

2013. 09. 23

Analyst

유승창 02) 3777-8057
sc.yoo@kbsec.co.kr

보험 (OVERWEIGHT)

Earnings Preview

Recommendations

삼성화재 (000810)

투자의견: BUY (유지)
목표주가: 290,000원 (유지)

현대해상 (001450)

투자의견: BUY (유지)
목표주가: 44,000원 (유지)

동부화재 (005830)

투자의견: BUY (유지)
목표주가: 69,000원 (유지)

LIG손해보험 (002550)

투자의견: BUY (유지)
목표주가: 35,000원 (하향)

메리츠화재 (000060)

투자의견: BUY (유지)
목표주가: 17,000원 (유지)

삼성생명 (032830)

투자의견: BUY (유지)
목표주가: 125,000원 (유지)

한화생명 (088350)

투자의견: BUY (유지)
목표주가: 8,000원 (유지)

2Q FY13 Preview: 성장성 둔화 가운데 실적 차별화 진행

KB투자증권 커버리지 내 7개 보험사의 2Q FY13 순이익은 7,895억원 (-14.6% YoY, -6.3% QoQ)으로 컨센서스를 소폭 하회하는 수준을 기록할 전망이다. 전분기대비 투자영업에서의 일회성 비용부담이 적음에도 예상보다 높은 수준을 유지하고 있는 자동차보험 손해율이 실적부진의 주된 원인인 것으로 판단한다. 2분기 실적 전망치 및 업황 변화를 감안해 순이익 전망을 하향조정하나, 중장기적인 이익창출력 및 시중금리상승 가능성, 자동차보험료 인상 가능성을 감안해 보험업종에 대한 투자 의견 OVERWEIGHT, 업종 내 top pick 삼성화재를 유지한다.

커버리지 내 7개 보험사 2Q FY13 순이익 7,895억원으로 컨센서스 소폭 하회 전망

KB증권 커버리지 내 7개 보험사의 2Q FY13 순이익은 7,895억원 (-14.6% YoY, -6.3% QoQ)으로 컨센서스를 소폭 하회하는 부진한 실적을 기록할 전망이다. 업종별로 보면 손해보험 상위 5개사의 2Q FY13 순이익 전망치는 4,457억원 (-10.7% YoY, -6.9% QoQ), 생명보험 2개사 전망치는 3,437억원 (-19.1% YoY, -5.5% QoQ)을 기록할 전망이다. 실적 부진의 주된 원인은 손해보험은 예상보다 높은 자동차보험 손해율, 생명보험의 경우 지난해 급증했던 연금보험 판매 영향으로 판단한다.

2Q FY13 실적 특징: 성장성 둔화, 자동차보험 손해율 상승, RBC비율

손해보험 상위 5사의 2Q FY13 원수보험료 증가율은 5% 수준에 그칠 전망이다. 향후 원수보험료 증가율은 최근 몇 년간의 고성장 및 RBC비율 부담을 감안하면 FY13 10% 내외에 그칠 전망이다. 원수보험료의 성장성이 부진한 가운데 삼성화재를 중심으로 한 보장성보험의 신계약 기준 월납환산금액의 회사별 성장성 차별화도 지속된 것으로 전망된다 (그림6, 그림8 참고). 생명보험 2사의 APE증가율도 당사의 예상치를 하회하는 수준을 기록한 것으로 추정된다. 지난해 즉시연금 절관효과 및 세계개편 영향으로 FY13 높은 APE증가율을 기대하기는 어렵지만 보장성 APE증가율도 부진한 점은 향후 개선해야 할 부분으로 판단한다. 지난해 하반기부터 상승세를 유지하고 있는 자동차보험 손해율은 2Q FY13에도 높은 수준의 유지할 전망이다. KB투자증권은 2014년 상반기 보험료 인상 가능성이 높은 것으로 전망하고 있다.

FY13, FY14 순이익 전망 각각 6.5%, 10.9% 하향조정

2Q FY13 실적 preview 결과 자동차보험 손해율 상승 및 성장성 둔화를 반영해 KB투자증권 커버리지 7개 보험사의 FY13 및 FY14 순이익 전망치를 각각 6.5%, 10.9% 하향 조정한다. 지난해 사업비 추가상각으로 인한 기저효과를 추가적으로 반영해 메리츠화재의 FY13 및 FY14 순이익 전망을 각각 4.1%, 0.8% 상향 조정한 반면, 최근 합산비율 상승에 따른 수익성 악화를 감안해 현대해상의 순이익 전망치를 가장 크게 하향 조정하였다.

업종투자 의견 OVERWEIGHT, 업종 내 top pick 삼성화재 유지

2Q FY13 부진한 실적 및 수익예상 하향 조정에도 불구하고 중장기적인 이익창출력, 시중금리상승 가능성, 내년 상반기 자동차보험료 인상 가능성을 감안해 보험업종에 대한 투자 의견 OVERWEIGHT를 유지한다. 다만, 수익예상 하향조정, 성장성 둔화, RBC비율 개선관련 불확실성을 감안해 LIG손해보험의 목표주가를 기존의 39,000원에서 35,000원으로 10% 하향 조정한다. 업종 내 top pick은 성장성 및 수익성 측면에서 가장 양호할 전망이다 삼성화재이다.

2Q FY13 순이익 7,895억원으로 컨센서스 대비 소폭 하회 전망

KB투자증권 커버리지 7개 보험사 (손해보험 5사, 생명보험 2사)의 2Q FY13 순이익은 7,895억 원 (-14.6% YoY, -6.3% QoQ)으로 기존 KB투자증권의 예상치 및 컨센서스를 하회하는 수준을 기록할 전망이다.

업종별로 보면 손해보험 상위 5사의 1Q FY13 합산 순이익은 4,457억원 (-10.7% YoY, -6.9% QoQ)을 기록할 전망이다. 실적 감소의 주된 원인은 보험영업에서의 성장성 둔화 및 자동차 손해를 상승으로, 당분간 개선 가능성은 낮을 전망이다. 또한 9월에는 추석연휴로 인한 영업일수 감소로 장기보험 손해를 하락요인이 있으나, 운행거리 증가로 인한 자동차보험 손해를 상승 요인도 있어 보험영업서의 수익성 개선 가능성은 낮을 전망이다. 다만, 시장금리 상승으로 인해 투자영업에서의 수익성 하락 속도가 제한적이라는 점은 긍정적인 것으로 판단한다. 회사별로 보면 삼성화재와 메리츠화재가 전년대비 순이익이 증가할 전망이고, 현대해상과 LIG손해보험의 순이익 감소 폭이 클 전망이다. 특히 메리츠화재는 이익이 정상화되는 과정에서 지난해 사업비 추가상각으로 인한 기저효과로 높은 이익증가율을 기록할 전망이다. 현대해상은 상대적으로 높은 합산비를 추세가 이어지고 있고, LIG손해보험은 8월부터 월별 순이익이 200억원 수준으로 정상화될 전망이나, 7월 순이익 (54억원)부진으로 인해 전년대비 20.1% 감소할 전망이다.

KB투자증권 커버리지 2개 생명보험사의 2Q FY13 합산 순이익은 3,437억원 (-19.1% YoY, -5.5% QoQ)을 기록할 전망이다. 지난해 즉시연금절판효과 및 저축성보험 판매호조에 따른 기저효과로 성장성 및 이익증가율은 당분간 부진한 흐름을 이어갈 전망이다.

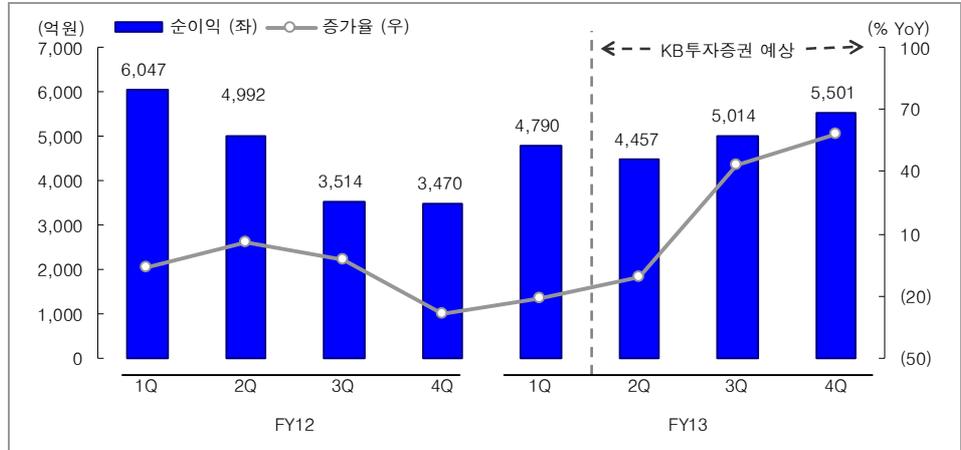
KB투자증권 커버리지 7개사의 2Q FY13까지의 누적순이익은 당사의 연간 수익예상 및 각 사별 순이익 전망치 대비 45~50%내외 수준으로 당사가 전망하는 연간 순이익 달성은 무난해 보이는 것으로 판단한다.

표 1. 2Q FY13 순이익 전망 및 컨센서스 변동 추이

(단위: 억원)	2Q FY13 KB추정치			1Q FY13	QoQ (%)	2Q FY12	YoY (%)	Fnguide 컨센서스				
	수정후	수정전	Chg (%)					현재	차이 (%)	-1M	-2M	-3M
삼성화재	1,938	1,765	9.8	1,891	2.5	1,849	4.8	1,979	(2.1)	1,997	1,953	2,023
현대해상	610	948	(35.7)	829	(26.5)	923	(34.0)	790	(22.8)	816	796	778
동부화재	996	1,105	(9.8)	977	2.0	1,303	(23.5)	990	0.6	988	1,015	1,023
LIG손해보험	455	623	(27.1)	574	(20.8)	569	(20.1)	576	(21.1)	567	516	542
메리츠화재	459	457	0.4	519	(11.6)	349	31.5	415	10.5	419	387	370
손보 상위5사 합계	4,457	4,898	(9.0)	4,790	(6.9)	4,992	(10.7)	4,751	(6.2)	4,787	4,667	4,735
삼성생명	2,006	2,750	(27.0)	2,477	(19.0)	2,594	(22.7)	1,973	1.7	1,962	2,434	2,356
한화생명	1,431	1,616	(11.4)	1,160	23.4	1,653	(13.4)	1,364	4.9	1,364	1,339	1,352
생보 커버리지 2사 합계	3,437	4,366	(21.3)	3,637	(5.5)	4,247	(19.1)	3,337	3.0	3,326	3,774	3,708
보험 커버리지 7사 합계	7,895	9,264	(14.8)	8,427	(6.3)	9,240	(14.6)	8,088	(2.4)	8,114	8,441	8,443

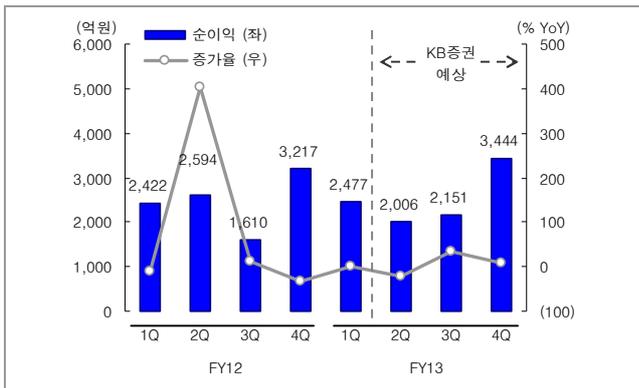
자료: Fnguide, KB투자증권

그림 1. 손해보험 상위5사 분기별 합산 순이익 추이



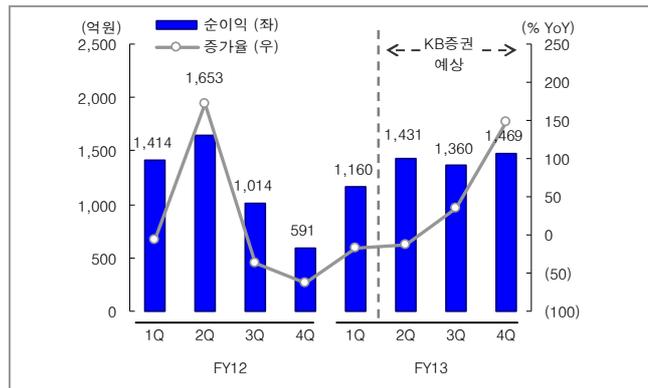
자료: 각 사, KB투자증권
 주: 상위 5사는 삼성화재, 현대해상, 동부화재, LIG손해보험, 메리츠화재

그림 2. 삼성생명 분기별 순이익 추이



자료: 삼성생명, KB투자증권

그림 3. 한화생명 분기별 순이익 추이



자료: 한화생명, KB투자증권

표 2. 2Q FY13 회사별 순이익 전망

(단위: 억원)	4Q 순이익	1Q 순이익	2Q KB 추정치	2Q 누적 KB 추정치 (A)	FY13 KB 전망치 (B)	(A) / (B) %
삼성화재	2,038	1,891	1,938	3,829	8,357	45.8
현대해상	494	829	610	1,439	3,046	47.2
동부화재	829	977	996	1,973	4,283	46.1
LIG손해보험	-151	574	455	1,029	2,120	48.5
메리츠화재	261	519	459	978	1,957	49.9
손보 상위5사 합계	3,470	4,790	4,457	9,248	19,763	46.8
삼성생명	3,217	2,477	2,006	4,483	10,078	44.5
한화생명	591	1,160	1,431	2,591	5,419	47.8
생보 커버리지 2사 합계	3,808	3,637	3,437	7,074	15,498	45.6

자료: 각 사 자료, KB투자증권

2Q FY13 실적 특징: 성장성 둔화, 자동차 손해를 상승, RBC비율

보험업종 2Q FY13 실적 전망에서 주목할 점은,

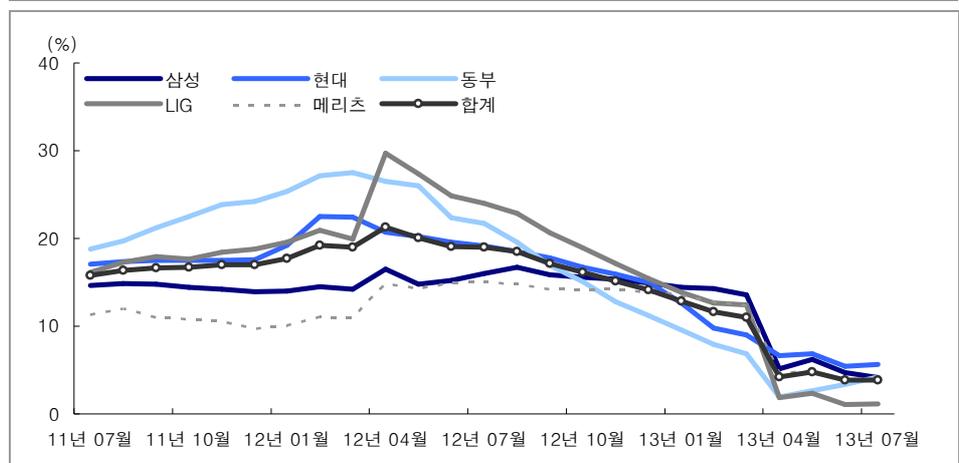
1. 1Q FY13에 이어 성장성 둔화세가 지속되는 가운데 보장성보험의 성장성 차별화 진행

손해보험 상위 5사의 7월 FY13까지 원수보험료 증가율은 전년동기대비 3.8%에 불과하다. 2Q FY13 원수보험료 증가율도 5% 수준에 그칠 전망이다. 이는 FY11 19.0%, FY12 10.9%에 비해 현저히 낮은 수준으로 회사별로 보면 현대해상, 삼성화재, 동부화재가 상대적으로 높은 성장성을 보인 반면 LIG손해보험의 원수보험료 증가율이 가장 부진한 상황이다. 지난해 7월을 정점으로 원수보험료 증가율이 둔화되었던 점을 감안할 때 향후 원수보험료 증가율이 회복될 가능성이 높으나, 최근 몇 년간의 고성장 및 RBC비율 부담으로 공격적인 보험영업이 제한적일 전망을 감안하면 FY13 10% 내외의 성장에 그칠 전망이다. 원수보험료의 성장성이 부진한 가운데 장기보장성보험의 신계약 기준 월납환산금액의 회사별 성장성 차별화가 심화되고 있다. 특히 2Q FY13 삼성화재의 장기보장성보험의 신계약 월납환산기준 증가율이 전년대비 17.1%를 기록할 전망이어서 상위 5사 평균 증가율 1.2%를 크게 상회할 전망이다.

생명보험 2사의 APE증가율도 당사의 예상치를 하회하는 수준을 기록한 것으로 추정된다. 보장성보험 APE증가율은 건조한 수준을 유지한 가운데 연금보험에서의 판매 부진이 전체 APE증가율 부진의 주된 원인으로 판단된다. 지난해 즉시연금 절판효과 및 세계개편 영향으로 연금 및 저축성보험 중심의 고성장을 기록한 여파로 FY13 높은 APE증가율을 기대하기는 어렵지만 보장성 APE증가율도 부진한 점은 향후 개선해야 할 부분으로 판단한다.

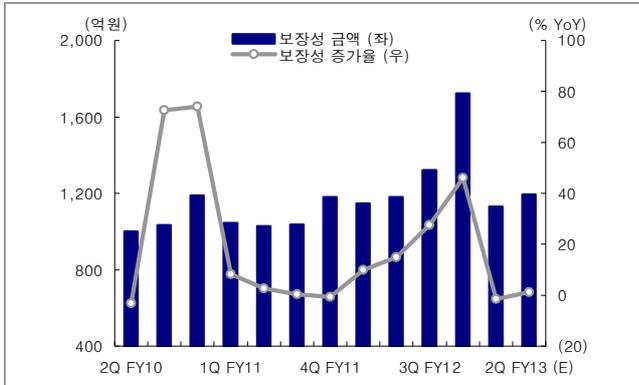
보험사의 2Q FY13 부진한 성장성은 기저효과 영향이 큰 것으로 판단한다. 하지만 RBC비율, 보장성보험 수수료 이연한도 변경 등 제도적인 변화 영향도 배제할 수 없어 성장성 회복은 당분간 제한적일 전망이다.

그림 4. 손해보험 상위 5사 원수보험료 증가율 추이



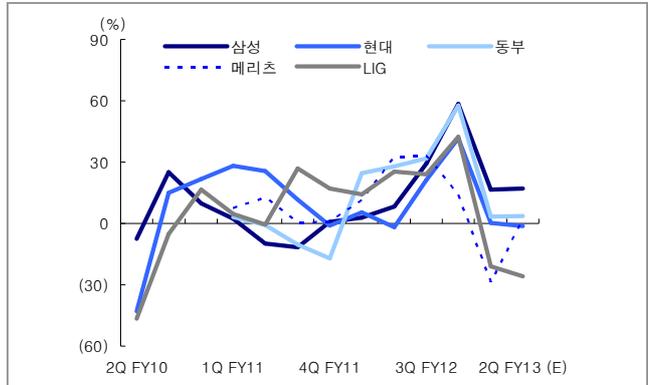
자료: 각 사, KB투자증권

그림 5. 손해보험 상위5사 장기보장성보험 신계약 추이



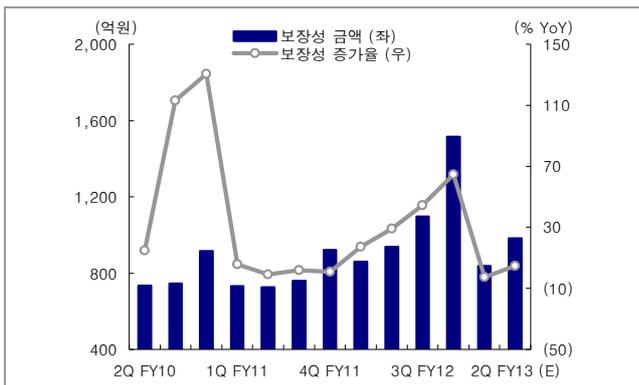
자료: 각 사, KB투자증권
주: 월납환산 금액, 분기 순액 기준. 2Q FY13은 KB투자증권 추정치
상위5사는 삼성, 현대, 동부, LIG, 메리츠

그림 6. 손해보험 상위5사별 장기보장성보험 신계약 증가율 추이



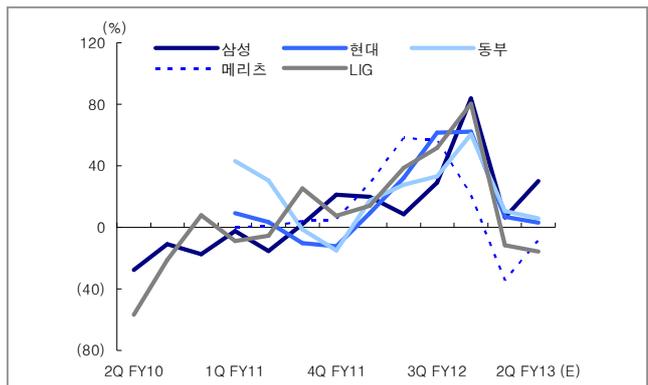
자료: 각 사, KB투자증권
주: 월납환산 금액, 분기 순액 기준. 2Q FY13은 KB투자증권 추정치
상위5사는 삼성, 현대, 동부, LIG, 메리츠

그림 7. 손해보험 상위5사 장기보장성 인보험 신계약 월납환산금액 추이



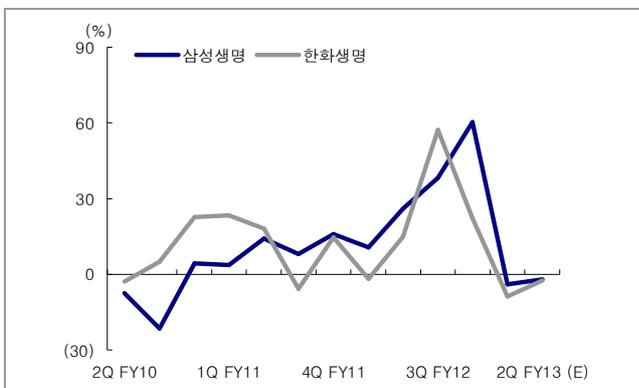
자료: 각 사, KB투자증권
주: 분기 순액 기준. 2Q FY13은 KB투자증권 추정치.
상위5사는 삼성, 현대, 동부, LIG, 메리츠

그림 8. 손해보험사별 장기보장성 인보험 신계약 월납환산금액 추이



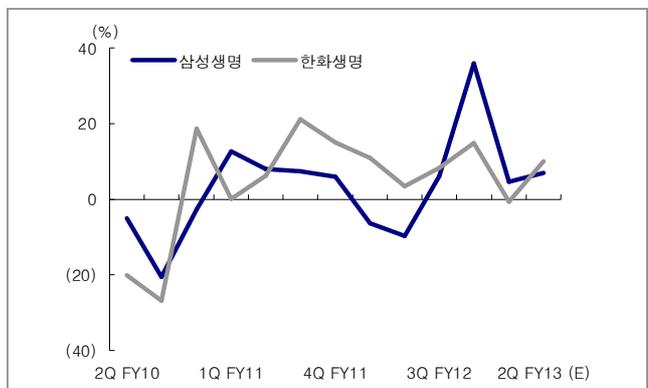
자료: 각 사, KB투자증권
주: 분기 순액 기준. 2Q FY13은 KB투자증권 추정치
상위5사는 삼성, 현대, 동부, LIG, 메리츠

그림 9. 생명보험 2사 전체 APE증가율 추이 및 전망



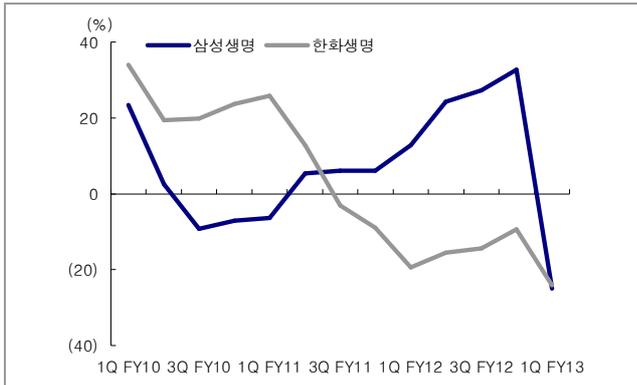
자료: 삼성생명, 한화생명, KB투자증권
주: 2Q FY13은 KB투자증권 추정치

그림 10. 생명보험 2사 보장성 APE증가율 추이 및 전망



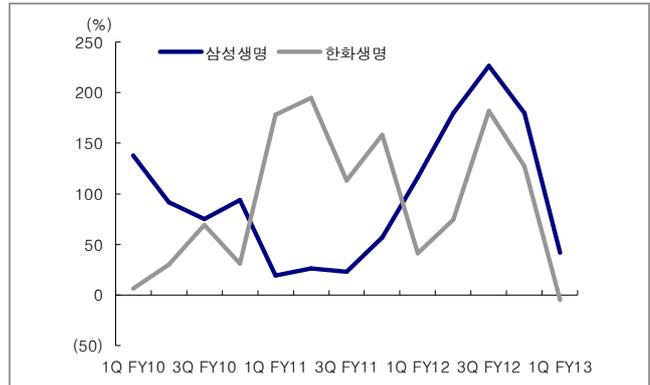
자료: 삼성생명, 한화생명, KB투자증권
주: 2Q FY13은 KB투자증권 추정치

그림 11. 생명보험 2사 연금 APE증가율 추이



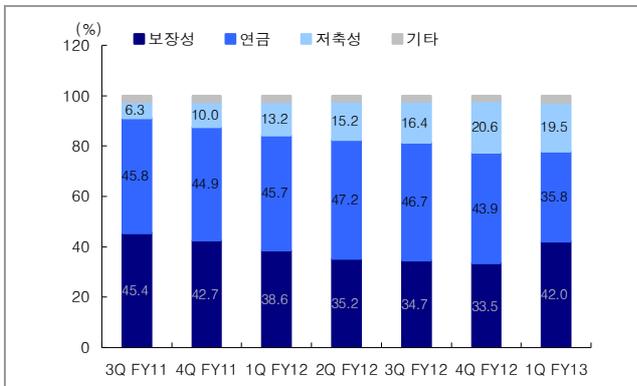
자료: 삼성생명, 한화생명, KB투자증권

그림 12. 생명보험 2사 저축성 APE증가율 추이



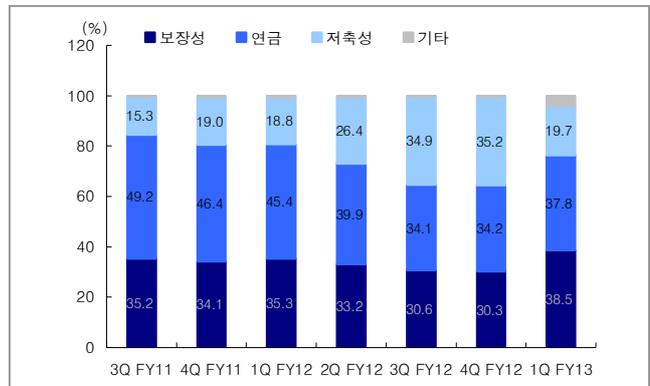
자료: 삼성생명, 한화생명, KB투자증권

그림 13. 삼성생명 분기별 APE 구성비 추이



자료: 삼성생명, KB투자증권

그림 14. 한화생명 분기별 APE 구성비 추이



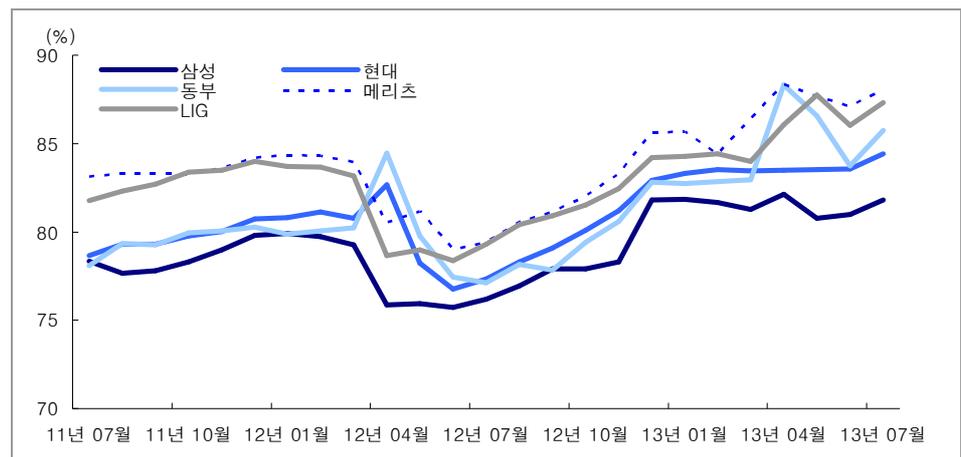
자료: 한화생명, KB투자증권

2. 자동차 손해율 개선 지연, 당분간 현 수준의 손해율 지속될 전망

2Q FY13 손해보험사의 실적이 컨센서스 및 예상치 대비 부진한 주된 원인 중 하나는 자동차 보험 손해율이 높은 수준을 기록하고 있다는 점이다. 자동차보험 손해율은 지난해 하반기부터 지속적인 상승세를 유지하고 있다. 최근 상승추세가 둔화되고 있긴 하지만 여전히 높은 수준을 유지하며 손해보험사의 수익성 악화 요인이 되고 있다. 최근의 자동차보험 손해율 상승은 사고율 상승으로 인한 손해액 증가보다는 지난해 자동차보험료 인하, 마일리지 보험 도입 등 대당경과보험료 인하 요인에 의한 영향이 큰 것으로 판단되어 향후 자동차보험료 인상 등 대당경과보험료 상승 요인이 발생하기 전까지는 현 수준 내외의 자동차보험 손해율이 지속될 전망이다.

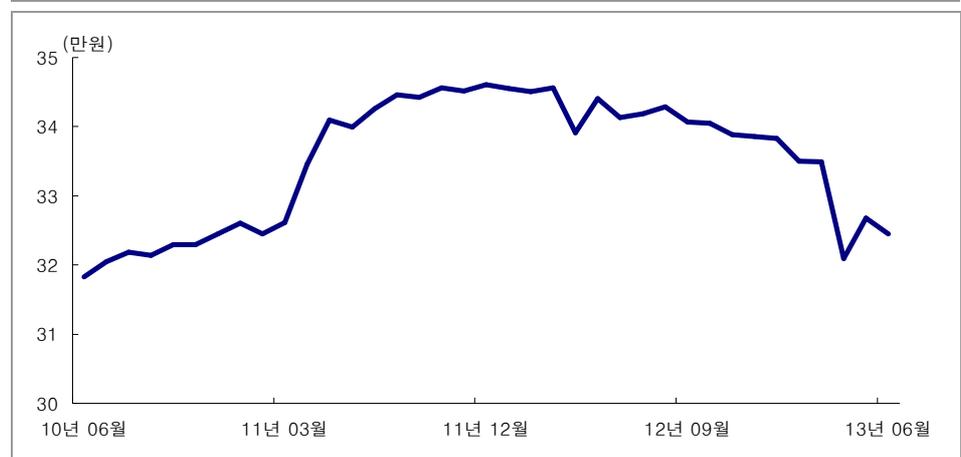
KB투자증권은 과거 자동차보험료 변경 추이 및 최근 자동차손해율 수준을 감안할 때 2014년 상반기에 자동차보험료 인상이 가능할 것으로 전망한다.

그림 15. 손해보험 상위5사별 자동차 손해율 추이 (누적 기준)



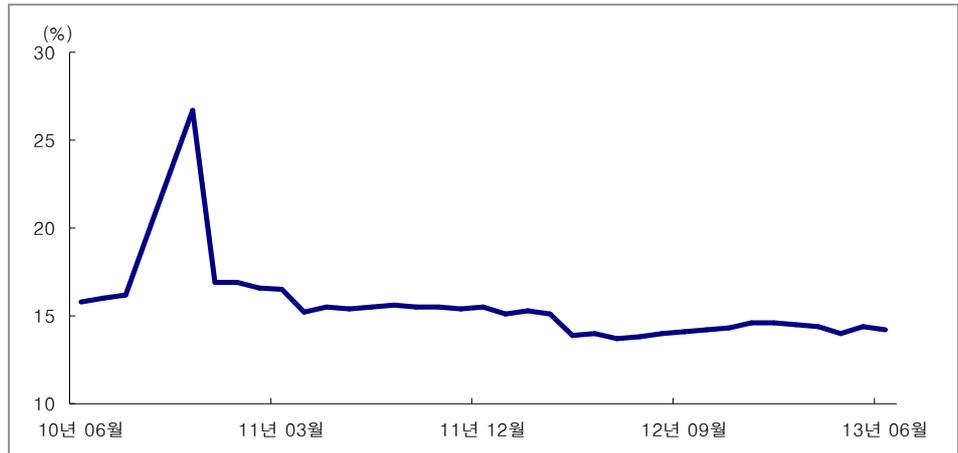
자료: 각사, KB투자증권

그림 16. 자동차보험 대당 경과보험료 추이



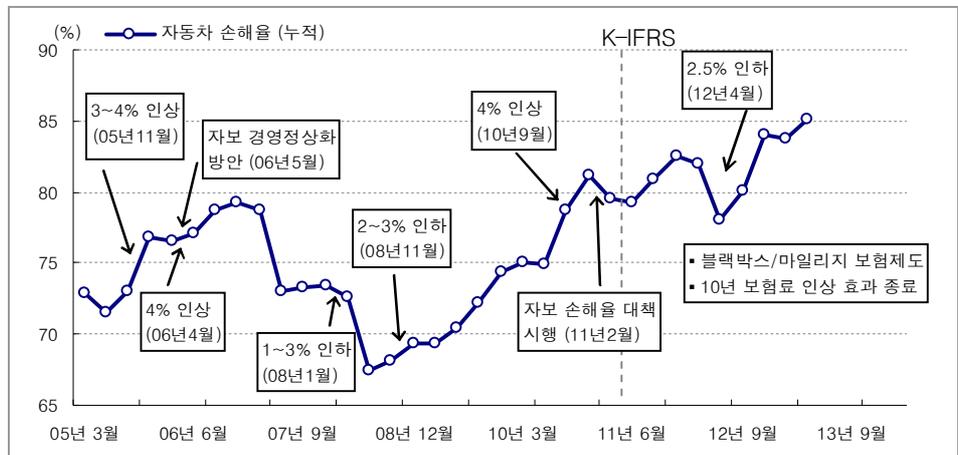
자료: 보험통계월보, KB투자증권

그림 17. 자동차보험 사고율 추이



자료: 보험통계월보, KB투자증권

그림 18. 자동차보험 보험료 변경 추이



자료: KB투자증권

3. 시중금리 상승 후 유지: 투자수익률 하방 경직성 강화, RBC비율 하락 압력 감소

2Q FY13에는 투자영업부문에서 주목할 점은 1Q FY13에 상승했던 시중금리 수준이 유지 되고 있다는 점이다. 보험회사의 자산 듀레이션이 비교적 장기임을 감안하면 단기적인 시중금리 상승이 투자수익률 개선으로 이어지기는 어렵다. 오히려 단기적인 금리 상승은 1Q FY13에서 나타났듯이 단기매매 유가증권의 손실 및 채권평가손실 증가로 인한 부정적 영향도 있다. 2Q FY13에는 금리상승폭이 크지 않아 평가손실로 인한 부정적인 영향은 크지 않을 전망이다. 향후 완만한 금리상승 가능성이 전망됨에 따라 당분간 RBC비율 부담요인으로 작용할 가능성이 높아 일부 보험상의 경우 성장성보다는 수익성 중심의 보험영업정책을 지속할 전망이다.

손해보험 상위 5사의 2Q FY13 평균순투자수익률은 4.1% (-0.5%p YoY, +0.1%p QoQ)를 기록할 전망이다. 전분기대비 순투자수익률이 상승한 것은 1Q FY13 대규모손상차손 인식에 따른 것으로 시중금리 상승 효과는 아직 크지 않은 것으로 판단한다.

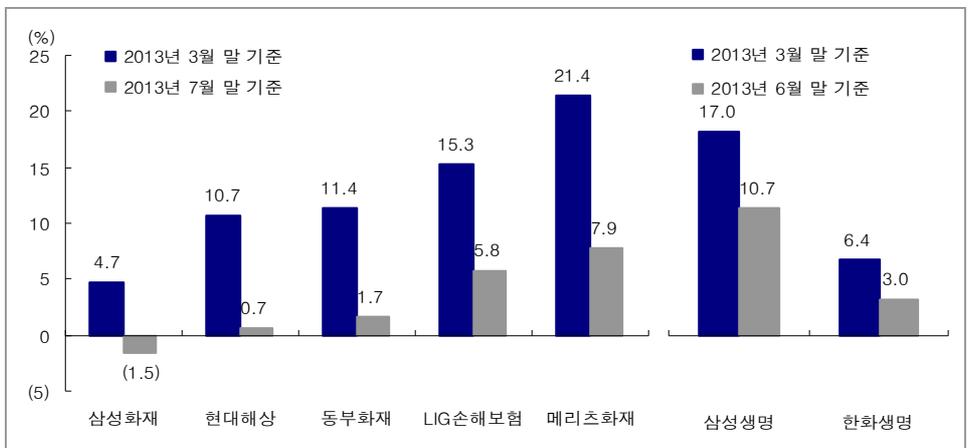
생명보험사의 경우 전분기 손상차손 등의 비용 요인이 적었던 관계로 2Q FY13 순투자수익률은 전분기와 같은 4.5%를 기록할 전망이다. 회사별로 보면 삼성생명, 한화생명은 전분기대비 0.1%p 하락한 4.3%, 한화생명, 한화생명, 한화생명, 한화생명은 전분기와 같은 4.8%를 기록할 전망이다.

표 3. 회사별 이자부자산 및 주식 비중 현황

(단위: %)	채권	대출채권	이자부자산	주식
삼성화재	42.8	24.5	67.2	7.2
현대해상	52.3	24.9	77.2	3.0
동부화재	33.1	27.4	60.5	4.6
LIG손해보험	29.8	38.5	68.3	3.3
메리츠화재	37.8	19.4	57.2	2.0
손보 상위5사 평균	39.2	26.9	66.1	4.0
삼성생명	51.5	17.4	68.9	13.0
한화생명	50.3	26.5	76.8	1.9
생보 커버리지 2사 평균	50.9	21.9	72.8	7.5

자료: 각 사 자료, KB투자증권 주: 손해보험사는 2013년 7월말 기준, 생명보험사는 2013년 6월 말 기준

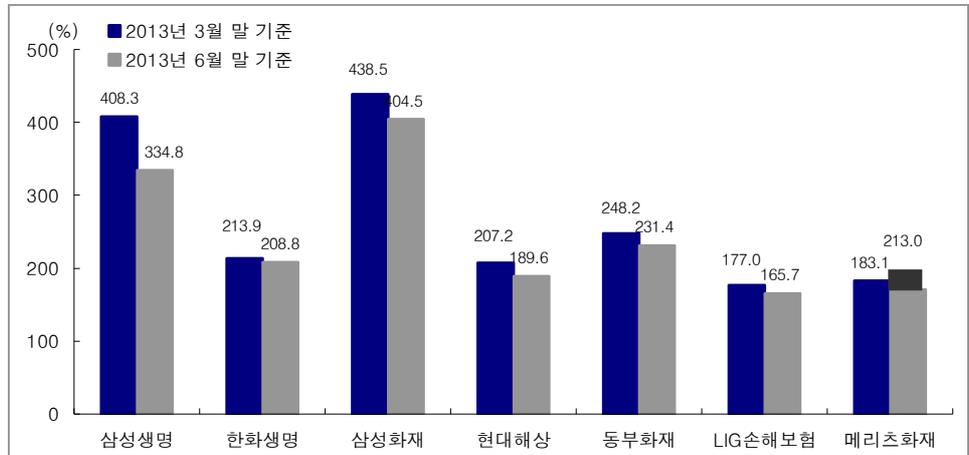
그림 19. 주요 보험사 자본 대비 매도가능금융상품 평가이익 비중



자료: 각 사 자료, KB투자증권

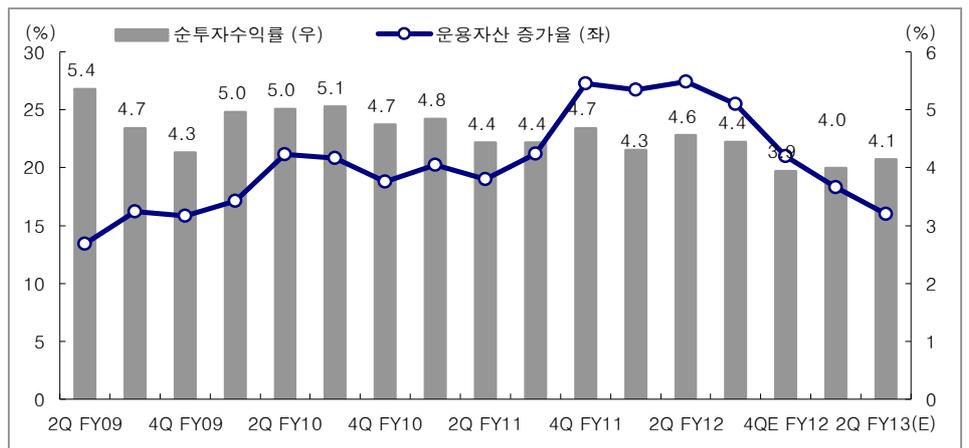
주: 손해보험 5사는 2013년 3월, 7월 말 기준 비중, 생명보험 2사는 2013년 3월, 6월 말 기준

그림 20. 주요 보험사 RBC 비율



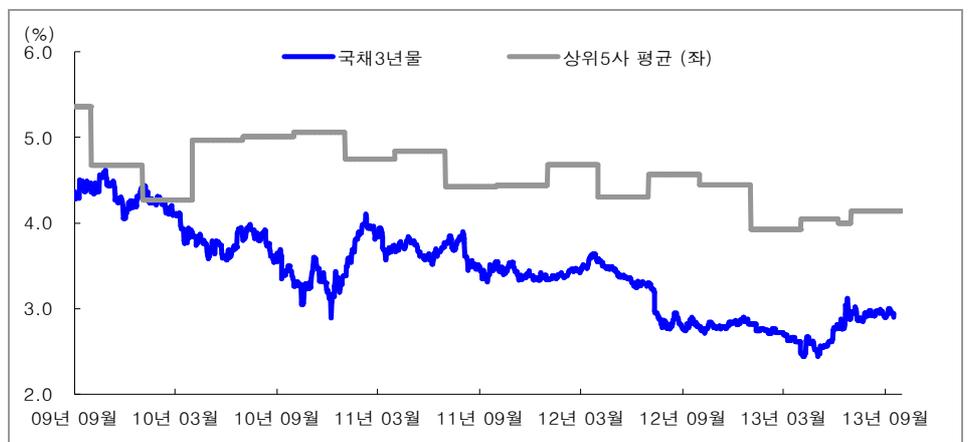
자료: 금융통계시스템, KB투자증권
 주: 메리츠화재의 6월 말 기준은 후순위채 발행 감안한 후 8월 말 기준 추정치

그림 21. 손해보험 상위5사 평균 운용자산 증가율 및 순투자수익률



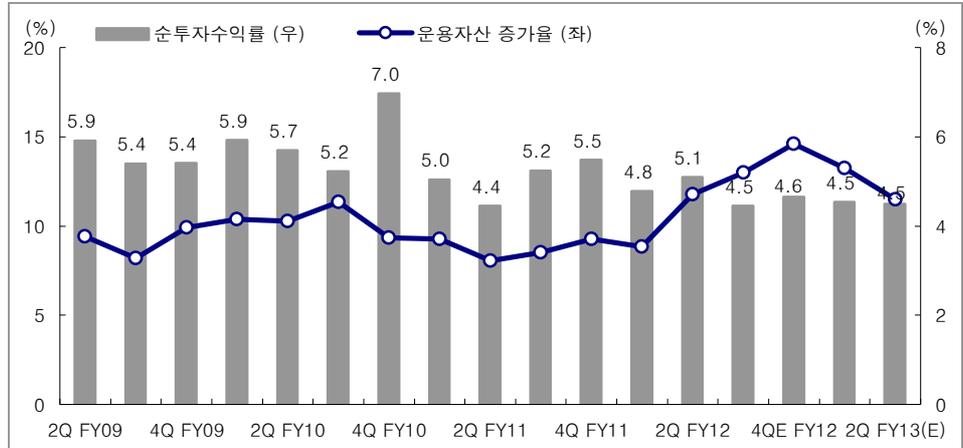
자료: 각 사 자료, KB투자증권 주: 2Q FY13은 KB투자증권 추정치. 상위5사는 삼성화재, 동부화재, 현대해상, LIG, 메리츠화재

그림 22. 손해보험 상위5사 투자수익률 및 금리 추이



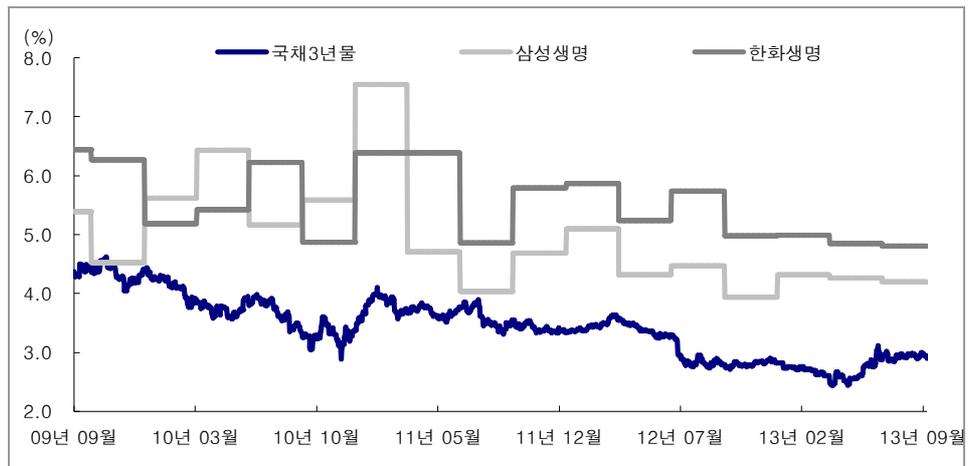
자료: 각 사, Bloomberg, KB투자증권
 주: 2Q FY13 투자수익률은 KB투자증권 추정치. 상위5사는 삼성화재, 동부화재, 현대해상, LIG, 메리츠화재

그림 23. 생명보험 커버리지 2사 평균 운용자산 증가율 및 순투자수익률



자료: 각 사 자료, KB투자증권
 주: 2Q FY13는 KB투자증권 추정. 생명보험사는 삼성생명과 한화생명.

그림 24. 생명보험 커버리지 2사 투자수익률 및 금리 추이



자료: 각 사, Bloomberg, KB투자증권
 주: 2Q FY13 투자수익률은 KB투자증권 추정치.

수익예상 변화: FY13, FY14 순이익 각각 6.5%, 10.9% 하향조정

2Q FY13 실적 preview 결과 KB투자증권 커버리지 7개 보험사의 FY13 및 FY14 순이익 전망치를 각각 6.5%, 10.9% 하향 조정한다. 이는 예상보다 높은 수준을 유지하고 있는 자동차보험 손해율 및 성장성 둔화를 반영한 것이다.

회사별로 보면 메리츠화재의 FY13 및 FY14 순이익 전망을 각각 4.1%, 0.8% 상향 조정한 반면, 현대해상의 순이익 전망치를 가장 크게 하향 조정하였다. 메리츠화재는 지난해 사업비 추가상각으로 인한 기저효과를 추가적으로 반영하였고, 현대해상은 최근 상승한 합산비율 상승에 따른 수익성 악화를 반영하였다.

표 4. 연간 실적 전망 조정

(단위: 억원, 원, %)		수정 후		수정 전		Chg (% , %p)	
		FY13E	FY14E	FY13E	FY14E	FY13E	FY14E
삼성화재	순이익 (억원)	8,357	9,171	8,476	9,171	(1.4)	0.0
	EPS	18,510	20,314	18,775	20,314	(1.4)	0.0
	BPS	187,585	202,896	211,765	227,075	(11.4)	(10.6)
	ROE (%)	9.6	10.4	9.2	9.3	0.4	1.1
현대해상	순이익 (억원)	3,046	3,714	3,782	4,502	(19.5)	(17.5)
	EPS	3,788	4,619	4,703	5,599	(19.5)	(17.5)
	BPS	25,089	28,507	28,101	32,299	(10.7)	(11.7)
	ROE (%)	14.8	17.2	17.8	18.5	(3.1)	(1.3)
동부화재	순이익 (억원)	4,283	4,653	4,316	4,692	(0.8)	(0.8)
	EPS	6,766	7,350	6,818	7,413	(0.8)	(0.8)
	BPS	43,980	49,830	49,014	54,927	(10.3)	(9.3)
	ROE (%)	15.5	15.7	14.7	14.3	0.7	1.4
LIG손해보험	순이익 (억원)	2,120	2,435	2,265	2,545	(6.4)	(4.3)
	EPS	4,093	4,701	4,373	4,915	(6.4)	(4.3)
	BPS	29,335	32,837	33,248	36,963	(11.8)	(11.2)
	ROE (%)	13.8	15.1	13.9	14.0	(0.0)	1.1
메리츠화재	순이익 (억원)	1,957	2,110	1,880	2,094	4.1	0.8
	EPS	1,855	2,000	1,782	1,985	4.1	0.8
	BPS	11,691	13,274	12,733	14,299	(8.2)	(7.2)
	ROE (%)	17.7	17.5	16.2	16.0	1.4	1.5
상위5사 합계	순이익 (억원)	19,763	22,083	21,617	25,904	(8.6)	(14.7)
삼성생명	순이익 (억원)	10,078	10,947	10,590	11,842	(4.8)	(7.6)
	EPS	5,239	5,691	5,505	6,156	(4.8)	(7.6)
	BPS	102,156	106,099	115,771	120,175	(11.8)	(11.7)
	ROE (%)	4.9	5.4	4.8	5.2	0.1	0.2
한화생명	순이익 (억원)	5,419	6,043	5,517	6,112	(1.8)	(1.1)
	EPS	649	724	661	732	(1.8)	(1.1)
	BPS	8,312	8,829	8,782	9,308	(5.4)	(5.1)
	ROE (%)	7.7	8.4	7.7	8.0	0.1	0.3
생보2사 합계	순이익 (억원)	15,498	16,990	16,107	17,954	(3.8)	(5.4)
보험 커버리지 7사 합계	순이익 (억원)	35,260	39,073	37,725	43,858	(6.5)	(10.9)

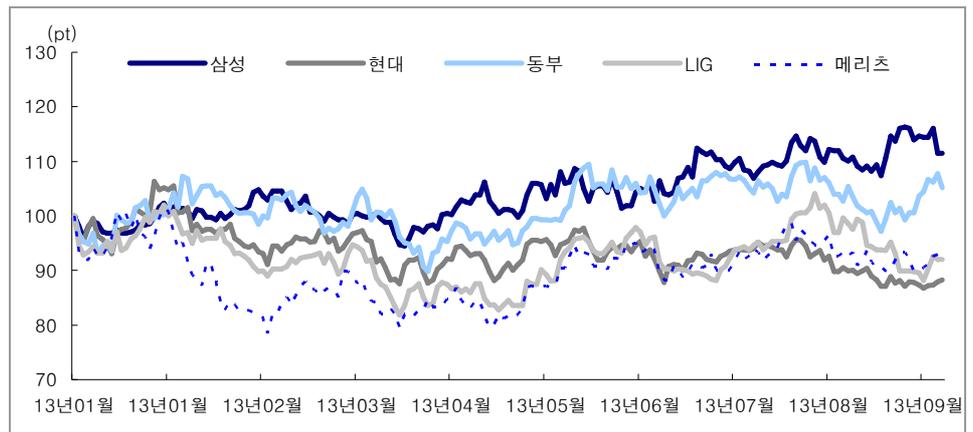
자료: KB투자증권

보험 OVERWEIGHT 유지, top pick 삼성화재 유지

컨센서스를 하회하는 2Q FY13 실적추정 및 수익예상 하향 조정에도 장기보험에서의 수익성 개선 전망, 시중금리 상승 가능성, 2014년 상반기 자동차보험료 인상 전망 등을 고려해 보험업 종에 대한 투자 의견을 OVERWEIGHT로 유지한다. 다만 수익예상 하향조정, 성장성 둔화, RBC 비율 개선관련 불확실성을 감안해 LIG손해보험의 목표주가를 기존의 39,000원에서 35,000으로 10% 하향 조정한다.

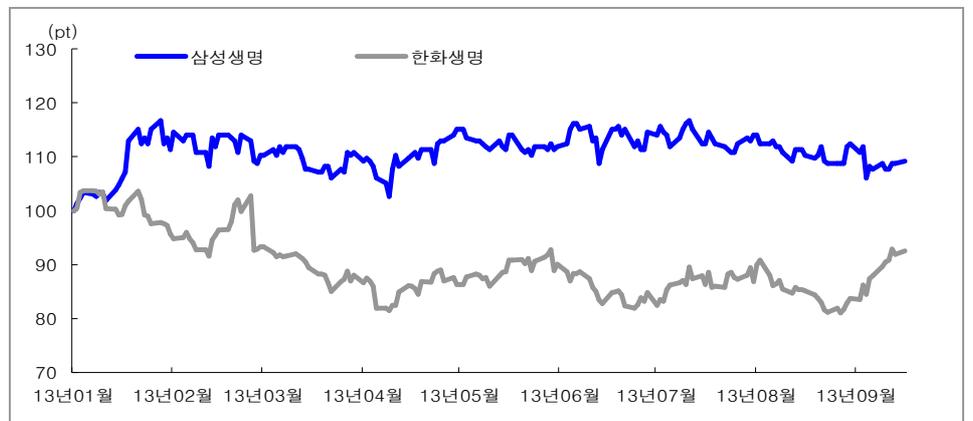
커버리지 7개사의 회사별 주가수익률은 연초 이후 삼성생명과 삼성화재가 각각 코스피 대비 8.8%p, 13.1%p 상회한 반면, 현대해상 (-11.5%p), 한화생명 (-7.4%p), LIG손해보험 (-7.0%p)은 코스피 대비 하회하는 수익률을 기록하였다. 보험사의 중장기적인 이익흐름은 양호할 전망이지만 당분간 삼성화재 등 업계선도기업의 안정된 이익흐름 및 성장성 우위는 지속될 전망이다. 업종 내 top pick으로 성장성 및 수익성에서 가장 양호한 흐름을 유지할 전망이다 삼성화재를 유지한다.

그림 25. 연초 이후 손해보험 상위5사 주가 흐름



자료: Fnguide, KB투자증권 주: 2013년 1월 1일=100 기준

그림 26. 연초 이후 생명보험 커버리지 2사 주가 흐름



자료: Fnguide, KB투자증권 주: 2013년 1월 1일=100 기준

표 5. 종목별 투자의견 조정 및 주요 투자지표

(단위: 원)	삼성화재	현대해상	동부화재	LIG손해보험	메리츠화재	손보업종	삼성생명	한화생명	생보업종
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	OVERWEIGHT	BUY	BUY	OVERWEIGHT
목표주가	290,000	44,000	69,000	35,000	17,000		125,000	8,000	
현재가 (09/17)	247,500	29,600	47,850	24,150	13,500		103,000	7,220	
상승여력 (%)	17.2	48.6	44.2	44.9	25.9		21.4	10.8	
순이익 (억원)									
FY11	7,845	3,989	4,032	2,090	2,090	20,047	9,484	5,340	14,824
FY12	7,605	3,334	4,133	1,644	1,644	18,360	9,843	4,672	14,515
FY13E	8,357	3,046	4,283	2,120	2,120	19,925	10,078	5,419	15,498
FY14E	9,171	3,714	4,653	2,435	2,435	22,408	10,947	6,043	16,990
EPS									
FY11	16,822	4,961	6,369	4,037	1,560		4,849	640	
FY12	16,845	4,146	6,529	3,175	1,239		5,113	560	
FY13E	18,510	3,788	6,766	4,093	1,855		5,239	649	
FY14E	20,314	4,619	7,350	4,701	2,000		5,691	724	
BPS									
FY11	164,998	21,688	34,830	25,570	9,297		91,945	7,712	
FY12	197,493	26,139	43,546	29,875	11,238		112,012	8,308	
FY13E	187,585	25,089	43,980	29,335	11,691		102,156	8,312	
FY14E	202,896	28,507	49,830	32,837	13,274		106,099	8,829	
주가수익률 (%)									
1M	2.7	(1.8)	1.4	(6.2)	2.3		(1.0)	9.2	
3M	8.8	(6.0)	(1.7)	(4.5)	0.4		(5.1)	9.7	
6M	14.6	(8.2)	7.5	2.3	10.7		1.5	4.0	
YTD	13.5	(11.1)	4.1	(6.6)	(4.6)		9.2	(7.0)	
PER									
FY11	12.7	6.6	7.7	6.5	8.3		20.4	11.7	
FY12	12.9	7.7	7.0	7.5	9.6		20.4	12.2	
FY13E	13.4	7.8	7.1	5.9	7.3		19.7	11.1	
FY14E	12.2	6.4	6.5	5.1	6.8		18.1	10.0	
PBR									
FY11	1.3	1.5	1.4	1.0	1.4		1.1	1.0	
FY12	1.1	1.2	1.0	0.8	1.1		0.9	0.8	
FY13E	1.3	1.2	1.1	0.8	1.2		1.0	0.9	
FY14E	1.2	1.0	1.0	0.7	1.0		1.0	0.8	

자료: KB투자증권

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	35,000	17,000	125,000	8,000	13,600	16,500	
현재주가 (원,09/17)	247,500	47,850	29,600	24,150	13,500	103,000	7,220	10,450	12,550	
Upside (%)	17.2	44.2	48.6	44.9	25.9	21.4	10.8	30.1	31.5	
시가총액 (십억원)	11,725	3,388	2,646	1,449	1,368	20,600	6,271	1,124	1,482	
비중 (KOSPI 내 %)	0.9	0.3	0.2	0.1	0.1	1.6	0.5	0.1	0.1	
절대수익률 (%)										
1M	2.7	1.4	(1.8)	(6.2)	2.3	(1.0)	9.2	(0.5)	7.7	1.54
3M	8.8	(1.7)	(6.0)	(4.5)	0.4	(5.1)	9.7	2.0	16.7	2.24
6M	14.6	7.5	(8.2)	2.3	10.7	1.5	4.0	(8.3)	9.6	3.74
YTD	13.5	4.1	(11.1)	(6.6)	(4.6)	9.2	(7.0)	(0.9)	9.1	0.65
초과수익률 (%)										
1M	(1.8)	(3.1)	(6.3)	(10.7)	(2.2)	(5.4)	4.8	(4.9)	3.3	(2.92)
3M	2.3	(8.2)	(12.5)	(11.0)	(6.1)	(11.6)	3.2	(4.6)	10.2	(4.26)
6M	13.6	6.6	(9.2)	1.4	9.7	0.5	3.1	(9.3)	8.6	2.78
YTD	13.1	3.7	(11.5)	(7.0)	(5.0)	8.8	(7.4)	(1.4)	8.7	0.22
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	1,449	1,161	
2013E	18,510	6,766	3,788	4,093	1,855	5,239	649	1,068	1,801	
2014E	20,314	7,350	4,619	4,701	2,000	5,691	724	1,384	2,019	
BPS (원)										
2011	164,998	34,830	21,688	25,570	9,297	91,945	7,712	11,012	10,843	
2012	197,493	43,546	26,139	29,875	11,238	112,012	8,308	15,181	12,132	
2013E	187,585	43,980	25,089	29,335	11,691	102,156	8,312	13,942	13,489	
2014E	202,896	49,830	28,507	32,837	13,274	106,099	8,829	15,134	15,015	
PER (X)										
2011	12.7	7.7	6.6	6.5	8.3	20.4	11.7	15.9	35.7	13.9
2012	12.9	7.0	7.7	7.5	9.6	20.4	12.2	7.4	9.9	10.5
2013E	13.4	7.1	7.8	5.9	7.3	19.7	11.1	9.8	7.0	9.9
2014E	12.2	6.5	6.4	5.1	6.8	18.1	10.0	7.6	6.2	8.8
PBR (X)										
2011	1.3	1.4	1.5	1.0	1.4	1.1	1.0	1.3	1.3	1.2
2012	1.1	1.0	1.2	0.8	1.1	0.9	0.8	0.7	0.9	1.0
2013E	1.3	1.1	1.2	0.8	1.2	1.0	0.9	0.7	0.9	1.0
2014E	1.2	1.0	1.0	0.7	1.0	1.0	0.8	0.7	0.8	0.9
ROE (%)										
2011	10.7	20.0	24.2	19.0	20.0	5.7	8.4	8.5	3.6	13.3
2012	9.2	16.7	17.3	11.5	13.2	4.9	9.2	11.3	19.4	12.5
2013E	9.6	15.5	14.8	13.8	17.7	4.9	7.7	7.9	13.3	11.7
2014E	10.4	15.7	17.2	15.1	17.5	4.9	7.7	9.8	13.4	12.4

자료: Fnguide, KB투자증권, 주: 동양생명은 Fnguide 컨센서스 기준

표 2. 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, 09/17)	49.4	80.9	49.7	6.6	2.7	7.7	154.6	47.8	
시가총액 (백만달러)	54,144	37,704	73,360	19,445	69,389	53,777	70,484	67,587	
절대수익률 (%)									
1M	2.2	2.1	5.7	4.4	7.4	10.7	0.0	4.7	4.7
3M	12.9	15.4	9.7	25.7	12.8	10.5	1.4	18.9	13.4
6M	24.3	35.4	27.8	32.4	(1.4)	(0.3)	6.9	18.6	18.0
YTD	52.4	54.5	41.0	15.8	(14.4)	(5.8)	14.5	55.4	26.7
초과수익률 (%)									
1M	(0.5)	(0.5)	3.0	1.7	4.7	8.0	(2.7)	2.0	2.0
3M	7.9	10.5	4.8	20.7	7.9	5.6	(3.5)	14.0	8.5
6M	14.4	25.5	17.9	22.5	(11.3)	(10.2)	(3.0)	8.7	8.1
YTD	31.6	33.6	20.2	(5.1)	(35.3)	(26.7)	(6.3)	34.5	5.8
EPS(달러)									
2011	5.8	7.1	11.0	0.1	0.1	0.4	7.8	4.7	
2012	4.4	1.4	4.8	0.6	0.2	0.6	17.0	4.8	
2013C	5.4	8.9	4.3	0.7	0.2	0.7	17.6	4.6	
2014C	6.1	9.7	4.8	0.8	0.2	0.8	18.4	4.9	
BPS (달러)									
2011	52.38	72.88	53.53	6.75	1.08	2.62	128.65	46.68	
2012	52.30	70.63	67.14	5.05	1.43	3.87	153.63	50.06	
2013C	56.16	77.36	72.31	5.49	1.59	4.51	163.16	53.58	
2014C	59.91	89.21	76.95	6.10	1.79	5.29	172.75	57.98	
PER (X)									
2011	12.7	7.7	6.6	6.5	8.3	20.4	11.7	15.9	13.9
2012	12.9	7.0	7.7	7.5	9.6	20.4	12.2	7.4	10.5
2013C	13.2	7.0	7.0	5.5	7.6	18.7	10.9	9.8	9.6
2014C	12.2	6.5	6.3	4.9	6.8	16.7	9.9	7.6	8.6
PBR (X)									
2011	1.3	1.4	1.5	1.0	1.4	1.1	1.0	1.3	1.2
2012	1.1	1.0	1.2	0.8	1.1	0.9	0.8	0.7	1.0
2013C	1.2	1.0	1.0	0.7	1.1	0.9	0.8	0.7	0.9
2014C	1.1	0.9	0.9	0.7	0.9	0.9	0.8	0.7	0.9
ROE (%)									
2011	10.7	20.0	24.2	19.0	20.0	5.7	8.4	8.5	13.3
2012	9.2	16.7	17.3	11.5	13.2	4.9	9.2	11.3	12.5
2013C	9.2	14.7	15.3	13.9	16.2	4.8	7.7	7.9	11.4
2014C	9.3	14.3	15.1	14.0	16.0	4.8	7.7	9.8	11.6

자료: Bloomberg, KB투자증권

Compliance Notice

2013년 09월 23일 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. 당사는 현재 삼성화재 종목을 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 투자이견

기업명	발표일자	투자의견	목표주가	비고	삼성화재 주가 및 KB투자증권 목표주가	
삼성화재	2010/02/01	BUY	270,000			
	2010/03/09	BUY	270,000			
	2010/04/05	BUY	270,000			
	2010/05/10	BUY	270,000			
	2010/07/13	BUY	270,000			
	2010/08/02	BUY	270,000			
	〈담당 애널리스트 변경〉					
	2012-01-26	BUY	261,000			
	2012-03-30	BUY	261,000			
	2012-04-12	BUY	270,000			
	2012-05-11	BUY	270,000			
	2012-06-01	BUY	270,000			
	2012-07-04	BUY	270,000			
	2012-08-01	BUY	270,000			
	2012-09-03	BUY	270,000			
	2012-10-02	BUY	270,000			
	2012-11-01	BUY	270,000			
	2012-12-03	BUY	270,000			
	2013-01-07	BUY	270,000			
	2013-03-04	BUY	270,000			
	2013-03-19	BUY	290,000			
	2013-03-29	BUY	290,000			
	2013-04-01	BUY	290,000			
2013-05-15	BUY	290,000				
2013-06-20	BUY	290,000				
2013-07-01	BUY	290,000				
2013-07-05	BUY	290,000				
2013-07-17	BUY	290,000				
2013-08-01	BUY	290,000				
2013-09-23	BUY	290,000				

기업명	발표일자	투자의견	목표주가	비고	현대해상 주가 및 KB투자증권 목표주가	
현대해상	2010/02/01	BUY	30,000			
	2010/03/09	BUY	30,000			
	2010/04/05	BUY	30,000			
	2010/05/11	BUY	30,000			
	2010/07/13	BUY	30,000			
	2010/08/02	BUY	30,000			
	〈담당 애널리스트 변경〉					
	2012-01-26	BUY	43,000			
	2012-04-05	BUY	43,000			
	2012-04-12	BUY	44,000			
	2012-05-15	BUY	44,000			
	2012-07-04	BUY	44,000			
	2012-10-02	BUY	44,000			
	2013-01-07	BUY	44,000			
	2013-03-04	BUY	44,000			
	2013-03-19	BUY	44,000			
	2013-03-29	BUY	44,000			
	2013-05-16	BUY	44,000			
	2013-07-01	BUY	44,000			
	2013-07-05	BUY	44,000			
	2013-07-17	BUY	44,000			
	2013-08-01	BUY	44,000			
	2013-09-23	BUY	44,000			

보험 (OVERWEIGHT)

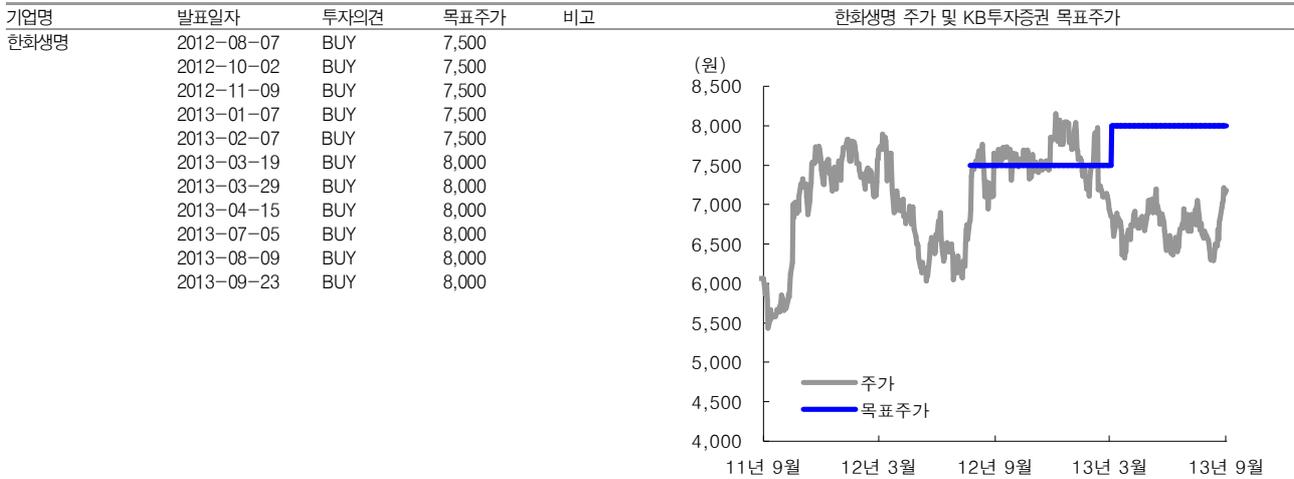
기업명	발표일자	투자의견	목표주가	비고	동부화재 주가 및 KB투자증권 목표주가	
동부화재	2010/02/01	BUY	46,000			
	2010/03/09	BUY	46,000			
	2010/04/05	BUY	46,000			
	2010/07/13	BUY	46,000			
	2010/08/02	BUY	46,000			
	<담당 애널리스트 변경>					
	2012-01-26	BUY	63,000			
	2012-04-12	BUY	64,000			
	2012-07-04	BUY	64,000			
	2012-10-02	BUY	64,000			
	2013-01-07	BUY	64,000			
	2013-03-04	BUY	64,000			
	2013-03-19	BUY	69,000			
	2013-03-29	BUY	69,000			
	2013-05-21	BUY	69,000			
	2013-07-01	BUY	69,000			
	2013-07-05	BUY	69,000			
	2013-07-17	BUY	69,000			
	2013-08-01	BUY	69,000			
	2013-09-23	BUY	69,000			

기업명	발표일자	투자의견	목표주가	비고	LIG손해보험 주가 및 KB투자증권 목표주가	
LIG손해보험	2010/02/01	BUY	30,000			
	2010/03/09	BUY	30,000			
	2010/04/05	BUY	30,000			
	2010/05/24	BUY	30,000			
	2010/07/13	BUY	30,000			
	2010/08/02	BUY	30,000			
	<담당 애널리스트 변경>					
	2012-01-26	BUY	38,000			
	2012-02-01	BUY	38,000			
	2012-03-02	BUY	38,000			
	2012-04-02	BUY	38,000			
	2012-04-12	BUY	41,000			
	2012-05-29	BUY	41,000			
	2012-06-19	BUY	41,000			
	2012-07-04	BUY	41,000			
	2012-07-04	BUY	41,000			
	2012-09-03	BUY	41,000			
	2012-10-02	BUY	41,000			
	2012-11-05	BUY	41,000			
	2013-01-07	BUY	41,000			
	2013-02-01	BUY	41,000			
	2013-03-04	BUY	41,000			
	2013-03-19	BUY	41,000			
	2013-03-29	BUY	41,000			
	2013-05-24	BUY	39,000			
	2013-07-01	BUY	39,000			
	2013-07-05	BUY	39,000			
	2013-07-17	BUY	39,000			
	2013-08-01	BUY	39,000			
2013-09-23	BUY	35,000				

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			
	2013-07-17	BUY	17,000			
	2013-08-01	BUY	17,000			
2013-09-23	BUY	17,000				

기업명	발표일자	투자의견	목표주가	비고	삼성생명 주가 및 KB투자증권 목표주가
삼성생명	2012-08-07	BUY	110,000		
	2012-10-02	BUY	110,000		
	2013-01-07	BUY	110,000		
	2013-01-24	HOLD	110,000		
	2013-02-08	HOLD	110,000		
	2013-03-19	BUY	125,000		
	2013-03-29	BUY	125,000		
	2013-05-20	BUY	125,000		
	2013-07-05	BUY	125,000		
	2013-08-12	BUY	125,000		
	2013-09-23	BUY	125,000		

보험 (OVERWEIGHT)



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

 **KB 투자증권**

 **본사 및 지점망**

고객지원센터 1599-7000 / 1544-6000

본사	서울시 영등포구 여의도동 23-2 신한금융투자타워 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
잠실중앙지점	서울시 송파구 잠실동 27-6 1층	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 도심공항타워 2층	02) 2096-3084