

# LIG손해보험 (002550)

강승건  
769,3096  
cygun101@daishin.com

이민희  
769,3417  
mhlee@daishin.com

투자 의견 **BUY**  
매수, 유지

목표주가 **37,500**  
유지

현재주가 **24,700**  
(13.07.31)

보험업종

# RBC에 대한 우려 해소가 동사 주가 정상화의 최선책

## 투자 의견 매수, 목표주가 37,500원 유지

- LIG손보에 대한 투자 의견 매수, 목표주가 37,500원 유지
- 6월에 시장기대치를 상회하는 실적 시현
- 원인은 낮은 장기위험 손해율을 바탕으로 손해율 개선이 나타났으며 성과급 반영이 5월에 마무리되며 6월 사업비율이 정상화되었기 때문임
- 동사는 FY13년 BPS 기준 0.8배에서 거래되고 있음. 우리는 동사의 Valuation 매력에 과거에 비해 증가하였다고 판단하고 있음. 근거는 경쟁 2위권 손보사와의 ROE 격차가 해소되었기 때문임
- 우리는 동사의 6월말 RBC 비율을 164% 수준으로 추정하고 있으며 향후 자사주 일부 매각이나 후순위채 발행 등 자본 확충이 필요하다고 판단하고 있음

## 6월 실적에 대한 평가

- 3.0%의 낮은 투자이익률에도 불구하고 매우 우수한 이익 시현
- 장기위험 손해율을 포함하여 모든 보종의 손해율이 개선되었음. 우리가 주목하는 것은 장기위험 손해율이 74.5%까지 하락했다는 점임
- 영업일수 감소라는 공통적인 영향이 있었지만 절대 수준이 74.5%까지 하락한 점은 동사의 장기위험 손해율의 기준 자체가 개선되었기 때문이라고 판단되기 때문임
- 자동차보험 및 일반보험 손해율 하락이 동시에 나타나며 동사는 직전 1년 중 가장 낮은 합산비율을 시현하였음
- 투자 부분에서는 손상차손 91억원, 처분손실 69억원, STX 팬오션 채권 관련 총당금 100억원 등 일회성 비용이 발생하였으나 처분이익 186억원을 통해 일부 상쇄하였음

## RBC에 대한 방안이 필요한 시점

- 우리는 동사의 6월말 기준 RBC 비율을 164%로 추정하고 있음.
- 낮은 RBC 비율은 장기위험 손해율의 큰 폭 개선, Valuation 매력에도 불구하고 주가 회복이 지연되는 원인이라고 생각함
- RBC 산출 기준 강화가 연기될 가능성이 높은 것은 사실이지만 결국은 실시된다는 점을 감안할 때 동사 자본 확충계획이 빠르게 확정될수록 주가 회복이 빨라질 것으로 생각함

## 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	FY11A	FY12E	FY13F	2014F	2015F
경과보험료	7,060	8,053	6,398	9,339	10,296
보험영업이익	-94	-225	-170	-276	-306
투자영업이익	471	490	458	711	807
세전이익	317	214	250	383	449
총당기순이익	214	168	190	290	340
자배지분순이익	215	168	190	290	340
EPS	4,096	3,204	4,828	5,536	6,496
PER	6.4	7.4	5.1	4.5	3.8
BPS	25,159	29,868	32,840	37,823	43,372
PBR	1.0	0.8	0.8	0.7	0.6
ROE	17.2	11.6	15.4	15.7	16.0

주: FY13은 4~12월 기준, EPS/ROE는 연환산, 2014년 이후 CY 기준  
자료: LIG손해보험, 대신증권 리서치센터

KOSPI	1914.03
시가총액	1,482십억원
시가총액비중	0.13%
자본금(보통주)	30십억원
52주 최고/최저	28,800원 / 21,150원
120일 평균거래대금	35억원
외국인지분율	17.69%
주요주주	구분상 외 18인 23.14% 국민연금공단 9.47%

주가지수(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.8	9.1	-3.3	12.5
상대수익률	3.0	11.9	-0.9	10.6

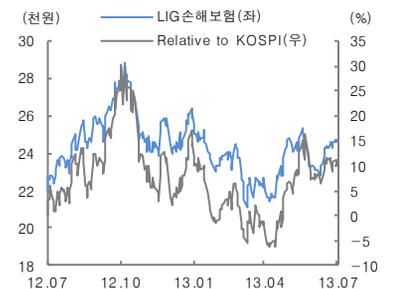


표 1. LIG 손해보험 6월 세부 실적

(단위: 십억원 %, %p)

		126	127	128	129	1210	1211	1212	131	132	133	134	135	136	yoy	mom
요약 손익	원수보험료	752	757	750	720	708	714	756	768	728	760	760	770	741	-1.4	-3.7
	보유보험료	677	684	686	657	645	650	676	674	657	680	688	683	656	-3.1	-3.9
	경과보험료	666	680	688	662	663	668	667	675	660	686	674	684	665	1.3	-2.7
	발생손해액	543	576	589	551	563	559	562	579	545	560	566	582	551	1.5	-5.4
	순사업비	118	127	125	123	126	126	123	129	127	171	133	128	119	0.6	-6.9
	보험영업이익	-5	-23	-26	-13	-26	-27	-19	-33	-12	-46	-24	-26	-5	적지	적지
	투자영업이익	37	45	48	45	49	45	44	49	38	-9	50	47	36	-4.3	-23.7
	총영업이익	33	22	21	32	23	18	25	16	26	-55	26	21	31	-5.2	48.3
	세전이익	33	20	20	29	21	17	23	15	20	-56	24	20	32	-5.0	56.9
	당기순이익	25	15	15	26	16	14	18	11	15	-42	18	15	24	-4.7	57.3
보험 영업	손해율	82.7	84.7	85.7	83.3	84.8	85.0	84.4	85.8	82.6	81.7	83.9	85.1	82.8	0.1	-2.3
	사업비율	18.0	18.7	18.1	18.6	19.1	19.1	18.5	19.1	19.2	25.0	19.7	18.7	17.9	-0.1	-0.8
	합산비율	100.7	103.4	103.8	101.9	103.9	104.1	102.9	104.9	101.8	106.6	103.6	103.8	100.7	0.0	-3.1
원수 보험료	자동차	142	144	135	126	132	130	133	135	126	139	144	143	129	-9.0	-9.8
	장기	502	526	536	512	506	506	510	522	519	529	526	525	516	2.7	-1.7
	일반	108	87	79	82	71	78	112	111	82	92	89	102	96	-10.7	-5.6
보종별 손해율	자동차	77.1	82.1	84.7	83.6	85.1	89.1	98.1	85.1	86.0	79.0	86.0	89.4	82.5	5.4	-6.8
	장기	85.7	86.9	86.8	84.3	85.5	84.9	82.4	85.7	83.0	82.5	84.8	85.2	84.2	-1.5	-1.0
	장기위험	77.9	84.7	83.3	73.7	84.7	79.3	65.3	87.1	73.4	75.5	82.1	80.0	74.5	-3.4	-5.5
	일반	63.4	63.2	73.9	69.0	75.7	73.2	62.6	88.6	65.4	79.0	63.8	71.8	66.1	2.7	-5.6
투자 부문	운영자산	11,905	12,104	12,412	12,526	12,826	12,956	13,381	13,325	13,574	13,675	13,675	14,064	14,254	19.7	1.3
	투자수익률	3.8	4.5	4.7	4.3	4.6	4.2	4.0	4.4	3.4	-0.8	4.4	4.1	3.0	-0.8	-1.0
	차분이익	1.3	-0.5	8.7	8.4	9.8	7.1	7.0	3.7	0.5	7.7	5.7	6.9	18.6	1307.3	169.5
수익성	ROE	22.9	13.5	12.4	21.6	13.1	11.1	14.4	9.2	12.3	-32.0	14.1	12.1	20.0	-3.0	7.8
	자본금	1,329	1,426	1,485	1,474	1,466	1,470	1,478	1,482	1,547	1,547	1,547	1,499	1,416	6.6	-5.5
신계약	신계약(월납환산)	143	145	148	131	129	127	135	130	130	21.1	9.4	9.0	8.6	-39.8	-3.8
	보장성	6.9	7.2	6.8	6.4	6.6	7.0	9.1	7.4	7.6	16.9	4.7	5.1	5.5	-20.0	7.6
	인담보	5.3	5.7	5.4	5.2	5.3	5.8	8.2	6.4	6.7	16.1	3.6	4.2	4.7	-10.9	12.2

주: IFRS 별도기준 장기위험손해율은 GAAP 기준  
 자료: LIG손해보험 대손증권 리서치센터

[Compliance Notice]

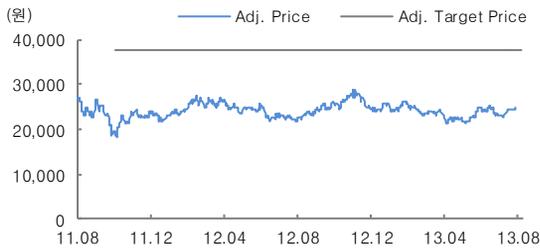
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당시의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당시의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확히 반영하였습니다.

(담당자:김승건)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

LIG손해보험(002550) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	130801	130704	130630	130603	130526	130409
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	37,500	37,500	37,500	37,500	37,500	37,500
제시일자	130331	130303	130123	130101	121203	121120
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	37,500	37,500	37,500	37,500	37,500	37,500
제시일자	121104	121010	120929	120903	120801	120725
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	37,500	37,500	37,500	37,500	37,500	37,500
제시일자	120628	120622	120608	120601	120528	120401
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	37,500	37,500	37,500	37,500	37,500	37,500

투자등급관련사항

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
  - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
  - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
  - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
  - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률):
  - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
  - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상