

SK INDUSTRY Analysis



Analyst
김도하

dohakim@sk.com
02-3773-8876

손해보험

2Q17 Review: 손해액 증가율 둔화가 견인한 실적 개선

2Q17 커버리지 손보 5사 합산 순이익은 8,250억원 (+38% YoY)으로 컨센서스를 8.5% 상회. 호실적의 주된 원인은 경과손해를 하락에 따른 보험영업 수익성 개선. 업종의 견조한 실적 상고(上高)에도 불구하고 하저(下低)에 대한 우려가 존재하는데, 이는 하늘(자연재해)이 돕지 않는 이상 이미 예견된 이슈. 자보 수익성의 정점에도 불구하고, 장기 손해율의 지속적인 개선과 투자수익률 하락폭 축소로 2018년에도 high-single 수준의 정상적 이익 성장이 전망돼 업종의 실적 모멘텀은 유효한 것으로 판단함

2Q17 손해보험 5사 합산 순이익 8,250억원 (+38.0% YoY) 기록

SK 증권 커버리지 손해보험 5사의 6월 합산 순이익은 2,467억원 (+30.5% YoY), 2Q17 합산 순이익은 8,250억원 (+38.0% YoY)으로 분기 기준 컨센서스를 8.5% 상회하는 양호한 실적을 기록. 호실적의 주된 원인은 경과손해를 하락에 따른 보험영업 수익성 개선으로 판단. 2Q17 합산 경과손해율은 81.2% (-2.7%p YoY)으로 하락했는데, 자동차 손해율 및 장기 위험손해율이 각각 4.4%p YoY, 5.0%p YoY 개선된 것에 기인함. 특히 자동차 손해율은 메리츠화재와 한화손해보험, 동부화재가 5%p YoY 이상 하락했고, 장기 위험손해율은 동부화재와 현대해상이 8%p YoY 이상 하락하면서 수익성 개선을 견인함

3Q 자동차 손해율은 기저에 의한 상승, 장기 위험손해율은 추세 하락 전망

지속 강조했듯이 현재 손해율 개선에 기여하는 것은 보험료 증가율 상승이 아닌 손해액 증가율 둔화. 커버리지 5사 합산 기준으로 상반기 누적 자동차 경과보험료 증가율은 9.6% YoY를 기록한 반면 자동차 손해액은 3.9% YoY 증가에 그침. 같은 기간 장기 위험보험료는 13.1% YoY 증가했으나, 손해액은 8.4% YoY 증가해 상대적으로 손해액 증가율 둔화가 위험손해율 하락에 기여한 것으로 판단

자동차보험은 지난 3Q16 계절적 자연재해의 부재에 의한 기저효과와 8월 예정된 기본 보험료 인하 등으로 3Q17 커버리지사 평균 자동차 손해율이 3.7%p YoY 수준 상승할 것을 가정하고 있음. 그러나 장기 위험손해율은 견조한 위험보험료 증가율 및 손해액 부담 하락 등으로 3Q17에도 YoY 개선세가 지속될 것으로 전망

하반기 실적 개선 둔화는 예견된 사항, 2018년 기대는 유효

손해보험업종에 대한 투자이견 OVERWEIGHT을 유지함. Top picks로는 1) 주요사 중 가장 양호한 합산비율 개선으로 높은 연간 이익 증가세가 기대되는 동부화재와 2) 지속적인 온라인 채널 비중 확대로 경쟁국면에서도 자동차보험의 흑자 달성이 가능하고, 우호적인 주주환원책이 예상되는 삼성화재를 유지. 손해보험업종 실적의 견조한 상고(上高)에도 불구하고 하저(下低)에 대한 우려가 존재하나, 이는 하늘(자연재해)이 돕지 않는 이상 이미 예견된 이슈로 전년부터 추정치에 반영된 사항임. 자동차보험 수익성의 정점에도 불구하고 장기 손해율의 지속적인 개선과 투자수익률 하락폭 축소에 따라 2018년에도 high-single 수준의 정상적 이익 성장이 전망돼 업종의 실적 모멘텀은 유효한 것으로 판단함

주요 손해보험사 2Q17 실적 정리

SK 증권 커버리지 5사 주요 실적지표 (2Q17 순액)

	당기순이익 (십억원)		원수보험료 (십억원)		경과손해율 (%)		사업비율 (%)		합산비율 (%)	
	2Q 순액	YoY (%)	2Q 순액	YoY (%)	2Q 순액	YoY (%p)	2Q 순액	YoY (%p)	2Q 순액	YoY (%p)
삼성화재	276.8	19.6	4,617.7	0.4	81.3	(2.5)	19.3	0.1	100.6	(2.4)
동부화재	210.5	40.7	3,121.6	4.5	81.4	(3.4)	18.3	0.7	99.7	(2.7)
현대해상	166.7	55.6	3,216.1	1.1	81.5	(2.5)	19.7	0.9	101.2	(1.6)
메리츠화재	114.7	46.9	1,608.5	7.2	80.1	(2.1)	21.2	0.7	101.2	(1.4)
한화손보	56.4	77.1	1,323.7	7.1	81.6	(2.4)	22.2	(0.2)	103.8	(2.7)
5사 합산	825.0	38.0	13,887.6	2.8	81.2	(2.7)	19.6	0.5	100.9	(2.2)
	투자수익률 (%)		운용자산 (십억원)		자동차손해율 (%)		장기 위험손해율 (%)		보장성 인보험* (십억원)	
	2Q 순액	YoY (%p)	2Q 말	YoY (%)	2Q 순액	YoY (%p)	2Q 순액	YoY (%p)	2Q 순액	YoY (%)
삼성화재	2.6	(0.6)	61,367	8.4	76.2	(4.4)	76.9	(0.8)	24.4	(7.4)
동부화재	3.6	(0.3)	30,778	12.0	77.8	(5.3)	81.4	(8.9)	19.5	(4.0)
현대해상	3.3	0.1	31,350	9.2	77.0	(2.7)	84.1	(8.1)	17.2	0.1
메리츠화재	4.7	0.4	15,331	8.7	75.0	(7.2)	83.4	(3.2)	16.4	8.8
한화손보	3.9	(0.1)	11,986	9.4	78.3	(5.6)	92.2	(2.6)	11.2	0.2
5사 합산	3.3	(0.2)	150,812	9.4	76.8	(4.4)	81.8	(5.0)	88.8	(1.5)

자료: 각 사, SK 증권

주: *월납환산 신계약 기준

SK 증권 커버리지 5사 주요 실적지표 (2Q17 누적)

	당기순이익 (십억원)		원수보험료 (십억원)		경과손해율 (%)		사업비율 (%)		합산비율 (%)	
	2Q 누적	YoY (%)	2Q 누적	YoY (%)	2Q 누적	YoY (%p)	2Q 누적	YoY (%p)	2Q 누적	YoY (%p)
삼성화재	779.8	51.2	9,183.2	1.7	81.3	(2.4)	19.9	0.9	101.2	(1.4)
동부화재	369.8	55.7	6,201.7	4.0	81.7	(3.2)	18.4	0.1	100.2	(3.0)
현대해상	282.2	41.8	6,336.9	1.6	82.4	(2.2)	19.6	1.1	102.0	(1.1)
메리츠화재	203.5	45.7	3,162.0	6.5	80.9	(2.3)	21.5	0.8	102.3	(1.4)
한화손보	93.8	55.6	2,618.6	8.0	82.0	(2.3)	22.6	0.6	104.6	(1.7)
5사 합산	1,729.0	50.1	27,502.3	3.3	81.6	(2.5)	19.9	0.8	101.6	(1.7)
	투자수익률 (%)		운용자산 (십억원)		자동차손해율 (%)		장기 위험손해율 (%)		보장성 인보험* (십억원)	
	2Q 누적	YoY (%p)	2Q 말	YoY (%)	2Q 누적	YoY (%p)	2Q 누적	YoY (%p)	2Q 누적	YoY (%)
삼성화재	3.8	0.4	61,367	8.4	76.3	(3.6)	78.2	(1.7)	54.3	0.5
동부화재	3.4	(0.4)	30,778	12.0	77.6	(4.6)	84.9	(6.6)	41.1	(0.2)
현대해상	3.3	(0.0)	31,350	9.2	77.4	(3.5)	88.3	(5.5)	38.8	5.9
메리츠화재	4.7	0.2	15,331	8.7	76.1	(7.9)	86.7	(2.0)	33.7	1.8
한화손보	3.8	(0.1)	11,986	9.4	78.3	(6.3)	94.5	(1.0)	24.9	12.9
5사 합산	3.7	0.1	150,812	9.4	77.0	(4.2)	84.7	(3.7)	192.8	3.1

자료: 각 사, SK 증권

주: *월납환산 신계약 기준

SK 증권 커버리지 손보 5 사의 6 월 합산 순이익은 2,467 억원 (+30.5% YoY), 2Q17 합산 순이익은 8,250 억원 (+38.0% YoY)으로 분기 기준 시장 전망치를 8.5% 상회하는 양호한 실적을 기록. 호실적의 주된 원인은 경과손해를 하락에 따른 보험영업 수익성 개선으로 판단. 2Q17 합산 경과손해율은 81.2% (-2.7%p YoY)으로 하락했는데, 자동차 손해율 및 장기 위험손해율이 각각 4.4%p YoY, 5.0%p YoY 개선된 것에 기인함. 특히 자동차 손해율은 메리츠화재와 한화손해보험, 동부화재가 5%p YoY 이상 하락했고, 장기 위험손해율은 동부화재와 현대해상이 8%p YoY 이상 하락하면서 수익성 개선을 견인함

5 사 합산 보장성 인보험 월납환산 신계약은 888 억원으로 전년동기대비 1.5% 감소해 신계약 성장 회복에 대한 노력이 필요할 것으로 판단. 5 사 합산 투자수익률은 3.3% (-0.2%p YoY)로 삼성화재의 보수적인 자산운용에도 불구하고 일부사의 주식시장 호황에 따른 증권 매각의 실현과 수수료수익 등으로 양호한 수준을 기록함

SK 증권 커버리지 손해보험 5 사 별도 실적 요약

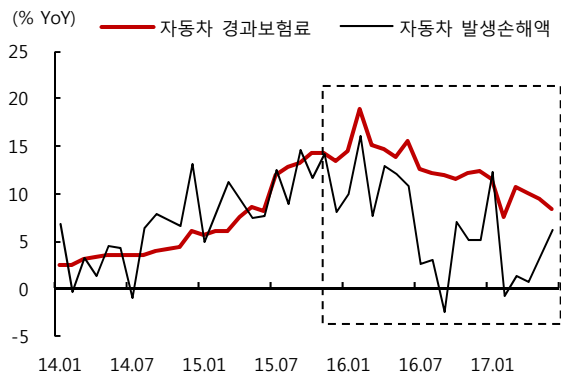
(단위: 십억원)		2Q17	2Q16	YoY (%)	1Q17	QoQ (%)	2Q17E	차이 (%)	컨센서스	차이 (%)
삼성화재	보험영업이익	(26.3)	(128.9)	적지	(80.9)	적지	(45.3)	n/a		
	투자영업이익	396.6	441.4	(10.1)	734.4	(46.0)	410.6	(3.4)		
	영업이익	370.3	312.6	18.5	653.5	(43.3)	365.3	1.4	361.1	2.5
	순이익	276.8	231.3	19.6	503.0	(45.0)	273.8	1.1	274.9	0.7
동부화재	보험영업이익	8.1	(66.8)	흑전	(16.8)	흑전	(13.1)	n/a		
	투자영업이익	267.6	261.8	2.2	237.8	12.5	261.3	2.4		
	영업이익	275.7	195.0	41.4	221.1	24.7	248.2	11.1	253.2	8.9
	순이익	210.5	149.6	40.7	159.3	32.1	179.8	17.1	189.5	11.1
현대해상	보험영업이익	(33.0)	(76.0)	적지	(81.6)	적지	(39.8)	n/a		
	투자영업이익	252.7	225.5	12.0	245.8	2.8	241.9	4.5		
	영업이익	219.7	149.5	46.9	164.3	33.7	202.1	8.7	199.9	9.9
	순이익	166.7	107.1	55.6	115.5	44.4	146.3	13.9	147.9	12.7
메리츠화재	보험영업이익	(18.2)	(37.1)	적지	(49.5)	적지	(20.8)	n/a		
	투자영업이익	176.1	147.4	19.5	174.1	1.1	168.8	4.3		
	영업이익	157.9	110.3	43.2	124.7	26.7	148.0	6.7	130.4	21.1
	순이익	114.7	78.1	46.9	88.8	29.1	106.1	8.1	100.3	14.3
한화손해보험	보험영업이익	(39.0)	(63.6)	적지	(56.5)	적지	(43.3)	n/a		
	투자영업이익	115.3	107.8	7.0	109.4	5.5	112.6	2.4		
	영업이익	76.3	44.3	72.4	52.8	44.5	69.3	10.1	65.8	16.1
	순이익	56.4	31.8	77.1	37.4	50.9	50.0	12.9	48.0	17.5
합계	보험영업이익	(108.5)	(372.3)	적지	(285.3)	적지	(162.3)	n/a		
	투자영업이익	1,208.4	1,183.9	2.1	1,501.6	(19.5)	1,195.1	1.1		
	영업이익	1,099.9	811.6	35.5	1,216.3	(9.6)	1,032.8	6.5	1,010.3	8.9
	순이익	825.0	598.0	38.0	903.9	(8.7)	756.0	9.1	760.5	8.5

자료: 각 사, FnGuide, SK 증권

주: 실적발표 직전일 FnGuide 컨센서스 기준

관심지표: 여전히 자동차 손해율 및 장기 위험손해율이 손해보험사 실적 개선에 기여하고 있음. 지속 강조했듯이 현 시점에서 손해율 개선에 기여하는 것은 보험료 증가율 상승이 아닌 손해액 증가율 둔화. 커버리지 5사 합산 기준으로 상반기 누적 자동차 경과보험료 증가율은 9.6% YoY 를 기록한 반면 자동차 손해액은 3.9% YoY 증가에 그침. 같은 기간 장기 위험보험료는 13.1% YoY 증가했으나, 손해액은 8.4% YoY 증가해 상대적인 손해율 증가율 둔화가 위험손해율 하락에 기여한 것으로 판단. 자동차보험의 경우 지난 3Q16 계절적 자연재해의 부재에 의한 기저효과와 오는 8월 예정된 기본 보험료 인하 등으로, 3Q17 커버리지사 평균 자동차 손해율이 3.7%p YoY 수준 상승할 것을 가정하고 있음. 그러나 장기 위험손해율은 견조한 위험보험료 증가율 및 손해액 부담 하락 등으로 3Q17 에도 YoY 개선세가 지속될 것으로 전망

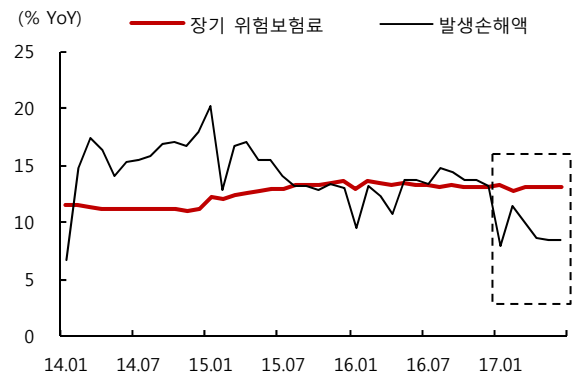
6월의 차트: 커버리지사 합산 자동차 보험료 및 손해액 증가율



자료: 각 사, SK 증권

주: 월별 기준

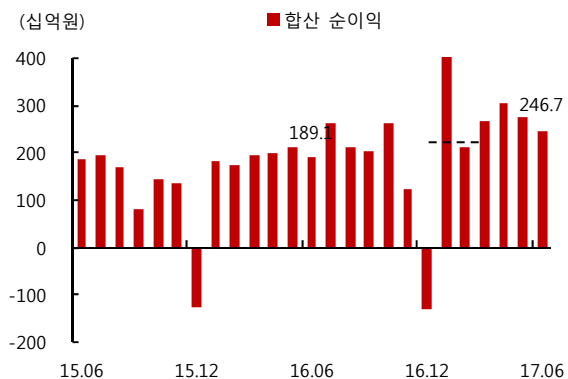
6월의 차트: 커버리지사 합산 장기 위험보험료 및 손해액 증가율



자료: 각 사, SK 증권

주: FYTD 기준, 한화손해보험은 추가출재 반영 전으로 합산

커버리지 손보 5사 합산 순이익



자료: 각 사, SK 증권

주: 점선은 삼성화재의 본사 매각의 제외 기준

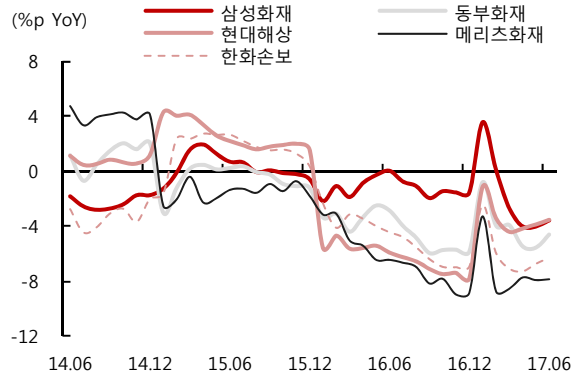
커버리지 손보 5사 합산 순이익 증가율



자료: 각 사, SK 증권

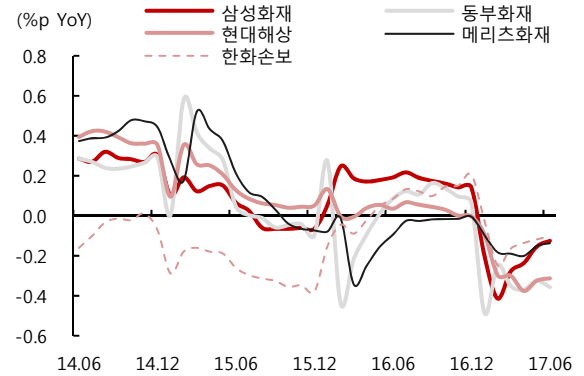
주: FYTD 기준, 점선은 삼성화재의 본사 매각의 제외 기준

커버리지 손보 5사 자동차보험 손해율 변동폭



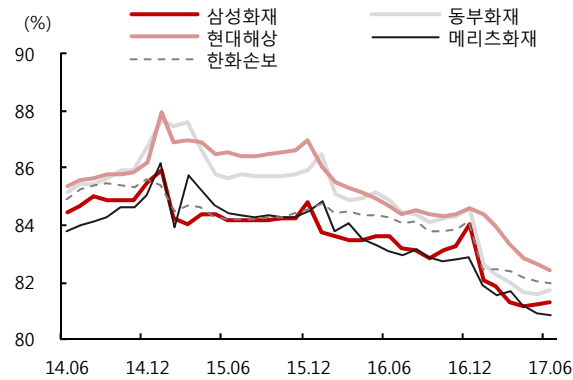
자료: 각 사, SK 증권
주: FYTD 기준

커버리지 손보 5사 영업일당 장기 위험손해율 변동폭



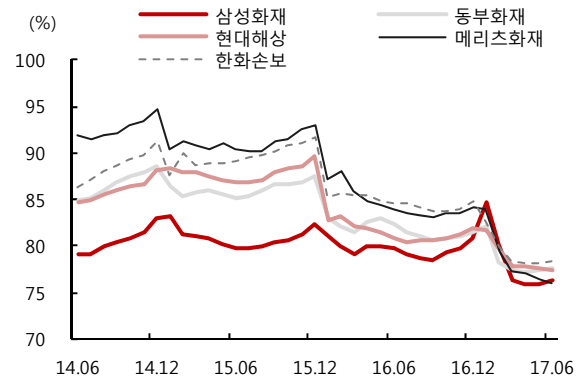
자료: 각 사, SK 증권
주: 월별 영업일수로 나눈 FYTD 장기 위험손해율의 YoY 증감폭

커버리지 손보사별 경과손해율



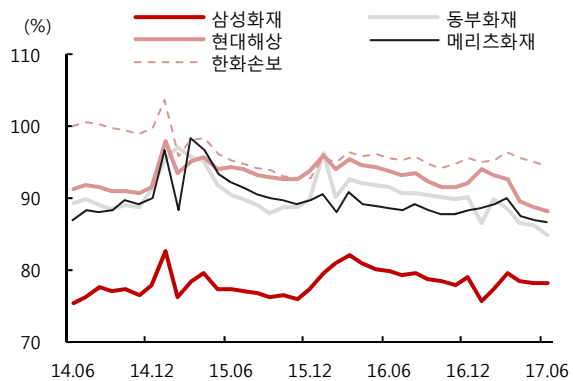
자료: 각 사, SK 증권
주: FYTD 기준

커버리지 손보사별 자동차보험 손해율



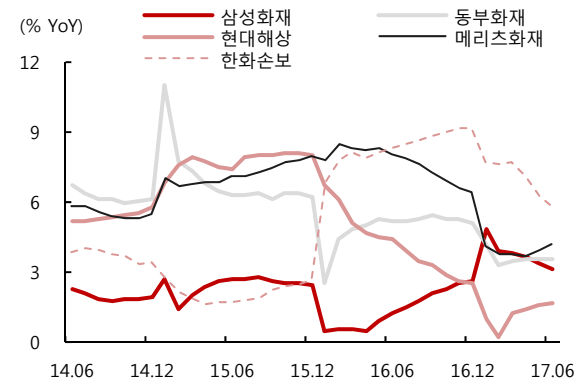
자료: 각 사, SK 증권
주: FYTD 기준

커버리지 손보사별 장기 위험손해율



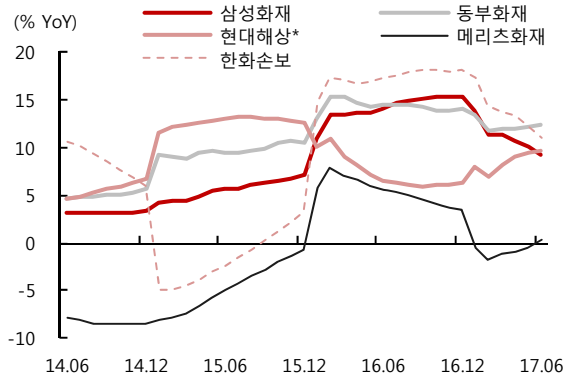
자료: 각 사, SK 증권
주: FYTD 기준

커버리지 손보사별 경과보험료 증가율



자료: 각 사, SK 증권
주: FYTD 기준

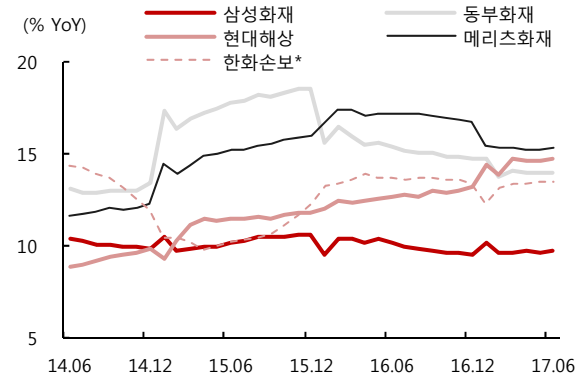
커버리지 손보사별 자동차 경과보험료 증가율



자료: 각 사, SK 증권

주: FYTD 기준 *하이카 합산 기준

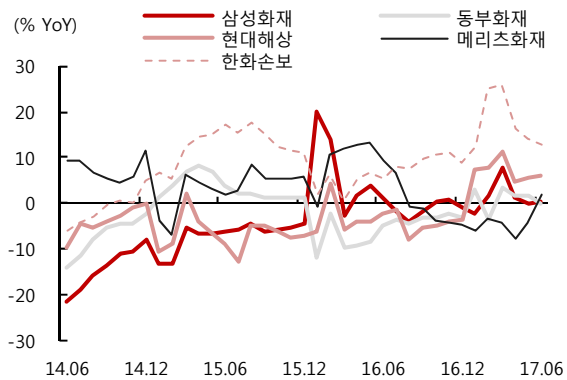
커버리지 손보사별 장기 위험보험료 증가율



자료: 각 사, SK 증권

주: FYTD 기준 *추가출재 전 기준

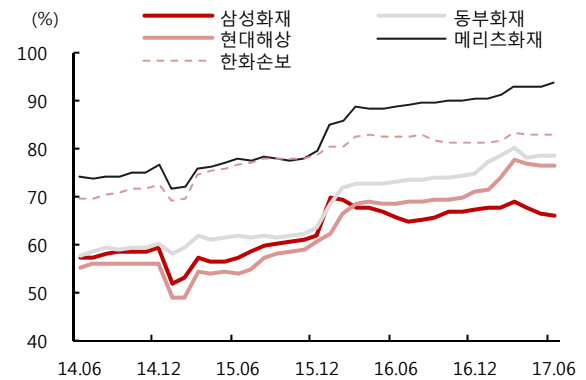
커버리지 손보사별 장기 보장성 인보험 신계약 증가율



자료: 각 사, SK 증권

주: 월납환산금액, FYTD 기준

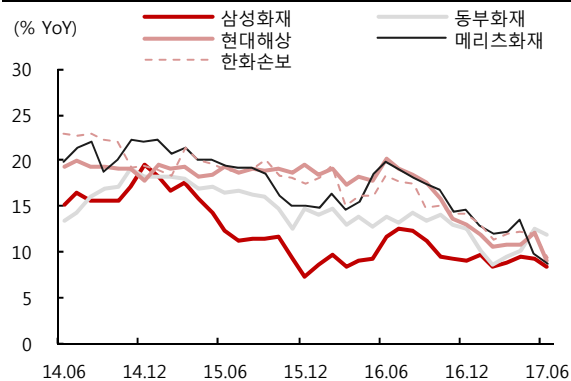
커버리지 손보사별 장기보험 신계약 내 보장성 인보험 비중



자료: 각 사, SK 증권

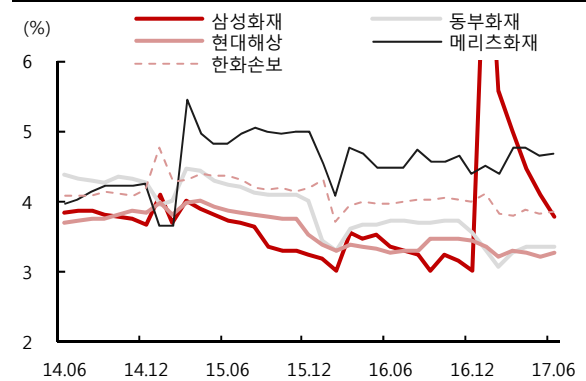
주: FYTD 기준

커버리지 손보사별 운용자산 증가율



자료: 각 사, SK 증권

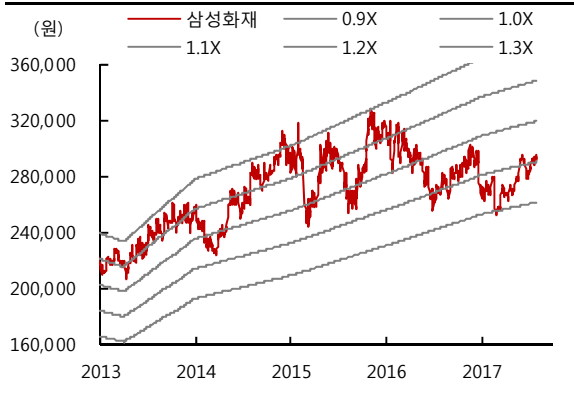
커버리지 손보사별 투자수익률



자료: 각 사, SK 증권

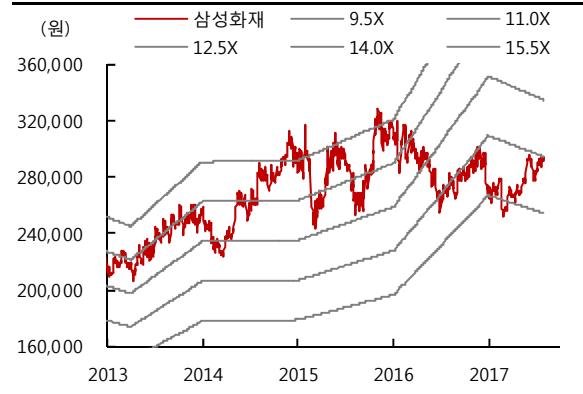
주: FYTD 기준

삼성화재의 12 개월 forward PBR Band chart



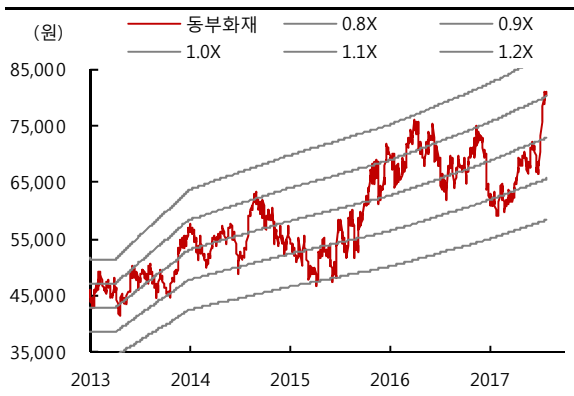
자료: SK 증권

삼성화재의 12 개월 forward PER Band chart



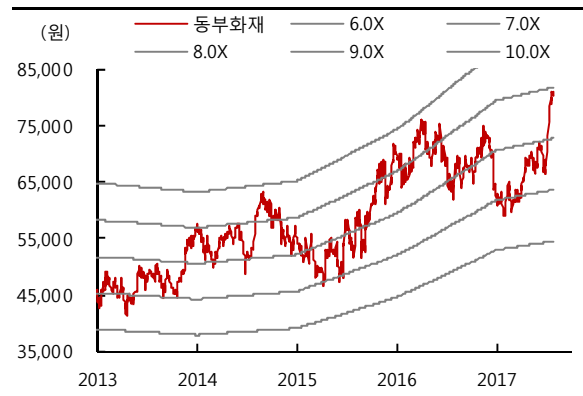
자료: SK 증권

동부화재의 12 개월 forward PBR Band chart



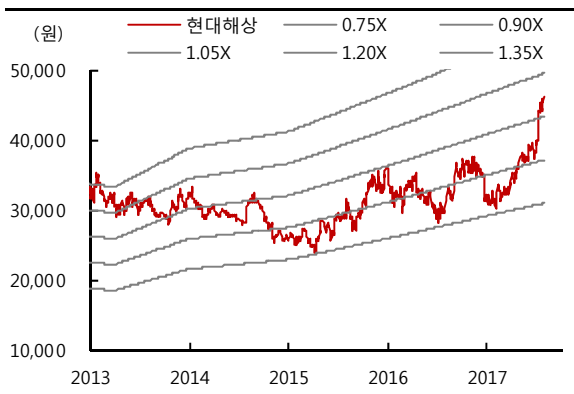
자료: SK 증권

동부화재의 12 개월 forward PER Band chart



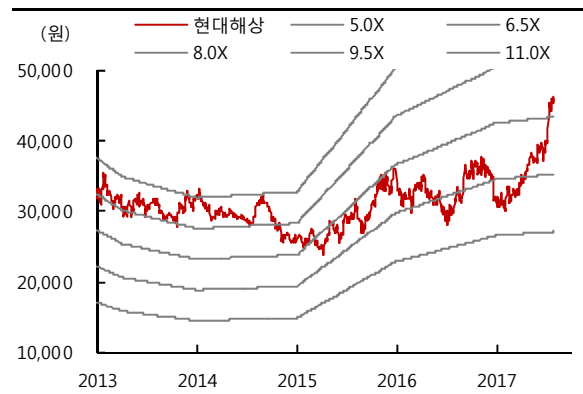
자료: SK 증권

현대해상의 12 개월 forward PBR Band chart



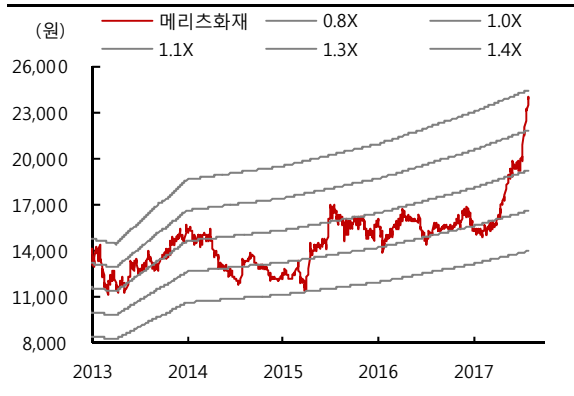
자료: SK 증권

현대해상의 12 개월 forward PER Band chart



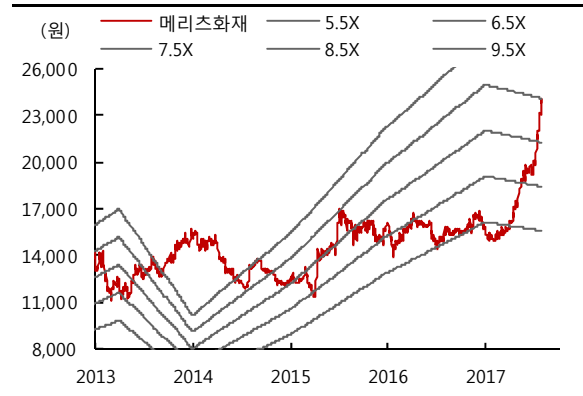
자료: SK 증권

메리츠화재의 12 개월 forward PBR Band chart



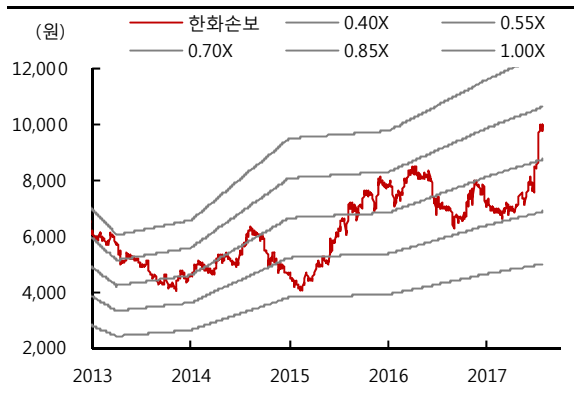
자료: SK 증권

메리츠화재의 12 개월 forward PER Band chart



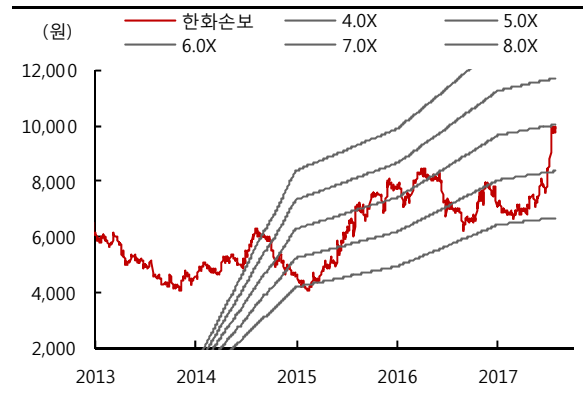
자료: SK 증권

한화손해보험의 12 개월 forward PBR Band chart



자료: SK 증권

한화손해보험의 12 개월 forward PER Band chart



자료: SK 증권

삼성화재: 2Q17 순이익 2,768 억원으로 컨센서스 0.7% 상회

삼성화재의 2Q17 순이익은 2,768 억원 (+19.6% YoY)으로 시장 전망치에 부합하는 실적을 기록. 삼성화재의 상반기 순이익은 7,798 억원으로 연초 제시한 2017 년 이익 목표의 84%를 기록. 연초 온라인 자동차보험료 인하를 통해 온라인 자동차 점유율을 1.9%p YTD 상승시켰으며, 상반기 95%를 하회하는 양호한 자동차 합산비율을 기록한 것으로 추정됨. 이에 따라 동사의 2Q17 합산비율은 SK 증권 추정치 101.0%를 0.4%p 하회하면서 양호한 보험영업 수익성을 지속했으나, 투자수익률은 2.6% (-0.6%p YoY)로 다소 부진한 수준을 나타냄. SK 증권은 삼성화재의 2017 년 순이익을 1.1 조원으로 전망하며, 배당성향을 30% 이상으로 유지하겠다는 동사의 자본정책에 따라 2017 년 기대 배당수익률을 보통주 2.8%, 우선주 4.2%로 예상함. 또한 4Q17 자사주 매입에 대한 기대감도 여전히 유효한 것으로 판단

삼성화재 월별 주요 실적 요약

(단위: 십억원)	2016	2017						MoM (%, %p)	YoY (%, %p)	2016	2017	YoY (%, %p)
	6월	1월	2월	3월	4월	5월	6월			누적	누적	
원수보험료	1,546.1	1,490.0	1,474.3	1,601.2	1,553.4	1,525.8	1,538.6	0.8	(0.5)	9,032.4	9,183.2	1.7
일반	116.6	86.2	80.3	120.6	127.6	108.5	111.9	3.1	(4.1)	619.9	635.1	2.5
자동차	421.5	395.7	385.4	459.5	411.8	407.4	415.9	2.1	(1.3)	2,404.3	2,475.7	3.0
장기	1,008.0	1,008.0	1,008.5	1,021.1	1,014.1	1,009.9	1,010.8	0.1	0.3	6,008.2	6,072.4	1.1
경과보험료	1,444.7	1,482.7	1,435.1	1,491.5	1,473.5	1,489.0	1,472.6	(1.1)	1.9	8,575.3	8,844.4	3.1
일반	97.7	99.9	96.2	99.6	100.6	109.1	105.7	(3.2)	8.1	582.4	611.0	4.9
자동차	358.3	389.7	353.0	391.3	380.6	392.5	378.9	(3.5)	5.7	2,090.8	2,286.0	9.3
장기	988.7	993.0	985.8	1,000.6	992.3	987.4	988.1	0.1	(0.1)	5,902.0	5,947.3	0.8
순사업비	278.9	317.5	275.0	314.2	283.8	284.2	289.0	1.7	3.6	1,629.0	1,763.8	8.3
보험영업이익	(42.0)	(51.8)	(12.2)	(16.9)	(0.1)	(9.3)	(16.9)	적지	적지	(224.5)	(107.2)	적지
투자영업이익	118.0	413.5	130.4	190.5	145.7	133.7	117.2	(12.4)	(0.7)	919.3	1,131.0	23.0
영업이익	76.0	361.7	118.2	173.6	145.6	124.4	100.3	(19.4)	31.9	694.8	1,023.8	47.3
순이익	50.2	284.9	85.7	132.4	114.9	90.3	71.5	(20.8)	42.4	515.6	779.8	51.2
경과손해율 (%)	83.6	82.1	81.7	80.1	80.7	81.5	81.5	(0.0)	(2.1)	83.6	81.3	(2.4)
일반	75.1	46.9	73.9	65.2	63.0	73.5	65.4	(8.1)	(9.7)	67.9	64.7	(3.2)
자동차	79.3	84.7	75.3	69.1	74.7	75.8	78.0	2.1	(1.4)	79.9	76.3	(3.6)
장기	86.0	84.6	84.7	85.8	84.9	84.7	84.6	(0.1)	(1.4)	86.5	84.9	(1.6)
위험손해율*	78.1	75.7	78.9	83.8	75.4	76.7	78.5	1.7	0.4	79.9	78.2	(1.7)
순사업비율 (%)	19.3	21.4	19.2	21.1	19.3	19.1	19.6	0.5	0.3	19.0	19.9	0.9
합산비율 (%)	102.9	103.5	100.9	101.1	100.0	100.6	101.1	0.5	(1.8)	102.6	101.2	(1.4)
순투자수익률 (%)	2.5	8.5	2.7	3.9	2.9	2.7	2.3	(0.4)	(0.2)	3.3	3.8	0.4
장기월납환산	13.5	13.3	13.9	16.2	12.6	13.3	13.0	(1.9)	(3.9)	82.5	82.2	(0.4)
저축성	0.6	0.5	0.5	0.5	0.4	0.3	0.3	(14.0)	(46.4)	3.5	2.6	(26.6)
보장성	13.0	12.9	13.3	15.6	12.2	12.9	12.7	(1.5)	(2.1)	79.0	79.7	0.8
인보험	7.9	9.1	9.3	11.5	8.0	8.2	8.2	(0.8)	3.4	54.1	54.3	0.5

자료: 삼성화재 SK 증권

주: *K-GAAP 기준

삼성화재 분기별 주요 실적 요약

(단위: 십억원)	2016			2017		MoM (%, %p)	YoY (%, %p)
	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q		
원수보험료	4,599.6	4,617.6	4,533.0	4,565.5	4,617.7	1.1	0.4
일반	345.0	381.3	301.5	287.2	347.9	21.2	0.8
자동차	1,240.2	1,203.4	1,195.9	1,240.6	1,235.1	(0.4)	(0.4)
장기	3,014.4	3,033.0	3,035.6	3,037.7	3,034.7	(0.1)	0.7
경과보험료	4,327.1	4,418.5	4,412.1	4,409.2	4,435.1	0.6	2.5
일반	297.9	323.4	302.1	295.7	315.4	6.7	5.9
자동차	1,071.5	1,126.4	1,146.9	1,134.0	1,152.0	1.6	7.5
장기	2,957.7	2,968.7	2,963.1	2,979.5	2,967.8	(0.4)	0.3
순사업비	830.0	842.4	876.1	906.8	857.0	(5.5)	3.2
보험영업이익	(128.9)	(15.2)	(328.2)	(80.9)	(26.3)	적지	적지
투자영업이익	441.4	346.1	422.9	734.4	396.6	(46.0)	(10.1)
영업이익	312.6	330.9	94.7	653.5	370.3	(43.3)	18.5
순이익	231.3	240.0	85.3	503.0	276.8	(45.0)	19.6
경과손해율 (%)	83.8	81.3	87.6	81.3	81.3	0.0	(2.5)
일반	73.7	58.9	100.8	61.8	67.4	5.6	(6.3)
자동차	80.6	76.0	87.4	76.4	76.2	(0.2)	(4.4)
장기	86.0	85.7	86.3	85.1	84.7	(0.3)	(1.2)
위험손해율*	77.7	76.7	79.7	79.5	76.9	(2.6)	(0.8)
순사업비율 (%)	19.2	19.1	19.9	20.6	19.3	(1.2)	0.1
합산비율 (%)	103.0	100.3	107.4	101.8	100.6	(1.2)	(2.4)
순투자수익률 (%)	3.2	2.4	2.9	5.0	2.6	(2.4)	(0.6)
장기월납환산	41.8	41.9	42.8	43.4	38.8	(10.5)	(7.0)
저축성	1.8	0.8	0.8	1.6	1.0	(35.4)	(43.8)
보장성	40.0	41.1	42.0	41.8	37.8	(9.5)	(5.3)
인보험	26.3	27.7	30.7	29.9	24.4	(18.4)	(7.4)

자료: 삼성화재 SK 증권

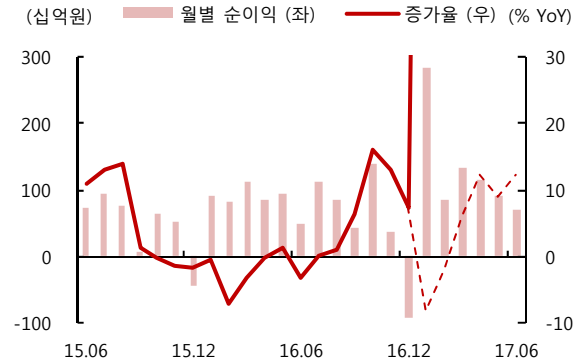
주: *K-GAAP 기준

삼성화재 운용자산 현황

(단위: 십억원)	16년 6월	16년 12월	17년 3월	17년 6월	구성비 (%)	QoQ (%)	YTD (%)	YoY (%)
운용자산	56,591	58,238	59,221	61,367	100.0	3.6	5.4	8.4
현금및예치금	973	1,049	820	1,032	1.7	25.9	(1.6)	6.1
유가증권	38,849	38,127	38,554	40,340	65.7	4.6	5.8	3.8
주식	3,390	3,840	4,320	4,127	6.7	(4.5)	7.5	21.8
채권	28,971	28,115	28,103	28,725	46.8	2.2	2.2	(0.8)
수익증권	1,946	2,098	2,246	2,533	4.1	12.7	20.7	30.1
외화유가증권	2,870	2,849	2,673	2,800	4.6	4.7	(1.7)	(2.5)
기타유가증권	1,131	723	709	780	1.3	9.9	7.9	(31.1)
관계사 지분	540	502	502	534	0.9	6.5	6.4	(1.1)
대출채권	15,492	17,878	18,832	19,133	31.2	1.6	7.0	23.5
부동산	1,277	1,184	1,015	862	1.4	(15.2)	(27.2)	(32.5)

자료: 삼성화재 SK 증권

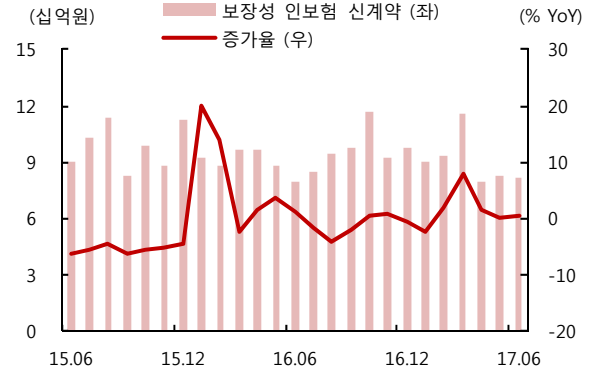
삼성화재의 월별 순이익 및 증가율



자료: 삼성화재, SK 증권

주: 증가율은 FYTD 기준, 점선은 본사 매각의 제외 기준

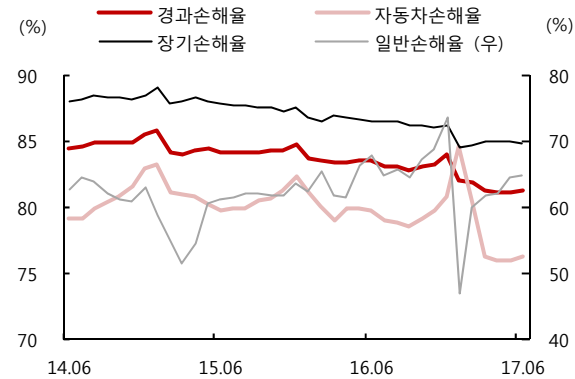
삼성화재의 보장성 인보험 신계약 및 증가율



자료: 삼성화재, SK 증권

주: 증가율은 FYTD 기준

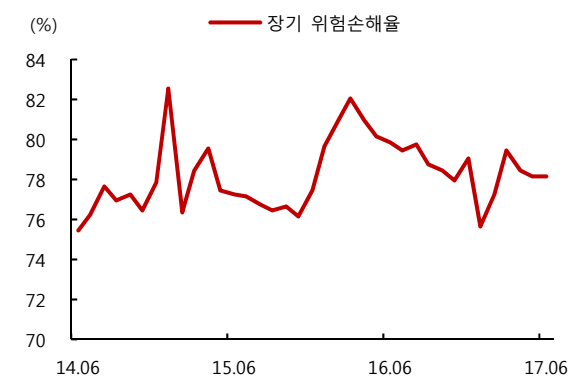
삼성화재의 보증별 경과손해율



자료: 삼성화재, SK 증권

주: FYTD 기준

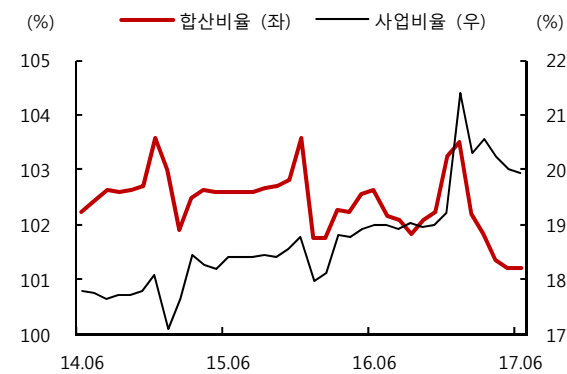
삼성화재의 장기 위험손해율



자료: 삼성화재, SK 증권

주: FYTD 기준

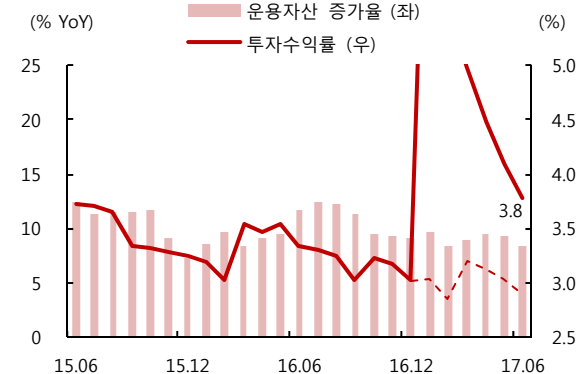
삼성화재의 합산비율 및 사업비율



자료: 삼성화재, SK 증권

주: FYTD 기준

삼성화재의 운용자산 증가율 및 투자수익률



자료: 삼성화재, SK 증권

주: 투자수익률은 FYTD 기준, 점선은 본사 매각의 제외 기준

동부화재: 2Q17 순이익 2,105 억원으로 컨센서스 11.1% 상회

동부화재의 2Q17 순이익은 2,105 억원 (+40.7% YoY)으로 시장 컨센서스를 큰 폭 상회하면서 역대 최고 분기 순이익을 기록. 동사는 4년 연속으로 매년 2Q에 역대 최고 순이익을 갱신하면서 꾸준한 이익 증가세를 시현하고 있음. 동부화재의 2Q17 손해율은 전 보종에서 SK 증권 추정치를 하회했으며, 상반기 기준 주요 손보사 중 가장 높은 합산비를 하락폭을 기록 (-3.0%p YoY). 동부화재의 2Q17 장기 위험손해율은 81.4%로 전년동기대비 8.9%p 개선됐는데, 손해액의 증가율 둔화가 손해율 안정화의 주된 원인으로 작용한 것으로 판단 (2Q17 위험보험료 +13.8% YoY, 발생손해액 +2.6% YoY). 기저효과 감안 시 장기 위험손해를 개선폭은 하반기에 상반기 대비 축소될 전망이나, YoY 하락세는 지속될 것으로 예상함

동부화재 월별 주요 실적 요약

(단위: 십억원)	2016	2017						MoM (%, %p)	YoY (%, %p)	2016	2017	YoY (%, %p)
	6월	1월	2월	3월	4월	5월	6월			누적	누적	
원수보험료	1,033.4	1,012.4	998.0	1,069.6	1,027.0	1,018.5	1,076.1	5.7	4.1	5,965.2	6,201.7	4.0
일반	119.5	75.3	71.0	86.1	76.3	73.8	122.4	65.9	2.4	504.9	504.9	(0.0)
자동차	244.5	260.8	255.9	296.3	273.9	271.3	281.1	3.6	15.0	1,446.8	1,639.4	13.3
장기	669.4	676.3	671.1	687.2	676.9	673.4	672.5	(0.1)	0.5	4,013.4	4,057.4	1.1
경과보험료	914.0	948.3	915.3	961.1	944.1	956.9	946.7	(1.1)	3.6	5,475.5	5,672.4	3.6
일반	48.8	45.8	38.1	45.2	40.9	47.4	44.4	(6.4)	(9.1)	257.0	261.8	1.9
자동차	214.9	238.9	217.5	241.4	237.2	247.9	242.6	(2.1)	12.9	1,268.9	1,425.5	12.3
장기	650.3	663.6	659.7	674.5	666.0	661.6	659.8	(0.3)	1.5	3,949.6	3,985.1	0.9
순사업비	168.2	159.2	162.8	204.0	173.4	170.4	176.6	3.7	5.0	1,003.0	1,046.4	4.3
보험영업이익	(17.1)	5.5	2.8	(25.1)	8.3	9.8	(10.0)	적전	적지	(175.1)	(8.7)	적지
투자영업이익	91.8	80.1	69.5	88.1	89.7	88.5	89.4	1.0	(2.6)	498.3	505.4	1.4
영업이익	74.7	85.7	72.4	63.0	98.0	98.3	79.4	(19.2)	6.3	323.2	496.7	53.7
순이익	65.2	62.2	52.0	45.1	72.8	72.0	65.7	(8.8)	0.7	237.6	369.8	55.7
경과손해율 (%)	83.5	82.6	81.9	81.4	80.8	81.2	82.4	1.2	(1.1)	84.9	81.7	(3.2)
일반	63.3	50.0	66.4	69.9	62.8	60.4	68.1	7.7	4.8	71.2	62.8	(8.4)
자동차	78.2	82.2	73.9	76.0	76.4	78.7	78.2	(0.5)	0.0	82.2	77.6	(4.6)
장기	86.7	85.0	85.4	84.1	83.4	83.6	84.9	1.3	(1.8)	86.6	84.4	(2.2)
위험손해율*	89.1	86.7	93.3	85.4	81.6	84.4	78.3	(6.0)	(10.8)	91.5	84.9	(6.6)
순사업비율 (%)	18.4	16.8	17.8	21.2	18.4	17.8	18.7	0.8	0.3	18.3	18.4	0.1
합산비율 (%)	101.9	99.4	99.7	102.6	99.1	99.0	101.1	2.1	(0.8)	103.2	100.2	(3.0)
순투자수익률 (%)	4.0	3.3	2.9	3.6	3.7	3.5	3.5	(0.0)	(0.5)	3.7	3.4	(0.4)
장기월납환산	9.9	8.0	8.1	10.9	8.3	8.3	8.6	3.4	(13.0)	56.2	52.2	(7.1)
저축성	1.0	0.5	0.4	0.6	1.2	0.4	0.3	(13.5)	(67.9)	7.3	3.4	(54.1)
보장성	8.9	7.5	7.8	10.3	7.1	7.9	8.3	4.2	(6.8)	48.8	48.8	(0.0)
인보험	7.5	6.2	6.5	8.9	6.0	6.6	6.9	4.0	(8.4)	41.2	41.1	(0.2)

자료: 동부화재 SK 증권

주: *K-IFRS 기준

동부화재 분기별 주요 실적 요약

(단위: 십억원)	2016			2017		MoM (%, %p)	YoY (%, %p)
	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q		
원수보험료	2,986.3	2,990.5	3,136.7	3,080.0	3,121.6	1.3	4.5
일반	265.2	223.5	285.4	232.4	272.5	17.2	2.8
자동차	718.3	737.1	803.7	813.0	826.3	1.6	15.0
장기	2,002.8	2,029.9	2,047.6	2,034.6	2,022.8	(0.6)	1.0
경과보험료	2,744.8	2,803.0	2,824.5	2,824.7	2,847.7	0.8	3.7
일반	133.3	137.3	125.9	129.2	132.7	2.7	(0.4)
자동차	645.3	668.4	692.4	697.9	727.7	4.3	12.8
장기	1,966.2	1,997.3	2,006.2	1,997.7	1,987.3	(0.5)	1.1
순사업비	482.0	483.4	535.2	526.1	520.3	(1.1)	7.9
보험영업이익	(66.8)	2.2	(137.2)	(16.8)	8.1	흑전	흑전
투자영업이익	261.8	255.9	231.2	237.8	267.6	12.5	2.2
영업이익	195.0	258.1	94.0	221.1	275.7	24.7	41.4
순이익	149.6	181.7	50.9	159.3	210.5	32.1	40.7
경과손해율 (%)	84.9	82.7	85.9	82.0	81.4	(0.5)	(3.4)
일반	72.7	68.1	96.2	61.8	63.7	1.9	(8.9)
자동차	83.1	77.6	84.2	77.5	77.8	0.3	(5.3)
장기	86.3	85.4	85.8	84.8	84.0	(0.9)	(2.3)
위험손해율*	90.3	88.4	89.6	88.4	81.4	(7.0)	(8.9)
순사업비율 (%)	17.6	17.2	18.9	18.6	18.3	(0.4)	0.7
합산비율 (%)	102.4	99.9	104.9	100.6	99.7	(0.9)	(2.7)
순투자수익률 (%)	3.9	3.7	3.2	3.3	3.6	0.3	(0.3)
장기월납환산	27.4	28.9	29.3	27.0	25.2	(6.5)	(8.0)
저축성	3.2	3.3	2.1	1.5	1.9	27.5	(41.4)
보장성	24.2	25.7	27.1	25.5	23.3	(8.5)	(3.6)
인보험	20.3	21.7	22.8	21.6	19.5	(9.7)	(4.0)

자료: 동부화재 SK 증권

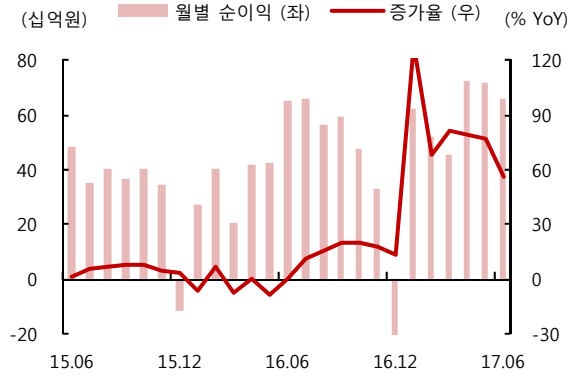
주: *K-IFRS 기준

동부화재 운용자산 현황

(단위: 십억원)	16년 6월	16년 12월	17년 3월	17년 6월	구성비 (%)	QoQ (%)	YTD (%)	YoY (%)
운용자산	27,489	29,228	29,013	30,778	100.0	6.1	5.3	12.0
현금및예치금	656	629	349	682	2.2	95.5	8.5	4.0
유가증권	17,891	19,158	18,904	20,047	65.1	6.0	4.6	12.0
주식	455	483	545	600	2.0	10.1	24.4	31.8
채권	7,274	7,271	7,019	7,825	25.4	11.5	7.6	7.6
수익증권	4,968	5,142	5,359	5,071	16.5	(5.4)	(1.4)	2.1
외화유가증권	4,424	5,567	5,295	5,843	19.0	10.4	5.0	32.1
기타유가증권	121	51	51	71	0.2	40.3	39.4	(41.3)
관계사 지분	648	644	635	636	2.1	0.2	(1.2)	(1.8)
대출채권	7,796	8,300	8,620	8,912	29.0	3.4	7.4	14.3
부동산	1,146	1,142	1,140	1,138	3.7	(0.2)	(0.3)	(0.7)

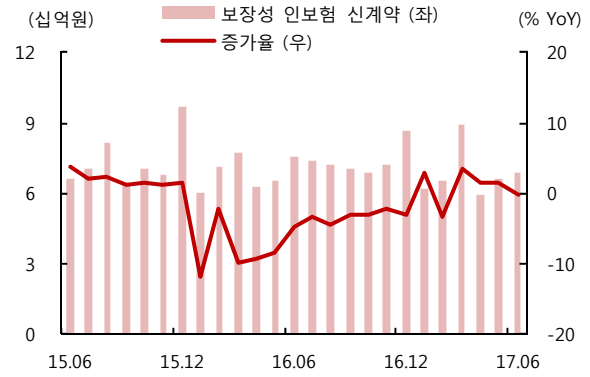
자료: 동부화재 SK 증권

동부화재의 월별 순이익 및 증가율



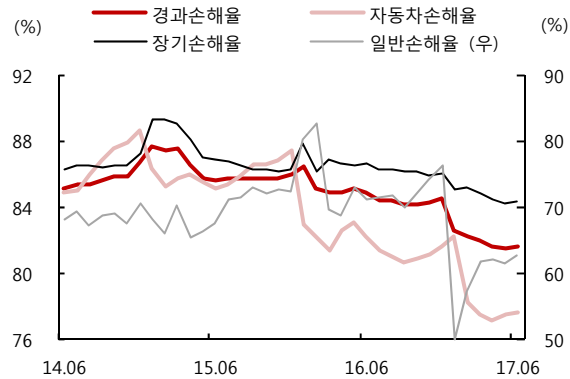
자료: 동부화재 SK 증권
주: 증가율은 FYTD 기준

동부화재의 보장성 인보험 신계약 및 증가율



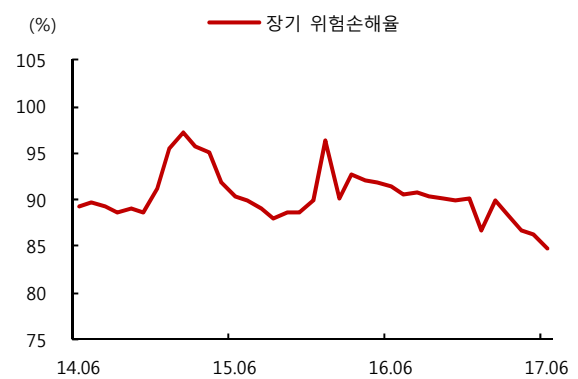
자료: 동부화재 SK 증권
주: 증가율은 FYTD 기준

동부화재의 보증별 경과손해율



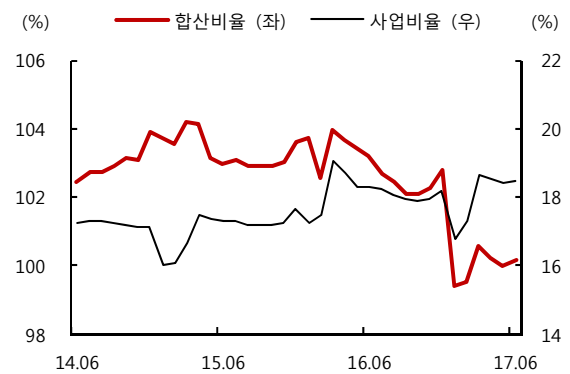
자료: 동부화재 SK 증권
주: FYTD 기준

동부화재의 장기 위험손해율



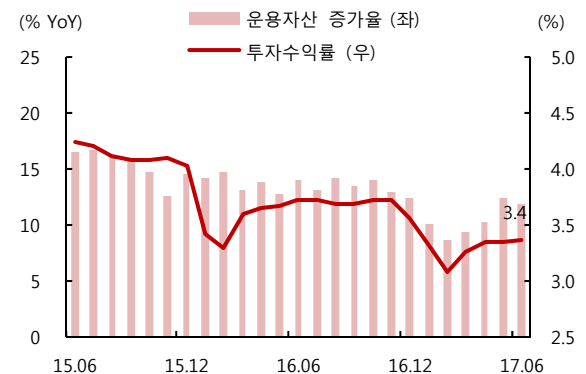
자료: 동부화재 SK 증권
주: FYTD 기준

동부화재의 합산비율 및 사업비율



자료: 동부화재 SK 증권
주: FYTD 기준

동부화재의 운용자산 증가율 및 투자수익률



자료: 동부화재 SK 증권
주: 투자수익률은 FYTD 기준

현대해상: 2Q17 순이익 1,667 억원으로 컨센서스 12.7% 상회

현대해상의 2Q17 순이익은 1,667 억원 (+55.6% YoY)으로 시장 컨센서스를 큰 폭 상회하면서 역대 최고 분기 순이익을 기록. 동사의 2Q17 경과손해율은 81.5% (-2.5%p YoY)로 전 보종에서 SK 증권 추정치를 하회했으나, 사업비율은 6 월 초과상각비 증가에 따라 예상을 상회하는 19.7% (+0.9%p YoY)를 기록. 2Q17 투자수익률은 3.3% (+0.1%p YoY)로 양호한 수준을 보였는데, 주식시장 호황에 따른 지분증권 매각 등이 영향을 미친 것으로 추정됨. 2Q17 장기 위험손해율은 84.1%로 8.1%p YoY 개선됐으며, 주된 원인은 손해액의 증가를 둔화한 것으로 판단 (2Q17 위험보험료 +14.7% YoY, 발생손해액 +4.6% YoY). 기저효과 감안 시 장기 위험손해율 개선폭은 하반기에 상반기 대비 축소될 전망이나, YoY 하락세는 지속될 것으로 판단

현대해상 월별 주요 실적 요약

(단위: 십억원)	2016	2017						MoM (%, %p)	YoY (%, %p)	2016	2017	YoY (%, %p)
	6월	1월	2월	3월	4월	5월	6월			누적	누적	
원수보험료	1,097.1	1,021.8	1,002.5	1,096.6	1,042.4	1,057.5	1,116.2	5.5	1.7	6,239.3	6,336.9	1.6
일반	122.9	77.9	73.8	102.7	82.7	85.6	119.7	39.9	(2.6)	546.8	542.3	(0.8)
자동차	275.3	248.5	245.1	287.9	258.2	275.0	299.4	8.9	8.7	1,511.3	1,614.1	6.8
장기	698.9	695.4	683.6	706.0	701.5	697.0	697.1	0.0	(0.3)	4,181.3	4,180.5	(0.0)
경과보험료	932.5	951.6	914.9	963.7	945.4	955.0	950.5	(0.5)	1.9	5,588.8	5,681.0	1.7
일반	37.5	36.8	34.2	38.1	35.3	37.7	39.8	5.7	6.1	225.0	221.9	(1.4)
자동차	220.9	246.5	224.3	249.2	243.4	250.5	243.3	(2.9)	10.2	1,329.5	1,457.3	9.6
장기	674.0	668.2	656.4	676.4	666.8	666.8	667.3	0.1	(1.0)	4,034.3	4,001.9	(0.8)
순사업비	184.7	178.4	184.6	189.4	179.9	182.5	197.9	8.4	7.1	1,032.1	1,112.7	7.8
보험영업이익	(27.2)	(29.8)	(33.5)	(18.3)	(2.0)	(10.1)	(20.9)	적지	적지	(174.0)	(114.6)	적지
투자영업이익	77.1	82.8	76.2	86.9	78.4	82.4	92.0	11.7	19.4	449.5	498.5	10.9
영업이익	49.8	53.0	42.7	68.6	76.4	72.2	71.1	(1.6)	42.7	275.5	384.0	39.4
순이익	36.0	38.1	30.9	46.4	54.2	55.4	57.1	3.1	58.7	198.9	282.2	41.8
경과손해율 (%)	83.1	84.4	83.5	82.2	81.2	81.9	81.4	(0.6)	(1.7)	84.6	82.4	(2.2)
일반	57.0	51.0	66.6	63.7	60.7	54.2	56.2	1.9	(0.8)	63.7	58.6	(5.1)
자동차	77.6	81.6	77.9	73.9	78.0	77.3	75.8	(1.5)	(1.8)	80.9	77.4	(3.5)
장기	86.4	87.2	86.3	86.4	83.4	85.3	84.9	(0.3)	(1.5)	87.0	85.6	(1.4)
위험손해율*	90.9	94.1	92.3	91.7	80.1	86.7	85.6	(1.1)	(5.3)	93.8	88.3	(5.5)
순사업비율 (%)	19.8	18.7	20.2	19.7	19.0	19.1	20.8	1.7	1.0	18.5	19.6	1.1
합산비율 (%)	102.9	103.1	103.7	101.9	100.2	101.1	102.2	1.1	(0.7)	103.1	102.0	(1.1)
순투자수익률 (%)	3.3	3.4	3.1	3.5	3.1	3.2	3.5	0.3	0.3	3.3	3.3	(0.0)
장기월납환산	8.7	7.5	8.7	11.5	6.8	8.0	8.3	3.1	(4.7)	53.4	50.8	(4.9)
저축성	1.5	1.1	0.9	0.7	0.6	0.6	0.5	(27.7)	(68.6)	10.1	4.4	(56.1)
보장성	7.2	6.4	7.7	10.8	6.2	7.4	7.8	5.7	8.6	43.3	46.3	7.1
인보험	5.8	5.4	6.6	9.6	4.9	6.0	6.3	5.4	7.8	36.6	38.8	5.9

자료: 현대해상 SK 증권

주: *K-GAAP 기준

현대해상 분기별 주요 실적 요약

(단위: 십억원)	2016			2017		MoM (%, %p)	YoY (%, %p)
	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q		
원수보험료	3,182.2	3,136.9	3,206.6	3,120.8	3,216.1	3.1	1.1
일반	294.5	239.3	292.9	254.4	287.9	13.2	(2.2)
자동차	798.8	805.6	828.3	781.5	832.5	6.5	4.2
장기	2,088.9	2,092.0	2,085.5	2,084.9	2,095.6	0.5	0.3
경과보험료	2,792.9	2,826.2	2,840.4	2,830.2	2,850.9	0.7	2.1
일반	113.2	116.5	113.6	109.1	112.8	3.3	(0.4)
자동차	664.7	693.2	716.7	720.1	737.2	2.4	10.9
장기	2,015.0	2,016.5	2,010.1	2,001.0	2,000.9	(0.0)	(0.7)
순사업비	523.6	558.6	557.6	552.3	560.3	1.5	7.0
보험영업이익	(76.0)	(101.3)	(143.0)	(81.6)	(33.0)	적지	적지
투자영업이익	225.5	276.6	234.0	245.8	252.7	2.8	12.0
영업이익	149.5	175.3	91.0	164.3	219.7	33.7	46.9
순이익	107.1	137.9	62.8	115.5	166.7	44.4	55.6
경과손해율 (%)	84.0	83.8	85.4	83.4	81.5	(1.9)	(2.5)
일반	60.5	62.7	71.0	60.3	56.9	(3.4)	(3.6)
자동차	79.7	80.3	85.1	77.8	77.0	(0.8)	(2.7)
장기	86.7	86.3	86.3	86.6	84.5	(2.1)	(2.2)
위험손해율*	92.2	90.0	91.4	92.7	84.1	(8.6)	(8.1)
순사업비율 (%)	18.7	19.8	19.6	19.5	19.7	0.1	0.9
합산비율 (%)	102.7	103.6	105.0	102.9	101.2	(1.7)	(1.6)
순투자수익률 (%)	3.2	3.8	3.2	3.3	3.3	(0.0)	0.1
장기월납환산	25.1	27.1	26.9	27.7	23.1	(16.5)	(8.0)
저축성	4.4	4.0	2.3	2.7	1.7	(38.0)	(61.8)
보장성	20.7	23.1	24.6	24.9	21.4	(14.1)	3.6
인보험	17.2	19.3	20.5	21.6	17.2	(20.2)	0.1

자료: 현대해상 SK 증권

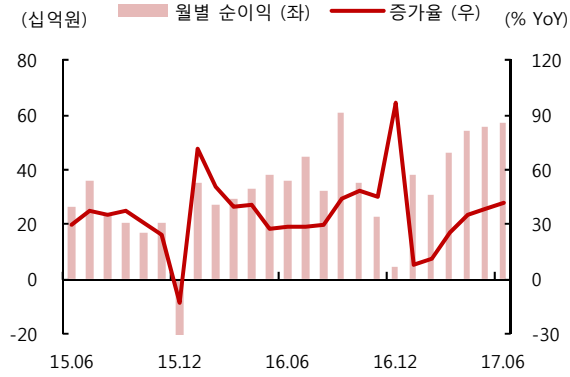
주: *K-GAAP 기준

현대해상 운용자산 현황

(단위: 십억원)	16년 6월	16년 12월	17년 3월	17년 6월	구성비 (%)	QoQ (%)	YTD (%)	YoY (%)
운용자산	28,712	29,643	29,734	31,350	100.0	5.4	5.8	9.2
현금및예치금	1,016	1,157	1,067	1,058	3.4	(0.9)	(8.6)	4.1
유가증권	18,947	18,780	18,817	20,188	64.4	7.3	7.5	6.5
주식	594	641	664	678	2.2	2.0	5.8	14.2
채권	11,249	10,829	10,539	10,750	34.3	2.0	(0.7)	(4.4)
수익증권	2,086	2,244	2,477	3,054	9.7	23.3	36.1	46.4
외화유가증권	4,251	4,395	4,276	4,740	15.1	10.9	7.9	11.5
기타유가증권	335	308	313	293	0.9	(6.4)	(5.1)	(12.6)
관계사 지분	432	362	549	674	2.1	22.7	85.9	55.8
대출채권	7,753	8,691	8,839	9,096	29.0	2.9	4.7	17.3
부동산	996	1,015	1,011	1,009	3.2	(0.3)	(0.7)	1.3

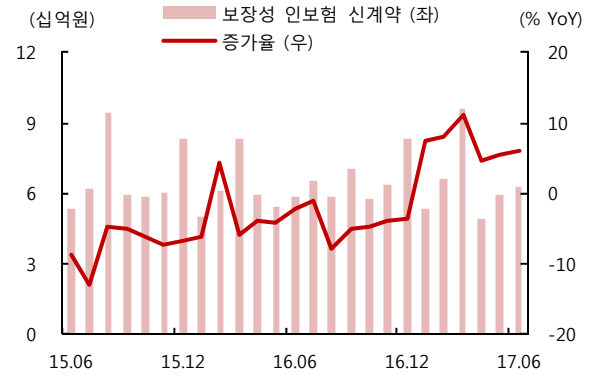
자료: 현대해상 SK 증권

현대해상의 월별 순이익 및 증가율



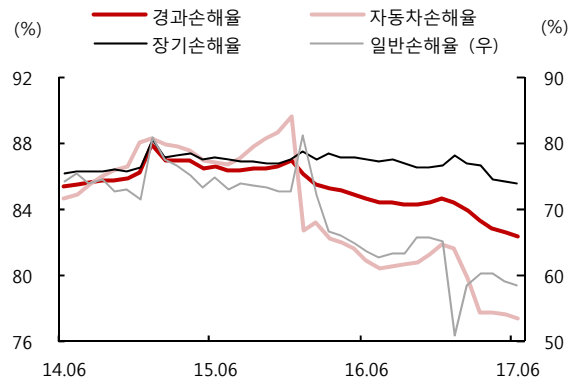
자료: 현대해상 SK 증권
주: 증가율은 FYTD 기준

현대해상의 보장성 인보험 신계약 및 증가율



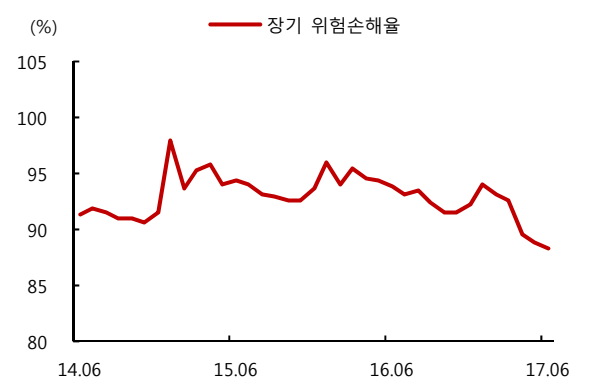
자료: 현대해상 SK 증권
주: 증가율은 FYTD 기준

현대해상의 보증별 경과손해율



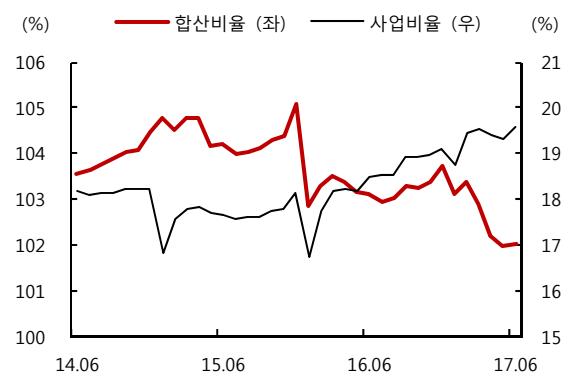
자료: 현대해상 SK 증권
주: FYTD 기준

현대해상의 장기 위험손해율



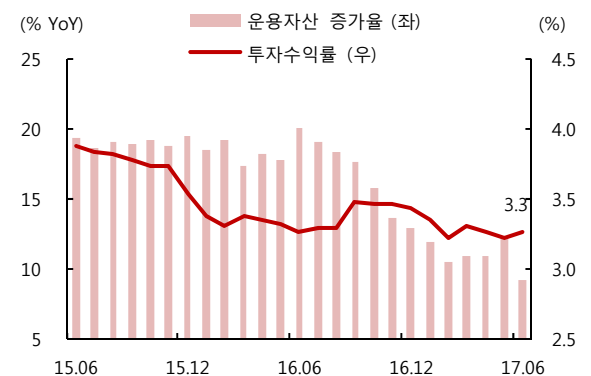
자료: 현대해상 SK 증권
주: FYTD 기준

현대해상의 합산비율 및 사업비율



자료: 현대해상 SK 증권
주: FYTD 기준

현대해상의 운용자산 증가율 및 투자수익률



자료: 현대해상 SK 증권
주: 투자수익률은 FYTD 기준

메리츠화재: 2Q17 순이익 1,147 억원으로 컨센서스 14.3% 상회

메리츠화재의 2Q17 순이익은 1,147 억원 (+46.6% YoY)으로 시장 전망치를 큰 폭 상회하면서 역대 최고 분기 순이익을 기록. 동사의 2Q17 경과손해율은 80.1% (-2.1%p YoY)로 전 보종에서 SK 증권 추정치를 하회했으나, 사업비용은 신계약 증가에 따라 예상을 상회하는 21.2% (+0.7%p YoY)를 기록. 실적 호조의 주된 원인은 건조한 투자 성과로, 2Q17 투자수익률은 4.7% (+0.4%p YoY)를 기록. 이는 주로 PF 관련 수수료 수익에 기인한 것으로 추정됨. 메리츠화재의 2Q17 장기 보장성 신계약은 담보별 위험률 조정을 앞둔 절판효과 등에 힘입어 8.8% YoY 증가. 2016 년 영업조직 개편 이후 처음으로 분기 신계약이 양(+)의 성장을 기록했으며, 향후 회복세 지속 여부를 지켜볼 필요가 있는 것으로 판단

메리츠화재 월별 주요 실적 요약

(단위: 십억원)	2016	2017						MoM (%, %p)	YoY (%, %p)	2016	2017	YoY (%, %p)
	6월	1월	2월	3월	4월	5월	6월			누적	누적	
원수보험료	506.7	503.7	507.0	542.7	526.3	538.0	544.2	1.1	7.4	2,969.5	3,162.0	6.5
일반	45.7	38.2	39.1	49.8	42.5	42.1	50.3	19.7	10.1	220.3	262.0	19.0
자동차	62.7	57.8	58.0	74.0	69.7	76.6	72.1	(5.9)	14.9	371.5	408.2	9.9
장기	398.2	407.7	409.9	419.0	414.2	419.4	421.7	0.6	5.9	2,377.7	2,491.7	4.8
경과보험료	470.9	479.1	475.8	488.7	486.0	496.2	497.5	0.3	5.6	2,805.2	2,923.3	4.2
일반	19.0	18.4	17.8	17.3	20.1	23.1	21.3	(7.6)	12.1	105.0	118.0	12.4
자동차	58.5	58.9	54.2	59.6	58.0	60.6	61.4	1.3	5.0	351.2	352.6	0.4
장기	393.4	401.8	403.9	411.8	407.9	412.5	414.8	0.5	5.4	2,349.0	2,452.7	4.4
순사업비	100.2	103.7	97.2	113.1	98.8	100.7	113.8	13.0	13.7	578.2	627.3	8.5
보험영업이익	(16.2)	(17.1)	(7.3)	(25.1)	(0.7)	(1.0)	(16.4)	적지	적지	(104.8)	(67.7)	적지
투자영업이익	54.4	54.5	52.3	67.3	59.2	53.0	63.9	20.5	17.4	300.7	350.2	16.5
영업이익	38.2	37.4	45.1	42.2	58.5	52.0	47.5	(8.7)	24.4	195.9	282.6	44.2
순이익	27.0	26.5	32.3	30.1	42.7	37.6	34.4	(8.6)	27.1	139.6	203.5	45.7
경과손해율 (%)	82.2	81.9	81.1	82.0	79.8	79.9	80.4	0.5	(1.8)	83.1	80.9	(2.3)
일반	65.5	49.4	59.7	64.0	74.6	54.9	64.6	9.7	(0.9)	66.7	61.2	(5.5)
자동차	81.5	84.0	74.3	73.3	76.8	74.2	74.0	(0.2)	(7.5)	84.0	76.1	(7.9)
장기	83.1	83.1	82.9	84.0	80.5	82.1	82.2	0.0	(0.9)	83.7	82.5	(1.2)
위험손해율*	87.0	88.6	89.7	91.8	79.7	85.0	85.6	0.6	(1.4)	88.7	86.7	(2.0)
순사업비용 (%)	21.3	21.6	20.4	23.1	20.3	20.3	22.9	2.6	1.6	20.6	21.5	0.8
합산비용 (%)	103.4	103.6	101.5	105.1	100.2	100.2	103.3	3.1	(0.1)	103.7	102.3	(1.4)
순투자수익률 (%)	4.7	4.5	4.3	5.5	4.8	4.2	5.0	0.8	0.4	4.5	4.7	0.2
장기월납환산	5.4	4.7	5.5	8.4	4.2	6.2	7.0	11.5	29.2	37.3	36.0	(3.5)
저축성	0.2	0.3	0.2	0.2	0.1	0.2	0.1	(3.3)	(30.6)	2.8	1.2	(58.2)
보장성	5.2	4.4	5.2	8.2	4.0	6.1	6.8	11.9	31.6	34.5	34.8	0.9
인보험	5.0	4.2	5.0	8.0	3.9	5.9	6.7	14.3	34.9	33.1	33.7	1.8

자료: 메리츠화재 SK 증권

주: *K-GAAP 기준

메리츠화재 분기별 주요 실적 요약

(단위: 십억원)	2016			2017		MoM (%, %p)	YoY (%, %p)
	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q		
원수보험료	1,500.6	1,484.5	1,535.9	1,553.4	1,608.5	3.5	7.2
일반	113.9	99.8	119.8	127.2	134.9	6.1	18.4
자동차	190.9	182.0	197.6	189.8	218.4	15.1	14.4
장기	1,195.8	1,202.7	1,218.5	1,236.5	1,255.3	1.5	5.0
경과보험료	1,413.7	1,423.5	1,437.4	1,443.7	1,479.7	2.5	4.7
일반	55.9	58.2	59.3	53.5	64.5	20.6	15.4
자동차	176.7	178.7	177.6	172.7	180.0	4.2	1.8
장기	1,181.1	1,186.6	1,200.5	1,217.5	1,235.2	1.5	4.6
순사업비	289.1	297.6	318.8	314.0	313.3	(0.2)	8.4
보험영업이익	(37.1)	(45.7)	(76.0)	(49.5)	(18.2)	적지	적지
투자영업이익	147.4	163.7	131.5	174.1	176.1	1.1	19.5
영업이익	110.3	118.0	55.5	124.7	157.9	26.7	43.2
순이익	78.1	82.2	36.0	88.8	114.7	29.1	46.9
경과손해율 (%)	82.2	82.3	83.1	81.7	80.1	(1.6)	(2.1)
일반	62.2	68.9	72.1	57.5	64.2	6.7	2.0
자동차	82.2	81.3	87.1	77.3	75.0	(2.3)	(7.2)
장기	83.1	83.1	83.1	83.4	81.6	(1.7)	(1.5)
위험손해율*	86.6	87.8	87.9	90.1	83.4	(6.6)	(3.2)
순사업비율 (%)	20.4	20.9	22.2	21.7	21.2	(0.6)	0.7
합산비율 (%)	102.6	103.2	105.3	103.4	101.2	(2.2)	(1.4)
순투자수익률 (%)	4.3	4.6	3.6	4.8	4.7	(0.1)	0.4
장기월납환산	16.9	14.5	18.8	18.6	17.4	(6.6)	2.6
저축성	1.2	0.5	0.7	0.7	0.4	(37.5)	(62.3)
보장성	15.8	14.0	18.2	17.9	16.9	(5.4)	7.4
인보험	15.1	13.3	17.5	17.3	16.4	(5.2)	8.8

자료: 메리츠화재 SK 증권

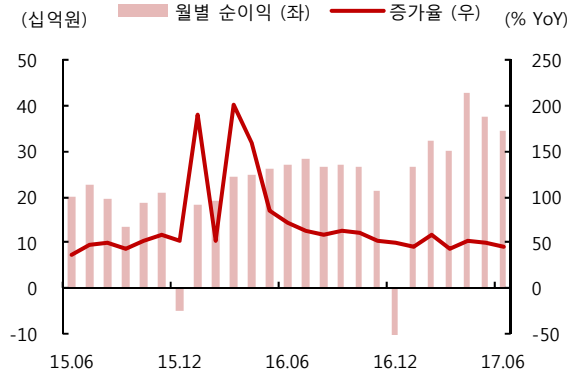
주: *K-GAAP 기준

메리츠화재 운용자산 현황

(단위: 십억원)	16년 6월	16년 12월	17년 3월	17년 6월	구성비 (%)	QoQ (%)	YTD (%)	YoY (%)
운용자산	14,100	14,510	14,679	15,331	100.0	4.4	5.7	8.7
현금및예치금	365	220	223	309	2.0	38.1	40.2	(15.5)
유가증권	8,298	8,905	8,871	9,456	61.7	6.6	6.2	14.0
주식	127	95	101	103	0.7	2.1	8.4	(18.9)
채권	4,285	4,353	4,746	5,022	32.8	5.8	15.4	17.2
수익증권	1,558	1,890	1,476	1,564	10.2	5.9	(17.2)	0.4
외화유가증권	2,207	2,449	2,450	2,668	17.4	8.9	9.0	20.9
기타유가증권	115	114	93	93	0.6	0.6	(17.7)	(18.6)
관계사 지분	5	5	5	5	0.0	0.0	0.0	0.0
대출채권	4,632	4,584	4,786	4,771	31.1	(0.3)	4.1	3.0
부동산	805	800	798	796	5.2	(0.3)	(0.6)	(1.2)

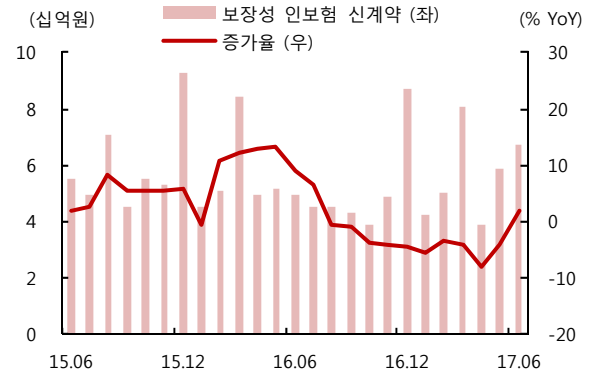
자료: 메리츠화재 SK 증권

메리츠화재의 월별 순이익 및 증가율



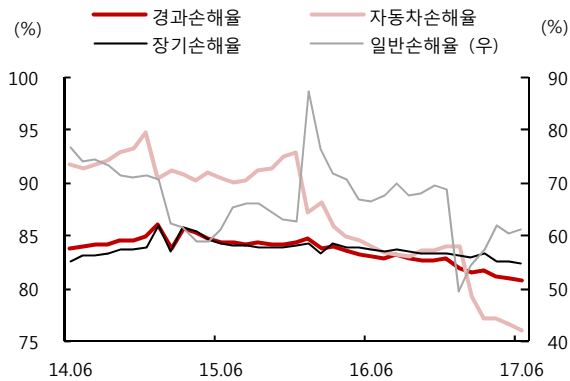
자료: 메리츠화재, SK 증권
주: 증가율은 FYTD 기준

메리츠화재의 보장성 인보험 신계약 및 증가율



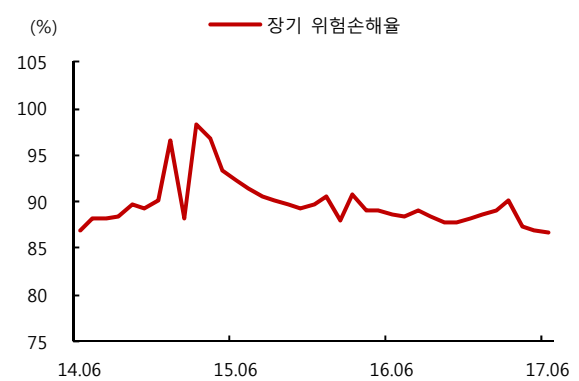
자료: 메리츠화재, SK 증권
주: 증가율은 FYTD 기준

메리츠화재의 보증별 경과손해율



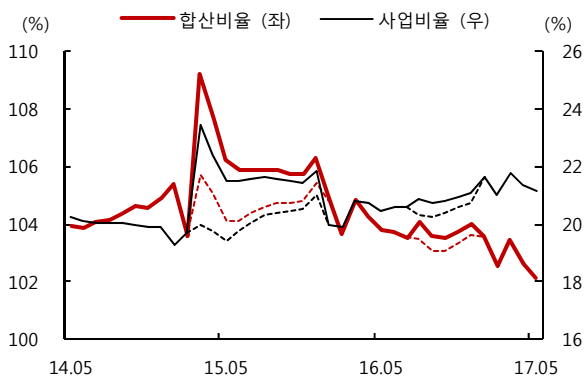
자료: 메리츠화재, SK 증권
주: FYTD 기준

메리츠화재의 장기 위험손해율



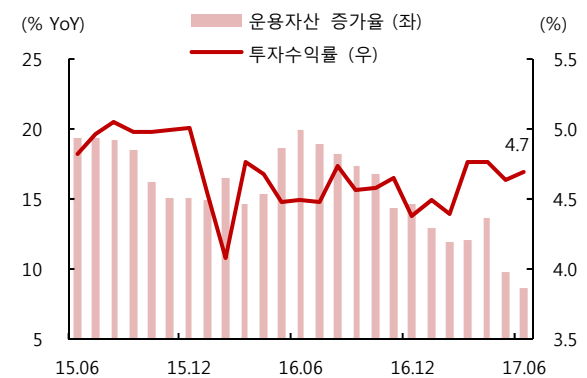
자료: 메리츠화재, SK 증권
주: FYTD 기준

메리츠화재의 합산비율 및 사업비율



자료: 메리츠화재, SK 증권
주: FYTD 기준, 점선은 2015 년 및 2016 년의 희망퇴직비용 제외 기준

메리츠화재의 운용자산 증가율 및 투자수익률



자료: 메리츠화재, SK 증권
주: 투자수익률은 FYTD 기준

한화손해보험: 2Q17 순이익 564 억원으로 컨센서스 17.5% 상회

한화손해보험의 2Q17 순이익은 564 억원 (+77.1% YoY)으로 시장 컨센서스를 큰 폭 상회하면서 금융위기 이후 최고 수준의 분기 실적을 기록. 한화손해보험의 2Q17 원수보험료 증가율은 +7.1% YoY 로 높은 성장세를 이어갔으며, 경과손해율과 사업비율의 동반 개선으로 합산비율이 2.7%p YoY 하락한 점이 실적 호조의 주된 원인으로 판단됨. 주요 손보사 중 가장 가파른 성장성이 뒷받침되는 가운데 손해율 개선에 따라 보험영업이익 적자폭 축소가 동사의 가장 긍정적인 요인. 2Q17 부터 진행된 추가출재 영향을 제외 시 장기 위험손해율도 3%p YoY 이상 개선돼 양호한 흐름을 나타낸 것으로 판단함

한화손해보험 월별 주요 실적 요약

(단위: 십억원)	2016	2017						MoM (%, %p)	YoY (%, %p)	2016	2017	YoY (%, %p)
	6월	1월	2월	3월	4월	5월	6월			누적	누적	
원수보험료	423.1	426.6	416.6	451.7	433.3	434.1	456.3	5.1	7.9	2,425.3	2,618.6	8.0
일반	42.2	35.6	27.0	43.0	35.6	34.0	50.9	49.9	20.7	191.3	226.1	18.2
자동차	72.4	67.5	66.0	78.9	71.8	73.8	75.7	2.5	4.6	402.2	433.7	7.8
장기	308.5	323.5	323.6	329.9	326.0	326.2	329.7	1.0	6.8	1,831.8	1,958.8	6.9
경과보험료	329.1	347.6	342.4	353.1	339.4	341.4	341.2	(0.1)	3.7	1,950.9	2,065.1	5.9
일반	11.0	13.0	12.3	13.7	14.3	15.0	14.1	(6.2)	28.2	65.3	82.4	26.2
자동차	47.1	52.2	47.3	51.9	50.3	51.4	49.4	(3.8)	4.9	272.6	302.6	11.0
장기	270.9	282.4	282.7	287.6	274.8	274.9	277.6	1.0	2.5	1,613.0	1,680.1	4.2
순사업비	77.4	81.5	77.8	81.1	75.8	75.1	76.5	1.9	(1.2)	430.0	467.7	8.8
보험영업이익	(23.7)	(20.6)	(17.4)	(18.5)	(13.4)	(11.2)	(14.4)	적지	적지	(122.8)	(95.6)	적지
투자영업이익	38.2	39.1	34.0	36.2	40.8	35.5	39.0	9.8	2.0	208.1	224.7	7.9
영업이익	14.5	18.6	16.6	17.7	27.4	24.3	24.6	1.0	69.8	85.4	129.1	51.3
순이익	10.6	13.2	11.8	12.3	20.3	18.1	18.0	(0.0)	70.2	60.2	93.8	55.6
경과손해율 (%)	83.7	82.5	82.4	82.3	81.6	81.3	81.8	0.5	(1.9)	84.3	82.0	(2.3)
일반	77.2	39.9	71.5	70.5	69.9	61.3	75.3	14.1	(1.9)	66.2	64.9	(1.3)
자동차	83.2	82.7	76.6	75.5	77.3	78.4	79.0	0.6	(4.1)	84.6	78.3	(6.3)
장기	84.1	84.4	83.8	84.1	83.0	82.9	82.6	(0.3)	(1.4)	84.9	83.5	(1.4)
위험손해율*	92.8	95.1	95.6	98.7	93.0	92.0	91.6	(0.4)	(1.1)	95.5	94.5	(1.0)
순사업비율 (%)	23.5	23.4	22.7	23.0	22.3	22.0	22.4	0.4	(1.1)	22.0	22.6	0.6
합산비율 (%)	107.2	105.9	105.1	105.2	104.0	103.3	104.2	0.9	(3.0)	106.3	104.6	(1.7)
순투자수익률 (%)	4.3	4.1	3.6	3.8	4.2	3.6	3.9	0.3	(0.3)	4.0	3.8	(0.1)
장기월납환산	4.6	4.3	5.3	6.7	4.4	4.4	4.9	10.4	6.0	26.7	30.0	12.3
저축성	0.2	0.3	0.4	0.3	0.3	0.2	0.2	(4.7)	4.8	1.3	1.7	31.8
보장성	4.4	4.0	4.9	6.3	4.1	4.2	4.7	11.2	6.1	25.5	28.3	11.3
인보험	3.8	3.5	4.4	5.8	3.6	3.6	4.0	10.9	6.6	22.0	24.9	12.9

자료: 한화손해보험 SK 증권

주: *K-GAAP 기준

한화손해보험 분기별 주요 실적 요약

(단위: 십억원)	2016			2017		MoM (%, %p)	YoY (%, %p)
	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q		
원수보험료	1,235.5	1,251.7	1,276.8	1,294.9	1,323.7	2.2	7.1
일반	105.1	96.1	93.1	105.6	120.5	14.2	14.6
자동차	210.0	214.9	223.4	212.4	221.3	4.2	5.4
장기	920.5	940.6	960.3	977.0	981.9	0.5	6.7
경과보험료	982.6	1,010.8	1,031.4	1,043.1	1,022.0	(2.0)	4.0
일반	33.7	37.1	39.2	39.0	43.4	11.4	29.0
자동차	139.4	148.9	154.6	151.4	151.2	(0.2)	8.4
장기	809.5	824.9	837.5	852.7	827.4	(3.0)	2.2
순사업비	220.9	239.6	242.1	240.3	227.3	(5.4)	2.9
보험영업이익	(63.6)	(67.2)	(92.6)	(56.5)	(39.0)	적지	적지
투자영업이익	107.8	111.7	108.3	109.4	115.3	5.5	7.0
영업이익	44.3	44.5	15.7	52.8	76.3	44.5	72.4
순이익	31.8	32.6	19.4	37.4	56.4	50.9	77.1
경과손해율 (%)	84.0	82.9	85.1	82.4	81.6	(0.8)	(2.4)
일반	67.3	60.8	75.8	60.6	68.7	8.0	1.4
자동차	83.8	82.1	87.6	78.3	78.3	(0.1)	(5.6)
장기	84.7	84.1	85.1	84.1	82.9	(1.2)	(1.9)
위험손해율*	94.8	93.1	98.6	96.5	92.2	(4.3)	(2.6)
순사업비율 (%)	22.5	23.7	23.5	23.0	22.2	(0.8)	(0.2)
합산비율 (%)	106.5	106.6	108.6	105.4	103.8	(1.6)	(2.7)
순투자수익률 (%)	4.0	4.0	3.8	3.8	3.9	0.1	(0.1)
장기월납환산	13.6	14.9	15.7	16.3	13.7	(15.8)	0.8
저축성	0.5	0.6	0.5	1.0	0.7	(35.7)	21.6
보장성	13.1	14.3	15.2	15.3	13.1	(14.5)	(0.1)
인보험	11.2	11.9	12.6	13.6	11.2	(17.5)	0.2

자료: 한화손해보험 SK 증권

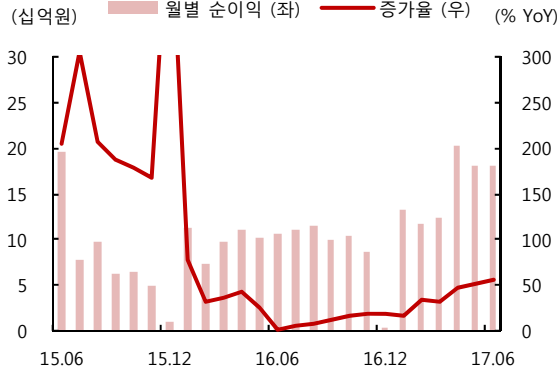
주: *K-IFRS 기준

한화손해보험 운용자산 현황

(단위: 십억원)	16년 6월	16년 12월	17년 3월	17년 6월	구성비 (%)	QoQ (%)	YTD (%)	YoY (%)
운용자산	10,955	11,389	11,586	11,986	100.0	3.5	5.2	9.4
현금및예치금	345	382	383	421	3.5	9.8	10.3	22.1
유가증권	5,643	5,637	5,815	6,151	51.3	5.8	9.1	9.0
주식	116	211	229	230	1.9	0.4	8.8	97.6
채권	2,716	2,373	2,322	2,455	20.5	5.8	3.5	(9.6)
수익증권	1,607	1,663	1,902	2,026	16.9	6.5	21.8	26.0
외화유가증권	1,100	1,294	1,247	1,339	11.2	7.4	3.5	21.7
기타유가증권	102	95	116	101	0.8	(12.6)	6.7	(1.2)
관계사 지분	1	2	2	3	0.0	35.9	35.9	253.3
대출채권	4,474	4,871	4,889	4,916	41.0	0.5	0.9	9.9
부동산	492	497	495	495	4.1	(0.1)	(0.4)	0.5

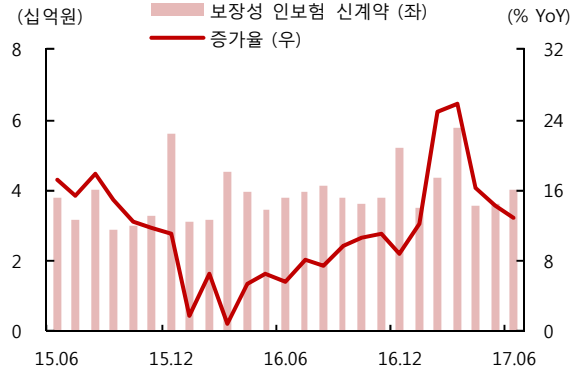
자료: 한화손해보험 SK 증권

한화손해보험의 월별 순이익 및 증가율



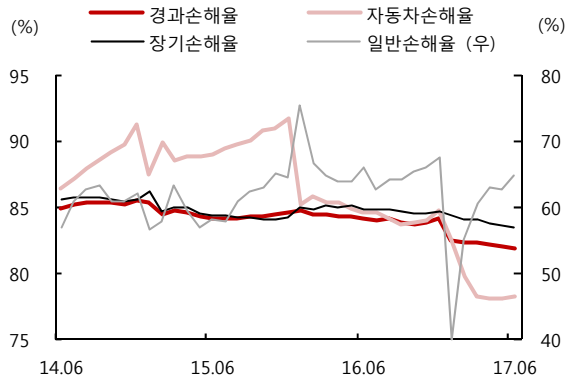
자료: 한화손해보험 SK 증권
주: 증가율은 FYTD 기준

한화손해보험의 보장성 인보험 신계약 및 증가율



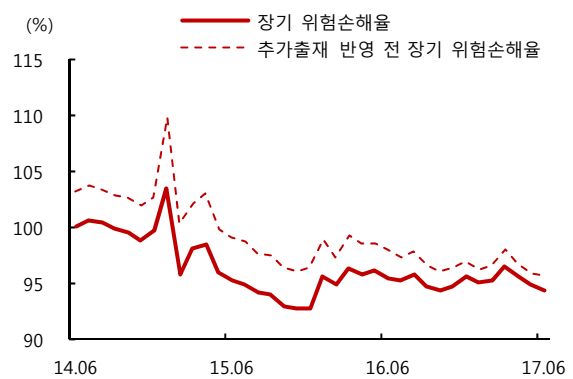
자료: 한화손해보험 SK 증권
주: 증가율은 FYTD 기준

한화손해보험의 보증별 경과손해율



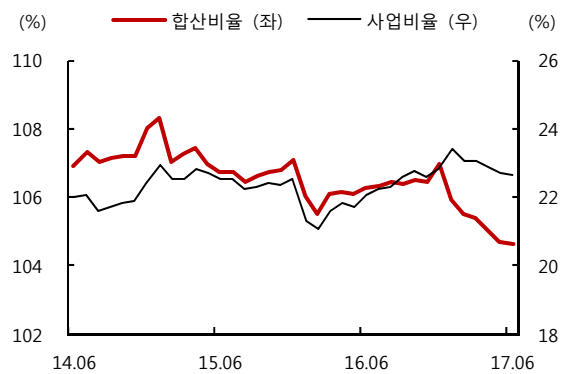
자료: 한화손해보험 SK 증권
주: FYTD 기준

한화손해보험의 장기 위험손해율



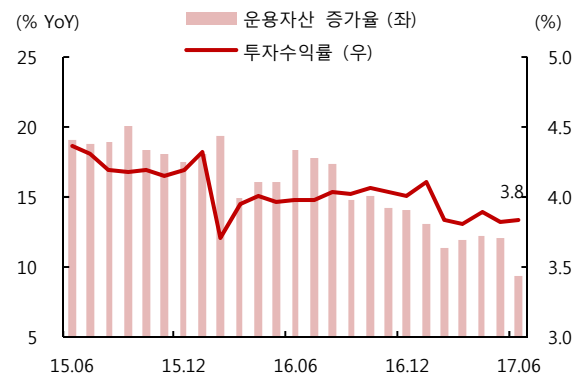
자료: 한화손해보험 SK 증권
주: FYTD 기준

한화손해보험의 합산비율 및 사업비율



자료: 한화손해보험 SK 증권
주: FYTD 기준

한화손해보험의 운용자산 증가율 및 투자수익률



자료: 한화손해보험 SK 증권
주: 투자수익률은 FYTD 기준

Compliance Notice

- 작성자(김도하)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 8월 1일 기준)

매수	92.36%	중립	7.64%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----