



Overweight (Maintain)

증권/보험
Analyst 김태현
02) 3787- 4904
thkim@kiwoom.com

손해보험사 5사 투자의견 (단위: 원, %)

	삼성화재	DB손해보험	현대해상	메리츠화재
투자의견	BUY	BUY	BUY	Market perform
목표주가	340,000	89,000	51,000	20,500
현재주가	286,000	72,600	42,500	19,000
상승여력	18.9	22.6	20.0	7.9

생명보험사 3사 투자의견 (단위: 원, %)

	삼성생명	한화생명	동양생명
투자의견	BUY	BUY	Market perform
목표주가	128,000	6,000	6,800
현재주가	91,700	4,680	6,010
상승여력	39.6	28.2	13.1

Compliance Notice

- 당사는 10월 22일 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.

실적 Preview

보험

컨센서스 하회하는 실적 vs. 요율 인상 기대



당사 커버리지 7개 보험사의 3Q18E 합산 순이익은 시장 컨센서스를 13% 하회할 예상입니다. 자동차보험 손해율 악화(+6%pYoY)로 손보사 순이익이 3%YoY 감소가 예상됩니다. 저조한 실적이지만 이미 주가에 반영되어 있고, 실손보험 및 자동차보험 요율 인상에 대한 기대가 유효한 시점입니다. 손보주에 대한 긍정적 시점을 유지하며 업종 Top Picks로 DB손해보험과 삼성화재 유지합니다.

>>> 3Q18E Preview: 시장 컨센서스 13% 하회 예상

당사 커버리지 7개 보험사의 3Q18E 합산 순이익은 1조 438억원으로 전년 동기비 2% 감소할 전망이다. 시장 컨센서스를 13% 하회하는 실적이다. 손해보험사 4개사 합산 순이익은 5,776억원으로 3.3%YoY 감소, 생명보험사 3개사 합산 순이익은 4,662억원으로 0.5% 증가가 예상된다.

손보사 순이익이 전년동기비 감소한 주요인은 자동차보험 손해율 악화이다. 4개사 합산 자동차보험 손해율은 전년동기비 6.0%p 상승이 예상된다. 생보사들은 전년동기와 유사한 이익을 기록할 것으로 예상되나, 보험영업이익은 기대에 미치지 못할 개연성이 있다.

>>> 투자전략: 손보주에 대한 긍정적 시점 유지

보험주에 대한 관심이 유효한 시점이다.

주식시장 변동성이 확대되면서 방어주로서 매력도가 부각되는 가운데, 금리 상승 기대가 실질적으로 보험사에 부정적이지 않기 때문이다. 다만, 생보주의 경우 금리 상승이 증익으로 가시화되어야 주가가 의미있게 움직일 개연성이 높다.

당사는 손보주에 대해 긍정적인 시점을 유지한다.

현재 실적은 저조하나, 요율 인상을 통해 이익 개선 기대가 고조화될 수 있는 국면에 있기 때문이다. 금융당국의 실손보험료 조정 방안이 발표된 후 내년 1월과 4월에 실손보험료 인상이 예상(표준화 이전 계약 4월, 표준화 이후 계약 1월)되고 있다. 또한 정비수가 인상 등 자동차보험의 원가 요인 상승에 따른 자동차보험료 인상 기대도 팽배하다.

업계 경쟁 강도 강화에 따른 GA수수료 과다 책정을 방지하기 위한 방안이 금융위를 중심으로 논의되고 있는 상황도 중기적으로 손보업계 사업비 안정화에 기여할 수 있다.

업종 Top Picks로 DB손보와 삼성화재를 유지한다. 생보주 중에선 삼성생명을 Top Pick으로 제시하고 있다.

I. 보험 업종 3분기 실적 전망 요약

(십억원, %)		3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	%YoY	%QoQ	2017	2018E	2019E
삼성생명	수입보험료	6,080	7,524	6,155	6,063	6,085	0.1%	0.4%	26,321	25,986	26,143
	영업이익	54	-329	203	1,149	100	84.5%	-91.3%	373	1,499	551
	영업외이익	370	296	359	309	327	-11.6%	6.0%	1,342	1,336	1,401
	세전이익	424	-33	562	1,458	427	0.7%	-70.7%	1,715	2,835	1,951
	당기순이익	320	-72	390	1,056	309	-3.4%	-70.7%	1,195	2,036	1,413
	위험순해율	85.7	71.7	84.1	80.1	80.6	-5.1	0.5	78.5	80.9	80.0
	투자수익률	3.1	2.7	3.5	5.4	3.3	0.2	-2.1	3.2	3.9	3.5
한화생명	수입보험료	3,139	3,888	3,191	3,499	3,033	-3.4%	-13.3%	13,814	13,691	13,703
	영업이익	-77	-261	-132	-119	-104	적유	적유	-269	-533	-492
	영업외이익	242	260	304	296	295	22.0%	-0.3%	961	1,191	1,195
	세전이익	166	-2	171	177	191	15.5%	7.9%	691	658	702
	당기순이익	130	-8	115	130	141	7.9%	7.9%	525	472	516
	위험순해율	81.5	70.8	79.2	79.2	77.7	-3.8	-1.5	76.7	77.9	77.4
	투자수익률	4.0	3.0	3.9	3.9	4.0	0.0	0.1	3.8	3.9	3.9
동양생명	수입보험료	1,360	1,427	1,281	1,216	1,189	-12.6%	-2.2%	5,908	5,080	4,980
	영업이익	-5	-23	27	-6	-2	적유	적유	166	31	37
	영업외이익	23	17	27	23	23	0.0%	0.9%	76	98	102
	세전이익	18	-5	54	17	21	20.7%	25.9%	241	129	139
	당기순이익	14	-3	42	12	16	19.3%	34.0%	184	98	105
	위험순해율	82.1	77.6	77.6	79.3	83.0	0.9	3.7	80.4	80.2	79.5
	투자수익률	3.2	2.8	3.4	2.7	2.8	-0.4	0.1	3.8	2.9	3.1
삼성화재	원수보험료	4,654	4,393	4,546	4,592	4,651	-0.1%	1.3%	18,229	18,252	18,471
	경과보험료	4,473	4,373	4,394	4,402	4,504	0.7%	2.3%	17,690	17,747	18,081
	보험영업이익	-132	-272	-81	-135	-155	적유	적유	-511	-686	-744
	투자영업이익	426	445	513	648	510	19.9%	-21.2%	2,001	2,176	2,210
	영업이익	294	173	432	513	356	21.1%	-30.6%	1,491	1,490	1,466
	세전이익	295	108	410	499	351	18.9%	-29.8%	1,412	1,435	1,524
	당기순이익	225	38	301	365	256	13.9%	-29.8%	1,043	1,049	1,112
	합산비율	103.0	106.2	101.8	103.1	103.4	0.5	0.4	102.9	103.9	104.1
	투자수익률	2.8	2.8	3.2	4.2	3.2	0.4	-1.0	3.3	3.4	3.3
DB 손보	원수보험료	3,061	3,105	3,076	3,135	3,080	0.6%	-1.8%	12,368	12,364	12,236
	경과보험료	2,876	2,893	2,875	2,905	2,886	0.3%	-0.7%	11,441	11,516	11,403
	보험영업이익	-53	-114	-99	-11	-70	적유	적유	-176	-306	-297
	투자영업이익	271	259	258	280	278	2.7%	-0.5%	1,035	1,101	1,168
	영업이익	218	145	159	269	208	-4.4%	-22.7%	859	795	871
	세전이익	209	137	152	262	201	-3.6%	-23.2%	827	767	843
	당기순이익	155	97	110	190	148	-4.5%	-21.8%	622	561	623
	합산비율	101.9	103.9	103.5	100.4	102.4	0.6	2.1	101.5	102.7	102.6
	투자수익률	3.5	3.3	3.2	3.5	3.4	-0.1	-0.1	3.4	3.4	3.4
현대해상	원수보험료	3,274	3,215	3,202	3,251	3,230	-1.4%	-0.7%	12,826	12,906	12,968
	경과보험료	2,954	2,898	2,891	2,928	2,954	0.0%	0.9%	11,533	11,666	11,711
	보험영업이익	-103	-163	-134	-60	-128	적유	적유	-380	-474	-464
	투자영업이익	269	253	283	273	279	3.7%	1.9%	1,020	1,114	1,164
	영업이익	166	90	150	214	151	-9.2%	-29.5%	640	640	700
	세전이익	163	91	146	207	148	-9.1%	-28.6%	625	623	684
	당기순이익	124	67	106	150	107	-13.5%	-28.8%	473	452	496
	합산비율	103.5	105.6	104.6	102.0	104.3	0.9	2.3	103.3	104.1	104.0
	투자수익률	3.4	3.1	3.4	3.3	3.3	-0.1	0.0	3.3	3.3	3.2
메리츠화재	원수보험료	1,597	1,644	1,700	1,748	1,708	6.9%	-2.3%	6,403	6,874	6,983
	경과보험료	1,518	1,555	1,596	1,666	1,632	7.5%	-2.1%	5,997	6,523	6,629
	보험영업이익	-54	-92	-105	-69	-94	적유	적유	-214	-388	-433
	투자영업이익	183	182	198	172	182	-0.5%	5.8%	714	739	799
	영업이익	128	90	93	102	87	-31.8%	-14.6%	500	350	366
	세전이익	123	82	86	96	90	-26.5%	-5.5%	473	344	392
	당기순이익	93	58	62	69	66	-29.3%	-4.5%	355	249	284
	합산비율	103.6	105.9	106.6	104.2	105.8	2.2	1.6	103.6	106.0	106.5
	투자수익률	4.7	4.6	4.9	4.2	4.3	-0.4	0.1	4.7	4.4	4.4

자료: 키움증권

II. 3분기 실적 Preview: 컨센서스 13% 하회

3Q18E 합산 순이익, 시장 컨센서스 13% 하회 예상

당사 커버리지 7개 보험사의 3Q18E 합산 순이익은 1조 438억원으로 전년 동기비 2% 감소할 전망이다. 시장 컨센서스를 13% 하회하는 실적이다. 손해보험사 4개사 합산 순이익은 5,776억원으로 3.3% 감소, 생명보험사 3개사 합산 순이익은 4,662억원으로 0.5% 증가가 예상된다.

손보사 순이익이 전년동기비 감소한 주요인은 자동차보험 손해율 악화이다. 4개사 합산 자동차보험 손해율은 전년동기비 6.0%p 상승이 예상된다. 반면, 장기위험손해율은 영업일수 감소와 갱신효과로 3.1%pYoY 개선되며 악화 폭 둔화에 기여한다. 업계 경쟁이 다소 완화되면서 사업비율도 전분기 대비 하락할 전망이다.

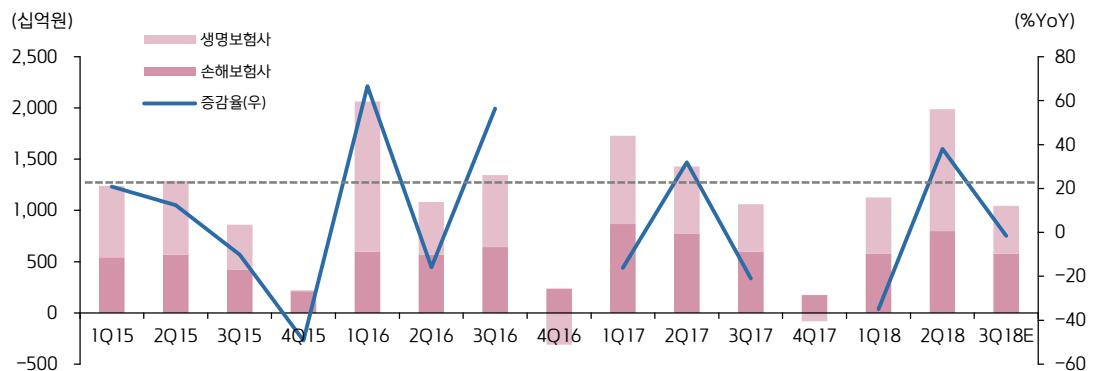
생보사들은 전년도 기고효과에 따른 손해율 개선과 함께 작년 3Q와 유사한 이익을 기록할 것으로 예상된다. 그러나 이는 부동산 매각이익(한화생명)이 포함된 이익으로, 비차이익은 감소하며 보험영업이익은 기대에 미치지 못할 개연성이 있다.

커버리지 7개 보험사의 3Q18E 합산 순이익 전망 (단위: 십억원, %)

	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	%YoY	%QoQ	컨센서스	컨센서스 대비
손해보험사	597	260	579.5	774	578	-3.3	-25.4	633	-8.7
생명보험사	464	-82	546	1,198	466	0.5	-61.1	561	-16.9
합계	1,061	178	1,126	1,972	1,044	-1.7	-47.1	1,194	-12.6

자료: 보험업계, 키움증권

3Q18E 순이익, 전년동기비 2% 감소, 컨센서스 13% 하회



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

손해보험사: 전년동기비 3% 감익 전망, 컨센서스 9% 하회

당사 커버리지 4개 손해보험사의 3Q18E 합산 원수보험료는 전년동기비 0.7% 성장할 전망이다. 장기보험 저성장세가 이어지는 가운데(장기보험 0.5%YoY성장) 17년 하반기부터 자동차보험 성장세도 주춤거리면서 원수보험료 성장률은 더욱 둔화되는 모양새다.

커버리지 합산 순이익은 5,776억원으로 전년동기비 3.3% 감소가 예상된다. 시장 컨센서스를 9% 하회하는 실적이다. 자동차보험 손해율 악화가 이익 감소의 주요인이다. 반면 위험손해율은 전년동기비 안정화됐다.

4개사 합산 자동차보험 손해율은 86.3%로 전년동기비 6.0%p 상승이 예상된다. 손해율 상승의 주요인은 1) 폭염 및 폭우에 따른 계절적 상승과 2) 작년에 본격화된 자동차보험료 인하와 마일리지 등 각종 특약할인에 따른 경과보험료 증가율 둔화, 3) 채널 중 온라인 보험 비중 확대에 따른 것이다. 사별로 전년동기비 악화 폭을 보면 DB손보(+3.8%p YoY), 삼성화재(+5.4%p), 메리츠화재(+6.5%p), 현대해상 (+9.1%p) 순이 될 예상이다. 2분기 안정화됐던 손해율이 재차 상승하고 자동차정비수가 등 원가가 상승하면서 자동차보험 요율 인상에 대한 기대가 제기되고 있다.

3분기 합산 장기위험손해율은 83.4%로 전년동기비 3.1%p 개선될 예상이다. 전년도 기고효과와 추석월 차이에 따른 영업일수 차이(3Q17 영업일수 64일, 3Q18 영업일수 61일) 영향이다. 또한, 지난 3년간 20%를 상회하는 보험료 인상과 갱신도래에 따른 위험보험료 증가도 손해율 안정화에 일정부분 기여하고 있다. 일반보험 손해율은 전년동기 대비 2.4%p 개선될 예상이다.

상반기 대비 경쟁의 강도는 다소 완화됐으나, 3분기에도 신계약 매출을 둘러싼 업계 경쟁은 지속됐다.

3Q18E 합산 보장성인보험 신계약은 1,083억원으로 24% 증가할 전망이다. 메리츠화재가 월평균 100억원을 판매하며 47%의 성장세를 보인 가운데, 현대해상도 신종자본증권 발행 후 인보험 매출 성장에 주력했다. 월별로 보면 8월이후 경쟁 강도가 완화됐다. 사업비율은 0.6%pYoY 증가될 전망이다.

투자영업이익은 9%YoY 증가할 전망이다. 저축보험료 비중 감소로 운용자산 성장률은 한자릿수로 둔화됐지만, 투자영업수익률은 3.4%로 11bpYoY 상승한 점이 투자이익 증가를 견인 할 것이다.

당사 커버리지 4개 손보사의 3Q18E 합산 실적 (단위: 십억원, %, %p)

	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	%YoY	%QoQ	Consensus
원수보험료	12,587	12,357	12,523	12,726	12,669	0.7	-0.5	
경과보험료	11,821	11,719	11,757	11,901	11,975	1.3	0.6	
보험영업이익	-343	-640	-419	-275	-447			
투자영업이익	1,148	1,138	1,252	1,373	1,249	8.8	-9.0	
영업이익	805	498	833	1,098	802	-0.4	-27.0	
당기순이익	597	260	580.0	774	578	-3.3	-25.4	633
합산비율	102.9	105.5	103.6	102.3	103.7	0.8	1.4	
손해율	83.1	83.6	82.4	81.3	83.4	0.2	2.1	
장기	85.0	83.6	84.3	82.7	83.4	-1.6	0.7	
자동차	80.3	86.3	82.0	79.8	86.3	6.0	6.5	
일반	72.8	71.9	60.5	70.0	70.4	-2.4	0.4	
사업비율	19.8	21.9	21.2	21.0	20.4	0.6	-0.6	
투자수익률	3.3	3.2	3.5	3.8	3.4	0.11	-0.4	
ROE	11.2	4.9	11.3	15.3	11.1	-0.1	-4.2	

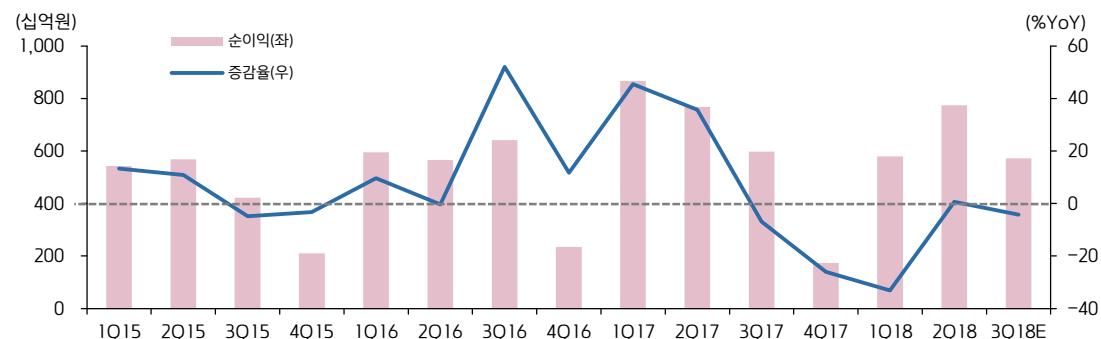
자료: 보험업계, 키움증권

당사 커버리지 4개 손보사의 보장성인보험 신계약 추이 및 예상치 (단위: 십억원, %)

	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	%YoY	%QoQ
삼성화재	27.7	30.7	29.9	24.4	27.1	25.5	34.3	33.6	32.4	19.6	-3.6
DB 손보	21.7	22.8	21.6	19.5	20.3	20.2	23.7	23.6	22.5	10.8	-4.7
현대해상	19.3	20.5	21.6	17.2	19.6	19.0	24.7	20.2	23.4	19.4	15.8
메리츠화재	13.3	17.5	17.3	16.4	20.4	23.5	30.4	28.3	30.0	47.1	6.0
합계	82.1	91.5	90.4	77.5	87.4	88.2	113.0	105.7	108.3	23.9	2.5

자료: 보험업계, 키움증권

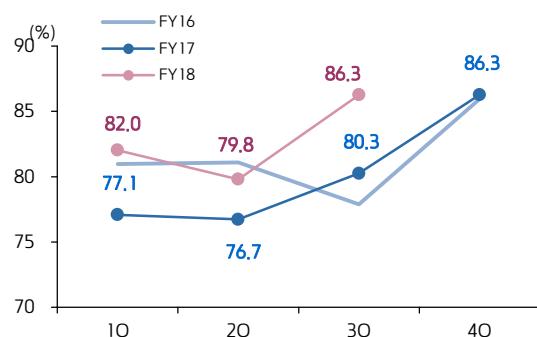
3Q18E 순이익, 3% YoY 감소 및 컨센서스 9% 하회 예상



주: 당사 커버리지 4개 손보사 합산 기준

자료: 보험업계, 키움증권

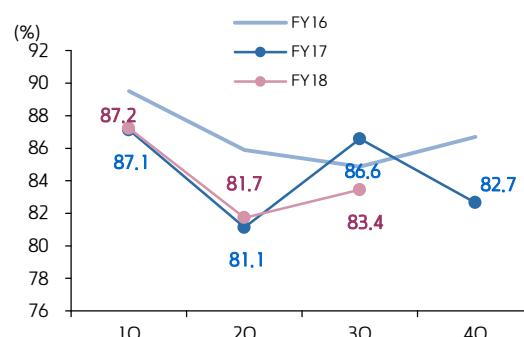
3Q18 자동차보험 손해율, 6.0%p YoY 상승 예상



주: 당사 커버리지 4개 손보사 합산 기준

자료: 보험업계, 키움증권

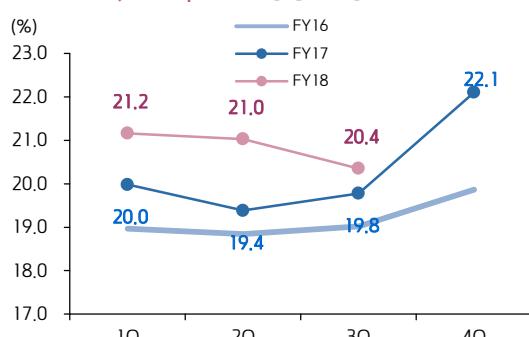
3Q18 위험손해율, 3.1%p YoY 개선 예상



주: 당사 커버리지 4개 손보사 합산 기준

자료: 보험업계, 키움증권

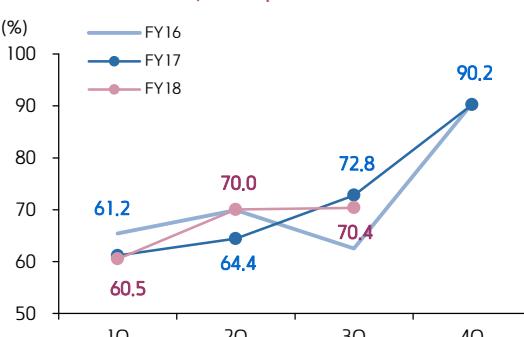
3Q18 사업비율, 0.6%p YoY 상승 예상



주: 당사 커버리지 4개 손보사 합산 기준

자료: 보험업계, 키움증권

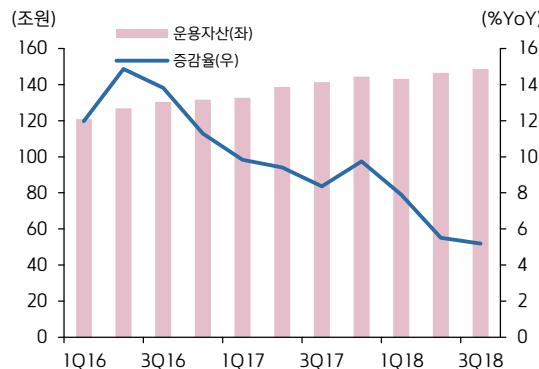
3Q18 일반보험 손해율, 2.4%p YoY 하락



주: 당사 커버리지 4개 손보사 합산 기준

자료: 보험업계, 키움증권

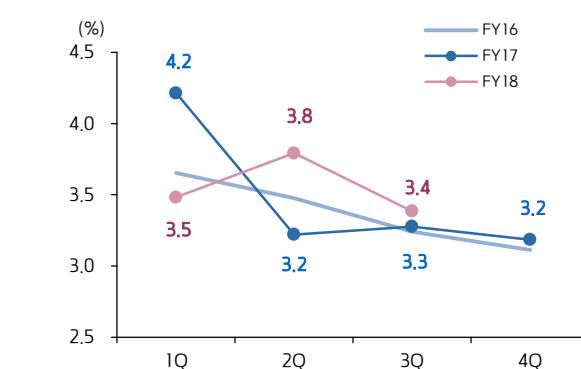
3Q18 운용자산 성장률 5.2%YoY 예상



주: 당사 커버리지 4개 손보사 합산 기준

자료: 보험업계, 키움증권

3분기 투자수익률 11bpYoY 상승 예상



주: 당사 커버리지 4개 손보사 합산 기준

자료: 보험업계, 키움증권

종목별로 보면 삼성화재와 메리츠화재는 컨센서스에 부합하는 실적을 달성할 것으로 전망되는 반면, DB손보와 현대해상은 컨센서스를 하회하는 실적을 기록할 것으로 예상된다. 다만 현재 주가가 실적보다는 요율 조정에 따른 향후 실적 개선 기대를 반영하고 있는 점을 감안하면 3분기 컨센서스를 하회하는 실적이 주가에 미치는 영향은 크지 않을 예상이다.

손해보험사별 투자의견 및 3Q18E 당기순이익 전망

	투자 의견	목표 주가 (원)	현재가 (원)	상승 여력	당기순이익실현률						
					3Q17	2Q18	3Q18E	%YoY	%QoQ	컨센서스	%컨센서스 대비
삼성화재	BUY	340,000	286,000	18.9	225	365	256	13.9	-29.8	263	-2.5
DB 손보	BUY	89,000	72,600	22.6	155	190	148	-4.5	-21.8	176	-15.5
현대해상	BUY	51,000	42,500	20.0	124	150	107	-13.5	-28.8	127	-15.4
메리츠화재	Marketperform	20,500	19,000	7.9	93	69	66	-29.3	-4.5	68	-2.4

자료: 보험업계, 키움증권

손보사별 3Q18E 실적 상세 현황

	삼성화재		DB 손해보험		현대해상		메리츠화재	
	실적	예상	실적	예상	실적	예상	실적	예상
원수보험료	4,651		3,080		3,230		1,708	
경과보험료	4,504		2,886		2,954		1,632	
보험영업이익	-155		-70		-128		-94	
투자영업이익	510		278		279		182	
영업이익	356		208		151		87	
당기순이익	256		148		107		66	
보험료율								
합산비율	103.4		102.4		104.3		105.8	
손해율	83.9		83.6		84.2		79.8	
일반보험	73.8		66.1		64.8		68.4	
자동차보험	85.9		85.5		87.9		85.0	
장기보험	84.4		83.9		83.9		79.5	
사업비율	19.5		18.8		20.1		26.0	
투자수익률	3.2		3.4		3.3		4.3	
ROE	8.8		13.7		13.9		15.8	

자료: 보험업계, 키움증권

생명보험사: 전년과 유
사한 순익, 컨센서스
17% 하회

당사 커버리지 3개 생보사의 합산 수입보험료는 10조 3,077억원으로 전년동기비 2.6% 역성장이 예상된다. 보험업계가 IFRS17도입을 앞두고 일시납 및 저축보험료 비중을 감소시키고 있기 때문으로 당분간 이와 같은 추세는 이어질 예상이다. 생보사들의 합산 순이익은 4,662억원으로 전년과 유사한 수준이 예상된다. 시장 컨센서스를 17% 하회하는 실적이다. 특히 요인으로 한화생명의 런던 로프메이커플레이스 빌딩 매각 이익 8천억원이 있다.

위험손해율은 79.8%로 전년동기 대비 4.2%p 개선이 예상된다. 전년도 기고효과와 영업일수에 따른 상승으로 4분기에는 전년동기비 위험손해율이 다소 상승할 개연성이 있다. 사별로 보면 삼성생명과 한화생명은 전년동기비 각각 5.1%p, 3.8%p 개선이 예상되는 반면, 동양생명은 0.9%p 악화가 예상된다. 투자수익률은 전년과 유사한 수준인 4.3%를 기록할 예상이다. 삼성생명과 한화생명은 배당이익과 부동산 매각이익으로 전년동기비 소폭 상승이 예상되나, 동양생명은 환헤지 비용 증가로 2.8%의 저조한 수익률 이어갔을 것으로 예상된다.

당사 커버리지 합산 보장성신계약(APE 기준)은 전년동기와 유사한 수준이 예상된다. 삼성생명과 한화생명의 보장성 신계약은 전년동기비 성장할 것으로 예상되는 반면 동양생명의 보장성신계약은 전년동기비 감소할 것으로 전망된다. 생보업계 전체적으로 보장성신계약은 감소 추세를 이어가고 있다.

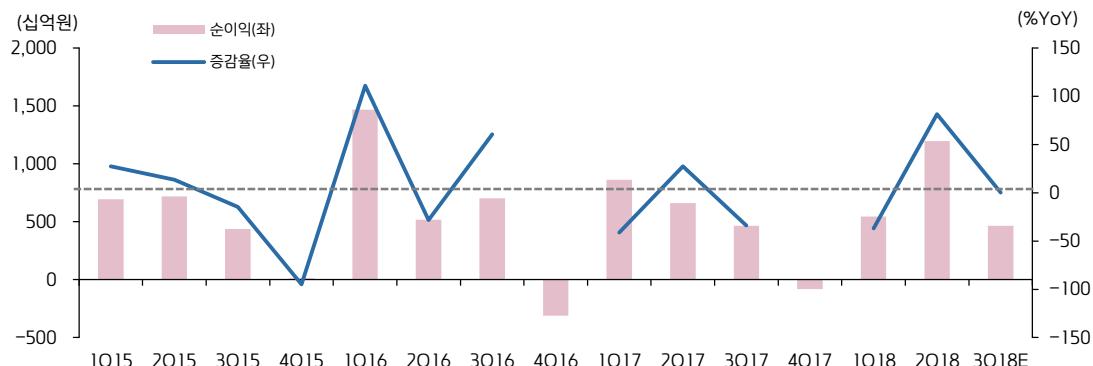
당사 커버리지 3개 생명보험사의 3Q18E 합산 실적 전망 (단위: 십억원, %, %p)

	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	%YoY	%QoQ	Consensus
수입보험료	10,579	12,839	10,626	10,778	10,308	-2.6	-4.4	
영업이익	-28	-613	98	1,024	-6	적유	적전	
영업외이익	636	573	690	628	646	1.6	2.8	
세전이익	608	-40	788	1,652	640	5.3	-61.3	
당기순이익	464	-82	546	1,198	466	0.5	-61.1	561
위험손해율	84.0	71.8	82.0	79.7	79.8	-4.2	0.1	
투자수익률	3.3	2.8	3.6	4.7	3.4	0.1	-1.3	
ROE	4.2	(0.8)	5.2	11.6	4.3	0.0	-7.3	

주: 삼성생명 순이익은 연결기준, 한화생명과 동양생명 순이익은 개별기준

자료: 보험업계, 키움증권

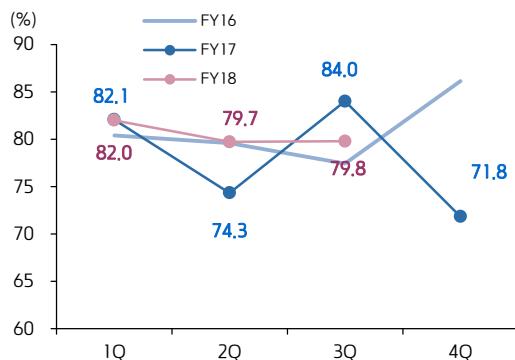
3Q18E 생보사 합산 순이익 0.5%YoY 증가, 컨센서스17% 하회



주: 당사 커버리지 3개 생보사 합산 기준

자료: 보험업계, 키움증권

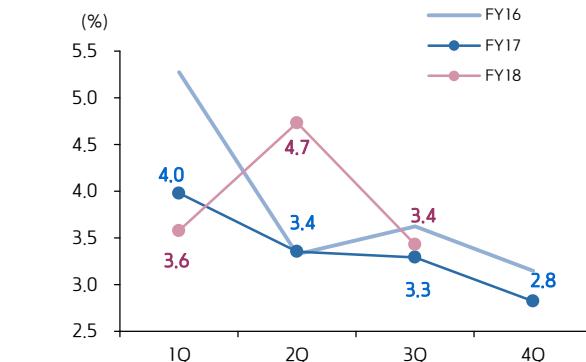
생보사 위험손해율, 4.2%p YoY 하락 예상



주: 당사 커버리지 3개 생보사 합산 기준

자료: 보험업계, 키움증권

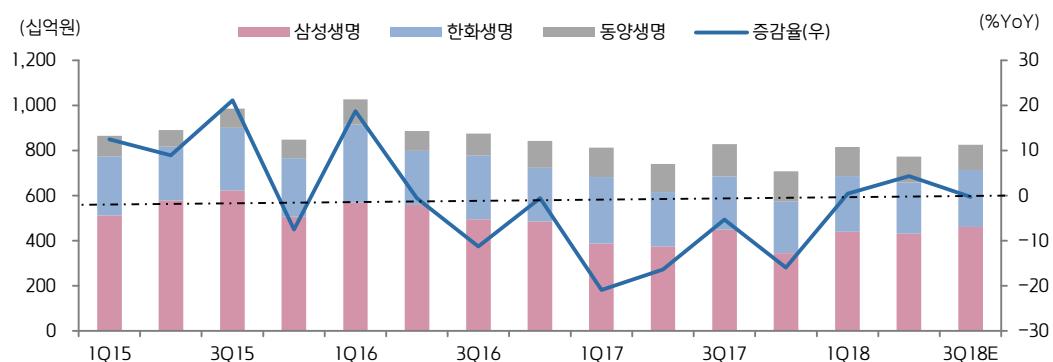
3분기 투자수익률 14bp YoY 상승 예상



주: 당사 커버리지 3개 생보사 합산 기준

자료: 보험업계, 키움증권

3Q18E 보장성신계약, 삼성생명, 한화생명 전년동기 대비 증가 vs. 동양생명 감소



주: 당사 커버리지 3개 생보사 합산 기준, APE 기준

자료: 보험업계, 키움증권

종목별로 보면 한화생명이 부동산 매각이익이 반영되며 견조한 이익을 기록할 전망이다.
반면, 삼성생명과 동양생명의 이익은 시장 컨센서스를 20%内外 하회할 것으로 예상된다.

생명보험사별 투자의견 및 3Q18E 당기순이익 전망

투자 의견	목표 주가 (원)	현재가 (원)	상승 여력	당기순이익(십억원)					%컨센서스 대비		
				3Q17	2Q18	3Q18E	%YoY	%QoQ			
삼성생명	BUY	125,000	91,700	39.6	320	1,056	309	-3.4	-70.7	389	-20.5
한화생명	BUY	6,000	4,680	28.2	130	130	141	7.9	7.9	152	-7.4
동양생명	Marketperform	6,800	6,010	13.1	14	12	16	19.3	34.0	20	-18.8

주: 삼성생명 순이익은 연결기준, 한화생명, 동양생명 순이익은 개별기준

자료: 보험업계, 키움증권

IV. 투자전략

손보주에 대한 긍정적

시점 유지

업종 Top-Picks로 DB

손보와 삼성화재 제시

최근 보험주 주가는 차별화된 모습을 보여주고 있다.

손보주는 6월 이후 소폭 반등했지만, 생보주는 주가는 지지부진한 모습을 이어가고 있다.

손보주의 주가 반등은 지난 9월 21일에 발표된 실손보험료 조정 방안이 큰 기여를 했다. 건강보험 보장성 강화 정책 추진에 따른 실손보험료 조정 방안이 예상대비 합리적으로 나왔기 때문이다. 이로 인해 손보주를 둘러싼 규제 불확실성이 다소나마 완화되며 양호한 주가 흐름을 이어갈 수 있었다.

보험주에 대한 관심이 유효한 시점이다.

주식시장 변동성이 확대되면서 방어주로서 매력도가 부각되는 가운데, 금리 상승 기대가 실질적으로 보험사에 부정적이지 않기 때문이다. 다만, 생보주의 경우 금리 상승이 증익으로 가시화되어야 주가가 의미있게 움직일 개연성이 높다.

당사는 손보주에 대해 긍정적인 시점을 유지한다.

현재 실적은 저조한 국면이나, 요율 인상을 통해 이익 개선 기대가 고조화될 수 있는 국면에 있기 때문이다. 금융당국의 실손보험료 조정 방안이 발표된 후 내년 1월과 4월에 실손보험료 인상이 예상(표준화 이전 계약 4월, 표준화 이후 계약 1월)되고 있다. 또한 정비수 가 인상 등 자동차보험의 원가 요인 상승에 따른 자동차보험료 인상 기대도 팽배하다. 업계 경쟁 강도 강화에 따른 GA수수료 과다 책정을 방지하기 위한 방안이 금융위를 중심으로 논의되고 있는 상황도 중기적으로 손보업계 사업비 안정화에 기여할 수 있다.

업종 Top Picks로 DB손보와 삼성화재를 유지한다. 생보주 중에선 당사는 삼성생명을 Top Pick으로 제시하고 있다.

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

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

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

생보주에 대한 목표주가를 하향한다. 저조한 신계약 성장과 금리 변동성 확대에 따른 이익 변동성 확대를 Risk Premium과 베타에 반영했기 때문이다. 삼성생명, 한화생명과 동양생명 목표주가를 기존치 대비 각각 16%, 13%, 10% 하향했다.

DB손해보험과 현대해상에 대한 베타를 조정, 목표주가를 소폭 상향한다. 19년 채권 재분류로 RBC비율의 금리 민감도가 낮아질 수 있기 때문이다.

보험사 주요 지표 및 밸류에이션 (단위: 원, %, 십억원, 배)

	삼성화재	DB 손해보험	현대해상	메리츠화재	삼성생명	한화생명	동양생명
투자의견	BUY	BUY	BUY	Market perform	BUY	BUY	Market perform
목표주가	340,000	89,000	51,000	20,500	128,000	6,000	6,800
현주가	286,000	72,600	42,500	19,000	91,700	4,680	6,010
%괴리를 시가총액	18.9	22.6	20.0	7.9	39.6	28.2	13.1
ROE	FY17 FY18E FY19E	9.2 8.8 8.9	14.8 12.5 13.0	16.1 14.3 14.5	20.7 13.9 15.0	4.3 6.6 4.3	6.1 5.2 5.6
당기순이익	FY17 FY18E FY19E	1,043 1,049 1,112	622 561 623	473 452 496	355 249 284	1,195 2,036 1,413	525 472 516
자본총계	FY17 FY18E FY19E	11,842 11,909 13,021	4,416 4,527 5,018	3,103 3,232 3,614	1,787 1,795 1,992	31,164 34,192 35,606	8,969 9,073 9,422
자산총계	FY17 FY18E FY19E	75,413 78,710 83,626	37,404 39,310 41,118	40,122 41,850 43,622	18,092 19,733 21,369	282,753 297,123 309,012	110,313 115,069 120,766
PBR	FY17 FY18E FY19E	0.9 1.0 0.9	1.0 1.0 0.9	1.2 1.1 1.0	1.4 1.2 1.1	0.8 0.5 0.5	0.6 0.4 0.4
PER	FY17 FY18E FY19E	10.2 10.9 10.2	7.2 8.2 7.4	8.0 7.6 6.9	7.2 8.5 7.5	17.3 7.9 11.5	10.7 7.5 6.8
BPS	FY17 FY18E FY19E	283,006 285,535 311,247	67,969 69,729 77,493	37,880 39,412 44,090	16,331 16,188 17,698	163,727 181,075 188,946	11,937 12,076 12,539
EPS	FY17 FY18E FY19E	26,184 26,344 27,928	9,827 8,861 9,837	5,879 5,620 6,170	3,246 2,247 2,527	7,198 11,636 8,005	699 628 687
DPS	FY17 FY18E FY19E	10,000 10,500 11,500	2,300 2,100 2,300	1,500 1,400 1,550	1,140 800 900	2,000 3,100 2,300	140 120 130
배당수익률	FY17 FY18E FY19E	3.7 3.7 4.0	3.2 2.9 3.2	3.2 3.3 3.6	3.4 4.2 4.7	1.6 3.4 2.5	1.9 2.6 2.8

자료: 보험업계, 키움증권

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표		과리율(%)		종목명	일자	투자의견	목표주가	목표		과리율(%)		
				가격 대상	시점	평균 주가 대비	최고 주가 대비					평균 주가 대비	최고 주가 대비	평균 주가 대비	최고 주가 대비	
삼성화재 (000810)	2016-11-01	BUY(Maintain)	380,000원	6개월	-25.23	-24.87		현대해상 (001450)	2016-11-01	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-9.43	-5.88		
	2016-11-09	BUY(Maintain)	380,000원	6개월	-23.54	-20.53			2016-12-01	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-14.25	-5.88		
	2016-11-23	BUY(Maintain)	380,000원	6개월	-22.93	-20.53			2017-01-17	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-16.20	-5.88		
	2016-12-01	BUY(Maintain)	380,000원	6개월	-24.17	-20.53			2017-02-20	BUY(Maintain)	37,000원	6개월	-13.34	-12.43		
	2017-01-02	BUY(Maintain)	380,000원	6개월	-25.15	-20.53			2017-03-02	BUY(Maintain)	37,000원	6개월	-10.88	-5.41		
	2017-01-17	BUY(Maintain)	380,000원	6개월	-26.02	-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	-25.74	-19.69		
	2018-05-16	BUY(Maintain)	340,000원	6개월	-23.25	-21.47			2018-08-13	BUY(Maintain)	48,000원	6개월	-22.95	-11.46		
	2018-05-31	BUY(Maintain)	340,000원	6개월	-22.59	-18.97			2018-10-23	BUY(Maintain)	51,000원	6개월				
DB손해보험 (005830)	2018-07-17	BUY(Maintain)	340,000원	6개월	-22.48	-18.97		미리조차지 (000060)	2016-10-28	Marketperform(Maintain)	16,500원	6개월	-2.68	0.61		
	2018-07-24	BUY(Maintain)	340,000원	6개월	-22.18	-18.97			2016-11-23	Marketperform(Maintain)	16,500원	6개월	-2.01	1.21		
	2018-08-06	BUY(Maintain)	340,000원	6개월	-21.88	-17.94			2016-12-01	Marketperform(Maintain)	16,500원	6개월	-2.05	2.12		
	2018-08-13	BUY(Maintain)	340,000원	6개월	-21.19	-15.88			2017-01-02	Marketperform(Maintain)	16,500원	6개월	-3.06	2.12		
	2018-10-23	BUY(Maintain)	340,000원	6개월					2017-01-17	Marketperform(Maintain)	16,500원	6개월	-4.64	2.12		
	2016-11-01	BUY(Maintain)	86,000원	6개월	-15.81	-12.91			2017-03-02	Marketperform(Maintain)	16,500원	6개월	-4.67	2.12		
	2016-12-01	BUY(Maintain)	86,000원	6개월	-20.27	-12.91			2017-04-03	Marketperform(Maintain)	16,500원	6개월	-3.87	6.06		
	2017-01-17	BUY(Maintain)	86,000원	6개월	-22.84	-12.91			2017-05-02	Marketperform(Maintain)	18,000원	6개월	3.24	7.78		
	2017-02-23	BUY(Maintain)	86,000원	6개월	-23.24	-12.91			2017-05-30	Marketperform(Maintain)	18,000원	6개월	10.38	33.61		
	2017-03-02	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-21.84	-20.00			2017-07-28	Marketperform(Maintain)	23,000원	6개월	6.13	10.00		
	2017-04-03	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-19.42	-13.50			2017-09-01	Marketperform(Maintain)	23,000원	6개월	7.62	19.57		
	2017-04-28	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-17.66	-12.13			2017-11-06	Marketperform(Maintain)	25,000원	6개월	-2.12	2.80		
2017-05-30	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-14.34	1.50		2018-01-02	Marketperform(Maintain)	25,000원	6개월	-7.76	2.80				
	2017-07-27	BUY(Maintain)	92,000원	6개월	-12.22	-11.96		2018-05-17	Marketperform(Maintain)	23,000원	6개월	-14.22	-8.26			
	2017-08-01	BUY(Maintain)	92,000원	6개월	-12.86	-8.91		2018-07-24	Marketperform(Maintain)	20,500원	6개월	-9.34	-8.78			
	2017-09-01	BUY(Maintain)	92,000원	6개월	-17.66	-8.91		2018-08-06	Marketperform(Maintain)	20,500원	6개월	-8.55	-5.61			
	2017-11-03	BUY(Maintain)	92,000원	6개월	-20.42	-8.91		2018-08-13	Marketperform(Maintain)	20,500원	6개월	-8.94	-4.39			
	2018-01-02	BUY(Maintain)	92,000원	6개월	-20.82	-8.91		2018-10-23	Marketperform(Maintain)	20,500원	6개월					
	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	-26.80	-18.93										
	2018-08-13	BUY(Maintain)	84,000원	6개월	-23.58	-12.26										
	2018-10-23	BUY(Maintain)	89,000원	6개월												

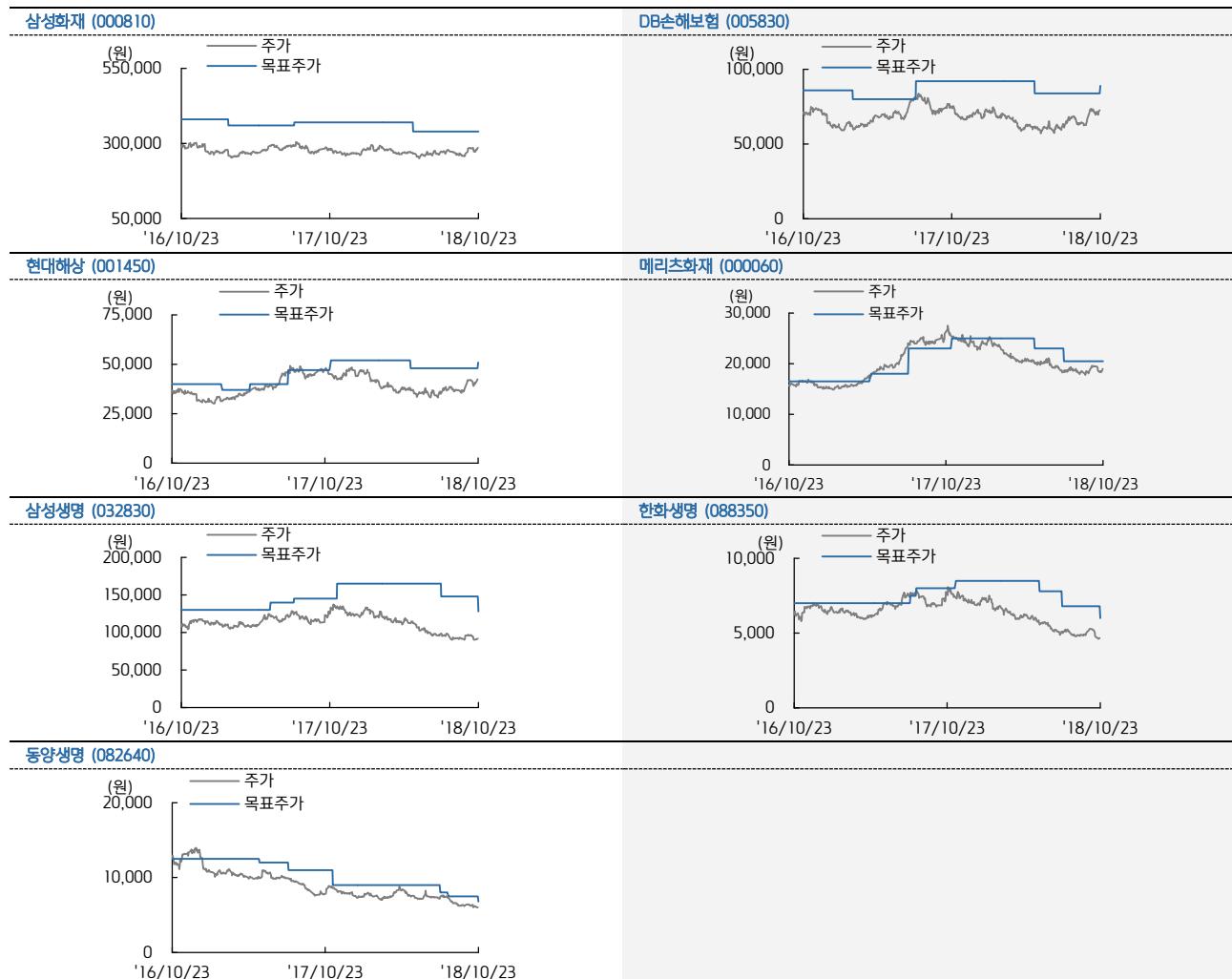
*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상사점		과리율(%)		종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상사점		과리율(%)		
				평균주가	최고주가	평균주가 대비	최고주가 대비					평균주가 대비	최고주가 대비	평균주가 대비	최고주가 대비	
삼성생명 (032830)	2016-11-14	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-11.92	-9.23		동양생명 (082640)	2016-11-14	Marketperform(Maintain)	12,500원	6개월	2.45	11.60		
	2017-01-17	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-13.04	-9.23			2017-01-17	Marketperform(Maintain)	12,500원	6개월	-9.78	11.60		
	2017-02-20	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-14.21	-9.23			2017-05-22	Marketperform(Maintain)	12,000원	6개월	-12.48	-8.33		
	2017-05-15	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-6.49	-3.85			2017-05-30	Marketperform(Maintain)	12,000원	6개월	-14.94	-8.33		
	2017-05-30	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-14.14	-8.21			2017-07-27	Marketperform(Maintain)	11,000원	6개월	-21.66	-10.09		
	2017-07-27	BUY(Maintain)	145,000원	6개월	-14.11	-12.07			2017-11-10	Marketperform(Maintain)	9,000원	6개월	-13.55	-2.56		
	2017-08-11	BUY(Maintain)	145,000원	6개월	-16.50	-5.17			2018-05-11	Marketperform(Maintain)	9,000원	6개월	-17.38	-14.44		
	2017-11-10	BUY(Maintain)	165,000원	6개월	-19.19	-18.18			2018-06-04	Marketperform(Maintain)	9,000원	6개월	-17.83	-8.11		
	2017-11-28	BUY(Maintain)	165,000원	6개월	-25.76	-18.18			2018-07-24	Marketperform(Maintain)	8,000원	6개월	-6.83	-4.88		
	2018-05-14	BUY(Maintain)	165,000원	6개월	-33.33	-30.61			2018-08-13	Marketperform(Maintain)	7,500원	6개월	-14.68	-3.73		
	2018-05-31	BUY(Maintain)	165,000원	6개월	-34.18	-30.61			2018-10-23	Marketperform(Maintain)	6,800원	6개월				
	2018-06-04	BUY(Maintain)	165,000원	6개월	-38.05	-30.61										
	2018-07-24	BUY(Maintain)	148,000원	6개월	-34.75	-33.38										
	2018-08-13	BUY(Maintain)	148,000원	6개월	-36.63	-33.38										
	2018-10-23	BUY(Maintain)	128,000원	6개월												
한화생명 (088350)	2016-11-11	Marketperform(Maintain)	7,000원	6개월	-6.45	-3.43										
	2016-11-23	Marketperform(Maintain)	7,000원	6개월	-4.81	0.29										
	2017-01-17	Marketperform(Maintain)	7,000원	6개월	-5.72	0.29										
	2017-02-24	Marketperform(Maintain)	7,000원	6개월	-8.23	0.29										
	2017-05-16	Marketperform(Maintain)	7,000원	6개월	-3.24	0.14										
	2017-05-30	Marketperform(Maintain)	7,000원	6개월	0.69	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	-24.62	-22.79										
	2018-08-13	BUY(Maintain)	6,800원	6개월	-26.89	-22.21										
	2018-10-23	BUY(Maintain)	6,000원	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 (2017/10/01~2018/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	164	95.91%
중립	5	2.92%
매도	2	1.17%