손해를 개선 추세를 바꿀 요인은 아니라는 판단. 설령 2018 년 실손 위험률 조정이 0%이더라도 이전의 보험료 인상 누적 효과에 따라 주요 손보사의 실질 인상률은 10% 중반을 나타낼 것으로 예상되기 때문. 더불어 삼성화재 외 손보사의 실손손해율이 아직 120% 이상임을 고려하면 위험률 조정 0%는 과도한 가정이므로 시점이 지연될 뿐 연중 실손 위험보험료 인상은 충분히 가능할 것으로 전망함

12 월 법인세 관련 비용이 예상되지만 연간 추정치 달성 가능할 전망

2018 년부터 과세표준 3,000 억원 이상 구간에 최고 법인세율이 신설됨에 따라 한화 손해보험을 제외한 상위 4사의 법인세 부담이 증가할 전망. 이에 따라 이연법인세부채 조정으로 12 월 일회성 비용이 발생할 것으로 예상되며, 규모는 특정하기 어렵지만 연간 세전이익의 1~3% 수준이 될 전망. 다만 커버리지사의 11 월 누적 순이익은 SK 증권의 연간 이익 추정치의 100%를 상회하거나 이에 근접하고 있어 법인세 비용 추가 반영에도 불구하고 예상에 부합하는 실적을 기록할 것으로 전망됨

주요 손해보험사 11 월 실적 정리

SK 증권 커버리지 5 사 주요 실적지표 (11 월 순액)

	당기순이익 (십억원)		원수보험료 (십억원)		경과손해율 (%)		사업비율 (%)		합산비율 (%)	
	11월 순액	YoY (%)	11월 순액	YoY (%)	11월 순액	YoY (%p)	11월 순액	YoY (%p)	11월 순액	YoY (%p)
삼성화재	40.1	7.1	1,484.5	(0.0)	83.9	(0.7)	19.7	0.5	103.6	(0.2)
DB손보	32.6	(2.0)	1,030.3	1.7	83.6	(1.2)	19.9	1.3	103.6	0.1
현대해상	20.3	(10.4)	1,069.8	2.0	85.4	0.1	20.6	1.3	106.0	1.4
메리츠화재	19.4	(8.9)	545.5	7.9	81.5	(1.6)	24.4	1.6	105.9	0.0
한화손보	12.2	42.1	449.7	5.5	82.2	(2.6)	22.5	1.2	104.7	(1.4)
5사 합산	124.6	1.1	4,579.8	2.2	83.8	(0.9)	20.8	1.1	104.5	0.2
	투자수익률 (%)		운용자산 (십억원)		자동차손해율 (%)		장기 위험손해율 (%)		보장성 인보험* (십억원)	
	11월 순액	YoY (%p)	11월 말	YoY (%)	11월 순액	YoY (%p)	11월 순액	YoY (%p)	11월 순액	YoY (%)
삼성화재	2.6	0.4	62,440	8.4	91.0	5.9	82.9	9.1	8.6	(6.8)
DB손보	3.1	(0.3)	31,318	9.4	86.6	2.6	89.1	2.4	7.2	(0.1)
현대해상	3.2	0.1	32,268	10.9	85.8	0.3	88.9	(2.7)	6.3	(0.1)
메리츠화재	4.4	(0.5)	15,878	10.9	83.3	(0.9)	86.7	(1.5)	7.7	58.1
한화손보	3.2	(0.3)	12,620	11.9	85.7	(0.4)	92.8	(6.8)	3.7	(1.7)
5사 합산	3.1	0.1	154,524	9.7	87.8	2.9	87.1	1.8	33.6	6.8

자료: 각 사, SK 증권

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

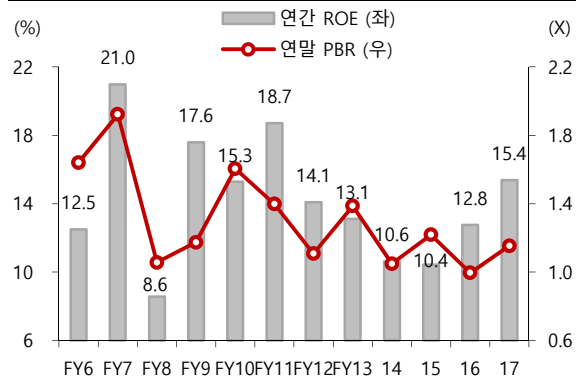
SK 증권 커버리지 5 사 주요 실적지표 (11 월 누적)

	당기순이익 (십억원)		원수보험료 (십억원)		경과손해율 (%)		사업비율 (%)		합산비율 (%)	
	11월 누적	YoY (%)	11월 누적	YoY (%)	11월 누적	YoY (%p)	11월 누적	YoY (%p)	11월 누적	YoY (%p)
삼성화재	1,153.5	23.6	16,712	0.5	82.2	(1.0)	19.6	0.6	101.8	(0.4)
DB손보	629.2	25.7	11,276	2.5	82.2	(2.1)	18.7	0.7	100.9	(1.4)
현대해상	478.3	21.1	11,686	1.9	82.9	(1.5)	19.9	0.9	102.7	(0.6)
메리츠화재	357.0	32.4	5,831	6.8	80.4	(2.4)	22.5	1.5	102.9	(0.9)
한화손보	164.8	47.3	4,838	7.0	81.9	(2.0)	23.1	0.5	105.0	(1.5)
5사 합산	2,782.8	25.9	50,343	2.6	82.1	(1.6)	20.1	0.8	102.2	(0.8)
	투자수익률 (%)		운용자산 (십억원)		자동차손해율 (%)		장기 위험손해율 (%)		보장성 인보험* (십억원)	
	11월 누적	YoY (%p)	11월 말	YoY (%)	11월 누적	YoY (%p)	11월 누적	YoY (%p)	11월 누적	YoY (%)
삼성화재	3.4	0.2	62,440	8.4	79.3	(0.6)	78.9	0.9	97.8	(4.8)
DB손보	3.4	(0.3)	31,318	9.4	79.9	(1.3)	86.2	(3.7)	74.9	(2.7)
현대해상	3.3	(0.2)	32,268	10.9	78.8	(2.4)	87.1	(4.4)	70.8	4.1
메리츠화재	4.7	0.0	15,878	10.9	77.4	(6.2)	85.7	(2.1)	68.5	24.0
한화손보	3.8	(0.2)	12,620	11.9	80.5	(3.5)	92.8	(2.0)	44.7	8.0
5사 합산	3.5	(0.0)	154,524	9.7	79.3	(1.7)	84.7	(2.1)	356.8	3.6

자료: 각 사, SK 증권

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

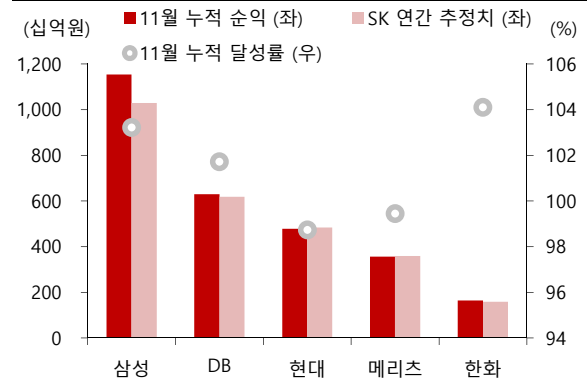
11 월의 차트: FY2006 이후 상위 손보 4사의 ROE 및 PBR 추이



자료: 각 사, SK 증권

주: 한화손보는 과거 높은 변동성을 보여 제외함, 2017 년은 11 월 누적 기준

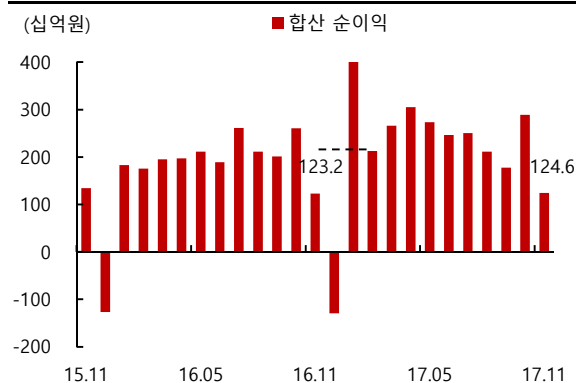
11 월의 차트: 연간 추정치 달성에 문제 없을 전망



자료: 각 사, SK 증권

주: 삼성화재의 달성률은 미국지점 관련 예상손실을 반영함

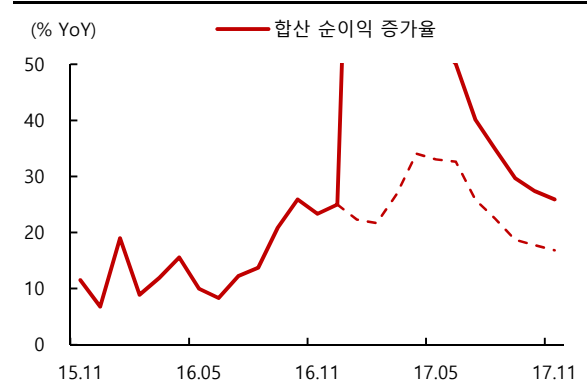
커버리지 손보 5사 합산 순이익



자료: 각 사, SK 증권

주: 점선은 삼성화재의 본사 매각익 제외 기준

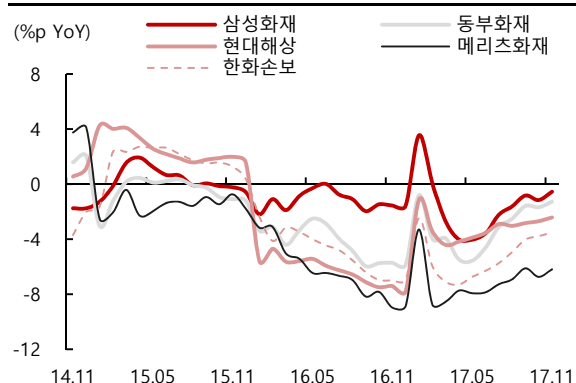
커버리지 손보 5사 합산 순이익 증가율



자료: 각 사, SK 증권

주: FYTD 기준, 점선은 삼성화재의 본사 매각익 제외 기준

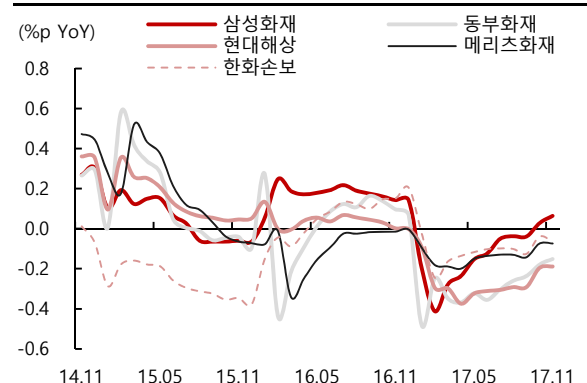
커버리지 손보사별 자동차보험 손해율 변동폭



자료: 각 사, SK 증권

주: FYTD 기준

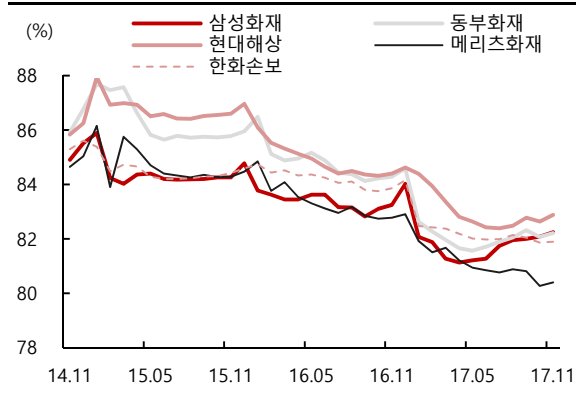
커버리지 손보사별 영업일당 장기 위험손해율 변동폭



자료: 각 사, SK 증권

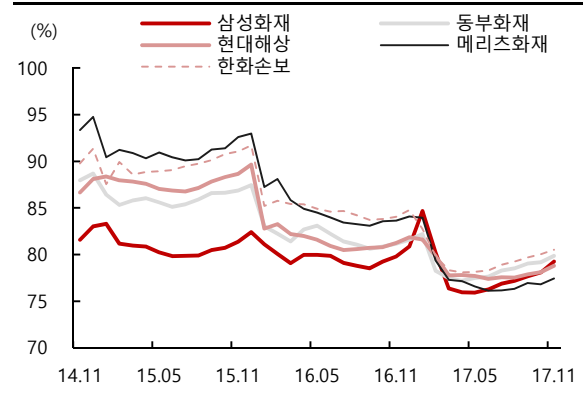
주: 월별 영업일수로 나눈 FYTD 장기 위험손해율의 YoY 증감폭

커버리지 손보사별 경과손해율



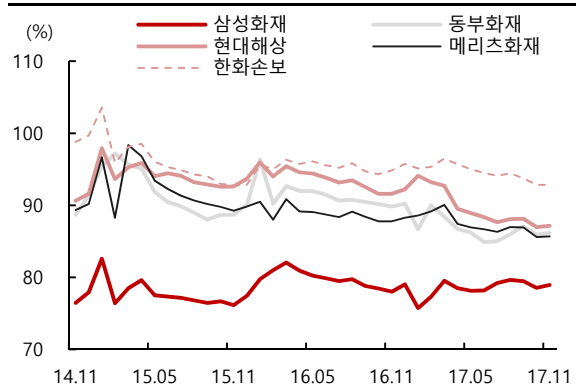
자료: 각 사, SK 증권
주: FYTD 기준

커버리지 손보사별 자동차보험 손해율



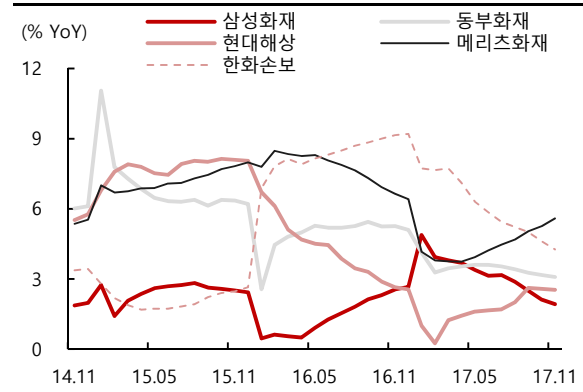
자료: 각 사, SK 증권
주: FYTD 기준

커버리지 손보사별 장기 위험손해율



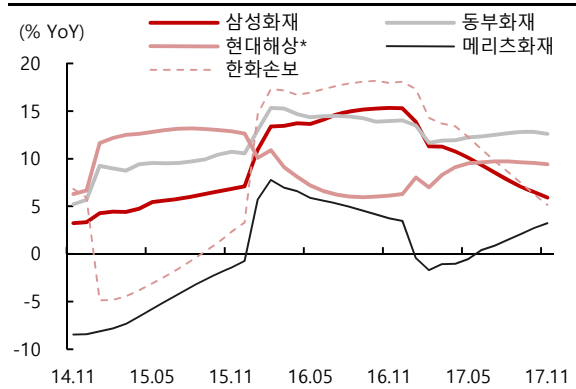
자료: 각 사, SK 증권
주: FYTD 기준

커버리지 손보사별 경과보험료 증가율



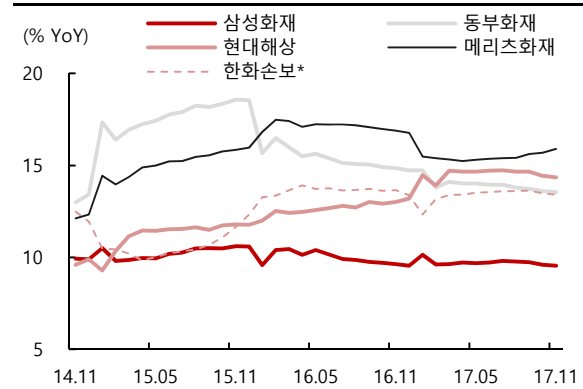
자료: 각 사, SK 증권
주: FYTD 기준

커버리지 손보사별 자동차 경과보험료 증가율



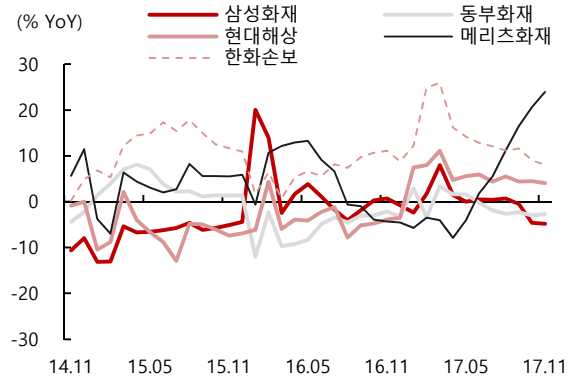
자료: 각 사, SK 증권
주: FYTD 기준, *하이카 합산 기준

커버리지 손보사별 장기 위험보험료 증가율



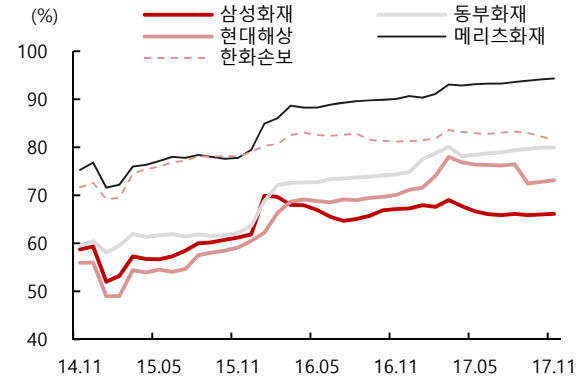
자료: 각 사, SK 증권
주: FYTD 기준, *추가출재 전 기준

커버리지 손보사별 장기 보장성 인보험 신계약 증가율



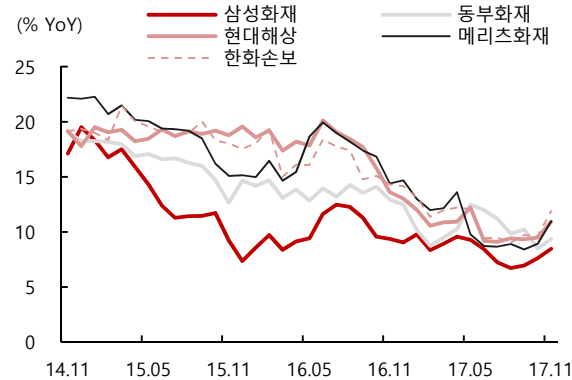
자료: 각 사, SK 증권
주: 월납환산금액 FYTD 기준

커버리지 손보사별 장기보험 신계약 내 보장성 인보험 비중



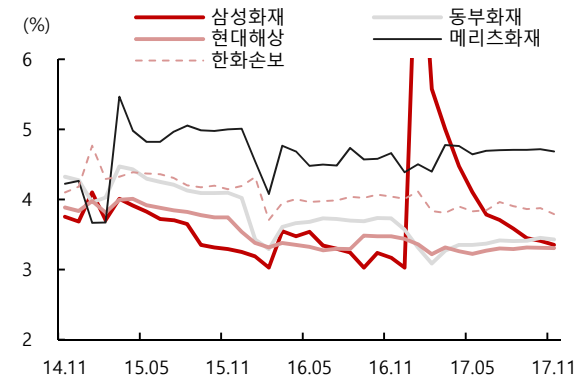
자료: 각 사, SK 증권
주: FYTD 기준

커버리지 손보사별 운용자산 증가율



자료: 각 사, SK 증권

커버리지 손보사별 투자수익률



자료: 각 사, SK 증권
주: FYTD 기준

삼성화재: 일회성 요인 제외 시 영업이익 4% YoY 증가

삼성화재의 11 월 순이익은 401 억원 (+7.1% YoY)으로 전년동월의 일반보험 고액사고 및 부동산 매각손을 제외 시 YoY 감소하는 부진한 실적을 기록. 새로운 ERP 시스템 도입으로 기존 시스템의 무형자산 상각비용을 일시 인식하면서 11 월 영업외비용이 196 억원 발생했는데, 일회성 요인 제외 시 영업이익은 4% YoY 증가한 것으로 판단됨. 삼성화재의 11 월 경과손해율은 83.9%로 0.7%p YoY 하락했으나, 자동차손해율은 사고심도 확대에 따라 91.0%로 5.9%p YoY 상승함. 11 월 장기 위험손해율은 82.9% (+9.1%p YoY)로 상승했으며, 영업일수 표준화 기준 11 월 누적 +1.3%p YoY 를 나타냄. 동사의 11 월 투자수익률은 2.6% (+0.4%p YoY, 전년동월 부동산 매각손 제외 시 +0.1%p YoY)로 상승했고, 보장성 인보험 신계약은 86 억원으로 6.8% YoY 감소, 누적 기준 978 억원으로 4.8% YoY 감소함

삼성화재 월별 주요 실적 요약

(단위: 십억원)	2016	2017						MoM (%, %p)	YoY (%, %p)	2016	2017	YoY (%, %p)
	11월	6월	7월	8월	9월	10월	11월			누적	누적	
원수보험료	1,485.2	1,538.6	1,521.1	1,594.2	1,538.7	1,389.9	1,484.5	6.8	(0.0)	16,631.3	16,711.6	0.5
일반	91.1	111.9	106.1	186.9	106.6	89.0	88.7	(0.3)	(2.6)	1,191.9	1,212.6	1.7
자동차	386.4	415.9	407.7	396.0	424.5	309.9	391.4	26.3	1.3	4,382.3	4,405.2	0.5
장기	1,007.7	1,010.8	1,007.3	1,011.2	1,007.6	990.9	1,004.4	1.4	(0.3)	11,057.1	11,093.7	0.3
경과보험료	1,459.3	1,472.6	1,519.3	1,487.1	1,466.2	1,457.1	1,460.6	0.2	0.1	15,929.4	16,234.7	1.9
일반	97.7	105.7	143.5	110.7	107.9	103.9	104.5	0.6	7.0	1,109.5	1,181.7	6.5
자동차	373.9	378.9	391.7	390.3	375.8	390.6	376.4	(3.7)	0.7	3,975.0	4,210.9	5.9
장기	987.7	988.1	984.1	986.1	982.5	962.5	979.7	1.8	(0.8)	10,844.9	10,842.2	(0.0)
순사업비	280.3	289.0	280.1	285.9	306.5	254.1	288.0	13.3	2.8	3,025.0	3,178.5	5.1
보험영업이익	(56.4)	(16.9)	(44.5)	(39.9)	(47.6)	(3.9)	(53.1)	적지	적지	(356.8)	(296.2)	적지
투자영업이익	106.9	117.2	163.1	136.4	126.1	158.7	137.9	(13.1)	29.0	1,610.5	1,853.3	15.1
영업이익	50.5	100.3	118.6	96.5	78.5	154.8	84.8	(45.2)	68.0	1,253.8	1,557.1	24.2
순이익	37.4	71.5	88.7	74.4	61.6	109.0	40.1	(63.2)	7.1	933.2	1,153.5	23.6
경과손해율 (%)	84.7	81.5	84.5	83.5	82.3	82.8	83.9	1.1	(0.7)	83.2	82.2	(1.0)
일반	85.2	65.4	84.4	78.7	69.2	81.4	65.9	(15.5)	(19.3)	68.7	70.4	1.7
자동차	85.2	78.0	80.4	79.4	81.7	81.7	91.0	9.4	5.9	79.8	79.3	(0.6)
장기	84.4	84.6	86.1	85.6	84.0	83.4	83.1	(0.3)	(1.3)	86.0	84.7	(1.3)
위험손해율*	73.8	78.5	85.2	82.7	77.8	70.3	82.9	12.6	9.1	78.0	78.9	0.9
순사업비율 (%)	19.2	19.6	18.4	19.2	20.9	17.4	19.7	2.3	0.5	19.0	19.6	0.6
합산비율 (%)	103.9	101.1	102.9	102.7	103.2	100.3	103.6	3.4	(0.2)	102.2	101.8	(0.4)
순투자수익률 (%)	2.2	2.3	3.2	2.7	2.4	3.1	2.6	(0.4)	0.4	3.2	3.4	0.2
장기월납환산	132	130	133	143	138	117	128	9.6	(3.4)	153.2	148.0	(3.4)
저축성	0.2	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2	0.3	76.9	26.4	4.8	3.8	(20.5)
보장성	130	12.7	130	139	136	11.5	12.5	8.7	(3.9)	148.3	144.2	(2.8)
인보험	9.2	8.2	8.5	9.7	8.8	7.8	8.6	9.7	(6.8)	102.8	97.8	(4.8)

자료: 삼성화재 SK 증권

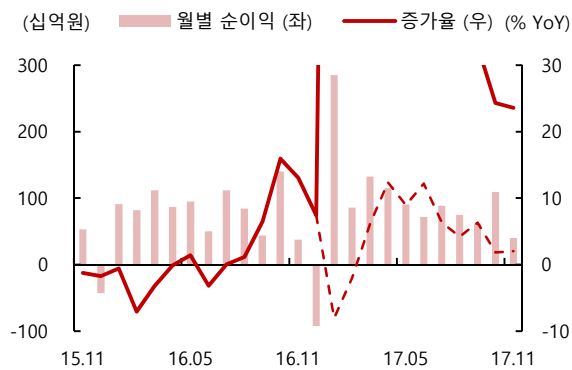
주: *K-GAAP 기준

삼성화재 운용자산 현황

(단위: 십억원)	16년 11월	16년 12월	17년 10월	17년 11월	구성비 (%)	MoM (%)	YTD (%)	YoY (%)
운용자산	57,578	58,238	62,517	62,440	100.0	(0.1)	7.2	8.4
현금및예치금	780	1,049	704	744	1.2	5.6	(29.1)	(4.7)
유가증권	37,939	38,127	41,037	40,769	65.3	(0.7)	6.9	7.5
주식	3,773	3,840	5,660	5,222	8.4	(7.7)	36.0	38.4
채권	28,358	28,115	28,766	29,326	47.0	1.9	4.3	3.4
수익증권	1,764	2,098	2,510	2,217	3.6	(11.7)	5.7	25.6
외화유가증권	2,807	2,849	2,813	2,709	4.3	(3.7)	(4.9)	(3.5)
기타유가증권	736	723	665	675	1.1	1.4	(6.6)	(8.4)
관계사 지분	501	502	622	621	1.0	(0.1)	23.7	24.0
대출채권	17,672	17,878	19,962	20,112	32.2	0.8	12.5	13.8
부동산	1,187	1,184	813	816	1.3	0.3	(31.1)	(31.3)

자료: 삼성화재, SK 증권

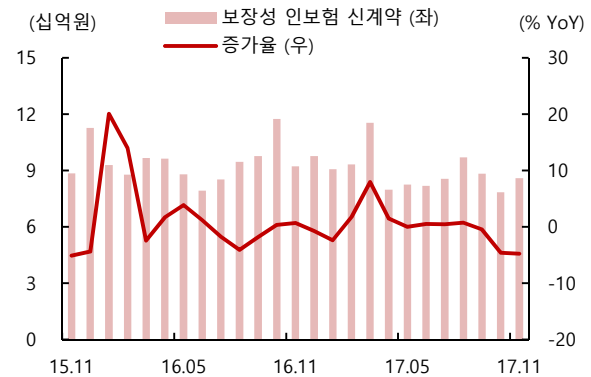
삼성화재의 월별 순이익 및 증가율



자료: 삼성화재, SK 증권

주: 증가율은 FYTD 기준, 점선은 본사 매각익 제외 기준

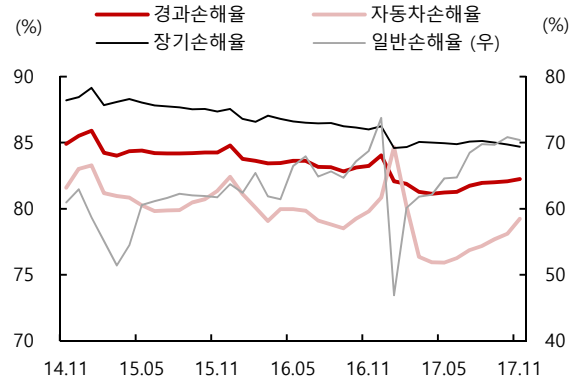
삼성화재의 보장성 인보험 신계약 및 증가율



자료: 삼성화재, SK 증권

주: 증가율은 FYTD 기준

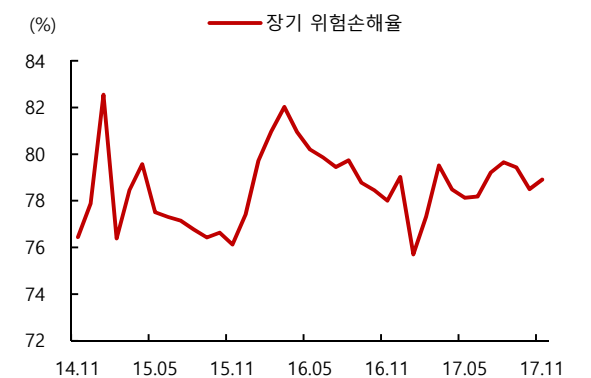
삼성화재의 보종별 경과손해율



자료: 삼성화재, SK 증권

주: FYTD 기준

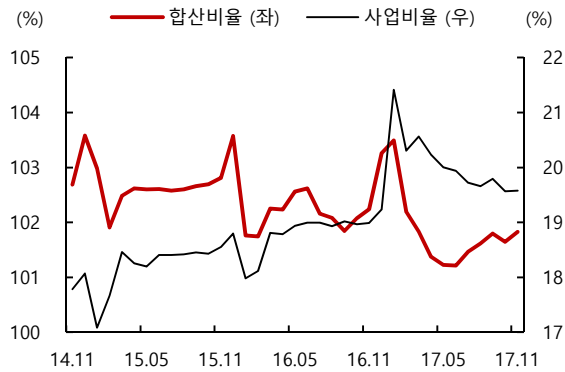
삼성화재의 장기 위험손해율



자료: 삼성화재, SK 증권

주: FYTD 기준

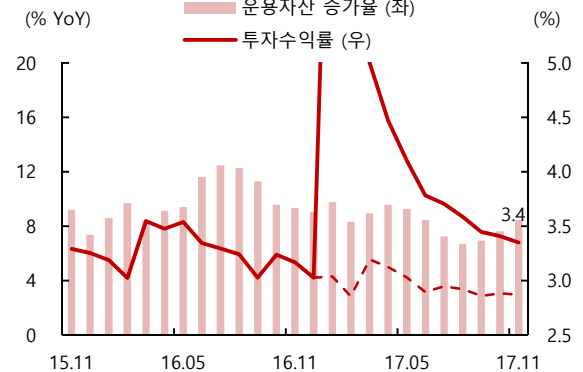
삼성화재의 합산비율 및 사업비율



자료: 삼성화재 SK 증권

주: FYTD 기준

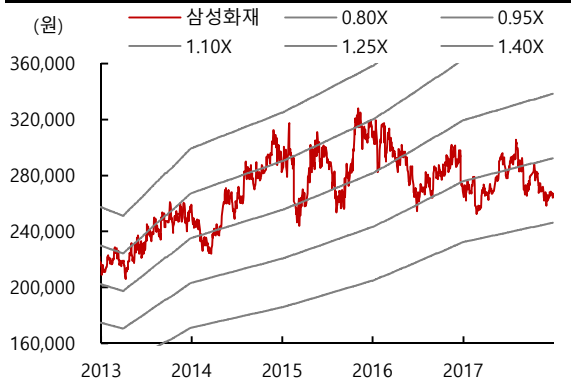
삼성화재의 운용자산 증가율 및 투자수익률



자료: 삼성화재 SK 증권

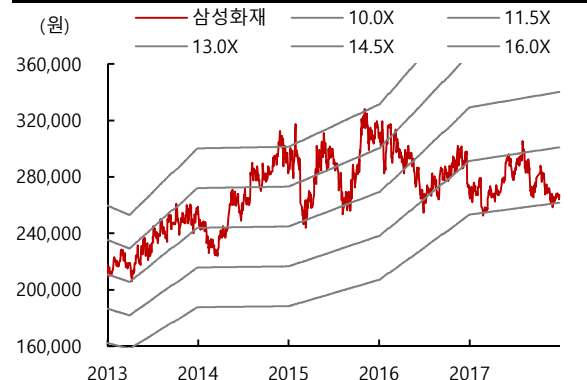
주: 투자수익률은 FYTD 기준, 점선은 본사 매각의 제외 기준

삼성화재의 12개월 forward PBR Band chart



자료: SK 증권

삼성화재의 12개월 forward PER Band chart



자료: SK 증권

DB 손해보험: 장기 위험손해율의 추세적 하락 전망을 유지

DB 손해보험의 11 월 순이익은 326 억원 (-2.0% YoY)으로 예상에 부합하는 수준을 나타냄. 11 월 경과손해율은 83.6% (-1.2%p YoY)로 하락했는데, 계절적 요인에 따른 자동차손해율 상승 (86.6%, +2.6%p YoY)에도 불구하고 일반보험의 전년동월 고액사고 영향 소멸과 준비금전입액 감소에 따른 장기 손해율 하락이 전체 손해율 개선의 원인인 것으로 판단. 동사의 11 월 장기 위험손해율은 89.1% (+2.4%p YoY)로 상승했으나 영업일수 표준화 시 11 월 누적 -3.2%p YoY 를 기록. DB 손해보험의 11 월 투자수익률은 3.1% (-0.3%p YoY)로 하락했으며, 보장성 인보험 신계약은 11 월 72 억원 (-0.1% YoY), 누적 749 억원 (-2.7% YoY)으로 감소함

DB 손해보험 월별 주요 실적 요약

(단위: 십억원)	2016	2017						MoM	YoY	2016	2017	YoY
	11월	6월	7월	8월	9월	10월	11월	(%, %p)	(%, %p)	누적	누적	(%, %p)
원수보험료	1,013.4	1,076.1	1,022.6	1,003.8	1,034.9	983.1	1,030.3	4.8	1.7	10,998.1	11,276.3	2.5
일반	73.3	122.4	79.0	67.0	78.3	68.9	85.9	24.6	17.1	880.3	884.0	0.4
자동차	261.6	281.1	272.0	264.4	283.8	238.9	271.1	13.5	3.7	2,706.7	2,969.6	9.7
장기	678.5	672.5	671.6	672.3	672.9	675.3	673.2	(0.3)	(0.8)	7,411.0	7,422.7	0.2
경과보험료	939.7	946.7	959.7	962.1	954.0	969.3	961.0	(0.9)	2.3	10,165.7	10,478.5	3.1
일반	44.9	44.4	46.4	45.6	45.4	49.1	50.3	2.4	11.8	480.7	498.5	3.7
자동차	227.2	242.6	254.0	256.5	249.7	257.7	251.9	(2.3)	10.9	2,393.3	2,695.2	12.6
장기	667.6	659.8	659.3	660.0	658.9	662.5	658.9	(0.6)	(1.3)	7,291.8	7,284.8	(0.1)
순사업비	175.4	176.6	171.9	173.7	180.9	192.2	191.7	(0.3)	9.3	1,826.1	1,956.8	7.2
보험영업이익	(33.1)	(10.0)	(9.1)	(11.5)	(32.9)	2.9	(34.5)	적전	적지	(228.9)	(93.7)	적지
투자영업이익	82.0	89.4	92.2	86.5	92.3	93.8	81.1	(13.6)	(1.1)	934.1	951.4	1.8
영업이익	48.8	79.4	83.2	75.0	59.4	96.8	46.6	(51.8)	(4.6)	705.2	857.7	21.6
순이익	33.2	65.7	61.0	54.3	40.0	71.4	32.6	(54.4)	(2.0)	500.4	629.2	25.7
경과손해율 (%)	84.9	82.4	83.0	83.1	84.5	79.9	83.6	3.8	(1.2)	84.3	82.2	(2.1)
일반	94.9	68.1	71.7	61.9	52.4	63.3	60.8	(2.5)	(34.1)	74.1	62.4	(11.7)
자동차	83.9	78.2	82.1	80.1	83.0	80.3	86.6	6.3	2.6	81.2	79.9	(1.3)
장기	84.5	84.9	84.2	85.8	87.2	80.9	84.3	3.3	(0.2)	86.0	84.4	(1.5)
위험손해율*	86.6	78.3	85.9	92.0	96.0	75.4	89.1	13.6	2.4	89.8	86.2	(3.7)
순사업비율 (%)	18.7	18.7	17.9	18.1	19.0	19.8	19.9	0.1	1.3	18.0	18.7	0.7
합산비율 (%)	103.5	101.1	100.9	101.2	103.4	99.7	103.6	3.9	0.1	102.3	100.9	(1.4)
순투자수익률 (%)	3.4	3.5	3.6	3.4	3.5	3.6	3.1	(0.5)	(0.3)	3.7	3.4	(0.3)
장기월납환산	9.5	8.6	8.2	8.0	8.7	7.6	9.1	20.3	(4.5)	103.6	93.7	(9.6)
저축성	0.8	0.3	0.3	0.2	0.2	0.3	0.3	15.7	(60.6)	12.1	4.7	(60.8)
보장성	8.7	8.3	7.9	7.8	8.5	7.3	8.8	20.5	0.8	91.6	89.0	(2.8)
인보험	7.2	6.9	6.6	6.6	7.1	6.3	7.2	15.7	(0.1)	77.0	74.9	(2.7)

자료: DB 손해보험 SK 증권

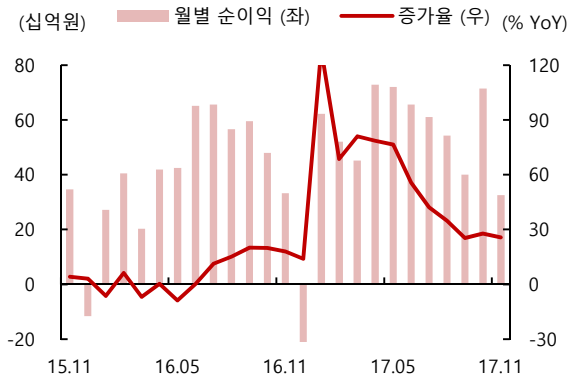
주: *K-IFRS 기준

DB 손해보험 운용자산 현황

(단위: 십억원)	16년 11월	16년 12월	17년 10월	17년 11월	구성비 (%)	MoM (%)	YTD (%)	YoY (%)
운용자산	28,639	29,228	31,274	31,318	100.0	0.1	7.1	9.4
현금및예치금	661	629	430	341	1.1	(20.6)	(45.8)	(48.4)
유가증권	18,671	19,158	20,458	20,446	65.3	(0.1)	6.7	9.5
주식	485	483	659	642	2.1	(2.5)	33.1	32.4
채권	6,913	7,271	7,610	7,720	24.7	1.5	6.2	11.7
수익증권	5,390	5,142	5,265	5,342	17.1	1.5	3.9	(0.9)
외화유가증권	5,189	5,567	6,206	6,018	19.2	(3.0)	8.1	16.0
기타유가증권	51	51	83	78	0.3	(5.7)	53.3	53.5
관계사 지분	643	644	636	645	2.1	1.3	0.1	0.2
대출채권	8,165	8,300	9,250	9,395	30.0	1.6	13.2	15.1
부동산	1,143	1,142	1,136	1,135	3.6	(0.1)	(0.5)	(0.7)

자료: DB 손해보험 SK 증권

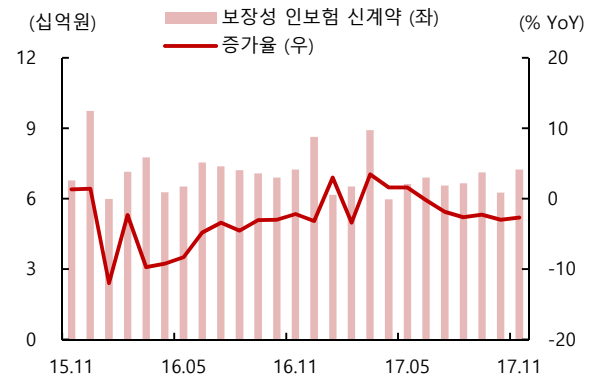
DB 손해보험의 월별 순이익 및 증가율



자료: DB 손해보험 SK 증권

주: 증가율은 FYTD 기준

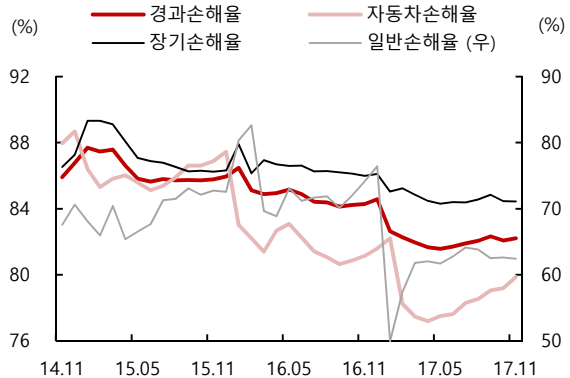
DB 손해보험의 보장성 인보험 신계약 및 증가율



자료: DB 손해보험 SK 증권

주: 증가율은 FYTD 기준

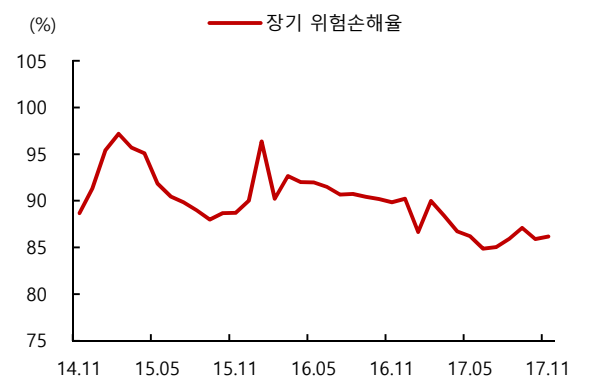
DB 손해보험의 보종별 경과손해율



자료: DB 손해보험 SK 증권

주: FYTD 기준

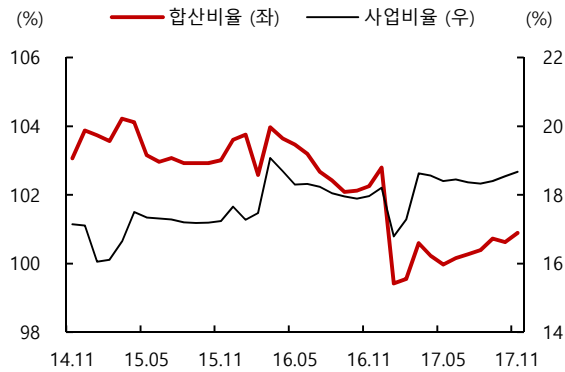
DB 손해보험의 장기 위험손해율



자료: DB 손해보험 SK 증권

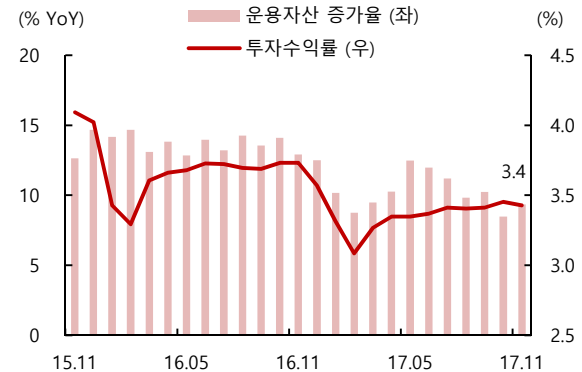
주: FYTD 기준

DB 손해보험의 합산비율 및 사업비율



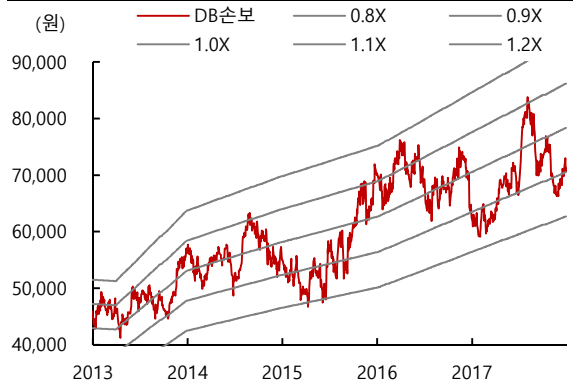
자료: DB 손해보험, SK 증권
주: FYTD 기준

DB 손해보험의 운용자산 증가율 및 투자수익률



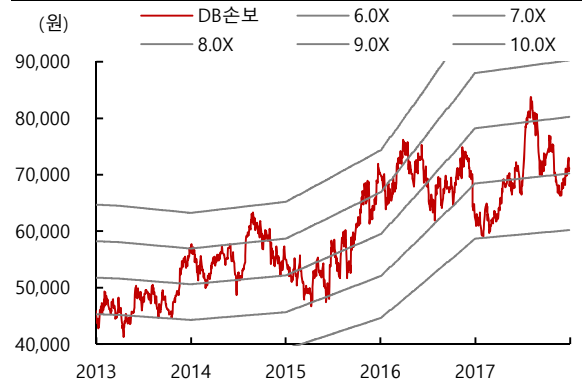
자료: DB 손해보험, SK 증권
주: 투자수익률은 FYTD 기준

DB 손해보험의 12 개월 forward PBR Band chart



자료: SK 증권

DB 손해보험의 12 개월 forward PER Band chart



자료: SK 증권

현대해상: 일시적인 손해율 상승으로 합산비율 악화

현대해상의 11 월 순이익은 203 억원 (-10.4% YoY)으로 예상을 하회하는 실적을 기록. 현대해상의 11 월 경과손해율은 85.4% (+0.1%p YoY)로 사고건수 증가로 일반손해율 (75.5%, +11.4%p YoY)이 상승하고 자동차손해율 (85.8%, +0.3%p YoY)이 악화되면서 소폭 상승함. 판매비용 증가로 사업비율이 증가 (20.6%, +1.3%p YoY)하면서 합산비율이 1.4%p YoY 악화됨. 동사의 11 월 장기 위험손해율은 88.9%로 2.7%p YoY 하락했으며, 영업일수 표준화 시 누적 기준 -4.0%p YoY 를 기록. 현대해상의 11 월 투자수익률은 3.2% (+0.1%p YoY)로 금융자산 처분의 감소에도 불구하고 이자 및 배당수익 증가로 상승했으며, 보장성 인보험 신계약은 11 월 63 억원 (-0.1% YoY), 누적 708 억원 (+4.1% YoY)으로 양호한 수준을 나타냄. 현대해상은 12 월 진행된 희망 퇴직에 따라 관련 비용을 인식하게 될 전망

현대해상 월별 주요 실적 요약

(단위: 십억원)	2016	2017						MoM	YoY	2016	2017	YoY
	11월	6월	7월	8월	9월	10월	11월	(%, %p)	(%, %p)	누적	누적	(%, %p)
원수보험료	1,048.4	1,116.2	1,066.1	1,056.3	1,152.1	1,005.2	1,069.8	6.4	2.0	11,464.0	11,686.4	1.9
일반	81.1	119.7	77.8	73.5	90.0	68.1	81.5	19.6	0.5	945.9	933.3	(1.3)
자동차	275.3	299.4	294.1	287.5	305.8	246.1	291.3	18.3	5.8	2,857.6	3,038.8	6.3
장기	692.0	697.1	694.1	695.3	756.3	691.0	697.1	0.9	0.7	7,660.5	7,714.3	0.7
경과보험료	936.3	950.5	958.9	982.3	1,012.7	964.4	955.8	(0.9)	2.1	10,294.8	10,555.1	2.5
일반	36.6	39.8	39.2	36.5	35.7	40.8	34.0	(16.6)	(7.1)	413.4	408.1	(1.3)
자동차	233.4	243.3	255.2	255.8	249.2	259.8	252.0	(3.0)	8.0	2,494.6	2,729.2	9.4
장기	666.3	667.3	664.5	689.9	727.9	663.9	669.8	0.9	0.5	7,386.7	7,417.8	0.4
순사업비	181.3	197.9	190.2	200.7	201.1	195.1	197.3	1.1	8.8	1,953.7	2,097.0	7.3
보험영업이익	(43.1)	(20.9)	(19.2)	(35.1)	(48.5)	(15.5)	(57.5)	적지	적지	(348.0)	(290.3)	적지
투자영업이익	75.5	92.0	90.6	85.8	92.2	85.1	85.1	0.1	12.8	880.2	937.4	6.5
영업이익	32.4	71.1	71.4	50.7	43.8	69.6	27.7	(60.2)	(14.6)	532.1	647.1	21.6
순이익	22.7	57.1	54.2	38.5	31.2	51.9	20.3	(60.9)	(10.4)	394.9	478.3	21.1
경과손해율 (%)	85.2	81.4	82.2	83.1	84.9	81.4	85.4	4.0	0.1	84.4	82.9	(1.5)
일반	64.0	56.2	65.2	72.7	88.4	65.3	75.5	10.2	11.4	65.7	65.2	(0.5)
자동차	85.4	75.8	78.7	77.3	80.5	80.1	85.8	5.7	0.3	81.2	78.8	(2.4)
장기	86.3	84.9	84.5	85.9	86.3	82.9	85.7	2.9	(0.6)	86.5	85.4	(1.2)
위험손해율*	91.7	85.6	83.7	91.1	88.1	77.0	88.9	11.9	(2.7)	91.6	87.1	(4.4)
순사업비율 (%)	19.4	20.8	19.8	20.4	19.9	20.2	20.6	0.4	1.3	19.0	19.9	0.9
합산비율 (%)	104.6	102.2	102.0	103.6	104.8	101.6	106.0	4.4	1.4	103.4	102.7	(0.6)
순투자수익률 (%)	3.1	3.5	3.5	3.3	3.5	3.2	3.2	(0.0)	0.1	3.5	3.3	(0.2)
장기월납환산	8.5	8.3	8.3	8.4	13.1	8.1	8.2	2.0	(3.2)	97.1	96.8	(0.3)
저축성	0.7	0.5	0.5	0.4	4.8	0.8	0.5	(43.2)	(33.2)	15.9	11.5	(27.4)
보장성	7.8	7.8	7.8	8.0	8.2	7.3	7.8	7.0	(0.5)	81.3	85.3	5.0
인보험	6.3	6.3	6.2	6.6	6.8	6.1	6.3	3.1	(0.1)	68.1	70.8	4.1

자료: 현대해상, SK 증권

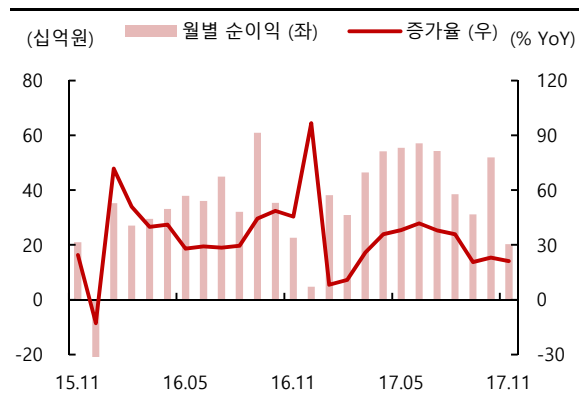
주: *K-GAAP 기준

현대해상 운용자산 현황

(단위: 십억원)	16년 11월	16년 12월	17년 10월	17년 11월	구성비 (%)	MoM (%)	YTD (%)	YoY (%)
운용자산	29,091	29,643	32,169	32,268	100.0	0.3	8.9	10.9
현금및예치금	910	1,157	1,245	1,083	3.4	(13.0)	(6.4)	19.1
유가증권	18,684	18,780	20,650	20,900	64.8	1.2	11.3	11.9
주식	621	641	673	699	2.2	3.9	9.1	12.6
채권	10,924	10,829	10,842	11,101	34.4	2.4	2.5	1.6
수익증권	2,206	2,244	3,250	3,268	10.1	0.6	45.6	48.1
외화유가증권	4,263	4,395	5,041	4,990	15.5	(1.0)	13.5	17.0
기타유가증권	307	308	196	186	0.6	(4.8)	(39.6)	(39.3)
관계사 지분	363	362	649	657	2.0	1.2	81.3	80.8
대출채권	8,493	8,691	9,268	9,279	28.8	0.1	6.8	9.3
부동산	1,004	1,015	1,007	1,005	3.1	(0.1)	(1.0)	0.1

자료: 현대해상, SK 증권

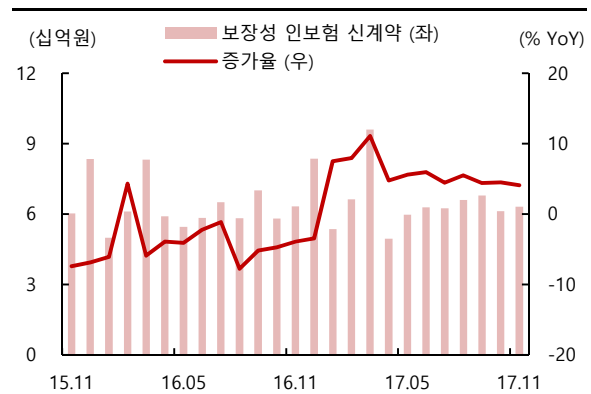
현대해상의 월별 순이익 및 증가율



자료: 현대해상, SK 증권

주: 증가율은 FYTD 기준

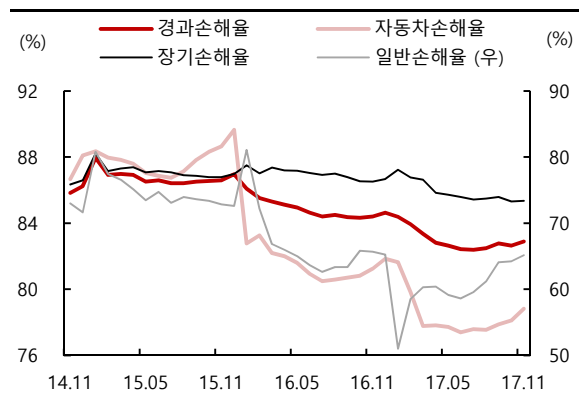
현대해상의 보장성 인보험 신계약 및 증가율



자료: 현대해상, SK 증권

주: 증가율은 FYTD 기준

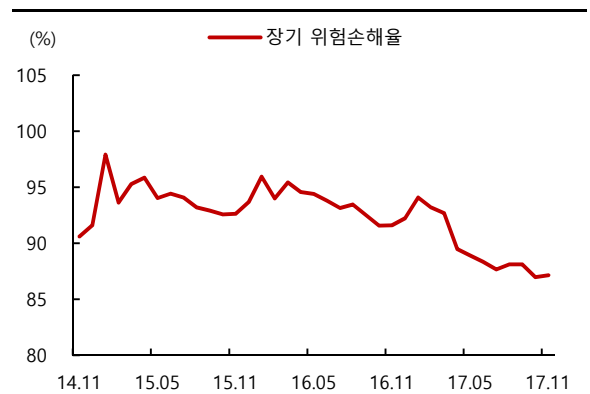
현대해상의 보종별 경과손해율



자료: 현대해상, SK 증권

주: FYTD 기준

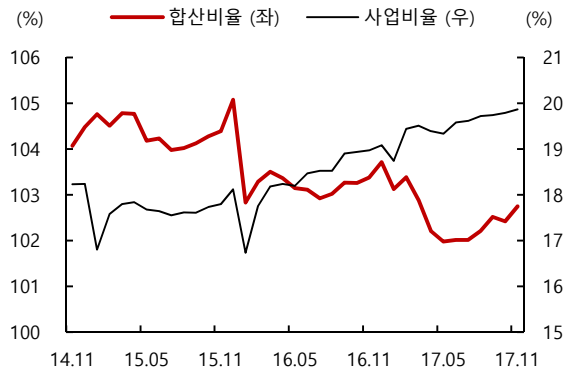
현대해상의 장기 위험손해율



자료: 현대해상, SK 증권

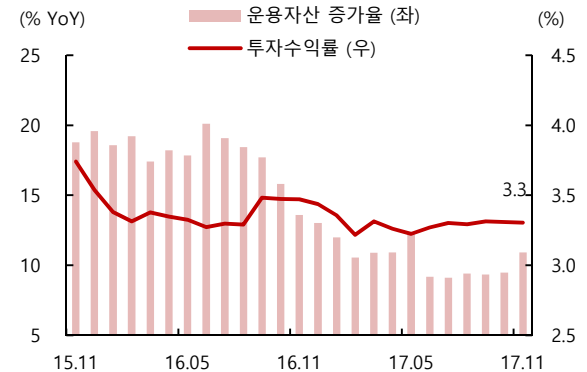
주: FYTD 기준

현대해상의 합산비율 및 사업비율



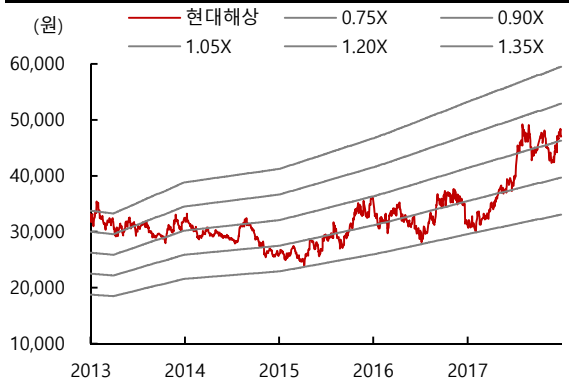
자료: 현대해상, SK 증권
주: FYTD 기준

현대해상의 운용자산 증가율 및 투자수익률



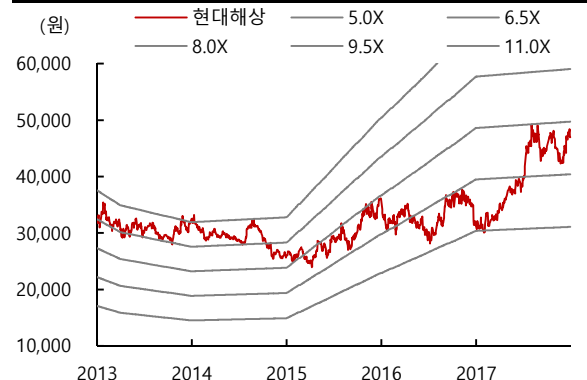
자료: 현대해상, SK 증권
주: 투자수익률은 FYTD 기준

현대해상의 12개월 forward PBR Band chart



자료: SK 증권

현대해상의 12개월 forward PER Band chart



자료: SK 증권

메리츠화재: 투자손익이 이익 증가를 견인

메리츠화재의 11 월 순이익은 194 억원 (-8.9% YoY)으로 예상에 부합하는 실적을 기록. 메리츠화재의 11 월 경과손해율은 81.5% (-1.6%p YoY)로 전 부문에서 손해를 하락을 시현했으나, 판매비 증가에 따라 사업비율이 24.4% (+1.6%p YoY)로 상승하면서 합산비율은 105.9% (+0.0%p YoY)을 기록. 동사의 11 월 장기 위험손해율은 86.7% (-1.5%p YoY) 하락했고, 영업일수 표준화 시 누적 기준 1.6%p YoY 하락함. 메리츠화재의 11 월 투자수익률은 4.4%로 수수료수의 감소에 따라 0.5%p YoY 하락함. 보장성 인보험 신계약은 11 월 77 억원 (+58.1% YoY), 누적 685 억원 (+24.0% YoY)으로 주요 손보사 중 가장 견조한 신계약 매출 성장을 지속함

메리츠화재 월별 주요 실적 요약

(단위: 십억원)	2016	2017						MoM (%, %p)	YoY (%, %p)	2016	2017	YoY (%, %p)
	11월	6월	7월	8월	9월	10월	11월			누적	누적	
원수보험료	505.8	544.2	537.1	520.6	539.6	526.1	545.5	3.7	7.9	5,458.4	5,830.9	6.8
일반	37.1	50.3	42.0	28.2	35.3	35.0	40.3	15.2	8.7	388.3	442.8	14.0
자동차	65.5	72.1	70.1	64.0	70.5	59.1	66.4	12.5	1.5	682.7	738.2	8.1
장기	403.2	421.7	424.9	428.4	433.9	432.1	438.7	1.5	8.8	4,387.4	4,649.8	6.0
경과보험료	474.0	497.5	501.7	506.5	510.1	511.0	516.1	1.0	8.9	5,179.2	5,468.7	5.6
일반	19.1	21.3	21.9	21.8	21.7	22.0	22.7	3.5	19.1	201.6	228.0	13.1
자동차	57.5	61.4	62.7	63.7	62.1	64.3	62.3	(3.0)	8.5	646.9	667.7	3.2
장기	397.5	414.8	417.1	421.1	426.3	424.7	431.0	1.5	8.4	4,330.7	4,573.0	5.6
순사업비	107.8	113.8	117.5	112.2	117.2	129.4	125.7	(2.9)	16.6	1,085.4	1,229.4	13.3
보험영업이익	(27.9)	(16.4)	(18.4)	(19.7)	(16.3)	(5.0)	(30.4)	적지	적지	(193.4)	(157.5)	적지
투자영업이익	58.7	63.9	60.8	61.2	60.7	61.2	58.2	(4.8)	(0.8)	575.8	652.3	13.3
영업이익	30.8	47.5	42.4	41.4	44.4	56.2	27.8	(50.5)	(9.7)	382.4	494.8	29.4
순이익	21.3	34.4	30.6	30.5	32.2	40.8	19.4	(52.5)	(8.9)	269.7	357.0	32.4
경과손해율 (%)	83.1	80.4	80.2	81.8	80.2	75.7	81.5	5.9	(1.6)	82.8	80.4	(2.4)
일반	85.3	64.6	71.1	64.5	49.8	49.4	80.0	30.6	(5.3)	69.5	62.1	(7.4)
자동차	84.2	74.0	76.4	77.5	81.8	75.7	83.3	7.6	(0.9)	83.6	77.4	(6.2)
장기	82.9	82.2	81.3	83.3	81.5	77.0	81.4	4.4	(1.5)	83.3	81.7	(1.5)
위험손해율*	88.2	85.6	84.3	91.3	86.7	74.0	86.7	12.7	(1.5)	87.8	85.7	(2.1)
순사업비율 (%)	22.7	22.9	23.4	22.1	23.0	25.3	24.4	(1.0)	1.6	21.0	22.5	1.5
합산비율 (%)	105.9	103.3	103.7	103.9	103.2	101.0	105.9	4.9	0.0	103.7	102.9	(0.9)
순투자수익률 (%)	4.9	5.0	4.7	4.7	4.7	4.7	4.4	(0.3)	(0.5)	4.7	4.7	0.0
장기월납환산	5.3	7.1	6.4	7.4	7.6	6.9	8.1	17.8	52.3	61.4	72.6	18.4
저축성	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	38.1	(37.2)	3.7	1.8	(52.2)
보장성	5.1	7.0	6.3	7.3	7.5	6.8	8.0	17.6	55.8	57.7	70.9	22.9
인보험	4.9	6.7	6.0	7.1	7.3	6.6	7.7	16.9	58.1	55.3	68.5	24.0

자료: 메리츠화재 SK 증권

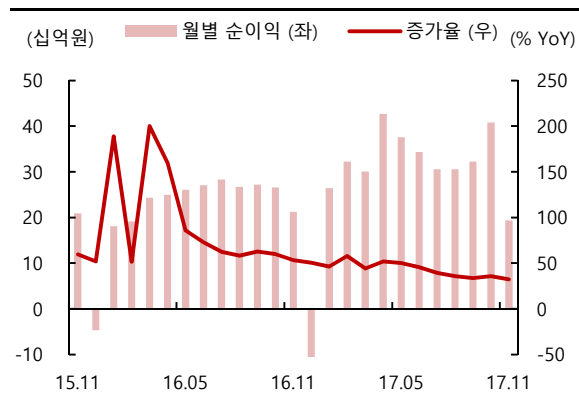
주: *K-GAAP 기준

메리츠화재 운용자산 현황

(단위: 십억원)	16년 11월	16년 12월	17년 10월	17년 11월	구성비 (%)	MoM (%)	YTD (%)	YoY (%)
운용자산	14,311	14,510	15,737	15,878	100.0	0.9	9.4	10.9
현금및예치금	213	220	248	305	1.9	23.2	38.7	43.0
유가증권	8,608	8,905	9,893	10,011	63.1	1.2	12.4	16.3
주식	102	95	103	103	0.6	(0.3)	8.5	1.1
채권	4,332	4,353	5,272	5,520	34.8	4.7	26.8	27.4
수익증권	1,679	1,890	1,569	1,476	9.3	(5.9)	(21.9)	(12.1)
외화유가증권	2,377	2,449	2,852	2,815	17.7	(1.3)	14.9	18.4
기타유가증권	113	114	92	92	0.6	(0.1)	(18.7)	(18.5)
관계사 지분	5	5	5	5	0.0	0.0	0.0	0.0
대출채권	4,688	4,584	4,802	4,768	30.0	(0.7)	4.0	1.7
부동산	801	800	794	793	5.0	(0.1)	(1.0)	(1.1)

자료: 메리츠화재 SK 증권

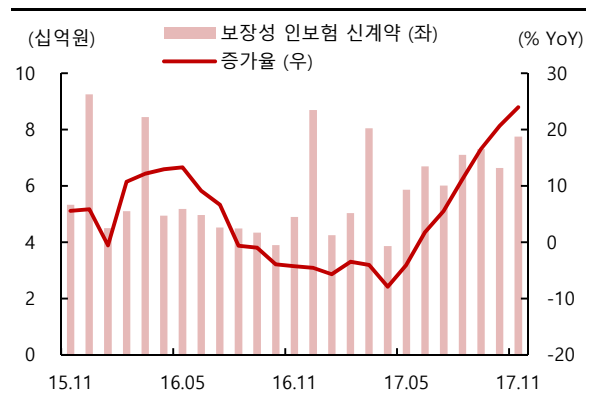
메리츠화재의 월별 순이익 및 증가율



자료: 메리츠화재 SK 증권

주: 증가율은 FYTD 기준

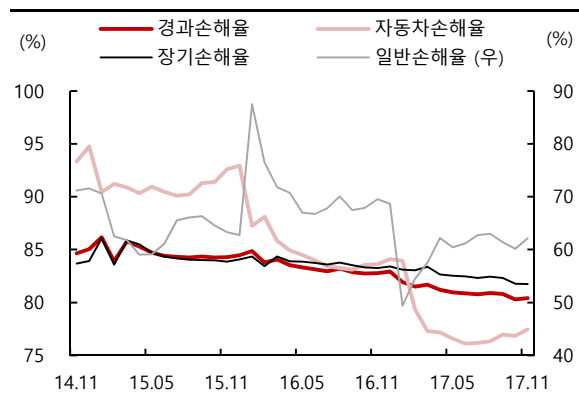
메리츠화재의 보장성 인보험 신계약 및 증가율



자료: 메리츠화재 SK 증권

주: 증가율은 FYTD 기준

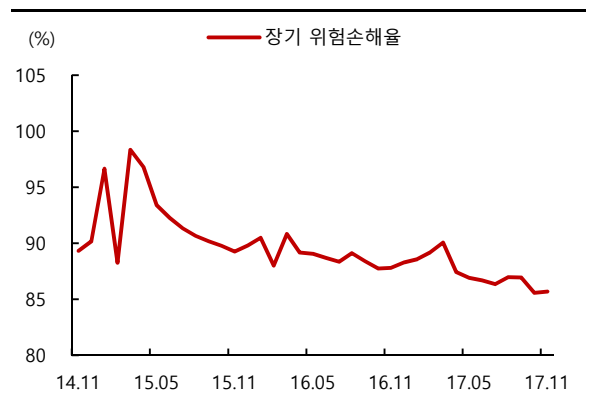
메리츠화재의 보증별 경과손해율



자료: 메리츠화재 SK 증권

주: FYTD 기준

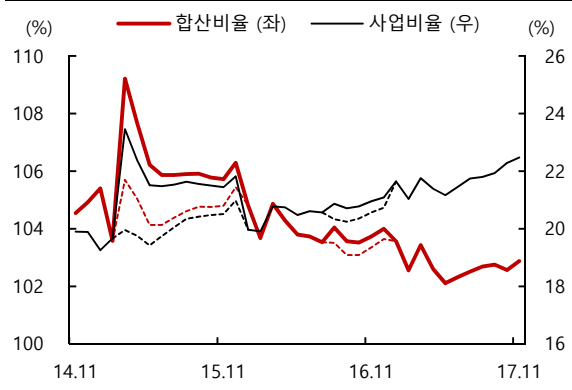
메리츠화재의 장기 위험손해율



자료: 메리츠화재 SK 증권

주: FYTD 기준

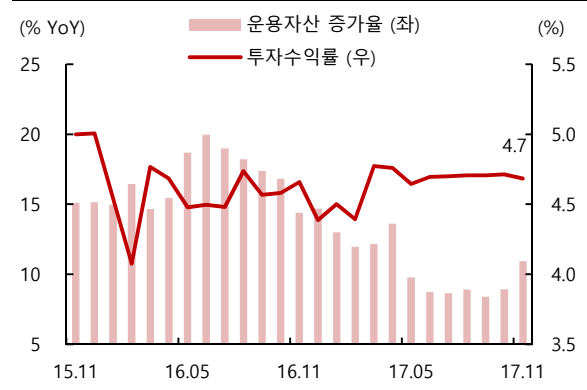
메리츠화재의 합산비율 및 사업비율



자료: 메리츠화재 SK 증권

주: FYTD 기준, 점선은 2015년 및 2016년의 희망퇴직비용 제외 기준

메리츠화재의 운용자산 증가율 및 투자수익률



자료: 메리츠화재 SK 증권

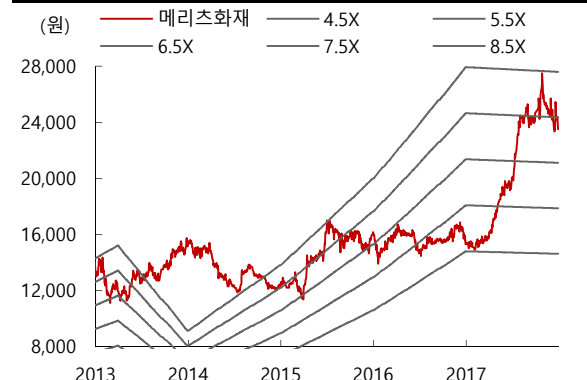
주: 투자수익률은 FYTD 기준

메리츠화재의 12개월 forward PBR Band chart



자료: SK 증권

메리츠화재의 12개월 forward PER Band chart



자료: SK 증권

한화손해보험: 투자손익이 이익 증가를 견인

한화손해보험의 11 월 순이익은 122 억원 (+42.1% YoY)으로 예상을 상회하는 양호한 실적을 기록. 한화손해보험의 11 월 경과손해율은 82.2% (-2.6%p YoY)로 전 부문에서 손해율 하락을 시현하면서 사업비율 상승 (22.5%, +1.2%p YoY)에도 불구하고 견조한 합산비율 개선 (104.7%, -1.4%p YoY)을 기록. 동사의 11 월 장기 위험손해율은 92.8%로 2.0%p YoY 하락했으며, 영업일수 표준화 시 누적 기준 1.3%p YoY 개선됨. 한화손해보험의 11 월 투자수익률은 3.2%로 0.3%p YoY 하락했으며, 보장성 인보험 신계약은 11 월 37 억원 (-1.7% YoY), 누적 447 억원 (+8.0% YoY)으로 양호한 증가세를 지속함

한화손해보험 월별 주요 실적 요약

(단위: 십억원)	2016	2017						MoM	YoY	2016	2017	YoY
	11월	6월	7월	8월	9월	10월	11월	(%, %p)	(%, %p)	누적	누적	(%, %p)
원수보험료	426.4	456.3	447.7	438.2	457.1	426.5	449.7	5.4	5.5	4,519.6	4,837.9	7.0
일반	34.0	50.9	41.2	28.6	38.9	29.4	36.8	25.4	8.3	349.0	400.9	14.9
자동차	73.4	75.7	74.0	72.3	78.1	63.0	75.2	19.2	2.4	763.2	796.4	4.3
장기	319.0	329.7	332.4	337.3	340.1	334.1	337.7	1.1	5.9	3,407.4	3,640.6	6.8
경과보험료	341.5	341.2	345.3	351.0	348.5	345.7	344.9	(0.2)	1.0	3,645.1	3,800.5	4.3
일반	12.7	14.1	14.9	16.8	14.9	15.9	15.4	(3.2)	20.8	128.4	160.3	24.8
자동차	50.1	49.4	51.0	50.7	48.5	49.6	47.4	(4.3)	(5.3)	522.9	549.8	5.2
장기	278.7	277.6	279.4	283.5	285.1	280.2	282.1	0.7	1.2	2,993.8	3,090.4	3.2
순사업비	72.7	76.5	85.8	75.8	83.7	87.1	77.5	(10.9)	6.7	824.1	877.6	6.5
보험영업이익	(20.8)	(14.4)	(24.0)	(16.6)	(18.7)	(18.6)	(16.2)	적지	적지	(235.6)	(189.6)	적지
투자영업이익	32.9	39.0	47.0	35.5	36.2	40.4	33.3	(17.7)	1.2	393.3	417.1	6.0
영업이익	12.1	24.6	23.0	18.9	17.5	21.9	17.1	(21.6)	41.7	157.7	227.5	44.3
순이익	8.6	18.0	16.2	13.8	12.6	16.1	12.2	(24.1)	42.1	111.9	164.8	47.3
경과손해율 (%)	84.8	81.8	82.1	83.1	81.4	80.2	82.2	2.0	(2.6)	83.9	81.9	(2.0)
일반	72.7	75.3	66.8	76.8	65.4	50.1	67.2	17.1	(5.5)	66.1	65.1	(1.0)
자동차	86.1	79.0	82.5	81.7	83.2	83.2	85.7	2.5	(0.4)	84.0	80.5	(3.5)
장기	85.1	82.6	82.8	83.8	81.9	81.4	82.4	1.1	(2.7)	84.6	83.0	(1.6)
위험손해율*	99.6	91.6	91.4	97.0	88.1	84.8	92.8	8.0	(6.8)	94.8	92.8	(2.0)
순사업비율 (%)	21.3	22.4	24.9	21.6	24.0	25.2	22.5	(2.7)	1.2	22.6	23.1	0.5
합산비율 (%)	106.1	104.2	106.9	104.7	105.4	105.4	104.7	(0.7)	(1.4)	106.5	105.0	(1.5)
순투자수익률 (%)	3.5	3.9	4.7	3.5	3.5	3.9	3.2	(0.7)	(0.3)	4.0	3.8	(0.2)
장기월납환산	4.8	4.9	5.1	5.2	5.4	4.1	5.0	21.5	5.2	51.0	54.8	7.5
저축성	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.2	0.3	5.7	58.4	2.2	2.8	27.4
보장성	4.6	4.7	4.9	5.0	5.1	3.9	4.8	22.5	3.2	48.7	52.0	6.6
인보험	3.8	4.0	4.3	4.4	4.3	3.1	3.7	21.6	(1.7)	41.4	44.7	8.0

자료: 한화손해보험 SK 증권

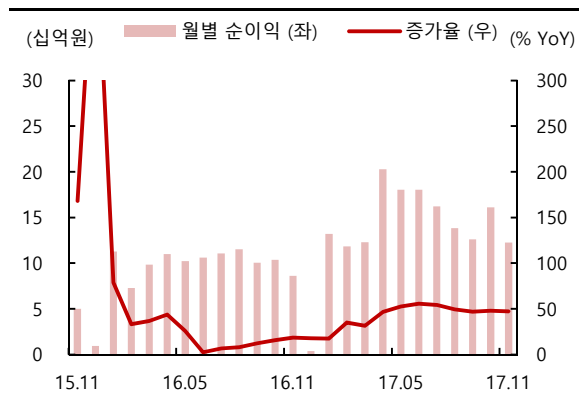
주: *K-IFRS 기준

한화손해보험 운용자산 현황

(단위: 십억원)	16년 11월	16년 12월	17년 10월	17년 11월	구성비 (%)	MoM (%)	YTD (%)	YoY (%)
운용자산	11,280	11,389	12,380	12,620	100.0	1.9	10.8	11.9
현금및예치금	385	382	484	449	3.6	(7.1)	17.6	16.7
유가증권	5,710	5,637	6,499	6,560	52.0	0.9	16.4	14.9
주식	234	211	245	254	2.0	3.8	20.6	8.8
채권	2,468	2,373	2,666	2,777	22.0	4.2	17.0	12.5
수익증권	1,639	1,663	2,243	2,152	17.0	(4.1)	29.4	31.3
외화유가증권	1,261	1,294	1,244	1,226	9.7	(1.5)	(5.3)	(2.8)
기타유가증권	108	95	101	151	1.2	49.8	59.2	40.0
관계사 지분	2	2	3	3	0.0	0.0	35.9	35.9
대출채권	4,693	4,871	4,911	5,124	40.6	4.4	5.2	9.2
부동산	490	497	484	484	3.8	(0.1)	(2.7)	(1.3)

자료: 한화손해보험 SK 증권

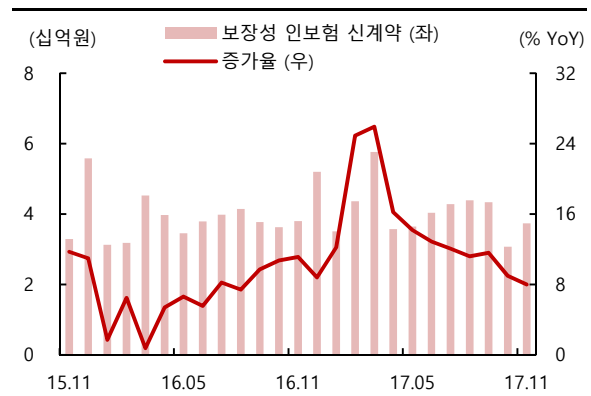
한화손해보험의 월별 순이익 및 증가율



자료: 한화손해보험 SK 증권

주: 증가율은 FYTD 기준

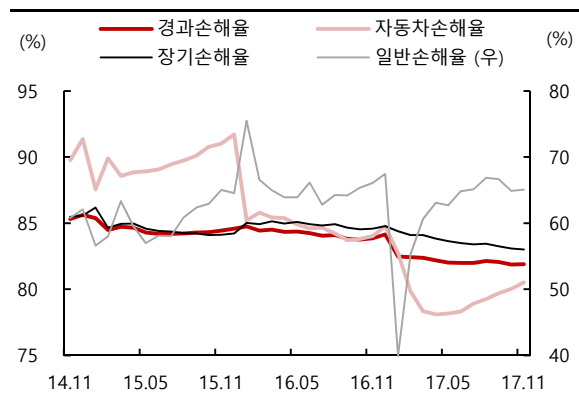
한화손해보험의 보장성 인보험 신계약 및 증가율



자료: 한화손해보험 SK 증권

주: 증가율은 FYTD 기준

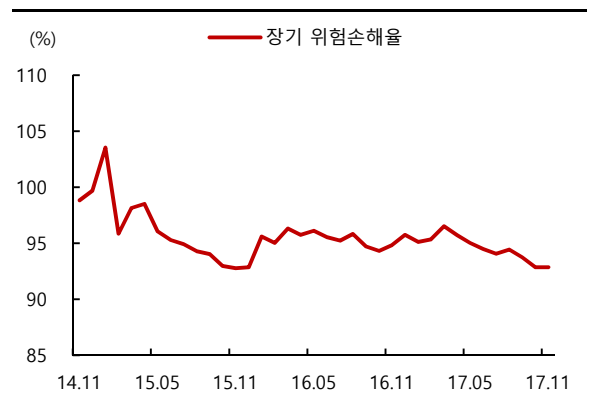
한화손해보험의 보증별 경과손해율



자료: 한화손해보험 SK 증권

주: FYTD 기준

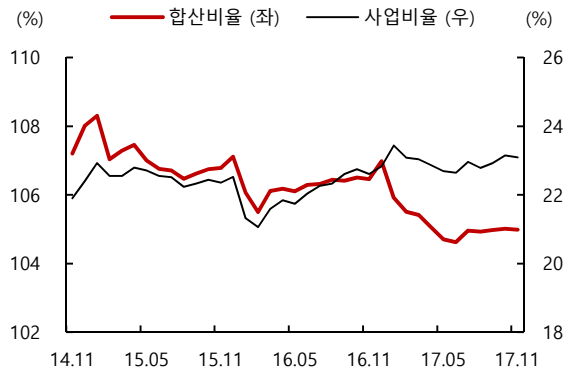
한화손해보험의 장기 위험손해율



자료: 한화손해보험 SK 증권

주: FYTD 기준

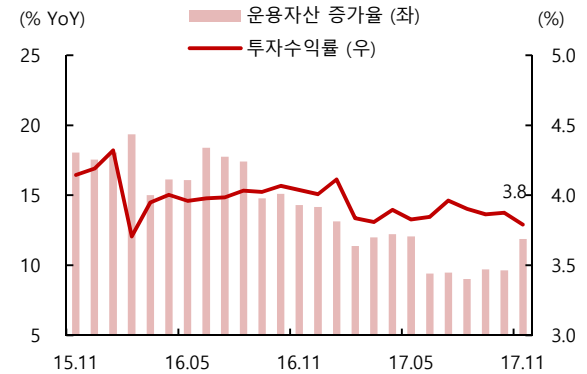
한화손해보험의 합산비율 및 사업비율



자료: 한화손해보험 SK 증권

주: FYTD 기준

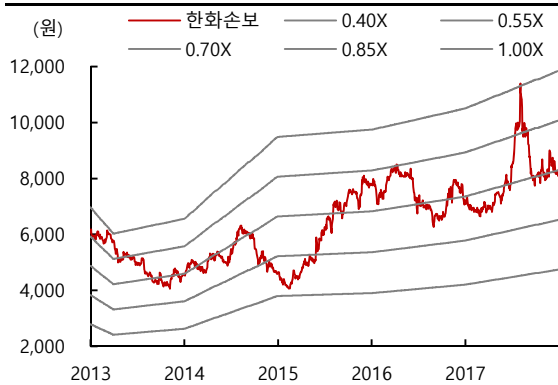
한화손해보험의 운용자산 증가율 및 투자수익률



자료: 한화손해보험 SK 증권

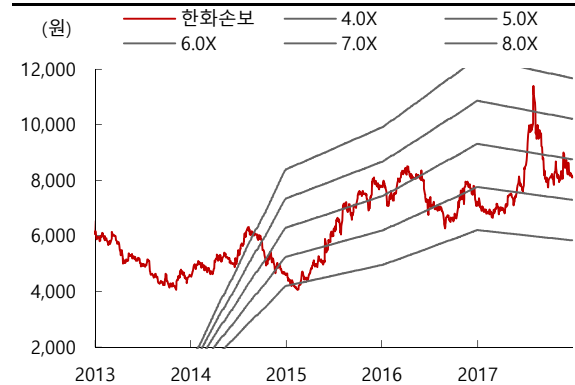
주: 투자수익률은 FYTD 기준

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 12월 29일 기준)

매수	89.61%	중립	10.39%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----