2021년 7월 13일 I Equity Research

보 험

2분기에도 우수한 보험수지 전망

2분기 실적 모멘텀 약화 되지만 내용면에서는 양호

하나금융투자 유니버스 손해보험 5개사의 2021년 2분기 순이익은 7,823억원으로 전년 대비 8.3% 개선되고, 전분기 대비해서는 16.9% 둔화될 전망이다. 표면적으로 실적 모멘텀이 약화되는 것으로 볼 수 있지만, 이는 주로 전년 동기와 전분기에 인식한 비경상적 처분익에 따른 기저 영향이다. 1분기와 마찬가지로 자동차 손해율이 개선되는 효과가 크게 작용되며 합산비율은 102.6%로 최근 12개 분기 내 가장 낮은 수준을 기록할 것으로 추정된다.

이제는 눈앞의 실적 보다는 IFRS17 관심이 점증할 것

2분기도 호실적이 이어질 것으로 예상되는 만큼 2021F 순이익은 2.8조원으로 전년 대비 35.3% 개선될 전망이다. 이 같이 올해 역대급 실적이 예상되기 때문에 내년 추가 개선 여력은 축소될 수 밖에 없다고 판단된다. 마침 시장의 관심도 당장에 실적 보다는 2023년 도입될 IFRS17으로 점차 옮겨질 것으로 예상하는데, 아직까지 세부 사항들이 확정되지 않았고 외부에서 구체적인 수치를 추정하기 어렵지만, 어느 정도 알려진 바와 같이 IFRS17 도입 시 손해보험사들의 이익 레벨은 크게 개선될 전망이다. 그리고 새로운 회계 제도는 결국 가정(Assumption) 베이스라는 점에서 도입 초기에는 대형사들이 더 안정적일 수 밖에 없다고 생각된다.

삼성화재와 DB손해보험 최선호, 관심 종목 현대해상

손해보험업종에 대해 비중확대 의견 유지한다. 코로나19 재확산 등으로 장기채 금리가 약세를 보이고 있어 단기적으로 주가는 조정 구간을 지날 것으로 예상되나, Multiple 매력은 물론 실적 개선에 따라 배당 매력이 높아 주가의 하방 경직성은 확보될 것으로 전망한다. 그리고 IFRS17 도입에 대한 관심이 증가하고, 장기적으로는 금리 환경도 우호적으로 전망되는 만큼 중장기적으로 주가는 Outperform 할 것으로 예상한다. 대형 손해보험사를 선호하며, Top Pick은 올해 이익과 자본 적정성이 우수한 삼성화재와 DB손해보험 유지, 관심 종목은 현대해상을 제시한다.

Earnings Preview

OVERWEIGHT

Top picks 및 관심 종목

종목명	투자의견	TP(12M)	CP(7월12일)
삼성화재(000810)	BUY	300,000원	213,000원
DB손해보험(005830)	BUY	68,000원	55,000원
현대해상(001450)	BUY	35,000원	25,300원

Financial Data (유니버스 손해보험 5개사 합산)

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
경과보험료	십억원	54,178	57,272	59,641	61,092	62,626
총영업이익	십억원	2,113	3,032	3,976	3,746	4,023
당기순이익	십억원	1,442	2,096	2,836	2,671	2,876
(증감률)	%	-36.4	45.4	35.3	-5.8	7.7
ROA	%	0.7	0.9	1.2	1.1	1.1
ROE	%	5.4	7.1	9.2	8.6	8.7

주: 코리안리 제외
자료: 하나금융투자

Analyst 이홍재
02-3771-7515
leehj612@hanafn.com

하나금융투자

Analyst 이홍재 02-3771-7515

CONTENTS

1. 2Q21 Preview Key Charts 3

2. 유니버스 손해보험 추정 실적 5
   1) 2분기 순이익 7,823억원(YoY +8.3%, QoQ -16.9%) 전망 5
   2) 2분기 보험수지, 대체로 1분기와 유사한 흐름 예상 8
   3) 2021F 순이익 증가율 +35.2% 추정 10

3. IFRS17에 대한 관심 점차 증가할 것 13
   1) 예정대로 2023년 도입 확정 13
   2) 당연하지만 좋은 회사가 더 좋아지는 것 15

4. 하반기 주가 Outperform 지속 전망 18
   1) 상반기 주가 KOSPI 대비 6.3%p Outperform 18
   2) 투자의견 및 Top Pick 20
      Top Pick: 삼성화재, DB손해보험 / 관심종목: 현대해상

5. 회사별 2Q21F Preview 23
   1) 삼성화재(000810.KS/매수/TP 300,000원) 23
   2) DB손해보험(005830.KS/매수/TP 68,000원) 24
   3) 현대해상(001450.KS/매수/TP 35,000원) 25
   4) 메리츠화재(000060.KS/중립/TP 20,000원(상향)) 26
   5) 한화손해보험(000370.KS/매수/TP 6,000원) 27
   6) 회사별 주요 지표 비교 28

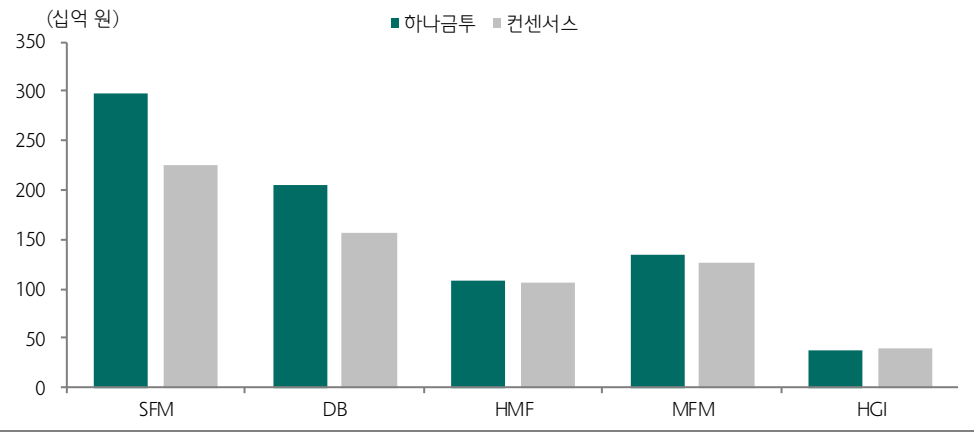
Analyst 이홍재 02-3771-7515

1. 2Q21 Preview Key Charts

유니버스 손보의 2Q21F 순이익은 컨센서스 대비 19.9% 상회할 전망

현대해상 컨센서스 부합, 한화손보 하회하고, 나머지는 모두 상회할 것으로 예상

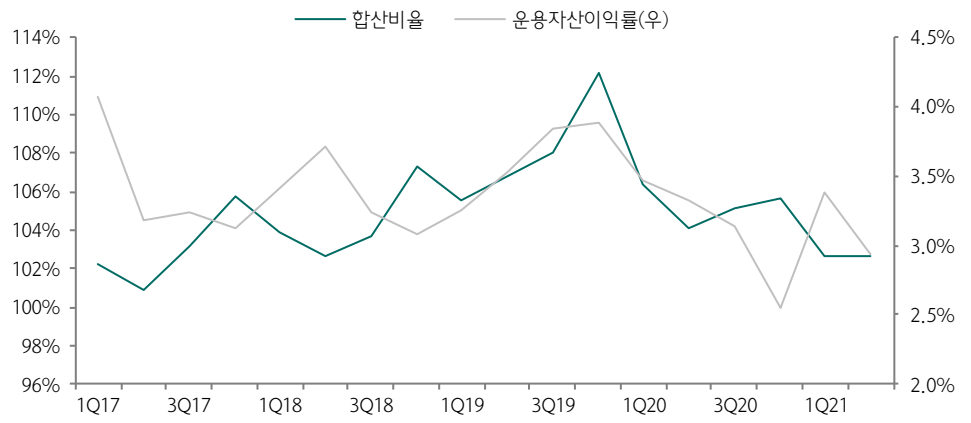
그림 1. 2Q21F 하나금융투자 순이익 추정치 대비 컨센서스



자료: FnGuide, 하나금융투자

보험수지는 1분기와 유사한 수준 기록할 전망이고, 운용자산이익률은 매각익 및 배당수익 축소로 감소할 전망

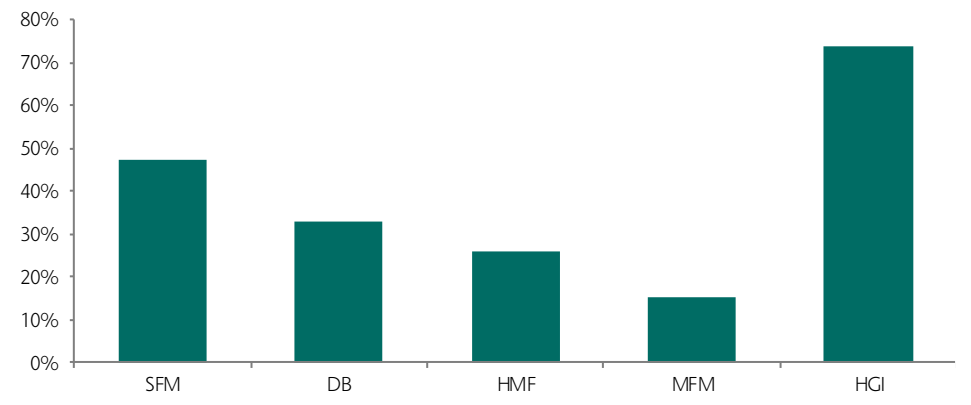
그림 2. 2Q21F 합산비율 및 운용자산이익률 추정



자료: 각 사, 하나금융투자

연간 이익 증가율은 경영관리 대상으로 실적 정상화가 빠른 한화손해보험이 +73.8%로 가장 높고, 대형사 중에서는 삼성화재가 +47.5%로 돋보일 전망

그림 3. 회사별 2021F 연간 순이익 증가율 추정치



자료: 각 사, 하나금융투자

Analyst 이홍재 02-3771-7515

표 1. 유니버스 손해보험 5사 주요 실적 추정 및 Valuation Table

(단위: 십억 원)

		유니버스 합산	삼성화재 (000810.KS)	DB손해보험 (005830.KS)	현대해상 (001450.KS)	메리츠화재 (000060.KS)	한화손해보험 (000370.KS)
투자 의견		OVERWEIGHT	BUY	BUY	BUY	Neutral	BUY
목표 주가			300,000원	68,000원	35,000원	20,000원	6,000원
경과보험료	2020	57,271	18,440	12,670	12,837	8,543	4,781
	2021F	59,641	18,587	13,423	13,340	9,214	5,078
	2022F	61,092	18,844	13,703	13,602	9,427	5,516
총영업이익	2020	3,033	1,132	683	479	611	128
	2021F	3,976	1,600	916	566	676	218
	2022F	3,746	1,403	840	582	679	241
당기순이익	2020	2,097	767	502	306	433	88
	2021F	2,836	1,131	668	386	498	154
	2022F	2,671	980	617	403	502	168
자산총계	2020	232,425	91,721	47,124	48,820	25,281	19,479
	2021F	240,003	92,331	48,841	50,399	27,671	20,761
	2022F	251,335	94,764	51,235	52,528	30,482	22,326
부채총계	2020	200,994	75,483	41,060	44,070	22,609	17,772
	2021F	209,968	76,742	42,910	45,978	25,076	19,262
	2022F	219,427	78,702	44,854	47,808	27,385	20,677
자본총계	2020	31,431	16,238	6,064	4,750	2,672	1,707
	2021F	30,035	15,589	5,930	4,421	2,596	1,499
	2022F	31,909	16,062	6,381	4,719	3,098	1,649
ROA	2020	0.9%	0.9%	1.1%	0.6%	1.8%	0.5%
	2021F	1.2%	1.2%	1.4%	0.8%	1.8%	0.8%
	2022F	1.1%	1.0%	1.2%	0.8%	1.6%	0.8%
ROE	2020	7.0%	5.0%	8.5%	6.6%	17.2%	5.6%
	2021F	9.2%	7.3%	11.3%	8.4%	19.2%	9.6%
	2022F	8.6%	6.1%	9.7%	8.8%	16.2%	10.7%
EPS(원)	2020	-	19,254	8,363	3,840	3,672	757
	2021F	-	28,392	11,119	5,528	4,429	1,316
	2022F	-	24,617	10,272	5,780	4,464	1,442
BPS(원)	2020	-	407,652	100,994	53,325	21,752	12,747
	2021F	-	391,370	98,767	56,241	22,155	10,961
	2022F	-	403,246	106,265	60,518	26,619	12,244
P/E(X)	2020	-	9.7	5.4	6.0	4.0	5.9
	2021F	-	7.5	4.9	4.6	4.7	3.6
	2022F	-	8.7	5.4	4.4	4.6	3.3
P/B(X)	2020	-	0.5	0.4	0.4	0.7	0.3
	2021F	-	0.5	0.6	0.4	0.9	0.4
	2022F	-	0.5	0.5	0.4	0.8	0.4
DPS(원)	2020	-	8,800	2,200	1,000	1,280	-
	2021F	-	13,600	3,000	1,400	440	140
	2022F	-	11,900	2,800	1,500	450	160

자료: 각 사, 하나금융투자

Analyst 이홍재 02-3771-7515

2. 유니버스 손해보험 추정 실적

1) 2분기 순이익 7,823억원(YoY +8.3%, QoQ -16.9%) 전망

2Q21 순이익은 전년 대비 +8.3% 개선되며 컨센서스 상회할 전망

하나금융투자 유니버스 손해보험업 5개사(삼성화재, DB손해보험, 현대해상, 메리츠화재, 한화손해보험)의 2021년 2분기 순이익은 전년 대비 +8.3% 개선되고, 전분기 대비 -16.9% 감소한 7,823억원으로 컨센서스 6,527억원을 약 20% 상회할 전망이다. 2분기 실적을 요약하면 보험수지는 전년 대비, 전분기 대비 모두 개선되나 반대로 투자손익은 전년 대비, 전분기 대비 감소할 것으로 예상한다. 표면적으로는 실적 모멘텀이 약화되었다고 볼 수 있으나 비경상적 요인에 의한 기저 영향일 뿐 올해 2분기 손해보험사들의 실적은 내용면에서 매우 양호하다고 판단한다.

C/R은 전년 대비 -1.5%p, 전분기 대비 -0.1%p 개선된 102.6%를 기록하며 12개분기 내 최저치를 기록할 것으로 예상

2분기 경과손해율은 전년 대비 -0.6%p, 전분기 대비 -0.4%p 개선된 81.4%, 경과사업비율은 21.3%로 전년 대비 -0.8%p 개선되나 전분기 대비는 +0.4%p 증가하여 전체 합산비율은 전년 대비 -1.5%p, 전분기 대비 -0.1%p 개선된 102.6%를 기록할 것으로 추정된다. 이는 2018년 2분기 이후, 최근 12개 분기 내 최저치이다.

장기 위험 L/R은 기저 영향으로 크게 둔화될 듯

한편, 장기 위험손해율은 계약 갱신 효과와 유지율 개선 등에 따른 계속보험료 유입 효과에 힘입어 위험보험료가 전년 대비 +13.9% 성장할 것으로 추정되나, 전년 동기 코로나19 확산 초기 사회적 거리 두기 강화에 따른 손해액 기저 영향으로 전년 대비 크게 둔화된(+4.2%p) 94.7%를 기록할 것으로 예상한다.

운용자산이익률은 처분익 감소로 경상적인 수준 유지될 전망

운용자산이익률은 3.0%로 전년 대비 -0.4%p, 전분기 대비 -0.5%p 둔화될 것으로 전망한다. 하락 폭이 다소 큰 이유는 주로 기저 효과에 기인하는데, 지난 해 2분기에는 회사별로 주식 및 채권 등의 매각익이 다소 확대 되었고, 전분기에는 삼성화재의 삼성전자 특별배당(1,400억원)이 인식되었다. 당기에는 비경상적인 처분익이 축소되며 경상적인 수준을 유지할 전망이다.

순이익 증가율은 메리츠, 현대, 삼성, 한화, DB 순으로 클 것

회사별 전년 대비 순이익 증가율은; 메리츠화재 +21.5%, 현대해상 +15.1%, 삼성화재 +10.7%, 한화손해보험 +1.7%, DB손해보험 -3.4%, 합산비율은 메리츠화재 -3.1%p, 삼성화재 -2.2%p, 한화손해보험 -1.4%p, DB손해보험 -0.4%p, 현대해상 +0.1%p, 순으로, 대부분의 회사들이 개선을 기록할 것으로 예상된다.

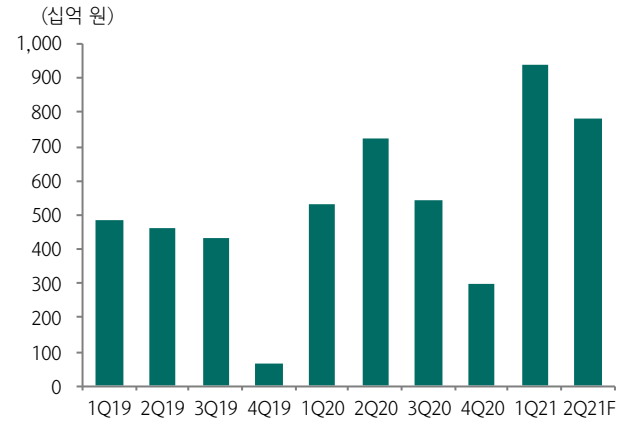
표 2. 유니버스 손보 5사 합산 주요 실적 추정

(단위: 십억 원)

	2Q21F	2Q20	YoY %	1Q21	QoQ %	2021F	2020	YoY %
경과보험료	14,925	14,152	5.5%	14,701	1.5%	59,641	57,272	4.1%
총영업이익	1,091	1,021	6.9%	1,312	-16.8%	3,976	3,032	31.1%
당기순이익	782	722	8.3%	941	-16.9%	2,836	2,096	35.3%
자산총계	237,173	225,994	4.9%	235,420	0.7%	243,009	234,874	3.5%
부채총계	206,934	196,681	5.2%	205,836	0.5%	212,459	203,618	4.3%
자본총계	30,238	29,313	3.2%	29,584	2.2%	30,550	31,256	-2.3%
합산비율	102.6%	104.1%	-1.5%p	102.7%	0.0%p	103.7%	105.3%	-1.6%p
경과손해율	81.4%	82.0%	-0.7%p	81.8%	-0.4%p	82.6%	83.4%	-0.8%p
경과사업비율	21.3%	22.1%	-0.8%p	20.9%	0.4%p	21.1%	21.9%	-0.8%p
운용자산이익률	2.9%	3.3%	-0.4%p	3.4%	-0.5%p	3.0%	3.1%	-0.1%p

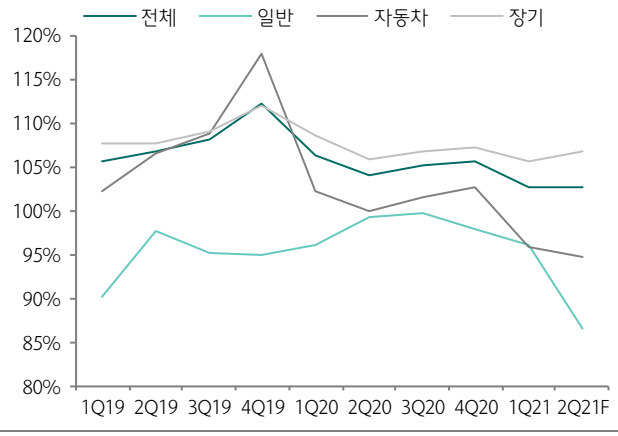
자료: 각 사, 하나금융투자

그림 4. 2Q21F 순이익 추정



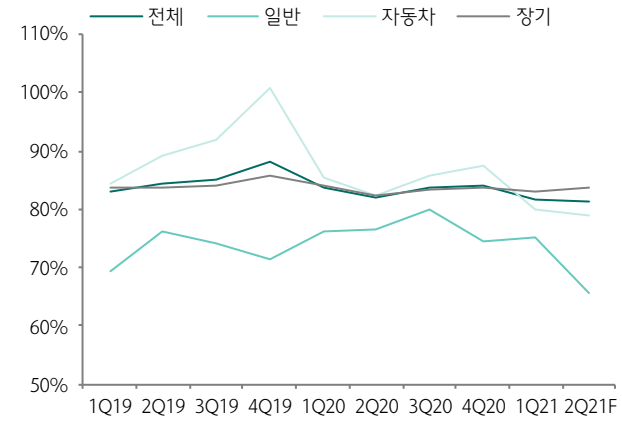
자료: 각 사, 하나금융투자

그림 5. 2Q21F 합산비율 추정



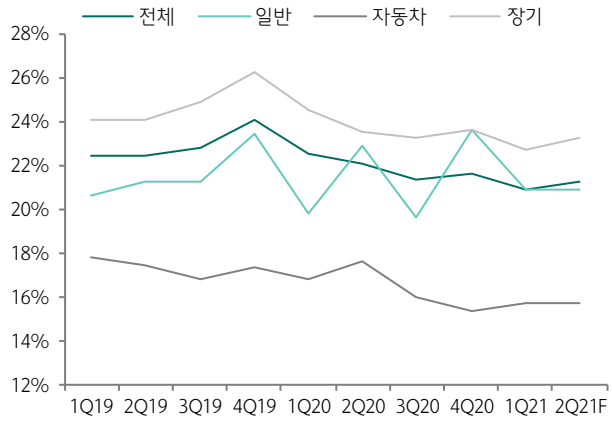
자료: 각 사, 하나금융투자

그림 5. 2Q21F 경과손해율 추정



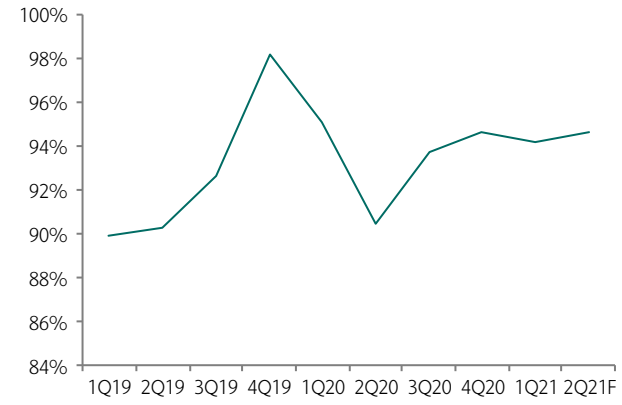
자료: 각 사, 하나금융투자

그림 6. 2Q21F 경과사업비율 추정



자료: 각 사, 하나금융투자

그림 7. 2Q21F 장기 위험손해율 추정

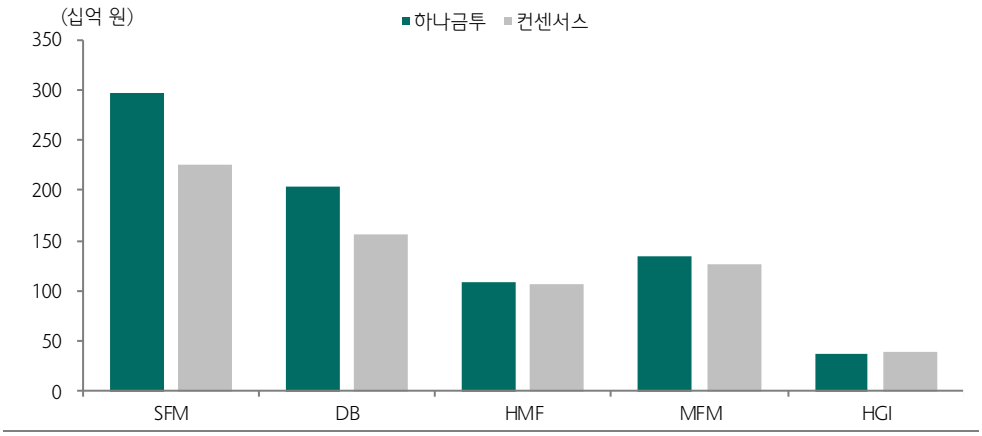


자료: 각 사, 하나금융투자

그림 8. 2Q21F 운용자산이익률 추정

자료: 각 사, 하나금융투자

그림 9. 하나금융투자 2Q21F 순이익 추정치 대비 컨센서스



자료: FnGuide, 하나금융투자

표 3. 유니버스 손해보험 5사 당사 순이익 추정치 대비 컨센서스

(단위: 십억 원)

	2Q21F	QoQ%	YoY%	2021F	YoY%	2022F	YoY%	2023F	YoY%
삼성화재									
하나금투 추정치	298	-30.9%	10.7%	1,131	47.5%	980	-13.3%	1,050	7.1%
컨센서스	226	-47.6%	-16.1%	1,025	33.7%	922	-10.0%	989	7.3%
Gap %	31.9%	16.7%p	26.7%p	10.3%	13.8%p	6.4%	-3.2%p	6.2%	-0.2%p
DB손해보험									
하나금투 추정치	205	7.8%	-3.2%	668	32.9%	617	-7.6%	649	5.2%
컨센서스	156	-18.0%	-26.4%	588	17.0%	580	-1.3%	595	2.6%
Gap %	31.2%	25.8%p	23.1%p	13.6%	15.9%p	6.3%	-6.3%p	9.0%	2.6%p
현대해상									
하나금투 추정치	108	-14.6%	14.8%	386	25.9%	403	4.6%	430	6.7%
컨센서스	106	-16.2%	12.7%	347	13.3%	351	1.2%	365	4.0%
Gap %	2.2%	1.6%p	2.1%p	11.1%	12.6%p	14.8%	3.4%p	17.9%	2.8%p
메리츠화재									
하나금투 추정치	134	2.8%	21.1%	498	15.1%	502	0.8%	555	10.6%
컨센서스	126	-3.4%	13.9%	456	5.5%	515	12.8%	553	7.5%
Gap %	6.7%	6.1%p	7.2%p	9.1%	9.6%p	-2.5%	-12.0%p	0.4%	3.1%p
한화손해보험									
하나금투 추정치	37	-40.9%	2.2%	154	73.8%	168	9.6%	192	13.9%
컨센서스	39	-37.7%	7.7%	139	57.5%	139	-0.2%	152	9.6%
Gap %	-4.9%	-3.2%p	-5.5%p	10.3%	16.3%p	21.2%	9.8%p	25.9%	4.3%p
5사 합산									
하나금투 추정치	782	-16.9%	8.3%	2,836	35.3%	2,671	-5.8%	2,876	7.7%
컨센서스	653	-30.6%	-9.6%	2,555	21.9%	2,507	-1.9%	2,655	5.9%
Gap %	19.9%	13.7%p	17.9%p	11.0%	13.4%p	6.5%	-3.9%p	8.3%	1.8%p

자료: 각 사, FnGuide, 하나금융투자

2) 2분기 보험수지, 대체로 1분기와 유사한 흐름 예상

장기 E/R 상승에도 자동차 L/R 개선으로 전체 보험수지는 전년 대비 개선될 전망

앞서 언급했듯이 2분기 합산비율은 102.6%를 기록하며 전년 대비 -1.5%p 개선될 것으로 예상되는데, 장기 사업비율은 신계약 판매가 증가하며 전년 대비 상승하나 1분기와 마찬가지로 자동차 경과손해율이 보험료 유입 효과 등이 반영되어 크게 개선되며 전체적인 보험수지 개선을 견인할 전망이다. 보종별 합산비율은; 일반 보험 87.4%(YoY -12.0%p), 자동차 보험 94.7%(YoY -5.3%p), 장기 보험 106.7%(YoY +0.8%p)를 기록할 것으로 추정된다.

일반과 자동차 보험 L/R은 개선, 장기는 기저 영향으로 크게 증가할 듯

경과손해율은 81.4%로 전년 대비 -0.6%p 개선될 것으로 예상한다. 단순 손해율 감소폭은 일반 보험이 -9.9%p로 가장 클 전망이나 경과보험료 내 비중이 한 자리 수라 전체 손익 영향은 크지 않으며 주로 자동차 보험이 -3.5%p 개선되는 영향이 크게 작용될 것으로 추정된다. 한편, 장기 보험 경과손해율은 전년 동기 코로나19 확산 초기 기저 영향으로 +1.2%p 상승할 전망이다.

2분기 신계약 규모 증가로 장기 사업비율은 전분기 대비 상승할 전망

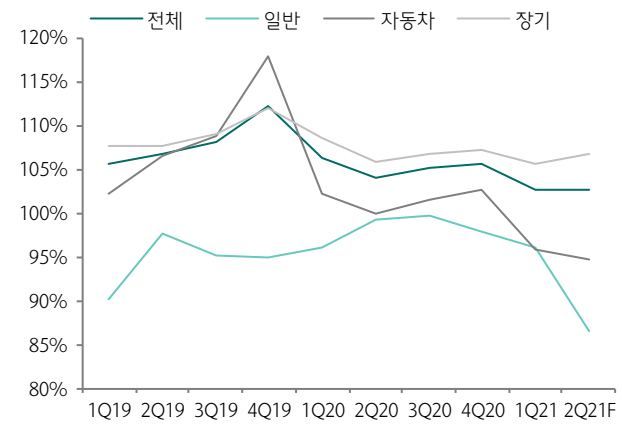
2분기 장기 인보험 신계약은 실손 보험 절판 마케팅 등의 영향으로 전년 대비 +14.7%, 전분기 대비 +7.1% 증가한 1,561억원으로 추정된다. 전년 동기 매출 규모가 유독 작았던 점을 감안하면 이를 놓고 신계약 경쟁이 확대되는 양상으로 보기는 어렵다고 판단한다. DB손해보험과 메리츠화재는 1분기와 유사한 흐름이 예상되고, 삼성화재(+11.2%)와 현대해상(+12.9%), 한화손해보험(+10.1%)은 신계약을 크게 확대한 것으로 파악된다.

신계약 확대는 당기 실적에는 다소 부담이나 최근 계약의 질이 개선되고 있고, 회계 제도 변경 시 CSM 측면에서 유리하게 작용될 것으로 예상하기에 긍정적으로 판단

이에 따라 장기 사업비율은 23.2%(YoY -0.3%p, QoQ +0.5%p)을 기록할 것으로 추정되고 회사별로는 당기 신계약 규모 뿐만 아니라 이연 한도 등에 따라 예상 증가 폭이 상이한데; 삼성화재가 전분기 대비 +0.7%p, DB손해보험 +0.1%p, 현대해상 +0.7%p, 메리츠화재 +0.2%p, 한화손해보험 +1.1%p 상승할 전망이다.

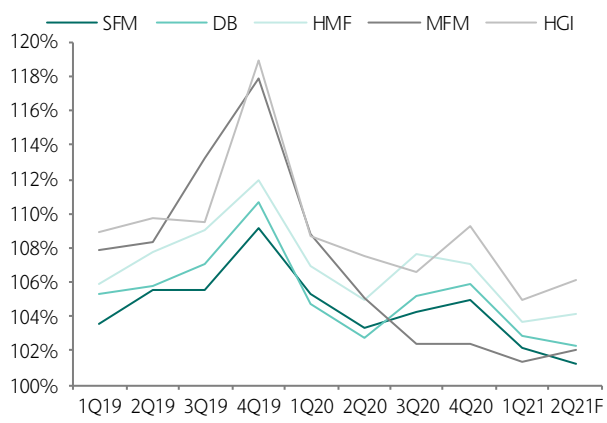
최근 계약 유지율 추이를 보면 불완전판매도 감소하고 계약의 질은 상승한 것으로 보이는 만큼, 현재는 신계약 확대로 장기 사업비율은 다소 둔화되나 향후 계속보험료 유입 효과가 기대되고, IFRS17 도입 시 CSM 측면에서 유리하게 작용되기 때문에 2분기 신계약 매출 증가는 긍정적인 요소로 판단된다.

그림 10. 2Q21F 보종별 C/R 추정



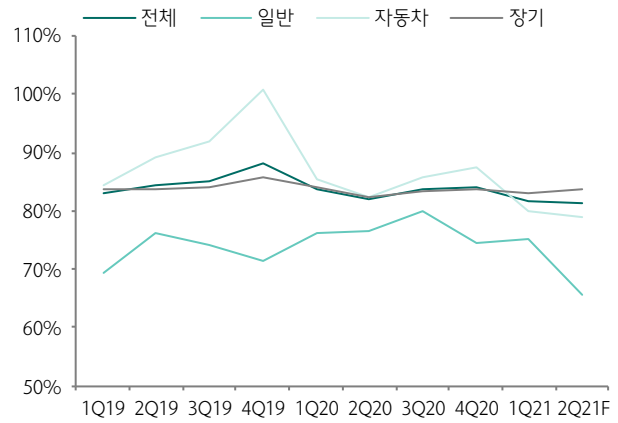
자료: 각 사, 하나금융투자

그림 11. 2Q21F 회사별 C/R 추정



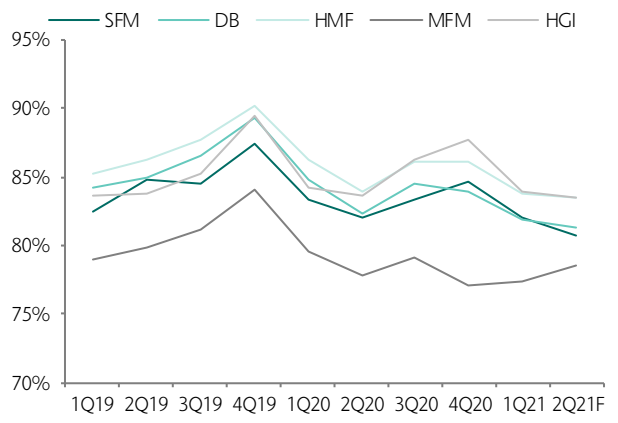
자료: 각 사, 하나금융투자

그림 12. 2Q21F 보종별 L/R 추정



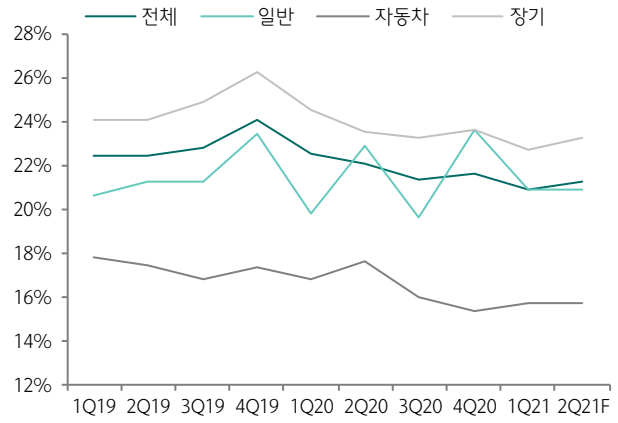
자료: 각 사, 하나금융투자

그림 13. 2Q21F 회사별 L/R 추정



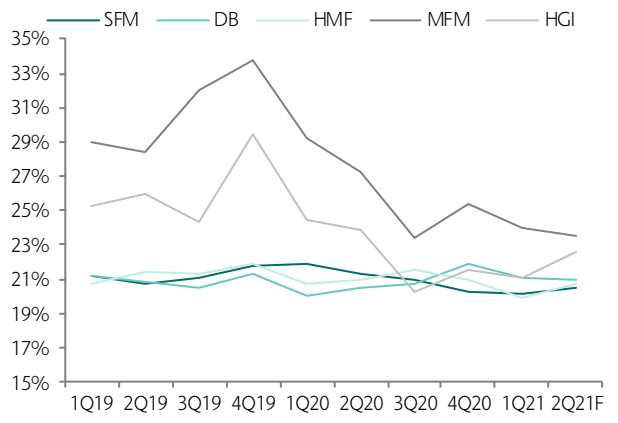
자료: 각 사, 하나금융투자

그림 14. 2Q21F 보종별 E/R 추정



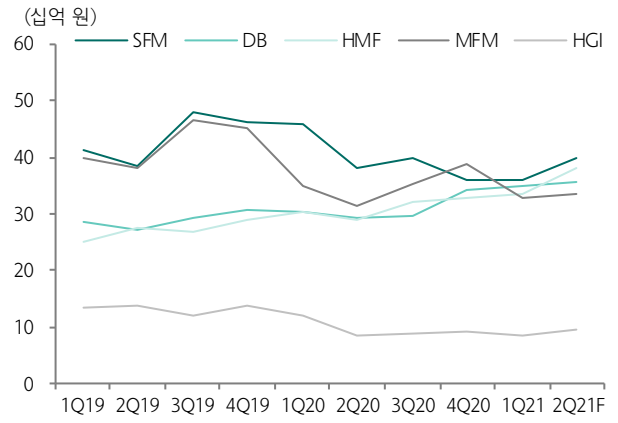
자료: 각 사, 하나금융투자

그림 15. 2Q21F 회사별 E/R 추정



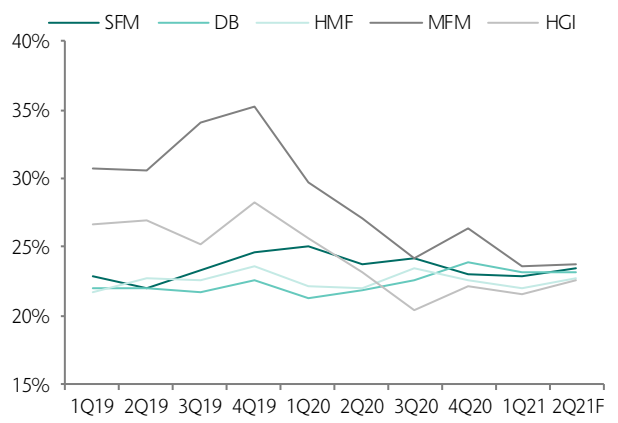
자료: 각 사, 하나금융투자

그림 16. 2Q21F 회사별 장기 인보험 신계약 추정



자료: 각 사, 하나금융투자

그림 17. 2Q21F 회사별 장기 E/R 추정



자료: 각 사, 하나금융투자

3) 2021F 순이익 증가율 +35.2% 추정

예상보다 양호한 2분기 보험수지 지표, 코로나19 재확산 등으로 기존 예상을 상회하는 역대급 실적 예상

2분기 자동차 경과손해율이 78.9%로 하나금융투자의 기존 추정치 보다 양호하고, 판매수수료 개편(1,200% Rule) 효과가 예상보다 크게 작용되고 있다. 게다가 코로나19 변이 바이러스 확산으로 현재 하루 확진자가 1,000명을 상회하고 있기 때문에 보험금 청구가 개선될 가능성이 있고, 지난 해에 비해 장마 영향(강수량)도 축소되는 것으로 보이기에 올해 손해보험사들은 역대급 연간 실적을 기록할 전망이다.

하나금융투자 유니버스 손해보험 5개사 합산 순이익(별도)은 전년 대비 +35.2% 개선된 2.8조원(ROE 9.2%)을 추정치로 제시한다.

연간 장기 위험손해율은 분모 효과로 일정 수준 방어될 것으로 판단

2021F 합산비율 103.7%(YoY -1.6%p), 운용자산이익률은 3.0%(YoY -0.1%p)를, 일반보험부터 장기 보험까지 전 보종의 합산비율이 개선될 것으로 예상한다.

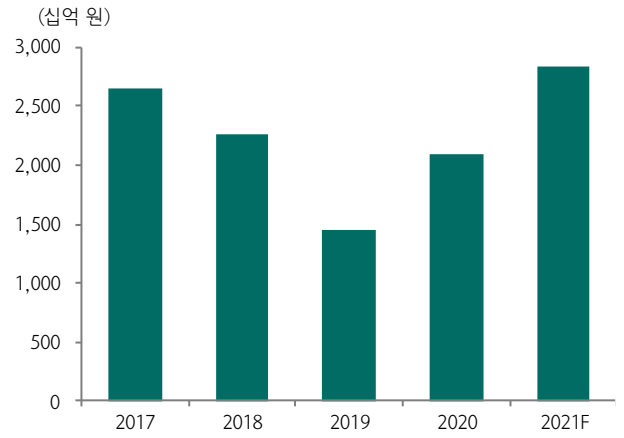
1) 일반 보험은 전년도 삼성화재의 고액 사고 기저 영향으로 경과손해율이 -3.7%p 개선되는 영향, 2) 자동차 보험은 사업비율이 지난 수년간의 추세적인 개선(-0.6%p)을 이어가고 보험료 유입 효과로 손해율이 개선(-2.2%p) 되는 양향, 3) 장기 보험은 판매수수료 제도 변경에 따라 사업비율이 전년 대비 -0.9%p 개선되는 영향이다. 한편, 장기 위험손해율은 코로나19 상황에 따라 변동성은 있지만 지난 해에도 실손 보험 청구가 거셌던 점에서 상승 압력(YoY +1.1%p)이 높을 전망이다.

운용자산이익률은 1분기 대규모 배당 수익에도 감소할 것으로 예상하는데, 주식 매각익이 확대될 수 있으나 금리 상승에 따른 채권 매각익 축소와 이외의 사옥 매각익이 감소하는 것으로 가정하였다.

회사별로는; 한화>삼성>DB>현대>메리츠 순으로 이익 증가율이 높을 것으로 예상

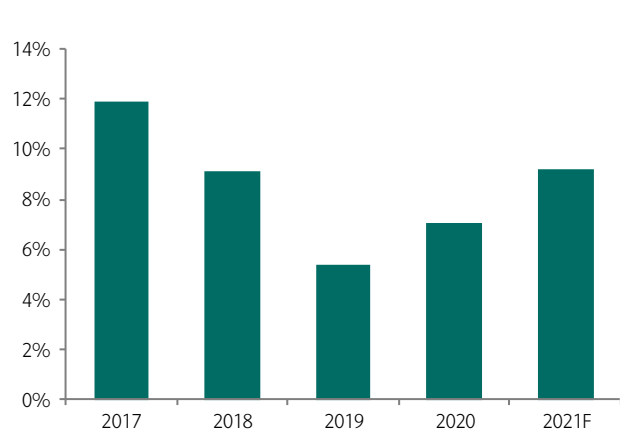
회사별로는; 금융당국의 경영 관리 대상 지정 이후 빠르게 수익성이 개선되는 한화손해보험이 +73.8%, 대규모 배당 수익 인식에 힘입어 삼성화재가 +47.5%, 2위권사 중에서는 올해 장기 위험손해율 방어력이 높을 것으로 예상되는 DB손해보험(+32.9%)이 현대해상(+25.9%)보다 큰 폭으로 실적이 개선되고, 메리츠화재는 합산비율 개선 폭은 크지만 전년 기저 영향과 운용자산이익률 감소로 +15.1%를 기록할 것으로 추정한다.

그림 18. 2021F 순이익 추정



자료: 각 사, 하나금융투자

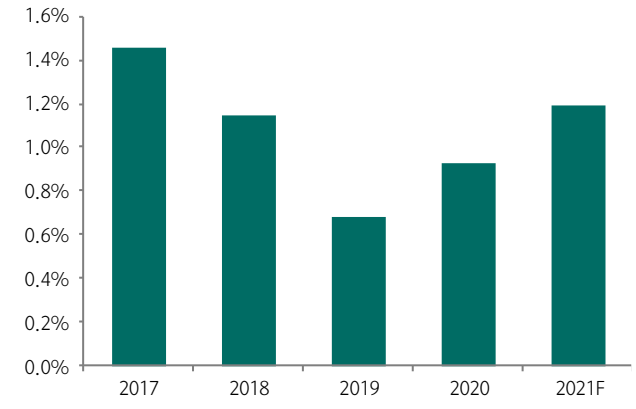
그림 19. 2021F ROE 추정



자료: 각 사, 하나금융투자

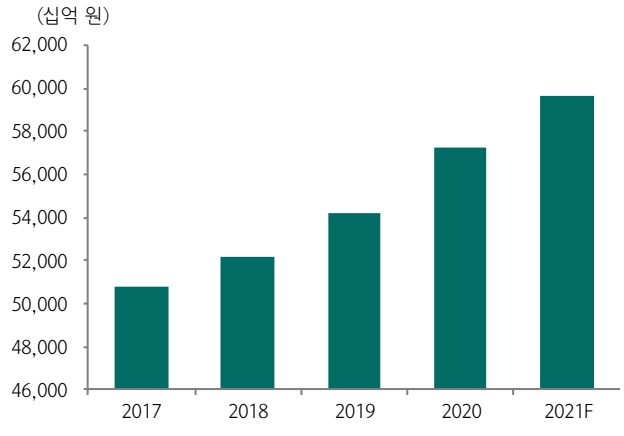
Analyst 이홍재 02-3771-7515

그림 20. 2021F ROA 추정



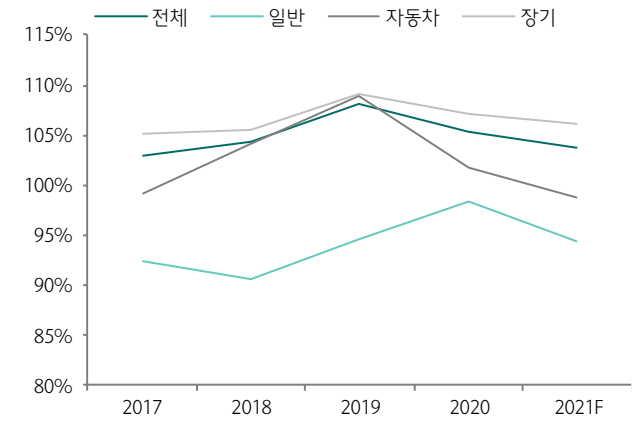
자료: 각 사, 하나금융투자

그림 21. 2021F 경과보험료 추정



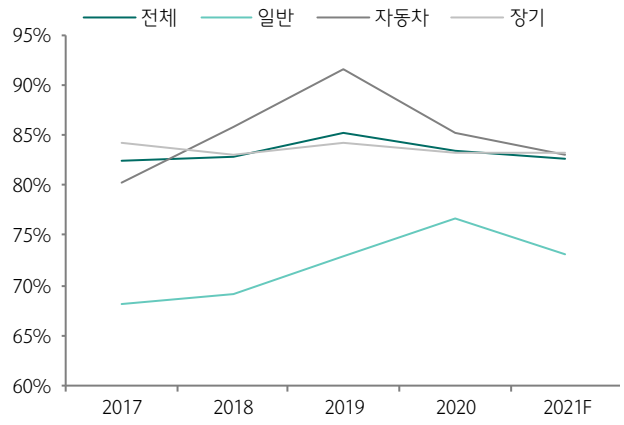
자료: 각 사, 하나금융투자

그림 22. 2021F 합산비율 추정



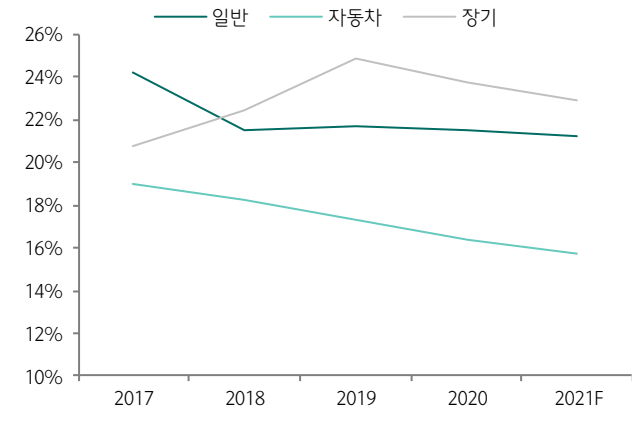
자료: 각 사, 하나금융투자

그림 23. 2021F 경과손해율 추정



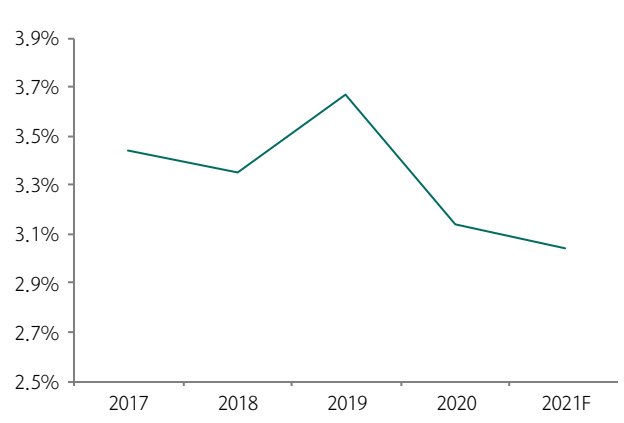
자료: 각 사, 하나금융투자

그림 24. 2021F 경과사업비율 추정



자료: 각 사, 하나금융투자

그림 25. 2021F 운용자산이익률 추정

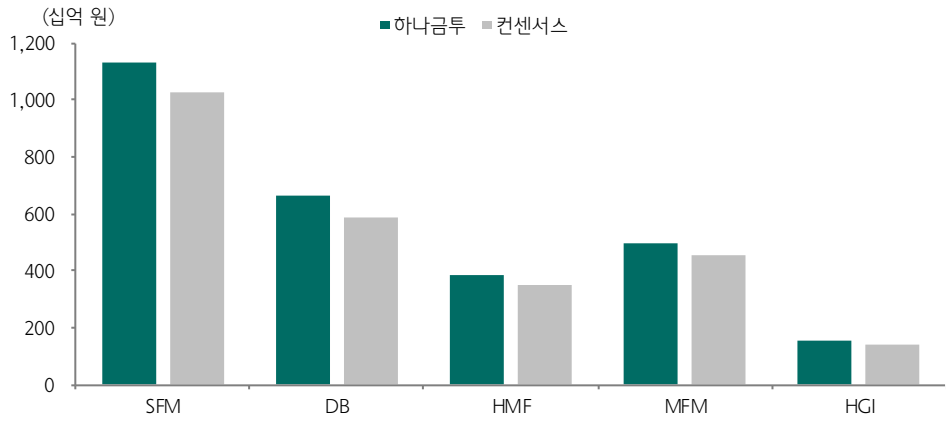


자료: 각 사, 하나금융투자

Analyst 이홍재 02-3771-7515

2021F 연간 순이익 유니버스 손보 모두 컨센서스 상회 전망

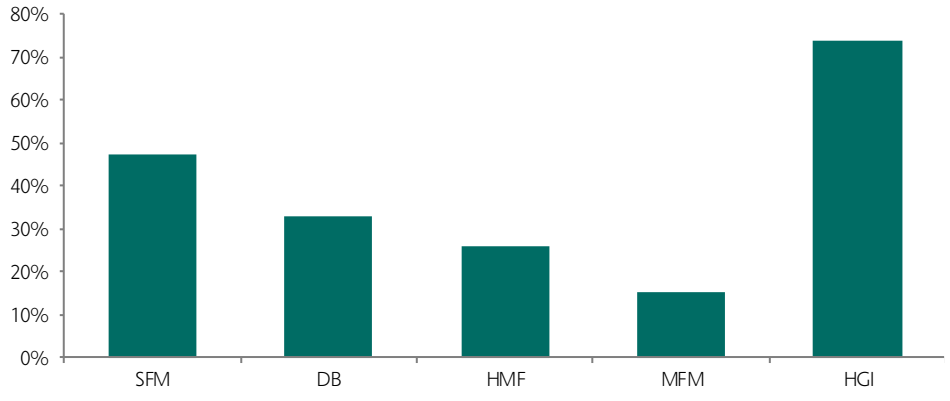
그림 26. 하나금융투자 2021F 순이익 추정치 대비 컨센서스



자료: FnGuide, 하나금융투자

연간 이익 증가율은 경영관리 대상으로 실적 정상화가 빠른 한화손해보험이 +73.8%로 가장 높고, 대형사 중에서는 삼성화재가 +47.5%로 돋보일 전망

그림 27. 회사별 2021F 순이익 증가율 추정



자료: 각 사, 하나금융투자

Analyst 이홍재 02-3771-7515

3. IFRS17에 대한 관심 점차 증가할 것

1) 예정대로 2023년 도입 확정

IFRS17은 2023년 도입되며, 2022년부터 비교 재무제표 작성될 것

수년간 연기 되어온 새로운 보험 회계 기준인 IFRS17이 2023년 도입되는 것으로 확정되었다. 이미 수년 전에 소개되어 전반적인 내용은 시장에서 이미 숙지하고 있는 것으로 파악되는데, 현재 회계 기준은 현금주의이자 원가 평가인데, IFRS17은 발생주의이자 보험 부채에 대한 시가 평가이며, 보험계약에 따른 현금흐름을 추정하고 결산 시점의 가정(Assumption)과 리스크를 반영한 할인율 적용하는 것이다.

금융위원회 보도자료에 따르면 연내로 세부 사항들을 확정하여, 내년부터는 비교 재무제표가 작성될 예정이다. 비교 재무제표는 공시 의무가 없는 것으로 파악된다.

새로운 회계 제도는 가정 베이스

새로 도입되는 보험 회계를 최대한 간단히 요약하면, 회사가 보유하고 있는 보험 계약에 대해 미래에 발생할 손익을 현 시점에서 최대한 합리적으로 추정하고 그것을 B/S 상 부채로 인식한 뒤 결산 시마다 나누어 수익으로 인식하는 흐름이다.

매출은 급감, 손익 패턴은 안정화(=균등화)

P/L에서 가장 눈에 띄게 변하는 점은 매출이 급감하고, 손익 패턴이 안정화(Flattening) 되는 점이다. 현행 회계 기준에서는 일시납 및 저축보험료가 매출로 분류되며 다소 과다하게 인식되고, 신계약비 상각 등으로 손익 변동성이 크지만 新 회계 기준 하에서는 저축보험료는 매출로 분류하지 않고, 시가 평가된 보험부채라는 큰 덩어리를 놓고 균등하게 상각하여 손익을 인식하기 때문이다.

B/S에서는 부채 변화와 이에 따른 자본 감소가 이슈

B/S에서는 보험료적립금, 보증준비금, 계약자배당준비금 등으로 구분되는 보험부채가 IFRS17에서는 BEL(Best Estimate Liabilities, 최선추정부채)와 RA(Risk Adjustment, 위험조정), CSM(Contractual Service Margin)으로 나뉜다.

앞서 언급했지만 이러한 보험 부채는 향후 상각되며 이익으로 인식되기 때문에 보험부채가 크면 미래에 인식할 이익이 증가하게 되는데, 회사에 따라서는 도입 당시 부채가 증가하며 자본이 일부 감소할 가능성이 있다. 특히 이는 생명보험사에 주로 불거지는 이슈이다.

K-ICS도 도입될 예정이나 회계제도 변경만큼 파급력은 없을 듯

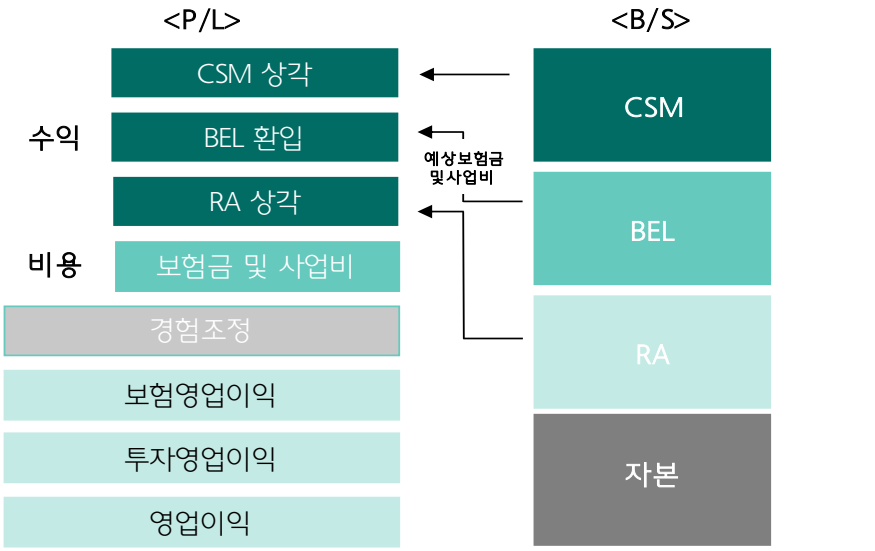
아울러 RBC 제도를 대체하는 지급여력제도인 K-ICS도 도입될 예정인데, UFR 상향 조정 등 계량 평가가 거듭될수록 기준이 완화되고 있고 수년간 회사별로 ALM도 개선되고 있기에 IFRS17에 비해 파급력은 없을 것으로 예상된다.

Analyst 이홍재 02-3771-7515

부채는 CSM, BEL, RA로 구성되며 현재 화두는 CSM의 크기

CSM은 미래 이익의 원천이자 자본 감소의 시작점

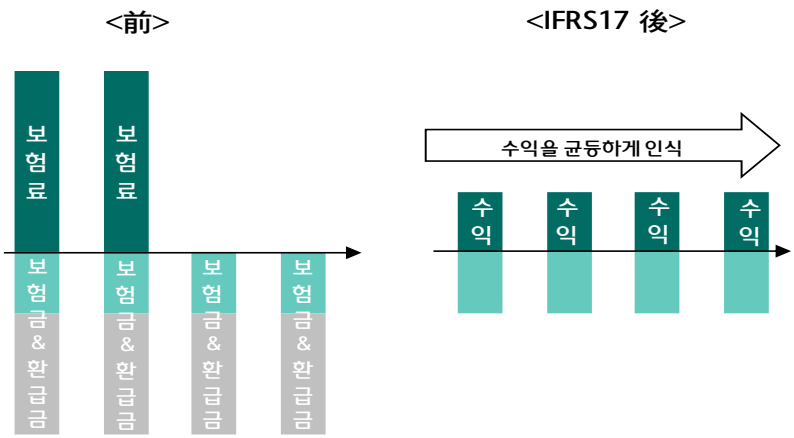
그림 26. IFRS17 도입 시 재무제표 주요 변화 개념도



자료: 금융위원회, 하나금융투자

현행은 보험금 지급 구조와 신계약비 상각 등에 따라 손익 변동성 크나, IFRS17 도입 시 손익 평탄화

그림 27. 현재와 IFRS17 도입 시 수익 인식 변화 개념도



자료: 언론보도, 하나금융투자

Analyst 이홍재 02-3771-7515

2) 당연하지만 좋은 회사가 더 좋아지는 것

아직 세부 기준 미확정으로 구체적인 수치를 추정하기는 불가능

세부 기준이 확정되지 않아 IFRS17 관련 구체적인 수치를 추정하는 것은 아직 불가능하고 회사별로 상대 수혜 정도를 명확한 판단하기 어렵다. 현재 그나마 개념적인 관점에서 합리적으로 추정할 수 있는 것을 열거하자면 보험 부채의 특성상 대체로 생명보험보다 손해보험사들이 더 좋고, 보장성 신계약이 견조하고 주요 지표들의 흐름이 안정적인 회사들이 더 좋다. 거기에 자기자본이 넉넉하다면 배당 기대감도 유효하다.

그나마 1) 생보 보다는 손보, 2) 손보 중에서는 대형사, 3) 그 중에서는 지표가 안정적인 회사, 4) 보장성 신계약이 견조한 회사, 5) 자기자본이 넉넉한 회사 순으로 스크리닝 하는 것이 합리적으로 판단

이같이 무척 당연한 요인들을 스크리닝 관점에서 하나금융투자에서 생각하는 중요도 순으로 정리하여 나열하면; 1) 일단은 손해보험업에 집중하고, 2) 손해보험사 중에서는 대형사가 편하며, 3) 대형사 중에서는 계약 유지율 등의 지표가 안정적인 회사, 4) 보장성 신계약 매출이 견조한 회사이다.

손보사가 생보사 보다 좋은 이유는 자본 감소 리스크가 현저히 낮기 때문

손해보험사가 더 좋은 이유는 우선 보험 계약의 특성상 생명보험사에 비해 자본이 감소할 리스크가 현저히 낮기 때문이다. 그간 LAT 평가 결과 등에서 투영되어 왔듯이, 생명보험사들은 이차역마진으로 알려진 대규모 손실을 안고 있고 이것이 회계 기준 변경 시 부채로 선반영(비용의 선반영으로 이해 가능) 된다. 물론, UFR이 상향되고 금리가 반등하면서 그 우려는 상당 부분 축소되었지만 그렇다고 손해보험 대비 우위를 말하기는 제한적이라고 판단한다.

그리고 아직 CSM 소급 기간이 정해지지 않았으며, 소급 기간(3~5년 논의 중)에 따라 B/S 모습은 크게 변동될 것으로 예상한다. 이미 BEL과 RA 규모는 사실상 확정적인 가운데 CSM이 포인트인데, CSM이 커지면 이익도 커지고 자본에는 부담이 가중된다. 그래서 소급 기간이 길어지면 CSM이 커지고 이익잉여금은 축소되며 반대의 경우는 이익잉여금이 늘어나는 대신 CSM이 작아진다. 고금리 확정형 부채와 더 긴 부채 Duration에 비해 자본이 상대적으로 적은 생명보험사들이 손해보험사들 보다 여러모로 좋을 리가 없다. 업계에 따르면 일부 생명보험사들은 3년 소급을 주장하고 있다.

보장성 신계약 매출 성장도 손보가 더 우위에 있음

IFRS17 상 고수익 상품군으로 분류되는 보장성 신계약 성장도 손해보험사가 우위에 있다고 판단한다. 생명보험사의 주력 상품이라고 할 수 있는 종신 보험은 보험 상품 트렌드의 중심에서 벗어 난지 오래이다. 최근 보장성 신계약 추이만 보더라도 생명보험사는 예정이율 인하 등 절판 이슈가 부각될 때만 의미 있게 성장하였고, 대체로 성장 속도 면에서 손해보험 대비 열위이다.

추가 상각 이슈 소멸 하나만으로도 손보사들의 이익은 크게 증가할 것

현행 회계 기준에서 가장 아이러니 했던 부분 중 하나는 신계약비를 이연하지 못하여 일시에 비용을 반영하는 추가 상각이라고 생각한다. 수익성 높은 보험 상품의 매출이 급격히 증가 한 것이 매우 긍정적인 이벤트임에도 불구하고 현 회계 기준에서는 이연한도에 걸려 당기 실적이 크게 둔화되는 것인데, 주로 손해보험에서 부각되는 이슈이다. 아주 정확한 개념은 아니나 이해하기 쉽게 풀이하자면 이러한 추가 상각 이슈는 이제 소멸되고, 신계약 관련 직접판매 비용은 현행 7년이 아닌 보험 계약 전기간(보험 서비스 기간)에 이연 되어 인식된다. 즉, 신계약 관련 비용 인식이 합리적으로 변경되면서 손해보험사들의 이익 레벨은 이 요인 하나 때문에라도 크게 높아질 것으로 추정된다. 회사별로 매 결산 시 마다 다르지만 이러한 추가 상각 비용은 대형사 기준으로 연간 수천억원에 달했기 때문이다.

실손 손해율 등 손해율 부담도 보험 부채에 선반영되며 스프레드 되는 효과 존재

또한, 계속해서 손해보험사들의 손익에 부담으로 가중되었던 실손 보험 손해율 등도 스프레드 된다고 이해할 수 있다. 갱신 시점의 보험료 인상을 보험 부채 평가 시 가정에 적용하기 때문이다. 생명보험사의 부담이었던 이차역마진이 부채로 선반영되는 만큼, 실손 손해율 역시 부채에 선반영 되는데, 당연히 그 규모가 주요 생보사의 역마진 규모만큼 크지 않아 이로 인해 자기자본을 갉아 먹지는 않을 것으로 예상된다. 그간 대형사 중 높은 실손 손해율이 주된 할인 요인이었던 현대해상이 수혜라고 볼 수 있다.

대형사가 편한 이유는 최적가정관리가 잘 될 수밖에 없기 때문

손해보험사 중 대형사가 편한 이유는 포화된 보험시장 내 영업력 등 이유를 나열하자면 많이 있겠으나 주로 IFRS17의 주요 근간이 가정(Assumption)이기 때문이다. 새로운 회계 제도 도입 초기에는 기시 가정과 실질의 차이(예실차)에 의해 CSM 변동성이 커질 가능성이 있어 최적가정관리가 매우 중요하다. 직관적으로 중소형사 보다 대형사일수록 경험 통계 데이터가 더 방대하고 정확하며, 이에 가정도 안정적일 가능성이 당연히 높다. 업계에 따르면 대형사들은 이미 신계약 가치 수익성 관점에서 상품 판매 및 손익 관리를 해왔고 소급 시스템도 준비해온 반면, 일부 중소형사(비상장)들은 불과 얼마 전까지도 TEV 조차 산출하지 않아왔다. 1위사인 삼성화재의 경우 사실상 몇 년 전부터 이미 도입 준비가 완료된 것으로 알려진다.

보유계약의 미래현금흐름 추정에 영향을 주는 지표들의 트렌드도 중요

위에 설명한 가정과 관련되어서 보유 보험 계약의 질도 중요한 요소이다. 계약 유지율, 위험손해율의 수준 등이 현재 회계 기준에서는 완전하게 드러나지 않지만 IFRS17 도입 시 미래현금흐름 추정에 영향을 주기 때문에 가시화될 예정이다. 예를 들어, 유지율 가정은 최근 몇 년치 평균을 적용하게 되기 때문에 주요 지표의 트렌드가 더욱 중요해질 것으로 예상된다. 전반적으로 대형 손보사들의 최근 유지율은 추세적으로 개선되고 있으며, 삼성화재와 DB손해보험이 사업비나 손해율 흐름 또한 가장 양호하다.

보장성 신계약 규모는 CSM 규모로 직결되기 때문에 중요한 요소

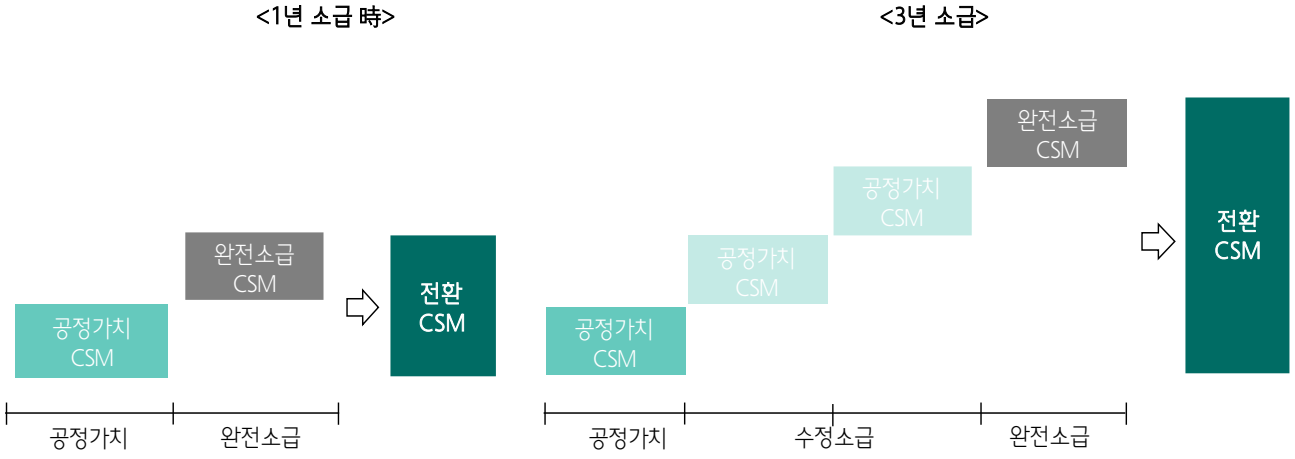
그동안 수년간 충분히 알려졌듯이 최근 판매하는 보장성 보험의 수익성은 양호하다. 손해보험사들은 EV 발표를 하지 않아 정확한 VNB Margin을 알 수 없어 생명보험사의 최근 VoNB Margin을 보면 수치 타당성을 떠나 보장성 보험의 VNB Margin이 상대적으로 높다. 그리고 이러한 고수익 보장성 인(人)보험은 CSM을 확대하기에 미래 이익의 재원이 된다. 향후에도 보장성 신계약 규모를 면밀히 모니터링 할 필요가 있다. 한편, 최근 신계약 추이로 보면, DB손해보험과 현대해상이 꾸준한 모습을 보인다.

회계 기준 변경이 회사의 본질 가치를 변동시키는 것은 아닌 만큼, 대형 손해보험사 위주로 관심 갖을 필요

결론적으로, 현 시점에서 IFRS17 영향에 대해 회사 외부에서 알 수 있는 정보는 매우 한정적이며, 이에 원론적인 개념 위주로 접근할 수 밖에 없다. 가령, "A사 보다 B가 n 만큼 더 좋다" 라고 수치를 놓고 명확하게 설명하기는 어려운 상황이다. 다만, 원론적으로 보더라도 대체로 손해보험사가 생명보험사 보다 좋고, 그 중에서도 우량한 대형사가 좋다는 결론은 합리적으로 도출 가능하다. 하지만 그 범위 안에서 회사별 비교 우위를 논하기엔 시기 상조라고 판단하며, 대형 손해보험사는 IFRS17 도입 시 숨은 가치가 드러나며 이익이 크게 증가하고 상대적인 안정성이 부각될 전망이다. 다소 허무한 결론이지만 회계 기준 변경은 좋은 회사가 더 좋아지는 이벤트로 생각된다.

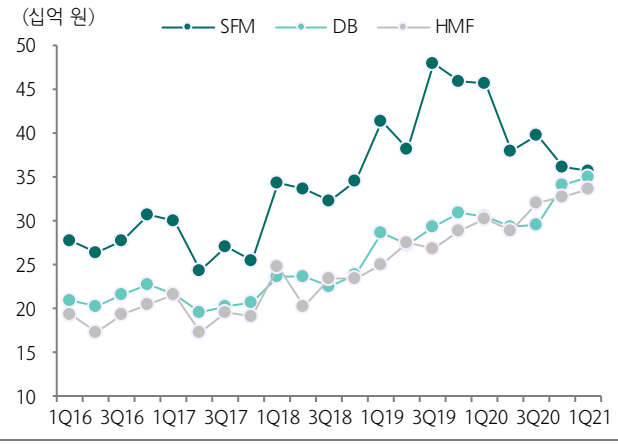
Analyst 이홍재 02-3771-7515

그림 29. 소급 기간에 따른 CSM 변화 개념도



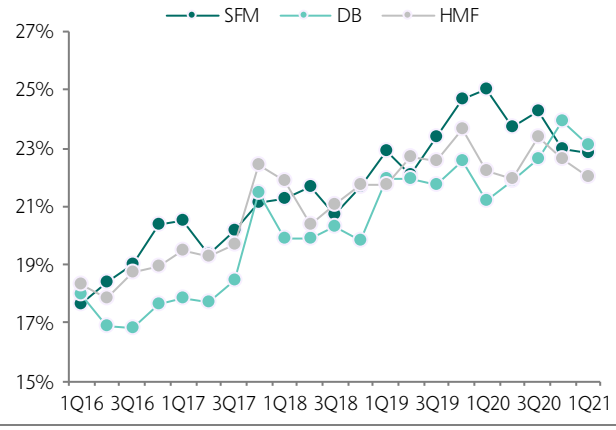
자료: 언론보도, 하나금융투자

그림 30. 대형 손보 3사 장기 인보험 신계약



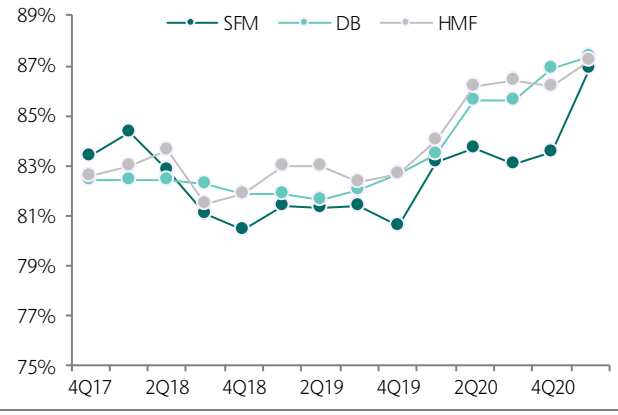
자료: 각 사, 하나금융투자

그림 31. 대형 손보 3사 장기 사업비율



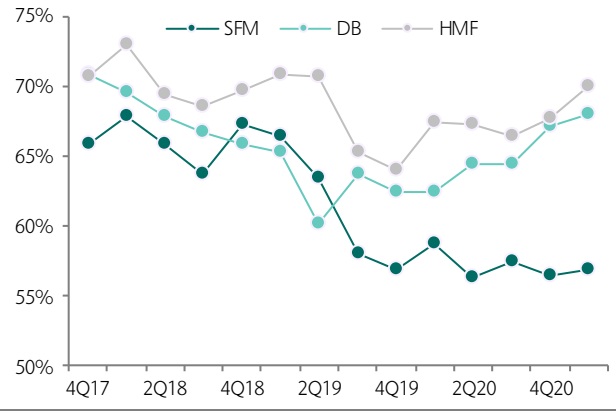
자료: 각 사, 하나금융투자

그림 32. 대형 손보 3사 13회차 계약 유지율



자료: 각 사, 하나금융투자

그림 33. 대형 손보 3사 25회차 계약 유지율



자료: 각 사, 하나금융투자

Analyst 이홍재 02-3771-7515

4. 하반기 주가 Outperform 지속 전망

1) 상반기 주가 KOSPI 대비 6.3%p Outperform

유니버스 손보 주가는 올해 1월 이후 꾸준히 Outperform 중

유니버스 손해보험 5개사의 주가는 올해 1월 이후 6월까지 꾸준히 초과 상승을 기록하고 있고, 연초 대비해서는 +21.0% 상승하였으며, KOSPI +14.7% 대비 6.3%p 초과 상승하였다. 2분기에는 전분기 대비 +12.6% 상승하였는데, 주요 배경으로는; 1) 2분기만 놓고 보면 장기채 금리 상승폭은 크지 않았지만 연내 기준금리 인상 등 중장기적인 금리 환경이 비교적 양호할 것으로 전망되고, 2) 언론 보도 등을 통해 확인되는 가마감 자동차 손해율이 매우 양호하여 올해 실적 기대감이 확대되었으며, 3) IFRS17 도입을 목전에 두고 손해보험사들의 수혜가 반영되었다고 판단된다.

YTD로는 메리츠화재와 한화손보, 2분기는 삼성화재와 DB손해보험의 주가가 가장 양호했음

회사별 연초 대비 누적 상승률은 메리츠화재와 한화손해보험이 실적 개선 기대감이 반영되며 각각 +39.7%, +27.1%로 가장 크게 상승했는데, 메리츠화재의 경우 배당 불확실성이 확대되며 2분기 들어서는 전분기 대비 +5.4% 상승에 그쳤고, 한화손해보험은 주가 피로감이 확대되며 -0.1% 약세를 보였다. 2분기에는 재무 안정성이 우수한 삼성화재와 DB손해보험이 전분기 대비 각각 +16.1%, +15.9%로 가장 높은 상승률을 기록, 현대해상의 경우 5월 MSCI 지수 편출로 외국인 수급이 비우호적으로 작용하며 +4.1% 상승하며 대형사 중 가장 부진했다.

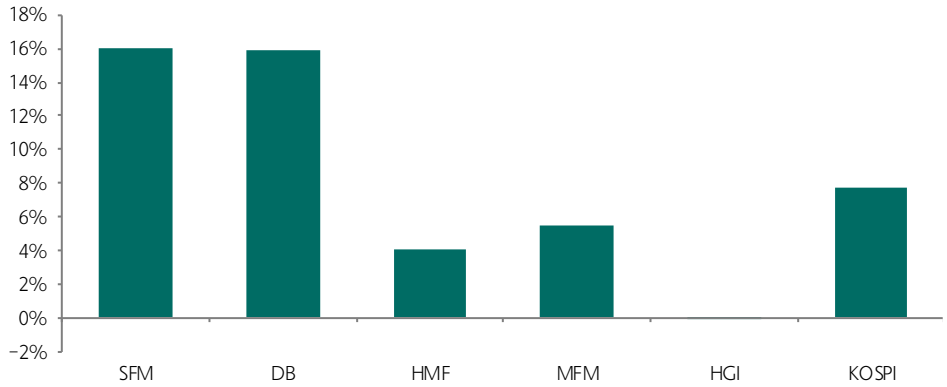
대체로 외국인 수급이 주가 상승률로 이어지고 있으며, 외국인은 업종 대표주 선호, 기관은 2위권사 선호

2분기 주요 주체별 수급으로 보면 외국인이 93억원, 개인이 1,263억원 순매도한 반면 기관이 1,289억원을 순매수하였다. 외국인의 대표주 선호 현상은 2분기에도 지속되었는데, KOSPI에 대한 외국인 순매도세가 이어지는 가운데 삼성화재는 1,581억원, DB손해보험 360억원 순매수하였으며 이 같은 외국인 수급은 주가 측면에서도 유리하게 작용되었다고 판단된다. 한편, 기관은 Valuation 매력과 IFRS17 도입 시 상승 여력이 높은 2위권사를 1,407억원 순매수하였다.

그림 34. 유니버스 손해보험 2Q21 주가 상승률

2분기는 삼성화재와 DB손해보험의 주가 상승폭이 컸음

대형사 중 현대해상은 수급이 비우호적으로 작용

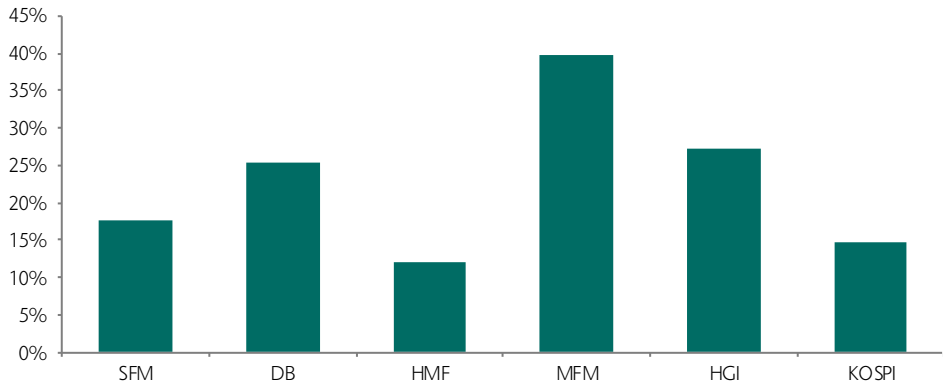


자료: Quantiwise, 하나금융투자

Analyst 이홍재 02-3771-7515

연간 누적으로는 메리츠화재와 한화 손해보험이 실적 개선 기대감으로 높은 상승률 기록

그림 35. 유니버스 손해보험 YTD(~6월) 주가 상승률

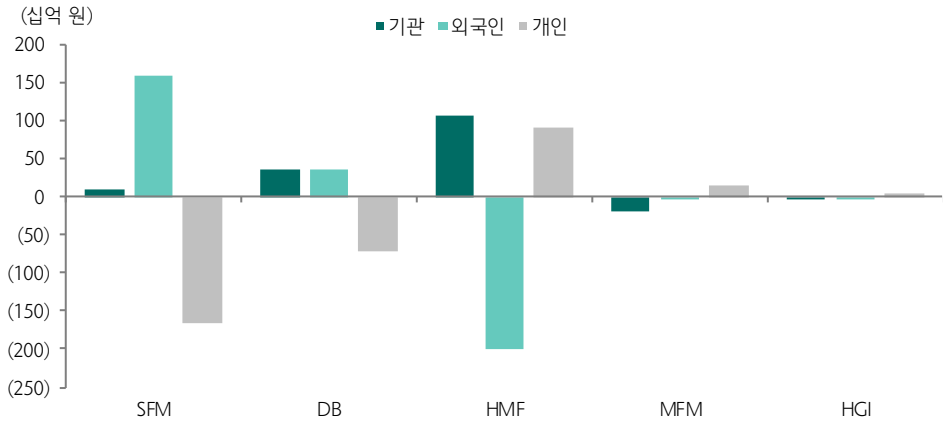


자료: Quantiwise, 하나금융투자

외국인은 삼성화재를, 국내 기관은 현대해상을 주로 순매수.

DB손해보험은 외국인과 기관 고르게 순매수

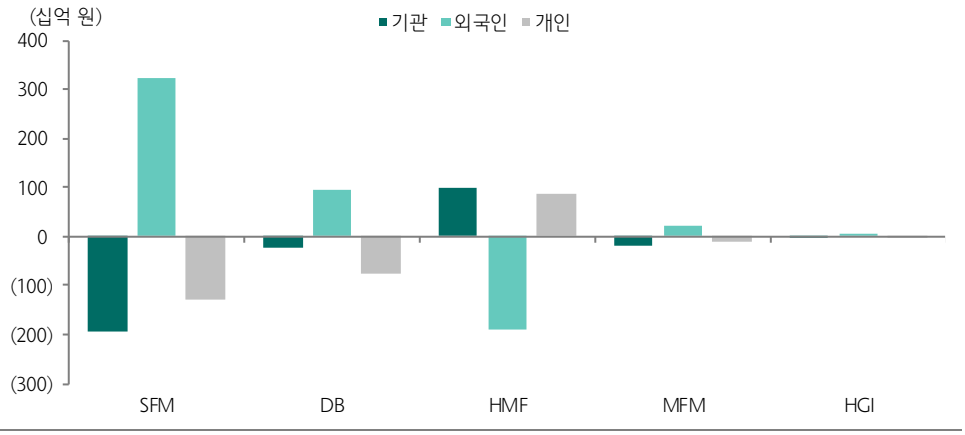
그림 36. 유니버스 손해보험 2Q21 주요 주체별 순매수 규모



자료: Quantiwise, 하나금융투자

연초 누적으로 외국인은 손해보험업종을 순매수. 특히 외국인은 삼성화재 최선호

그림 37. 유니버스 보험 YTD(~6월) 주요 주체별 순매수 규모



자료: Quantiwise, 하나금융투자

Analyst 이홍재 02-3771-7515

2) 투자의견 및 Top Pick

손해보험업종에 대해 비중확대 의견 유지

하나금융투자는 손해보험업종에 대해 비중확대 의견 유지한다. 업종 주가가 연초 대비 상반기에 20% 이상 상승하였으나 여전히 코로나19 확산 이전인 동시에 손해보험사들의 수익성이 최악을 기록하였던 2019년에도 못 미치는 수준이고, Multiple은 유니버스 손해보험 평균 P/E 5.1, P/B 0.6x에 불과하다. 2분기에도 우수한 보험수지를 기록할 것으로 예상되는 가운데 연간 배당 기대감은 확대되고 있으며, IFRS17 도입에 따른 수혜가 주가에 점진적으로 반영될 전망이다. 반대로 생각해서 손해보험업종 주가가 지수 대비 Underperform 할 것으로 전망할 근거가 더 부족하다.

다만, 금리 모멘텀 둔화로 단기적으로는 조정이 불가피할 듯

다만, 단기적으로는 조정이 불가피할 것으로 예상한다. 최근 국채 수급 부담 완화와 더불어 국내외 코로나19 변이 바이러스 확산에 대한 우려가 증가하고 있는데, 이에 따른 경기 전망이 불투명해지며 장기채 금리가 단기적으로 약세를 보일 것으로 예상된다. 물론, 코로나19 재확산이 손해율 측면에서는 일종의 호재라고 볼 수 있고, 손해보험업종은 생명보험에 비해 금리 민감도가 낮지만 금리는 보험주 Re-Rating에 가장 확실한 Trigger이기 때문이다.

배당 매력 높아 주가 조정에도 하방 경직성은 확보될 듯

단기적으로는 주가가 조정 받겠지만 장기채 금리가 중장기적인 추세로 하락한다고 전망되지는 않고, 올해 예상 배당수익률은 대부분 5%를 상회하기에 배당 기대감 때문에라도 주가는 하방 경직적으로 예상한다. 회사별로는; 삼성화재 6.4%, DB손해보험 5.5%, 현대해상 5.5%, 메리츠화재 2.1%, 한화손해보험 2.9%로 추정된다.

IFRS17에 대한 관심 점증할 것

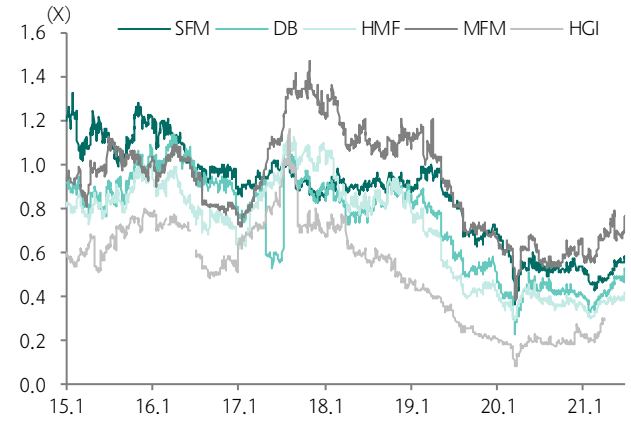
다만, 구체적인 수치를 알기 어려워 회사별 주가 차별화는 미미할 듯

하반기는 통상적인 계절성이 반영되며 실적 흐름이 둔화되는 시기이기에 단기적인 실적 모멘텀 보다는 IFRS17 도입 이후의 모습에 대한 관심이 점증할 것으로 예상된다. 금융당국은 하반기 중으로 新 회계제도 관련 세부사항들을 확정할 것으로 예고하였는데, 이에 IFRS17 도입 후 모습에 대한 보다 구체적인 윤곽을 확인할 수 있다고 판단한다. 단, 회사들이 당장에 구체적인 수치를 공개하지는 않을 것으로 예상되기에 명확한 상대 수혜를 구분하기는 어려울 것으로 생각된다. 즉, 앞서 언급했지만 회사별로, 특히 대형사 내에서 상대 수혜 정도를 추정하는 것은 시기 상조이므로 주가 역시 회사별 차별화 정도는 크지 않을 전망이다. 아직 IFRS17 이후의 모습을 추정치나 투자 의견 등에 반영하지는 않았으나 하나금융투자는 대형 손해보험사 위주의 비중 확대를 추천한다.

Top Pick 삼성화재, DB손해보험 유지하고 관심 종목은 현대해상 제시

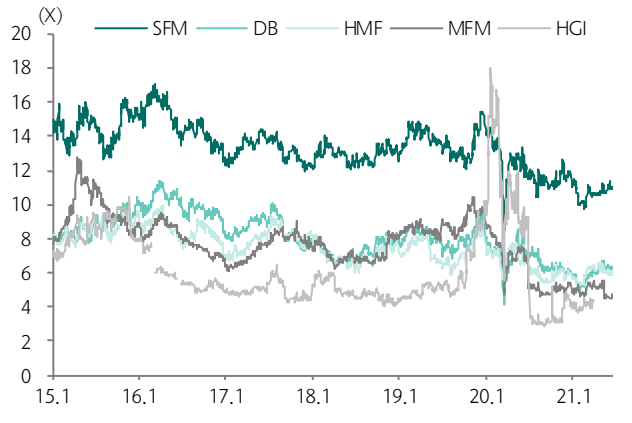
당장에 올해 실적 및 재무 안정성, 외국인 수급, 배당 매력 등과 IFRS17 도입 시 신계약 규모와 가정(Assumption)의 안정성이 중요해지는 점을 포괄적으로 감안했을 때 삼성화재와 DB손해보험이 가장 양호할 것으로 전망되기에 보험업종 Top Pick으로 유지한다. 관심 종목은 현대해상을 추천한다. 펀더멘털이 대형사 내에서 유난히 돋보일 이유는 없지만 MSCI 편출 등의 악재는 일단락 되었고, 이익 체력 대비 주가는 저평가되고 있으며 최근 신계약 추이로 봤을 때 CSM 증가에 따른 손익 개선 효과도 결코 뒤지지 않을 것으로 예상되기 때문이다.

그림 38. 유니버스 손보 12MF P/B



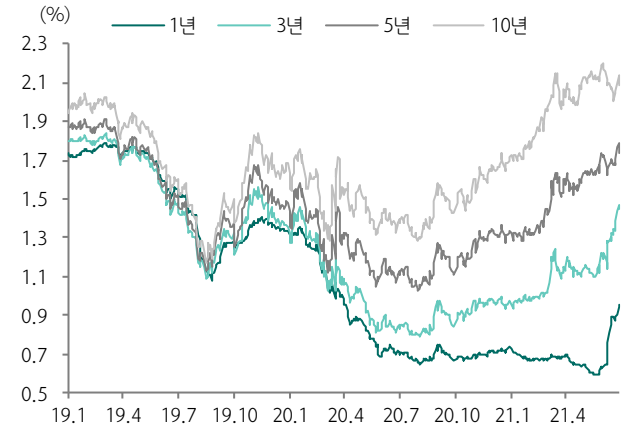
자료: Quantiwise, 하나금융투자

그림 39. 유니버스 손보 12MF P/E



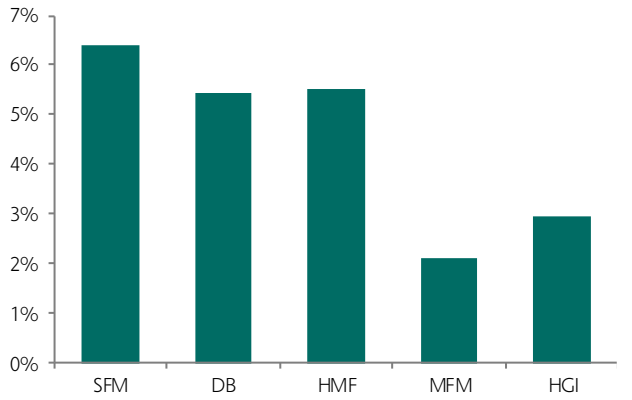
자료: Quantiwise, 하나금융투자

그림 40. KTB 1/3/5/10Y 금리



자료: 인포맥스, 하나금융투자

그림 41. 2021F 예상 배당수익률



자료: 각 사, 하나금융투자

Analyst 이홍재 02-3771-7515

표 4. 유니버스 손해보험 5사 주요 실적 추정 및 Valuation Table

(단위: 십억 원)

		유니버스 합산	삼성화재 (000810.KS)	DB손해보험 (005830.KS)	현대해상 (001450.KS)	메리츠화재 (000060.KS)	한화손해보험 (000370.KS)
투자 의견		OVERWEIGHT	BUY	BUY	BUY	Neutral	BUY
목표 주가			300,000원	68,000원	35,000원	20,000원	6,000원
경과보험료	57,271	18,440	12,670	12,837	8,543	4,781	4,781
	59,641	18,587	13,423	13,340	9,214	5,078	5,240
	61,092	18,844	13,703	13,602	9,427	5,516	5,698
총영업이익	3,033	1,132	683	479	611	128	128
	3,976	1,600	916	566	676	218	204
	3,746	1,403	840	582	679	241	235
당기순이익	2,097	767	502	306	433	88	88
	2,836	1,131	668	386	498	154	139
	2,671	980	617	403	502	168	161
자산총계	232,425	91,721	47,124	48,820	25,281	19,479	19,479
	240,003	92,331	48,841	50,399	27,671	20,761	21,185
	251,335	94,764	51,235	52,528	30,482	22,326	22,791
부채총계	200,994	75,483	41,060	44,070	22,609	17,772	17,772
	209,968	76,742	42,910	45,978	25,076	19,262	19,360
	219,427	78,702	44,854	47,808	27,385	20,677	20,830
자본총계	31,431	16,238	6,064	4,750	2,672	1,707	1,707
	30,035	15,589	5,930	4,421	2,596	1,499	1,825
	31,909	16,062	6,381	4,719	3,098	1,649	1,960
ROA	0.9%	0.9%	1.1%	0.6%	1.8%	0.5%	0.5%
	1.2%	1.2%	1.4%	0.8%	1.8%	0.8%	0.7%
	1.1%	1.0%	1.2%	0.8%	1.6%	0.8%	0.7%
ROE	7.0%	5.0%	8.5%	6.6%	17.2%	5.6%	5.6%
	9.2%	7.3%	11.3%	8.4%	19.2%	9.6%	7.8%
	8.6%	6.1%	9.7%	8.8%	16.2%	10.7%	8.5%
EPS(원)		19,254	8,363	3,840	3,672	757	757
		28,392	11,119	5,528	4,429	1,316	1,187
		24,617	10,272	5,780	4,464	1,442	1,381
BPS(원)		407,652	100,994	53,325	21,752	12,747	12,747
		391,370	98,767	56,241	22,155	10,961	13,756
		403,246	106,265	60,518	26,619	12,244	14,915
P/E(X)		9.7	5.4	6.0	4.0	5.9	5.9
		7.5	4.9	4.6	4.7	3.6	3.7
		8.7	5.4	4.4	4.6	3.3	3.2
P/B(X)		0.5	0.4	0.4	0.7	0.3	0.3
		0.5	0.6	0.4	0.9	0.4	0.3
		0.5	0.5	0.4	0.8	0.4	0.3
DPS(원)		8,800	2,200	1,000	1,280	-	-
		13,600	3,000	1,400	440	140	180
		11,900	2,800	1,500	450	160	220

자료: 각 사, 하나금융투자

Analyst 이홍재 02-3771-7515

5. 회사별 2Q21F Preview

1) 삼성화재(000810.KS/매수/TP 300,000원) – Top Pick

2Q21F 순이익 YoY +10.7%, QoQ -30.9% 기록 전망

삼성화재해상보험의 2Q21F 순이익은 2,981억원으로 전년 대비 +10.7%, 전분기 대비 -30.9% 감소할 전망이다. 전분기 대비 이익 감소 폭이 큰 이유는 1분기 인식한 삼성전자 특별배당 1,400억원에 따른 기저 효과에 주로 기인한다. 합산비율은 101.2%(YoY -2.2%p, QoQ -0.9%p)로 매우 우수한 보험수지를 기록할 전망인데; 타사와 마찬가지로 자동차 L/R이 1분기에 이어 80% 이하를 기록하고, 최근 고액 사고가 산발적으로 이어지며 계속 둔화되어 온 일반 보험 L/R이 전년 대비 -13.5%p 개선될 전망이다. 올해 이익 증가 폭이 대형사 중 가장 높을 것으로 예상한다. 의심할 나위 없는 최고의 자본적정성과 업종 대표주로서 외국인 선호주이다.

표 5. 삼성화재 주요 실적 추정

(단위: 십억 원)

	2Q21F	2Q20	YoY %	1Q21	QoQ %	2021F	2020	YoY %
원수보험료	4,882	4,905	-0.5%	4,849	0.7%	19,562	19,549	0.1%
경과보험료	4,651	4,611	0.9%	4,570	1.8%	18,587	18,440	0.8%
일반	407	398	2.2%	362	12.6%	1,619	1,563	3.6%
자동차	1,352	1,262	7.1%	1,337	1.1%	5,407	5,157	4.8%
장기	2,893	2,950	-2.0%	2,872	0.7%	11,560	11,720	-1.4%
경과손해액	3,757	3,783	-0.7%	3,748	0.2%	15,389	15,370	0.1%
일반	277	324	-14.7%	316	-12.3%	1,277	1,276	0.1%
자동차	1,066	1,038	2.8%	1,067	-0.1%	4,517	4,415	2.3%
장기	2,413	2,421	-0.3%	2,366	2.0%	9,595	9,679	-0.9%
순사업비	950	983	-3.3%	918	3.5%	3,762	3,890	-3.3%
보험영업이익	-56	-155	적자지속	-97	적자지속	-564	-820	적자지속
투자영업이익	478	543	-11.9%	692	-30.9%	2,164	1,952	10.8%
총영업이익	423	388	9.0%	595	-29.0%	1,600	1,132	41.3%
영업외손익	-20	-20	적자지속	-19	적자지속	-78	-83	적자지속
세전이익	403	368	9.5%	576	-30.1%	1,521	1,049	45.0%
법인세비용	105	98	6.5%	145	-27.7%	391	282	38.5%
당기순이익	298	269	10.7%	431	-30.9%	1,131	767	47.5%
합산비율	101.2%	103.4%	-2.2%p	102.1%	-0.9%p	103.0%	104.4%	-1.4%p
일반	86.0%	100.9%	-14.9%p	104.9%	-18.9%p	97.2%	100.3%	-3.2%p
자동차	93.5%	98.4%	-4.9%p	94.8%	-1.3%p	98.3%	100.8%	-2.5%p
장기	106.9%	105.8%	1.1%p	105.2%	1.8%p	106.1%	106.6%	-0.5%p
경과손해율	80.8%	82.0%	-1.3%p	82.0%	-1.3%p	82.8%	83.4%	-0.6%p
일반	68.0%	81.5%	-13.5%p	87.3%	-19.3%p	78.9%	81.6%	-2.8%p
자동차	78.9%	82.2%	-3.3%p	79.8%	-0.9%p	83.5%	85.6%	-2.1%p
장기	83.4%	82.1%	1.4%p	82.4%	1.1%p	83.0%	82.6%	0.4%p
장기위험	87.9%	85.4%	2.6%p	86.6%	1.4%p	88.0%	87.2%	0.9%p
경과사업비율	20.4%	21.3%	-0.9%p	20.1%	0.3%p	20.2%	21.1%	-0.9%p
일반	18.0%	19.5%	-1.5%p	17.6%	0.4%p	18.3%	18.7%	-0.4%p
자동차	14.6%	16.2%	-1.6%p	15.0%	-0.4%p	14.8%	15.2%	-0.5%p
장기	23.5%	23.7%	-0.2%p	22.8%	0.7%p	23.1%	24.0%	-0.9%p
운용자산이익률	2.6%	3.1%	-0.5%p	3.6%	-1.0%p	2.8%	2.7%	0.1%p

자료: 삼성화재, 하나금융투자

Analyst 이홍재 02-3771-7515

2) DB손해보험(005830.KS/매수/TP 68,000원) – Top Pick

2Q21F 순이익 YoY -3.4%, QoQ +7.6% 기록 전망

DB손해보험의 2Q21F 순이익은 전년 대비 -3.4%, 전분기 대비 +7.6% 개선된 2,047억원으로 추정된다. 실적 모멘텀이 둔화되는 이유는 주로 투자손익 관련 기저 영향이 가장 크고, 합산비율은 102.3%로 전년 대비 개선세는 이어질 전망이다. 올해 들어 신계약 판매가 높은 수준을 유지하며 장기 사업비율이 다소 높은 수준을 유지하고 있는데, 신계약 증가는 향후 IFRS17 도입 시 CSM 측면에서 유리하게 작용되는 점, 그리고 이연한도 증가로 하반기에는 장기 사업비율이 안정화될 전망이다.

표 6. DB손해보험 주요 실적 추정

(단위: 십억 원)

	2Q21F	2Q20	YoY %	1Q21	QoQ %	2021F	2020	YoY %
원수보험료	3,701	3,537	4.6%	3,641	1.6%	14,796	14,070	5.2%
경과보험료	3,378	3,119	8.3%	3,316	1.9%	13,423	12,670	5.9%
일반	219	185	18.3%	213	2.5%	874	794	10.1%
자동차	960	855	12.2%	942	1.9%	3,762	3,520	6.9%
장기	2,199	2,079	5.8%	2,161	1.8%	8,787	8,356	5.2%
경과손해액	2,745	2,566	7.0%	2,715	1.1%	11,049	10,626	4.0%
일반	138	122	13.4%	133	4.1%	584	561	4.1%
자동차	758	700	8.3%	757	0.2%	3,089	2,972	3.9%
장기	1,848	1,744	6.0%	1,826	1.2%	7,376	7,093	4.0%
순사업비	709	637	11.3%	698	1.6%	2,804	2,635	6.4%
보험영업이익	-76	-84	-9.0%	-97	-21.5%	-430	-590	-27.2%
투자영업이익	354	374	-5.2%	363	-2.3%	1,345	1,274	5.6%
총영업이익	278	290	-4.1%	266	4.7%	916	683	34.0%
영업외손익	10	9	17.0%	10	5.4%	41	44	-7.0%
세전이익	277	289	-4.3%	264	4.9%	909	679	33.9%
법인세비용	72	77	-6.9%	73	-2.1%	241	176	36.7%
당기순이익	205	212	-3.4%	190	7.6%	668	502	32.9%
합산비율	102.3%	102.7%	-0.4%p	102.9%	-0.7%p	103.2%	104.7%	-1.5%p
일반	86.1%	88.6%	-2.5%p	85.8%	0.3%p	91.3%	95.8%	-4.6%p
자동차	94.5%	98.2%	-3.7%p	96.0%	-1.5%p	97.8%	100.4%	-2.6%p
장기	107.3%	105.8%	1.5%p	107.6%	-0.3%p	106.7%	107.3%	-0.6%p
경과손해율	81.3%	82.3%	-1.0%p	81.9%	-0.6%p	82.3%	83.9%	-1.6%p
일반	63.1%	65.8%	-2.7%p	62.1%	1.0%p	66.8%	70.7%	-3.8%p
자동차	79.0%	81.9%	-2.9%p	80.3%	-1.3%p	82.1%	84.4%	-2.3%p
장기	84.1%	83.9%	0.2%p	84.5%	-0.4%p	83.9%	84.9%	-0.9%p
장기위험	94.6%	90.4%	4.2%p	94.6%	0.0%p	94.2%	92.9%	1.3%p
경과사업비율	21.0%	20.4%	0.6%p	21.0%	0.0%p	20.9%	20.8%	0.1%p
일반	23.0%	22.8%	0.2%p	23.7%	-0.7%p	24.4%	25.2%	-0.7%p
자동차	15.5%	16.3%	-0.8%p	15.7%	-0.2%p	15.6%	16.0%	-0.3%p
장기	23.2%	21.9%	1.3%p	23.1%	0.1%p	22.8%	22.4%	0.4%p
운용자산이익률	3.6%	4.0%	-0.4%p	3.7%	-0.1%p	3.5%	3.4%	0.0%p

자료: DB손해보험, 하나금융투자

Analyst 이홍재 02-3771-7515

3) 현대해상(001450.KS/매수/TP 35,000원) – 관심 종목

2Q21F 순이익 YoY +15.1%, QoQ -14.4% 기록 전망

현대해상화재보험의 2Q21F 순이익은 1,083억원으로 전년 대비 +15.1%, 전분기 대비 해서는 -14.4% 감소할 전망이다. 당기에는 합산비율과 운용자산이익률 모두 1분기 대비 둔화될 것으로 예상한다. 우선 보험수지는 가마감 발표치 기준으로 타 대형사와 마찬가지로 자동차 L/R은 80% 이내를 기록할 것으로 추정되나, 6월 장기 인보험 신계약이 크게 증가한 영향으로 장기 사업비율이 전년 대비 +0.7%p, 전분기 대비 +0.7%p 모두 상승할 것으로 예상한다. 운용자산이익률은 2.9%로 매각익 축소로 경상적인 수준보다 약간 못 미칠 전망이다. 전체적인 지표들이 유난히 부각될 부분은 없으나 최근까지 타사 대비 주가 흐름이 부진했던 만큼 이제 Valuation Call은 가능하다고 판단한다. 보완자본 발행으로 자본 적정성 우려도 많이 완화될 전망이다.

표 7. 현대해상 주요 실적 추정

(단위: 십억 원)

	2Q21F	2Q20	YoY %	1Q21	QoQ %	2021F	2020	YoY %
원수보험료	3,742	3,644	2.7%	3,708	0.9%	14,941	14,410	3.7%
경과보험료	3,330	3,175	4.9%	3,336	-0.2%	13,340	12,837	3.9%
일반	156	137	14.3%	148	5.6%	611	553	10.6%
자동차	965	879	9.9%	950	1.6%	3,803	3,593	5.8%
장기	2,209	2,160	2.3%	2,238	-1.3%	8,926	8,691	2.7%
경과손해액	2,781	2,666	4.3%	2,792	-0.4%	11,345	10,992	3.2%
일반	94	93	1.1%	94	0.4%	394	392	0.5%
자동차	763	728	4.7%	766	-0.4%	3,192	3,068	4.0%
장기	1,924	1,845	4.3%	1,932	-0.4%	7,758	7,531	3.0%
순사업비	689	665	3.5%	665	3.6%	2,716	2,701	0.5%
보험영업이익	-139	-156	적자지속	-121	적자지속	-720	-856	-15.9%
투자영업이익	294	296	-0.5%	311	-5.4%	1,286	1,335	-3.6%
총영업이익	155	140	10.5%	190	-18.5%	566	479	18.2%
영업외손익	-8	-7	22.8%	-12	-32.4%	-39	-10	304.0%
세전이익	146	133	9.9%	177	-17.5%	528	445	18.6%
법인세비용	38	39	-2.6%	51	-25.3%	142	139	2.5%
당기순이익	108	94	15.1%	126	-14.4%	386	306	25.9%
합산비율	104.2%	104.9%	-0.7%p	103.6%	0.6%p	105.4%	106.7%	-1.3%p
일반	81.3%	89.6%	-8.3%p	77.9%	3.4%p	83.2%	90.9%	-7.7%p
자동차	95.0%	101.3%	-6.3%p	96.5%	-1.5%p	100.0%	103.0%	-2.9%p
장기	109.8%	107.4%	2.5%p	108.4%	1.4%p	109.2%	109.2%	0.0%p
경과손해율	83.5%	84.0%	-0.4%p	83.7%	-0.2%p	85.0%	85.6%	-0.6%p
일반	60.3%	68.2%	-7.9%p	63.5%	-3.2%p	64.5%	71.0%	-6.5%p
자동차	79.0%	82.9%	-3.9%p	80.6%	-1.6%p	83.9%	85.4%	-1.5%p
장기	87.1%	85.4%	1.7%p	86.3%	0.8%p	86.9%	86.7%	0.3%p
장기위험	97.2%	91.4%	5.7%p	97.0%	0.2%p	97.5%	96.0%	1.5%p
경과사업비율	20.7%	21.0%	-0.3%p	19.9%	0.7%p	20.4%	21.0%	-0.7%p
일반	21.0%	21.4%	-0.4%p	14.5%	6.5%p	18.7%	19.9%	-1.2%p
자동차	16.0%	18.4%	-2.4%p	15.8%	0.2%p	16.1%	17.6%	-1.5%p
장기	22.7%	22.0%	0.7%p	22.0%	0.7%p	22.3%	22.6%	-0.3%p
운용자산이익률	2.9%	3.0%	-0.1%p	3.1%	-0.2%p	3.2%	3.5%	-0.3%p

자료: 현대해상, 하나금융투자

Analyst 이홍재 02-3771-7515

4) 메리츠화재(000060.KS/중립/TP 20,000원(상향))

2Q21F 순이익 YoY +21.5%, QoQ +3.1% 기록 전망

메리츠화재해상보험의 2Q21F 순이익은 전년 대비 +21.5%, 전분기 대비 +3.1% 증가한 1,344억원으로 추정된다. 높은 속도의 합산비율의 개선세는 2분기에도 이어질 전망인데, 주로 장기 사업비율이 전년 대비 -3.3%p 개선되는 데 기인한다. 운용자산이익률은 채권 매각익 축소되며 4.1%를 기록할 것으로 추정된다. 실적 추정치 상향과 자사주 매입 공시에 따른 주주가치 제고를 반영하여 목표 주가는 20,000원으로 상향하나, 이를 반영해도 지난 해 배당 수익률에 못 미치는 상황이기에 투자 의견은 중립 유지한다.

표 8. 메리츠화재 주요 실적 추정

(단위: 십억 원)

	2Q21F	2Q20	YoY %	1Q21	QoQ %	2021F	2020	YoY %
원수보험료	2,469	2,260	9.3%	2,446	1.0%	9,922	9,151	8.4%
경과보험료	2,306	2,114	9.1%	2,257	2.2%	9,214	8,543	7.8%
일반	88	77	14.3%	69	27.0%	324	304	6.6%
자동차	184	157	16.6%	165	11.3%	709	635	11.8%
장기	2,034	1,880	8.2%	2,023	0.6%	8,180	7,605	7.6%
경과손해액	1,809	1,645	9.9%	1,746	3.6%	7,220	6,696	7.8%
일반	61	68	-9.8%	55	11.7%	248	237	4.5%
자동차	141	125	12.9%	128	10.6%	559	520	7.6%
장기	1,607	1,452	10.6%	1,563	2.8%	6,413	5,939	8.0%
순사업비	543	575	-5.7%	540	0.4%	2,179	2,242	-2.8%
보험영업이익	-46	-107	-56.7%	-29	62.1%	-184	-394	-53.4%
투자영업이익	229	260	-12.1%	206	11.0%	860	1,004	-14.3%
총영업이익	182	153	19.1%	178	2.8%	676	610	10.9%
영업외손익	3	3	6.0%	5	-40.3%	14	8	69.9%
세전이익	182	152	19.1%	180	0.9%	677	603	12.3%
법인세비용	47	42	12.8%	50	-4.7%	179	170	5.3%
당기순이익	134	111	21.5%	130	3.1%	498	433	15.1%
합산비율	102.0%	105.1%	-3.1%p	101.3%	0.7%p	102.0%	104.6%	-2.6%p
일반	89.1%	126.4%	-37.3%p	108.7%	-19.6%p	100.7%	102.7%	-2.0%p
자동차	99.7%	103.4%	-3.7%p	103.3%	-3.6%p	100.4%	102.1%	-1.6%p
장기	102.8%	104.3%	-1.6%p	100.9%	1.9%p	102.2%	104.9%	-2.7%p
경과손해율	78.5%	77.8%	0.6%p	77.4%	1.1%p	78.4%	78.4%	0.0%p
일반	70.1%	88.8%	-18.7%p	79.7%	-9.6%p	76.5%	78.1%	-1.6%p
자동차	76.9%	79.4%	-2.5%p	77.4%	-0.5%p	78.9%	81.9%	-3.0%p
장기	79.0%	77.3%	1.7%p	77.3%	1.7%p	78.4%	78.1%	0.3%p
장기위험	96.9%	91.8%	5.1%p	96.5%	0.4%p	96.6%	94.8%	1.8%p
경과사업비율	23.5%	27.2%	-3.7%p	23.9%	-0.4%p	23.6%	26.2%	-2.6%p
일반	19.0%	37.6%	-18.6%p	29.0%	-10.0%p	24.2%	24.6%	-0.4%p
자동차	22.8%	24.0%	-1.2%p	25.9%	-3.1%p	21.6%	20.2%	1.4%p
장기	23.8%	27.1%	-3.3%p	23.6%	0.2%p	23.8%	26.8%	-3.0%p
운용자산이익률	4.1%	4.9%	-0.8%p	3.7%	0.4%p	3.9%	4.9%	-1.0%p

자료: 메리츠화재, 하나금융투자

Analyst 이홍재 02-3771-7515

5) 한화손해보험(000370.KS/매수/TP 6,000원)

2Q21F 순이익 YoY +1.7%, QoQ -41.2% 기록 전망

한화손해보험의 2Q21F 순이익은 368억원으로 전년 대비 +1.7%, 전분기 대비 -41.2%를 기록할 것으로 추정된다. 모회사의 새로 출범한 자회사형 GA에 신계약 판매를 증대한 영향으로 장기 사업비율이 전분기 대비 +1.1%p 상승하는 배경과 자동차 보험 비중이 낮아 현재 구간에서 실적 모멘텀 상대적으로 약화될 전망이다. 주된 투자 포인트는 변함 없다. 향후 실손 보험 갱신으로 위험 L/R 개선이 예상되고, 실적 정상화 속도 대비 Multiple 매력이 존재하는 점이다.

표 9. 한화손해보험 주요 실적 추정

(단위: 십억 원)

	2Q21F	2Q20	YoY %	1Q21	QoQ %	2021F	2020	YoY %
원수보험료	1,557	1,479	5.3%	1,545	0.7%	6,285	5,976	5.2%
경과보험료	1,260	1,134	11.1%	1,223	3.0%	5,078	4,781	6.2%
일반	57	52	10.1%	58	-2.1%	232	213	8.9%
자동차	154	146	5.6%	150	2.8%	619	594	4.3%
장기	1,049	936	12.1%	1,015	3.4%	4,226	3,974	6.4%
경과손해액	1,052	948	11.0%	1,026	2.5%	4,277	4,089	4.6%
일반	38	41	-8.0%	42	-11.0%	172	163	5.4%
자동차	125	128	-2.6%	121	3.0%	523	537	-2.5%
장기	889	779	14.2%	862	3.1%	3,582	3,387	5.8%
순사업비	285	271	5.3%	246	16.0%	1,104	1,074	2.8%
보험영업이익	-77	-85	적자지속	-49	적자지속	-304	-378	-19.5%
투자영업이익	130	135	-3.7%	133	-2.5%	522	506	3.3%
총영업이익	53	50	6.0%	84	-36.5%	218	128	70.8%
영업외손익	1	1	25.5%	2	-39.8%	6	5	32.6%
세전이익	50	47	5.8%	82	-39.3%	205	112	83.3%
법인세비용	13	11	19.5%	19	-32.9%	51	23	119.0%
당기순이익	37	36	1.7%	63	-41.2%	154	88	73.8%
합산비율	106.1%	107.5%	-1.4%p	104.9%	1.2%p	106.2%	108.0%	-1.8%p
일반	102.0%	111.0%	-9.0%p	111.0%	-9.0%p	106.0%	105.2%	0.8%p
자동차	98.7%	113.6%	-14.9%p	92.1%	6.6%p	101.3%	108.7%	-7.4%p
장기	107.4%	106.3%	1.1%p	106.5%	0.9%p	106.9%	108.0%	-1.1%p
경과손해율	83.5%	83.6%	-0.1%p	83.9%	-0.4%p	84.2%	85.5%	-1.3%p
일반	66.0%	78.9%	-12.9%p	72.6%	-6.6%p	74.0%	76.5%	-2.5%p
자동차	81.0%	87.8%	-6.8%p	80.8%	0.2%p	84.5%	90.4%	-5.9%p
장기	84.8%	83.2%	1.6%p	85.0%	-0.2%p	84.8%	85.2%	-0.5%p
장기위험	101.0%	100.9%	0.1%p	100.4%	0.7%p	100.8%	103.5%	-2.7%p
경과사업비율	22.6%	23.9%	-1.3%p	21.1%	1.6%p	22.0%	22.5%	-0.5%p
일반	36.0%	32.1%	3.9%p	38.4%	-2.4%p	32.1%	28.8%	3.3%p
자동차	17.7%	25.7%	-8.0%p	11.3%	6.4%p	16.8%	18.2%	-1.5%p
장기	22.6%	23.1%	-0.5%p	21.5%	1.1%p	22.2%	22.8%	-0.6%p
운용자산이익률	3.0%	3.3%	-0.3%p	3.1%	-0.1%p	3.0%	3.2%	-0.2%p

자료: 한화손해보험, 하나금융투자

Analyst 이홍재 02-3771-7515

6) 회사별 주요 지표 비교

표 10. 유니버스 손해보험 최근 3년간 주요 지표 추이 (분기별)

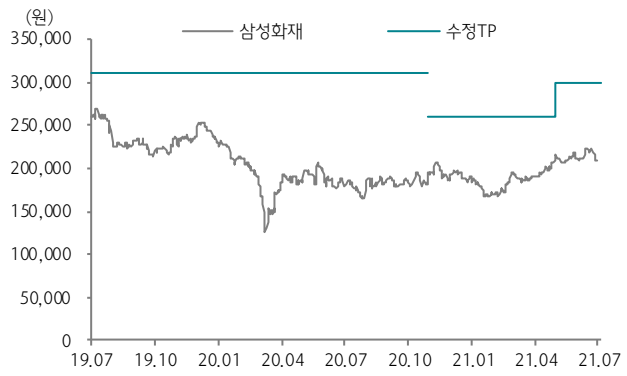
	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20
합산비율												
SFM	101.8%	103.1%	103.5%	105.5%	103.6%	105.5%	105.6%	109.1%	105.3%	103.4%	104.2%	104.9%
DB	103.5%	100.4%	101.8%	105.8%	105.3%	105.8%	107.0%	110.6%	104.8%	102.7%	105.2%	105.8%
HMF	104.6%	102.0%	104.1%	108.7%	105.9%	107.7%	109.0%	112.0%	107.0%	104.9%	107.7%	107.1%
MFM	106.6%	104.2%	104.4%	108.3%	107.9%	108.3%	113.2%	117.8%	108.8%	105.1%	102.5%	102.4%
HGI	107.9%	106.1%	106.7%	113.0%	109.0%	109.7%	109.5%	118.9%	108.7%	107.5%	106.5%	109.3%
경과 손해율												
SFM	81.5%	82.2%	83.9%	84.8%	82.4%	84.8%	84.5%	87.4%	83.4%	82.0%	83.3%	84.7%
DB	83.8%	81.0%	82.3%	86.4%	84.2%	85.0%	86.5%	89.3%	84.8%	82.3%	84.5%	83.9%
HMF	83.4%	82.0%	83.7%	88.3%	85.2%	86.3%	87.7%	90.2%	86.3%	84.0%	86.1%	86.1%
MFM	80.7%	78.2%	78.3%	80.0%	78.9%	79.9%	81.2%	84.1%	79.6%	77.8%	79.1%	77.1%
HGI	82.0%	81.1%	83.1%	86.2%	83.7%	83.7%	85.2%	89.5%	84.2%	83.6%	86.3%	87.7%
장기 위험손해율												
SFM	80.1%	77.2%	79.0%	80.2%	82.1%	82.5%	85.1%	89.4%	86.2%	85.4%	85.7%	91.3%
DB	89.1%	82.6%	83.9%	86.4%	90.1%	90.9%	93.1%	96.3%	95.1%	90.4%	93.6%	92.6%
HMF	91.3%	85.6%	83.3%	94.0%	95.5%	96.0%	95.2%	99.9%	99.3%	91.4%	96.2%	97.0%
MFM	90.2%	83.1%	81.6%	86.5%	90.5%	89.9%	95.3%	103.5%	96.7%	91.8%	96.6%	94.2%
HGI	91.9%	89.1%	90.3%	103.2%	98.4%	98.6%	102.5%	115.4%	107.4%	100.9%	101.0%	105.6%
경과 사업비율												
SFM	20.4%	20.9%	19.6%	20.7%	21.1%	20.7%	21.1%	21.7%	21.9%	21.3%	21.0%	20.2%
DB	19.7%	19.4%	19.5%	19.3%	21.2%	20.8%	20.5%	21.3%	20.0%	20.4%	20.7%	21.9%
HMF	21.2%	20.1%	20.5%	20.4%	20.7%	21.4%	21.4%	21.8%	20.7%	21.0%	21.6%	21.0%
MFM	25.9%	26.0%	26.2%	28.2%	28.9%	28.4%	32.0%	33.7%	29.3%	27.2%	23.4%	25.3%
HGI	25.9%	25.0%	23.7%	26.8%	25.3%	26.0%	24.3%	29.4%	24.5%	23.9%	20.3%	21.6%
운용자산이익률												
SFM	3.2%	4.1%	3.2%	2.9%	2.9%	3.1%	2.9%	2.7%	2.8%	3.1%	2.7%	2.3%
DB	3.3%	3.5%	3.4%	3.1%	3.3%	3.6%	4.2%	4.2%	3.5%	4.0%	3.1%	2.9%
HMF	3.5%	3.3%	3.2%	3.0%	3.3%	3.9%	4.1%	4.0%	3.6%	3.0%	4.5%	2.4%
MFM	5.0%	4.3%	4.3%	4.9%	5.1%	5.4%	7.4%	8.7%	6.6%	4.9%	3.7%	3.8%
HGI	3.9%	4.3%	3.6%	3.0%	3.2%	3.1%	3.0%	3.1%	3.7%	3.3%	2.7%	2.6%

자료: 각 사, 하나금융투자

Analyst 이홍재 02-3771-7515

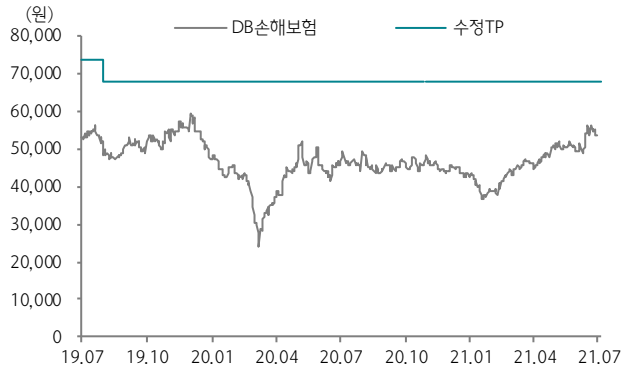
투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

삼성화재



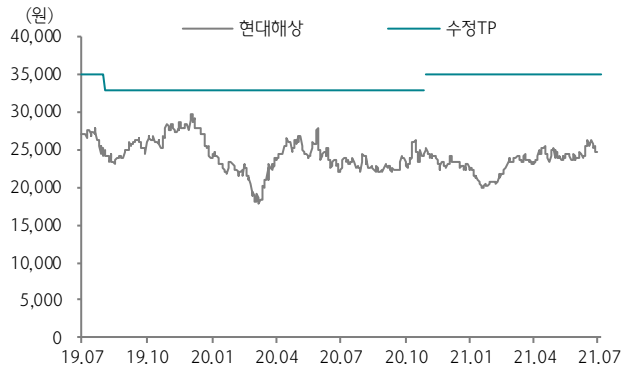
날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.5.12	BUY	300,000		
20.11.10	BUY	260,000	-27.54%	-19.42%
19.7.10	BUY	310,000	-33.75%	-13.06%

DB손해보험



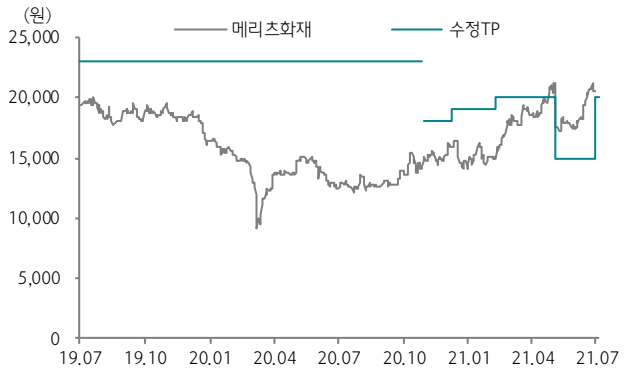
날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.8.12	BUY	68,000		
19.7.10	BUY	74,000	-27.27%	-24.19%

현대해상



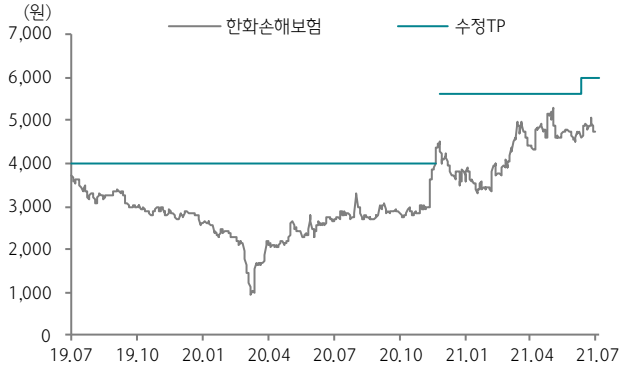
날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.11.10	BUY	35,000		
19.8.13	BUY	33,000	-26.56%	-10.00%
19.7.10	BUY	35,000	-23.89%	-20.14%

메리츠화재



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.7.12	Neutral	20,000		
21.5.17	Neutral	15,000	24.25%	15.00%
21.2.21	BUY	20,000	-7.39%	6.00%
20.12.21	BUY	19,000	-20.74%	-13.42%
20.11.10	BUY	18,000	-15.54%	-9.72%
19.7.10	BUY	23,000	-32.33%	-13.04%

한화손해보험



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.6.23	BUY	6,000		
20.12.8	BUY	5,600	-24.14%	-5.18%
19.7.10	Neutral	4,000	-31.34%	12.25%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**

  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- **산업의 분류**

  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.05%	6.95%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 07월 09일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이홍재)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2021년 7월 13일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이홍재)는 2021년 7월 13일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- M&A의 중개·주선·대리·조언 관련 업무위탁 법인 및 상대법인(5%이하)

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.