

보험 Overweight(Maintain)

매출경쟁 vs. 자본여력

2Q18 실적은 시장컨센서스에 부합할 전망이다.

당사 커버리지 7개 보험사의 합산순이익은 전년동기비 39% 증가가 예상된다.

현재 보험업계의 이슈는 1) 보장성인보험 시장에서 격화된 경쟁과 2) 자본이슈입니다.

금융당국의 감사로 단기 매출경쟁은 완화될 수 있으나,

중기적으론 사업비 재원크기와 자본비율이 결정할 것입니다.

손보주의 반등이 예상됩니다. 밸류에이션 매력도와 하반기 실적 기대 때문입니다.

업종 Top Picks로 삼성화재와 삼성생명 유지하고 DB손해보험을 신규 제시합니다.



Contents



I. 보험 업종 2분기 실적 전망 요약	3
<hr/>	
II. 2분기 실적 PREVIEW: 컨센서스 부합	4
<hr/>	
> 2Q18E 합산순이익 39%YoY 증가 예상	4
> 손해보험사: 전년동기비 4% 증익 전망, 컨센서스 5% 상회	5
> 생명보험사: 전년동기비 80% 증익 예상, 컨센서스 소폭 하회	8
<hr/>	
III. 주요 이슈: 매출경쟁 vs. 자본여력	10
<hr/>	
> 매출경쟁	10
> 자본여력	13
<hr/>	
IV. 투자전략	15

Compliance Notice

- 당사는 7월 23일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동자료의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 동자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

매출경쟁 vs. 자본여력

>>> 2Q18E Preview: 컨센서스 부합

당사 커버리지 7개 보험사의 2Q18E 합산 순이익은 1조 9,879억원으로 전년 동기비 39% 증가할 전망이다. 시장 컨센서스에 부합하는 실적이다. 손해보험사 4개사 합산 순이익은 7,985억원으로 4% 증가, 생명보험사 3개사 합산 순이익은 1조 1,893억원으로 80% 증익이 예상된다. 일회성 요인으로 1) 삼성생명과 삼성화재의 삼성전자 지분 매각이익과 2) 즉시연금 미지급금 반영이 있다. 사별로 보면 삼성화재는 컨센서스 상회, 메리츠화재, 한화생명, 동양생명은 하회가 예상된다.

>>> 이슈 점검: 매출경쟁 vs. 자본여력

현재 보험업계 이슈는 1) 보장성인보험 시장에서 격화된 경쟁의 완화 여부와 2) 제도 변화(IFRS17 및 K-ICS 도입)와 금리 상승에 따른 자본 이슈 전개 양상이다. 보장성시장에서의 매출경쟁은 6월말 금융당국 감사가 시작된 가운데 단기적으로 완화될 수 있다. 다만, 중장기 관점에서의 업계 경쟁 완화 여부 및 사업비율 안정화는 1) 사업비 재원 크기 및 각 사의 의지와 2) 자본비율이 결정할 것이다.

현재 보험사 자본은 금리 및 환율 변화에 민감하다. 내년 초엔 채권 재분류로 손보사들의 금리 민감도는 다소 낮아질 수 있다.

>>> 투자전략

연초 이후 주가 부진으로 보험주의 밸류에이션은 낮은 국면에 있다. (생보주 평균 PBR 0.5배, 손보주 평균 PBR 0.9배)

손보주는 1) 밸류에이션 매력도, 2) 하반기 위험손해율 하락 및 경쟁강도 완화에 따른 사업비율 안정화 기대로 반등 기회를 엿볼 수 있다. 다만 추세적 상승을 위해선 업계 내 경쟁 양태와 금리 및 환율 변동성에 따른 자본확충 이슈 부각 여부를 확인할 필요가 있다.

Top Picks로 삼성화재와 삼성생명을 유지하고 DB손보를 신규 제시한다.

I. 보험 업종 2분기 실적 전망 요약

(십억원, %)	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	%YoY	%QoQ	2017	2018E	2019E
삼성생명										
수입보험료	6,122	6,080	7,524	6,155	6,042	-1.3%	-1.8%	26,321	25,819	25,817
영업이익	201	54	-329	203	1,198	497.2%	489.2%	373	1,777	542
영업외이익	339	370	296	359	339	0.1%	-5.5%	1,342	1,425	1,558
세전이익	540	424	-33	562	1,537	184.9%	173.3%	1,715	3,202	2,100
당기순이익	380	320	-72	390	1,045	174.7%	168.0%	1,195	2,184	1,428
위험손해율	74.9	85.7	71.7	84.1	77.0	2.1	-7.1	78.5	78.5	77.3
투자수익률	3.1	3.1	2.7	3.5	5.0	1.9	1.5	3.2	3.6	3.4
한화생명										
수입보험료	3,340	3,139	3,888	3,191	3,188	-4.5%	-0.1%	13,814	13,043	12,724
영업이익	64	-77	-261	-132	-151	적전	적유	-269	-545	-561
영업외이익	229	242	260	304	308	34.7%	1.6%	961	1,230	1,270
세전이익	293	166	-2	171	158	-46.1%	-7.9%	691	685	709
당기순이익	222	130	-8	115	114	-48.5%	-0.2%	525	487	514
위험손해율	73.2	81.5	70.8	79.2	77.0	3.8	-2.2	76.7	77.3	76.9
투자수익률	4.1	4.0	3.0	3.9	3.9	-0.2	0.0	3.8	3.9	4.0
동양생명										
수입보험료	1,474	1,360	1,427	1,281	1,365	-7.4%	6.6%	5,908	5,300	5,114
영업이익	61	-5	-23	27	17	-72.4%	-38.4%	166	76	99
영업외이익	15	23	17	27	23	50.6%	-16.4%	76	99	105
세전이익	76	18	-5	54	39	-47.9%	-27.4%	241	174	204
당기순이익	58	14	-3	42	30	-48.2%	-28.8%	184	133	154
위험손해율	75.0	82.1	77.6	78.0	78.0	3.0	0.0	80.4	79.3	81.9
투자수익률	3.9	3.2	2.8	3.4	2.8	-1.1	-0.6	3.8	3.0	3.6
삼성화재										
원수보험료	4,617	4,654	4,393	4,546	4,633	0.3%	1.9%	18,229	18,326	18,635
경과보험료	4,435	4,473	4,373	4,394	4,418	-0.4%	0.5%	17,690	17,807	18,228
보험영업이익	-26	-132	-272	-81	-70	적유	적유	-511	-558	-589
투자영업이익	397	426	445	513	638	60.8%	24.4%	2,001	2,166	2,163
영업이익	370	294	173	432	568	53.3%	31.4%	1,491	1,608	1,575
세전이익	373	295	108	410	563	50.8%	37.1%	1,412	1,561	1,633
당기순이익	277	225	38	301	408	47.3%	35.4%	1,043	1,136	1,184
합산비율	100.6	103.0	106.2	101.8	101.6	1.0	-0.2	102.9	103.1	103.2
투자수익률	2.7	2.8	2.8	3.2	4.1	1.4	0.9	3.3	3.4	3.1
DB 손보										
원수보험료	3,122	3,061	3,105	3,076	3,135	0.4%	1.9%	12,368	12,360	12,248
경과보험료	2,848	2,876	2,893	2,875	2,918	2.5%	1.5%	11,441	11,532	11,435
보험영업이익	8	-53	-114	-99	-4	흑전	흑전	-176	-238	-255
투자영업이익	268	271	259	258	266	-0.5%	3.1%	1,035	1,065	1,129
영업이익	276	218	145	159	263	-4.7%	65.3%	859	827	873
세전이익	272	209	137	152	255	-6.2%	67.8%	827	799	844
당기순이익	211	155	97	110	194	-8.1%	75.7%	622	593	624
합산비율	99.7	101.9	103.9	103.5	100.1	0.4	-3.3	101.5	102.1	102.2
투자수익률	3.6	3.5	3.3	3.2	3.4	-0.2	0.2	3.5	3.4	3.5
현대해상										
원수보험료	3,216	3,274	3,215	3,202	3,277	1.9%	2.4%	12,826	12,892	13,024
경과보험료	2,851	2,954	2,898	2,891	2,950	3.5%	2.0%	11,533	11,649	11,768
보험영업이익	-33	-103	-163	-134	-82	적유	적유	-380	-445	-468
투자영업이익	253	269	253	283	261	3.1%	-8.0%	1,020	1,090	1,153
영업이익	220	166	90	150	179	-18.7%	19.5%	640	645	685
세전이익	221	163	91	146	177	-19.8%	20.8%	625	637	677
당기순이익	167	124	67	106	131	-21.6%	23.3%	473	467	497
합산비율	101.2	103.5	105.6	104.6	102.8	1.6	-1.8	103.3	103.8	104.0
투자수익률	3.4	3.4	3.1	3.4	3.2	-0.2	-0.2	3.3	3.3	3.3
메리츠화재										
원수보험료	1,609	1,597	1,644	1,700	1,687	4.8%	-0.8%	6,403	6,718	6,914
경과보험료	1,480	1,518	1,555	1,596	1,578	6.6%	-1.2%	5,997	6,324	6,511
보험영업이익	-18	-54	-92	-105	-99	적유	적유	-214	-387	-401
투자영업이익	176	183	182	198	188	6.9%	-4.8%	714	764	780
영업이익	158	128	90	93	90	-43.3%	-3.4%	500	376	379
세전이익	151	123	82	86	92	-39.4%	6.8%	473	378	405
당기순이익	115	93	58	62	66	-42.0%	6.8%	355	275	294
합산비율	101.2	103.6	105.9	106.6	106.3	5.0	-0.3	103.6	106.1	106.2
투자수익률	4.8	4.7	4.6	4.9	4.7	-0.1	-0.2	4.8	4.7	4.5

자료: 키움증권

II. 2분기 실적 Preview: 컨센서스 부합

>>> 2Q18E 합산 순이익 39%YoY 증가 예상

당사 커버리지 7개 보험사의 2Q18E 합산 순이익은 1조 9,879억원으로 전년 동기비 39% 증가할 전망이다. 시장 컨센서스에 부합하는 실적이다. 손해보험사 4개사 합산 순이익은 7,985억원으로 4% 증가, 생명보험사 3개사 합산 순이익은 1조 1,893억원으로 80% 증익이 예상된다. 일회성 요인으로 1) 삼성생명과 삼성화재의 삼성전자 지분 매각이익(각각 1.1조원, 1,950억원)과 2) 즉시연금 미지급금 반영(삼성생명 1천억원)이 있다.

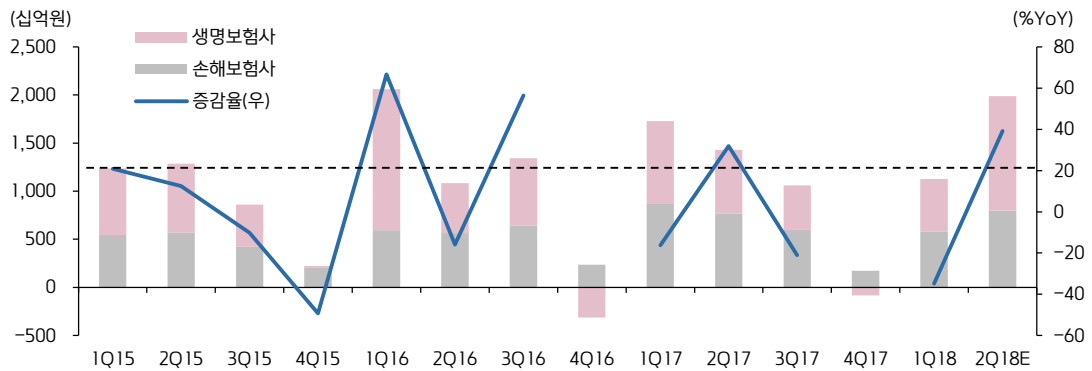
손보사 보험영업손익은 전년동기비 악화됐다. 그러나 전분기 대비해서 자동차보험 손해율이 안정화됐고, 수수료 경쟁 완화로 사업비율도 하락하며 시장 예상치에 부합하는 실적을 달성할 것으로 예상된다. 생보사들은 삼성전자 지분을 매각한 삼성생명을 제외하고는 환헤지 비용 증가로 투자수익률이 하락하면서 컨센서스를 하회하는 실적을 기록할 전망이다.

커버리지 7개 보험사의 2Q18E 합산 순이익 전망 (단위: 십억원, %)

	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	%YoY	%QoQ	컨센서스	컨센서스대비
손해보험사	769	597	174	580	799	3.9	37.8	759	5.3
생명보험사	660	464	-82	546	1,189	80.2	117.7	1,204	-1.2
합계	1,429	1,061	92	1,126	1,988	39.1	76.6	1,963	1.3

자료: 보험업계, 키움증권

2Q18E 순이익, 전년동기비 39% 증가, 컨센서스 부합



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

>>> 손해보험사: 전년동기비 4% 증익 전망, 컨센서스 5% 상회

당사 커버리지 4개 손해보험사의 2Q18E 합산 원수보험료는 전년동기비 1.3% 성장할 전망이다. 일반 보험은 4.6% 성장한 반면, 자동차보험과 장기 원수보험료는 각각 1.2%, 0.9% 성장하며 저성장세를 이어갈 예정이다.

커버리지 합산 순이익은 7,985억원으로 전년동기비 4% 증가가 예상된다. 시장 컨센서스를 5% 상회하는 실적이다. 자동차보험 손해율과 사업비율은 전년동기 대비 악화됐지만, 삼성화재의 삼성전자 매각이익 1,950억원(세전기준) 영향으로 순이익은 증가했다.

4개사 합산 자동차보험 손해율은 80.4%로 전년동기비 3.7%p 상승이 예상된다. 전년동기 대비 손해율은 상승하나, 1분기 악화 폭(+4.9%pYoY)보다는 축소될 예정이다. 손해율 상승의 주요인은 작년에 본격화된 자동차보험료 인하와 마일리지 등 각종 특약할인에 따른 경과보험료 증가율 둔화이다. 4분기에 본격화될 자동차 정비수가 인상과 온라인 보험에서의 치열한 가격 경쟁을 감안하면 하반기에도 손해율 개선은 힘들어 보인다.

자동차보험과 함께 장기위험손해율도 기저효과로 전년동기비 상승할 전망이다. 4개 손보사 합산 장기위험손해율은 84%로 전년동기비 2.7%p 악화될 전망이다. 다만, 장기위험손해율은 지난 3년간 20%를 상회하는 보험료 인상과 갱신도래에 따른 위험보험료 증가로 하반기에 하향 안정화될 것으로 기대된다. 일반보험 손해율은 전년동기 대비 2.9%p 개선될 예정이다.

2분기에도 신계약 매출을 둘러싼 업계 경쟁은 지속됐다.

2Q18E 합산 보장성인보험 신계약은 1,123억원으로 45% 증가할 전망이다. 메리츠화재가 촉발한 GA 수수료 경쟁은 언더라이팅 완화 기조로 이어지고 있다.

사업비율은 1.1%pYoY 증가될 전망이다.

매각이익 영향으로 투자영업이익은 24%YoY 증가할 전망이다. 저축보험료 비중 감소로 운용자산 성장률은 한 자릿수로 둔화됐지만, 투자영업수익률은 3.8%로 53bpYoY 증가된 점이 투자이익 증가를 견인할 것이다.

당사 커버리지 4개 손보사의 2Q18E 합산 실적 (단위: 십억원, %, %p)

	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	%YoY	%QoQ	Consensus
원수보험료	12,564	12,587	12,618	12,632	12,732	1.3	0.8	
경과보험료	11,613	11,821	11,589	11,757	11,863	2.1	0.9	
보험영업이익	-69	-343	-759	-419	-254	적유	적유	
투자영업이익	1,093	1,148	1,138	1,252	1,353	23.8	8.1	
영업이익	1,024	805	379	833	1,099	7.3	31.9	
당기순이익	769	597	174	580	799	3.9	37.8	759
합산비율	100.6	102.9	106.6	103.6	102.1	1.5	-1.5	
손해율	81.2	83.1	84.4	82.4	81.6	0.4	-0.8	
장기	84.0	85.0	83.4	84.3	83.6	-0.4	-0.7	
자동차	76.7	80.3	86.3	82.0	80.4	3.7	-1.6	
일반	64.4	72.8	90.2	60.5	61.5	-2.9	1.0	
사업비율	19.4	19.8	22.1	21.2	20.5	1.1	-0.7	
투자수익률	3.2	3.3	3.2	3.5	3.8	0.6	0.3	
ROE	15.1	11.2	3.3	11.3	15.7	0.6	4.4	

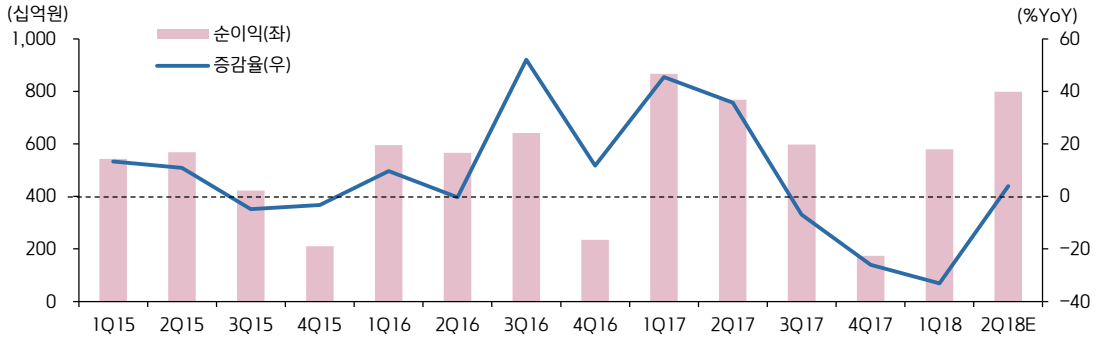
자료: 보험업계, 키움증권

당사 커버리지 4개 손보사의 2Q17E 보장성인보험 신계약 현황 (단위: 십억원, %)

	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	%YoY	%QoQ
삼성화재	26.3	27.7	30.7	29.9	24.4	27.1	25.5	34.3	34.0	39.3	-0.9
DB 손보	20.3	21.7	22.8	21.6	19.5	20.3	20.2	23.7	24.0	23.1	1.3
현대해상	17.2	19.3	20.5	21.6	17.2	19.6	19.0	24.7	25.2	46.5	2.0
메리츠화재	15.1	13.3	17.5	17.3	16.4	20.4	23.5	30.4	29.1	77.4	-4.3
합계	78.9	82.1	91.5	90.4	77.5	87.4	88.2	113.0	112.3	44.9	-0.6

자료: 보험업계, 키움증권

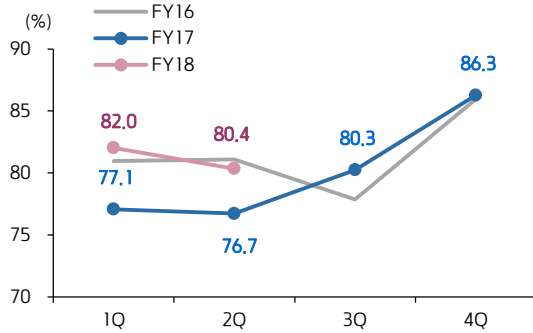
2Q18E 순이익, 4% YoY 증가 및 컨센서스 5% 상회 예상



주: 당사 커버리지 4개 손보사 합산 기준

자료: 보험업계, 키움증권

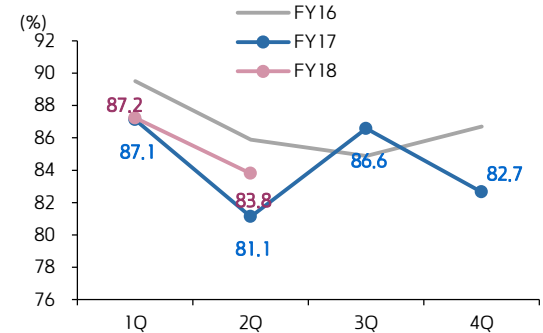
2Q18 자동차보험 손해율, 3.7%p YoY 상승 예상



주: 당사 커버리지 4개 손보사 합산 기준

자료: 보험업계, 키움증권

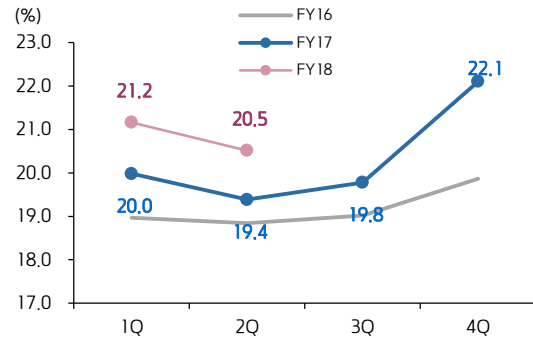
2Q18 위험손해율, 2.7%p YoY 악화 예상



주: 당사 커버리지 4개 손보사 합산 기준

자료: 보험업계, 키움증권

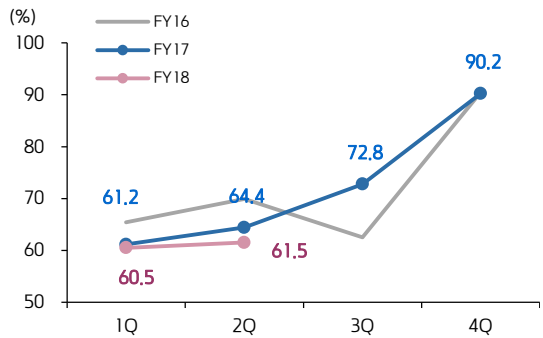
2Q18 사업비율, 1.1%p YoY 상승 예상



주: 당사 커버리지 4개 손보사 합산 기준

자료: 보험업계, 키움증권

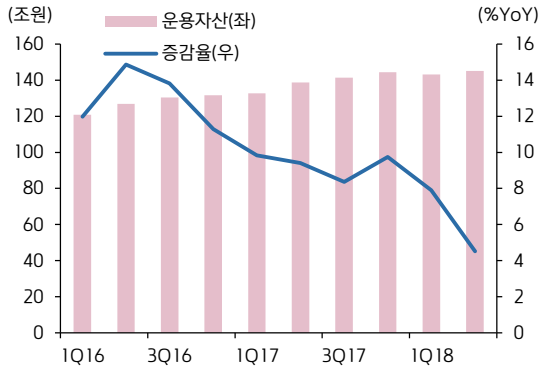
2Q18 일반보험 손해율, 2.9%p YoY 하락



주: 당사 커버리지 4개 손보사 합산 기준

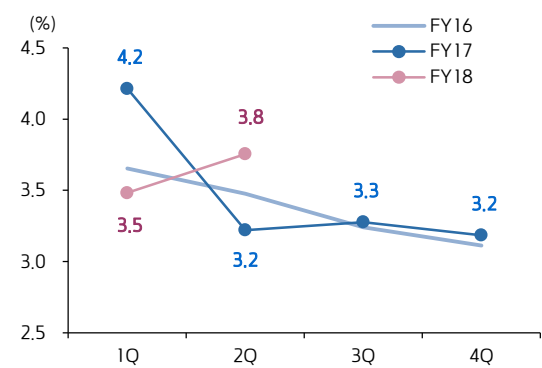
자료: 보험업계, 키움증권

2Q18 운용자산 성장률 5%YoY 예상



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

2분기 투자수익률 53bpYoY 상승 예상



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

종목별로 보면 삼성화재는 상대적으로 양호한 실적이 예상되는 반면, 메리츠화재는 컨센서스를 24% 하회할 것으로 예상된다. 삼성화재는 삼성전자 매각이익 반영으로 컨센서스를 35% 상회하는 실적을 달성할 예정이다. 반면, 메리츠화재는 매출 증대 전략으로 신계약비 추가 상각 규모가 전년동기 대비 급증하며 이익이 컨센서스를 크게 하회할 전망이다.

손해보험사별 투자의견 및 2Q18E 당기순이익 전망

손보사	투자 의견	목표 주가 (원)	현주가 (원)	상승 여력	당기순이익(십억원)						
					2Q17	1Q18	2Q18E	%YoY	%QoQ	컨센서스	%컨센서스 대비
삼성화재	BUY	340,000	273,500	24.3	277	301	408	47.3	35.4	337	21.2
DB 손보	BUY	84,000	62,800	33.8	211	110	194	-8.1	75.7	194	0.0
현대해상	BUY	48,000	35,950	33.5	167	106	131	-21.6	23.3	142	-8.0
메리츠화재	Marketperform	20,500	18,350	11.7	115	62	66	-42.0	6.8	87	-23.6

자료: 보험업계, 키움증권

손보사별 2Q18E 실적 상세 현황

	삼성화재	DB 손해보험	현대해상	메리츠화재
원수보험료	4,633	3,135	3,277	1,687
경과보험료	4,418	2,918	2,950	1,578
보험영업이익	-70	-4	-82	-99
투자영업이익	638	266	261	188
영업이익	568	263	179	90
당기순이익	408	194	131	66
보험효율				
합산비율	101.6	100.1	102.8	106.3
손해율	81.4	81.7	82.5	80.4
일반보험	62.1	63.2	62.5	54.7
자동차보험	79.9	81.6	80.2	78.5
장기보험	84.0	83.2	84.6	82.2
사업비율	20.1	18.4	20.3	25.9
투자수익률	4.1	3.4	3.2	4.7
ROE	14.3	18.4	18.1	17.3

자료: 보험업계, 키움증권

>>> 생명보험사: 전년동기비 80% 증익 예상, 컨센서스 소폭 하회

당사 커버리지 3개 생보사의 합산 수입보험료는 10조 5,955억원으로 전년동기비 3.1% 역성장이 예상된다. 보험업계가 IFRS17도입을 앞두고 일시납 및 저축성 보험 비중을 감소시키고 있기 때문이다. 생보사들의 합산 순이익은 1조 1,893억원으로 전년동기비 80.2% 증익이 예상된다. 시장 컨센서스를 소폭 하회하는 실적이다. 특히 요인으로는 삼성생명의 삼성전자 지분 매각이익 1.1조원(세전기준) 및 삼성전자 분기 배당금 1,880억원과 2) 즉시연금 미지급금(삼성생명 1천억원 등)이 있다.

위험손해율은 77.1%로 기저효과로 전년동기 대비 2.8%p 악화되나, 전분기 대비해선 4.9%p 하락하며 안정화될 전망이다. 투자수익률은 삼성생명의 삼성전자 지분 매각이익이 반영되며 4.5%를 기록할 예정이다. 이는 전년동기비 1.1%p 상승한 수치이다. 다만, 최근 금리 반등에도 불구하고 생보사들의 이원차역마진 축소는 가시화되지 못하고 있는 국면이다.

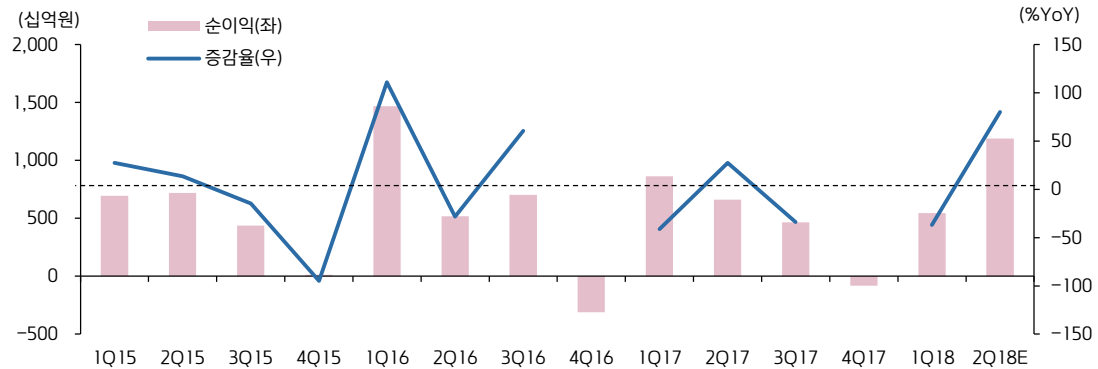
당사 커버리지 합산 보장성신계약은 5% 증가가 예상된다. 삼성생명의 보장성 신계약은 전년동기비 20% 가까이 성장할 것으로 예상되는 반면 한화생명과 동양생명의 보장성신계약은 전년동기비 감소할 것으로 전망된다.

당사 커버리지 3개 생명보험사의 2Q18E 합산 실적 전망 (단위: 십억원, %, %p)

	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	%YoY	%QoQ	Consensus
수입보험료	10,936	10,579	12,839	10,626	10,596	-3.1	-0.3	
영업이익	325	-28	-613	98	1,064	227.6	985.3	
영업외이익	583	636	573	690	671	15.0	-2.8	
세전이익	908	608	-40	788	1,735	91.1	120.1	
당기순이익	660	464	-82	546	1,189	80.2	117.7	1,204
위험손해율	74.3	84.0	71.8	82.0	77.1	2.8	-4.9	
사업비율	13.2	14.3	12.2	14.5	14.0	0.8	-0.5	
투자수익률	3.4	3.3	2.8	3.6	4.5	1.1	0.9	
ROE	6.3	4.2	-0.8	5.2	11.2	4.9	5.9	

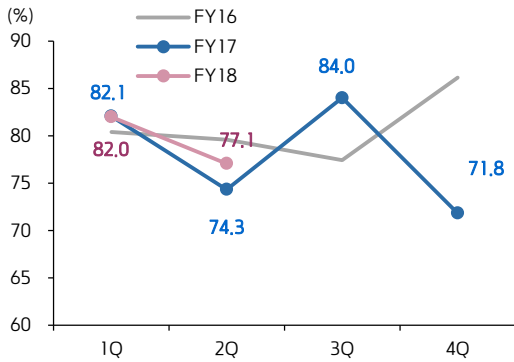
주: 삼성생명 순이익은 연결기준, 한화생명과 동양생명 순이익은 개별기준
 자료: 보험업계, 키움증권

2Q18E 생보사 합산 순이익 80%YoY 증가, 컨센서스 소폭 하회



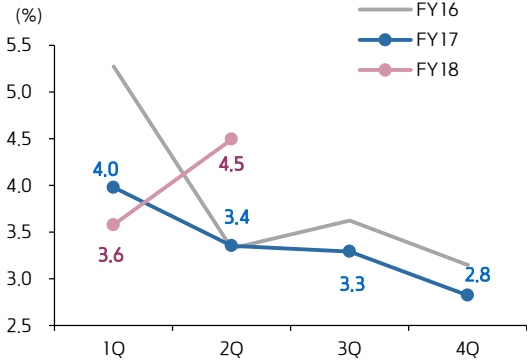
주: 당사 커버리지 3개 생보사 합산 기준
 자료: 보험업계, 키움증권

생보사 위험손해율, 2.8%pYoY 상승 예상



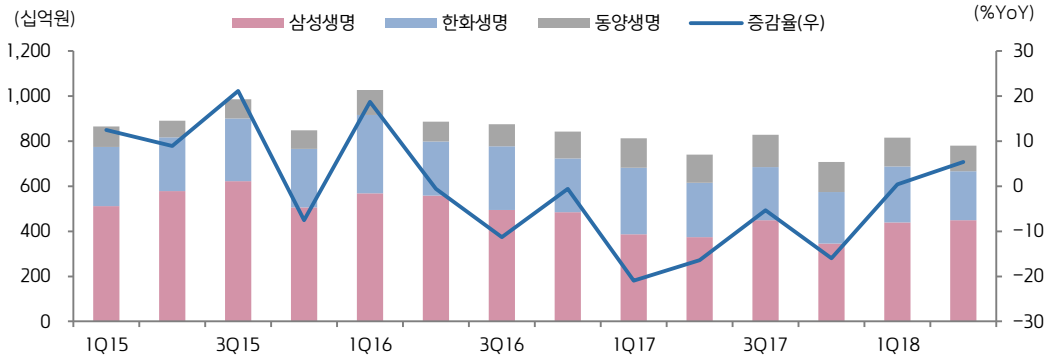
주: 당사 커버리지 3개 생보사 합산 기준
자료: 보험업계, 키움증권

2분기 투자수익률 1.1%p YoY 상승 예상



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

2Q18E 보장성신계약, 삼성생명 전년동기 대비 증가 vs. 동양생명·한화생명 감소



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

종목별로 보면 삼성생명이 전년동기비 175% 증익되며 견조한 이익을 기록할 전망이다. 반면, 한화생명과 동양생명의 이익은 전년동기 48% 하회할 것으로 예상된다.

생명보험사별 투자의견 및 2Q18E 당기순이익 전망

	투자 의견	목표 주가 (원)	현주가 (원)	상승 여력	당기순이익(십억원)						
					2Q17	1Q18	2Q18E	%YoY	%QoQ	컨센서스	%컨센서스 대비
삼성생명	BUY	148,000	98,200	50.7	380	390	1,045	174.7	168.0	1,015	3.0
한화생명	BUY	6,800	5,100	33.3	222	115	114	-48.5	-0.2	151	-24.3
동양생명	Marketperform	8,000	8,000	11.7	58	42	30	-48.2	-28.8	38	-21.2

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

III. 주요 이슈: 매출 경쟁 vs. 자본 여력

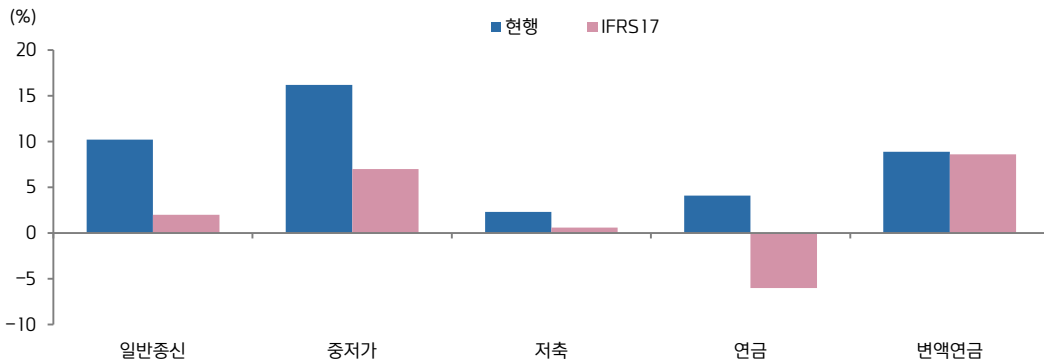
보험업계를 둘러싼 현재 시장 이슈는 1) 보장성인보험(보장성신계약) 시장에서 격화된 매출 경쟁의 완화 여부와 2) 제도 변화(IFRS17 및 K-ICS 도입)와 금리 상승에 따른 자본 이슈 전개 양상이다.

>>> 매출 경쟁

보장성인보험 시장, 특히 건강보험을 둘러싼 보험업계의 경쟁은 격화됐다.

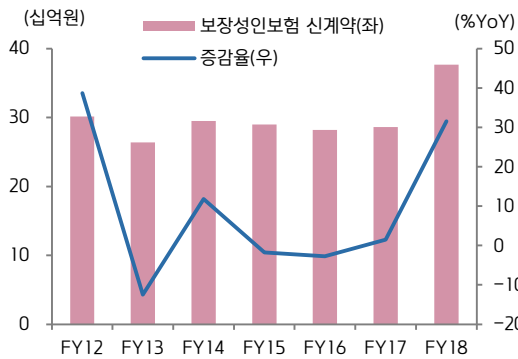
기존 주력 상품의 소구력 약화(손보업계: 실손보험, 생보업계: 종신보험)와 IFRS17 도입 시 상품 수익성 변화를 감안한 보험사들의 최적화 선택이 건강보험 판매 노력으로 귀결됐다. 이에 18년 손보업계의 보장성인보험 신계약(월납환산, 월평균 기준)은 전년동기비 32% 성장했으며, 삼성생명도 15년 이후 중저가 건강보험 매출 비중이 점차 증가하고 있다.

IFRS17 도입에 따른 상품 수익성 변화



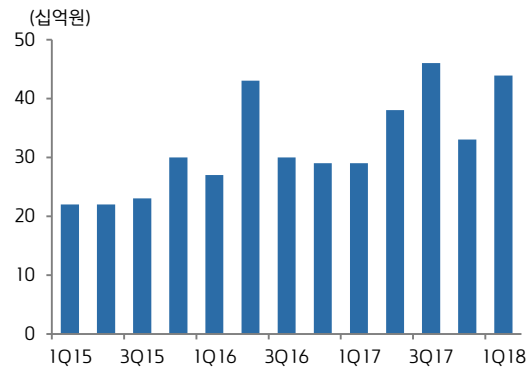
자료: 한국계리학회, 키움증권

손보업계의 보장성인보험 신계약 추이



주: 월납환산, 월평균 기준, 당사 커버리지 4개사 합산 기준
자료: 보험업계, 키움증권

삼성생명의 건강상해 신계약 추이

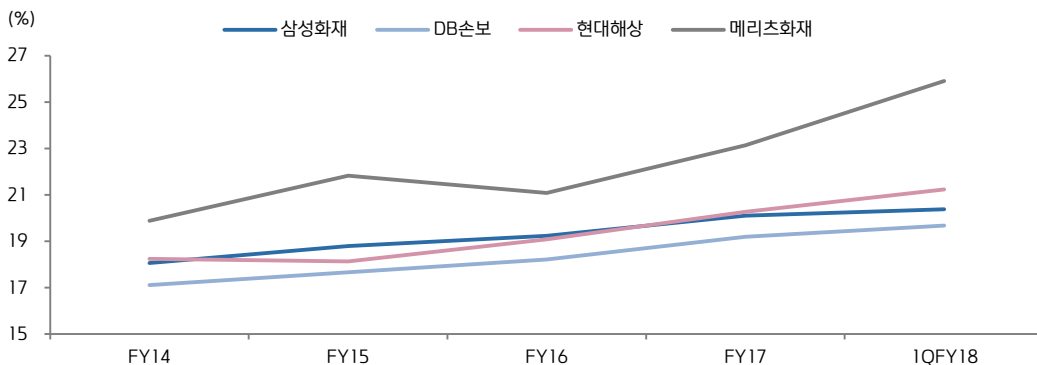


주: APE, 월평균 기준
자료: 보험업계, 키움증권

보장성인보험 신계약 성장이 긍정적일 수 있으나, 시장은 이를 반가운 일로만 받아들이지만은 아닌 듯 하다. 과열경쟁에 따른 사업비 증가와 언더라이팅 기준 완화에 따른 손해율 악화 우려 때문이다. 특히, 업계 4위인 메리츠화재는 GA채널을 수수료율을 높이고 노스코링제도를 도입하며 업계 과당 경쟁을 야기케 했다.

손보사들은 신계약비 추가상각을 감수하면서 사업비율은 지난 4년여간 꾸준히 상승했다.

손보사들의 사업비율 추이



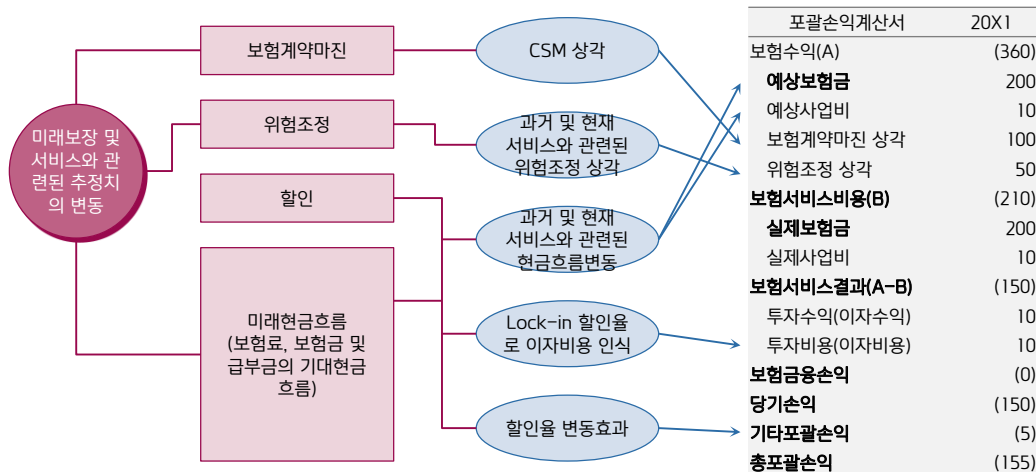
주: 경과보험료 대비 기준
자료: 보험업계, 키움증권

손보사들이 신계약비 추가상각을 감수한 이유는 각 사마다 다소 상이하다.

업계 선두이며 자본여력이 여유로운 삼성화재는 IFRS 17 도입에 대응하는 차원에서 신계약비 추가상각을 경상적인 경영과정으로 취급했다.

현행 회계에선 신계약비 이연제도로 집행된 신계약비는 자산항목(미상각신계약비)으로 계상됐다가 7년간 비용 처리된다. 반면, IFRS 17에선 신계약비가 직접 사업비로 분류된다면 이는 부채로 계상되었다가, 발생주의 원칙에 따라 수익으로 계상된다. 이에 과도기인 현재 자본력만 충분하다면 신계약비를 이연하지 않고 발생 시 상각함으로써 미래이익을 확보할 수 있다.

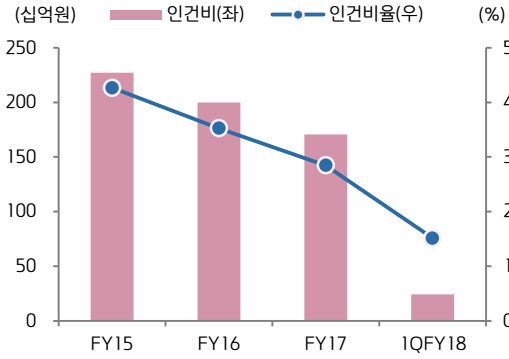
IFRS17에서의 보험영업손익의 인식



자료: 한국회계기준원, 키움증권

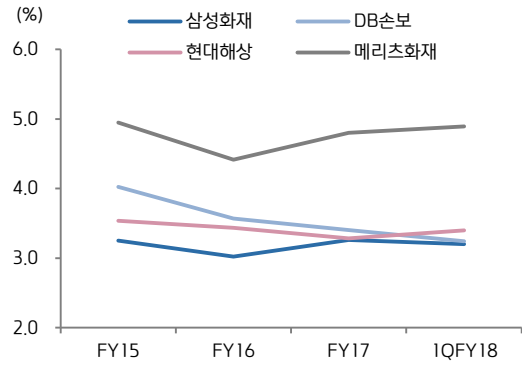
2위권 손보사인 현대해상과 DB손해보험은 업계 내 지위 유지 차원에서 매출 경쟁에 대응했다. 반면, 업계 경쟁을 주도하고 있는 메리츠화재는 시장 내 지위 강화를 위한 시장 점유율 증대 차원에서 신계약비 추가상각을 감수했다. 김용범 사장 부임 이후 진행된 대규모 ERP로 절감된 인건비 재원과 계열사인 메리츠증권증권과 함께 진행된 부동산 관련 투자이익이 신계약비 재원으로 활용됐다.

메리츠화재의 인건비 추이



주: 인건비율은 경과보험료 대비 기준
자료: 보험업계, 키움증권

손보사들의 투자수익률 추이



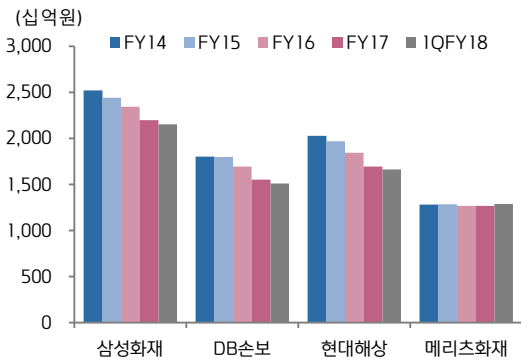
자료: 보험업계, 키움증권

2Q18을 기점으로 사업비율은 안정화될 개연성이 높다.

6월말을 기점으로 금융당국이 GA시책 등 손보사의 장기보험 사업비 수준에 대한 본검사에 착수했기 때문이다.

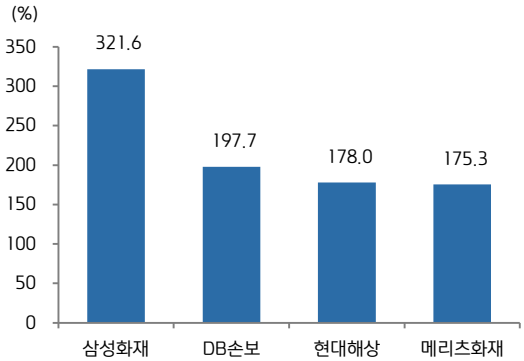
다만, 중장기 관점에서의 업계 경쟁 완화 여부 및 사업비율 안정화는 1) 사업비 재원 크기 및 각 사의 의지와 2) 자본비율이 결정할 것이다.

손보사들의 미상각신계약비 현황



자료: 보험업계, 키움증권

손보사들의 RBC비율 현황

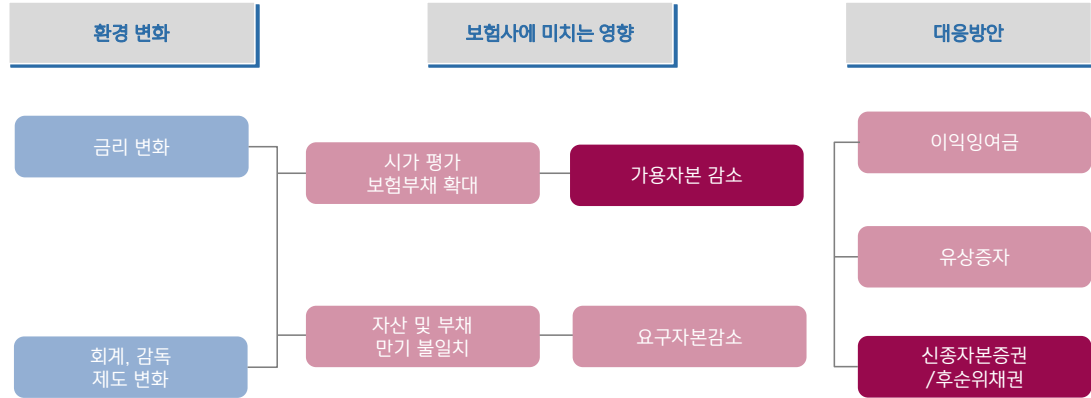


주: 1Q18기준
자료: 보험업계, 키움증권

>>> 자본여력

17년에 이어 올해 상반기에도 보험사들의 자본확충을 위한 움직임은 지속됐다. 제도 변경 및 금리 상승에 따른 RBC비율 하락에 대응하기 위한 차원이다. 특히, 2017년 신종자본증권 발행에 대한 조건이 유동성 유지 목적에서 재무건전성 기준 충족으로 확대되며 이를 활용하려는 움직임이 많았다.

환경에 대응하기 위한 보험사의 전략



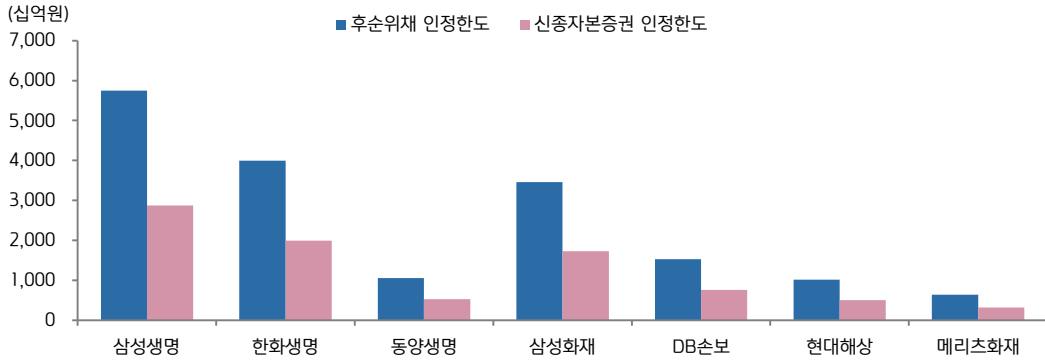
자료: 보험연구원, 키움증권

신종자본증권 및 후순위채 현황

	종류	규모(억원)	금리	발행일	만기일 비교
한화생명	신종자본증권	5,000	4.58%	17/4/13	47/4/13
	해외신종자본증권	\$10 억	4.70%	18/4/23	48/4/23 US 5yr T-note(2.70%) + 2.00%p
동양생명	해외후순위채권	\$5 억			2018.5.21 이사회 해외신종자본증권 결의안의 정정(2018.6.21)
메리츠화재	제 1 회 무보증후순위사채	2,460		13/9/4	20/9/4
	제 2 회 무보증후순위사채	1,000		15/9/9	25/9/9
DB 손해보험	DB 손해보험주식회사 제 1-1 회 무보증 후순위사채	2,020	3.51%	17/5/25	24/5/25
	DB 손해보험주식회사 제 1-2 회 무보증 후순위사채	1,700	3.87%	17/5/25	27/5/25
	DB 손해보험주식회사 제 1-3 회 무보증 후순위사채	1,270	3.57%	17/5/25	27/5/25
현대해상	해외신종자본증권	\$5 억			2018.5.28 이사회 결정. 최대 7 억불 까지. 3 분기 발행 예정
	현대해상화재보험(주) 제 1-1 회 무보증 후순위사채	1,350	3.31%	15/10/21	22/10/21
	현대해상화재보험(주) 제 1-2 회 무보증 후순위사채	1,700	3.60%	15/10/21	25/10/21
	현대해상화재보험(주) 제 1-3 회 무보증 후순위사채	950	3.30%	15/10/21	25/10/21
	현대해상화재보험(주) 제 2-1 회 무보증 후순위사채	1,930	3.55%	17/5/26	24/5/26
	현대해상화재보험(주) 제 2-2 회 무보증 후순위사채	2,330	3.84%	17/5/26	27/5/26
	현대해상화재보험(주) 제 2-3 회 무보증 후순위사채	740	3.44%	17/5/26	27/5/26
	코리안리	해외신종자본증권	2,141	4.50%	14/10/21

자료: 금감원, 키움증권

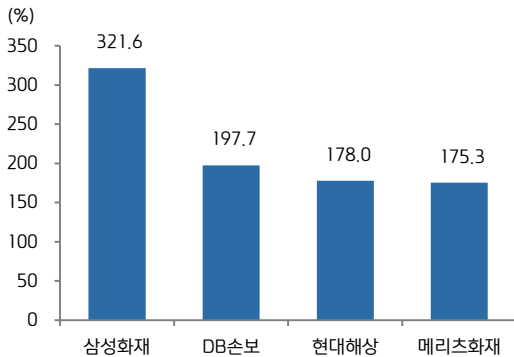
보험사들의 신증자본증권 및 후순위채 발행 한도



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

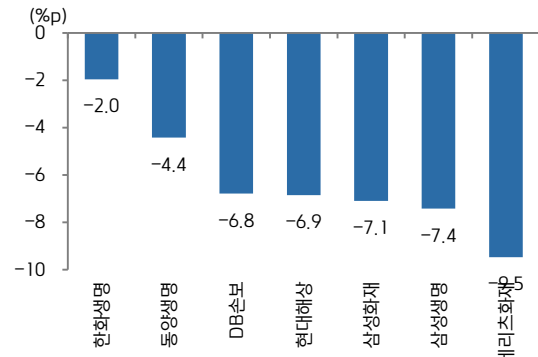
현재 보험사의 자본은 금리 및 환율 변화에 민감하다. 채권 중 매도가능증권으로 분류된 비중이 높고, 지난 2년간 ALM Matching 차원에서 외화유가증권 비중을 늘렸기 때문이다. 금리 변동성이 확대되는 가운데, 내년 초엔 손보사들의 채권 재분류(매도가능증권 → 만기보유증권)로 손보사들의 금리 민감도는 작아질 개연성이 있다.

손보사들의 RBC비율 현황



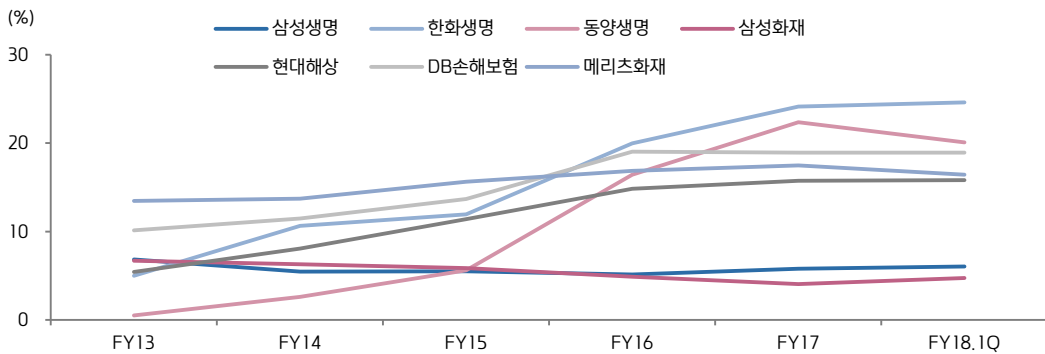
주: 1Q18기준
 자료: 보험업계, 키움증권

RBC비율의 금리 민감도



주: 금리 10bp 상승 시 민감도
 자료: 보험업계, 키움증권

보험사들의 외화유가증권 비중 추이



주: 운용자산 내 비중
 자료: 보험업계, 키움증권

IV. 투자전략

보험주 주가는 연초 이후 부진한 흐름을 이어가고 있다.

손보주는 6월 이후 소폭 반등했지만, 생보주는 주가 하락추세가 이어지고 있다.

실적 면에서 손보사들은 2분기 실적이 시장 기대치를 충족할 것으로 예상되는 반면, 생보주는 여전히 부진한 모습에서 벗어나지 못할 것으로 예상되기 때문이다.

손보주는 1) 밸류에이션 매력도, 2) 하반기 위험손해율 하락 및 경쟁강도 완화에 따른 사업비율 안정화 기대로 반등 기회를 엿볼 수 있다. 다만 추세적 상승을 위해선 업계 내 경쟁 양태와 금리 및 환율 변동성에 따른 자본확충 이슈 부각 여부를 확인할 필요가 있다.

금리 하락과 금융당국의 소비자보호 정책 강화 기조가 생보주 주가의 부진을 이끌고 있다. 생보주 주가가 반등하기 위해선 금리 상승과 이에 따른 증익에 대한 기대 회복이 필요하다.

국제보험감독협회가 ICS도입을 2025년까지 기한을 둠에 따라 K-ICS의 단계적 도입이 예상된다. 작년 대비 보험업계의 제도 관련 불확실성이 이에 따라 다소 완화됐다는 점이 보험주에 긍정적이다.

Top Picks로 삼성화재와 삼성생명을 유지하고 DB손보를 신규 제시한다. 상대적으로 업계 내 자본 여력이 우위에 있고, 중기적으로 가격 경쟁을 할 수 있을 정도로 수익성 측면에서 여유가 있는 곳이다.

삼성화재는 높은 자본여력으로 모든 제도 변경에서 국내 보험사 중 가장 자유롭고 40% 대의 배당성향으로 4%대의 배당수익률 기대도 가능하다. 업계 경쟁이 치열해지면서 수익성이 이슈화되는 과정에서 동사의 보수적인 수익성 유지 전략도 빛을 발할 수 있다.

DB손보는 2위권 손보사 중 자본여력에 강점을 보유하고 있다. 사업비 효율화, 운용능력 차별화로 2위권사 중 가장 안정적인 이익 흐름을 보이고 있다.

삼성생명은 생보업계 내에서 IFRS17에 대한 준비를 차근차근해 온 보험사로, 금융당국의 자본 규제 강화 기조가 동사의 지배구조 변화 기대로 연결될 수 있다는 점이 매력적이다.

자본비용 중 무위험수익률 상승(Risk free rate 2.0%→ 2.3% or 2.5%)과 이익추정치 변경을 반영해서 생보주와 메리츠화재의 목표주가를 변경한다.

보험사 주요 지표 및 밸류에이션 (단위: 원, %, 십억원, 배)

		삼성화재	DB 손보	현대해상	메리츠화재	삼성생명	한화생명	동양생명
투자의견		BUY	BUY	BUY	Marketperform	BUY	BUY	Marketperform
목표주가		340,000	84,000	48,000	20,500	148,000	6,800	8,000
현주가		273,500	62,800	35,950	18,350	98,200	5,100	7,160
%과리율		24.3	33.8	33.5	11.7	50.7	33.3	11.7
시가총액		12,957	4,446	3,214	2,086	19,640	4,430	1,155
ROE	FY17	9.2	14.8	16.1	20.7	4.3	6.1	8.8
	FY18E	9.4	13.1	14.8	15.3	7.1	5.4	5.7
	FY19E	9.2	12.8	14.6	15.4	4.3	5.5	6.5
당기순이익	FY17	1,043	622	473	355	1,195	525	184
	FY18E	1,136	593	467	275	2,184	487	133
	FY19E	1,184	624	497	294	1,428	514	154
자본총계	FY17	11,842	4,416	3,103	1,787	31,164	8,969	2,384
	FY18E	12,221	4,643	3,222	1,872	33,975	9,198	2,313
	FY19E	13,405	5,142	3,601	2,069	35,403	9,615	2,467
자산총계	FY17	75,413	37,404	40,122	18,092	282,753	110,313	30,274
	FY18E	79,540	38,794	41,987	19,496	298,545	113,632	32,363
	FY19E	84,092	40,333	44,107	21,077	312,708	118,396	35,037
PBR	FY17	0.9	1.0	1.2	1.4	0.8	0.6	0.5
	FY18E	0.9	0.9	0.9	1.1	0.5	0.4	0.5
	FY19E	0.9	0.8	0.8	1.0	0.5	0.4	0.5
PER	FY17	10.2	7.2	8.0	7.2	17.3	10.7	6.4
	FY18E	9.6	6.7	6.2	7.4	7.6	7.9	8.4
	FY19E	9.2	6.4	5.8	7.0	11.6	7.5	7.2
BPS	FY17	273,197	67,969	37,880	16,331	163,727	11,937	15,297
	FY18E	289,523	71,556	39,432	16,880	179,469	12,241	14,838
	FY19E	310,364	79,220	44,076	18,386	187,420	12,796	15,828
EPS	FY17	26,184	9,827	5,879	3,246	7,198	699	1,183
	FY18E	28,513	9,364	5,801	2,481	12,973	649	853
	FY19E	29,718	9,856	6,183	2,613	8,480	684	990
DPS	FY17	10,000	2,300	1,500	1,140	2,000	140	360
	FY18E	11,500	2,100	1,500	800	3,400	130	260
	FY19E	12,000	2,300	1,550	900	2,300	140	300
배당수익률	FY17	3.7	3.2	3.2	3.4	1.6	1.9	4.7
	FY18E	4.2	3.3	4.2	4.4	3.5	2.5	3.6
	FY19E	4.4	3.7	4.3	4.9	2.3	2.7	4.2

자료: 보험업계, 키움증권

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표가 가격 대상 시점	과리율(%)		종목명	일자	투자의견	목표가 가격 대상 시점	과리율(%)				
				평균 주가 대비	최고 주가 대비					평균 주가 대비	최고 주가 대비			
삼성화재 (000810)	2016-08-01	BUY(Maintain)	380,000원	6개월	-28.19	-25.66	현대해상 (001450)	2016-08-01	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-19.56	-15.50	
	2016-09-01	BUY(Maintain)	380,000원	6개월	-27.04	-24.34		2016-09-01	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-16.01	-8.25	
	2016-09-27	BUY(Maintain)	380,000원	6개월	-26.94	-24.34		2016-09-27	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-15.33	-8.25	
	2016-10-04	BUY(Maintain)	380,000원	6개월	-26.77	-24.21		2016-10-04	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-14.20	-6.75	
	2016-10-19	BUY(Maintain)	380,000원	6개월	-26.33	-22.50		2016-10-19	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-13.47	-6.75	
	2016-11-01	BUY(Maintain)	380,000원	6개월	-26.24	-22.50		2016-11-01	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-12.48	-5.88	
	2016-11-09	BUY(Maintain)	380,000원	6개월	-25.79	-20.53		2016-12-01	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-13.82	-5.88	
	2016-11-23	BUY(Maintain)	380,000원	6개월	-25.50	-20.53		2017-01-17	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-14.52	-5.88	
	2016-12-01	BUY(Maintain)	380,000원	6개월	-25.46	-20.53		2017-02-20	BUY(Maintain)	37,000원	6개월	-13.34	-12.43	
	2017-01-02	BUY(Maintain)	380,000원	6개월	-25.79	-20.53		2017-03-02	BUY(Maintain)	37,000원	6개월	-10.88	-5.41	
	2017-01-17	BUY(Maintain)	380,000원	6개월	-26.04	-20.53		2017-04-03	BUY(Maintain)	37,000원	6개월	-8.65	-1.35	
	2017-02-16	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-28.79	-27.92		2017-04-28	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-6.64	-4.38	
	2017-03-02	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-27.16	-24.03		2017-05-30	Outperform(Downgrade)	40,000원	6개월	-0.94	15.00	
	2017-04-03	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-26.59	-23.89		2017-07-27	Outperform(Maintain)	47,000원	6개월	-1.91	-1.38	
	2017-04-28	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-25.51	-18.89		2017-08-01	Outperform(Maintain)	47,000원	6개월	0.51	4.68	
	2017-05-30	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-23.46	-17.78		2017-09-01	Outperform(Maintain)	47,000원	6개월	-1.90	4.68	
	2017-07-28	BUY(Maintain)	370,000원	6개월	-21.18	-21.08		2017-11-06	Outperform(Maintain)	52,000원	6개월	-13.60	-6.92	
	2017-08-01	BUY(Maintain)	370,000원	6개월	-21.42	-17.43		2018-01-02	Outperform(Maintain)	52,000원	6개월	-18.98	-6.92	
	2017-09-01	BUY(Maintain)	370,000원	6개월	-23.84	-17.43		2018-05-15	BUY(Uppgrade)	48,000원	6개월	-26.37	-20.94	
	2017-11-02	BUY(Maintain)	370,000원	6개월	-25.38	-17.43		2018-07-24	BUY(Maintain)	48,000원	6개월			
	2018-01-02	BUY(Maintain)	370,000원	6개월	-25.43	-17.43		메리츠화재 (000060)	2016-07-29	Marketperform(Maintain)	16,500원	6개월	-6.26	-4.24
	2018-05-16	BUY(Maintain)	340,000원	6개월	-23.25	-21.47			2016-09-01	Marketperform(Maintain)	16,500원	6개월	-6.05	-4.24
	2018-05-31	BUY(Maintain)	340,000원	6개월	-22.59	-18.97			2016-10-04	Marketperform(Maintain)	16,500원	6개월	-5.97	-4.24
	2018-07-17	BUY(Maintain)	340,000원	6개월	-22.48	-18.97			2016-10-19	Marketperform(Maintain)	16,500원	6개월	-5.84	-3.33
	2018-07-24	BUY(Maintain)	340,000원	6개월					2016-10-28	Marketperform(Maintain)	16,500원	6개월	-5.14	0.61
	DB손해보험 (005830)	2016-08-01	BUY(Maintain)	86,000원	6개월	-22.04			-19.07	2016-11-23	Marketperform(Maintain)	16,500원	6개월	-4.80
2016-09-01		BUY(Maintain)	86,000원	6개월	-21.67	-18.84	2016-12-01		Marketperform(Maintain)	16,500원	6개월	-4.25	2.12	
2016-09-27		BUY(Maintain)	86,000원	6개월	-21.56	-18.84	2017-01-02		Marketperform(Maintain)	16,500원	6개월	-4.53	2.12	
2016-10-04		BUY(Maintain)	86,000원	6개월	-21.68	-18.84	2017-01-17		Marketperform(Maintain)	16,500원	6개월	-4.74	2.12	
2016-10-19		BUY(Maintain)	86,000원	6개월	-21.15	-17.21	2017-03-02		Marketperform(Maintain)	16,500원	6개월	-4.78	-3.03	
2016-11-01		BUY(Maintain)	86,000원	6개월	-19.84	-12.91	2017-04-03	Marketperform(Maintain)	16,500원	6개월	-1.56	7.27		
2016-12-01		BUY(Maintain)	86,000원	6개월	-20.75	-12.91	2017-05-02	Marketperform(Maintain)	18,000원	6개월	3.24	7.78		
2017-01-17		BUY(Maintain)	86,000원	6개월	-21.50	-12.91	2017-05-30	Marketperform(Maintain)	18,000원	6개월	10.38	33.61		
2017-02-23		BUY(Maintain)	86,000원	6개월	-29.80	-28.95	2017-07-28	Marketperform(Maintain)	23,000원	6개월	6.13	10.00		
2017-03-02		BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-21.84	-20.00	2017-09-01	Marketperform(Maintain)	23,000원	6개월	7.62	19.57		
2017-04-03		BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-19.42	-13.50	2017-11-06	Marketperform(Maintain)	25,000원	6개월	-2.12	2.80		
2017-04-28		BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-17.66	-12.13	2018-01-02	Marketperform(Maintain)	25,000원	6개월	-7.76	2.80		
2017-05-30		BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-14.34	1.50	2018-05-17	Marketperform(Maintain)	23,000원	6개월	-14.22	-8.26		
2017-07-27		BUY(Maintain)	92,000원	6개월	-12.22	-11.96	2018-07-24	Marketperform(Maintain)	20,500원	6개월				
2017-08-01		BUY(Maintain)	92,000원	6개월	-12.86	-8.91								
2017-09-01		BUY(Maintain)	92,000원	6개월	-17.66	-8.91								
2017-11-03		BUY(Maintain)	92,000원	6개월	-20.42	-8.91								
2018-01-02		BUY(Maintain)	92,000원	6개월	-20.82	-8.91								
2018-05-15		BUY(Maintain)	84,000원	6개월	-27.93	-22.14								
2018-07-24		BUY(Maintain)	84,000원	6개월										

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

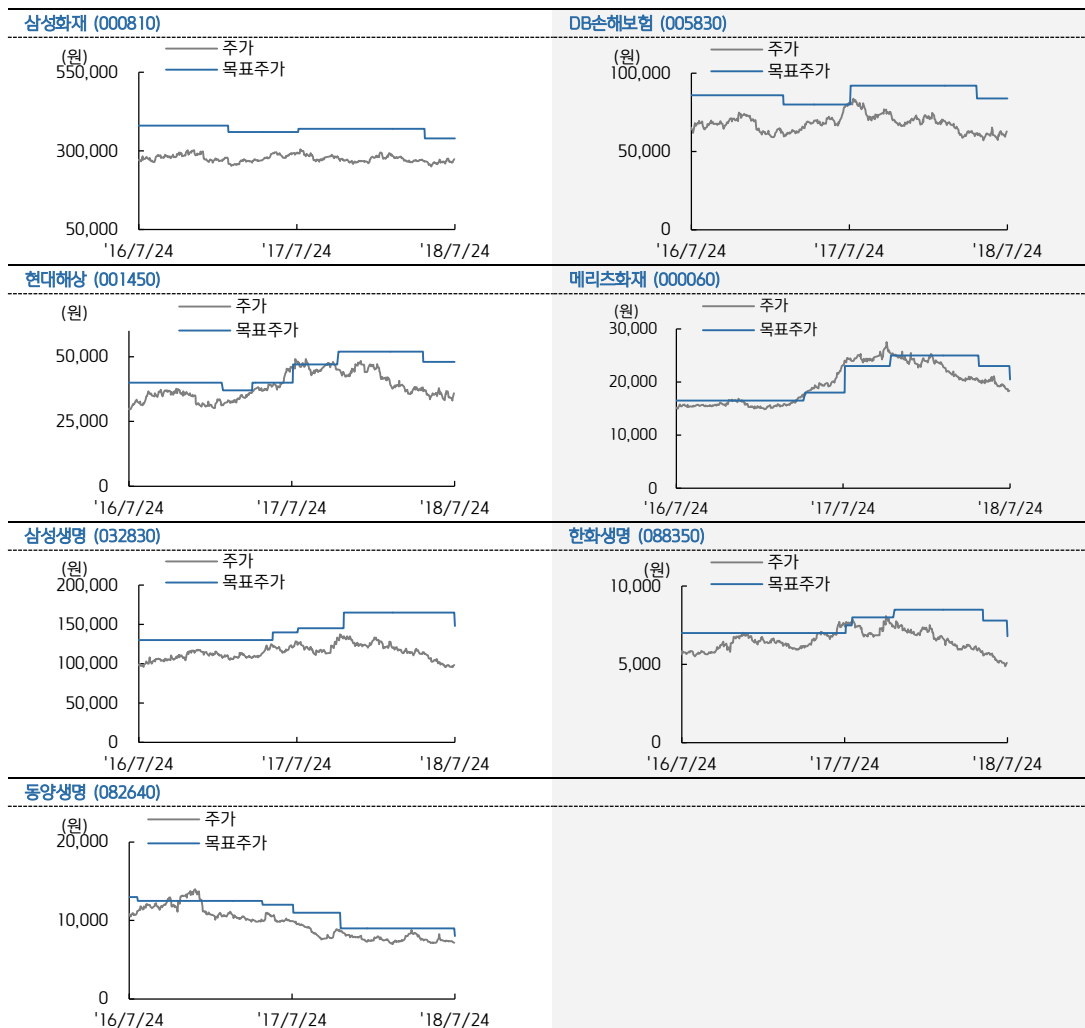
투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	과리율(%)		
				가격 대상 시점	평균 주가 대비	최고 주가 대비
상성상영 (082830)	2016-08-11	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-21.59	-16.92
	2016-08-19	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-19.44	-15.00
	2016-10-19	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-18.64	-14.23
	2016-11-14	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-15.93	-9.23
	2017-01-17	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-15.76	-9.23
	2017-02-20	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-15.52	-9.23
	2017-05-15	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-14.15	-3.85
	2017-05-30	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-14.14	-8.21
	2017-07-27	BUY(Maintain)	145,000원	6개월	-14.11	-12.07
	2017-08-11	BUY(Maintain)	145,000원	6개월	-16.50	-5.17
	2017-11-10	BUY(Maintain)	165,000원	6개월	-19.19	-18.18
	2017-11-28	BUY(Maintain)	165,000원	6개월	-25.76	-18.18
	2018-05-14	BUY(Maintain)	165,000원	6개월	-33.33	-30.61
	2018-05-31	BUY(Maintain)	165,000원	6개월	-34.18	-30.61
	2018-06-04	BUY(Maintain)	165,000원	6개월	-38.05	-30.61
	2018-07-24	BUY(Maintain)	148,000원	6개월		
한화상영 (088350)	2016-08-16	Marketperform(Dowgrade)	7,000원	6개월	-17.57	-11.00
	2016-10-19	Marketperform(Maintain)	7,000원	6개월	-16.09	-7.86
	2016-11-11	Marketperform(Maintain)	7,000원	6개월	-14.92	-3.43
	2016-11-23	Marketperform(Maintain)	7,000원	6개월	-11.18	0.29
	2017-01-17	Marketperform(Maintain)	7,000원	6개월	-10.51	0.29
	2017-02-24	Marketperform(Maintain)	7,000원	6개월	-11.39	-5.71
	2017-05-16	Marketperform(Maintain)	7,000원	6개월	-10.19	0.14
	2017-05-30	Marketperform(Maintain)	7,000원	6개월	-5.66	10.14
	2017-07-28	Marketperform(Maintain)	7,500원	6개월	1.83	2.93
	2017-08-10	Marketperform(Maintain)	8,000원	6개월	-9.03	1.13
	2017-11-13	Marketperform(Maintain)	8,500원	6개월	-20.65	-8.71
	2018-05-31	BUY(Upgrade)	7,800원	6개월	-28.59	-28.59
	2018-06-04	BUY(Maintain)	7,800원	6개월	-31.08	-26.41
2018-07-24	BUY(Maintain)	6,800원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

종목명	일자	투자의견	목표주가	과리율(%)		
				가격 대상 시점	평균 주가 대비	최고 주가 대비
중앙상영 (082640)	2016-08-12	Marketperform(Dowgrade)	12,500원	6개월	-5.92	1.20
	2016-10-19	Marketperform(Maintain)	12,500원	6개월	-5.08	3.60
	2016-11-14	Marketperform(Maintain)	12,500원	6개월	-2.03	11.60
	2017-01-17	Marketperform(Maintain)	12,500원	6개월	-3.81	11.60
	2017-05-22	Marketperform(Maintain)	12,000원	6개월	-12.48	-8.33
	2017-05-30	Marketperform(Maintain)	12,000원	6개월	-14.94	-8.33
	2017-07-27	Marketperform(Maintain)	11,000원	6개월	-21.66	-10.09
	2017-11-10	Marketperform(Maintain)	9,000원	6개월	-13.55	-2.56
	2018-05-11	Marketperform(Maintain)	9,000원	6개월	-17.38	-14.44
	2018-06-04	Marketperform(Maintain)	9,000원	6개월	-17.83	-8.11
	2018-07-24	Marketperform(Maintain)	8,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(6개월)	업종	적용 기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비+20%이상주가상승예상	Overweight(비중확대)	시장대비+10%이상초과수익예상
Outperform(시장수익률상회)	시장대비+10~+20%주가상승예상	Neutral(중립)	시장대비+10~-10%변동예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비+10~-10%주가변동예상	Underweight(비중축소)	시장대비-10%이상초과하락예상
Underperform(시장수익률하회)	시장대비-10~-20%주가하락예상		
Sell(매도)	시장대비-20%이하주가하락예상		

투자등급 비율 통계 (2017/07/01~2018/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	160	95.24%
중립	6	3.57%
매도	2	1.19%