

2013. 07. 18

Analyst

유승창 02) 3777-8057
sc.yoo@kbsec.co.kr

손해보험 (OVERWEIGHT)

산업 코멘트

Recommendations

삼성화재 (000810)

투자 의견: BUY (유지)
목표주가: 290,000원 (유지)

현대해상 (001450)

투자 의견: BUY (유지)
목표주가: 44,000원 (유지)

동부화재 (005830)

투자 의견: BUY (유지)
목표주가: 69,000원 (유지)

LIG손해보험 (002550)

투자 의견: BUY (유지)
목표주가: 39,000원 (유지)

메리츠화재 (000060)

투자 의견: BUY (유지)
목표주가: 17,000원 (유지)

자동차보험 손해율 상승에 따른 수익성 악화 제한적일 전망

상위 5개 손해보험사의 6월 자동차보험 손해율은 전월대비 소폭 하락하였으나 여전히 높은 수준을 기록한 것으로 추정된다. 최근 자동차보험 손해율 상승의 주된 원인은 사고율 및 사고심도의 악화라기보다는 대당경과보험료 하락에 의한 영향이 큰 것으로 당분간 자동차보험료 인상이 이루어지기까지 자동차보험 손해율 개선은 제한적일 전망이다. 다만, 자동차보험 비중이 상위 5개 손해보험사 평균 20% 수준으로 하락해 전체 수익성에 미치는 영향은 제한적일 전망이다. 상대적으로 자동차보험 손해율 관리 능력이 우수한 삼성화재를 top pick으로 유지한다.

자동차보험 손해율 상승의 주된 원인은 대당경과보험료 감소

최근 상위 5개 손해보험사의 자동차보험 손해율은 계절적으로 안정되는 시기임에도 불구하고 상승추세를 보이고 있다. 자동차보험 손해율 상승의 주된 원인은 대당경과보험료가 2012년 4월 자동차보험료 인하 이후 하락세를 보이고 있는 것으로, 자동차사고율은 FY11 이후 안정적인 흐름을 보이고 있다. 대당경과보험료 하락은 지난해 자동차보험료 인하 및 보험료 할인상품 출시 등에 의한 것으로 판단된다. 통상 자동차보험료 변경 시 효과가 2년에 걸쳐 반영된다는 점을 감안할 때 대당경과보험료 하락은 당분간 이어질 전망이다.

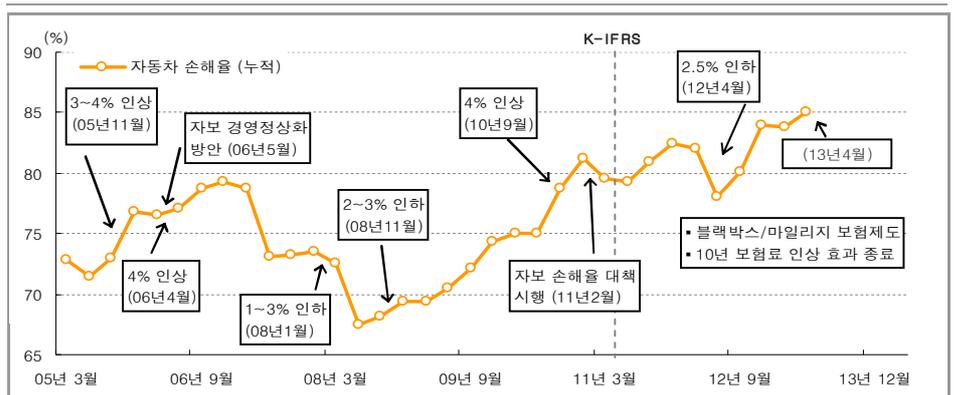
자동차보험 비중 감소로 전체 수익성악화에 미치는 영향 제한적일 전망

상위 5개 손해보험사의 5월 FY13까지 자동차보험 비중은 20.3%로 자동차보험 손해율 악화가 전체 수익성 악화에 미치는 영향은 제한적일 전망이다. 자동차보험 손해율 1%p 상승 시 순이익 감소는 3.6% 내외인 것으로 분석된다. 자동차보험의 성장성이 정체되어 있다는 점을 감안할 때 자동차보험 비중은 향후 추가적으로 하락할 전망이다.

상대적으로 자동차보험 손해율 관리 능력이 우수한 삼성화재 top pick 유지

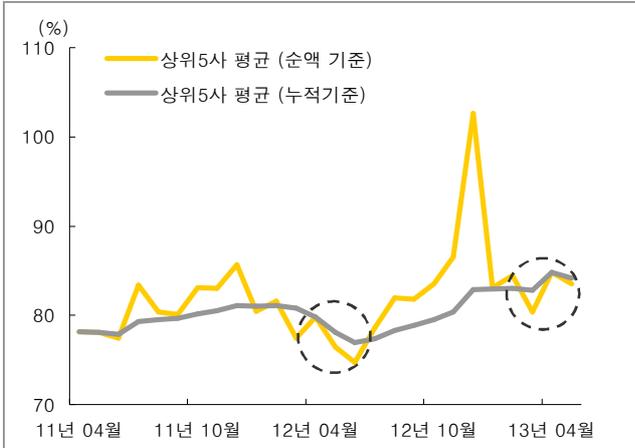
자동차보험 손해율이 추가적으로 악화될 가능성이 낮은 가운데 원수보험료에서 차지하는 비중이 낮아지고 있어 자동차보험으로 인한 수익성 악화 및 주가에 미치는 부정적인 영향은 제한적일 것으로 판단하며 손해보험업종에 대한 OVERWEIGHT 투자 의견을 유지한다. 상대적으로 자동차보험 손해율 관리 능력이 우수한 삼성화재를 top pick으로 유지한다.

자동차보험료 관련 제도변경



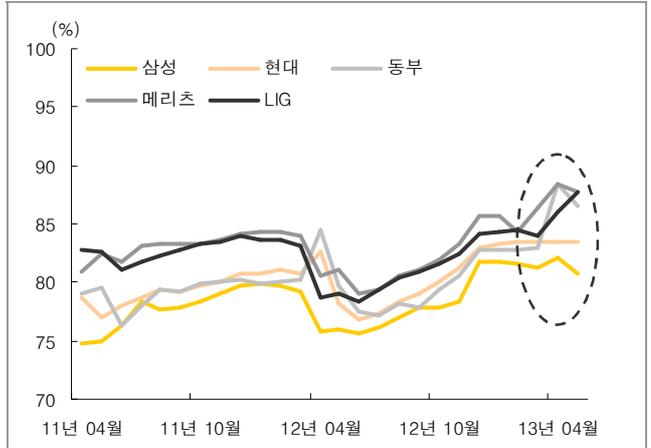
자료: KB투자증권 주: 2011년 4월 이전은 K-GAAP, 이후는 K-IFRS기준

그림 1. 상위 5사 기준 자동차보험 손해율 추이



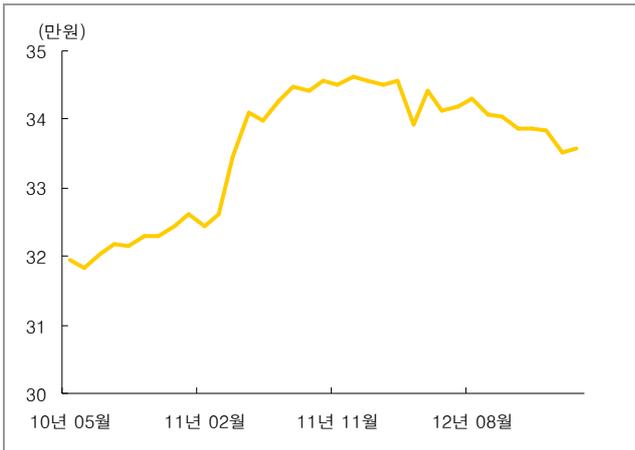
자료: KB투자증권, 각 사
 주: 상위 5사는 삼성화재, 현대해상, 동부화재, LIG손해보험, 메리츠화재

그림 2. 회사별 자동차보험 손해율 추이: 삼성화재의 가장 양호



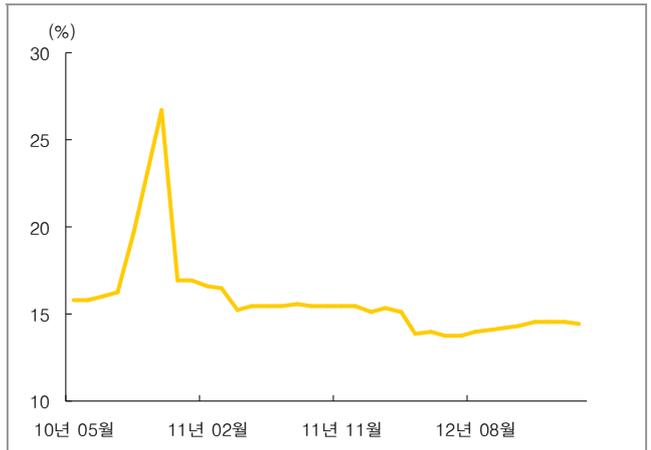
자료: KB투자증권, 각 사

그림 3. 대당경과보험료 추이: 2012년 4월 이후 하락 추세



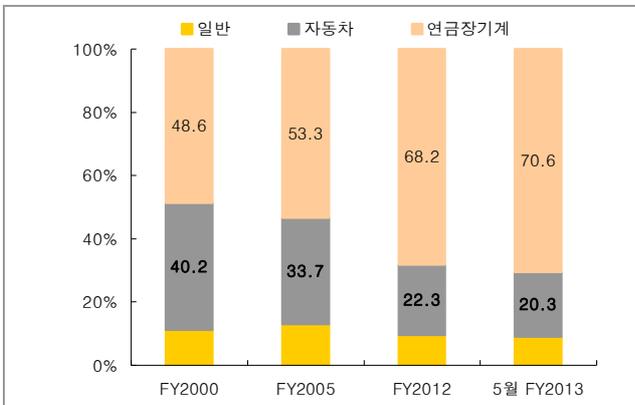
자료: KB투자증권, 보험통계월보

그림 4. 자동차사고율 추이: 15% 내외에서 안정적인 흐름 지속



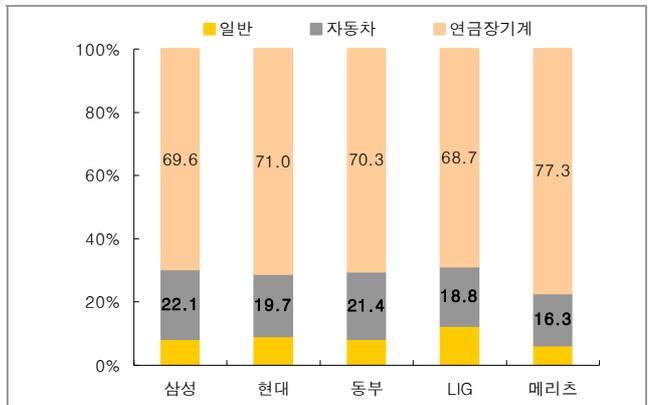
자료: KB투자증권, 보험통계월보

그림 5. 보종별 원수보험료 구성비: 자동차보험 비중 20% 수준으로 하락



자료: KB투자증권, 각 사
 주: 상위 5사인 삼성화재, 현대해상, 동부화재, LIG손보, 메리츠화재 기준

그림 6. 회사별 보종별 원수보험료 구성비 추이



자료: KB투자증권, 각 사
 주: 2013년 5월 기준

Appendices

표 1. Domestic peer comparison

	삼성화재	동부화재	현대해상	LIG손해보험	메리츠화재	삼성생명	한화생명	동양생명	코리안리	국내 평균
투자 의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	n/a	BUY	
목표주가 (원)	290,000	69,000	44,000	39,000	17,000	125,000	8,000	13,600	16,500	
현재주가 (원, 07/17)	241,000	49,250	31,250	24,300	13,200	108,000	6,870	10,600	10,900	
Upside (%)	20.3	40.1	40.8	60.5	28.8	15.7	16.4	28.3	51.4	
시가총액 (십억원)	11,417	3,487	2,794	1,458	1,338	21,600	5,967	1,140	1,287	
비중 (KOSPI 내 %)	1.0	0.3	0.2	0.1	0.1	1.8	0.5	0.1	0.1	
절대수익률 (%)										
1M	5.2	2.8	(1.6)	(3.2)	0.0	(0.5)	4.2	2.9	1.9	0.6
3M	13.1	14.5	4.0	8.0	11.9	4.3	4.7	6.1	3.8	7.0
6M	13.4	5.6	(7.4)	(2.4)	(6.7)	1.4	(13.0)	(4.9)	(4.4)	(1.5)
YTD	10.6	7.2	(6.2)	(6.0)	(6.7)	14.5	(11.5)	0.5	(5.2)	(1.9)
초과수익률 (%)										
1M	5.9	3.5	(0.9)	(2.5)	0.7	0.2	4.9	3.6	2.6	1.8
3M	13.8	15.2	4.7	8.7	12.5	5.0	5.4	6.8	4.5	10.0
6M	18.5	10.6	(2.4)	2.6	(1.7)	6.5	(8.0)	0.1	0.7	4.1
YTD	16.0	12.7	(0.7)	(0.5)	(1.2)	20.0	(6.0)	6.0	0.3	4.7
EPS(원)										
2011	16,822	6,369	4,961	4,037	1,560	4,849	640	904	382	
2012	16,845	6,529	4,146	3,175	1,239	5,113	560	1,227	1,161	
2013E	18,775	6,818	4,243	4,373	1,782	5,505	661	1,382	1,801	
2014E	20,314	7,413	4,692	4,915	1,985	6,156	732	1,465	2,069	
BPS (원)										
2011	164,998	34,830	21,688	25,570	9,297	91,945	7,712	11,012	11,148	
2012	197,493	43,546	26,139	29,875	11,238	112,012	8,308	11,832	12,132	
2013E	211,765	49,014	29,282	33,248	12,733	115,771	8,782	13,087	13,651	
2014E	227,075	54,927	32,774	36,963	14,299	120,175	9,308	14,466	15,131	
PER (X)										
2011	12.7	7.7	6.6	6.5	8.3	20.4	11.7	15.9	35.7	13.9
2012	14.3	7.5	7.5	7.7	10.7	21.1	12.3	8.6	9.4	11.0
2013E	12.8	7.2	7.4	5.6	7.4	19.6	10.4	7.7	6.1	9.3
2014E	11.9	6.6	6.7	4.9	6.7	17.5	9.4	7.2	5.3	8.5
PBR (X)										
2011	1.3	1.4	1.5	1.0	1.4	1.1	1.0	1.3	1.2	1.2
2012	1.2	1.1	1.2	0.8	1.2	1.0	0.8	0.9	0.9	1.0
2013E	1.1	1.0	1.1	0.7	1.0	0.9	0.8	0.8	0.8	0.9
2014E	1.1	0.9	1.0	0.7	0.9	0.9	0.7	0.7	0.7	0.8
ROE (%)										
2011	10.7	20.0	24.2	19.0	20.0	5.7	8.4	8.5	3.4	13.3
2012	9.2	16.7	17.3	11.5	13.2	4.9	9.2	10.9	19.4	12.5
2013E	9.2	14.7	15.3	13.9	16.2	4.8	7.7	11.3	13.0	11.8
2014E	9.3	14.3	15.1	14.0	16.0	4.8	7.7	10.8	13.6	11.7

자료: Fnguide, KB투자증권,

주: 동양생명 제외 KB추정지, 동양생명은 Fnguide 컨센서스

표 1. Global peer comparison

	METLIFE	PRUDENTIAL	AIG	AVIVA	CHINA LIFE	PING AN	ALLIANZ	SUMITOMO MITSUI	해외 평균
국가	미국	미국	미국	미국	중국	중국	독일	일본	
현재주가 (달러, 07/17)	48.1	77.3	46.2	5.5	2.4	6.6	151.6	48.3	
시가총액 (백만달러)	52,626	36,036	68,266	16,247	63,903	47,484	69,139	68,291	
절대수익률 (%)									
1M	9.3	9.7	1.9	9.3	(2.5)	(7.5)	1.3	20.3	5.2
3M	31.3	37.2	16.9	22.5	(8.5)	(12.4)	11.8	10.2	13.6
6M	33.8	37.9	30.1	2.0	(29.9)	(25.7)	15.8	51.1	14.4
YTD	47.6	46.9	31.0	0.7	(26.1)	(21.2)	14.4	56.9	18.8
초과수익률 (%)									
1M	6.1	6.5	(1.3)	6.1	(5.7)	(10.7)	(1.9)	17.1	2.0
3M	24.2	30.1	9.9	15.4	(15.5)	(19.4)	4.8	3.2	6.6
6M	18.7	22.9	15.1	(13.0)	(45.0)	(40.7)	0.7	36.0	(0.7)
YTD	28.7	28.0	12.1	(18.2)	(44.9)	(40.0)	(4.5)	38.0	(0.1)
EPS(달러)									
2011	5.8	7.1	11.0	0.1	0.1	0.4	7.8	4.7	
2012	4.5	5.3	3.7	0.6	0.2	0.6	16.4	4.6	
2013C	5.6	8.7	4.2	0.6	0.2	0.7	17.0	4.6	
2014C	6.0	9.7	5.0	0.7	0.3	0.8	17.9	4.9	
BPS (달러)									
2011	52.38	72.88	53.53	6.75	1.08	2.62	128.65	46.68	
2012	53.70	82.95	67.36	4.72	1.40	3.84	152.08	50.02	
2013C	57.52	89.82	73.03	5.16	1.56	4.46	161.11	53.26	
2014C	62.69	96.99	75.97	5.81	1.78	5.16	171.36	58.22	
PER (X)									
2011	7.1	8.6	20.0	16.4	24.0	16.6	13.13	5.7	13.9
2012	6.2	8.5	9.0	20.5	52.2	20.6	4.62	5.3	15.9
2013C	8.8	9.2	11.8	9.2	14.8	11.5	9.0	10.6	10.6
2014C	8.4	8.7	11.1	8.4	12.2	9.7	8.6	10.5	9.7
PBR (X)									
2011	0.6	0.7	0.4	0.7	2.3	2.5	0.7	0.6	1.1
2012	0.6	0.6	0.5	1.3	2.6	2.6	0.9	0.7	1.2
2013C	0.9	0.9	0.7	1.2	1.7	1.7	1.0	1.0	1.1
2014C	0.8	0.9	0.6	1.1	1.5	1.5	0.9	0.9	1.0
ROE (%)									
2011	12.1	10.2	28.8	1.3	9.2	16.0	5.7	10.3	11.7
2012	2.0	1.2	3.4	(31.6)	5.4	13.8	10.5	13.7	2.3
2013C	10.9	12.5	6.2	13.6	11.5	15.6	10.7	9.5	11.3
2014C	10.7	13.2	6.4	14.5	12.8	15.9	10.5	8.7	11.6

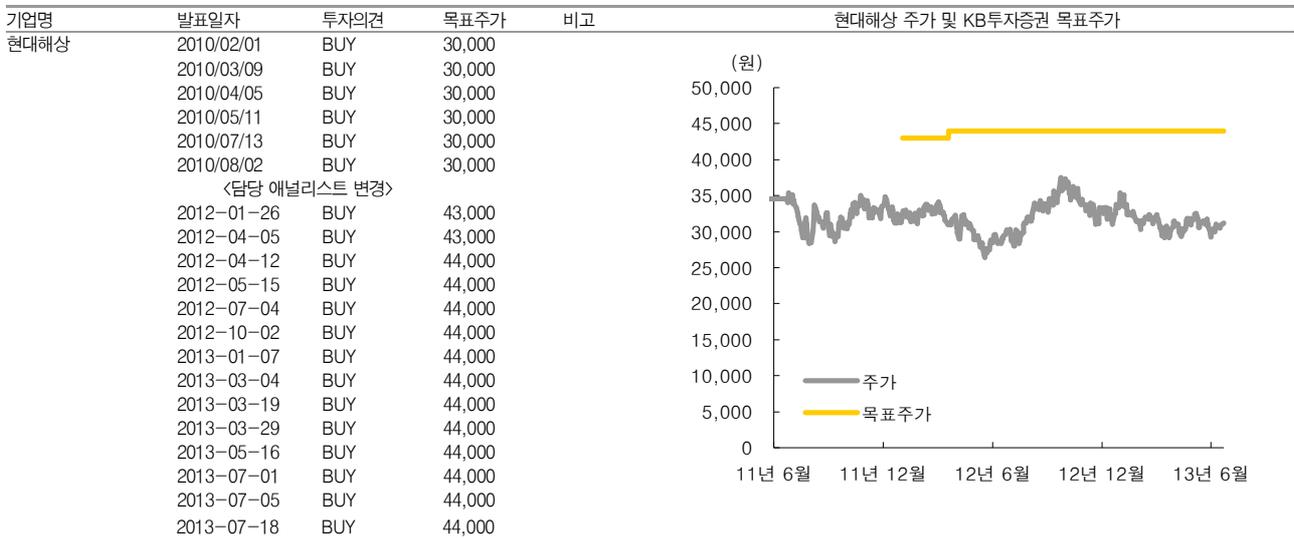
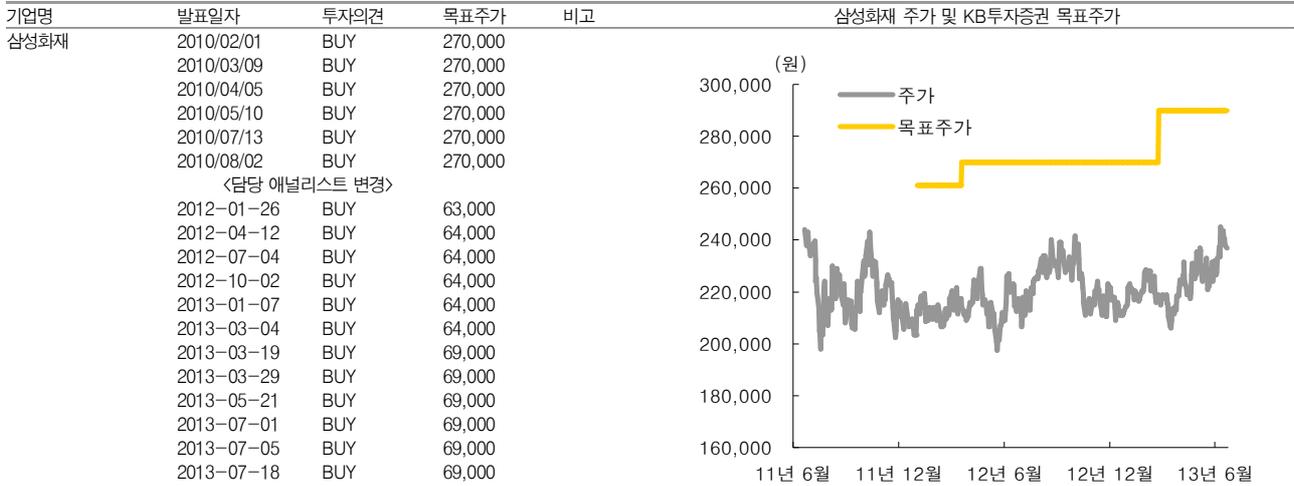
자료: Bloomberg, KB투자증권

Compliance Notice

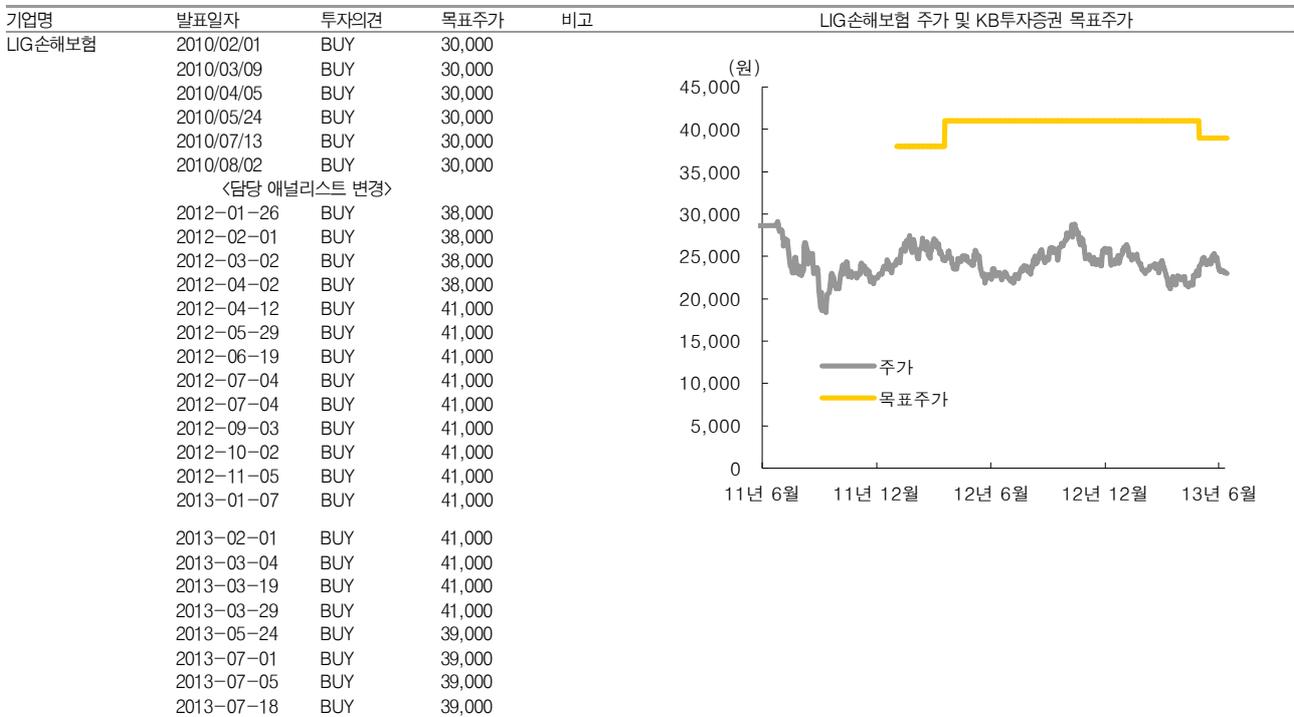
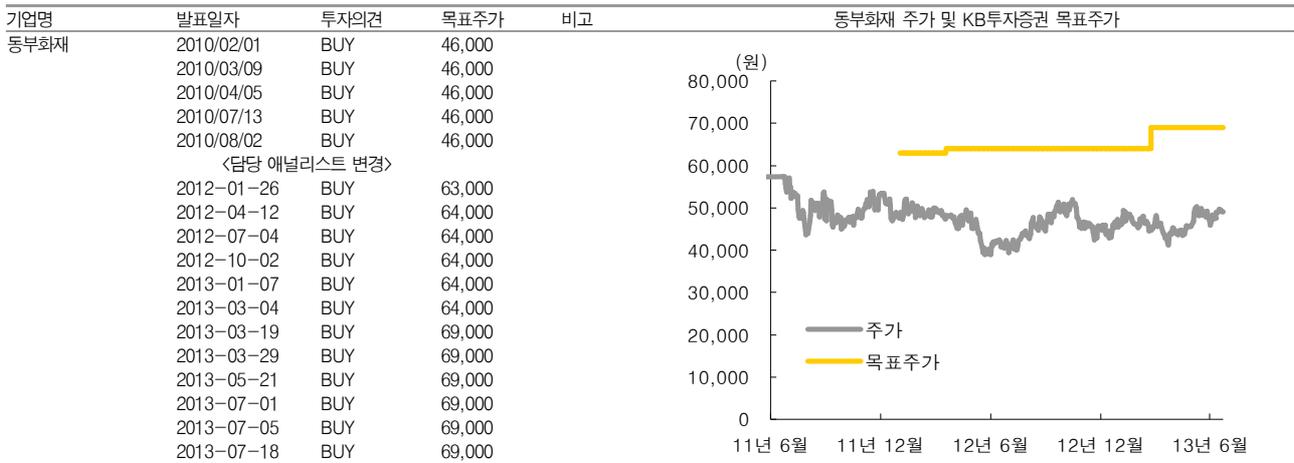
2013년 7월 18일 현재 당사는 상회사와 특별한 이해관계가 없으며, 동 자료의 조사분석 담당자는 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다. 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 당사는 현재 삼성화재 중목을 기초자산으로 하는 ELW발행 및 LP회사임을 알려드립니다. 본 자료는 기관 투자자에게 사전 배포된 사실이 없습니다.

본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.

해당회사에 대한 최근 2년간 투자이력



손해보험 (OVERWEIGHT)



기업명	발표일자	투자의견	목표주가	비고	메리츠화재 주가 및 KB투자증권 목표주가	
메리츠화재	2010/03/09	BUY	10,700			
	2010/04/05	BUY	10,700			
	2010/07/13	BUY	10,700			
	2010/07/22	BUY	10,700			
	〈담당 애널리스트 변경〉					
	2012-01-26	BUY	17,000			
	2012-01-30	BUY	17,000			
	2012-02-28	BUY	17,000			
	2012-03-29	BUY	17,000			
	2012-04-12	BUY	17,000			
	2012-05-17	BUY	17,000			
	2012-06-28	BUY	17,000			
	2012-07-04	BUY	17,000			
	2012-07-30	BUY	17,000			
	2012-08-30	BUY	17,000			
	2012-09-03	BUY	17,000			
	2012-10-02	BUY	17,000			
	2013-01-07	BUY	17,000			
	2013-01-30	BUY	17,000			
	2013-02-28	BUY	17,000			
	2013-03-04	BUY	17,000			
	2013-03-19	BUY	17,000			
	2013-03-28	BUY	17,000			
	2013-03-29	BUY	17,000			
	2013-05-24	BUY	17,000			
2013-07-05	BUY	17,000				
2013-07-18	BUY	17,000				

투자등급 및 적용기준		
구분	투자등급	적용기준 (향후 1년 기준)
업종(Sector)	OVERWEIGHT (비중확대)	시장대비 7% 이상 상승 예상
	NEUTRAL (중립)	시장대비 -7%~7% 수익률 예상
	UNDERWEIGHT (비중축소)	시장대비 7% 이상 하락 예상
기업(Report)	BUY (매수)	추정 적정주가 15% 이상 상승 예상
	HOLD (보유)	추정 적정주가 -15%~15% 수익률 예상
	SELL (매도)	추정 적정주가 15% 이상 하락 예상

본 저작물은 KB투자증권주가 저작권을 보유하고 있으며, KB투자증권주의 고객에게만 배포됩니다. 저작권자의 허락 없이는 이를 무단전제, 재배포 또는 판매할 수 없습니다.

국민의 내일에 투자합니다



☑ **본사 및 지점망**

고객만족센터 1599-7000/1544-6000

본사	서울시 영등포구 여의도동 23-2 신한금융투자타워 17, 21, 22, 23F	02) 3777-8000
울촌	서울시 영등포구 여의도동 24-1 울촌빌딩 2, 4, 5F	
압구정 PB 센터	서울시 강남구 신사동 617-3 LG패션 서관 3층	02) 2096-3004
도곡 PB 센터	서울시 강남구 도곡2동 467-14 삼성엔지니어링 빌딩 1층	02) 2096-3014
잠실 중앙지점	서울시 송파구 잠실동 40번지 갤러리아팰리스 2층	02) 2096-3024
서현역지점	경기도 성남시 분당구 서현동 248-5 코코빌딩 2층	031) 8017-8614
목동 PB 센터	서울시 양천구 목동 907-16 KB국민은행 빌딩 2층	02) 2096-3044
여의도지점	서울시 영등포구 여의도동 36-3, KB국민은행 영업부 내	02) 2096-3054
강남스타PB센터	서울시 강남구 역삼 1동 GFC빌딩 21층	02) 2096-3064
명동스타PB센터	서울시 중구 수하동 센터원빌딩 서관 32층	02) 2096-3074
무역센터지점	서울시 강남구 삼성동 159-9 도심공향타워 2층	02) 2096-3084
평촌지점	경기도 안양시 동안구 호계동 1041-1 국민은행빌딩 3층	031) 476-8145

현재 당사는 상기회사와 특별한 이해관계가 없으며, 동 자료의 조사분석 담당자는 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다. 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 본 자료는 기관 투자자에게 사전 배포된 사실이 없습니다. 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 본 저작물은 KB투자증권(주)가 저작권을 보유하고 있으며, KB투자증권(주)의 고객에게만 배포됩니다. 저작권자의 허락 없이는 이를 무단전재, 재배포 또는 판매할 수 없습니다.