

Overweight  
(Maintain)

보험/증권  
Analyst 김태현  
02) 3787-4704  
thkim@kiwoom.com

## 보험

## 2Q18 실적 Review



손보사들의 2분기 실적은 1분기 대비 보험영업손익이 안정화되면서 시장 컨센서스에 부합했습니다. 반면, 생보사는 생보사들은 환해지비용 증가 등에 따른 투자수익률 부진과 위험손해율 상승으로 컨센서스를 6% 하회하는 실적을 발표했습니다. 손보주에 대해 조정 시 매수전략을 제시하며 보험료(자동차보험, 실손보험료) 조정 폭과 매출 경쟁 강도에 주목할 필요가 있습니다.

## &gt;&gt;&gt; 시장 컨센서스를 4% 하회하는 실적

2Q18 당사 커버리지 7개 보험사 순이익은 1조 9,723억원으로 시장 컨센서스를 4% 하회했다 손보사 4개사 합산 순이익은 7,739억원으로 컨센서스에 부합한 반면, 생보사 3개사 합산 순이익은 1조 1,984억원으로 컨센서스를 6% 하회했다. 컨센서스 대비 양호한 실적을 달성한 보험사는 현대해상이며 가장 저조한 실적을 기록했던 곳은 동양생명이다.

손보사들은 2분기에 보험영업손익이 1분기 대비 안정화되었다. 4개사 합산 자동차보험 및 장기위험손해율은 79.8%와 81.7%로 1Q18대비 각각 2.2%p, 5.5%p 개선됐다. 보장성인보험 신계약 성장률은 두자릿수를 기록했으나, 시책 경쟁 등이 완화되며 사업비율도 0.2%pQoQ 개선됐다. 다만, 전년동기 대비 보험영업효율은 악화됐다.

2분기 생보사들의 실적은 저조했으나, 이유는 사별로 다소 상이했다. 삼성생명은 신계약비 추가상각이 발생하며 악화된 보험손익을 삼성전자 지분 매각이익으로 만회했다. 한화생명은 변액손익과 금융자산처분이익 감소로 전년동기비 저조한 실적을 기록했으며, 동양생명은 금융자산처분이익 감소와 환해지비용 증가가 빠르게 반영되며 투자 부분이 부진했다. 생보사들의 위험손해율은 79~80%대를 기록하며 전년동기 대비 4~6%p 악화됐다. 생보업계 전반적으로 보장성신계약이 감소한 가운데, 삼성생명은 15%YoY 성장했다.

## &gt;&gt;&gt; 3Q 관전포인트는? 보험료 조정과 매출 경쟁

손보주는 1) 밸류에이션 매력도와 2) 배당 기대로 조정 시 반등의 기회를 모색할 수 있다. 하반기 사업비율 안정화 및 위험손해율 하락에 따른 증익 기대도 주가 상승 동력으로 작용 수 있다. 다만, 추세적인 상승을 위해선 보험료 조정 폭과 매출 경쟁 강도에 대한 확인이 필요하다. 자보료 인상 폭과 실손보험료 인하 폭이 중요해질 전망이다.

생보주 주가 반등을 위해선 금리 상승과 이에 따른 증익에 대한 기대 회복이 필요하다.

## Compliance Notice

- 당사는 8월 10일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 주요 기업 2Q18 실적 결과 (단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	%YoY	%QoQ	당사 추정치	% 차이	시장 컨센서스
삼성생명	수입보험료	6,596	6,122	6,080	7,524	6,155	6,063	-1.0%	-1.5%	6,042	0.3%
	영업이익	447	201	54	-329	203	1,149	472.9%	465.2%	1,198	-4.1%
	영업외이익	337	339	370	296	359	309	-8.9%	-14.0%	339	-9.0%
	세전이익	785	540	424	-33	562	1,458	170.2%	159.2%	1,537	-5.2%
	당기순이익	566	380	320	-72	390	1,056	177.6%	170.8%	1,045	1.0%
한화생명	수입보험료	3,447	3,340	3,139	3,888	3,191	3,499	4.8%	9.6%	3,188	9.7%
	영업이익	5	64	-77	-261	-132	-119	적전	적유	-151	
	영업외이익	230	229	242	260	304	296	29.4%	-2.4%	308	-3.9%
	세전이익	235	293	166	-2	171	177	-39.4%	3.4%	158	12.3%
	당기순이익	181	222	130	-8	115	130	-41.3%	13.7%	114	13.8%
동양생명	수입보험료	1,474	1,474	1,360	1,427	1,281	1,216	-17.5%	-5.0%	1,365	-10.9%
	영업이익	61	61	-5	-23	27	-6	적전	적전	17	
	영업외이익	15	15	23	17	27	23	52.5%	-15.4%	23	1.3%
	세전이익	76	76	18	-5	54	17	-77.5%	-68.7%	39	-56.9%
	당기순이익	58	58	14	-3	42	12	-79.0%	-71.1%	30	-59.5%
삼성화재	원수보험료	4,565	4,617	4,654	4,393	4,546	4,592	-0.5%	1.0%	4,633	-0.9%
	경과보험료	4,409	4,435	4,473	4,373	4,394	4,402	-0.8%	0.2%	4,418	-0.4%
	보험영업이익	-81	-26	-132	-272	-81	-135	적유	적유	-70	
	투자영업이익	734	397	426	445	513	648	63.4%	26.4%	638	1.6%
	영업이익	654	370	294	173	432	513	38.5%	18.7%	568	-9.7%
DB 손보	세전이익	635	373	295	108	410	499	33.9%	21.7%	563	-11.2%
	당기순이익	503	277	225	38	301	365	31.7%	21.1%	408	-10.6%
	원수보험료	3,080	3,122	3,061	3,105	3,076	3,135	0.4%	1.9%	3,135	0.0%
	경과보험료	2,825	2,848	2,876	2,893	2,875	2,905	2.0%	1.0%	2,918	-0.5%
	보험영업이익	-17	8	-53	-114	-99	-11	적전	적유	-4	
현대해상	투자영업이익	238	268	271	259	258	280	4.5%	8.3%	266	5.0%
	영업이익	221	276	218	145	159	269	-2.4%	69.2%	263	2.4%
	세전이익	210	272	209	137	152	262	-3.9%	72.0%	255	2.5%
	당기순이익	159	211	155	97	110	190	-9.8%	72.4%	194	-1.8%
	원수보험료	3,121	3,216	3,274	3,215	3,202	3,251	1.1%	1.5%	3,277	-0.8%
메리츠화재	경과보험료	2,830	2,851	2,954	2,898	2,891	2,928	2.7%	1.3%	2,950	-0.7%
	보험영업이익	-82	-33	-103	-163	-134	-60	적유	적유	-82	
	투자영업이익	246	253	269	253	283	273	8.2%	-3.4%	261	4.9%
	영업이익	164	220	166	90	150	214	-2.8%	42.9%	179	19.5%
	세전이익	151	221	163	91	146	207	-6.1%	41.4%	177	17.0%
	당기순이익	115	167	124	67	106	150	-9.7%	42.0%	131	15.1%
	원수보험료	1,553	1,609	1,597	1,644	1,700	1,748	8.7%	2.8%	1,687	3.6%
	경과보험료	1,444	1,480	1,518	1,555	1,596	1,666	12.6%	4.4%	1,578	5.6%
	보험영업이익	-49	-18	-54	-92	-105	-69	적유	적유	-99	
	투자영업이익	174	176	183	182	198	171	-2.8%	-13.4%	188	-9.0%
	영업이익	125	158	128	90	93	102	-35.5%	9.8%	90	13.7%
	세전이익	117	151	123	82	86	95	-37.0%	11.0%	92	3.9%
	당기순이익	89	115	93	58	62	69	-39.9%	10.8%	66	3.7%
											71

자료: 각 사 자료, 키움증권 리서치

## &gt;&gt;&gt; 삼성화재

## 투자의견 BUY

목표주가 340,000원

삼성화재의 2분기 당기순이익은 3,645억원(+31.1%YoY, +21.1%QoQ)를 기록했다. 시장 컨센서스(3,760억원)와 당사추정치를 각각 3%, 10% 하회하는 실적이다. 실적이 기대치 보다 저조한 이유는 고액사고 발생에 따른 일반보험 손해율 급등 때문이다. 특히 요인으로는 삼성전자 지분 매각이익 1910억원, 삼성물산 감액손실 236억원(세전 기준)이 있었다.

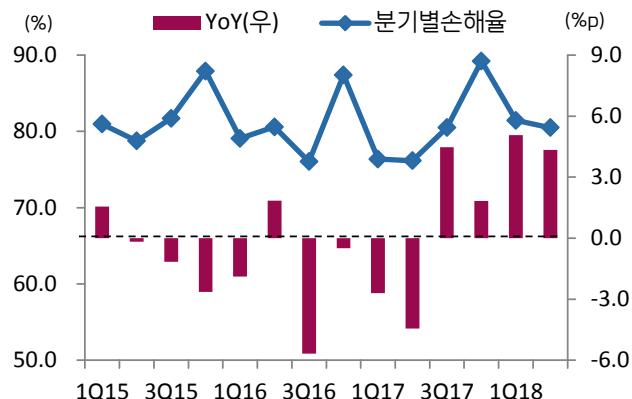
업종 Top Pick 의견을 유지한다. 제도 변경 하에서 동사의 높은 자본여력은 사업전략 수립의 용이함과 함께 주주환원정책 강화로 이어질 수 있다. 또한 업계 경쟁이 치열해지면서 동사의 보수적인 수익성 유지 전략도 빛을 발할 수 있다.

## 삼성화재 분기별 실적 상세 내역 (십억원%, %p)

		1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	%YoY	%QoQ	2017.1~6	2018.1~6	%YoY
손익계산서	원수보험료	4,565.5	4,617.7	4,654.0	4,393.2	4,546.0	4,592.0	(0.6)	1.0	9,183.2	9,138.0	-0.5%
	경과보험료	4,409.2	4,435.1	4,472.6	4,243.8	4,394.3	4,401.9	(0.8)	0.2	8,844.4	8,796.1	-0.5%
	발생손해액	3,583.4	3,604.5	3,732.1	3,740.1	3,579.8	3,617.6	0.4	1.1	7,187.8	7,197.4	0.1%
	사업비	906.8	857.0	872.5	894.1	895.2	919.6	7.3	2.7	1,763.8	1,814.8	2.9%
	보험영업이익	-80.9	-26.3	-132.0	-390.4	-80.8	-135.3			-107.2	-216.1	
	투자영업이익	734.4	396.6	425.6	444.8	512.7	648.0	63.4	26.4	1,131.0	1,160.6	2.6%
	총영업이익	653.5	370.3	293.6	54.4	431.9	512.7	38.5	18.7	1,023.8	944.6	-7.7%
	세전이익	635.4	373.1	294.9	-8.9	410.4	499.4	33.9	21.7	1,008.5	909.8	-9.8%
	순이익	503.0	276.8	224.6	-48.0	301.1	364.5	31.7	21.1	779.8	665.6	-14.6%
	ROE	18.1	9.5	7.4	(1.6)	10.4	12.7	3.3	2.4	13.6	11.4	(2.2)
매출	원수보험료	4,565.5	4,617.7	4,654.0	4,393.2	4,546.0	4,592.0	(0.6)	1.0	9,183	9,138	-0.5%
	장기	3,037.7	3,034.7	3,026.1	2,998.9	3,010.8	3,017.1	(0.6)	0.2	6,072	6,028	-0.7%
	자동차	1,240.6	1,235.1	1,228.2	1,099.7	1,209.3	1,204.4	(2.5)	(0.4)	2,476	2,414	-2.5%
	일반	287.2	347.9	399.7	294.6	325.9	370.5	6.5	13.7	635	696	9.6%
	장기신계약	43.4	38.8	41.4	37.5	44.2	43.7	12.6	(1.2)	82	88	7.0%
	보장성	41.8	37.8	40.5	36.8	43.3	42.9	13.3	(1.1)	79.7	86.2	8.2%
	인보험	29.9	24.4	27.1	25.5	34.3	33.6	37.6	(2.2)	54.3	67.9	25.0%
	재물보험	11.9	13.4	13.5	11.3	9.0	9.3	(30.8)	3.4	25.3	18.3	-27.9%
	저축성	1.6	1.0	0.8	0.7	0.9	0.9	(14.5)	(6.7)	2.6	1.8	-30.4%
	합산비율(당월)	101.8	100.6	103.0	109.2	101.8	103.1	2.5	1.2	101.2	102.2	1.0
효율(%)	손해율	81.3	81.3	83.4	88.1	81.5	82.2	0.9	0.7	81.3	81.8	0.5
	장기보험	85.1	84.7	85.3	85.2	84.0	83.4	(1.3)	(0.6)	84.9	83.7	(1.2)
	장기위험	79.5	76.9	81.7	82.5	80.7	77.1	0.2	(3.6)	78.2	78.9	0.7
	자동차보험	76.4	76.2	80.5	89.2	81.4	80.5	4.4	(0.9)	76.3	81.0	4.7
	일반보험	61.8	67.4	78.1	129.6	60.2	77.1	9.7	16.9	64.7	68.6	3.9
	사업비율	20.6	19.3	19.5	21.1	20.4	20.9	1.6	0.5	19.9	20.4	0.5
	투자	운용자산	59,221	61,367	62,173	64,419	62,727	63,605	3.6	1.4	61,367	63,605
투자	비중(%)											
	현예금	1.4	1.7	1.5	2.1	1.3	1.4	(0.2)	0.1	1.7	1.4	(0.2)
	주식	8.2	9.0	9.5	9.2	9.5	8.5	(0.4)	(1.0)	9.0	8.5	(0.4)
	채권	48.7	48.1	47.9	46.6	45.9	45.7	(2.4)	(0.2)	48.1	45.7	(2.4)
	수익증권	3.8	4.1	3.9	3.6	3.4	3.6	(0.6)	0.1	4.1	3.6	(0.6)
	외화유가증권	4.5	4.6	4.5	4.1	4.7	5.1	0.5	0.4	4.6	5.1	0.5
	대출채권	31.8	31.2	31.4	33.2	33.8	34.4	3.2	0.6	31.2	34.4	3.2
	부동산	1.7	1.4	1.3	1.3	1.3	1.3	(0.1)	(0.0)	1.4	1.3	(0.1)
	투자수익	734	397	426	445	513	648	63.4	26.4	1,131	1,161	2.6%
	금융자산처분손익	6	(3)	28	0	54	214			3	214	6840.1%
RBC 비율	부동산처분손익	266	1	(6)	(1)	0	0			267	0	
	투자수익률(%)당분기	5.0	2.6	2.8	2.8	3.2	4.1	1.5	0.9	3.8	3.6	(0.2)
	보험료적립금	42,740	43,582	44,258	44,982	45,592	46,242	6.1	1.4	43,582	46,242	6.1%
	부담이율	3.03	3.00	2.95	2.93	2.93	2.93	(0.1)	0.0	3.00	2.93	(0.1)

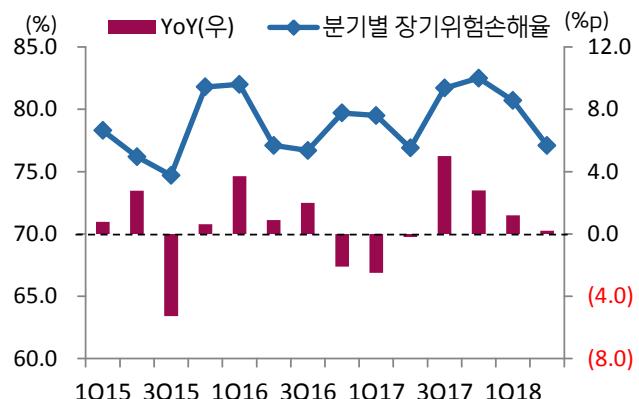
주: 위험손해율은 K-GAAP 기준, 자료: 삼성화재, 키움증권

## 2Q18 자동차보험 손해율 80.5%(+4.4%pYoY)



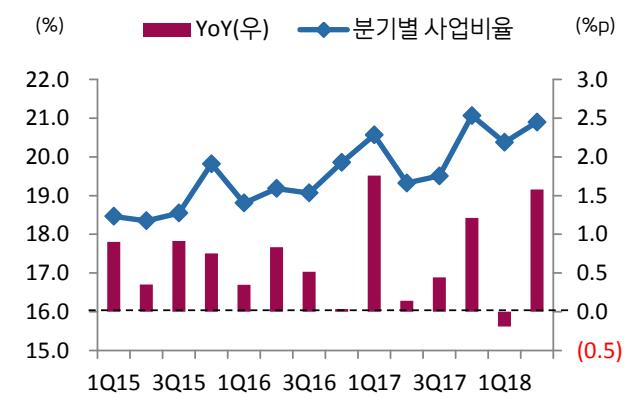
자료: 삼성화재, 키움증권

## 2Q18 장기위험 손해율 77.1%(+0.2%pYoY)



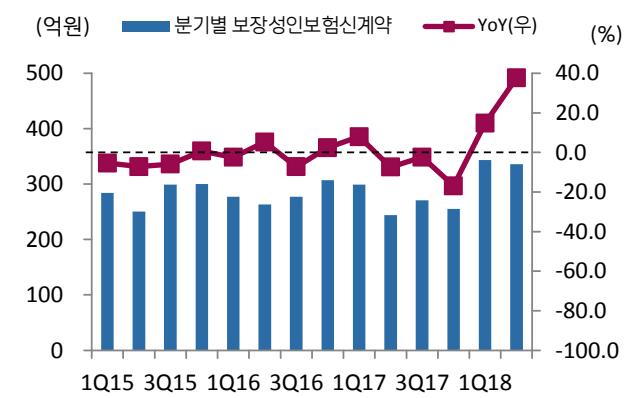
자료: 삼성화재, 키움증권

## 2Q18 사업비율 20.9%(+1.6%pYoY)



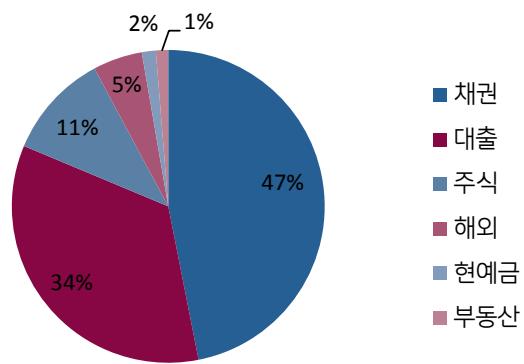
자료: 삼성화재, 키움증권

## 2Q18 보장성인보험 신계약 336억원(+37.7%YoY)



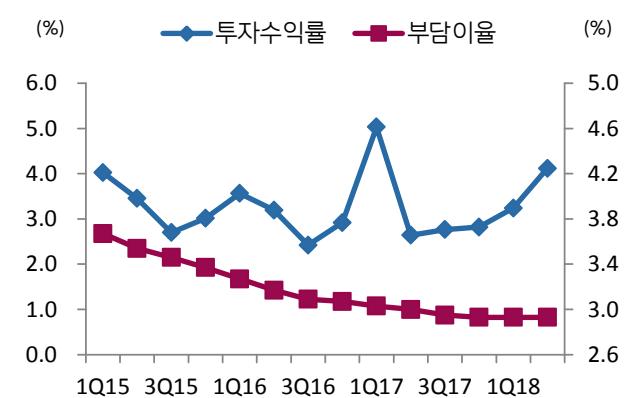
자료: 삼성화재, 키움증권

## 운용자산 구성비



자료: 삼성화재, 키움증권

## 투자수익률과 부담이율 추이



자료: 삼성화재, 키움증권

## 손익계산서

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
원수보험료	18,182	18,229	18,226	18,446	18,586
장기보험	12,076	12,096	12,003	12,014	11,971
자동차보험	4,804	4,804	4,815	4,909	5,016
일반보험	1,303	1,329	1,450	1,522	1,598
보유보험료	17,657	17,655	17,654	17,744	17,867
경과보험료	17,406	17,690	17,727	18,022	18,105
발생손해액	14,626	14,670	14,786	15,161	15,190
장기보험	10,204	10,063	9,985	10,001	9,945
자동차보험	3,528	3,700	3,821	3,979	4,074
일반보험	891	907	941	1,182	1,171
순사업비	3,347	3,531	3,650	3,657	3,720
보험영업이익	-568	-511	-709	-796	-805
투자영업이익	1,688	2,001	2,177	2,164	2,297
총영업이익	1,120	1,491	1,468	1,367	1,493
세전이익	1,094	1,412	1,413	1,425	1,567
법인세비용	253	369	383	392	431
당기순이익	841	1,043	1,031	1,033	1,136

## 재무상태표

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
자산총계	67,898	75,413	79,475	83,894	88,566
운용자산	58,238	64,419	65,119	67,802	70,220
현금 및 예치금	1,049	1,342	1,085	1,096	1,132
유가증권	38,127	40,868	41,677	43,500	45,072
주식	3,919	5,337	5,431	5,666	5,871
채권	28,115	29,319	29,649	30,918	32,035
수익증권	2,360	2,769	2,841	2,967	3,074
기타	3,733	3,443	3,756	3,948	4,092
대출	17,878	21,393	21,513	22,324	23,100
부동산	1,184	815	844	883	915
비운용자산	5,136	5,366	7,059	8,036	9,334
특별계정자산	4,524	5,629	7,298	8,055	9,013
부채 총계	57,017	63,571	67,359	70,744	74,281
책임준비금	49,416	52,872	55,712	58,284	60,650
장기저축성보험료적립금	41,941	44,982	47,773	50,294	52,570
지급준비금	3,731	4,174	4,381	4,466	4,472
미경과보험료적립금	3,240	3,161	2,978	2,884	2,909
기타부채	2,996	3,167	3,512	3,674	3,823
특별계정부채	4,605	7,532	8,135	8,786	9,807
자본총계	10,881	11,842	12,116	13,150	14,286
자본금	26	26	26	26	26
자본잉여금	939	939	939	939	939
이익잉여금	7,414	8,111	8,803	9,837	10,973
기타포괄손익누계액+자본조정	2,501	2,765	2,347	2,347	2,347

## 주요지표

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>성장성(%)</b>					
원수보험료	2.1	0.3	0.0	1.2	0.8
장기보험	-1.0	0.2	-0.8	0.1	-0.4
자동차보험	13.4	0.0	0.2	2.0	2.2
일반보험	-4.3	2.0	9.0	5.0	5.0
경과보험료	2.7	1.6	0.2	1.7	0.5
영업이익	4.6	33.0	-1.5	-6.8	9.2
당기순이익	7.4	24.0	-1.2	0.3	9.9
운용자산	9.0	10.6	1.1	4.1	3.6
자본총계	9.1	8.8	2.3	8.5	8.6
<b>매출구성(%)</b>					
장기보험	66.4	66.4	65.9	65.1	64.4
자동차보험	26.4	26.4	26.4	26.6	27.0
일반보험	7.2	7.3	8.0	8.3	8.6
<b>효율성 및 수익성(%)</b>					
손해율	84.0	82.9	83.4	84.1	83.9
장기보험	86.3	85.1	85.6	85.3	85.2
자동차보험	80.9	80.6	83.1	84.0	84.2
일반보험	73.7	70.9	65.7	75.5	73.6
사업비율	19.2	20.0	20.4	20.3	20.5
합산비율	103.3	102.9	103.8	104.4	104.4
운용자산이익률	3.0	3.3	3.4	3.3	3.3

## 주요지표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>Valuation 지표</b>					
EPS(원)	21,113	26,184	25,876	25,948	28,519
EPS Growth(%)	9.7	24.0	(1.2)	0.3	9.9
BPS(원)	269,808	283,006	288,978	313,874	340,005
PER(배)	12.7	10.2	10.8	10.7	9.8
PBR(배)	1.0	0.9	1.0	0.9	0.8
ROA	1.3	1.5	1.3	1.3	1.3
ROE	8.1	8.1	9.2	8.6	8.2
DPS(원)	6,100	10,000	10,000	10,500	11,000
배당성향(%)	30.8	40.8	40.8	40.8	40.8
배당수익률(%)	2.3	3.7	3.8	3.8	4.2
<b>재무건전성 지표</b>					
보유보험료/자기자본	1.6	1.5	1.5	1.3	1.3
총자산/자기자본	6.2	6.4	6.6	6.4	6.2
보험계약준비금/보유보험료	2.4	2.5	2.7	2.8	2.9

## &gt;&gt;&gt; DB손해보험

투자의견 BUY

목표주가 84,000원

DB손해보험의 2분기 당기순이익은 1,900억원(-9.8%YoY, +72.4%QoQ)를 기록했다.

시장 컨센서스(1,890억원)와 당사 추정치에 부합하는 실적이다.

전분기 대비 손해율이 안정화되면서 시장 기대치에 부합하는 실적을 달성했다. 자동차보험 손해율과 장기위험손해율은 전분기 대비 각각 5.5%p, 6.5%p 하락했다.

보장성인보험 신계약도 236억원으로 21%YoY 증가한 가운데, 사업비율도 전년동기비 상승했으나, 전분기 대비 경쟁 강도가 완화되며 안정화됐다.

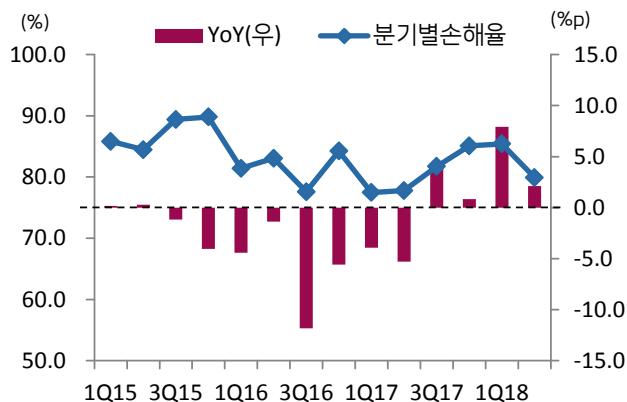
업종 Top Pick 의견을 유지한다. 2위권 손보사 중 높은 자본여력에 강점을 가지고 있다. 사업비 효율화, 운용능력 차별화로 안정적인 이익 흐름을 유지하고 있다.

## DB 손해보험 분기별 실적 상세 내역 (십억원%, %p)

		1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	%YoY	%QoQ	2017.1~6	2018.1~6	%YoY	
손익계산서	원수보험료	3,080.0	3,121.6	3,061.2	3,105.2	3,075.8	3,135.2	0.4%	1.9%	6,201.7	6,210.9	0.1%	
	경과보험료	2,824.7	2,847.7	2,875.8	2,892.5	2,875.2	2,904.5	2.0%	1.0%	5,672.4	5,779.7	1.9%	
	발생손해액	2,315.4	2,319.3	2,402.7	2,384.0	2,409.1	2,352.8	1.4%	-2.3%	4,634.7	4,761.8	2.7%	
	사업비	526.1	520.3	526.5	622.7	565.5	562.5	8.1%	-0.5%	1,046.4	1,127.9	7.8%	
	보험영업이익	-16.8	8.1	-53.5	-114.2	-99.4	-10.7			-8.7	-110.1		
	투자영업이익	237.8	267.6	271.0	258.9	258.3	279.7	4.5%	8.3%	505.4	538.0	6.5%	
	총영업이익	221.1	275.7	217.6	144.7	159.0	269.0	-2.4%	69.2%	496.7	428.0	-13.8%	
	세전이익	210.0	272.2	208.5	136.5	152.1	261.6	-3.9%	72.0%	482.2	413.8	-14.2%	
	순이익	159.3	210.5	155.4	96.8	110.2	190.0	-9.8%	72.4%	369.8	300.1	-18.8%	
	ROE	16.1	20.5	14.4	8.8	10.3	18.0	(2.4)	7.8	17.9	13.8	(4.1)	
매출	원수보험료	3,080	3,122	3,061	3,105	3,076	3,135	0.4%	1.9%	6,202	6,211	0.1%	
	장기	2,035	2,023	2,017	2,026	2,036	2,048	1.2%	0.6%	4,057	4,084	0.7%	
	자동차	813	826	820	793	816	825	-0.2%	1.1%	1,639	1,641	0.1%	
	일반	232	272	224	286	224	262	-3.7%	17.4%	505	486	-3.8%	
	장기신계약	27.0	25.2	24.9	24.8	28.7	28.1	11.4%	-2.1%	52	57	8.9%	
	보장성	25.5	23.3	24.1	24.1	27.7	27.3	17.1%	-1.3%	48.8	55.0	12.7%	
	인보험	21.6	19.5	20.3	20.2	23.7	23.6	21.0%	-0.3%	41.1	47.3	15.0%	
	재물보험	3.9	3.8	3.8	3.8	4.0	3.7	-2.6%	-7.0%	7.7	7.7	0.3%	
	저축성	1.5	1.9	0.8	0.8	1.0	0.8	-58.8%	-25.1%	3.4	1.8	-46.1%	
	합산비율(당월)	100.6	99.7	101.9	103.9	103.5	100.4	0.7	(3.1)	100.1	101.9	1.8	
효율(%)	손해율	82.0	81.4	83.5	82.4	83.8	81.0	(0.4)	(2.8)	81.7	82.4	0.7	
	장기보험	84.8	84.0	85.7	82.4	84.5	82.6	(1.4)	(1.9)	84.4	83.6	(0.8)	
	장기위험	88.4	81.4	91.3	82.3	89.1	82.6	1.1	(6.5)	84.9	85.8	0.9	
	자동차보험	77.5	77.8	81.7	85.1	85.4	79.9	2.1	(5.5)	77.6	82.6	5.0	
	일반보험	61.8	63.7	62.1	69.1	64.3	64.9	1.2	0.6	62.8	64.6	1.8	
	사업비율	18.6	18.3	18.3	21.5	19.7	19.4	1.1	(0.3)	18.4	19.5	1.1	
	투자수익률	238	268	271	259	258	280	4.5%	8.3%	505	538	6.5%	
투자	운용자산	29,013	30,778	31,470	31,609	31,616	32,573	5.8%	3.0%	30,778	32,573	5.8%	
	비중(%)	현예금	1.2	2.2	1.3	1.3	1.2	1.5	(0.7)	0.3	2.2	1.5	(0.7)
	주식	4.1	4.0	3.8	3.9	3.9	3.8	(0.2)	(0.1)	4.0	3.8	(0.2)	
	채권	24.2	25.4	26.2	24.8	24.3	24.4	(1.1)	0.0	25.4	24.4	(1.1)	
	수익증권	18.5	16.5	15.4	16.9	16.6	15.8	(0.7)	(0.8)	16.5	15.8	(0.7)	
	외화유가증권	18.4	19.2	20.4	19.2	19.5	19.5	0.2	0.3	19.2	19.5	0.2	
	대출채권	29.7	29.0	29.3	30.3	31.2	31.6	2.7	0.5	29.0	31.6	2.7	
	부동산	3.9	3.7	3.6	3.6	3.6	3.5	(0.2)	(0.1)	3.7	3.5	(0.2)	
	투자수익률	3.3	3.6	3.5	3.3	3.3	3.5	(0.1)	0.2	3.6	3.4	(0.2)	
	금융자산처분손익	28	43	46	34	15	23	-47.4%	47.5%	71	38	-46.8%	
투자수익률(%) 당분기	손상차손손익	(2)	(7)	(1)	(2)	(5)	(2)			(9)	(7)		
	3.3	3.6	3.5	3.3	3.3	3.5	(0.1)	0.2	3.6	3.4	(0.2)		
	보험료적립금	22,934	23,398	23,798	24,236	24,593	25,023	6.9%	1.7%	23,398	25,023	6.9%	
	부담이율	3.21	3.20	3.18	3.17	3.15	3.15	(0.1)	0.0	3.20	3.15	(0.1)	
RBC 비율		178.5	207.8	204.5	201.6	198.1							

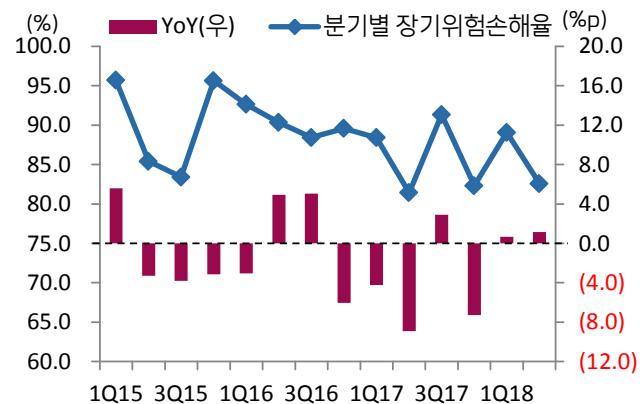
자료: DB 손해보험, 키움증권

## 2Q18 자동차보험 손해율 79.9%(+2.1%pYoY)



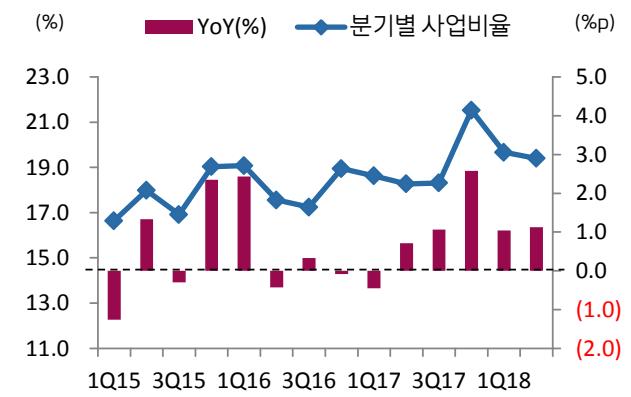
자료: DB손해보험, 키움증권

## 2Q18 장기위험 손해율 82.6%(+1.1%pYoY)



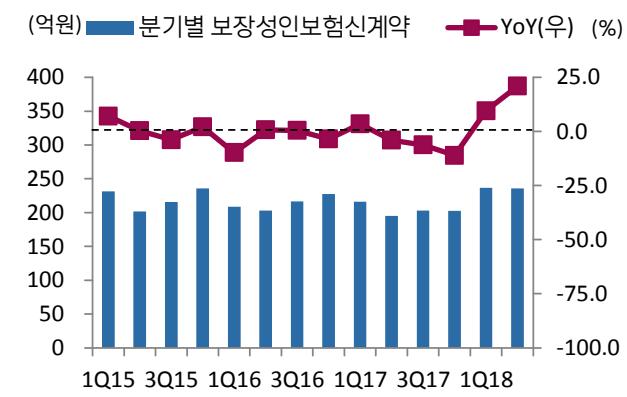
자료: DB손해보험, 키움증권

## 2Q18 사업비율 19.4%(+1.1%pYoY)



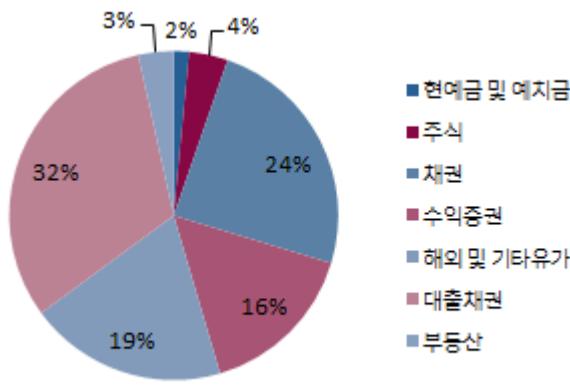
자료: DB손해보험, 키움증권

## 2Q18 보장성인보험 신계약 236억원(+21.0%YoY)



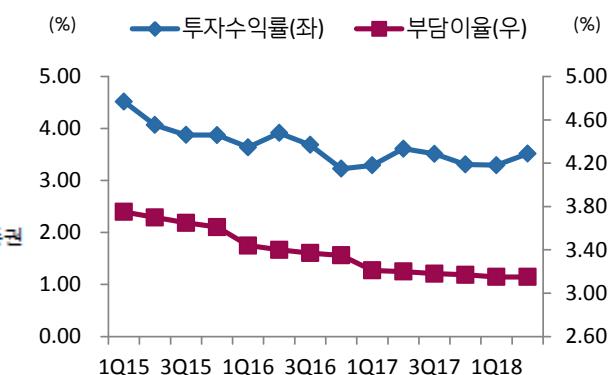
자료: DB손해보험, 키움증권

## 운용자산 구성비



자료: DB손해보험, 키움증권

## 투자수익률과 부담이율 추이



자료: DB손해보험, 키움증권

## 손익계산서

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
원수보험료	12,092	12,368	12,360	12,248	12,309
장기보험	8,091	8,100	8,091	7,944	7,967
자동차보험	2,988	3,253	3,293	3,365	3,439
일반보험	1,014	1,016	977	939	903
보유보험료	11,312	11,565	11,556	11,471	11,543
경과보험료	11,103	11,441	11,519	11,435	11,507
발생손해액	9,391	9,421	9,589	9,481	9,562
장기보험	6,848	6,691	6,710	6,507	6,573
자동차보험	2,145	2,382	2,552	2,629	2,693
일반보험	398	349	360	345	296
순사업비	2,022	2,196	2,175	2,217	2,210
보험영업이익	-310	-176	-245	-263	-265
투자영업이익	985	1,035	1,079	1,129	1,162
총영업이익	675	859	834	866	897
세전이익	620	827	805	837	869
법인세비용	150	205	216	218	227
당기순이익	470	622	589	619	642

## 재무상태표

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
자산총계	34,209	37,404	38,791	40,313	42,143
운용자산	29,228	31,609	32,519	33,446	34,665
현예금 및 예치금	629	414	437	454	471
유가증권	19,158	20,487	21,031	21,643	22,437
주식	1,049	1,171	1,209	1,244	1,289
채권	7,271	7,910	8,179	8,424	8,733
수익증권	5,142	5,541	5,674	5,830	6,042
기타	5,696	5,864	5,968	6,145	6,373
대출	8,300	9,572	9,881	10,143	10,507
부동산	1,142	1,136	1,171	1,206	1,250
비운용자산	3,323	3,405	3,745	4,254	4,785
특별계정자산	1,657	2,390	2,527	2,613	2,693
부채 총계	30,245	32,988	34,152	35,194	36,526
책임준비금	26,992	28,929	30,115	31,035	32,230
장기저축성보험료적립금	22,503	24,236	25,440	26,362	27,513
지급준비금	2,372	2,474	2,463	2,455	2,493
미경과보험료적립금	2,027	2,122	2,121	2,122	2,123
기타부채	1,212	1,566	1,469	1,514	1,572
특별계정부채	2,041	2,493	2,568	2,645	2,724
자본총계	3,964	4,416	4,639	5,120	5,617
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	38	38	38	38	38
이익잉여금	3,403	3,920	4,364	4,845	5,342
기타포괄손익누계액+자본조정	488	422	202	202	202

## 주요지표

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>성장성(%)</b>					
원수보험료	5.3	2.3	-0.1	-0.9	0.5
장기보험	2.4	0.1	-0.1	-1.8	0.3
자동차보험	15.5	8.9	1.2	2.2	2.2
일반보험	1.5	0.2	-3.8	-3.8	-3.8
경과보험료	5.1	3.0	0.7	-0.7	0.6
영업이익	13.1	27.2	-3.0	3.9	6.3
당기순이익	13.9	32.3	-5.3	5.0	6.5
운용자산	12.5	8.1	2.9	2.9	3.6
자본총계	7.6	11.4	5.1	10.4	10.0
<b>매출구성(%)</b>					
장기보험	66.9	65.5	65.5	64.9	64.7
자동차보험	24.7	26.3	26.6	27.5	27.9
일반보험	8.4	8.2	7.9	7.7	7.3
<b>효율성 및 수익성(%)</b>					
순이율	84.6	82.3	83.2	82.9	82.9
장기보험	86.1	84.2	84.3	83.7	84.3
자동차보험	81.6	80.6	83.6	84.1	84.3
일반보험	76.5	64.3	64.1	64.7	57.6
사업비율	18.2	19.2	18.7	19.4	19.2
합산비율	102.8	101.5	101.9	102.3	102.3
운용자산이율	3.6	3.4	3.4	3.4	3.4

## 주요지표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>Valuation 지표</b>					
EPS(원)	7,428	9,827	9,309	9,772	10,141
EPS Growth(%)	13.9	32.3	(5.3)	5.0	3.8
BPS(원)	60,835	67,969	71,501	79,094	86,948
PER(배)	8.4	7.2	7.3	6.9	6.7
PBR(배)	1.0	1.0	0.9	0.9	0.8
ROA	1.5	1.4	1.5	1.7	1.5
ROE	12.3	14.8	13.0	12.7	12.0
DPS(원)	1,650	2,300	2,200	2,200	2,300
배당성향(%)	22.2	23.4	23.4	23.4	23.4
배당수익률(%)	2.6	3.2	3.2	3.4	3.5
재무건전성 지표					
보유보험료/자기자본	2.9	2.6	2.5	2.2	2.1
총자산/자기자본	8.6	8.5	8.4	7.9	7.5
보험계약준비금/보유보험료	2.0	2.1	2.2	2.3	2.4

## &gt;&gt;&gt; 현대해상

투자의견 BUY

목표주가 48,000원

현대해상의 2분기 당기순이익은 1,505억원(-9.7%YoY, +42.0%QoQ)를 기록했다. 시장 컨센서스(1,400억원)와 당사추정치를 각각 7%, 15% 상회하는 실적이다. 당사 추정치와의 주요 차이는 일반보험 손해율과 투자수익에서 발생했다.

전분기 대비 손해율과 사업비율이 안정화되면서 시장 기대치에 부합하는 실적을 달성했다. 자동차보험 손해율과 장기위험손해율은 전분기 대비 각각 0.7%p, 5.7%p 하락했다. 보장성인보험 신계약도 202억원으로 18%YoY 증가한 가운데, 사업비율도 전년동기비 상승했으나, 전분기 대비 1.2%p 하락됐다.

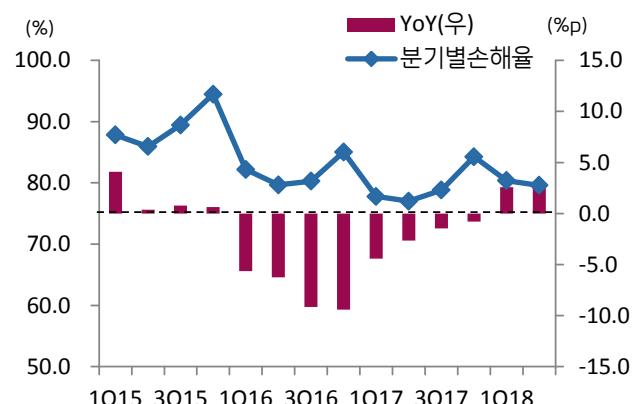
국내에서 5천억원 규모의 영구채 발행을 앞두고 금리 등 발행조건에 대한 관심이 증가될 수 있다. 4%에 육박하는 배당수익률은 주가에 하방경직성을 제공해 줄 전망이다.

## 현대해상 분기별 실적 상세 내역 (십억원%, %p)

		1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	%YoY	%QoQ	2017.1-6	2018.1-6	%YoY
손익계산서	원수보험료	3,120.8	3,216.1	3,274.5	3,214.7	3,201.8	3,251.4	1.1%	1.5%	6,336.9	6,453.3	1.8%
	경과보험료	2,830.2	2,850.9	2,953.8	2,898.0	2,891.4	2,928.2	2.7%	1.3%	5,681.0	5,819.7	2.4%
	발생손해액	2,359.4	2,323.6	2,464.7	2,428.4	2,411.3	2,400.5	3.3%	-0.4%	4,682.9	4,811.7	2.8%
	사업비	552.3	560.3	591.9	632.3	613.8	587.6	4.9%	-4.3%	1,112.7	1,201.4	8.0%
	보험영업이익	-81.6	-33.0	-102.8	-162.7	-133.6	-59.8			-114.6	-193.4	
	투자영업이익	245.8	252.7	268.7	252.9	283.2	273.4	8.2%	-3.4%	498.5	556.6	11.6%
	총영업이익	164.3	219.7	165.9	90.2	149.5	213.6	-2.8%	42.9%	384.0	363.1	-5.4%
	세전이익	150.6	220.6	162.6	91.2	146.4	207.0	-6.1%	41.4%	371.1	353.4	-4.8%
	순이익	115.5	166.7	123.9	66.8	106.0	150.5	-9.7%	42.0%	282.2	256.5	-9.1%
	ROE	16.6	22.7	16.2	8.7	14.2	20.4	(2.3)	6.2	19.4	16.7	(2.7)
매출	원수보험료	3,120.8	3,216.1	3,274.5	3,214.7	3,201.8	3,251.4	1.1%	1.5%	6,336.9	6,453.3	1.8%
	장기	2,076.5	2,092.6	2,139.5	2,089.5	2,104.7	2,114.2	1.0%	0.5%	4,169.1	4,219.0	1.2%
	자동차	781.5	832.5	887.4	827.7	837.4	839.7	0.9%	0.3%	1,614.1	1,677.1	3.9%
	일반	254.4	287.9	241.4	297.1	259.4	297.2	3.2%	14.5%	542.3	556.6	2.6%
	장기신계약	27.7	23.1	29.8	24.6	29.7	25.3	9.5%	-15.0%	50.8	55.0	8.4%
	보장성	24.9	21.4	24.0	22.9	28.4	24.3	13.7%	-14.2%	46.3	52.7	13.8%
	인보험	21.6	17.2	19.6	19.0	24.7	20.2	17.5%	-18.1%	38.8	44.9	15.8%
	재물보험	3.4	4.2	4.3	3.9	3.7	4.1	-1.8%	11.7%	7.6	7.8	3.6%
	저축성	2.7	1.7	5.8	1.7	1.4	1.0	-44.0%	-30.4%	4.4	2.3	-47.8%
효율(%)	합산비율(당월)	102.9	101.2	103.5	105.6	104.6	102.0	0.9	(2.6)	102.0	103.3	1.3
	손해율	83.4	81.5	83.4	83.8	83.4	82.0	0.5	(1.4)	82.4	82.7	0.2
	장기보험	86.6	84.5	85.6	84.4	86.0	84.3	(0.2)	(1.7)	85.6	85.2	(0.4)
	장기위험	93.8	84.8	87.0	83.9	91.3	85.6	0.8	(5.7)	89.2	88.3	(0.9)
	자동차보험	77.8	77.0	78.8	84.3	80.4	79.6	2.6	(0.7)	77.4	80.0	2.6
	일반보험	60.3	56.9	75.1	71.2	56.6	56.7	(0.2)	0.1	58.6	56.7	(1.9)
	사업비율	19.5	19.7	20.0	21.8	21.2	20.1	0.4	(1.2)	19.6	20.6	1.1
투자	운용자산	29,734	31,350	32,106	32,448	32,704	33,542	7.0%	2.6%	31,350	33,542	7.0%
	비중(%)											
	현예금	3.6	3.4	4.2	2.6	2.6	2.8	(0.6)	0.2	3.4	2.8	(0.6)
	주식	5.1	5.2	4.7	4.7	4.5	4.1	(1.1)	(0.4)	5.2	4.1	(1.1)
	채권	35.4	34.3	34.2	34.5	34.2	33.8	(0.5)	(0.5)	34.3	33.8	(0.5)
	수익증권	8.3	9.7	9.7	9.9	10.1	10.5	0.8	0.5	9.7	10.5	0.8
	외화유가증권	14.4	15.1	15.8	15.8	15.8	16.2	1.1	0.4	15.1	16.2	1.1
	대출채권	29.7	29.0	28.3	29.3	29.7	29.6	0.6	(0.1)	29.0	29.6	0.6
	부동산	3.4	3.2	3.1	3.1	3.1	3.0	(0.2)	(0.1)	3.2	3.0	(0.2)
	투자수익	245.8	252.7	268.7	252.9	283.2	273.4	8.2%	-3.4%	505.4	556.6	10.1%
	금융자산처분손익	16	36	29	8	35	37	3.4%	7.8%	52	72	38.2%
	손상차손손익	(4)	(1)	(3)	(0)	(2)	(6)			-5	-8	
	투자수익률(%)당분기	3.3	3.3	3.4	3.2	3.5	3.3	0.0	(0.2)	3.3	3.4	0.1
	보험료적립금	24,436	25,014	25,574	26,132	26,555	27,097	8.3%	2.0%	25,014	27,097	8.3%
	부담이율	3.22	3.19	3.16	3.15	3.16	3.16	(0.0)	0.0	3.19	3.16	(0.0)
RBC 비율		159.8	193.1	191.5	186.8	178.0	182.4	(10.7)	4.4	193.1	182.4	(10.7)

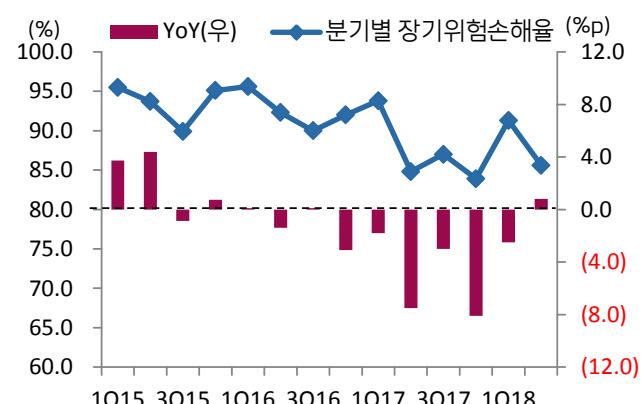
자료: 현대해상, 키움증권

## 2Q18 자동차보험 손해율 79.6%(+2.6%pYoY)



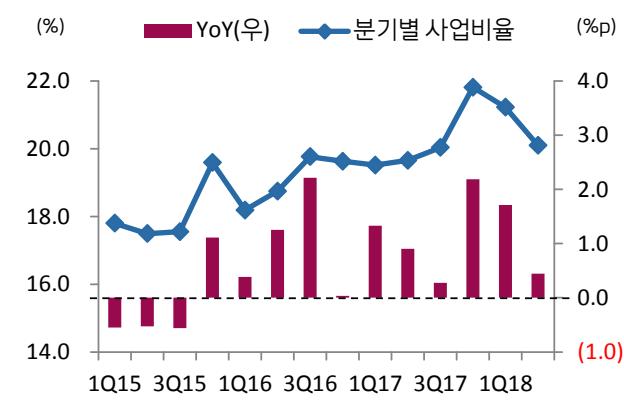
자료: 현대해상, 키움증권

## 2Q18 장기위험 손해율 85.6%(+0.8%pYoY)



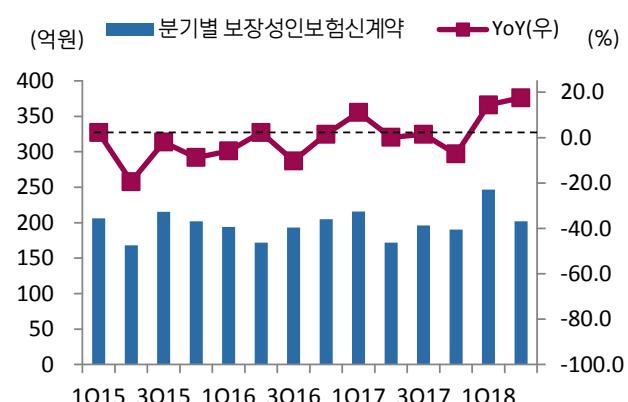
자료: 현대해상, 키움증권

## 2Q18 사업비율 20.1%(+0.4%pYoY)



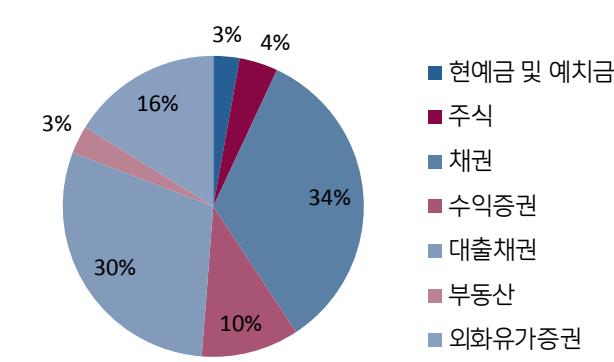
자료: 현대해상, 키움증권

## 2Q18 보장성인보험 신계약 202억원(+17.5%YoY)



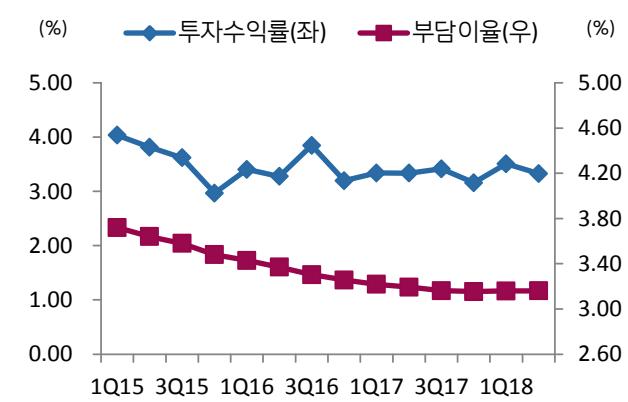
자료: 현대해상, 키움증권

## 운용자산 구성비



자료: 현대해상, 키움증권

## 투자수익률과 부담이율 추이



자료: 현대해상, 키움증권

## 손익계산서

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
원수보험료	12,583	12,826	12,866	13,024	13,265
장기보험	8,359	8,416	8,377	8,406	8,547
자동차보험	3,145	3,329	3,413	3,494	3,571
일반보험	1,079	1,081	1,102	1,124	1,147
보유보험료	11,414	11,702	11,704	11,813	12,028
경과보험료	11,255	11,533	11,628	11,768	11,984
발생손해액	9,525	9,576	9,704	9,876	10,054
장기보험	6,987	6,900	6,818	6,842	6,962
자동차보험	2,242	2,379	2,621	2,706	2,770
일반보험	297	297	298	328	323
순사업비	2,148	2,337	2,368	2,360	2,425
보험영업이익	-418	-380	-444	-468	-495
투자영업이익	960	1,020	1,103	1,152	1,213
총영업이익	542	640	658	684	717
세전이익	513	625	642	667	701
법인세비용	113	152	174	177	186
당기순이익	400	473	468	489	514

## 재무상태표

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
자산총계	36,652	40,122	42,011	44,100	46,260
운용자산	29,643	32,448	34,706	36,395	38,012
현예금 및 예치금	1,157	854	905	949	991
유가증권	18,780	21,083	22,470	23,558	24,604
주식	519	560	600	629	657
채권	10,829	11,207	11,921	12,496	13,051
수익증권	2,403	3,672	3,874	4,056	4,236
기타	5,029	5,644	6,075	6,376	6,659
대출	8,691	9,505	10,170	10,650	11,118
부동산	1,015	1,006	1,077	1,131	1,181
비운용자산	3,796	3,938	3,562	3,947	4,474
특별계정자산	3,213	3,736	3,743	3,759	3,774
부채 총계	33,894	37,019	38,788	40,506	42,151
책임준비금	28,653	31,051	32,747	34,341	35,867
장기저축성보험료적립금	23,934	26,132	27,839	29,406	30,882
지급준비금	2,480	2,554	2,547	2,570	2,619
미경과보험료적립금	2,179	2,304	2,299	2,302	2,302
기타부채	1,835	2,177	2,234	2,342	2,446
특별계정부채	3,406	3,791	3,806	3,822	3,837
자본총계	2,758	3,103	3,223	3,595	4,109
자본금	45	45	45	45	45
자본잉여금	114	114	114	114	114
이익잉여금	2,398	2,763	3,112	3,483	3,997
기타포괄손익누계액+자본조정	201	180	-47	-47	-47

## 주요지표

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>성장성(%)</b>					
원수보험료	3.8	1.9	0.3	1.2	1.8
장기보험	0.1	0.7	-0.5	0.3	1.7
자동차보험	15.4	5.9	2.5	2.4	2.2
일반보험	3.7	0.2	2.0	2.0	2.0
경과보험료	2.5	2.5	0.8	1.2	1.8
영업이익	84.0	18.2	2.9	3.9	4.9
당기순이익	96.6	18.3	-1.1	4.7	5.1
운용자산	13.0	9.5	7.0	4.9	4.4
자본총계	4.4	12.5	3.9	11.5	14.3
<b>매출구성(%)</b>					
장기보험	66.4	65.6	65.1	64.5	64.4
자동차보험	25.0	26.0	26.5	26.8	26.9
일반보험	8.6	8.4	8.6	8.6	8.6
<b>효율성 및 수익성(%)</b>					
손해율	84.6	83.0	83.5	83.9	83.9
장기보험	86.7	85.3	84.4	84.7	84.8
자동차보험	81.8	79.5	83.3	83.9	84.0
일반보험	65.2	65.9	64.8	69.9	67.4
사업비율	19.1	20.3	20.4	20.1	20.2
합산비율	103.7	103.3	103.8	104.0	104.1
운용자산이익률	3.4	3.3	3.3	3.2	3.3

## 주요지표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>Valuation 지표</b>					
EPS(원)	4,971	5,879	5,816	6,087	6,395
EPS Growth(%)	96.6	18.3	(1.1)	4.7	5.1
BPS(원)	33,727	37,880	39,442	43,988	50,287
PER(배)	6.3	8.0	6.4	6.1	5.8
PBR(배)	0.9	1.2	0.9	0.8	0.7
ROA	1.1	1.2	1.1	1.1	1.1
ROE	14.8	16.1	14.8	14.4	13.4
DPS(원)	1,350	1,500	1,471	1,540	1,618
배당성향(%)	26.9	25.3	25.3	25.3	25.3
배당수익률(%)	4.3	3.2	4.0	4.2	4.4
재무건전성 지표					
보유보험료/자기자본	4.1	3.8	3.6	3.3	2.9
총자산/자기자본	13.3	12.9	13.0	12.3	11.3
보험계약준비금/보유보험료	2.1	2.2	2.4	2.5	2.6

## &gt;&gt;&gt; 메리츠화재

투자의견

Marketperform

목표주가 20,500원

메리츠화재의 2분기 당기순이익은 689억원(-39.9%YoY, +9.2%QoQ)를 기록했다. 시장 컨센서스(710억원)와 당사추정치에 부합하는 실적이다.

보장성인보험 신계약이 283억원으로 72%YoY 증가한 가운데, 업계 2위의 규모의 매출을 달성했다. 다만, 신계약비 추가상각이 발생하며 사업비율도 전년동기비 4.8%p 급등하며 감익의 주요인으로 작용했다. 4% 후반을 기록했던 동사의 투자수익률도 4% 초반으로 떨어지며 투자영업이익도 감소했다.

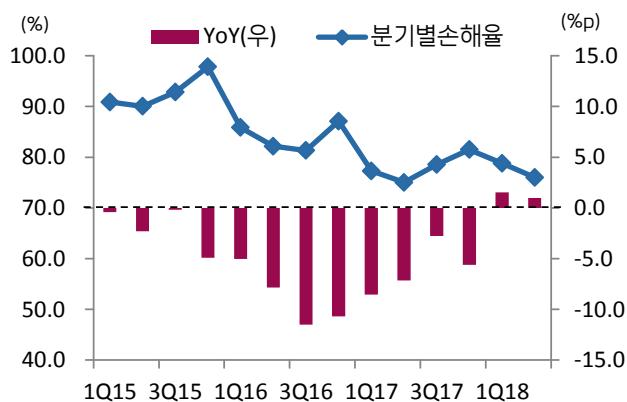
현재 Risk 대비 Return을 감안하면 보험영업 중 모집 부분과 자산 운용 부문에서 사업 구조가 매력적인 구간에 있지 않다. 다만 4.5%의 배당수익률이 주가의 강한 하방경직성을 제공해 줄 수 있다.

## 메리츠화재 분기별 실적 상세 내역 (십억원, %p)

		1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	%YoY	%QoQ	2017.1~6	2018.1~6	%YoY
손익계산서	원수보험료	1,553.4	1,608.5	1,597.3	1,644.1	1,700.1	1,747.7	8.7%	2.8%	3,162.0	3,447.8	9.0%
	경과보험료	1,443.7	1,479.7	1,518.4	1,554.9	1,596.2	1,666.2	12.6%	4.4%	2,923.3	3,262.4	11.6%
	발생손해액	1,179.2	1,184.5	1,225.8	1,234.1	1,287.7	1,302.6	10.0%	1.2%	2,363.7	2,590.3	9.6%
	사업비	314.0	313.3	346.9	412.7	413.5	432.9	38.1%	4.7%	627.3	846.3	34.9%
	보험영업이익	-49.5	-18.2	-54.4	-91.9	-104.9	-69.3			-67.7	-174.3	
	투자영업이익	174.1	176.1	182.6	181.6	199.1	171.2	-2.8%	-14.0%	350.2	370.3	5.7%
	총영업이익	124.7	157.9	128.2	89.7	94.2	101.9	-35.5%	8.2%	282.6	196.1	-30.6%
	세전이익	117.2	151.0	122.9	81.9	87.2	95.2	-37.0%	9.2%	268.2	182.3	-32.0%
	순이익	88.8	114.7	93.4	58.3	63.1	68.9	-39.9%	9.2%	203.5	132.0	-35.1%
	ROE	22.1	27.6	21.2	13.1	15.0	17.1	(10.6)	2.0	24.0	15.3	(8.7)
매출	원수보험료	1,553	1,609	1,597	1,644	1,700	1,748	8.7%	2.8%	3,162	3,448	9.0%
	장기	1,236	1,255	1,287	1,319	1,370	1,424	13.5%	4.0%	2,492	2,794	12.1%
	자동차	190	218	205	195	198	205	-5.9%	4.0%	408	403	-1.2%
	일반	127	135	106	131	133	118	-12.6%	-11.2%	262	251	-4.3%
	장기신계약	18.6	17.6	21.5	24.4	31.4	29.3	66.7%	-6.7%	36	61	67.7%
	보장성	17.9	17.1	21.1	24.0	31.0	28.8	68.6%	-6.9%	35.0	59.8	70.9%
	인보험	17.3	16.4	20.4	23.5	30.4	28.3	72.4%	-6.8%	33.7	58.7	73.9%
	재물보험	0.6	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6	-21.2%	-9.5%	1.3	1.2	-9.8%
	저축성	0.7	0.4	0.4	0.3	0.4	0.4	-4.4%	8.6%	1.2	0.8	-29.4%
	합산비율(당월)	103.4	101.2	103.6	105.9	106.6	104.2	2.9	(2.4)	102.4	105.3	2.9
효율(%)	손해율	81.7	80.1	80.7	79.4	80.7	78.2	(1.9)	(2.5)	80.9	79.4	(1.5)
	장기보험	83.4	81.6	82.0	79.7	81.9	79.1	(2.6)	(2.8)	82.5	80.5	(2.0)
	장기위험	90.1	83.4	87.4	81.7	90.2	83.1	(0.3)	(7.1)	83.4	83.1	(0.3)
	자동차보험	77.3	75.0	78.5	81.5	78.8	76.0	1.0	(2.8)	76.1	77.4	1.3
	일반보험	57.5	64.2	61.9	66.3	60.8	67.9	3.7	7.1	61.2	64.7	3.5
	사업비율	21.7	21.2	22.8	26.5	25.9	26.0	4.8	0.1	21.5	25.9	4.4
	수익률	14.679	15,331	15,680	15,967	16,139	16,828	9.8%	4.3%	15,331	16,828	9.8%
투자	운용자산											
	비중(%)											
	현예금	1.5	2.0	2.5	2.4	1.8	1.2	(0.8)	(0.6)	2.0	1.2	(0.8)
	주식	0.7	0.7	0.7	0.7	1.2	1.2	0.5	(0.0)	0.7	1.2	0.5
	채권	32.3	32.8	33.9	35.0	35.1	36.1	3.4	1.1	32.8	36.1	3.4
	수익증권	10.1	10.2	8.0	9.1	8.9	10.7	0.5	1.7	10.2	10.7	0.5
	외화유가증권	17.3	18.0	18.8	17.9	16.8	16.2	(1.8)	(0.6)	18.0	16.2	(1.8)
	대출채권	32.6	31.1	31.0	30.0	31.2	29.9	(1.2)	(1.3)	31.1	29.9	(1.2)
	부동산	5.4	5.2	5.1	5.0	4.9	4.7	(0.5)	(0.2)	5.2	4.7	(0.5)
	투자수익	174	176	183	182	199	171	-2.8%	-14.0%	350	370	5.7%
금융자산처분손익	금융자산처분손익	44	4	18	18	30	12			22	42	
	투자수익률(%)당분기	4.8	4.7	4.7	4.6	5.0	4.2	(0.5)	(0.8)	4.8	4.6	(0.5)
	보험료적립금	12,527	12,892	13,240	13,619	13,959	14,350	11.3%	2.8%	12,892	14,350	11.3%
	부담이율	3.16	3.16	3.15	3.14	3.15	3.15	(0.0)	0.0	3.2	3.1	(0.0)
RBC 비율		188.14	203.84	199.54	189.81	175.31	189.74	(14.1)	14.4	203.84	189.74	(14.1)

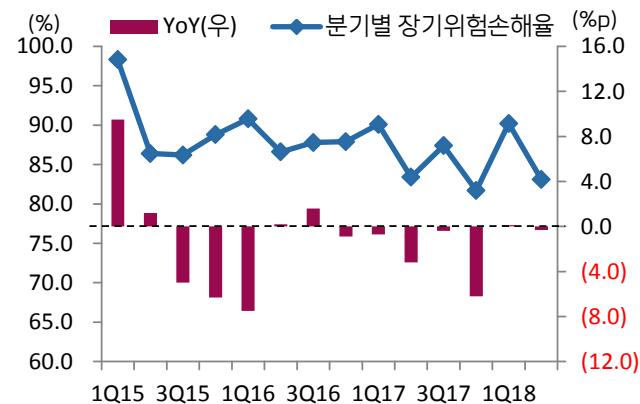
자료: 메리츠화재, 키움증권

## 2Q18 자동차보험 손해율 76.0%(+1.0%p)



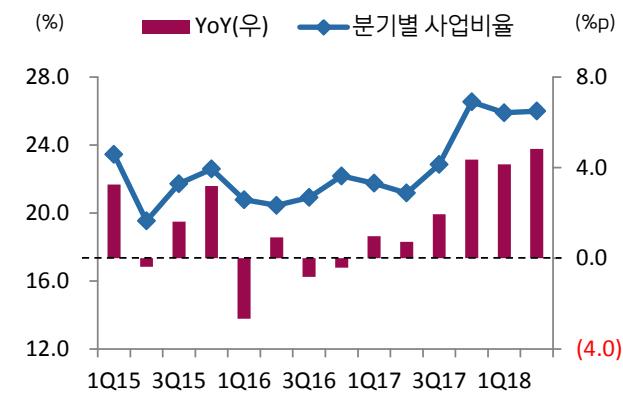
자료: 메리츠화재, 키움증권

## 2Q18 장기위험 손해율 83.1%(-0.3%pYoY)



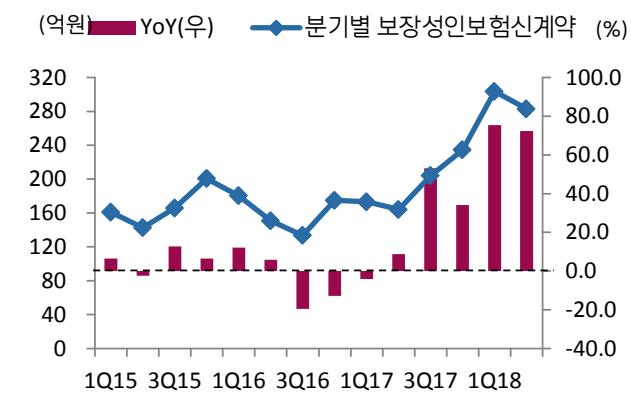
자료: 메리츠화재, 키움증권

## 2Q18 사업비율 26.0%(+4.8%pYoY)



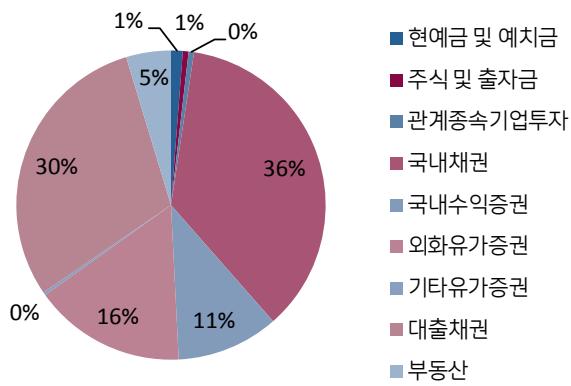
자료: 메리츠화재, 키움증권

## 2Q18 보장성인보험 신계약 283억원(+72.4%YoY)



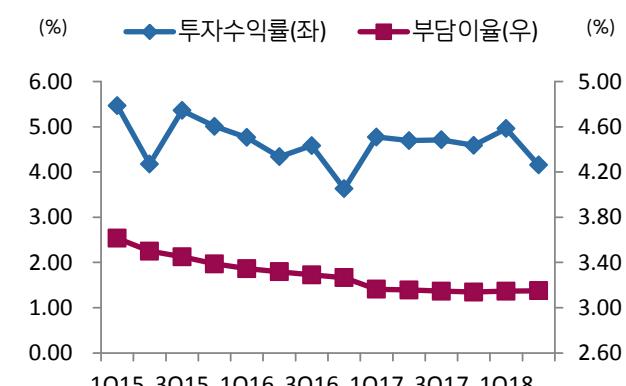
자료: 메리츠화재, 키움증권

## 운용자산 구성비



자료: 메리츠화재, 키움증권

## 투자수익률과 부담이율 추이



자료: 메리츠화재, 키움증권

## 손익계산서

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
원수보험료	5,990	6,403	6,779	6,914	7,100
장기보험	4,799	5,098	5,391	5,543	5,687
자동차보험	751	807	807	828	846
일반보험	440	498	520	543	567
보유보험료	5,680	6,055	6,448	6,555	6,728
경과보험료	5,666	5,997	6,413	6,511	6,683
발생손해액	4,698	4,824	5,137	5,249	5,444
장기보험	3,951	4,093	4,303	4,417	4,558
자동차보험	595	573	621	651	674
일반보험	148	158	177	181	211
순사업비	1,195	1,387	1,633	1,656	1,667
보험영업이익	-227	-214	-358	-394	-427
투자영업이익	596	714	747	780	844
총영업이익	369	500	389	386	416
세전이익	338	473	382	412	442
법인세비용	80	118	104	113	121
당기순이익	258	355	278	299	321

## 재무상태표

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
자산총계	16,444	18,092	19,498	21,078	22,854
운용자산	14,510	15,967	17,096	18,510	20,013
현예금 및 예치금	220	380	369	397	430
유기증권	8,905	10,009	10,645	11,510	12,441
주식	12	8	9	10	11
채권	4,353	5,582	5,939	6,414	6,931
수익증권	1,890	1,451	1,534	1,655	1,787
기타	2,651	2,968	3,164	3,431	3,712
대출	4,584	4,785	5,232	5,681	6,144
부동산	800	793	851	923	998
비운용자산	1,934	2,125	2,402	2,567	2,842
특별계정자산	-	-	-	-	-
부채 총계	14,805	16,306	17,624	19,002	20,457
책임준비금	13,831	15,447	16,817	18,201	19,670
장기저축성보험료적립금	12,195	13,619	14,973	16,364	17,781
자급준비금	960	1,079	1,102	1,093	1,143
미경과보험료적립금	589	659	658	659	659
기타부채	974	859	807	801	787
특별계정부채	-	-	-	-	-
자본총계	1,640	1,787	1,874	2,076	2,397
자본금	55	55	57	57	57
자본잉여금	437	437	505	505	505
이익잉여금	847	1,109	1,262	1,464	1,786
기타포괄손익누계액+자본조정	301	186	50	50	50

## 주요지표

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>성장률(%)</b>					
원수보험료	5.9	6.9	5.9	2.0	2.7
장기보험	6.5	6.2	5.7	2.8	2.6
자동차보험	1.0	7.5	0.0	2.6	2.2
일반보험	8.0	13.2	4.4	4.4	4.4
경과보험료	6.4	5.8	6.9	1.5	2.6
영업이익	43.9	35.5	-22.3	-0.7	7.9
당기순이익	505	37.7	-21.8	7.8	7.4
운용자산	14.7	10.0	7.1	8.3	8.1
자본총계	11.5	9.0	4.9	10.8	15.5
<b>매출구성(%)</b>					
장기보험	80.1	79.6	79.5	80.2	80.1
자동차보험	12.5	12.6	11.9	12.0	11.9
일반보험	7.3	7.8	7.7	7.9	8.0
<b>회율성 및 수익성(%)</b>					
손해율	82.9	80.4	80.1	80.6	81.5
장기보험	83.5	81.7	82.1	81.3	81.7
위험손해율					
자동차보험	84.1	78.2	81.6	83.2	84.4
일반보험	66.4	62.8	64.0	61.8	69.0
사업비율	21.1	23.1	25.1	25.4	24.9
합산비율	104.0	103.6	105.2	106.0	106.4
운용자산이익률	4.4	4.7	4.5	4.4	4.4

## 주요지표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>Valuation 지표</b>					
EPS(원)	2,396	3,246	2,503	2,658	2,855
EPS Growth(%)	44.7	35.4	-22.9	6.2	7.4
BPS(원)	15,239	16,331	16,903	18,445	21,300
PER(배)	6.7	7.2	7.6	7.2	6.7
PBR(배)	1.0	1.4	1.1	1.0	0.9
ROA	1.7	2.1	1.5	1.5	1.5
ROE	16.6	20.7	15.2	15.1	14.4
DPS(원)	830	1,140	864	932	1,001
비당성행(%)	35.3	35.1	35.1	35.1	35.1
비당수익률(%)	5.2	4.9	4.5	4.9	5.2
재무건전성 지표					
자금여력지표(%)					
보유보험료/자기자본	3.5	3.4	3.4	3.2	2.8
총자산/자기자본	10.0	10.1	10.4	10.2	9.5
보험계약준비금/보유보험료	2.1	2.2	2.3	2.5	2.6

## &gt;&gt;&gt; 삼성생명

투자의견 BUY

목표주가 148,000원

삼성생명의 2분기 당기순이익은 1조 560억원(+178%YoY, +170%QoQ)를 기록했다.

시장 컨센서스(1조 1140억원)를 소폭 하회하고 당사추정치에 부합하는 실적이다.

일회성 이익으로 삼성전자 지분 매각이익(세후기준) 7,540억원이 있었다.

보험이익은 전년동기비 22% 감소했다. 손해율이 80%로 전년동기대비 5.2%p상승하고 신계약비 초과 상각액 330억원이 발생했기 때문이다. 업계의 신계약 매출이 감소하는 가운데 동사의 보장성신계약이 14.9% 증가한 점은 긍정적이다.

업종 내 Top Pick의견을 유지한다. 동사는 생보업계 내에서 IFRS17 및 K-ICS준비를 충실히 해 온 보험사이다. 금융당국의 자본 규제 강화 기조가 동사의 지배구조 변화 기대로 연결될 수 있다는 점도 매력적이다.

## 삼성생명 분기별 실적 상세 내역 (십억원, %p)

(십억원, %, %p)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	%YoY	%QoQ	2017.1~6	2018.1~6	%YoY	
손익계산서 보험손익	506.3	475.4	205.1	-180.8	-384.1	-60.6	적.전.	적.유.	981.7	-444.6	적.전.	
보험영업수익	4,465.4	4,180.4	4,221.9	4,080.2	4,103.1	4,093.5	-2.1	-0.2	8,645.7	8,196.7	-5.2	
보험영업비용	3,959.0	3,705.0	4,016.7	4,261.1	4,487.2	4,019.1	8.5	-10.4	7,664.1	8,506.3	11.0	
투자손익	2,031.7	1,668.6	1,711.9	1,564.3	1,980.9	3,027.3	81.4	52.8	3,700.3	5,008.2	35.3	
책임준비금전입액	2,090.8	1,943.3	1,862.9	1,712.6	1,393.5	1,817.5	-6.5	30.4	4,034.1	3,211.1	-20.4	
영업이익	447.3	200.6	54.1	-329.1	203.3	1,149.2	472.9	465.2	647.8	1,352.5	108.8	
영업외손익	337.2	338.9	370.1	295.9	359.1	308.8	-8.9	-14.0	676.2	667.9	-1.2	
세전이익	784.5	539.5	424.2	-33.2	562.5	1,458.0	170.2	159.2	1,324.0	2,020.4	52.6	
당기순이익	594.8	406.1	343.0	-51.3	415.8	1,073.9	164.5	158.2	1,000.8	1,489.7	48.8	
지배주주회사 연결당기순이익	566.3	380.5	320.2	-71.8	389.9	1,056.0	177.6	170.8	946.7	1,445.9	52.7	
ROE	7.8	5.0	4.0	-0.9	5.1	14.1	9.2	9.0	6.2	9.7	3.5	
매출	수입보험료	6,595.6	6,121.5	6,079.8	7,523.8	6,154.8	6,062.9	-1.0	-1.5	12,717.1	12,217.7	-3.9
	일반계정	4,371.2	4,076.2	4,116.1	3,951.2	4,004.2	3,848.0	-5.6	-3.9	8,447.5	7,852.2	-7.0
	특별계정	2,224.4	2,045.3	1,963.7	3,572.6	2,150.6	2,214.9	8.3	3.0	4,269.7	4,365.5	2.2
	신계약(APE)	871.5	640.9	725.4	536.2	699.7	658.2	2.7	-5.9	1,512.4	1,357.9	-10.2
	보장성	387.0	374.6	449.1	345.0	439.9	430.4	14.9	-2.2	761.6	870.3	14.3
	연금	192.7	103.8	170.6	97.5	143.4	133.9	29.0	-6.6	296.5	277.2	-6.5
	저축성	291.8	162.5	105.7	93.7	116.4	93.9	-42.2	-19.3	454.3	210.4	-53.7
	신계약 마진	34.9	39.6	41.3	40.9	45.6	46.9	7.3	1.3			
효율(%)	손해율	81.8	74.9	85.7	71.7	84.1	80.1	5.2	-4.0	78.3	82.1	3.8
	사업비율	12.0	12.7	13.4	11.7	13.7				12.4		
투자	운용자산	195,243	201,999	204,758	206,167	203,503	205,814	1.9	1.1	201,999	205,814	1.9
	비중(%)											
	현예금	0.9	0.9	0.8	1.5	0.7	0.8	-0.0	0.2	0.9	0.8	-0.0
	주식	15.5	16.7	17.5	17.3	17.1	15.8	-1.0	-1.4	16.7	15.8	-1.0
	채권	57.5	56.3	55.2	54.2	54.5	54.9	-1.4	0.5	56.3	54.9	-1.4
	(원화채권)	52.7	51.3	49.6	48.9	48.8	48.9	-2.4	0.1	51.3	48.9	-2.4
	(외화채권)	4.7	5.1	5.6	5.4	5.6	6.1	1.0	0.4	5.1	6.1	1.0
	대출	20.1	20.2	20.9	21.4	21.9	22.0	1.8	0.0	20.2	22.0	1.8
	부동산	2.8	2.6	2.5	2.5	2.5	2.3	-0.3	-0.3	2.6	2.3	-0.3
	수익증권 등	3.2	3.3	3.1	3.0	3.3	4.2	1.0	0.9	3.3	4.2	1.0
	투자수익	2,032	1,669	1,712	1,564	1,981	3,027	81.4	52.8	3,700	3,027.3	-18.2
	금융자산처분손익	38	40	36	-29	72	1,148	2,804.6	1,502.4	77	1,148.1	1384.7
	투자수익률	4.1	2.9	3.0	2.7	3.8	5.5	2.6	1.7	3.7	3.0	-0.8
	신규투자이원	3.2	3.3	3.2	3.6	3.5	3.6	0.3	0.1			
	책임준비금	154,267	156,365	158,319	159,771	161,313	163,075	4.3	1.1	156,365	163,074.6	4.3
	부담이율	4.5	4.5	4.5	4.4	4.4	4.4	-0.1	0.0	4.5	4.4	-0.1
RBC		313.1	331.8	329.9	317.8	304.1	307.4	-24.4	3.3	331.8	307.4	-24.4

주: 신계약 마진은 누계 기준, 자료: 삼성생명, 키움증권

## 손익계산서

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
수입보험료	27,884	26,321	25,840	25,817	25,950
일반계정	16,768	16,743	16,078	16,035	15,886
특별계정	11,215	9,806	10,030	10,095	10,384
보험영업수익	17,046	16,948	16,324	16,035	15,886
보험료수익	16,768	16,646	16,009	15,722	15,567
재보험료수익	278	302	315	313	319
보험영업비용	14,570	15,942	16,398	15,854	15,793
지급보험금	10,610	11,910	12,416	11,936	11,692
사업비	1,496	1,724	2,208	2,195	2,116
(이연신계약비)	-1,809	-1,545	-1,156	-1,202	-1,163
신계약비	1,839	1,749	1,698	1,749	1,696
유지비	1,467	1,495	1,646	1,649	1,582
신계약비 상각비	2,124	1,969	1,349	1,355	1,607
보험영업손익	2,476	1,006	-74	181	92
투자영업손익	8,000	6,976	8,546	8,514	8,974
책임준비금전입	9,242	7,610	6,889	8,127	8,582
영업이익	1,235	373	1,582	568	484
영업외손익	1,373	1,342	1,365	1,486	1,597
세전이익	2,607	1,715	2,947	2,054	2,082
법인세비용	458	423	785	565	573
당기순이익	2,150	1,293	2,162	1,489	1,509
비지배주주 순이익	96	97	55	25	25
연결 당기순이익	2,054	1,195	2,107	1,464	1,484

## 대차대조표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
자산총계	264,654	282,753	300,426	316,804	338,142
운용자산	214,879	228,741	241,388	257,561	274,302
현금 및 예치금	5,823	4,940	4,063	4,189	4,448
채권	103,316	100,549	106,493	113,799	121,235
주식	24,124	32,481	33,955	36,212	38,570
기타유가증권수익증권 등	8,923	8,416	9,135	9,767	10,401
대출채권	58,063	64,574	68,531	73,056	77,776
부동산	8,923	8,416	9,135	9,767	10,401
비운용자산	8,269	8,691	9,814	8,900	9,505
특별계정자산	41,505	45,321	49,224	50,344	54,335
부채총계	236,345	251,588	266,528	281,443	300,296
책임준비금	158,729	166,881	173,904	182,031	190,613
보험료적립금	152,281	160,006	166,644	174,771	183,413
계약자지분조정	8,076	9,600	9,886	11,127	15,138
기타부채	25,683	27,928	32,677	35,291	38,467
특별계정부채	43,857	47,180	50,061	52,994	56,078
자본총계	28,308	31,164	33,897	35,362	37,846
자본금	100	100	100	100	100
연결자본잉여금	63	63	63	63	63
연결이익잉여금	13,289	14,268	15,987	17,452	18,936
연결자본조정+연결기타포괄	16,886	18,663	16,000	16,000	17,000
비지배주주	1,664	1,763	1,747	1,747	1,747

## 주요 지표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>성장성</b>					
수입보험료	1.6	-5.6	-1.8	-0.1	0.5
일반계정	-3.4	-0.1	-4.0	-0.3	-0.9
특별계정	10.3	-12.6	2.3	0.6	2.9
보험영업수익	-3.2	-0.6	-3.7	-1.8	-0.9
당기순이익	77.7	-39.9	67.2	-31.1	1.4
운용자산	17.4	6.5	5.5	6.7	6.5
특별계정자산	4.8	9.2	8.6	2.3	7.9
총자산	14.9	6.8	6.3	5.5	6.7
<b>수익성과 효율성</b>					
보험금 지급율	63.3	71.5	77.1	75.9	75.1
수입보험료대비사업수익률	82.1	78.5	79.2	78.1	77.3
운용자산이익률	12.0	12.4	13.0	13.2	12.6

## 주요 지표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>주당지표</b>					
EPS	11,809	7,198	12,037	8,293	8,405
BPS	146,353	163,727	179,035	187,190	201,024
DPS	1,200	2,000	3,285	2,365	2,397
<b>Valuation</b>					
PER	9.5	17.3	8.1	11.7	11.5
PBR	0.8	0.8	0.5	0.5	0.5
수익성					
ROA	0.8	0.4	0.7	0.5	0.5
ROE	8.2	4.3	6.8	4.5	4.3
배당성향	10.0	27.8	28.0	29.0	29.0
Dividend Yield	1.1	1.6	3.4	2.4	2.5

## &gt;&gt;&gt; 한화생명

투자의견 BUY

목표주가 6,800원

한화생명의 2분기 당기순이익은 1,302억원(-41.3%YoY, +13.7%QoQ)를 기록했다. 시장 컨센서스(1,310억원)에 부합하고 당사추정치를 14%상회하는 실적이다.

전년동기 대비 저조한 실적은 1) 금융자산 처분이익 감소와 2) 변액보증손익 감소 때문이다.

보험이익은 전년동기비 7% 감소하며 경쟁사 대비 안정적인 모습을 보였다. 손해율이 79.2%로 전년동기대비 6.0%p상승했으나 비차익은 안정적 흐름을 유지했다. 업계의 신계약 매출이 감소하는 가운데 동사의 보장성신계약도 5.1% 감소했다.

금리에 가장 민감한 보험주이다. 역사적 저점의 밸류에이션(PBR 0.4배)으로 하반기 금리 상승 시 주가는 반등의 기회를 모색할 수 있다.

## 한화생명 분기별 실적 상세 내역 (십억원, %p)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	%YoY	%QoQ	2017.1~6	2018.1~6	%YoY	
손익계산서 보험손익	287.9	231.2	52.8	-33.8	-291.9	-80.6	적전	적유	519.1	-372.5	적전	
보험영업수익	2,606.6	2,401.3	2,393.1	2,347.5	2,370.9	2,330.2	-3.0	-1.7	5,007.9	4,701.1	-6.1	
보험영업비용	2,318.7	2,170.1	2,340.3	2,381.4	2,662.8	2,410.8	11.1	-9.5	4,488.8	5,073.6	13.0	
투자손익	846.3	822.6	844.9	641.7	822.1	829.9	0.9	1.0	1,668.9	1,652.0	-1.0	
금융자산처분손익	109.4	121.2	125.0	75.6	75.5	60.2	-50.4	-20.3	230.6	135.6	-41.2	
책임준비금전입액	1,129.1	990.2	974.5	869.3	662.6	868.5	-12.3	31.1	2,119.3	1,531.1	-27.8	
영업이익	5.1	63.6	-76.7	-261.4	-132.4	-119.1	적전	적유	68.7	-251.5	적전	
영업외손익	230.0	228.9	242.3	259.6	303.7	296.3	29.4	-2.4	458.9	600.0	30.7	
세전이익	235.1	292.6	165.6	-1.8	171.3	177.2	-39.4	3.4	527.7	348.5	-34.0	
당기순이익	180.9	221.9	130.3	-7.6	114.6	130.2	-41.3	13.7	402.8	244.8	-39.2	
ROE	8.7	10.0	5.7	-0.3	5.2	5.6	-4.5	0.4	9.3	2.8	-6.5	
매출	수입보험료	3,447.3	3,339.9	3,138.5	3,888.2	3,190.9	3,498.7	4.8	9.6	6,787.2	6,689.6	-1.4
	일반계정	1,351.8	1,341.6	1,352.6	1,335.5	1,346.9	1,346.7	0.4	-0.0	2,693.4	2,693.6	0.0
	특별계정	880.4	979.2	784.3	1,583.3	858.4	1,209.6	23.5	40.9	1,859.6	2,068.0	11.2
	신계약(APE)	620.7	408.8	435.3	396.4	465.0	394.6	-3.5	-15.1	1,029.5	859.6	-16.5
	보장성	295.7	240.2	235.9	228.6	247.2	228.0	-5.1	-7.8	535.9	475.1	-11.3
	연금	217.2	114.1	104.5	110.1	113.0	89.0	-22.0	-21.2	331.3	202.0	-39.0
	저축성	107.8	54.5	94.9	57.7	104.8	77.7	42.5	-25.9	162.3	182.5	12.4
효율(%)	손해율	81.5	73.2	81.5	70.8	79.2	79.2	6.0	0.0	77.4	79.2	1.8
	사업비율	14.2	14.4	15.1	12.8	14.2	12.9	-1.5	-1.3	14.3	13.5	-0.8
투자	운용자산	81,412	83,751	84,696	84,360	84,495	87,707	4.7	3.8	83,751	87,707	4.7
	비중(%)											
	현예금	0.6	0.6	0.4	0.5	0.5	1.5	0.9	1.0	0.6	1.5	0.9
	주식	3.1	2.6	2.6	2.7	3.1	3.2	0.6	0.0	2.6	3.2	0.6
	채권	47.2	46.4	45.4	45.2	44.0	42.8	-3.6	-1.2	46.4	42.8	-3.6
	대출채권	23.0	22.6	22.5	22.9	23.2	22.6	0.0	-0.6	22.6	22.6	0.0
	부동산	4.3	4.1	4.1	4.1	4.1	4.0	-0.2	-0.1	4.1	4.0	-0.2
	해외증권	21.8	23.7	25.0	24.6	25.1	26.0	2.3	1.0	23.7	26.0	2.3
	투자수익	846	823	845	642	822	830	0.9	1.0	822.6	829.9	0.9
	금융자산처분손익	109	121	125	76	75	60	-50.4	-20.3	121.2	60.2	-50.4
	투자수익률	4.2	4.0	4.0	3.0	3.9	3.9	-0.1	-0.0	4.0	3.9	-0.1
	책임준비금	74,420	75,410	76,385	77,253	77,916	78,785	4.5	1.1	75,410	78,785	4.5
	부담이율	4.8	4.8	4.8	4.8	4.7	4.7	-0.1	-0.0	4.8	4.7	-0.1
RBC		202.0	222.2	217.2	206.4	202.0	219.2	-3.0	17.1	222.2	219.2	-3.0

자료: 한화생명, 키움증권

## 손익계산서

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
수입보험료	15,180	13,814	13,353	12,724	12,395
일반계정	10,474	9,587	9,071	8,731	8,453
특별계정	4,707	4,227	4,282	3,993	3,943
보험영업수익	10,622	9,749	9,235	8,900	8,627
보험료수익	10,474	9,587	9,071	8,731	8,453
재보험료수익	148	162	164	169	174
보험영업비용	8,685	9,210	10,014	9,641	9,612
지급보험금	6,359	6,882	7,722	7,435	7,392
사업비	892	883	1,095	973	975
(이연신계약비)	-1,118	-1,061	-784	-830	-817
신계약비	1,163	1,059	958	943	925
유지비	847	884	894	892	836
신계약비 상각비	1,271	1,272	1,023	1,055	1,061
보험영업손익	1,937	538	-779	-740	-986
투자영업손익	3,174	3,156	3,349	3,695	3,916
책임준비금전입	5,598	3,963	3,105	3,515	3,547
영업이익	-487	-269	-535	-561	-617
영업외손익	896	961	1,218	1,270	1,333
세전이익	409	691	683	709	717
법인세비용	94	166	196	195	197
당기순이익	315	525	487	514	520

## 대차대조표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
자산총계	105,331	110,313	114,520	120,048	130,653
운용자산	82,187	84,360	89,000	93,895	104,309
현금 및 예치금	754	417	436	457	507
채권	34,921	32,111	33,835	35,756	39,745
주식	1,492	1,598	1,672	1,765	1,962
기타유가증권	22,833	27,435	28,978	30,532	33,902
대출채권	18,686	19,320	20,407	21,511	23,888
부동산	3,502	3,479	3,673	3,874	4,304
비운용자산	3,281	4,310	3,133	2,995	812
특별계정자산	19,863	21,643	22,388	23,158	25,532
부채총계	97,179	101,344	105,322	110,434	119,570
책임준비금	73,290	77,253	80,045	83,377	89,677
보험료적립금	69,949	73,774	76,451	79,635	85,653
계약자지분조정	813	697	713	713	790
기타부채	2,206	1,229	2,097	3,102	3,479
특별계정부채	20,869	22,165	22,468	23,241	25,624
자본총계	8,153	8,969	9,198	9,615	11,084
자본금	4,343	4,343	4,343	4,343	4,343
자본잉여금	485	485	485	485	485
이익잉여금	2,680	3,152	3,529	3,945	5,414
자본조정+연결기타포괄	645	491	342	342	342

## 주요 지표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>성장성</b>					
수입보험료	1.5	-9.0	-3.3	-4.7	-2.6
일반계정	2.4	-8.5	-5.4	-3.8	-3.2
특별계정	-0.4	-10.2	1.3	-6.7	-1.3
보험영업수익	2.3	-8.2	-5.3	-3.6	-3.1
당기순이익	-37.0	66.8	-7.2	5.5	1.1
운용자산	7.5	2.6	5.5	5.5	11.1
특별계정자산	4.5	9.0	3.4	3.4	10.3
총자산	6.6	4.7	3.8	4.8	8.8
<b>수익성과 효율성</b>					
보험금 지급율	60.7	71.8	88.0	85.2	87.5
수입보험료대비 손지급율	79.0	76.7	77.3	76.9	77.4
수입보험료대비 손지급율	13.2	14.3	14.9	14.2	14.5
운용자산이익률	4.0	3.8	3.9	4.0	4.0

## 주요 지표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>주당지표</b>					
EPS	419	699	649	684	692
BPS	10,850	11,937	12,241	12,796	14,751
DPS	80	140	130	137	138
<b>Valuation</b>					
PER	15.6	10.7	7.9	7.5	7.4
PBR	0.6	0.6	0.4	0.4	0.3
<b>수익성</b>					
ROA	0.3	0.5	0.4	0.4	0.4
ROE	3.8	6.1	5.4	5.5	5.0
배당성향	19.1	20.0	20.0	20.0	20.0
Dividend Yield	1.2	1.9	2.5	2.7	2.7

## &gt;&gt;&gt; 동양생명

투자의견

Marketperform

목표주가 7,500원

동양생명의 2분기 당기순이익은 121억원(-79%YoY, -71%QoQ)를 기록했다. 시장 컨센서스를 58% 하회하는 실적이다.

감익의 주요인은 이자율차 손익의 악화이다. 동사의 2Q18 이자율차 손익은 418억원 적자로 전년동기 대비 630억원, 전분기 대비 382억원 감소했다. 이는 1) 금융자산처분이익 규모 감소 )와 2) 환헤지 비용 증가에 따른 외화채권수익률 하락 때문이다.

동사의 2분기 보장성 신계약은(APE 기준) 1,140억원으로 9.4% 감소했다. 특히, 동사의 주력 판매 채널인 GA에서의 매출 감소 폭(-19.4%YoY)이 컸다

동사에 대한 투자의견을 유지하고 목표주가를 7,500원으로 하향한다. 투자수익률 하락을 반영해 순이익을 하향했기 때문이다.

## 동양생명 분기별 실적 상세 내역 (십억원%, %p)

(십억원, %, %p)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	%YoY	%QoQ	2017.1~6	2018.1~6	%YoY	
손익계산서 보험손익	708	584	509	274	285	200	-65.7	-29.7	1,292	485	-62.5	
보험영업수익	1,508	1,344	1,279	1,060	1,170	1,054	-21.6	-9.9	2,852	2,224	-22.0	
보험영업비용	800	760	770	786	885	854	12.3	-3.6	1,560	1,739	11.5	
투자손익	308	243	201	183	222	184	-24.3	-17.2	551	406	-26.3	
책임준비금전입액	884	767	715	480	480	390	-49.1	-18.7	1,650	870	-47.3	
영업이익	133	61	-5	-23	27	-6	적.전.	적.전.	194	21	-89.1	
영업외손익	20	15	23	17	27	23	52.5	-15.4	35	50	42.9	
세전이익	153	76	18	-5	54	17	-77.5	-68.7	229	71	-68.8	
당기순이익	116	58	14	-3	42	12	-79.0	-71.1	173	54	-68.8	
ROE	22.6	9.6	2.2	-0.4	7.3	2.2	-7.4	-5.1	16.3	4.7	-11.6	
매출	수입보험료	1,647	1,474	1,360	1,427	1,281	1,216	-17.5	-5.0	3,121	2,497	-20.0
	일반계정	1,496	1,331	1,265	1,045	1,155	1,038	-22.0	-10.1	2,826	2,193	-22.4
	특별계정	151	144	95	381	125	178	23.6	41.9	295	303	2.8
	신계약(APE)	369	241	241	197	244	183	-24.4	-25.1	611	426	-30.2
	보장성	130	126	143	134	129	114	-9.4	-11.5	255	243	-5.0
	연금	24	17	16	19	16	13	-24.8	-17.9	41	29	-29.7
	저축성	216	98	82	44	99	56	-43.4	-43.8	315	155	-50.8
효율(%)	손해율	87.0	75.0	82.1	77.6	77.6	79.3	4.3	1.7	80.9	78.5	-2.5
	사업비율	11.3	12.3	14.3	14.6	14.8	14.7	2.4	-0.1	11.7	14.7	3.0
투자	운용자산비중(%)	24,047	25,378	25,874	25,977	26,252	26,985	6.3	2.8	25,378	26,985	6.3
	현예금	9.2	7.6	5.1	5.3	5.5	4.6	-3.0	-0.9	7.6	4.6	-3.0
	주식	2.2	2.8	2.7	2.4	2.4	2.4	-0.3	0.1	2.8	2.4	-0.3
	채권	39.5	38.2	41.7	42.3	42.9	44.3	6.1	1.4	38.2	44.3	6.1
	수익증권	7.3	7.8	5.3	5.0	6.1	5.9	-1.9	-0.2	7.8	5.9	-1.9
	해외+기타유가증권	22.3	25.3	27.9	27.8	25.6	25.0	-0.3	-0.6	25.3	25.0	-0.3
	대출금	17.9	16.9	15.9	15.9	16.3	16.5	-0.4	0.2	16.9	16.5	-0.4
	부동산	1.5	1.4	1.4	1.4	1.3	1.3	-0.1	-0.0	1.4	1.3	-0.1
	투자수익	308	243	201	183	222	184	-24.3	-17.2	551	406	-26.3
	금융자산처분손익	138	70	35	9	23	9	-87.5	-61.7	208	32	-84.8
	투자수익률	5.2	3.9	3.1	2.8	3.4	2.8	-1.2	-0.6	4.6	3.1	-1.5
	책임준비금	20,553	21,367	22,070	22,721	23,146	23,567	10.3	1.8	21,367	23,567	10.3
	부담이율	4.0	3.9	3.9	3.9	3.8	3.8	-0.1	-0.0	3.9	3.8	-0.1
RBC		222.9	229.2	223.3	211.2	212.1	204.6	-24.6	-7.5	229.2	204.6	-24.6

자료: 동양생명, 키움증권

## 손익계산서

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
수입보험료	6,675	5,908	5,119	5,030	4,948
일반계정	6,102	5,137	4,392	4,415	4,334
특별계정	573	771	727	615	614
보험영업수익	6,145	5,191	4,453	4,477	4,398
보험료수익	6,102	5,137	4,392	4,415	4,334
재보험료수익	43	54	60	62	64
보험영업비용	2,728	3,115	3,567	3,365	3,459
지급보험금	1,996	2,322	2,783	2,564	2,731
사업비	346	385	365	370	359
(이연신계약비)	-328	-384	-377	-379	-363
신계약비	482	553	534	539	516
유지비	193	216	208	210	206
신계약비 상각비	333	346	350	362	301
보험영업손익	3,418	2,076	886	1,112	939
투자영업손익	509	935	792	946	1,079
책임준비금전입	4,016	2,845	1,653	2,027	1,949
영업이익	-89	166	25	32	69
영업외손익	45	76	99	104	116
세전이익	-44	241	124	136	185
법인세비용	-50	57	30	33	45
당기순이익	5	184	94	103	140

## 대차대조표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
자산총계	26,666	30,274	32,146	34,679	37,217
운용자산	23,073	25,977	27,925	29,880	31,912
현금 및 예치금	1,551	1,376	1,541	1,660	1,774
채권	9,822	10,975	11,759	12,555	13,402
주식	534	634	691	745	797
기타유가증권	6,679	8,516	9,053	9,689	10,352
대출채권	4,132	4,123	4,503	4,827	5,155
부동산	356	353	379	405	433
비운용자산	1,057	1,428	914	1,100	1,184
특별계정자산	2,536	2,869	3,306	3,699	4,120
부채총계	24,880	27,890	29,895	32,325	34,723
책임준비금	21,634	24,481	26,135	28,162	30,111
계약자지분조정	35	23	10	10	10
기타부채	547	318	334	351	368
특별계정부채	2,665	3,067	3,415	3,802	4,233
자본총계	1,786	2,384	2,251	2,354	2,494
자본금	538	807	807	807	807
자본잉여금	206	464	464	464	464
이익잉여금	728	892	930	1,032	1,172
자본조정+기타포괄	315	222	51	51	51

## 주요 지표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>성장성</b>					
수입보험료	57.8	-11.5	-13.4	-1.7	-1.6
일반계정	71.3	-15.8	-14.5	0.5	-1.8
특별계정	-14.1	34.7	-5.8	-15.4	-0.2
보험영업수익	70.8	-15.5	-14.2	0.5	-1.8
당기순이익	-96.4	3,289.2	-49.1	9.4	36.2
운용자산	20.4	12.6	7.5	7.0	6.8
특별계정자산	4.4	13.1	15.2	11.9	11.4
총자산	18.1	13.5	6.2	7.9	7.3
<b>수익성과 효율성</b>					
보험금 지급율	32.7	45.2	63.4	58.1	63.0
우한보험료대비사업비율	80.0	80.4	78.9	79.5	80.5
수입보험료대비실질사업비율	10.1	13.0	15.1	14.9	14.6
운용자산이익률	2.4	3.8	2.9	3.3	3.5

## 주요 지표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>주당지표</b>					
EPS	53	1,183	603	659	898
BPS	17,498	15,297	14,444	15,103	16,001
DPS	200	360	183	201	273
<b>Valuation</b>					
PER	238.3	6.4	12.2	11.2	8.2
PBR	0.7	0.5	0.5	0.5	0.5
<b>수익성</b>					
ROA	0.0	0.6	0.3	0.3	0.4
ROE	0.3	8.8	4.1	4.5	5.8
배당성향	375.2	30.4	30.4	30.4	30.4
Dividend Yield	1.6	4.7	2.5	2.7	3.7

## 투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표		과리율(%)		종목명	일자	투자의견	목표주가	목표		과리율(%)	
				가격 대상	시점	평균 주가 대비	최고 주가 대비					가격 대상	시점	평균 주가 대비	최고 주가 대비
삼성화재 (000810)	2016-09-01	BUY(Maintain)	380,000원	6개월	-25.67	-24.34		현대해상 (001450)	2016-09-01	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-11.78	-8.25	
	2016-09-27	BUY(Maintain)	380,000원	6개월	-25.76	-24.34			2016-09-27	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-11.35	-8.25	
	2016-10-04	BUY(Maintain)	380,000원	6개월	-25.85	-24.21			2016-10-04	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-10.74	-6.75	
	2016-10-19	BUY(Maintain)	380,000원	6개월	-25.39	-22.50			2016-10-19	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-10.37	-6.75	
	2016-11-01	BUY(Maintain)	380,000원	6개월	-25.37	-22.50			2016-11-01	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-10.06	-5.88	
	2016-11-09	BUY(Maintain)	380,000원	6개월	-24.90	-20.53			2016-12-01	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-12.53	-5.88	
	2016-11-23	BUY(Maintain)	380,000원	6개월	-24.58	-20.53			2017-01-17	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-14.13	-5.88	
	2016-12-01	BUY(Maintain)	380,000원	6개월	-24.77	-20.53			2017-02-20	BUY(Maintain)	37,000원	6개월	-13.34	-12.43	
	2017-01-02	BUY(Maintain)	380,000원	6개월	-25.25	-20.53			2017-03-02	BUY(Maintain)	37,000원	6개월	-10.88	-5.41	
	2017-01-17	BUY(Maintain)	380,000원	6개월	-25.79	-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(Upgrade)	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	-26.05	-20.83	
	2018-01-02	BUY(Maintain)	370,000원	6개월	-25.43	-17.43			2018-08-06	BUY(Maintain)	48,000원	6개월	-25.80	-19.69	
	2018-05-16	BUY(Maintain)	340,000원	6개월	-23.25	-21.47			2018-08-13	BUY(Maintain)	48,000원	6개월			
	2018-05-31	BUY(Maintain)	340,000원	6개월	-22.59	-18.97		메리츠화재 (00060)	2016-09-01	Marketperform(Maintain)	16,500원	6개월	-5.84	-4.85	
	2018-07-17	BUY(Maintain)	340,000원	6개월	-22.48	-18.97			2016-10-04	Marketperform(Maintain)	16,500원	6개월	-5.77	-4.55	
	2018-07-24	BUY(Maintain)	340,000원	6개월	-22.18	-18.97			2016-10-19	Marketperform(Maintain)	16,500원	6개월	-5.59	-3.33	
	2018-08-06	BUY(Maintain)	340,000원	6개월	-21.97	-17.94			2016-10-28	Marketperform(Maintain)	16,500원	6개월	-4.68	0.61	
	2018-08-13	BUY(Maintain)	340,000원	6개월					2016-11-23	Marketperform(Maintain)	16,500원	6개월	-4.25	1.21	
									2016-12-01	Marketperform(Maintain)	16,500원	6개월	-3.69	2.12	
DB손해보험 (005830)	2016-09-01	BUY(Maintain)	86,000원	6개월	-21.23	-18.84			2017-01-02	Marketperform(Maintain)	16,500원	6개월	-4.11	2.12	
	2016-09-27	BUY(Maintain)	86,000원	6개월	-21.10	-18.84			2017-01-17	Marketperform(Maintain)	16,500원	6개월	-4.93	2.12	
	2016-10-04	BUY(Maintain)	86,000원	6개월	-21.45	-18.84			2017-03-02	Marketperform(Maintain)	16,500원	6개월	-4.78	-3.03	
	2016-10-19	BUY(Maintain)	86,000원	6개월	-20.70	-17.21			2017-04-03	Marketperform(Maintain)	16,500원	6개월	-1.56	7.27	
	2016-11-01	BUY(Maintain)	86,000원	6개월	-19.09	-12.91			2017-05-02	Marketperform(Maintain)	18,000원	6개월	3.24	7.78	
	2016-12-01	BUY(Maintain)	86,000원	6개월	-20.46	-12.91			2017-05-30	Marketperform(Maintain)	18,000원	6개월	10.38	33.61	
	2017-01-17	BUY(Maintain)	86,000원	6개월	-22.09	-12.91			2017-07-28	Marketperform(Maintain)	23,000원	6개월	6.13	10.00	
	2017-02-23	BUY(Maintain)	86,000원	6개월	-22.35	-12.91			2017-09-01	Marketperform(Maintain)	23,000원	6개월	7.62	19.57	
	2017-03-02	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-21.84	-20.00			2017-11-06	Marketperform(Maintain)	25,000원	6개월	-2.12	2.80	
	2017-04-03	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-19.42	-13.50			2018-01-02	Marketperform(Maintain)	25,000원	6개월	-7.76	2.80	
	2017-04-28	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-17.66	-12.13			2018-05-17	Marketperform(Maintain)	23,000원	6개월	-14.22	-8.26	
	2017-05-30	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-14.34	1.50			2018-07-24	Marketperform(Maintain)	20,500원	6개월	-9.34	-8.78	
	2017-07-27	BUY(Maintain)	92,000원	6개월	-12.22	-11.96			2018-08-06	Marketperform(Maintain)	20,500원	6개월	-8.74	-5.61	
	2017-08-01	BUY(Maintain)	92,000원	6개월	-12.86	-8.91			2018-08-13	Marketperform(Maintain)	20,500원	6개월			
	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	-27.38	-22.02									
	2018-08-06	BUY(Maintain)	84,000원	6개월	-26.96	-18.93									
	2018-08-13	BUY(Maintain)	84,000원	6개월											

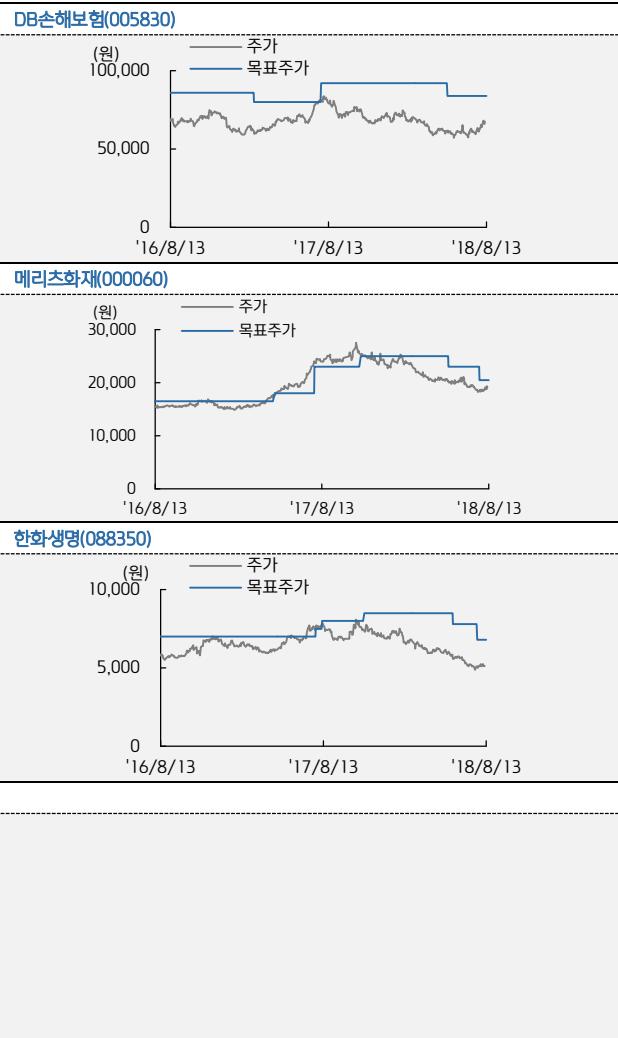
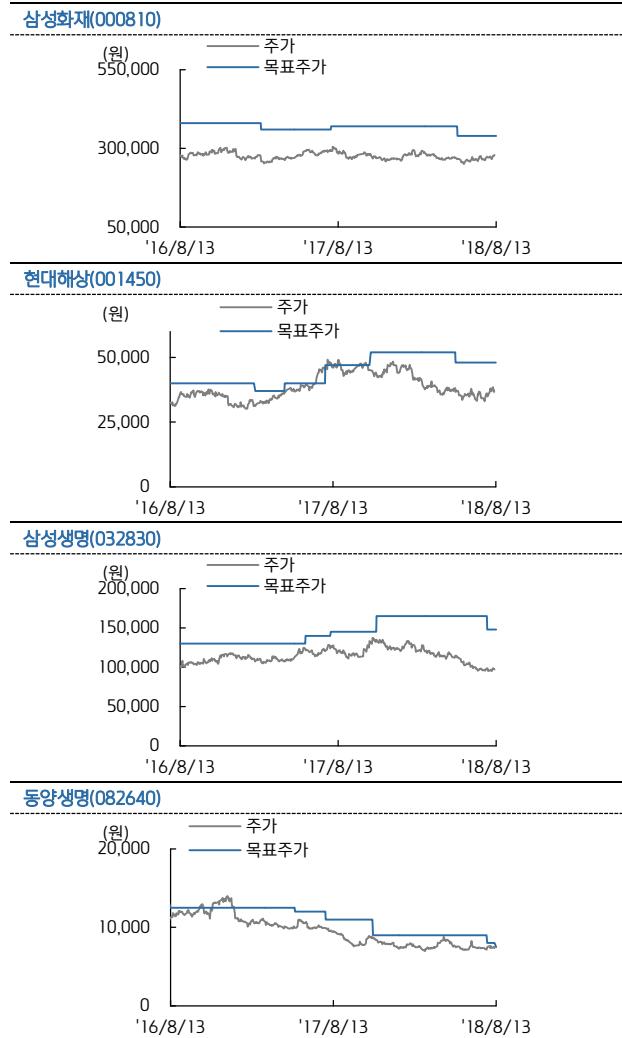
\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점		과리율(%)		종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점		과리율(%)							
				평균주가	최고주가	대비	평균주가					평균주가	최고주가	대비	평균주가	최고주가					
실상생명 (032830)	2016-08-11	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-21.59	-16.92	동양생명 (082640)	2016-08-12	Marketperform(Downgrade)	12,500원	6개월	-5.92	1.20								
	2016-08-19	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-19.44	-15.00		2016-10-19	Marketperform(Maintain)	12,500원	6개월	-5.08	3.60								
	2016-10-19	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-18.64	-14.23		2016-11-14	Marketperform(Maintain)	12,500원	6개월	-2.03	11.60								
	2016-11-14	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-15.93	-9.23		2017-01-17	Marketperform(Maintain)	12,500원	6개월	-3.81	11.60								
	2017-01-17	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-15.76	-9.23		2017-05-22	Marketperform(Maintain)	12,000원	6개월	-12.48	-8.33								
	2017-02-20	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-15.52	-9.23		2017-05-30	Marketperform(Maintain)	12,000원	6개월	-14.94	-8.33								
	2017-05-15	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-14.15	-3.85		2017-07-27	Marketperform(Maintain)	11,000원	6개월	-21.66	-10.09								
	2017-05-30	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-14.14	-8.21		2017-11-10	Marketperform(Maintain)	9,000원	6개월	-13.55	-2.56								
	2017-07-27	BUY(Maintain)	145,000원	6개월	-14.11	-12.07		2018-05-11	Marketperform(Maintain)	9,000원	6개월	-17.38	-14.44								
	2017-08-11	BUY(Maintain)	145,000원	6개월	-16.50	-5.17		2018-06-04	Marketperform(Maintain)	9,000원	6개월	-17.83	-8.11								
	2017-11-10	BUY(Maintain)	165,000원	6개월	-19.19	-18.18		2018-07-24	Marketperform(Maintain)	8,000원	6개월	-6.70	-4.88								
	2017-11-28	BUY(Maintain)	165,000원	6개월	-25.76	-18.18		2018-08-13	Marketperform(Maintain)	7,500원	6개월										
	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	-34.78	-33.38															
	2018-08-13	BUY(Maintain)	148,000원	6개월																	
한화생명 (088350)	2016-08-16	Marketperform(Downgrade)	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	-24.59	-22.79															
	2018-08-13	BUY(Maintain)	6,800원	6개월																	

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 목표주가추이(2개년)



## 투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

## 투자등급 비율 통계 (2017/07/01~2018/06/30)

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