



2014. 2. 20

Overweight

Top Picks

삼성화재(000810)
Buy, TP 303,000원

한화손해보험(000370)
Buy, TP 7,000원

보험업

자보요율 인상으로 손보사 수익성 점진적 개선 전망

▶ 결론: 보험업 Overweight 유지, 자보요율 인상으로 손보사 수익성 점진적 개선 전망

- 중소형사 자보 요율 4월부터 2~3% 인상, 대형사도 요율 인상 동참 예상
- 자본확충, 자보 손해를 등의 이슈는 해소 국면, 신계약 성장에 주목할 필요
- 손해보험업 Overweight 유지, Top Picks는 삼성화재, 한화손해보험

▶ Investment Point

1. 중소형사 자보 요율 4월부터 2%~3% 인상, 대형사도 요율 인상 동참 예상

- 업계 및 언론보도에 따르면 이르면 4월부터 전업 손보사 및 중소형사의 자동차 보험료 2~3%p 가량 인상
- 현대하이카다이렉트와 더케이손해보험 등 전업사는 보험개발원과 함께 자보 요율 검증 마치고 인상 시기 조율만을 남겨두고 있는 것으로 파악되며, 대형사들은 중소형사의 요율 조정 이후 인상할 것으로 판단. 대형사의 경우 6월 지방선거 일정을 고려할 때 하반기 인상 가능성이 높을 것

2. 요율 인상으로 자보 손해를 안정화 예상되나, 본격적인 인상효과는 2015년에 발생

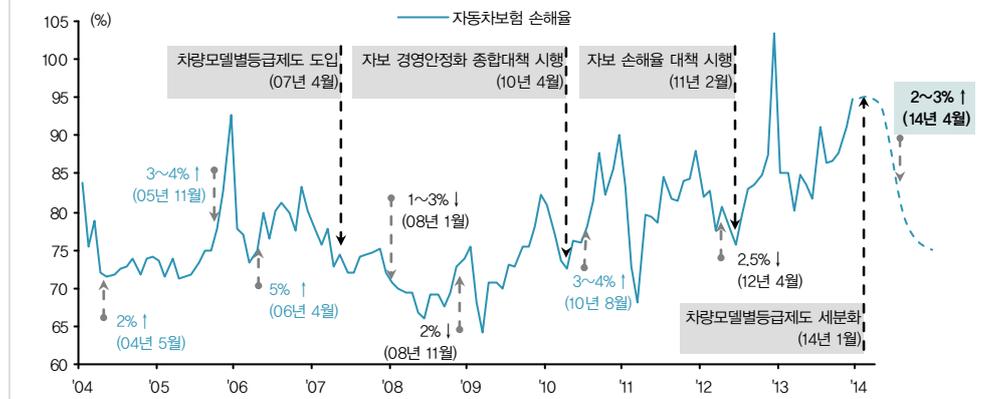
- 이번 요율 인상으로 80% 중반까지 치솟은 자보 손해율은 peak-out 할 수 있을 것으로 판단
- 그러나 요율 인상효과가 실적에 본격적으로 반영되는 시기는 2015년이 될 것. 자동차 보험료의 갱신주기가 1년이기 때문에 요율 인상이 완전히 반영되려면 1년 소요
- FY14 기준 회사별 자보 손해율 1% 개선시 세전이익 증가폭은 삼성 346억, 동부 207억, 현대 188억, LIG손보 139억, 메리츠 76억, 한화 50억으로 추정되며 현대, LIG, 한화의 이익 기여도가 높을 것으로 예상

3. 손해보험업 Overweight 유지, Top Picks는 삼성화재, 한화손해보험 유지

- 금리방향 불확실성, TM 규제에 의한 매출 감소 우려 등으로 손보주 투자심리 다소 위축되었으나, 자보 요율 인상, RBC 제도강화 순연 등으로 투자심리 회복 전망
- Top Picks는 삼성화재, 한화손해보험 유지. 삼성화재는 시장 1위 지위 강화, 채널 다변화를 통한 적극적인 보장성 보험 확대 전략을 통해 1위 프리미엄이 재부각 될 것으로 판단. 한화손해보험은 5년 갱신형 상품 갱신 주기 도래로 FY14에 2위권 손보사와의 위험손해율 gap 축소 본격화 예상. 중소형 금융주 내 가장 높은 ROE개선폭, PBR 0.8x 수준 밸류에이션 메리트 부각

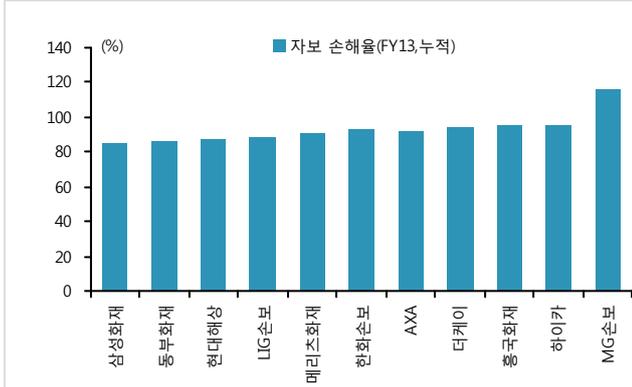


자동차 손해율 추이



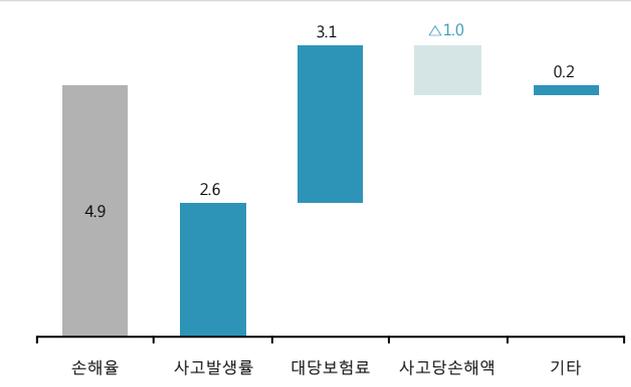
자료: 각 사, 메리츠증권증권 리서치센터

자보 손해율



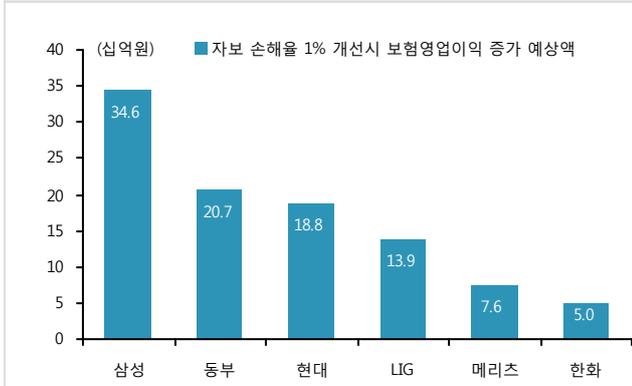
자료: 각 사, 메리츠증권증권 리서치센터

손해율 증감 요인별 기여도



자료: 보험개발원, 메리츠증권증권 리서치센터

자보 손해율 1% 개선시 보험영업이익 증가 예상액



자료: 메리츠증권증권 리서치센터 추정

자보 손해율 1% 개선시 영업이익 기여도



자료: 메리츠증권증권 리서치센터 추정



최근 자동차보험 개선대책

대책	내용
외제차 수리비 현실화	<ul style="list-style-type: none"> - 현재 외제차 제조업체 및 메인딜러는 정비소 및 직영딜러에 OEM 부품의 배타적 판매권과 수리기술을 독점 제공함에 따라 외제차 부품비는 국산차 대비 약 5.4배 높은 수준 - 수입차 부품 가격 현실화를 위해 대체부품(Non-OEM) 허용을 골자로 한 자동차관리법 개정안 지난 6월 발의
심평원 교통사고 보험금 심사	<ul style="list-style-type: none"> - '13.7월~ : 자동차보험 계약자가 교통사고로 입원시 건강보험심사평가원이 치료비 심사 전담 - 대한병원협회 등 의약단체별로 추천받은 전문가 80여명으로 구성된 보자 문단을 중심으로 심사청구건에 대한 심사를 진행
차량모델등급제도 개선	<ul style="list-style-type: none"> - 보험료의 공평한 부담을 위해 자가용 승용차의 자기차량손해담보에 대해 차량모델별로 보험료를 차등하여 적용하는 제도('14.1월 시행 예정) ① 등급상한의 확대: 현행 최저등급(21등급)에 속한 차량모델이 없으므로 하한은 현행과 동일하게 유지하고, 상한은 최고 적용율을 200%로 하여 5개 등급을 신설 ② 외산차 분류기준 변경: 현행 분류기준을 제작사 단위에서 브랜드 단위로 변경하되 통계량이 일정 수준 이상인 모델은 현행과 같이 별도 차량모델로 구분
자보 보험료 할증 산정기준: 점수제 → 건수제	<ul style="list-style-type: none"> - (현행)사고점수제: 사고의 경중에 따라 점수를 부여해 보험료 산정, 사망 혹은 1급 부상사고는 4점, 2~7급 부상사고는 3점 부여. 1년 동안 받은 점수에 따라 1점당 1등급씩, 등급 당 약 6.8% 보험료 인상 - (변경)사고건수제: 사고의 경중과는 상관없이 건수를 기준으로 보험료 산정. 보험사고발생 위험률 고려 시 건수제가 합리적 - 금융당국은 공청회 실시 및 시행유예기간을 1년으로 정함으로써 구체적 적용방안 확정할 계획 - 새 제도는 이르면 '15년부터 실시

자료: 보험개발원, 금융감독원, 메리츠증권증권 리서치센터



Compliance Notice

당사는 동 자료에 언급된 종목 중 메리트화재와 계열회사의 관계가 있습니다. 동 자료 작성일 현재 계열회사 관계 외의 사전고지와 관련된 사항은 없습니다. 2014년 2월 20일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2014년 2월 20일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2014년 2월 20일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 윤제민)

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

투자등급 관련사항

1. 종목추천관련 투자등급(추천기준일 증가대비 4등급)

→아래 종목투자조건은 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Strong Buy : 추천기준일 증가대비 +50%이상.
- Buy : 추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만.
- Hold : 추천기준일 증가대비 +5%이상 ~ +15%미만.
- Reduce : 추천기준일 증가대비 +5%미만.

2. 산업추천관련 투자등급(추천기준일 시장지수대비 3등급)

→아래 산업투자조건은 시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천하는 것.

- 비중확대(Overweight).
- 중립(Neutral).
- 비중축소(Underweight)

LIG손보(002550)의 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료의 형식	투자조건	목표주가	담당자	주가 및 목표주가 변동추이 (원)	
2012.02.01	산업브리프	Buy	32,000	박선호		
2012.04.13	산업브리프	Buy	32,000	박선호		
2012.05.30	산업브리프	Buy	32,000	박선호		
2012.07.20	산업브리프	Buy	32,000	박선호		
2012.08.01	산업브리프	Buy	32,000	박선호		
2012.10.09	산업브리프	Buy	32,000	박선호		
2012.12.03	산업분석	Buy	32,000	박선호		
2013.01.10	산업브리프	Buy	32,000	박선호		
2013.02.01	산업브리프	Buy	32,000	박선호		
2013.04.09	산업브리프	Buy	32,000	박선호		
담당 애널리스트 변경						
2013.07.10	산업분석	Buy	31,000	윤제민		
2013.07.24	산업브리프	Buy	31,000	윤제민		
2013.08.01	산업브리프	Buy	31,000	윤제민		
2013.08.14	산업브리프	Buy	31,000	윤제민		
2013.09.02	산업브리프	Buy	31,000	윤제민		
2013.10.01	산업브리프	Buy	31,000	윤제민		
2013.10.16	산업브리프	Buy	31,000	윤제민		
2013.10.24	기업브리프	Buy	31,000	윤제민		
2013.11.01	산업브리프	Buy	31,000	윤제민		
2013.12.02	기업브리프	Buy	39,000	윤제민		
2013.12.02	산업분석	Buy	39,000	윤제민		
2013.12.02	산업브리프	Buy	39,000	윤제민		
2013.12.12	산업분석	Buy	39,000	윤제민		
2014.01.02	산업브리프	Buy	39,000	윤제민		
2014.01.10	산업브리프	Buy	39,000	윤제민		
2014.01.14	산업브리프	Buy	39,000	윤제민		
2014.01.21	산업브리프	Buy	39,000	윤제민		
2014.01.28	산업브리프	Buy	39,000	윤제민		
2014.02.04	산업브리프	Buy	39,000	윤제민		
2014.02.11	산업브리프	Buy	39,000	윤제민		
2014.02.18	산업브리프	Buy	39,000	윤제민		
2014.02.20	산업브리프	Buy	39,000	윤제민		



삼성화재(000810)의 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료의 형식	투자의견	목표주가	담당자	주가 및 목표주가 변동추이
2012.02.01	산업브리프	Buy	295,000	박선호	
2012.04.02	산업분석	Buy	295,000	박선호	
2012.04.13	산업브리프	Buy	295,000	박선호	
2012.05.11	기업브리프	Buy	295,000	박선호	
2012.05.30	산업브리프	Buy	295,000	박선호	
2012.06.01	산업분석	Buy	295,000	박선호	
2012.06.12	산업브리프	Buy	295,000	박선호	
2012.06.15	산업브리프	Buy	295,000	박선호	
2012.07.02	산업분석	Buy	295,000	박선호	
2012.07.02	기업브리프	Buy	295,000	박선호	
2012.07.20	산업브리프	Buy	295,000	박선호	
2012.08.01	산업브리프	Buy	295,000	박선호	
2012.10.09	산업브리프	Buy	295,000	박선호	
2012.12.03	산업분석	Buy	295,000	박선호	
2013.01.10	산업브리프	Buy	295,000	박선호	
2013.02.01	산업브리프	Buy	295,000	박선호	
2013.04.09	산업브리프	Buy	295,000	박선호	
담당 애널리스트 변경					
2013.07.10	산업분석	Buy	303,000	윤제민	
2013.07.24	산업브리프	Buy	303,000	윤제민	
2013.08.01	산업브리프	Buy	303,000	윤제민	
2013.08.14	산업브리프	Buy	303,000	윤제민	
2013.09.02	산업브리프	Buy	303,000	윤제민	
2013.09.13	기업브리프	Buy	303,000	윤제민	
2013.10.01	산업브리프	Buy	303,000	윤제민	
2013.10.10	기업브리프	Buy	303,000	윤제민	
2013.10.16	산업브리프	Buy	303,000	윤제민	
2013.11.01	산업브리프	Buy	303,000	윤제민	
2013.12.02	산업브리프	Buy	303,000	윤제민	
2013.12.12	산업분석	Buy	303,000	윤제민	
2014.01.02	산업브리프	Buy	303,000	윤제민	
2014.01.10	산업브리프	Buy	303,000	윤제민	
2014.01.14	산업브리프	Buy	303,000	윤제민	
2014.01.21	산업브리프	Buy	303,000	윤제민	
2014.01.28	산업브리프	Buy	303,000	윤제민	
2014.02.04	산업브리프	Buy	303,000	윤제민	
2014.02.11	산업브리프	Buy	303,000	윤제민	
2014.02.17	기업브리프	Buy	303,000	윤제민	
2014.02.18	산업브리프	Buy	303,000	윤제민	
2014.02.20	산업브리프	Buy	303,000	윤제민	

한화손해보험(000370)의 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료의 형식	투자의견	목표주가	담당자	주가 및 목표주가 변동추이
2014.01.22	기업분석	Buy	7,000	윤제민	
2014.01.28	산업브리프	Buy	7,000	윤제민	
2014.02.04	산업분석	Buy	7,000	윤제민	
2014.02.11	산업브리프	Buy	7,000	윤제민	
2014.02.18	산업브리프	Buy	7,000	윤제민	
2014.02.20	산업브리프	Buy	7,000	윤제민	



동부화재(005830)의 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료의 형식	투자의견	목 표 주 가	담 당 자	주가 및 목표주가 변동추이
2012.02.01	산업브리프	Buy	66,000	박선호	
2012.04.13	산업브리프	Buy	66,000	박선호	
2012.05.30	산업브리프	Buy	66,000	박선호	
2012.05.30	산업브리프	Buy	66,000	박선호	
2012.07.20	산업브리프	Buy	66,000	박선호	
2012.08.01	산업브리프	Buy	66,000	박선호	
2012.09.25	기업브리프	Buy	66,000	박선호	
2012.10.02	산업분석	Buy	66,000	박선호	
2012.10.09	산업브리프	Buy	66,000	박선호	
2012.10.12	산업브리프	Buy	66,000	박선호	
2012.11.01	기업브리프	Buy	66,000	박선호	
2012.11.01	산업분석	Buy	66,000	박선호	
2012.11.09	산업브리프	Buy	66,000	박선호	
2012.12.03	산업분석	Buy	66,000	박선호	
2013.01.10	산업브리프	Buy	66,000	박선호	
2013.02.01	산업브리프	Buy	66,000	박선호	
2013.03.08	산업브리프	Buy	66,000	박선호	
2013.04.09	산업브리프	Buy	66,000	박선호	
담당 애널리스트 변경					
2013.07.10	산업분석	Buy	70,000	윤제민	
2013.07.24	산업브리프	Buy	70,000	윤제민	
2013.08.01	산업브리프	Buy	70,000	윤제민	
2013.08.14	산업브리프	Buy	70,000	윤제민	
2013.09.02	산업브리프	Buy	70,000	윤제민	
2013.10.01	산업브리프	Buy	70,000	윤제민	
2013.10.16	산업브리프	Buy	70,000	윤제민	
2013.11.01	산업브리프	Buy	70,000	윤제민	
2013.12.02	산업브리프	Buy	70,000	윤제민	
2013.12.12	산업분석	Buy	70,000	윤제민	
2014.01.02	산업브리프	Buy	70,000	윤제민	
2014.01.10	산업브리프	Buy	70,000	윤제민	
2014.01.14	산업브리프	Buy	70,000	윤제민	
2014.01.21	산업브리프	Buy	70,000	윤제민	
2014.01.28	산업브리프	Buy	70,000	윤제민	
2014.02.04	산업브리프	Buy	70,000	윤제민	
2014.02.11	산업브리프	Buy	70,000	윤제민	
2014.02.18	산업브리프	Buy	70,000	윤제민	
2014.02.20	기업브리프	Buy	70,000	윤제민	
2014.02.20	산업브리프	Buy	70,000	윤제민	



현대해상(001450)의 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료의 형식	투자의견	목표주가	담당자	주가 및 목표주가 변동추이
2012.02.01	산업브리프	Buy	44,000	박선호	
2012.02.22	산업브리프	Buy	44,000	박선호	
2012.03.02	산업브리프	Buy	44,000	박선호	
2012.04.13	산업브리프	Buy	44,000	박선호	
2012.05.15	기업브리프	Buy	44,000	박선호	
2012.05.30	산업브리프	Buy	44,000	박선호	
2012.07.20	산업브리프	Buy	44,000	박선호	
2012.08.01	산업브리프	Buy	44,000	박선호	
2012.10.09	산업브리프	Buy	44,000	박선호	
2012.11.09	산업브리프	Buy	44,000	박선호	
2012.12.03	산업분석	Buy	44,000	박선호	
2013.01.10	산업브리프	Buy	44,000	박선호	
2013.02.01	산업브리프	Buy	44,000	박선호	
2013.04.09	산업브리프	Buy	44,000	박선호	
담당 애널리스트 변경					
2013.07.10	산업분석	Buy	41,000	윤제민	
2013.07.24	산업브리프	Buy	41,000	윤제민	
2013.08.01	산업브리프	Buy	41,000	윤제민	
2013.08.14	산업브리프	Buy	41,000	윤제민	
2013.09.02	산업브리프	Buy	41,000	윤제민	
2013.10.01	산업브리프	Buy	41,000	윤제민	
2013.10.16	산업브리프	Buy	41,000	윤제민	
2013.11.01	산업브리프	Buy	41,000	윤제민	
2013.12.02	산업브리프	Buy	41,000	윤제민	
2013.12.12	산업분석	Buy	41,000	윤제민	
2014.01.02	산업브리프	Buy	41,000	윤제민	
2014.01.10	산업브리프	Buy	41,000	윤제민	
2014.01.14	산업브리프	Buy	41,000	윤제민	
2014.01.21	산업브리프	Buy	41,000	윤제민	
2014.01.28	산업브리프	Buy	41,000	윤제민	
2014.02.04	산업브리프	Buy	41,000	윤제민	
2014.02.11	산업브리프	Buy	41,000	윤제민	
2014.02.18	기업브리프	Buy	41,000	윤제민	
2014.02.18	산업브리프	Buy	41,000	윤제민	
2014.02.20	산업브리프	Buy	41,000	윤제민	



메리츠화재(000060)의 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료의 형식	투자의견	목표주가	담당자	주가 및 목표주가 변동추이
2012.02.01	산업브리프	Buy	16,000	박선호	
2012.02.22	산업브리프	Buy	16,000	박선호	
2012.03.02	산업브리프	Buy	16,000	박선호	
2012.04.13	산업브리프	Buy	16,000	박선호	
2012.05.17	기업브리프	Buy	16,000	박선호	
2012.05.30	산업브리프	Buy	16,000	박선호	
2012.07.20	산업브리프	Buy	16,000	박선호	
2012.08.01	산업브리프	Buy	16,000	박선호	
2012.09.27	기업브리프	Buy	16,000	박선호	
2012.10.09	산업브리프	Buy	16,000	박선호	
2012.10.30	기업브리프	Buy	16,000	박선호	
2012.12.03	산업분석	Buy	16,000	박선호	
2012.12.18	기업브리프	Buy	16,000	박선호	
2013.01.10	산업브리프	Buy	16,000	박선호	
2013.02.01	산업브리프	Buy	16,000	박선호	
2013.02.28	기업브리프	Buy	16,000	박선호	
2013.03.08	산업브리프	Buy	16,000	박선호	
2013.03.22	기업브리프	Buy	16,000	박선호	
2013.04.09	산업브리프	Buy	16,000	박선호	
담당 애널리스트 변경					
2013.07.10	산업분석	Buy	19,000	윤제민	
2013.07.24	산업브리프	Buy	19,000	윤제민	
2013.08.01	산업브리프	Buy	19,000	윤제민	
2013.08.14	산업브리프	Buy	19,000	윤제민	
2013.09.02	산업브리프	Buy	19,000	윤제민	
2013.10.01	산업브리프	Buy	19,000	윤제민	
2013.10.14	기업브리프	Buy	19,000	윤제민	
2013.10.16	산업브리프	Buy	19,000	윤제민	
2013.10.28	기업브리프	Buy	19,000	윤제민	
2013.11.01	산업브리프	Buy	19,000	윤제민	
2013.12.02	산업브리프	Buy	19,000	윤제민	
2013.12.12	산업분석	Buy	19,000	윤제민	
2014.01.02	산업브리프	Buy	19,000	윤제민	
2014.01.10	산업브리프	Buy	19,000	윤제민	
2014.01.14	산업브리프	Buy	19,000	윤제민	
2014.01.21	산업브리프	Buy	19,000	윤제민	
2014.01.28	산업브리프	Buy	19,000	윤제민	
2014.02.04	산업브리프	Buy	19,000	윤제민	
2014.02.11	산업브리프	Buy	19,000	윤제민	
2014.02.18	산업브리프	Buy	19,000	윤제민	
2014.02.20	산업브리프	Buy	19,000	윤제민	