

손해보험

비중확대

7월 실적: 폭우 및 장마의 계절적 요인에 부진

종목	투자의견	목표주가
삼성화재	매수	280,000원
동부화재	중립	-
현대해상	매수	37,000원
LIG손해보험	매수	31,000원
메리츠화재	매수	15,400원
코리안리	매수	15,000원

2Q 순이익 전망 대비 31% 수준

5개 원수 손해보험사들의 7월 합산 순이익은 1,395억원으로 전년동기에 비해 26% 감소했다. 전년동기에는 투자이익률이 4.7%에 달할 정도로 유가증권처분을 통한 이익 늘리기가 많았고, 손해율도 올해보다는 낮아 합산비율이 101.7%로 당월의 103.6%보다는 크게 낮았기 때문이다. 이에 누적기준 합산순이익도 22% 감소했다. 그렇지만, 우리의 현재 전망치와 비교하면 2Q 중 진도율은 31%여서 대체로 예상에 부합하는 수준으로 전개되고 있다고 하겠다. 7월에는 시장에 알려진 바대로 자동차보험 손해율이 장마 및 폭우 때문에, 장기보험 위험손해율은 7월의 영업일수가 많았던 탓에 크게 상승했다. 장기보장성보험 신계약은 누적기준으로 0% 성장률로 (-)에서 회복했다. 삼성화재의 (+)18% 성장이 눈에 띈다.

회사별로는 **메리츠화재**가 가장 양호한 순이익을 발표했다. 누적 기준으로 (+) 성장한 유일한 회사다. 비록 자동차보험 손해율 상승의 영향을 받았지만, 동 부문의 비중이 낮고, 작년에 늘려놓았던 보장성 신계약의 계속보험료 유입 효과를 누리는 것 같다. 다음으로는 **삼성화재**와 **동부화재**가 36%의 진도율로 같은 수준인데 내용상으로는 삼성화재가 우위에 있다. 유가증권 처분에 대한 의존도가 낮고, 보장성 신계약의 성장률을 상대적으로 높게 유지하고 있으며, 무엇보다 외부감사를 받지 않는다 하더라도 실적에 대한 예측 가능성이 가장 높기 때문이다. **LIG손해보험**은 가장 부진하다. 그나마 주목을 받았던 장기보험 위험손해율이 당월에 매우 큰 폭으로 올랐다는 점이 안타깝다. **현대해상**도 순이익만 놓고 보자면 예상에는 다소 부진하지만, 타사의 장기보험 위험손해율이 큰 폭으로 오르는데 반해 상승폭이 적다는 점에서 내용상으로는 메리츠화재 다음으로 주목받을 만하다.

삼성화재, LIG손해보험, 메리츠화재, 현대해상의 순서로 선호

삼성화재는 7월 합산비율과 투자이익률은 각각 106.2%, 4.3%였다. 당월 순이익 670억원은 계절성을 감안할 때 소폭 많다. 얼핏 보기에는 투자이익률이 높아 보이지만 유가증권처분을 통해 만회된 이익규모는 70억원에 불과해 이를 제외한 투자이익률은 4.1%이다. 합산비율 상승은 7월 장마와 영업일수가 많았던 데 따른 자동차보험과 장기보험 위험손해율의 상승 탓이다 (당월 자보손해율 74.5%(+3.0%p MoM), 장기위험손해율 77.7%(+10.1%p MoM) K-GAAP 기준). 7월 보장성보험 신계약은 142억원으로 전월대비 10억원 늘었다. 2위권 회사들 평균(7월 69억원)의 두 배를 소폭 상회하고 있다.

당월 순이익은 2Q 전망치(378억원)의 36% 수준이므로 예상에 부합한다. 누적순이익은 2,561억원으로 전년동기에 비해 21% 감소했다. 누적 투자이익은 1Q 중 손상처리 등으로 전년과 같은데 보험영업수지가 약 1,000억원 가량 악화되었기 때문이다. 합산비율로 환산하면 1.8%p 악화되었는데 손해율 상승 0.1%p와 사업비율 1.7%p의 합이다. 비록 자동차보험 손해율은 5.6%p 상승했지만, 일반보험 손해율이 크게 낮아져 전체 손해율은 큰 변동없다. 대신, 사업비율 1.7%p 상승은 1,248억원의 사업비 상승을 뜻하는데 이 중 판매비 증가분(미상 각신계약비상각 포함)이 1,218억원이다. 이의 대가로 누적기준 18%의 보장성보험 신계약 성장을 이끌었다.

메리츠화재의 7월 합산비율과 투자이익률은 각각 102.8%, 4.77%였다. 유가증권처분이익은

51억원으로 이를 제외한 투자이익률은 4.0% 수준이다. 합산비율 상승은 7월 장마와 영업일수가 많았던 데 따른 자동차보험과 장기보험 위험손해율의 상승 탓이다(당월 자보손해율 82%(+4.6%p MoM), 장기위험손해율 87%(+11%p MoM) K-GAAP 기준). 7월 보장성보험 신계약은 49억원으로 4월 이후 조금씩 계속 늘고 있다. 당월 순이익은 157억원으로 2Q 순이익 전망치(378억원)의 42%를 기록했다.

누적순이익은 676억원으로 전년동기에 비해 9.4% 증가했다. 자동차보험 손해율이 고공 비행하는데도 누적 순이익이 증가한 원수 손해보험사는 동사가 유일하다. 누적 자동차보험 손해율이 8.7%(K-IFRS 기준) 상승했으므로 이로 인한 보험수지악화는 210억원으로 계산된다. 그렇지만, 7월까지 보험영업적자는 331억원으로 전년동기보다 147억원 늘어나는데 그쳤다. 가장 큰 원인은 전기에 크게 늘려놓았던 장기보장성보험 덕분이다. 전기에는 신계약판매 확대에 주력하며 발생한 사업비 부담으로 순이익은 기초 체력보다 적게 나타났었는데, 그같은 부담을 무릎쓰고 늘려 두었던 장기보장성보험들로부터의 이익 기여가 나타나고 있는 것이다. 아울러, 지난주 2,460억원 어치의 후순위채발행이 성공적으로 마무리됨에 따라 RBC 비율은 210%를 넘을 것이다. 향후 메리츠금융지주의 지분율을 50%까지 확보하는 작업이 남지만 큰 고비는 지나간 셈이다.

현대해상은 7월 합산비율과 투자이익률은 각각 102.9%, 3.82%였다. 유가증권처분이익은 47억원으로 손해보험사 중 가장 적다. 전월에 비해 2.7%p 합산비율이 상승한 것은 7월 장마와 영업일수가 많았던 데 따른 자동차보험과 장기보험 위험손해율의 상승 탓이다(당월 자보손해율 79%(+4.4%p MoM), 장기위험손해율 87%(+6.7%p MoM) K-GAAP 기준). 7월 보장성보험 신계약은 85억원으로 6월 주춤한데 이어 다시 늘었다. 누적 기준 보장성신계약 성장률은 1%이다. 당월 순이익은 205억원으로 2Q 순이익 전망치(784억원)의 26%를 나타내 예상보다는 다소 부진하다 할 수 있다. 그렇지만, 타사에 비해 유가증권처분이익에 의존하는 정도가 훨씬 낮고, 위험손해율 상승이 동사만의 현상은 아닐 수 있다는 점을 보여준 것은 의미있다.

LIG손해보험은 7월 순이익 규모를 54억원으로 발표했다. 7월 중 이익이 자동차보험 및 장기보험 위험손해율 상승 탓에 100억원 미만일 가능성이 회자되었지만 예상보다 매우 적다. 가장 큰 이유는 당월에 기포한 법인세추징액 때문이다. 2008년 중 자동차보험에 대해 적용한 준비금의 비용 인식을 둘러싸고 30억원 가량 추징되었다는 설명이다. 물론 이를 제외하더라도 당월 순이익은 84억원에 그치므로 2Q 전망치(625억원)에 비해 매우 부진하다. 장기보험 위험손해율과 자동차보험손해율이 전월에 비해 각각 18.6%p, 8.6%p 상승(K-IFRS 기준)한 데다, 일반보험의 고액사고도 있었기 때문이다. 장기보장성보험 신계약은 62억원을 기록해, 누적 기준 성장률은 -20%이다. RBC 기준 강화에 대응한 자본확충은 애초 9월로 예정되었던 보험위험 측정기준 강화가 12월 시행으로 늦춰져 가을 정도에나 윤곽이 드러날 전망이다.

동부화재의 7월 순이익은 309억원으로 발표되었다. 금기들어 월별 변동성이 커진 보험영업수지는 (-)247억원으로 5월 이후 큰 폭 적자를 기록했다. 손해율 상승 탓이다. K-IFRS 기준 자동차보험 손해율은 전월대비 무려 13.5%p나 올라 91.6%(K-GAAP으로 추정시 83% 수준 예상)에 달했고, 장기위험손해율도 90.8%로 9.7%p 상승했다. 당월 실적에 반영된 유가증권처분이익은 60억원으로 추정된다. 당월 투자이익률 4.27%에서 40bp 정도를 차지한다. 7월 순이익은 동사에 대한 2Q 전망치(849억원)의 36%를 차지하므로 예상 수준에서 전개되고 있다고 평가한다. 누적순이익은 1,287억원으로 전년동기에 비해 22% 감소했다. 투자이익은 늘었지만, 보험영업수지가 760억원 가량 악화되었다. 타사와 달리 손해율과 사업비용 상승이 고루 작용하고 있는데, 손해율은 전적으로 자동차보험 탓이고, 사업비용 상승은 판매비, 인건비, 유지비 등의 고른 증가 탓이다. 최근 동사의 임직원수가 단기간에 크게 늘어난 것에 미루어 볼 때 온라인자동차보험 확대 과정에서 인력 및 온라인 자보 외형 확대에 따른 현상으로 추측된다.

〈표 1〉 커버리지 valuation

투자조건 및 목표주가				실적 및 Valuation								
종목				보험수익 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	ROA (%)
삼성화재 (000810)	투자조건	매수	2011A	13,679	1,101	785	15,515	154,027	13.8	1.4	11.5	2.5
	목표주가(원)	280,000	2012A	15,699	1,031	760	15,039	184,518	14.5	1.2	9.8	2.0
	현재가(8/30, 원)	250,000	2013F	12,241	766	572	11,311	181,663	16.6	1.4	8.2	1.7
	시가총액(십억원)	11,843	2014F	17,453	1,091	813	16,072	195,123	15.6	1.3	8.8	1.8
				2015F	19,158	1,219	909	17,979	209,499	13.9	1.2	9.2
동부화재 (005830)	투자조건	중립	2011A	8,368	562	403	5,694	31,558	8.6	1.6	23.0	3.1
	목표주가(원)	-	2012A	9,004	566	413	5,837	39,351	7.8	1.2	18.5	2.4
	현재가(8/30, 원)	47,100	2013F	7,256	370	271	3,834	39,670	9.2	1.2	13.0	1.7
	시가총액(십억원)	3,334	2014F	9,980	542	396	5,587	44,453	8.4	1.1	14.1	1.7
				2015F	10,179	559	409	5,773	49,019	8.2	1.0	13.0
현대해상 (001450)	투자조건	매수	2011A	8,358	560	399	4,462	19,732	7.3	1.7	27.0	3.1
	목표주가(원)	37,000	2012A	9,213	472	333	3,729	23,736	8.5	1.3	18.9	1.9
	현재가(8/30, 원)	29,600	2013F	7,329	334	240	2,680	23,099	8.3	1.3	15.1	1.5
	시가총액(십억원)	2,646	2014F	9,827	471	339	3,787	26,211	7.8	1.1	16.4	1.5
				2015F	9,827	513	371	4,145	29,277	7.1	1.0	15.8
LIG손해보험 (002550)	투자조건	매수	2011A	7,052	340	209	3,484	22,384	7.5	1.2	16.6	1.8
	목표주가(원)	31,000	2012A	8,044	232	164	2,740	26,100	8.7	0.9	12.2	1.1
	현재가(8/30, 원)	24,600	2013F	6,066	253	185	3,091	26,038	6.0	0.9	15.8	1.4
	시가총액(십억원)	1,476	2014F	8,106	357	261	4,355	29,920	5.6	0.8	16.7	1.3
				2015F	8,123	369	260	4,333	33,477	5.7	0.7	14.5
메리츠화재 (000060)	투자조건	매수	2011A	4,037	221	165	1,702	9,298	7.6	1.4	20.8	2.4
	목표주가(원)	15,400	2012A	4,500	182	131	1,352	11,238	8.8	1.1	14.5	1.5
	현재가(8/30, 원)	12,800	2013F	3,483	179	131	1,291	10,946	7.4	1.2	14.6	1.7
	시가총액(십억원)	1,297	2014F	4,732	262	193	1,903	12,599	6.7	1.0	17.4	1.8
				2015F	4,730	293	216	2,134	14,333	6.0	0.9	16.9
코리안리 (003690)	투자조건	매수	2011A	3,397	77	44	379	11,148	36.0	1.2	3.4	0.9
	목표주가(원)	15,000	2012A	3,676	185	136	1,169	12,455	9.8	0.9	10.5	1.9
	현재가(8/30, 원)	11,700	2013F	2,931	189	147	1,265	13,381	6.9	0.9	13.5	2.7
	시가총액(십억원)	1,381	2014F	3,924	255	192	1,653	14,785	7.1	0.8	12.4	2.4
				2015F	3,907	261	197	1,696	16,133	6.9	0.7	11.5

주: 2013F 숫자는 '13년 4~12월의 9개월 기준

자료: 각 사, 한국투자증권

<표 2> 삼성화재 월별실적

(단위: 십억원, %, %p)

	FY12									FY13				(YoY)
	7월	8월	9월	10월	11월	12월	13년1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	
원수보험료	1,383.7	1,515.1	1,330.2	1,384.4	1,349.4	1,391.1	1,324.3	1,389.1	1,431.7	1,408.7	1,406.8	1,440.0	1,418.3	2.5%
경과보험료	1,310.6	1,335.7	1,279.5	1,287.2	1,279.2	1,315.8	1,344.2	1,357.0	1,355.7	1,324.4	1,353.6	1,328.9	1,364.5	4.1%
보험영업이익	(36.7)	(35.7)	(61.6)	(14.3)	(41.3)	(122.5)	(51.8)	(25.3)	(5.2)	(28.3)	(34.9)	(43.0)	(47.1)	N/M
투자영업이익	134.1	119.4	116.1	124.8	110.6	125.8	136.0	116.5	99.6	109.4	131.7	116.0	140.7	4.9%
총영업이익	97.3	83.7	54.5	110.5	69.3	3.3	84.2	91.3	94.5	81.1	96.9	73.1	93.5	(3.9%)
당기순이익	71.1	75.0	38.8	78.0	46.2	(3.6)	63.2	67.9	72.7	59.2	72.3	57.6	67.0	(5.9%)
투자자산	34,899	35,298	35,934	36,235	36,812	37,433	37,516	38,220	38,734	39,180	39,483	39,148	39,310	12.6%
총자산	41,279	41,907	42,447	42,944	43,552	44,285	44,474	45,127	45,649	46,113	46,422	46,175	46,304	12.2%
자기자본	8,158	8,136	8,246	8,249	8,376	8,439	8,477	8,786	8,916	8,970	8,772	8,026	7,941	(2.7%)
손해액 계	1,125	1,163	1,092	1,080	1,087	1,191	1,166	1,136	1,129	1,110	1,141	1,113	1,162	3.3%
순사업비	222	208	249	221	234	247	230	246	232	243	247	259	249	12.1%
손해율	85.8	87.1	85.3	83.9	84.9	90.5	86.7	83.7	83.3	83.8	84.3	83.8	85.2	(0.7%p)
일반	78.9	81.1	67.7	64.5	64.3	58.3	68.6	52.2	64.5	43.4	56.0	51.4	49.1	(29.9%p)
자동차	77.7	79.9	82.9	78.0	80.9	109.6	82.1	79.9	76.8	82.1	79.5	81.5	84.1	6.4%p
장기(연금포함)	88.9	89.7	87.7	87.4	87.9	87.4	89.4	87.2	86.9	87.4	88.2	87.2	88.9	0.0%p
사업비용 (경과기준)	17.0	15.6	19.5	17.2	18.3	18.8	17.1	18.2	17.1	18.4	18.3	19.5	18.3	1.3%p
합산비용	102.8	102.7	104.8	101.1	103.2	109.3	103.9	101.9	100.4	102.1	102.6	103.2	103.5	0.6%p
순투자이익률	4.7	4.1	3.9	4.2	3.6	4.1	4.4	3.7	3.1	3.4	4.0	3.5	4.3	(0.4%p)

주: K-IFRS 별도 기준
 자료: 삼성화재, 한국투자증권

<표 3> 현대해상 월별실적

(단위: 십억원, %, %p)

	FY12									FY13				(YoY)
	7월	8월	9월	10월	11월	12월	13년1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	
원수보험료	846.6	825.7	846.3	842.6	842.8	897.5	837.0	844.0	863.2	881.8	874.4	892.9	898.6	6.1%
경과보험료	761.0	766.5	776.2	772.8	774.2	775.8	781.5	780.3	791.4	795.0	797.7	789.1	804.2	5.7%
보험영업이익	(1.7)	(21.1)	(2.9)	(22.1)	(12.3)	(28.0)	(35.8)	(30.4)	(66.8)	(17.5)	(14.8)	(13.6)	(23.5)	N/M
투자영업이익	52.3	50.6	52.0	53.8	54.8	60.0	65.1	61.0	82.2	55.8	55.3	51.9	53.8	2.8%
총영업이익	50.6	29.5	49.1	31.8	42.5	32.0	29.3	30.7	15.5	38.3	40.4	38.3	30.3	(40.2%)
당기순이익	37.1	20.2	35.0	22.3	30.1	21.3	20.3	20.4	8.7	27.3	29.8	25.8	20.5	(44.8%)
투자자산	14,544	14,812	15,010	15,300	15,478	15,613	15,820	16,060	16,291	16,635	16,847	16,796	17,050	17.2%
총자산	18,951	19,165	19,500	19,769	19,996	20,197	20,382	20,649	20,868	21,178	21,387	21,373	21,661	14.3%
자기자본	1,910	1,974	2,007	2,023	2,030	2,019	2,042	2,094	2,102	2,136	2,071	1,884	1,903	(0.3%)
손해액 계	627	646	646	652	644	658	658	646	653	663	671	659	682	8.9%
순사업비	136	141	133	143	142	146	159	164	206	149	141	144	145	6.9%
손해율	82.3	84.3	83.2	84.4	83.2	84.8	84.2	82.8	82.5	83.4	84.2	83.5	84.8	2.5%p
일반	64.1	78.8	73.8	78.6	51.0	76.7	60.5	61.5	82.5	51.8	65.6	81.5	80.5	16.4%p
자동차	79.0	82.1	83.1	85.8	89.2	96.3	87.4	85.9	82.4	83.5	83.6	83.6	87.0	8.0%p
장기(연금포함)	84.2	85.2	83.8	84.3	83.4	82.0	84.6	83.2	82.5	85.2	85.4	83.6	84.5	0.3%p
사업비용 (경과기준)	17.9	18.4	17.2	18.4	18.4	18.9	20.4	21.1	26.0	18.8	17.7	18.2	18.1	0.2%p
합산비용	100.2	102.8	100.4	102.9	101.6	103.6	104.6	103.9	108.4	102.2	101.9	101.7	102.9	2.7%p
순투자이익률	4.4	4.1	4.2	4.3	4.3	4.6	5.0	4.6	6.1	4.1	4.0	3.7	3.8	(0.5%p)

주: K-IFRS 별도 기준
 자료: 현대해상, 한국투자증권

〈표 4〉동부화재 월별실적

(단위: 십억원, %, %p)

	FY12									FY13				(YoY)
	7월	8월	9월	10월	11월	12월	13년1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	
원수보험료	820.4	794.1	787.2	810.7	784.9	850.1	811.3	805.1	829.1	816.9	826.2	837.0	874.8	6.6%
경과보험료	758.2	751.0	733.4	755.9	743.5	753.1	760.0	749.1	772.5	767.5	771.0	767.9	798.9	5.4%
보험영업이익	1.9	(11.7)	(2.0)	(19.3)	(21.6)	(20.5)	(18.0)	(7.9)	(41.5)	(15.4)	(29.4)	2.2	(24.7)	N/M
투자영업이익	68.0	69.5	51.4	63.0	62.1	60.6	62.0	64.0	49.7	61.3	68.3	44.1	65.0	(4.5%)
총영업이익	69.9	57.8	49.4	43.7	40.5	40.1	44.0	56.1	8.2	45.9	38.9	46.3	40.2	(42.4%)
당기순이익	51.5	42.7	36.1	31.7	29.5	26.6	32.0	41.5	9.3	34.0	28.5	35.2	30.9	(39.9%)
투자자산	15,665	16,107	16,072	16,461	17,063	17,293	17,254	17,164	17,439	17,812	18,030	18,228	18,344	17.1%
총자산	19,260	19,775	19,975	20,304	21,100	21,080	20,944	21,131	21,189	21,699	21,857	22,016	22,245	15.5%
자기자본	2,436	2,556	2,553	2,571	2,558	2,550	2,614	2,735	2,756	2,817	2,712	2,539	2,546	4.5%
손해액 계	634	635	601	642	638	643	644	629	622	650	665	629	681	7.3%
순사업비	122	128	134	133	127	131	134	128	192	133	135	137	143	17.2%
손해율	83.7	84.5	82.0	85.0	85.8	85.3	84.7	84.0	80.5	84.7	86.3	81.9	85.2	1.5%p
일반	76.7	69.8	78.8	63.1	81.4	60.0	59.1	65.3	68.4	48.5	104.6	59.9	54.0	(22.7%p)
자동차	76.2	82.1	76.2	88.4	89.5	99.6	82.4	83.9	80.7	88.3	84.9	78.0	91.6	15.3%p
장기(연금포함)	86.1	86.1	83.8	85.2	84.9	82.6	87.0	85.0	81.1	85.9	85.6	84.5	85.5	(0.7%p)
사업비용 (경과기준)	16.1	17.0	18.3	17.6	17.1	17.4	17.6	17.0	24.8	17.3	17.6	17.8	17.9	1.8%p
합산비용	99.8	101.6	100.3	102.6	102.9	102.7	102.4	101.1	105.4	102.0	103.8	99.7	103.1	3.3%p
순투자이익률	5.3	5.3	3.8	4.7	4.5	4.2	4.3	4.5	3.4	4.2	4.6	2.9	4.3	(1.0%p)

주: K-IFRS 별도 기준
 자료: 동부화재, 한국투자증권

〈표 5〉LIG손해보험 월별실적

(단위: 십억원, %, %p)

	FY12									FY13				(YoY)
	7월	8월	9월	10월	11월	12월	13년1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	
원수보험료	757.0	749.5	720.2	708.4	714.1	755.7	767.7	727.8	759.6	759.7	769.8	741.2	766.2	1.2%
경과보험료	680.3	687.7	661.5	663.4	658.3	666.6	674.9	659.6	685.5	674.1	683.9	665.2	673.9	(0.9%)
보험영업이익	(22.9)	(26.3)	(12.7)	(25.9)	(26.7)	(19.0)	(33.2)	(11.8)	(45.5)	(24.4)	(25.9)	(4.6)	(37.6)	N/M
투자영업이익	45.2	47.6	44.5	48.5	45.1	44.1	48.8	37.9	(9.3)	50.4	46.9	35.8	50.0	10.6%
총영업이익	22.3	21.3	31.9	22.6	18.4	25.0	15.6	26.0	(54.8)	26.0	21.0	31.1	12.4	(44.3%)
당기순이익	15.4	15.0	26.4	16.0	13.6	17.6	11.3	15.4	(41.8)	18.1	15.3	24.0	5.4	(64.8%)
투자자산	12,104	12,412	12,526	12,826	12,956	13,381	13,325	13,574	13,675	13,850	14,064	14,254	14,276	17.9%
총자산	15,997	16,310	16,472	16,770	16,892	17,309	17,659	17,943	18,010	18,236	18,470	18,649	18,811	17.6%
자기자본	1,426	1,485	1,474	1,466	1,470	1,478	1,482	1,547	1,547	1,568	1,499	1,416	1,427	0.1%
손해액 계	576	589	551	563	559	562	579	545	560	566	582	551	589	2.2%
순사업비	127	125	123	126	126	123	129	127	171	133	128	119	123	(3.6%)
손해율	84.7	85.7	83.3	84.8	85.0	84.4	85.8	82.6	81.7	83.9	85.1	82.8	87.4	2.7%p
일반	63.2	73.9	69.0	75.7	73.2	62.6	88.6	65.4	79.0	63.8	71.8	66.1	84.7	21.5%p
자동차	82.1	84.7	83.6	85.1	89.1	98.1	85.1	86.0	79.0	86.0	89.4	82.5	91.2	9.1%p
장기(연금포함)	86.9	86.8	84.3	85.5	84.9	82.4	85.7	83.0	82.5	84.8	85.2	84.2	86.7	(0.2%p)
사업비용 (경과기준)	18.7	18.1	18.6	19.1	19.1	18.5	19.1	19.2	25.0	19.7	18.7	17.9	18.2	(0.5%p)
합산비용	103.4	103.8	101.9	103.9	104.1	102.9	104.9	101.8	106.6	103.6	103.8	100.7	105.6	2.2%p
순투자이익률	4.5	4.7	4.3	4.6	4.2	4.0	4.4	3.4	-0.8	4.4	4.0	3.0	4.2	(0.3%p)

주: K-IFRS 별도 기준
 자료: LIG손해보험, 한국투자증권

<표 6>메리츠화재 월별실적

(단위: 십억원, %, %p)

	FY12									FY13				(YoY)
	7월	8월	9월	10월	11월	12월	13년1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	
원수보험료	401.0	393.4	397.0	400.3	403.8	418.6	404.3	393.3	401.3	400.6	402.8	407.9	418.7	4.4%
경과보험료	372.3	374.8	378.0	379.0	377.4	381.2	385.2	376.5	383.7	380.7	383.7	380.6	391.8	5.3%
보험영업이익	(8.8)	(15.1)	(15.8)	(19.2)	(21.0)	(23.3)	(18.7)	(4.8)	(24.5)	(8.4)	(11.2)	(2.2)	(11.3)	N/M
투자영업이익	27.5	27.7	32.6	32.0	34.3	28.9	31.1	29.0	24.9	32.3	31.5	28.8	32.7	18.7%
총영업이익	18.7	12.6	16.7	12.8	13.3	5.6	12.4	24.2	0.4	23.9	20.3	26.6	21.4	14.2%
당기순이익	14.1	10.1	10.6	10.3	8.9	2.9	9.3	17.8	(1.0)	17.8	15.2	18.8	15.7	11.0%
투자자산	7,157	7,353	7,405	7,491	7,570	7,671	7,770	7,838	7,996	8,158	8,207	8,206	8,252	15.3%
총자산	9,396	9,621	9,742	9,877	9,965	9,887	9,973	10,122	10,158	10,303	10,277	10,269	10,321	9.8%
자기자본	989	1,028	1,041	1,043	1,035	1,014	1,023	1,071	1,087	1,168	1,112	1,030	1,030	4.1%
손해액 계	295	308	302	304	308	305	315	305	319	310	312	301	325	9.9%
순사업비	86	82	92	94	91	99	89	76	89	80	83	82	78	(8.5%)
손해율	79.3	82.1	79.8	80.3	81.6	80.1	81.8	81.1	83.2	81.3	81.2	79.1	82.9	3.5%p
일반	39.0	88.9	64.0	61.8	57.1	37.8	79.9	105.1	238.7	56.4	70.6	51.4	65.6	26.7%p
자동차	80.5	85.0	84.1	87.2	92.1	104.1	85.8	87.3	92.7	88.4	87.0	85.9	90.9	10.4%p
장기(연금포함)	80.6	81.3	79.5	79.5	80.2	76.4	81.0	79.2	77.6	80.6	80.4	78.6	81.9	1.3%p
사업비율 (경과기준)	23.0	21.9	24.4	24.8	24.0	26.0	23.1	20.2	23.2	20.9	21.7	21.5	20.0	(3.0%p)
합산비율	102.4	104.0	104.2	105.1	105.6	106.1	104.9	101.3	106.4	102.2	102.9	100.6	102.9	0.5%p
순투자이익률	4.7	4.6	5.3	5.2	5.5	4.6	4.8	4.5	3.8	4.8	4.6	4.2	4.8	0.1%p

주: K-IFRS 별도 기준
 자료: 메리츠화재, 한국투자증권

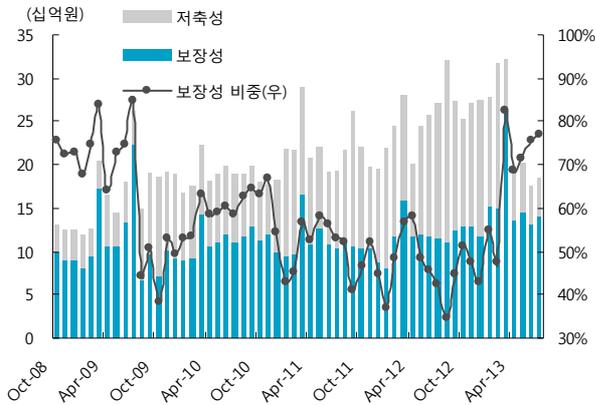
<표 7>코리안리 월별실적

(단위: 십억원, %, %p)

	FY12									FY13				(YoY)
	7월	8월	9월	10월	11월	12월	13년1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	
수재보험료	407.4	439.4	528.4	450.9	385.4	562.9	414.9	408.1	521.0	548.3	499.2	593.7	500.2	22.8%
경과보험료	270.4	303.0	397.4	275.0	285.5	346.5	237.4	316.3	361.3	264.8	330.2	384.5	271.7	0.5%
보험영업이익	7.0	5.7	(2.2)	18.0	22.2	20.0	(6.7)	26.6	(4.8)	10.0	9.9	5.8	29.7	324.8%
투자영업이익	8.6	14.5	11.7	(6.4)	3.6	3.5	18.9	11.3	5.3	13.7	17.5	13.3	8.4	(2.2%)
총영업이익	15.5	20.2	9.5	11.6	25.8	23.5	12.2	37.9	0.5	23.7	27.3	19.1	38.1	0.5%
당기순이익	11.2	15.0	6.3	6.5	18.5	16.9	9.7	28.6	2.7	17.3	23.5	16.5	25.4	127.1%
투자자산	3,583	3,664	3,701	3,660	3,642	3,577	3,540	3,565	3,688	3,608	3,604	3,783	3,768	5.2%
총자산	7,194	7,301	7,433	7,471	7,380	7,432	7,421	7,336	7,339	7,546	7,721	7,800	7,797	8.4%
자기자본	1,298	1,320	1,330	1,328	1,340	1,343	1,353	1,388	1,408	1,426	1,423	1,426	1,428	10.0%
손해액 계	216	237	333	202	217	280	221	231	289	212	266	295	193	(10.6%)
순사업비	47	61	67	55	46	46	23	59	77	42	54	83	49	3.1%
손해율	79.9	78.1	83.7	73.6	76.0	80.9	93.2	73.0	80.0	80.2	80.6	76.8	71.1	(8.8%p)
사업비율 (경과기준)	17.5	20.0	16.8	19.9	16.2	13.3	9.6	18.6	21.3	16.0	16.4	21.7	18.0	0.5%p
합산비율	97.4	98.1	100.5	93.5	92.2	94.2	102.8	91.6	101.3	96.2	97.0	98.5	89.1	(8.3%p)
순투자이익률	2.9	4.8	3.8	(2.1)	1.2	1.2	6.4	3.8	1.8	4.5	5.8	4.3	2.7	(0.3%p)
*환율효과 제거 기준														
보험영업이익	(1.8)	6.8	(3.1)	(0.2)	12.4	9.0	1.7	22.4	7.4	9.6	15.5	15.1	8.9	N/M
투자영업이익	15.3	13.6	11.7	10.8	13.2	14.2	11.9	15.8	(7.4)	11.6	13.3	6.3	24.2	58.2%
손해율	83.2	77.7	83.9	80.2	79.4	84.1	89.9	74.1	76.1	80.4	78.9	74.4	78.8	(4.4%p)
합산비율	100.7	97.7	100.8	100.1	95.6	97.4	99.6	92.7	97.4	96.4	95.3	96.1	96.7	(3.9%p)
투자이익률	5.2	4.5	3.8	3.5	4.3	4.7	4.0	5.3	(2.4)	3.8	4.4	2.0	7.7	2.5%p

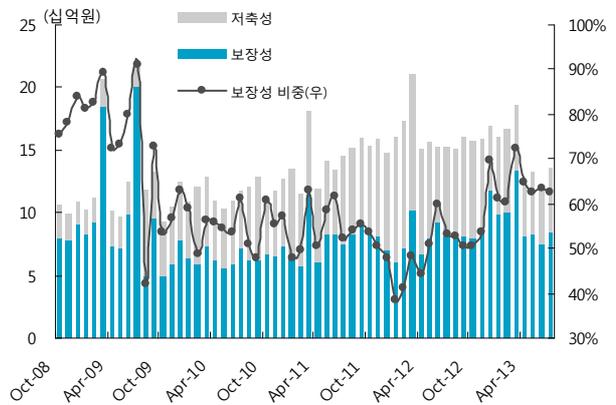
주: K-IFRS 별도 기준
 자료: 코리안리, 한국투자증권

[그림 1] 삼성화재 장기보험 신계약 추이



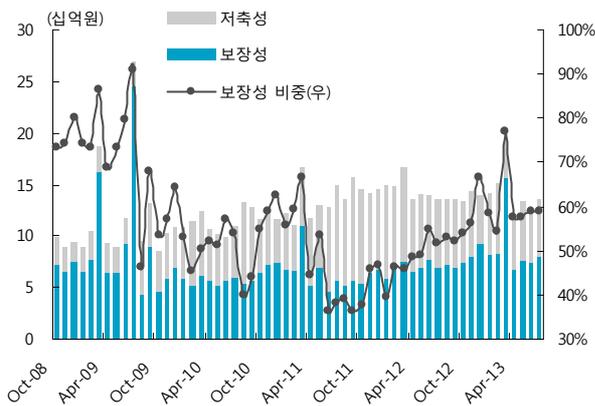
자료: 삼성화재, 한국투자증권

[그림 2] 현대해상 장기보험 신계약 추이



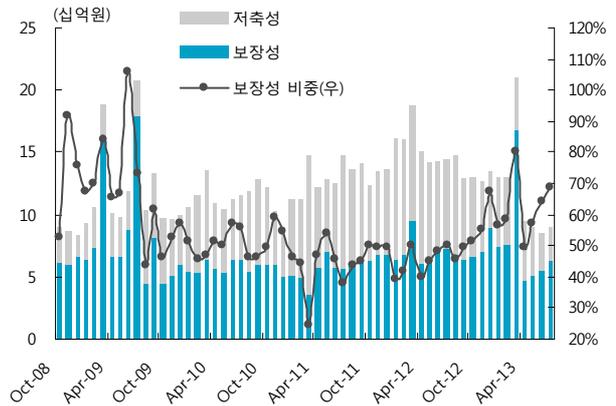
자료: 현대해상, 한국투자증권

[그림 3] 동부화재 장기보험 신계약 추이



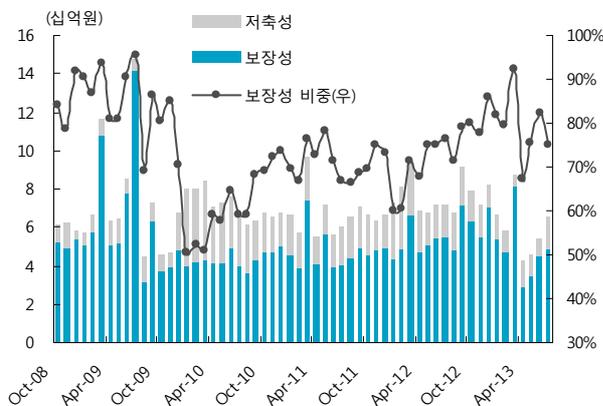
자료: 동부화재, 한국투자증권

[그림 4] LIG손해보험 장기보험 신계약 추이



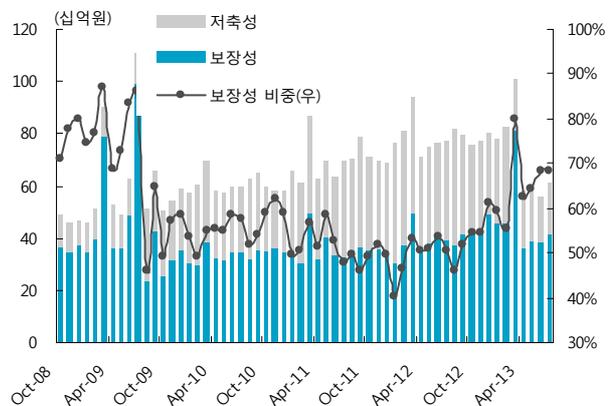
자료: LIG손해보험, 한국투자증권

[그림 5] 메리츠화재 장기보험 신계약 추이



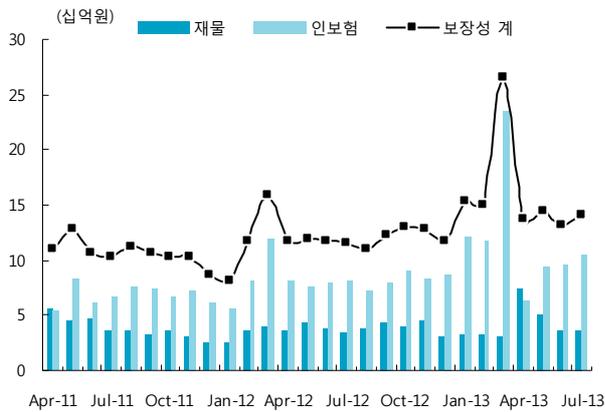
자료: 메리츠화재, 한국투자증권

[그림 6] 손보 5개사 합산 장기보험 신계약 추이



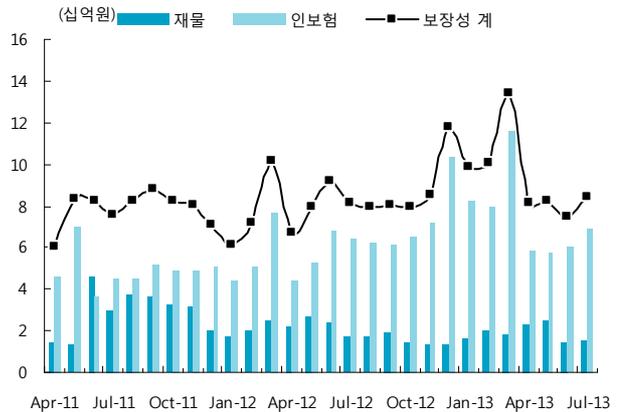
자료: 각 사, 한국투자증권

[그림 7] 삼성화재 보증별 장기 보장성 신계약



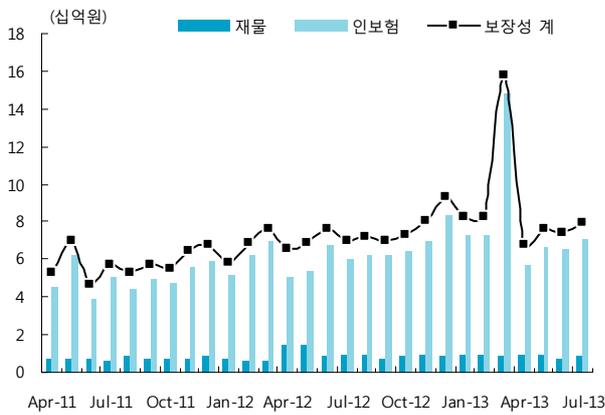
주: 월남환산 기준
자료: 삼성화재, 한국투자증권

[그림 8] 현대해상 보증별 장기 보장성 신계약



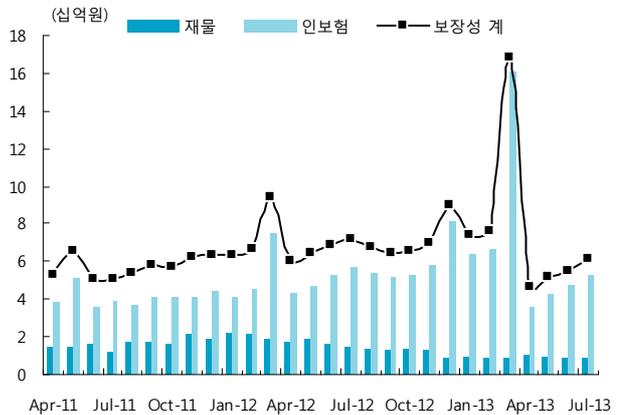
주: 월남환산 기준
자료: 현대해상, 한국투자증권

[그림 9] 동부화재 보증별 장기 보장성 신계약



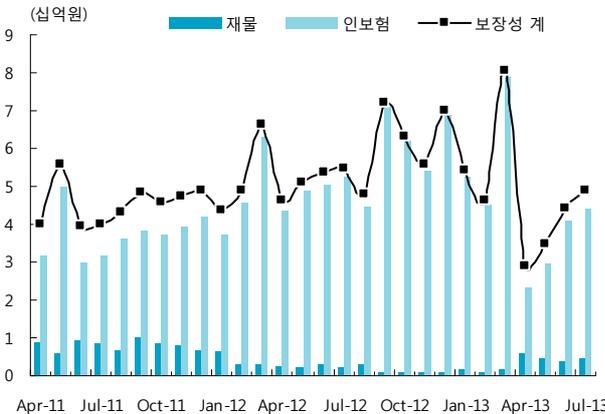
주: 월남환산 기준
자료: 동부화재, 한국투자증권

[그림 10] LIG손해보험 보증별 장기 보장성 신계약



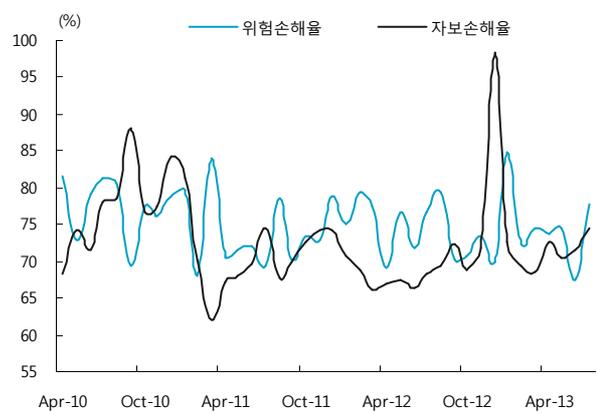
주: 월남환산 기준
자료: LIG손해보험, 한국투자증권

[그림 11] 메리츠화재 보증별 장기 보장성 신계약



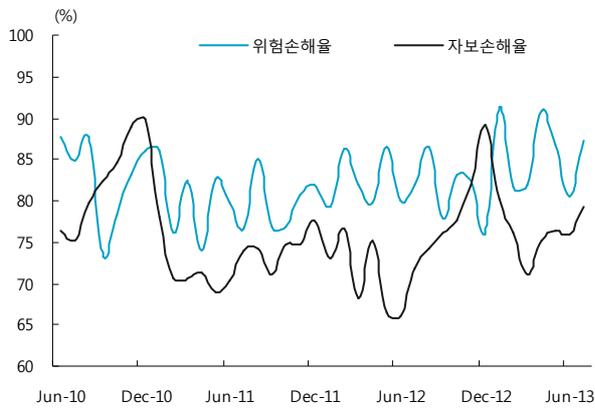
주: 월남환산 기준
자료: 메리츠화재, 한국투자증권

[그림 12] 삼성화재 월별 손해를 추이



주: K-GAAP 기준 손해를
자료: 삼성화재, 한국투자증권

[그림 13] 현대해상 월별 손해를 추이



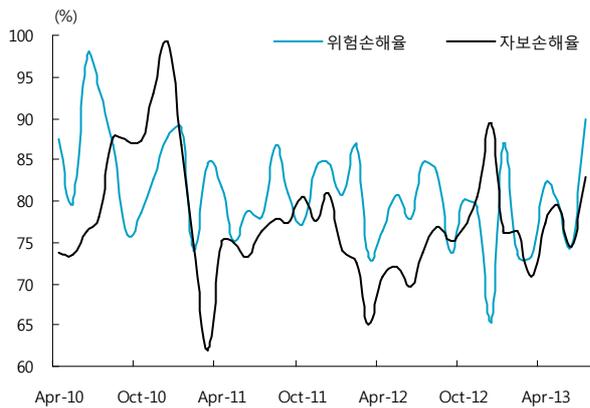
주: K-GAAP 기준 손해율
자료: 현대해상, 한국투자증권

[그림 14] 동부화재 월별 자동차보험 손해를 추이



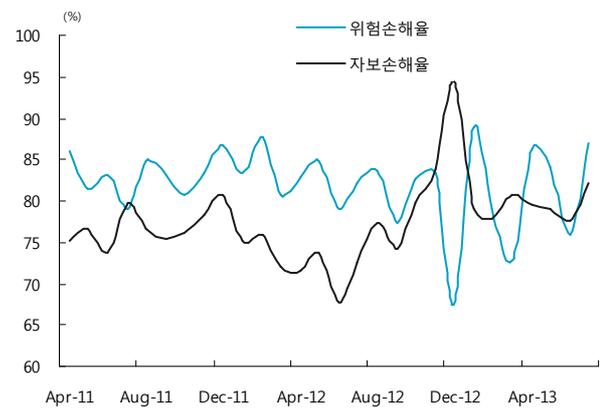
주: K-GAAP 기준 손해율
자료: 동부화재, 한국투자증권

[그림 15] LIG손해보험 월별 손해를 추이



주: K-GAAP 기준 손해율
자료: LIG손해보험, 한국투자증권

[그림 16] 메리츠화재 월별 손해를 추이



주: K-GAAP 기준 손해율
자료: 메리츠화재, 한국투자증권

용어해설

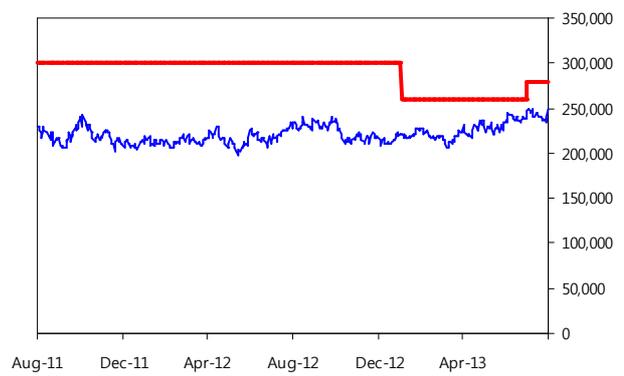
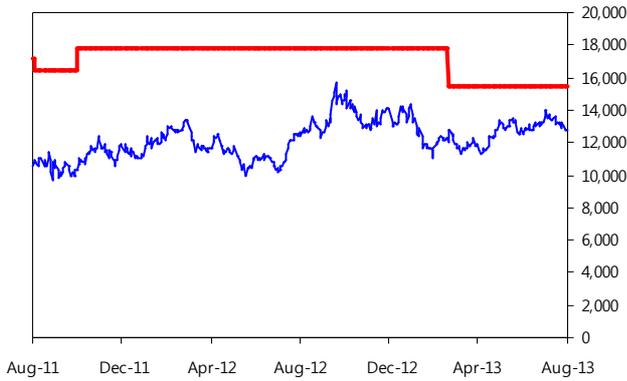
- 손해율 : 발생손해액을 보험료수익(원수 및 경과보험료 별 손해를 산출 상이)으로 나눈 비율
- 사업비율 : 사업비를 보험료수익으로 나뉜 비율
- 합산비율: 손해율과 사업비율의 합
- 신계약 : 새로이 체결된 보험계약. 보통 월 · 년 단위의 기간을 기준으로 하여 그 기간 중에 새로 체결된 계약을 의미
- APE : Annualized premiums equivalent의 약자로서 통상적으로 보험 신계약을 연납화하는 개념(월납보험료 + 일시 납보험료 x 1/10)
- 신계약비 : 신계약 획득을 위하여 소요되는 비용
- 즉시연금 : 계약이 체결된 해당연도부터 바로 연금의 지급이 개시되는 보험 상품
- 공시이율 : 시중의 지표금리에 연동하여 예정이율을 적용 할 수 있도록 일정기간마다 공표되는 변동이율체계
- 예정이율 : 보험사에 납입되는 보험료의 일부는 장래의 보험금 지급에 대비해서 적립되어 운영되는데 회사에서는 미리 일정한 수익을 예측하며, 그 금액만큼 보험료를 할인. 이 할인에 적용하는 이율

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
메리츠화재(000060)	2011.09.01	매수	16,400원	LIG손해보험(002550)	2011.11.30	매수	36,000원
	2011.10.29	매수	17,800원		2013.03.20	매수	31,000원
	2013.03.20	매수	15,400원	코리안리(003690)	2011.12.28	매수	19,000원
삼성화재(000810)	2011.10.31	매수	300,000원		2013.03.20	매수	14,000원
	2013.02.01	매수	260,000원		2013.08.01	매수	15,000원
	2013.08.01	매수	280,000원	동부화재(005830)	2011.11.30	중립	56,000원
현대해상(001450)	2011.10.31	매수	43,000원		2012.07.02	매수	56,000원
	2013.02.01	매수	39,000원		2012.11.01	중립	-
	2013.03.20	매수	37,000원				

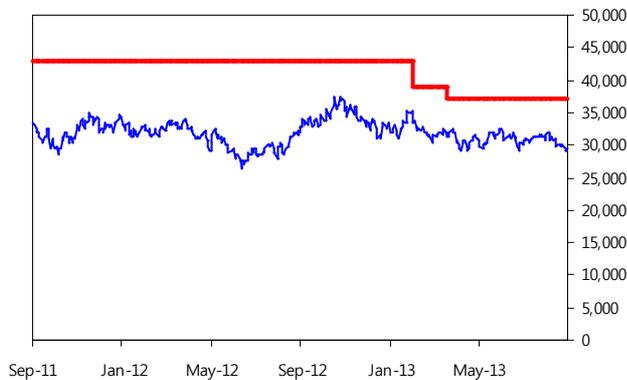
메리츠화재(000060)

삼성화재(000810)



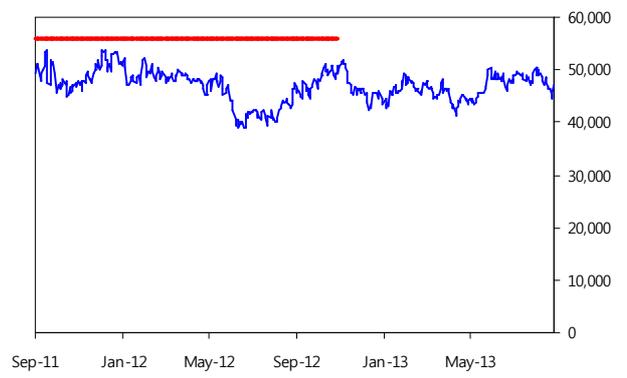
현대해상(001450)

LIG손해보험(002550)



코리아리(003690)

동부화재(005830)



■ Compliance notice

- 당사는 2013년 8월 30일 현재 메리츠화재, 삼성화재, 현대해상, LIG손해보험, 코리안리, 동부화재 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 삼성화재 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자 의견은 향후 12개월간 현 주가 대비 주가 등락 기준임

- 매 수 : 현 주가 대비 15% 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 현 주가 대비 -15~15%의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 현 주가 대비 15% 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 업종 투자 의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.