



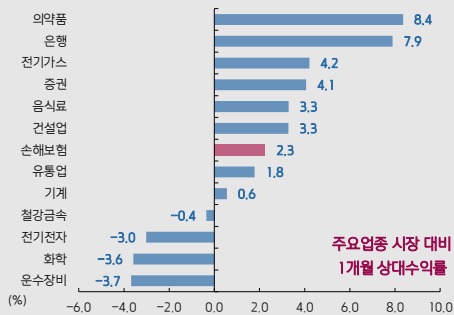
Neutral
(Maintain)

보험

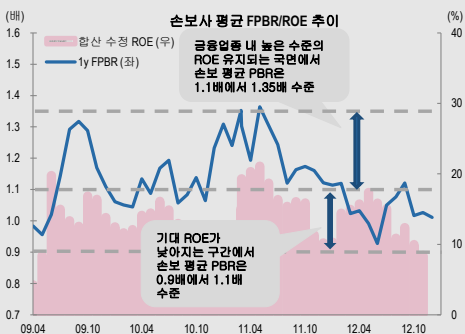
Analyst 차경희

02) 3787-4736 iancha@kiwoom.com

손보주, 4Q 진입 후 양호한 수익률 시현



손보 상위5사, 1yr Forward PBR 추이



- 당사는 1월 31일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 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.

보험

손해보험 3Q12 Review



3분기 상위5개 손보사의 합산 순이익은 당사가 예상치를 소폭 상회 한 3,514억 원 (YoY -2.1%, QoQ -29.6%)을 기록하였습니다. 단기적으로 보험산업 내 불확실성 및 주가에 부담 요인들이 상존해 있습니다. 단기 관망 후 4분기 이익개선에 대한 기대와 배당주로서 투자심리가 살아 날 수 있을 것으로 예상되는 1월 월별 실적 발표 전후가 매수 적기라고 판단됩니다.

>>> 3Q12 합산 순이익 3,514억 원(YoY -2.1%, QoQ -29.6%)

손해보험사 상위5사의 3Q12 합산 순이익은 전년동기, 전분기 대비 각각 -2.1%, -29.6% 감소한 3,514억 원을 시현하였다. 당사 예상치를 소폭 상회하였지만 여전히 시장 기대치에 부합하지 못한 실적을 시현한 이유는 1) 잦은 폭설과 한파로 인한 사고 건수 증가로 자동차 보험 손해율이 전 분기 대비 9.9%p 상승한 90.6%를 기록하였기 때문이며 2) 보장성 인보험 신계약 판매 호조로 사업비 지출이 크게 증가 사업비율이 일시적으로 상승하였기 때문이다. 다만 우려와 다르게 운용자산 성장(+24.6% YoY, +5.1% QoQ)에 따른 수익원 확대에 양호한 투자영업이익을 시현한 점은 매우 긍정적으로 평가된다.

>>> 단기 관망 후 선별적 종목 접근 필요

기대와 다르게 1/4분기 이후 손해보험사들의 이익체력이 크게 저하되며 이익의 변동성이 다소 높아진 것으로 분석된다. 아울러 보험업종은 단기적으로 1) 자본규제 강화 2) 단독 실손보험 상품 활성화 여부 3) 이연신계약비제도 변화 4) 배당성향 하락 등 부담 요인들이 상존해있다. 따라서 현 시점에서는 손해보험주에 대해 단기적 관망 전략이 더욱 유효할 것으로 예상되며 상기 불확실성들에 대한 우려가 다소 해소되고 배당주로서 투자심리가 살아날 수 있을 것으로 예상되는 1월 월별(2월말) 실적 발표 전후가 매수 적기라고 판단된다.

>>>동부화재, 현대해상 Top-Picks 유지, 삼성화재 차선호주

전반적으로 손해보험사들의 이익체력이 크게 저하되었음에도 불구하고 상대적으로 이익의 안정성과 Valuation 매력력이 높은 동부화재와 현대해상에 대해 업종 내 Top-picks를 유지한다. 아울러 1) Valuation 매력 증가 2) 저비용 채널 전략을 보유, 안정적인 사업비 지출 유지 가능 3) 금리 상승시점에서 이원차마진 개선 확대 4) 자본규제에 대한 우려 제한적 5) 전년에 이어 주주가치 제고 정책 기조가 유지될 것으로 기대되는 삼성화재를 차선호주로 제시한다.

상위5사 3Q12 합산 실적 (단위: 십억원, %, %p)

	3Q12	전년 대비 증감률(YoY)		전분기 대비 증감률(QoQ)	
		3Q11	증감률(%, %p)	2Q12	증감률(%, %p)
경과보험료	11,583	10,662	8.6	11,627	-0.4
보험영업이익	-437	-221	적.확	-273	적.확
투자영업이익	948	789	20.2	938	1.1
총 영업이익	511	568	-9.9	665	-23.1
순이익	351.4	351	0.2	499	-29.6
손해율	84.9	84.5	0.4	84.2	0.7
일반	66.3	82.9	-16.6	72.8	-6.6
자동차	90.6	83.7	6.9	80.8	9.9
장기	84.8	84.8	-0.0	85.9	-1.1
사업비율	18.9	17.6	1.3	18.1	0.7
합산비율	103.8	102.1	1.7	102.4	1.4
운용자산이익률	4.6	4.7	-0.1	4.9	-0.3
ROE	8.5	11.4	-2.9	13.6	-5.2

자료: 각 사, 키움증권 추정

상위5사 3Q12 실적 Review (단위: 십억원, %, %p)

	삼성화재	현대해상	동부화재	LIG손보	메리츠화재
경과보험료					
3Q12	3,882.2	2,322.8	2,252.5	1,988.2	1,137.6
3Q11	3,457.9	2,081.3	2,206.2	1,860.3	1,056.5
YoY %	12.3	11.6	2.1	6.9	7.7
2Q12	3,925.7	2,303.8	2,242.5	2,029.6	1,125.1
QoQ %	-1.1	0.8	0.4	-2.0	1.1
보험영업이익					
3Q12	-178.1	-62.4	-61.4	-71.7	-63.5
3Q11	-179.5	-0.7	17.2	-24.9	-33.5
YoY %	적.축	적.확	적.전	적.확	적.확
2Q12	-134.1	-25.7	-11.8	-61.9	-39.8
QoQ %	적.확	적.확	적.확	적.확	적.확
투자영업이익					
3Q12	361.2	168.6	185.7	137.7	95.2
3Q11	344.0	130.9	135.3	104.5	74.4
YoY %	5.0	28.8	37.3	31.8	27.9
2Q12	369.5	154.9	188.9	137.4	87.8
QoQ %	-2.3	8.8	-1.7	0.3	8.5
당기순이익					
3Q12	120.6	73.7	87.8	47.2	22.1
3Q11	85.8	85.0	101.1	46.4	32.4
YoY %	40.7	-13.3	-13.2	1.5	-31.8
2Q12	184.9	92.3	130.3	56.9	34.9
QoQ %	-34.7	-20.2	-32.6	-17.1	-36.6
손해율					
3Q12	86.5	84.1	85.4	84.7	80.6
3Q11	87.5	82.7	83.9	83.7	80.8
YoY %	-1.0	1.4	1.5	1.0	-0.1
2Q12	86.1	83.3	83.4	84.6	80.4
QoQ %	0.4	0.8	2.0	0.1	0.2
사업비율					
3Q12	18.1	18.6	17.4	18.9	24.9
3Q11	17.6	17.3	15.4	17.6	22.4
YoY %	0.4	1.2	2.0	1.3	2.5
2Q12	17.3	17.8	17.1	18.5	23.1
QoQ %	0.8	0.7	0.2	0.4	1.8
합산비율					
3Q12	104.6	102.7	102.7	103.6	105.6
3Q11	105.2	100.0	99.2	101.3	103.2
YoY %	-0.6	2.6	3.5	2.3	2.4
2Q12	103.4	101.1	100.5	103.1	103.5
QoQ %	1.2	1.6	2.2	0.6	2.0

자료: 각 사, 키움증권 추정

손해보험 Valuation Table

		동부화재	현대해상	삼성화재	LIG 손보	메리츠화재	손보사 평균
투자판단		BUY	BUY	BUY	Outperform	Marketperform	NEUTRAL
목표주가		60,000	43,000	267,000	30,000	14,500	
주가 상승여력		28.5%	21.1%	25.4%	17.4%	9.0%	18.7%
당기순이익	FY11	403	785	399	209	165	1,960
(십억원)	FY12E	429	801	373	231	136	1,970
	FY13E	469	871	349	233	118	2,040
ROE	FY11	19.9	11.3	25.5	16.7	20.6	18.8
(%)	FY12E	17.6	9.8	19.5	16.3	13.8	15.4
	FY13E	16.6	9.6	15.9	14.9	11.0	13.6
ROA	FY11	2.6	2.2	2.6	1.6	2.1	2.2
(%)	FY12E	2.2	1.9	1.9	1.4	1.4	1.8
	FY13E	2.0	1.8	1.5	1.2	1.1	1.5
BPS	FY11	34,830	164,987	21,688	25,593	9,297	
(원)	FY12E	40,842	191,401	24,817	28,793	10,342	
	FY13E	47,365	214,355	28,428	31,776	11,508	
EPS	FY11	5,694	15,515	4,462	3,484	1,782	
(원)	FY12E	6,058	15,844	4,170	3,854	1,467	
	FY13E	6,625	17,226	3,907	3,875	1,277	
PBR	FY11	1.4	1.3	1.5	1.0	1.4	1.3
(배)	FY12E	1.1	1.2	1.3	0.9	1.3	1.2
	FY13E	1.0	1.0	1.2	0.8	1.2	1.0
PER	FY11	8.6	13.8	7.3	7.5	7.2	8.9
(배)	FY12E	7.7	13.9	8.0	6.6	9.1	9.1
	FY13E	7.0	12.8	8.6	6.6	10.4	9.1
DPS	FY11	1,200	3,750	1,350	800	550	
(원)	FY12E	1,250	5,000	1,250	900	450	
	FY13E	1,350	5,500	1,200	900	400	
배당성향	FY11	18.8	22.3	27.2	19.8	32.3	24.1
(%)	FY12E	18.4	27.8	27.0	20.1	32.1	25.1
	FY13E	18.2	28.0	27.6	20.0	32.8	25.3

자료: 각 사, 키움증권

[동부화재]
3분기 예상보다
부진하였지만
기대가 가장 큰 보험사

동부화재의 3분기 순이익은 전년동기 대비 13.2%, 전분기 대비 32.6% 감소한 878억원을 시현하였다. 부진한 실적은 1) 일반 부문의 풍수피해액 및 화재건수 증가에 따라 손해율이 전분기에 이어 높은 수준을 유지하였기 때문이며 2) 12월 잦은 폭설과 한파로 인해 자동차 손해율이 급등하였기 때문이다. 이익은 예상보다 부진하였지만 여전히 경쟁사 대비 높은 비용 경쟁력을 바탕으로 신계약 판매 호조에도 불구하고 사업비율이 유일하게 17%대를 유지하며 현대해상과 더불어 가장 낮은 합산비율을 시현하였다.

동사에 대해 목표주가 60,000원, 투자 의견 “BUY”로 업종 내 Top-picks를 유지한다. 동사에 대해 긍정적인 의견을 제시하는 이유는 1) 최근 주가 상승에도 불구하고 FY12 기준 PBR 1.1배, PER 7.7배로 Valuation 매력도가 높으며 2) 2위권사 내에서 자본 경쟁력이 상대적으로 높아 자본규제강화에 따른 우려가 제한적이며 3) 이연신계약비 제도 변경에 따른 추가 상각(비용 증가) 우려도 없을 것으로 예상되기 때문이다.

동부화재 분기 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원, %, %p)

	1Q12	2Q12	3Q12	%QoQ	%YoY	4Q12E	FY12E	%YoY
원수보험료	2,399.7	2,401.7	2,445.7	1.8	1.5	2,481.8	9,728.9	7.3
경과보험료	2,227.3	2,242.5	2,252.5	0.4	2.1	2,307.1	9,029.4	7.9
발생손해액	1,855.5	1,870.3	1,922.6	2.8	3.9	1,946.2	7,594.7	8.8
순사업비	364.6	384.0	391.3	1.9	15.5	407.7	1,546.7	9.6
보험영업이익	7.2	-11.8	-61.4	적.확	적.전	-46.8	-112.0	적.확
투자영업이익	149.2	188.9	185.7	-1.7	37.3	183.2	707.1	20.9
총영업이익	156.4	177.1	124.3	-29.8	-18.5	136.4	594.2	5.7
당기순이익	112.4	130.3	87.8	-32.6	-13.2	98.5	428.9	6.4
손해율	83.3	83.4	85.4	2.0	1.5	84.4	84.1	0.7
일반	60.5	74.8	68.0	-6.8	9.0	67.6	67.8	3.2
자동차	77.4	78.2	92.6	14.3	10.4	82.7	82.8	2.5
장기	86.2	85.4	84.3	-1.1	-1.1	85.8	85.4	0.2
사업비율	16.4	17.1	17.4	0.2	2.0	17.7	17.1	0.3
합산비율	99.7	100.5	102.7	2.2	3.5	102.0	101.2	1.0
투자이익률	4.5	5.4	4.9	-0.5	0.3	4.6	4.5	-0.3
ROE	20.3	21.6	13.6	-7.9	-6.1	15.6	17.6	-2.3

자료: 동부화재, 키움증권

[현대해상]
실적 모멘텀 다소 둔화
되어도 업종 내 가장 높
은 ROE 시현 전망

현대해상의 3분기 순이익은 전년동기 대비 13.3%, 전분기 대비 20.2% 감소한 737억 원을 시현하였다. 부진한 실적을 시현한 이유는 1) 12월 잦은 폭설과 한파로 인해 자동차 손해율이 급등하였기 때문이며 2) 일반보험 사고 발생에 따라 전분기에 이어 금번 분기에도 높은 수준을 유지하였으며 3) 보장성 보험 판매 호조로 사업비율이 전분기 대비 큰 폭으로 상승하였기 때문이다.

동사에 대해 목표주가 43,000원, 투자 의견 “BUY”로 업종 내 Top-picks를 유지한다. 동사에 대해 긍정적인 의견을 제시하는 이유는 1) 가파른 신계약 성장으로 인한 사업비 지출 증가로 FY12 수익추정을 하향조정하지만, 여전히 업종 내 가장 높은 ROE(19.5%) 시현 가능할 것으로 전망되며 2) 보험영업부문의 언더라이팅 강화로 매우 안정적인 이익기반을 확보하였기 때문이다.

현대해상 분기 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원, %, %p)

	1Q12	2Q12	3Q12	%QoQ	%YoY	4Q12E	FY12E	%YoY
원수보험료	2,512.1	2,518.5	2,582.9	2.6	9.8	2,575.9	10,189.3	9.4
경과보험료	2,233.1	2,303.8	2,322.8	0.8	11.6	2,351.4	9,211.1	10.2
발생손해액	1,828.9	1,918.9	1,954.1	1.8	13.5	1,938.7	7,640.7	11.2
순사업비	395.8	410.7	431.0	5.0	19.5	460.1	1,697.6	16.7
보험영업이익	8.4	-25.7	-62.4	적.확	적.확	-47.4	-127.1	적.확
투자영업이익	153.0	154.9	168.6	8.8	28.8	169.8	646.3	22.0
총영업이익	161.4	129.2	106.2	-17.8	-18.4	122.3	519.1	-7.3
당기순이익	118.0	92.3	73.7	-20.2	-13.3	88.8	372.8	-6.6
손해율	81.9	83.3	84.1	0.8	1.4	82.4	83.0	0.7
일반	71.1	72.2	68.3	-4.0	-5.6	68.0	69.9	0.7
자동차	76.8	81.4	90.5	9.1	7.0	82.0	82.7	1.9
장기	83.9	84.4	83.2	-1.2	0.3	83.2	83.7	0.4
사업비율	17.7	17.8	18.6	0.7	1.2	19.6	18.4	1.0
합산비율	99.6	101.1	102.7	1.6	2.6	102.0	101.4	1.7
투자이익율	4.9	4.7	4.9	0.2	0.1	4.6	4.4	-0.1
ROE	27.0	19.4	14.5	-4.9	-6.7	17.9	19.5	-6.0

자료: 현대해상, 키움증권

[삼성화재]

실적 우려는 떨쳐버리고
Premium 회복에 기대

삼성화재의 3분기 순이익은 태국 홍수 피해로 인한 기저효과로 전년동기 대비 40.7% 증가하였지만, 전분기 대비 34.7% 감소한 1,206억원을 시현하였다. 부진한 실적을 시현한 이유는 1) 12월 중 잦은 폭설과 한파로 인해 자동차 손해율이 급등하였기 때문이며 2) 저축성보험 신계약 판매 증가로 전체 장기 손해율이 높은 수준을 유지하였기 때문이며 3) 희망퇴직 위로금 지급 등 일회성 요인이 발생하였기 때문이다.

동사에 대해 목표주가 267,000원, 투자의견 “BUY”를 유지하며 손해보험업종 내 차선 호주로 제시한다. 긍정적인 의견을 제시하는 이유는 1) 실적 우려 및 MS 하락에 따른 영향으로 주가가 장기간 횡보를 이어가고 있지만 FY12, FY13이 각각 1.2배 1.0배로 Valuation 매력도가 매우 높으며 2) 장기보험료 매출 내 전속 설계사와 TM 비중이 약 80%를 차지하고 있어 저비용/고효율성 채널 전략으로 이연신계약비 제도변경에 따른 우려 제한적 3) 장기보험료 내 저축성 비중이 상대적으로 높아(1H12 기준 69.3%), 금리 상승 시기에 이원차 마진 확대에 의한 이익 개선 기대 4) 전년에 이어 올해도 주주가치 제고 정책 기조는 유지될 것으로 기대 5) 업종 내 가장 높은 RBC 비율을 유지(12월말 기준 436%), 자본규제강화에 따른 우려가 전혀 없을 것으로 예상되기 때문이다.

삼성화재 분기 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원, %, %p)

	1Q12	2Q12	3Q12	%QoQ	%YoY	4Q12E	FY12E	%YoY
원수보험료	4,064.2	4,229.0	4,124.9	-2.5	13.0	4,199.0	16,596.5	13.8
경과보험료	3,833.9	3,925.7	3,882.2	-1.1	12.3	3,950.4	15,573.5	13.8
발생손해액	3,201.7	3,380.2	3,358.1	-0.7	10.9	3,337.6	13,262.4	15.2
순사업비	651.5	679.6	702.2	3.3	15.1	696.9	2,716.2	11.8
보험영업이익	-19.3	-134.1	-178.1	적.확	적.축	-84.1	-405.0	적.확
투자영업이익	362.0	369.5	361.2	-2.3	5.0	415.5	1,508.2	10.8
총영업이익	342.7	235.5	183.1	-22.2	11.4	331.4	1,092.6	-0.7
당기순이익	251.2	184.9	120.6	-34.7	40.7	244.5	801.2	2.1
손해율	83.5	86.1	86.5	0.4	-1.0	84.5	85.2	1.0
일반	59.6	75.7	64.1	-11.5	-46.1	63.9	65.8	-8.0
자동차	75.7	80.1	88.7	8.6	5.1	81.0	81.4	2.1
장기	87.9	88.8	87.9	-0.9	0.9	87.2	88.0	1.2
사업비율	17.0	17.3	18.1	0.8	0.4	17.6	17.4	-0.3
합산비율	100.5	103.4	104.6	1.2	-0.6	102.1	102.6	0.7
투자이익율	4.7	4.6	4.2	-0.3	-0.6	4.7	4.3	-0.4
ROE	13.1	9.2	5.7	-3.5	0.8	11.6	9.8	-1.5

자료: 삼성화재, 키움증권

[LIG손보]
어려운 환경 속에서
가장 우수한 실적 시현

LIG손보의 3분기 순이익은 전년동기 대비 1.5% 증가한, 전분기 대비 17.1% 감소한 472억원을 시현하였다. 어려운 환경 내 가장 돋보이는 실적을 시현한 이유는 1) 장기간 자동차 손해율 관리에 노력해온 결과로 업계 내 가장 양호한 수준의 자보 손해율을 시현, 이익방어에 크게 기인하였으며 2) 과거와 다른 장기보험 내 언더라이팅 강화 노력으로 위험손해율이 전 분기 크게(78.8%, -5.8%p) 개선되었기 때문이다.

상대적으로 높은 보장성 인보험 신계약 성장으로 FY13, FY14 실적 추정치를 상향, 목표주가를 30,000원으로 상향 조정한다. 다만 상대적으로 낮은 RBC 비율(3분기 말 기준 180% 예상)을 보유, 자본규제강화에 따른 우려가 여전히 높아 투자의견은 “Outperform”을 유지한다.

LIG손보 분기 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원, %, %p)

	1Q12	2Q12	3Q12	%QoQ	%YoY	4Q12E	FY12E	%YoY
원수보험료	2,246.5	2,226.8	2,178.1	-2.2	6.0	2,244.7	8,869.8	12.0
경과보험료	2,006.2	2,029.6	1,988.2	-2.0	6.9	2,018.9	8,038.3	14.0
발생손해액	1,670.9	1,716.8	1,684.4	-1.9	8.1	1,692.4	6,779.0	15.4
순사업비	350.3	374.8	375.4	0.2	14.7	376.6	1,471.7	15.0
보험영업이익	-15.1	-61.9	-71.7	적.확	적.확	-50.1	-212.4	적.확
투자영업이익	118.7	137.4	137.7	0.3	31.8	132.1	525.9	19.4
총영업이익	103.6	75.4	66.1	-12.4	-17.0	82.0	327.1	-3.7
당기순이익	75.5	56.9	47.2	-17.1	1.5	51.8	231.3	10.6
손해율	83.3	84.6	84.7	0.1	1.0	83.8	84.3	1.0
일반	62.1	68.7	71.8	3.1	19.1	68.4	67.8	0.9
자동차	78.4	83.4	90.7	7.3	4.3	83.7	84.1	0.9
장기	86.0	86.0	85.4	-0.6	2.6	84.9	83.3	1.2
사업비율	17.5	18.5	18.9	0.4	1.3	18.7	18.3	0.2
합산비율	100.8	103.1	103.6	0.6	2.3	102.5	102.6	1.2
투자이익율	4.5	4.9	4.6	-0.3	0.2	4.2	4.4	-0.1
ROE	22.8	16.1	12.7	-3.4	-2.4	14.2	16.3	-0.4

자료: LIG손보, 키움증권

[메리츠화재]
자본여력
해소되는 시점이
매수 적기

메리츠화재의 3분기 순이익은 전년동기 대비 45.5%, 전분기 대비 36.6% 감소한 221억원을 시현하였다. 부진한 실적을 시현한 이유는 1) 12월 잦은 폭설과 한파로 인해 자동차 손해율이 급등하였기 때문이며 2) 보장성 보험 판매 호조로 추가 상각이 집행되어 사업비율이 일시적으로 큰 폭 상승하였기 때문이다.

동사에 대해 목표주가 14,500원, 투자의견 “Marketperform”을 유지한다. 동사에 대해 다소 보수적인 의견을 제시하는 이유는 1) 최근 주가 하락에도 FY12, FY13 PBR이 각각 1.3배, 1.2배로 Valuation 매력도가 낮다는 점이며 2) 보장성 인보험의 가파른 성장 기조 유지로 신계약비 추가 상각이 당분간 지속될 것으로 예상되기 때문이다. 자본규제강화가 깊어지고 있는 시점에서 추가 상각으로 인한 실적 모멘텀 부재 및 배당금 지급은 지급여력 금액을 감소시키는 요인으로 작용해 RBC 비율을 추가 하락 시키는 요인으로 작용 할 수 밖에 없다.

메리츠화재 분기 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원, %, %p)

	1Q12	2Q12	3Q12	%QoQ	%YoY	4Q12E	FY12E	%YoY
원수보험료	1,167.3	1,191.4	1,222.8	2.6	13.1	1,210.8	4,792.3	12.6
경과보험료	1,091.4	1,125.1	1,137.6	1.1	10.7	1,142.8	4,496.9	11.4
발생손해액	865.4	904.8	917.4	1.4	9.7	914.5	3,601.8	10.9
순사업비	235.6	260.0	283.7	9.1	37.3	284.6	1,063.9	26.8
보험영업이익	-9.6	-39.8	-63.5	적.확	적.확	-56.3	-168.8	적.확
투자영업이익	75.4	87.8	95.2	8.5	31.5	95.4	353.8	31.7
총영업이익	65.8	48.0	31.7	-33.9	-44.7	39.2	184.7	-16.3
당기순이익	47.7	34.9	22.1	-36.6	-45.5	30.9	135.5	-17.7
손해율	79.3	80.4	80.6	0.2	-0.7	80.0	80.1	-0.3
일반	48.4	62.3	52.5	-9.9	-21.5	55.4	54.7	-10.0
자동차	79.0	83.2	94.5	11.3	8.5	83.2	85.0	1.1
장기	80.4	79.5	77.7	-1.8	-1.8	79.2	79.0	-0.2
사업비율	21.6	23.1	24.9	1.8	4.8	24.9	23.7	2.9
합산비율	100.9	103.5	105.6	2.0	4.1	104.9	103.8	2.6
투자이익율	4.5	5.3	5.5	0.2	0.5	5.3	5.0	0.4
ROE	21.1	14.2	8.5	-5.6	-10.5	12.4	13.8	-6.7

자료: 메리츠화재, 키움증권

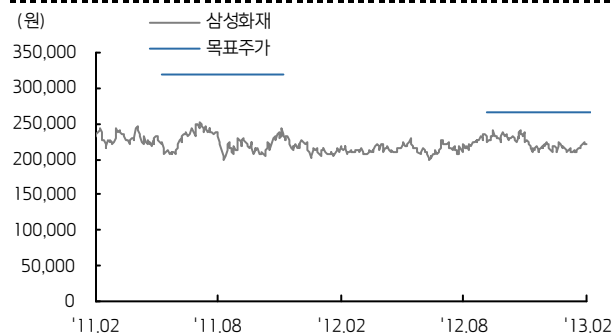
투자 의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
삼성화재 (000810)	2011/05/30	BUY(Maintain)	319,000원
	2011/06/22	BUY(Maintain)	319,000원
	2011/08/01	BUY(Maintain)	319,000원
	2011/09/01	BUY(Maintain)	319,000원
	2011/09/28	BUY(Maintain)	319,000원
	2011/10/04	BUY(Maintain)	319,000원
	2011/11/01	BUY(Maintain)	319,000원
	2011/11/07	BUY(Maintain)	319,000원
	담당자 변경		
	2012/09/04	Outperform(Reinitiate)	267,000원
동부화재 (005830)	2011/05/18	BUY(Maintain)	64,000원
	2011/07/20	BUY(Maintain)	67,000원
	2011/10/04	BUY(Maintain)	67,000원
	2011/11/01	BUY(Maintain)	67,000원
	담당자 변경		
	2012/09/04	BUY(Reinitiate)	60,000원
	2012/11/01	BUY(Maintain)	60,000원
	2012/11/05	BUY(Maintain)	60,000원
	2013/01/03	BUY(Maintain)	60,000원
	2013/01/21	BUY(Maintain)	60,000원
	2013/02/01	BUY(Maintain)	60,000원

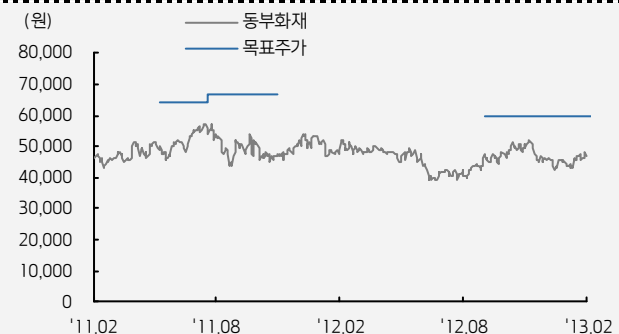
종목명	일자	투자 의견	목표주가
현대해상 (001450)	2011/05/30	BUY(Maintain)	39,000원
	2011/07/06	BUY(Maintain)	42,000원
	2011/08/01	BUY(Maintain)	42,000원
	2011/09/01	BUY(Maintain)	42,000원
	2011/10/04	BUY(Maintain)	42,000원
	2011/11/01	BUY(Maintain)	42,000원
	2011/11/07	BUY(Maintain)	42,000원
	담당자 변경		
	2012/09/04	BUY(Reinitiate)	43,000원
	2012/11/01	BUY(Maintain)	43,000원
LIG손보 (002550)	2011/10/04	BUY(Maintain)	35,000원
	2011/11/01	BUY(Maintain)	35,000원
	담당자 변경		
	2012/09/04	Outperform(Reinitiate)	28,000원
	2013/01/03	Outperform(Maintain)	28,000원
	2013/01/21	Outperform(Maintain)	28,000원
	2013/02/01	Outperform(Maintain)	30,000원
	메리츠화재 (000060)		
	2012/09/04	Outperform(Initiate)	14,000원
	2012/10/30	Marketperform(Downgrade)	15,500원
	2013/01/03	Marketperform(Maintain)	14,500원
	2013/01/21	Marketperform(Maintain)	14,500원
	2013/02/01	Marketperform(Maintain)	14,500원

목표주가 추이 (2개년)

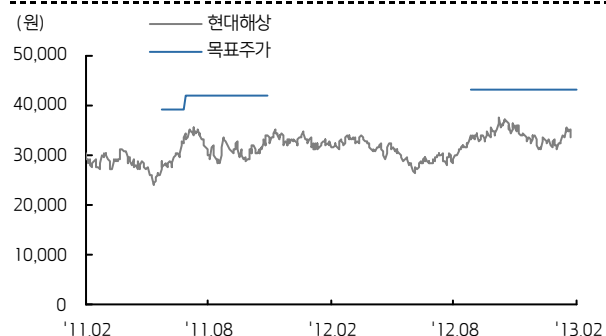
삼성화재(000810)



동부화재(005830)



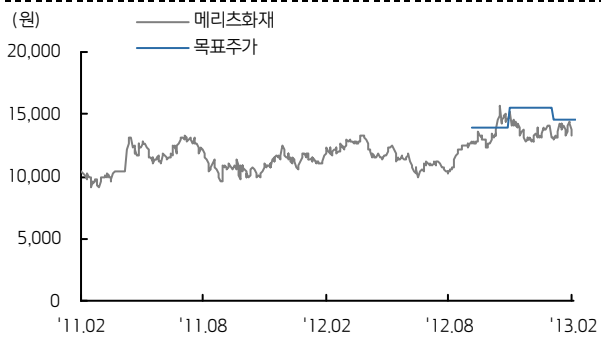
현대해상(001450)



LIG손보(002550)



메리츠화재(000060)



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