

손해보험업

Industry Note | 2015.5.4

예상보다 투자영업이익 호조

상위5개 손보사의 1Q 순이익은 대체로 양호(평균 ROE 11.1%). 채권 등 투자부문 평가, 매각이익이 도움. 아직 손해를 개선은 없지만 2Q부터 효율 인상 효과, 사고율 하락을 기대해볼 만. 금리 하락 추세가 주춤하는 것도 센터먼트에 긍정적

1Q15실적 Review: 투자영업이익 호조, 보험영업손실은 악화

- 1Q 상위 5개 손보사의 합산 순이익은 5,432억원(+ 13.5% y-y, + 120.1% q-q), 평균 ROE는 11.1% 기록. 삼성, LIG, 메리츠화재의 순이익은 시장 예상치를 상회한 반면, 현대해상은 하회, 동부화재는 부합함. 금번 실적의 컨센서스 충족 여부를 결정지은 사항은 투자부문이었음. 채권·주식 등 유가증권의 평가·매각이익이 평수준을 훨씬 웃돈 회사일수록 실적이 양호하였음
- 투자자의 관심사항은 위험손해율을 포함한 손해를 개선 여부임. 1Q에는 삼성을 제외하고는 전년비 손해율이 개선된 회사는 없었음(분기로는 모두 개선). 특히 위험손해율은 여전히 상승 추세에 있음(2위사 평균 12.1%p y-y). 손해율이 개선되기 위해서는 사고 심도와 빈도 하락, 효율 상승이 필요한데, 아직 사고율은 상승 추세에 있고 효율 인상(지난 1월 인상) 효과는 후행적으로 나타나는 것이기 때문

2Q부터 손해를 개선 모멘텀 기대. 업종 Positive 의견 견지

- 손보업종에 대한 Positive 의견 유지. 아직 손해를 개선이 더딘 탓에 펀더멘털에 대한 의심이 많아진 것은 사실이지만 2Q부터 합산비율은 개선될 것으로 전망함. 특히 자동차 대당 경과보험료가 증가 중(2월 5사 평균 대당경과보험료는 전년비 5.4% 증가)에 있어 봄철 자동차 사고율 하락 효과를 제외하더라도 손해를 하락으로 이어질 전망
- 하반기에는 1월의 실손의료보험 효율 인상 효과도 서서히 나타날 것으로 기대됨. 6월경부터 위험손해율은 y-y 하락할 것으로 전망. 게다가 내년에도 효율 인상이 예상되어 손해를 개선은 향후 2~3년간 지속될 수 있는 장기 모멘텀인 것으로 판단. 한편, 장기를 위주로 실질금리의 하락 추세가 주춤. 추세적 상승인지를 판단하기 어렵지만 센터먼트에 긍정적 요인. 최선호주로 현대해상, 차선호주로 LIG손보 추천

Positive (유지)

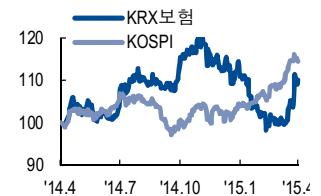
Top Picks

현대해상 Buy (유지) 35,400원 (유지)

LIG손해보험 Buy (유지) 36,000원 (유지)

	PER(배)	PBR(배)
Market	12.4	1.1
Sector	9.0	0.9

Sector Index



업종 시가총액 55,390 십억원
(Market 비중 4.17%)

주: KRX업종 분류 기준



Analyst 한승희
02)768-7417, steph.han@nhwm.com

보험업종 투자의견/투자지표

(단위: 원, 배, %)

	코드	투자의견	목표주가 (12M)	현재가 (4/30)	합산비율		PER		PBR		ROE	
					2015E	2016F	2015E	2016F	2015E	2016F	2015E	2016F
현대해상	001450.KS	Buy(유지)	35,400(유지)	28,600	104.2	104.3	8.6	7.6	0.9	0.8	10.8	10.8
LIG손보	002550.KS	Buy(유지)	36,000(유지)	24,850	105.7	105.0	5.9	4.9	0.6	0.6	11.2	12.0
동부화재	005830.KS	Buy(유지)	66,000(유지)	54,700	103.9	103.6	9.2	8.3	0.9	0.8	10.4	10.3
삼성화재	000810.KS	Buy(유지)	314,000(유지)	282,500	103.2	103.4	12.4	11.5	1.1	1.1	9.3	9.2
메리츠화재	000060.KS	Hold(유지)	13,300(유지)	14,300	104.6	102.9	8.7	7.0	1.0	0.9	11.9	13.9

자료: NH투자증권 리서치센터 전망

1Q15실적 Review: 투자영업이익 호조, 보험영업손실은 악화

1Q 상위 5개 손보사의 합산 순이익은 5,432억원(+ 13.5% y-y, + 120.1% q-q)으로, 평균 ROE 11.1%를 시현하였다. 삼성, LIG, 메리츠화재의 순이익은 시장 예상치를 상회한 반면, 현대해상은 하회, 동부화재는 부합하였다. 금번 실적의 컨센서스 충족 여부를 결정지은 사항은 투자부문이었다. 채권·주식 등 유가증권의 평가·매각이익이 평수준을 훨씬 웃돈 회사일수록 실적이 양호하였다.

투자자의 관심사항은 위험손해율을 포함한 손해율 개선 여부이다. 1Q에 삼성을 제외하고는 전년비 손해율이 개선된 회사는 없었다(분기로는 모두 개선). 특히 위험손해율은 여전히 상승 추세에 있다(2위사 평균 12.1%p y-y). 손해율이 개선되기 위해서는 사고 심도와 빈도 하락, 요율 상승이 필요한데, 아직 사고율은 상승 추세에 있고 요율 인상(지난 1월 인상) 효과는 후행적으로 나타나는 것이기 때문이다.

손해보험사 1Q15 실적

(단위: 십억원, %)

	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15					2Q15E
					발표치	y-y	q-q	당사추정	Consensus	
삼성화재										
경과보험료	4,140.0	4,107.6	4,150.4	4,157.7	4,225.2	2.1	1.6	4,154.4	4,386.7	4,204.5
영업이익	321.0	330.9	292.5	145.9	395.5	23.2	171.1	289.5	350.0	347.6
당기순이익	242.5	237.6	221.4	95.1	293.7	21.1	208.8	216.5	244.8	250.8
동부화재										
경과보험료	2,428.4	2,467.0	2,503.1	2,550.5	2,605.5	7.3	2.2	2,480.6	2,739.1	2,515.6
영업이익	136.2	181.9	122.3	64.9	147.5	8.3	127.3	126.2	128.1	162.5
당기순이익	98.0	135.3	90.0	77.0	94.6	-3.5	22.9	99.9	94.7	105.4
현대해상										
경과보험료	2,465.3	2,514.4	2,563.1	2,614.3	2,660.2	7.9	1.8	2,591.3	2,834.9	2,638.9
영업이익	87.2	94.3	79.6	61.0	96.4	10.6	58.1	92.7	88.4	111.4
당기순이익	54.7	63.7	50.7	64.2	65.6	19.9	2.2	61.1	60.6	69.2
LIG 손보										
경과보험료	1,921.6	1,926.9	1,963.5	1,993.6	2,012.8	4.7	1.0	1,928.1	2,248.9	1,962.6
영업이익	82.8	67.6	50.9	-21.5	91.8	10.8	흑전	53.2	88.5	60.4
당기순이익	53.0	47.4	45.3	-6.9	68.8	29.7	흑전	49.7	64.4	54.8
메리츠화재										
경과보험료	1,203.2	1,220.9	1,243.5	1,263.8	1,284.4	6.7	1.6	1,234.2	1,337.6	1,256.7
영업이익	47.6	45.9	55.9	33.7	34.8	-26.8	3.3	31.2	9.3	54.9
당기순이익	30.4	28.6	36.3	17.5	20.5	-32.5	17.5	18.1	2.2	36.0

주: K-IFRS 별도 기준, 자료: FnGuide, NH 투자증권 리서치센터 전망

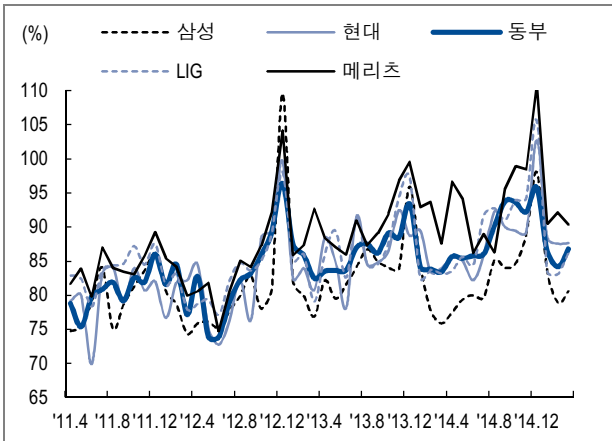
1분기(1~3월) 실적 주요 지표 비교

(단위: 십억원, %)

	당기 순이익	y-y (%)	전체 손해율	자동차 손해율	장기 손해율	사업 비율	합산 비율	투자 이익률	원수 보험료 y-y	장기 신계약	장기 신계약 y-y	보장성 신계약	보장성 신계약 y-y	인보험 신계약	인보험 신계약 y-y	신계약 중 보장성 비중	ROE
삼성	293.7	21.1	84.0	81.0	88.1	18.5	102.5	4.0	1.7	49.7	-3.4	42.1	8.6	28.4	-5.4	84.7	11.9
동부	94.6	-3.5	87.6	85.8	89.1	16.6	104.2	4.5	8.0	37.4	0.1	26.8	11.8	23.1	7.1	71.7	11.0
현대	65.6	19.9	87.0	87.8	87.3	17.8	104.8	4.0	8.4	37.9	3.6	24.0	0.1	20.6	2.2	63.3	11.2
LIG	68.8	29.7	86.1	84.3	86.4	18.4	104.4	3.9	3.4	27.4	12.2	24.0	16.0	21.9	14.8	87.6	15.2
메리츠	20.5	-32.5	85.8	90.9	85.9	23.5	109.3	5.7	8.9	21.2	3.3	17.2	2.0	16.1	6.4	81.4	6.5
평균(합산)	543.2	13.5	86.1	86.0	87.4	18.9	105.0	4.4	6.1	173.6	3.2	134.2	7.7	110.1	5.0	77.7	11.1

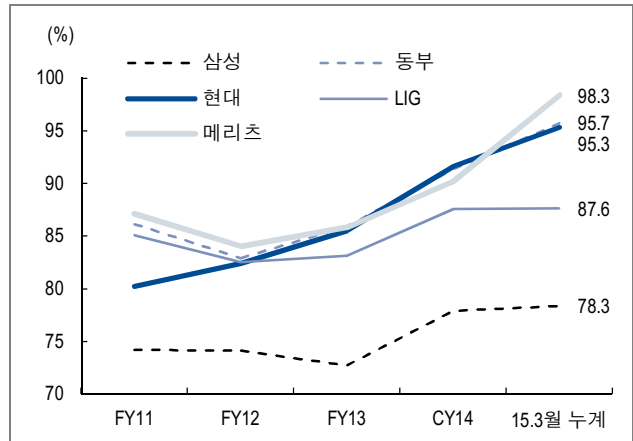
주: K-IFRS 기준, 장기/보장성 신계약 성장은 회사별 비교 기준 상이. 삼성, 현대, 메리츠는 월납환산 기준. 동부, LIG는 신규월납 기준, 자료: 각 사

상위 5사 자동차 손해율 추이



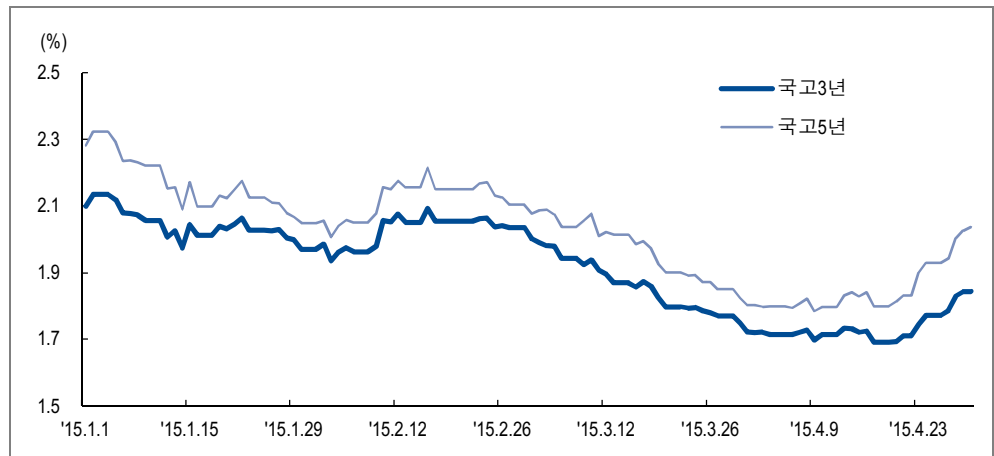
주: K-IFRS 기준, 자료: 각 사

상위 5사 장기 위험손해율 추이



주: 삼성화재, 현대해상은 K-GAAP, 나머지는 K-IFRS 기준, 자료: 각 사

금리 추이



자료: KOFIA

회사별 1Q 실적 특이사항

삼성화재: 투자부문 호조에 컨센서스 상회

유일하게 y-y, q-q 모두 손해를 개선

1) 삼성화재 (1Q 순이익 2,937억원(+21.1% y-y, +208.8% q-q) 시현, 당사 예상치 및 컨센서스 각각 35.6%, 20.0% 상회): 동사는 역대 최대 분기 순이익을 기록하였다. 투자부문의 호조 때문이다.

동사는 타사와 달리 손해율이 y-y, q-q 모두 개선되었다. 장기보험 포트폴리오에서 사망 담보 비중이 높고, 손해율이 높은 생존 담보 내에서는 갱신행 비중이 높기 때문에 장기보험 부문에서의 손해를 차별적 우위는 지속되는 중이다.

한편, 삼성전자 등 계열사 배당수익뿐만 아니라 투자부문에서의 매각과 평가익이 동시에 확대되며 투자영업이익(+18.6 y-y, +20.5% q-q)이 매우 양호하였다(투자이익률 4.0% vs 당사 예상치 3.5%).

동부화재: 투자부문 호조에 이익은 컨센서스 부합

2) 동부화재 (1Q 순이익 946억원(-3.5% y-y, +22.9% q-q) 시현, 당사 예상치 5% 하회, 컨센서스에 부합): 합산비율은 y-y 0.8%p 상승한 탓에 보험영업이익은 축소되었지만 높은 투자이익률(4.5%)로 컨센서스에 부합하는 이익을 시현하였다(ROE 11.0%에 해당). 1Q(특히 3월)에 해외부문의 배당수입이 유입되는데다가, 금융자산처분익(594억원 vs 직전 4분기 평균 244억원)이 크게 확대되었기 때문이다. 현대, LIG와 비교하여 위험손해를 y-y 상승폭이 가장 높은 것이 흠이다. 요율 인상 효과 등으로 하반기부터 개선되겠지만 앞으로 가장 눈여겨 보아야 할 지표이다.

현대해상: 타사 대비 상대적으로 약했던 투자부문 매각, 평가익

3) 현대해상 (1Q 순이익 656억원(+19.9% y-y, +2.2% q-q) 시현, 당사 예상치 및 컨센서스 각각 7.4%, 8.3% 하회): 동사 또한 타사와 마찬가지로 채권 평가익으로 투자이익률이 4.0%로 가이던스를 훨씬 웃돌았지만 평가익과 매각익 규모가 타사보다 낮아 순익 컨센서스를 하회하였다. 여전히 위험손해율은 상승 추세에 있으나 2014년 상반기와는 달리 동부화재, 메리츠화재보다 낮은 레벨을 시현 중이다.

LIG손보: 유가증권 평가익에 투자부문 호조가 실적 견인

4) LIG손보 (1Q 순이익 688억원(+29.7% y-y, q-q로 흑자전환) 시현, 당사 예상치 및 컨센서스 각각 38.3%, 10.8% 상회): 3월에 전 보종의 손해율 상승(+4.2%p m-m)에도 불구하고 주식시장 상승 등으로 당기손익인식금융상품 평가익이 증가하며 예상을 크게 웃도는 실적 시현하였다. 특히 3월에는 인보험 절판으로 인보험 판매 또한 크게 늘어났다(월 109억원, +92.8% m-m). 미국지점에서 고액 화재 사고 발생하며 여전히 일반보험 손해율이 90%에 육박하였지만 2Q부터는 손해율을 중심으로 개선될 것으로 전망된다. 봄철이 손해율이 하락하는 계절일 뿐만 아니라, 자동차 대당경과보험료(2월 기준 7.5% y-y로 상위사 중 가장 높은 증가율 기록)가 증가하고 있기 때문이다.

메리츠화재: 일회성 비용을 투자부문에서 일부 만회하여 컨센서스 순이익 상회

5) 메리츠화재 (1Q 순이익 205억원(-32.5% y-y, +17.5% q-q) 시현, 당사 예상치 13.4% 상회, 컨센서스 852% 상회): 일회성 손익이 컸던 분기였다. IBNR(미보고발생손해액) 제도 변경에 따른 추가 적립(250억원, 타사는 14년에 마무리), 희망퇴직 비용(450억원)을 하이일드 수익증권 평가익(450억원)으로 만회하였다. 자동차 경과보험료는 여전히 감소 추세에 있으나(-7.4% y-y), 원수보험료가 증가세(+3.0% y-y)로 돌아서고 있어 향후 보험료 감소에 의한 손해를 악화는 멈출 것이라는 시그널로 받아들일 수 있다. 타사와 마찬가지로 금리 하락으로 채권평가익이 증가하면서 자기자본은 증가하였는데, 그 폭이 가장 컸다(+34.9% y-y).

삼성화재 실적 전망

(단위: 십억원, 원, 배, %)

		CY2013 (13.1~12 월)	CY2014	CY2015E	CY2016F
경과보험료	- 수정 후	16,235	16,556	16,934	17,317
	- 수정 전			16,863	17,245
	- 변동률			0.4	0.4
영업이익	- 수정 후	981	1,090	1,290	1,399
	- 수정 전			1,255	1,395
	- 변동률			2.8	0.3
순이익		709	796.6	945	1,020
EPS	- 수정 후	17,088	19,316	22,780	24,592
	- 수정 전			22,215	24,689
	- 변동률			2.5	-0.4
PER		15.2	14.6	12.4	11.5
PBR		1.4	1.3	1.1	1.1
ROA		1.5	1.5	1.6	1.5
ROE		8.7	9.2	9.3	9.2

주: K-IFRS 별도 기준. 2014년부터 회계기준이 1~12 월로 변경됨, 자료: 삼성화재, NH 투자증권 리서치센터 전망

동부화재 실적 전망

(단위: 십억원, 원, 배, %)

		CY2013 (13.1~12 월)	CY2014	CY2015E	CY2016F
경과보험료	- 수정 후	9,376	9,949	10,297	10,537
	- 수정 전			10,184	10,418
	- 변동률			1.1	1.1
영업이익	- 수정 후	532	505	587	683
	- 수정 전			607	735
	- 변동률			-3.3	-7.0
순이익		389	400.3	374.4	416.3
EPS	- 수정 후	6,147	6,324	5,915	6,577
	- 수정 전			6,492	7,193
	- 변동률			-8.9	-8.6
PER		9.1	8.7	9.2	8.3
PBR		1.3	1.0	0.9	0.8
ROA		1.8	1.6	1.3	1.3
ROE		14.8	13.2	10.4	10.3

주: K-IFRS 별도 기준. 2014년부터 회계기준이 1~12 월로 변경됨, 자료: 동부화재, NH 투자증권 리서치센터 전망

현대해상 실적 전망

(단위: 십억원, 원, 배, %)

		CY2013 (13.1~12 월)	CY2014	CY2015E	CY2016F
경과보험료	- 수정 후	9,604	10,157	10,677	11,090
	- 수정 전			10,624	11,029
	- 변동률			0.5	0.5
영업이익	- 수정 후	361	322	428	498
	- 수정 전			425	509
	- 변동률			0.7	-2.1
순이익		241	233	268	302
EPS	- 수정 후	2,996	2,902	3,333	3,750
	- 수정 전			3,282	3,852
	- 변동률			1.6	-2.6
PER		10.8	9.0	8.6	7.6
PBR		1.3	0.9	0.9	0.8
ROA		1.1	0.9	0.9	0.9
ROE		12.0	11.5	10.8	10.8

주: K-IFRS 별도 기준. 2014년부터 회계기준이 1~12 월로 변경됨, 자료: 현대해상, NH 투자증권 리서치센터 전망

LIG손해보험 실적 전망

(단위: 십억원, 원, 배, %)

		CY2013 (13.1~12 월)	CY2014	CY2015E	CY2016F
경과보험료	- 수정 후	8,007	7,806	7,952	8,051
	- 수정 전			7,851	7,953
	- 변동률			1.3	1.2
영업이익	- 수정 후	159	180	252	316
	- 수정 전			231	296
	- 변동률			9.0	6.8
순이익		103	139	217	261
EPS	- 수정 후	1,998	2,683	4,204	5,044
	- 수정 전			4,097	4,749
	- 변동률			2.6	6.2
PER		16.5	10.2	5.9	4.9
PBR		1.2	0.8	0.6	0.6
ROA		0.5	0.6	0.9	1.0
ROE		6.1	8.7	11.2	12.0

주: K-IFRS 별도 기준. 2014년부터 회계기준이 1~12 월로 변경됨

자료: LIG손해보험, NH투자증권 리서치센터 전망

메리츠화재 실적 전망

(단위: 십억원, 원, 배, %)

		CY2013 (13.1~12 월)	CY2014	CY2015E	CY2016F
경과보험료	- 수정 후	4,673	4,931	5,136	5,307
	- 수정 전			5,086	5,246
	- 변동률			1.0	1.2
영업이익	- 수정 후	230	183	202	244
	- 수정 전			192	223
	- 변동률			5.6	9.5
순이익		161	113	173	218
EPS	- 수정 후	1,630	1,092	1,636	2,057
	- 수정 전			1,165	1,362
	- 변동률			5.3	9.7
PER		9.3	11.4	8.7	7.0
PBR		1.5	0.9	1.0	0.9
ROA		1.5	0.9	0.9	1.0
ROE		15.7	9.3	11.9	13.9

주: K-IFRS 별도 기준. 2014년부터 회계기준이 1~12 월로 변경됨

자료: 메리츠화재, NH투자증권 리서치센터 전망

Appendix: 실적 주요 지표

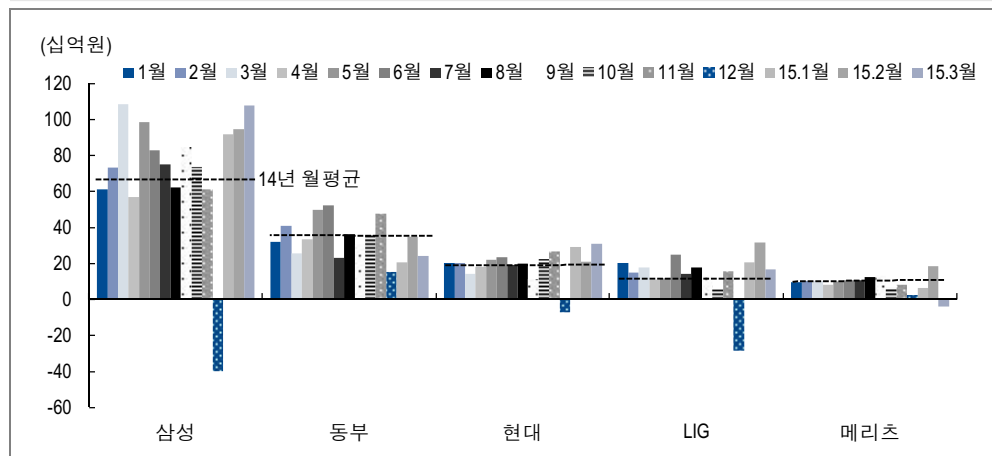
3월 실적 주요 지표 비교

(단위: 십억원, %)

	당기 순이익	y-y (%)	전체 손해율	자동차 손해율	장기 손해율	사업 비율	합산 비율	투자 이익률	원수 보험료 y-y	장기 신계약	장기 신계약 y-y	보장성 신계약	보장성 신계약 y-y	인보험 신계약	인보험 신계약 y-y	신계약 중 보장성 비중	ROE
삼성	107.8	-0.5	83.6	80.6	88.6	19.6	103.2	4.7	3.1	19.9	0.6	17.1	13.8	12.6	6.4	85.9	12.7
현대	24.3	71.2	87.1	87.6	87.6	18.2	105.3	4.4	9.9	16.2	8.9	11.2	13.8	10.0	17.2	68.9	12.1
동부	30.9	21.7	87.8	86.8	88.7	17.7	105.5	5.3	7.2	14.8	1.9	10.9	15.3	9.7	11.8	73.9	10.5
LIG	16.7	-5.8	87.8	86.2	87.7	19.0	106.8	4.4	4.0	12.6	30.0	11.6	37.2	10.9	38.0	91.6	10.7
메리츠	-4.0	적전	89.4	90.3	90.2	30.8	120.2	9.0	9.7	9.2	20.0	7.8	22.6	7.4	27.9	85.1	-3.3
평균(합산)	175.6	21.7	87.1	86.3	88.6	21.1	108.2	5.6	6.8	14.5	12.3	58.5	20.5	50.6	20.3	81.1	8.5

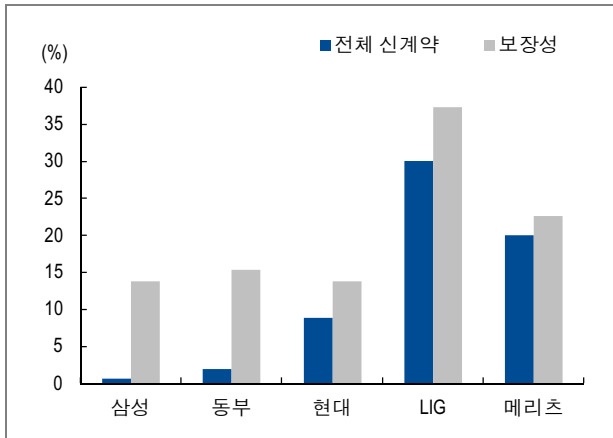
주: K-IFRS 기준, 장기/보장성 신계약 성장은 회사별 비교 기준 상이. 삼성화재, 현대해상, 메리츠화재는 월남환산 기준. 동부화재, LIG손보는 신규월남 기준
 자료: 각 사

월별 이익 추이



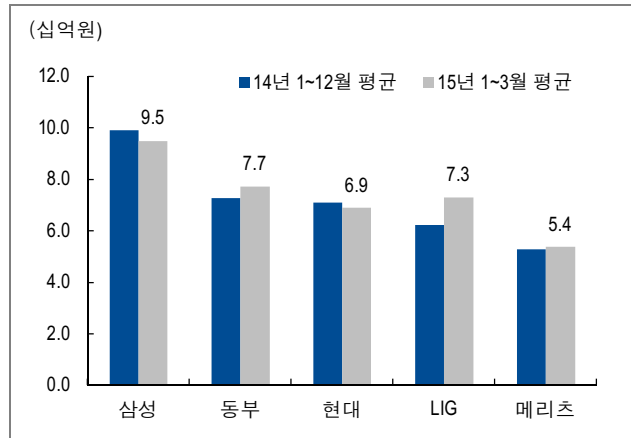
자료: 각 사

2015.3월 상위 5사 장기 신계약 성장률



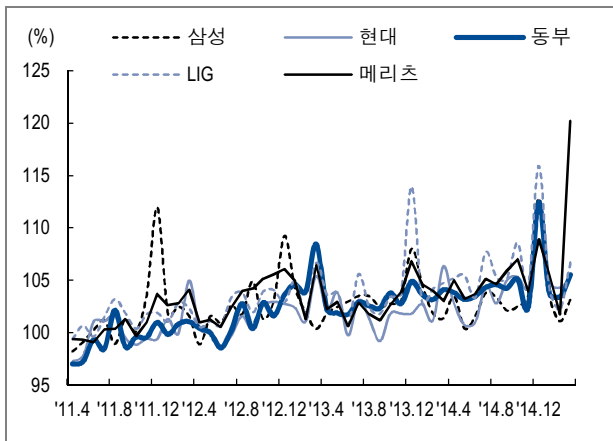
주: 삼성, 현대, 메리츠 월납 환산, 동부, LIG 신규 월납 기준, 자료: 각 사

14년 1~12월 월평균 인보험 금액 vs 15년 1~3월 평균



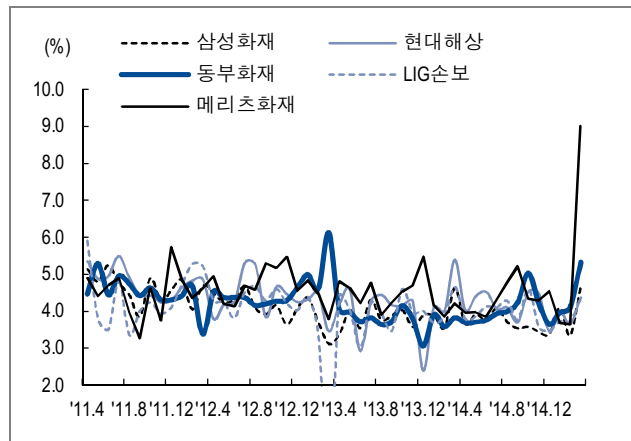
주: 삼성, 현대, 메리츠 월납 환산, 동부, LIG 신규 월납 기준, 자료: 각 사

상위 5사 합산비율 추이



자료: 각 사, NH투자증권 리서치센터

상위 5사 투자이익률 추이



주: K-IFRS 기준, 자료: 각 사

Peer Analysis - Valuations

(단위: 십억원, 원, 배, %)

회사명		삼성화재	동부화재	현대해상	LIG손보	메리츠화재	손보사 평균
투자의견		Buy	Buy	Buy	Buy	Hold	Positive
목표주가(12개월)		314,000	66,000	35,400	36,000	13,300	
상승여력 (%)		11.2	20.7	23.8	44.9	-7.0	
현재 추가(4/30)		282,500	54,700	28,600	24,850	14,300	
시가총액 (4/30)		13,383	3,873	2,557	1,491	1,515	
합산비율	2014	103.6	103.9	104.5	106.1	104.9	104.6
	2015E	103.2	103.9	104.2	105.7	104.6	104.3
	2016F	103.4	103.6	104.3	105.0	102.9	103.9
ROE	2014	9.2	13.2	10.9	8.7	9.3	10.2
	2015E	9.3	10.4	10.8	11.2	11.9	10.7
	2016F	9.2	10.3	10.8	12.0	13.9	11.2
PBR	2014	1.3	1.0	0.9	0.8	0.9	1.0
	2015E	1.1	0.9	0.9	0.6	1.0	0.9
	2016F	1.1	0.8	0.8	0.6	0.9	0.8
PER	2014	14.6	8.7	9.0	10.2	11.4	10.8
	2015E	12.4	9.2	8.6	5.9	8.7	9.0
	2016F	11.5	8.3	7.6	4.9	7.0	7.9

자료: NH투자증권 리서치센터 전망

삼성화재 (000810.KS/Buy유지/TP:314,000원유지/CP:282,500원)

- 3월에 경과보험료 1조4,347억원(+3.3% y-y, +3.7% m-m), 당기순이익 1,078억원(-0.5% y-y, +14.1% m-m)을 기록함. ROE 12.7%에 해당. 올해 들어 가장 높은 순이익 시현. 특히 투자부문 호조 때문(매각과 평가익)
- 타사와 달리 손해율이 안정적. 위험손해를 상승폭도 높지 않음. 포트폴리오 효과에 기인. 3월 절판(4월부터 본인부담금 20%로 상향 예정되었으나 실제로는 연기)에 인보험 매출은 126억원으로 크게 급증
- 자동차, 장기보험의 사고 심도, 빈도가 업계 전반적으로 모두 상승 중. 향후 언더라이팅과 보유하고 있는 상품 포트폴리오에서의 차별화로 손해를 갭이 쉽게 축소되지는 않을 것으로 전망함

삼성화재 월별 실적 추이

(단위: 십억원, %, %p)

[당월 실적]	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	(단위: 십억원, %, %p)	[누계 실적]	[누계 실적]	[누계 실적]	[누계 실적]
	'14.3	'14.4	'14.5	'14.6	'14.7	'14.8	'14.9	'14.10	'14.11	'14.12	'15.1	'15.2	'15.3	Y-Y	M-M	~'14.3	~'15.3	Y-Y
월수보험료	1,457.0	1,454.4	1,422.5	1,447.0	1,448.1	1,501.1	1,451.0	1,506.7	1,392.8	1,500.4	1,404.5	1,399.4	1,502.4	3.1	7.4	4,234.3	4,306.4	1.7
일반	122.3	140.8	124.7	145.2	104.5	201.8	136.8	173.9	105.8	138.9	72.5	88.2	112.5	-8.0	27.7	271.3	273.2	0.7
자동차	330.0	308.6	311.0	317.2	342.1	302.9	307.7	335.4	305.5	349.2	315.3	288.2	357.8	8.4	24.2	916.7	961.2	4.9
장기	1,004.6	1,005.1	986.8	984.6	1,001.6	996.3	1,006.5	997.4	981.5	1,012.3	1,016.8	1,023.1	1,032.1	2.7	0.9	3,046.2	3,072.0	0.8
경과보험료	1,388.3	1,377.0	1,371.3	1,359.3	1,382.6	1,375.7	1,392.1	1,392.8	1,364.1	1,400.8	1,407.6	1,382.9	1,434.7	3.3	3.7	4,140.0	4,225.2	2.1
일반	99.6	97.4	98.2	96.5	95.7	92.4	104.6	102.8	98.2	96.8	91.4	95.2	107.6	8.1	13.0	270.2	294.3	8.9
자동차	297.0	287.7	297.3	289.0	299.9	301.4	292.8	303.3	295.0	306.9	308.4	280.1	310.0	4.4	10.7	860.5	898.5	4.4
장기	991.8	991.9	975.7	973.9	987.0	981.9	994.7	986.7	970.8	997.1	1,007.7	1,007.6	1,017.1	2.6	0.9	3,009.3	3,032.5	0.8
보험영업이익	-22.6	-48.4	-7.4	-25.8	-53.7	-54.7	-32.0	-40.8	-43.6	-185.0	-41.9	-11.2	-51.9	적지	적지	-101.1	-105.0	적지
투자영업이익	163.8	130.8	142.2	139.5	154.5	141.8	136.6	140.5	137.1	137.7	168.9	137.1	194.5	18.7	41.9	422.1	500.5	18.6
당기순이익	108.3	56.7	98.2	82.7	74.9	62.1	84.5	73.7	61.1	-39.7	91.5	94.5	107.8	-0.5	14.1	242.5	293.7	21.1
K-GAAP 기준																		
손해율	80.8	83.9	80.0	80.6	83.7	84.4	81.2	82.7	82.2	89.1	83.4	80.2	81.0	0.1	0.8	82.4	81.5	-0.9
일반	47.8	87.0	44.8	46.0	71.1	56.2	47.6	49.5	55.4	78.7	56.4	48.9	41.6	-6.2	-7.4	59.8	48.5	-11.3
자동차	67.4	68.9	70.2	73.1	72.0	76.4	74.7	76.5	79.8	89.8	74.5	70.5	71.9	4.5	1.4	70.8	72.4	1.6
장기	88.2	88.0	86.6	86.3	88.5	89.5	86.7	88.1	85.6	89.8	88.5	85.8	87.9	-0.3	2.1	87.8	87.4	-0.4
사업비율	20.5	19.5	20.3	21.0	20.1	18.9	20.9	19.8	21.3	23.8	20.1	20.9	22.2	1.7	1.3	20.2	21.1	0.9
합산비율	101.4	103.4	100.4	101.6	103.8	103.3	102.1	102.5	103.4	112.8	103.5	101.1	103.2	1.8	2.1	102.6	102.6	0.0
IFRS 기준																		
손해율	83.4	86.6	82.6	82.7	86.2	87.2	83.9	85.2	84.9	92.1	85.9	82.6	83.6	0.2	1.0	84.9	84.0	-0.9
일반	51.5	92.8	47.2	47.2	74.7	59.5	50.6	52.5	59.0	84.2	58.7	51.7	45.0	-6.5	-6.7	63.1	51.4	-11.7
자동차	75.8	77.4	79.3	80.0	79.6	85.0	84.0	84.6	88.9	98.0	83.3	78.8	80.6	4.7	1.7	79.4	81.0	1.6
장기	88.9	88.6	87.2	87.1	89.3	90.4	87.4	88.8	86.3	91.0	89.2	86.5	88.6	-0.2	2.1	88.4	88.1	-0.3
사업비율	18.0	16.9	17.8	18.8	17.6	16.2	18.2	17.3	18.5	20.8	17.6	18.5	19.6	1.6	1.0	17.7	18.6	0.9
합산비율	101.4	103.4	100.4	101.6	103.8	103.3	102.1	102.5	103.4	112.8	103.5	101.1	103.2	1.8	2.1	102.6	102.6	0.0
투자이익률	4.6	3.7	3.9	3.7	4.1	3.7	3.5	3.6	3.4	3.4	4.1	3.3	4.7	0.1	1.4	4.1	4.0	-0.1
운용자산	42,687	43,189	44,201	45,104	45,817	46,065	46,873	47,460	48,219	49,748	49,191	49,451	50,159	17.5	1.4	42,687	50,159	17.5
자기자본	7,995	8,043	8,493	9,045	9,275	9,213	9,390	9,596	9,666	9,450	10,038	9,980	10,321	29.1	3.4	7,995	10,321	29.1
ROE	16.2	8.5	14.2	11.3	9.8	8.1	10.9	9.3	7.6	-5.0	11.3	11.3	12.7	-3.5	1.4	12.3	11.9	-0.4
장기신계약(월납환산)	19.7	16.9	15.7	15.5	18.6	17.5	16.3	16.8	14.5	16.6	14.9	14.9	19.9	0.6	33.1	51.4	49.7	-3.4
보장성신계약(월납환산)	15.0	12.7	12.1	12.8	15.3	14.9	13.6	14.1	12.5	14.8	12.4	12.6	17.1	13.8	35.0	38.7	42.1	8.6
보장성보험 비중	76.0%	75.0%	77.0%	82.9%	82.2%	85.1%	83.4%	83.9%	86.0%	89.1%	83.1%	84.6%	85.9%	9.9	1.3	75.3%	84.7%	9.4
인보험 (월납환산)	11.8	9.3	8.2	9.4	10.6	11.1	10.1	10.1	8.7	11.0	7.7	8.1	12.6	6.4	55.0	30.0	28.4	-5.4
장기 위험손해율	78.9	77.8	69.8	72.6	80.9	87.1	72.0	79.8	68.2	93.0	82.5	70.2	82.2	3.2	11.9	77.5	78.3	0.8

• 순이익 1,078억원(-0.5% y-y), ROE 12.7%에 해당

• 손해를 하향 안정화
- 자동차는 y-y 소폭 상승. 사고건수와 중상자비율 증가
- 위험손해율이 y-y, m-m로 3.2%p, 11.9%p 상승, 영업일수 y-y +1일, m-m +5일 효과

- 사업비율 y-y 1.6%p, m-m 1.0%p 상승. 이는 3월 절판효과에 따른 판매비 증가와 광고유지비에 기인

• 투자이익률 4.7%로 3월 배당이익 증가(계열사 배당금 약 400억원), 금융자산선분익 및 평가익 급증

• 인보험은 3월 절판 효과로 평달 대비 크게 증가

주: 장기 위험손해율은 K-GAAP 기준. 나머지는 모두 IFRS 별도 기준. 자료: 삼성화재

삼성화재 분기 실적 추이

(단위: 십억원, %, %p)

	CY2014				CY2015		
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	y-y	q-q
원수보험료	4,234.3	4,323.9	4,400.2	4,399.8	4,306.4	1.7	-2.1
일반	271.3	410.7	443.1	418.5	273.2	0.7	-34.7
자동차	916.7	936.8	952.7	990.0	961.2	4.9	-2.9
장기	3,046.2	2,976.4	3,004.4	2,991.2	3,072.0	0.8	2.7
경과보험료	4,140.0	4,107.6	4,150.4	4,157.7	4,225.2	2.1	1.6
일반	270.2	292.1	292.7	297.8	294.3	8.9	-1.2
자동차	860.5	874.0	894.0	905.3	898.5	4.4	-0.8
장기	3,046.2	2,976.4	3,004.4	2,991.2	3,072.0	0.8	4.0
보험영업이익	-101.1	-81.6	-140.4	-269.4	-105.0	적지	적지
투자영업이익	422.1	412.5	432.9	415.3	500.5	18.6	20.5
영업이익	321.0	330.9	292.5	145.9	395.5	23.2	171.1
당기순이익	242.5	237.6	221.4	95.1	293.7	21.1	208.8
K-GAAP 기준							
손해율	82.4	81.5	83.1	84.7	81.5	-0.9	-3.2
일반	59.8	59.3	58.0	60.9	48.5	-11.3	-12.4
자동차	70.8	70.8	74.4	82.1	72.4	1.6	-9.7
장기	87.8	87.0	88.2	87.9	87.4	-0.4	-0.4
사업비율	20.0	20.4	20.3	21.8	21.0	0.9	-0.8
합산비율	102.4	102.0	103.4	106.5	102.5	0.0	-4.0
K-IFRS 기준							
손해율	84.9	84.0	85.7	87.4	84.0	-0.9	-3.4
일반	63.1	62.4	61.3	64.9	51.4	-11.7	-13.5
자동차	79.4	78.9	82.9	90.5	81.0	1.6	-9.6
장기	88.4	87.6	89.0	88.7	88.1	-0.3	-0.6
사업비율	17.6	18.0	17.6	19.1	18.5	0.9	-0.6
합산비율	102.4	102.0	103.4	106.5	102.5	0.0	-4.0
투자이익률	4.1	3.8	3.8	3.4	4.0	-0.1	0.6
운용자산	42,687	45,104	46,873	49,748	50,159	17.5	0.8
자본	7,995	9,045	9,390	9,450	10,321	29.1	9.2
ROE	12.3	11.2	9.6	4.0	11.9	-0.4	7.8
장기신계약(월납환산)	51.4	48.1	52.4	48.0	49.7	-3.4	3.5
보장성(월납환산)	38.7	37.6	43.8	41.4	42.1	8.6	1.5
인보험(월납환산)	30.0	27.0	31.8	29.8	28.4	-5.4	-4.5
RBC	372.4	380.7	380.1	375.1	400.3	27.9	25.2

자료: 삼성화재

일회성 내역 정리

(단위: 십억원)

	1QCY14	1QCY15
일회성 이익	주식, 채권 처분익 4.4	유가증권 평가익 10.1 유가증권 매각익 39.7
일회성 손실	일반: 삼성정밀화학 폭발사고 -15.6 일반: CJ 화재사고 -2.0 일반: 삼성중공업 화재사고 -10.0 일반: 말레이시아항공 사고 -3.0 이연한도 축소 관련 손실 -3.1	
일회성 손익	-29.3	49.8

자료: 삼성화재

INCOME STATEMENT				
(십억원)	2013/12A (1~12월)*	2014/12A	2015/12E	2016/12F
경과보험료	16,235	16,556	16,934	17,317
일반	1,028	1,153	1,195	1,230
자동차	3,420	3,534	3,625	3,671
장기	11,788	11,869	12,114	12,417
손해액	13,819	14,157	14,298	14,661
일반	611	725	687	752
자동차	2,856	2,934	2,953	2,989
장기	10,352	10,498	10,658	10,921
손사업비	2,931	2,991	3,181	3,248
보험영업이익	-515	-593	-546	-591
투자영업이익	1,497	1,683	1,836	1,991
총영업이익	981	1,090	1,290	1,399
영업외이익	-55	-39	-49	-53
세전이익	926	1,051	1,242	1,346
법인세비용	217	254	297	326
당기순이익	709	797	945	1,020

BALANCE SHEET				
(십억원)	2013/12A (1~12월)*	2014/12A	2015/12E	2016/12F
운용자산	41,622	49,748	54,095	59,062
현 예금 및 예치금	1,155	1,646	1,174	1,396
주식	3,052	3,408	3,940	4,295
채권	20,310	23,605	26,833	29,296
수익증권	1,081	1,228	1,430	1,561
기타유가증권	3,902	4,625	4,819	5,261
지분법적용투자주식	434	435	435	435
대출채권	10,389	13,466	14,083	15,377
부동산	1,298	1,334	1,350	1,366
비운용자산	5,171	5,319	5,778	6,308
특별계정자산	1,993	2,565	4,371	4,772
자산총계	48,786	57,632	64,244	70,143
책임준비금	36,573	41,483	45,955	50,559
기타부채	2,088	2,650	3,153	3,505
특별계정부채	2,286	4,049	4,271	4,664
부채총계	40,947	48,182	53,380	58,727
자본금	26	26	24	24
자본잉여금	736	939	939	939
이익잉여금	5,534	6,211	7,044	7,989
비상위험준비금	1,467	1,579	1,691	1,802
자본조정	-775	-967	-1,361	-1,754
기타포괄손익누계액	2,317	3,240	4,218	4,218
자본총계	7,839	9,450	10,865	11,416
부채 및 자본 총계	48,786	57,632	64,244	70,143

MAJOR MANAGEMENT INDICATORS				
	2013/12A (1~12월)*	2014/12A	2015/12E	2016/12F
Profitability (%)				
손해율	85.1	85.5	84.4	84.7
일반	59.4	62.9	57.5	61.1
자동차	83.5	83.0	81.5	81.4
장기	87.8	88.4	88.0	88.0
사업비율	18.1	18.1	18.8	18.8
합산비율	103.2	103.6	103.2	103.4
투자이익률	3.8	3.7	3.5	3.5
자산운용율	85.3	86.3	84.2	84.2
ROE	8.7	9.2	9.3	9.2
ROA	1.5	1.5	1.6	1.5
Leverage	5.7	6.2	6.0	6.0
Product mix (%)				
일반	6.3	7.0	7.1	7.1
자동차	21.1	21.3	21.4	21.2
장기	72.6	71.7	71.5	71.7
Financial Strength (%)				
보험계약준비금 / 보유보험료	223.9	248.6	270.0	294.2
Per Share data				
EPS (원)	17,088	19,316	22,780	24,592
PER (x)	15.2	14.6	12.4	11.5
BPS (원)	191,214	213,937	246,142	258,800
PBR (x)	1.4	1.3	1.1	1.1
DPS (원)	N/A	4,500	4,500	4,500
배당성향 (%)	N/A	23.4	19.8	18.3
배당수익률 (%)	N/A	1.6	1.6	1.6

GROWTH RATE				
	2013/12A (1~12월)*	2014/12A	2015/12E	2016/12F
Growth rate(%)				
경과보험료	6.4	2.0	2.3	2.3
원수보험료	14.9	2.3	2.3	2.1
일반	15.0	2.2	3.0	3.3
자동차	-0.8	2.0	1.2	1.5
장기	21.0	2.4	2.5	2.2
손해액	6.5	2.4	1.0	2.5
사업비	9.3	2.0	6.3	2.1
보험영업이익	적지	적지	적지	적지
투자영업이익	3.2	12.4	9.1	8.4
총영업이익	-6.7	11.1	18.4	8.4
세전이익	-7.4	13.4	18.2	8.4
당기순이익	-8.2	12.4	18.6	8.0
자산총계	10.2	18.1	11.5	9.2
운용자산	11.2	19.5	8.7	9.2
특별계정자산	9.9	28.7	70.4	9.2
책임준비금	16.7	13.4	10.8	10.0
기타부채	-15.1	26.9	19.0	11.2
특별계정부채	12.1	77.1	5.5	9.2
자본총계	-7.1	20.6	15.0	5.1

주: K-IFRS 별도 기준, 2014년부터 회계기준이 1~12월로 변경됨에 따라 FY13(2013.4~12월)을 CY13(2013.1~12월) 기준으로 변환
 자료: NH 투자증권 리서치센터 전망

동부화재 (005830.KS/Buy유지/TP:66,000원유지/CP:54,700원)

- 3월 경과보험료 8,776억원(+6.3% y-y, +4.5% m-m), 당기순이익 309억원(21.7% y-y, -10.8% m-m), ROE 10.5% 시현
- 올해 들어 타사 대비 장기경과손해율이 높음. 위험손해율이 92.8%로 전년비 6.5%p 상승하였는데, 영업일수 확대, 사고 심도변도 확대에 기인
- 타사와 마찬가지로 투자부문 호조. 특히 동사는 3월에 해외유가증권으로부터의 배당수익이 집중되므로 평가익. 매각익과 더불어 투자이익률 5.3% 시현
- 향후 동사의 위험손해율 상승 폭이 포커스. 현대해상 대비 위험손해율 상승폭이 다소 높음

동부화재 월별 실적 추이

(단위: 십억원, %, %p)

[당월 실적]	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	(단위: 십억원, %, %p)	[누계 실적]	IFRS	IFRS	IFRS
	'14.3	'14.4	'14.5	'14.6	'14.7	'14.8	'14.9	'14.10	'14.11	'14.12	'15.1	'15.2	'15.3	Y-Y	M-M	~'14.3	~'15.3	Y-Y
원수보험료	894.2	884.0	869.7	893.4	913.6	877.0	898.4	898.1	892.6	992.9	944.9	897.5	958.6	7.2	6.8	2,594.6	2,800.9	8.0
일반	75.4	72.9	67.9	86.2	82.3	66.4	68.7	72.8	69.2	128.9	78.5	69.7	80.2	6.3	14.9	213.4	228.4	7.0
자동차	195.1	196.9	186.0	189.4	207.8	189.5	189.6	195.6	189.7	218.0	198.9	183.9	220.4	12.9	19.8	540.8	603.2	11.5
장기	623.6	614.2	615.8	617.8	623.5	621.2	640.0	629.6	633.7	646.0	667.4	643.9	658.1	5.5	2.2	1,840.5	1,969.4	7.0
경과보험료	825.3	817.2	824.8	824.9	833.7	829.1	840.2	842.6	839.9	868.0	888.0	839.9	877.6	6.3	4.5	2,428.4	2,605.5	7.3
일반	39.4	42.1	40.3	42.1	39.4	42.9	33.8	40.9	37.9	39.4	42.6	34.7	41.7	5.8	20.2	116.5	119.0	2.2
자동차	172.4	168.1	175.4	171.2	177.9	178.4	173.9	179.7	174.9	188.5	186.3	168.1	186.6	8.3	11.0	497.6	541.1	8.7
장기	613.5	607.1	609.1	611.6	616.4	607.8	632.5	622.0	627.1	640.1	659.1	637.0	649.2	5.8	1.9	1,814.3	1,945.4	7.2
보험영업이익	-52.1	-22.5	-5.8	-8.1	-37.2	-23.1	-35.5	-42.9	-19.9	-110.3	-33.2	-28.5	-48.3	적지	적지	-83.1	-110.0	적지
투자영업이익	88.6	67.0	74.1	77.3	70.2	72.1	75.8	91.5	78.1	68.4	75.2	78.9	103.5	16.8	31.1	219.3	257.5	17.4
당기순이익	25.4	33.2	49.8	52.3	23.2	36.2	30.6	36.4	47.6	-7.0	29.1	34.7	30.9	21.7	-10.8	98.0	94.6	-3.5
IFRS 기준																		
손해율	85.2	86.0	84.0	84.5	87.0	85.4	87.4	88.2	85.9	95.6	87.7	87.2	87.8	2.6	0.6	85.5	87.6	2.1
일반	72.4	83.0	58.5	58.6	76.4	53.2	86.2	71.2	50.6	104.2	68.1	63.4	78.6	6.2	15.2	69.6	70.4	0.8
자동차	83.9	85.4	85.0	82.2	85.9	92.2	93.7	93.5	92.2	95.8	86.4	84.1	86.8	2.8	2.6	85.6	85.8	0.2
장기	86.4	86.4	85.4	87.0	88.0	85.7	85.7	87.8	86.3	95.1	89.3	89.3	88.7	2.3	-0.7	86.5	89.1	2.6
사업비율	21.1	16.8	16.7	16.5	17.5	17.3	16.9	16.8	16.4	16.8	16.1	16.2	17.7	-3.4	1.5	17.9	16.6	-1.3
합산비율	106.3	102.8	100.7	101.0	104.5	102.8	104.2	105.1	102.4	112.4	103.7	103.4	105.5	-0.8	2.1	103.4	104.2	0.8
투자이익률	5.4	4.0	4.4	4.5	4.1	4.1	4.2	5.0	4.2	3.6	4.0	4.1	5.3	-0.1	1.2	4.5	4.5	0.0
운용자산	19,867	20,085	20,468	20,688	20,990	21,287	21,674	22,025	22,514	22,659	22,929	23,273	23,435	18.0	0.7	19,867	23,435	18.0
자기자본	2,791	2,833	2,971	3,061	3,138	3,205	3,205	3,375	3,463	3,363	3,570	3,534	3,513	25.9	-0.6	2,791	3,513	25.9
ROE	10.8	14.2	20.6	20.8	9.0	13.7	11.3	13.2	16.7	-2.5	10.1	11.7	10.5	-0.3	-1.2	14.3	11.0	-3.3
장기신계약(월납신규)	14.5	11.4	11.4	11.8	12.1	12.2	12.0	11.2	11.1	13.8	11.7	10.9	14.8	1.9	36.3	37.3	37.4	0.1
보장성신계약(월납신규)	9.5	7.0	7.5	8.2	8.3	8.5	7.6	7.5	7.5	10.4	8.0	7.9	10.9	15.3	39.2	24.0	26.8	11.8
보장성보험 비중	65.3%	60.8%	65.5%	69.0%	69.2%	69.8%	63.9%	67.0%	68.0%	75.4%	68.4%	72.3%	73.9%	8.6	1.6	64.8%	71.7%	6.9
인보험 (월납신규)	8.7	6.1	6.6	7.4	7.5	7.9	7.0	6.8	6.7	9.5	6.8	6.6	9.7	11.8	46.0	21.6	23.1	7.1
장기 위험손해율	86.3	91.0	82.3	92.7	91.9	85.2	84.6	92.9	84.7	117.9	95.4	98.9	92.8	6.5	-6.1	90.1	95.7	5.6

3월에는 전월비 보험영업손실 확대, 투자부문 양호로 순이익은 전년비 개선

3월 자회사 보너스 지급(79억원), 합산비율 105.5%로 전월비 2.1%p 상승

투자이익률 5.3%로 급등: 3월에 해외부문 배당수익 확대, 매각익과 평가익 증가

3월 절판에 인보험 97억원 시현 (y-y 11.8%)

위험손해율은 92.8%로 y-y 6.5%p 상승. 영업일수 증가에 기인

주: K-IFRS 별도 기준. 자료: 동부화재

동부화재 분기 실적 추이

(단위: 십억원, %, %p)

	CY2014				CY2015		
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	y-y	q-q
원수보험료	2,594.6	2,647.0	2,689.0	2,783.5	2,800.9	8.0	0.6
일반	213.4	227.0	217.4	270.9	228.4	7.0	-15.7
자동차	540.8	572.2	586.9	603.3	603.2	11.5	0.0
장기	1,840.5	1,847.8	1,884.8	1,909.3	1,969.4	7.0	3.1
경과보험료	2,428.4	2,467.0	2,503.1	2,550.5	2,605.5	7.3	2.2
일반	116.5	124.5	116.1	118.2	119.0	2.2	0.7
자동차	497.6	514.7	530.2	543.1	541.1	8.7	-0.4
장기	1,814.3	1,827.8	1,856.7	1,889.2	1,945.4	7.2	3.0
보험영업이익	-83.1	-36.5	-95.8	-173.1	-110.0	적지	적지
투자영업이익	219.3	218.4	218.1	238.0	257.5	17.4	8.2
영업이익	136.2	181.9	122.3	64.9	147.5	8.3	127.3
당기순이익	98.0	135.3	90.0	77.0	94.6	-3.5	22.9
K-IFRS 기준							
손해율	85.5	84.8	86.6	90.0	87.6	2.1	-2.4
일반	69.6	66.8	70.6	75.6	70.4	0.8	-5.2
자동차	85.6	84.2	90.6	93.9	85.8	0.2	-8.0
장기	86.5	86.2	86.5	89.8	89.1	2.6	-0.7
위험손해율	90.1	88.7	87.2	98.8	95.7	5.6	-3.1
사업비율	17.9	16.7	17.2	16.7	16.6	-1.3	0.0
합산비율	103.4	101.5	103.8	106.7	104.2	0.8	-2.5
투자이익률	4.5	4.3	4.1	4.3	4.5	0.0	0.2
운용자산	19,867	20,688	21,674	22,659	23,435	18.0	3.4
자본	2,791	3,061	3,268	3,363	3,513	25.9	4.5
ROE	14.3	18.5	11.4	9.3	11.0	-3.3	1.7
장기신계약(신규월납)	37.3	34.7	36.2	36.1	37.4	0.1	3.6
보장성(신규월납)	24.0	22.6	24.5	25.4	26.8	11.8	5.4
인보험(신규월납)	21.6	20.1	22.4	23.1	23.1	7.1	0.3
RBC	229.7	239.1	246.2	223.3	N/A		

자료: 동부화재

일회성 내역 정리

(단위: 십억원)

	1QCY14	1QCY15
일회성 이익	금융자산처분익 배당수익	금융자산처분익 배당수익
	42.5 20.2	59.4 53.1
일회성 손실	생산성향상격려금(자회사 포함; 동부화재분 320억원) 일반 고객사고(동부대우전자 화재 사고, 금호 TNL 공장 붕괴사고) 관련 손실	자회사 보너스 지급
	-40.2 -5.0	-7.9
일회성 손익	17.5	104.6

자료: 동부화재

INCOME STATEMENT				
(십억원)	2013/12A (1~12월)*	2014/12A	2015/12E	2016/12F
경과보험료	9,376	9,949	10,297	10,537
일반	431	475	486	495
자동차	1,973	2,086	2,181	2,236
장기	6,972	7,388	7,630	7,806
손해액	7,843	8,633	8,875	9,034
일반	266	336	338	339
자동차	1,689	1,850	1,869	1,903
장기	5,888	6,447	6,668	6,791
순사업비	1,681	1,702	1,823	1,886
보험영업이익	-182	-388	-400	-382
투자영업이익	715	894	987	1,065
총영업이익	532	505	587	683
영업외이익	-20	-10	-97	-134
세전이익	513	495	491	549
법인세비용	124	95	116	133
당기순이익	389	400	374	416

BALANCE SHEET				
(십억원)	2013/12A (1~12월)*	2014/12A	2015/12E	2016/12F
운용자산	19,160	22,659	25,716	28,838
현 예금 및 예치금	1,090	1,069	933	1,035
주식	536	616	653	722
채권	5,310	5,942	6,899	7,736
수익증권	2,929	3,669	4,372	4,902
기타유가증권	2,432	3,134	3,857	4,470
지분법적용투자주식	360	542	595	668
대출채권	5,453	6,572	7,278	8,161
부동산	1,051	1,116	1,129	1,143
비운용자산	3,202	3,319	3,634	4,075
특별계정자산	823	824	1,071	1,201
자산총계	23,185	26,801	30,420	34,114
책임준비금	18,766	21,567	24,393	27,434
기타부채	859	942	1,174	1,324
특별계정부채	857	929	1,018	1,141
부채총계	20,482	23,438	26,585	29,899
자본금	35	35	35	35
자본잉여금	38	38	38	38
이익잉여금	2,360	2,710	3,035	3,415
비상위험준비금	588	642	699	757
자본조정	-30	-30	-30	-30
기타포괄손익누계액	300	609	757	757
자본총계	2,703	3,363	3,835	4,215
부채 및 자본 총계	23,185	26,801	30,420	34,114

MAJOR MANAGEMENT INDICATORS				
	2013/12A (1~12월)*	2014/12A	2015/12E	2016/12F
Profitability (%)				
손해율	84.0	86.8	86.2	85.7
일반	61.8	70.6	69.4	68.6
자동차	85.6	88.7	85.7	85.1
장기	84.5	87.3	87.4	87.0
사업비율	17.9	17.1	17.7	17.9
합산비율	101.9	103.9	103.9	103.6
투자이익률	3.9	4.3	4.1	3.9
자산운용율	82.6	84.5	84.5	84.5
ROE	14.8	13.2	10.4	10.3
ROA	1.8	1.6	1.3	1.3
Leverage	8.4	8.2	7.9	8.0
Product mix (%)				
일반	4.6	4.8	4.7	4.7
자동차	21.0	21.0	21.2	21.2
장기	74.4	74.3	74.1	74.1
Financial Strength (%)				
보험계약준비금 / 보유보험료	198.3	214.5	233.7	256.9
Per Share data				
EPS (원)	6,147	6,324	5,915	6,577
PER (x)	9.1	8.7	9.2	8.3
BPS (원)	42,708	53,130	60,594	66,588
PBR (x)	1.3	1.0	0.9	0.8
DPS (원)	N/A	1,450	1,500	1,700
배당성향 (%)	N/A	22.9	25.4	25.8
배당수익률 (%)	N/A	2.6	2.7	3.1

GROWTH RATE				
	2013/12A (1~12월)*	2014/12A	2015/12E	2016/12F
Growth rate(%)				
경과보험료	2.8	6.1	3.5	2.3
원수보험료	16.9	6.2	3.7	2.4
일반	15.9	1.3	3.6	2.5
자동차	3.5	8.3	5.3	2.5
장기	21.7	6.2	3.2	2.3
손해액	2.1	10.1	2.8	1.8
사업비	8.2	1.3	7.1	3.5
보험영업이익	적지	적지	적지	적지
투자영업이익	4.3	25.1	10.5	7.9
총영업이익	-6.6	-5.1	16.2	16.4
세전이익	-6.1	-3.4	-0.9	12.0
당기순이익	-5.4	2.9	-6.5	11.2
자산총계	10.0	15.6	13.5	12.1
운용자산	10.8	18.3	13.5	12.1
특별계정자산	1.3	0.1	29.9	12.1
책임준비금	16.3	14.9	13.1	12.5
기타부채	-44.3	9.7	24.6	12.7
특별계정부채	1.2	8.4	9.6	12.1
자본총계	6.0	24.4	14.0	9.9

주: K-IFRS 별도 기준. 2014년부터 회계기준이 1~12월로 변경됨에 따라 FY13(2013.4~12월)을 CY13(2013.1~12월) 기준으로 변환

자료: NH 투자증권 리서치센터 전망

현대해상 (001450.KS/Buy유지/TP:35,400원유지/CP:28,600원)

- 3월에 경과보험료 9,057억원(+8.5% y-y, 3.9% m-m), 당기순이익 243억원(+71.2% y-y, +17.1% m-m)을 기록함. ROE 12.1%에 해당. 올해 들어 가장 양호한 이익 시현
- 자동차와 장기 손해율은 여전히 y-y 상승 기조에 있으나 그 상승폭이 둔화 중
- 타사 대비 여전히 투자이익률은 낮지만 추세를 반영해보았을 때 상당히 높은 매각익을 반영하고 있는 것은 사실
- 2분기 중의 위험손해율, 자동차 손해율 안정화 여부가 가장 중요한 것

현대해상 월별 실적 추이

(단위: 십억원, %, %p)

[당월 실적]	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	(단위: 십억원, %, %p)	[누계 실적]				
	'14.3	'14.4	'14.5	'14.6	'14.7	'14.8	'14.9	'14.10	'14.11	'14.12	'15.1	'15.2	'15.3	Y-Y	M-M	~'14.3	~'15.3	Y-Y
월수보험료	936.0	922.6	923.2	943.9	947.7	913.2	932.0	944.9	937.4	1,025.2	963.5	949.2	1,028.5	9.9	8.4	2,712.5	2,941.2	8.4
일반	84.4	75.3	81.4	108.2	86.8	64.6	77.4	72.6	75.8	137.9	78.7	69.1	96.4	14.2	39.5	224.1	244.2	8.9
자동차	194.4	189.4	181.1	180.4	202.1	179.5	182.2	199.3	182.3	209.7	196.4	185.1	224.4	15.4	21.2	530.6	605.9	14.2
장기	646.2	648.4	650.6	646.0	650.9	662.1	664.4	663.7	671.0	671.0	678.6	687.5	698.0	8.0	1.5	1,932.2	2,064.1	6.8
경과보험료	834.6	834.0	844.7	835.7	845.6	860.3	857.2	868.9	867.2	878.2	883.0	871.5	905.7	8.5	3.9	2,465.3	2,660.2	7.9
일반	33.1	35.6	37.2	36.0	35.7	39.0	37.2	40.4	38.2	40.9	34.2	35.4	37.2	12.6	5.3	98.6	106.9	8.3
자동차	164.8	161.4	168.2	164.4	171.5	173.0	169.2	176.2	172.3	180.9	183.1	167.3	187.5	13.8	12.0	475.2	538.0	13.2
장기	636.8	637.1	639.4	635.3	638.5	648.2	650.8	652.3	656.7	656.4	665.6	668.7	680.9	6.9	1.8	1,891.5	2,015.3	6.5
보험영업이익	-34.1	-31.6	-26.5	-29.0	-36.5	-39.3	-42.9	-46.0	-36.5	-77.8	-42.1	-37.1	-48.1	적지	적지	-89.4	-127.3	적지
투자영업이익	60.4	59.0	60.2	62.1	66.2	68.1	64.0	79.3	79.7	62.3	73.2	68.0	82.5	36.6	21.4	176.5	223.7	26.7
당기순이익	14.2	18.1	22.1	23.5	19.1	20.0	11.6	22.3	26.6	15.3	20.5	20.8	24.3	71.2	17.1	54.7	65.6	19.9
K-GAAP 기준																		
손해율	83.7	83.1	83.4	82.8	84.7	83.8	84.0	83.9	83.7	88.4	85.7	83.3	84.9	1.2	1.7	82.9	84.7	1.8
일반	85.5	73.1	67.0	68.8	80.1	61.0	75.0	55.9	70.3	53.6	76.8	70.0	71.1	-14.5	1.1	71.2	72.5	1.3
자동차	76.2	77.5	78.0	77.9	79.8	82.4	81.5	81.6	81.8	96.7	81.7	78.6	81.2	5.0	2.6	75.6	80.5	5.0
장기	85.5	85.0	85.8	84.8	86.3	85.6	85.2	86.3	85.0	88.2	87.3	85.2	86.7	1.2	1.6	85.3	86.4	1.1
사업비율	20.4	20.7	19.7	20.7	19.6	20.8	21.0	21.4	20.5	20.5	19.0	21.0	20.4	0.0	-0.6	20.8	20.1	-0.6
합산비율	104.1	103.8	103.1	103.5	104.3	104.6	105.0	105.3	104.2	108.9	104.8	104.3	105.3	1.2	1.1	103.6	104.8	1.2
IFRS 기준																		
손해율	85.9	85.5	85.7	85.2	86.8	86.2	86.5	86.4	86.0	90.5	88.0	85.9	87.1	1.2	1.2	85.3	87.0	1.7
일반	89.6	77.2	70.4	72.9	83.4	64.6	78.8	59.4	74.3	58.3	80.8	74.2	75.0	-14.6	0.7	75.0	76.6	1.6
자동차	83.4	85.6	85.4	85.7	86.0	90.1	89.9	89.4	89.1	102.7	88.4	87.5	87.6	4.2	0.1	83.7	87.8	4.1
장기	86.4	85.9	86.6	85.7	87.2	86.5	86.1	87.2	85.9	89.2	88.2	86.1	87.6	1.2	1.5	86.2	87.3	1.1
사업비율	18.2	18.3	17.5	18.3	17.5	18.4	18.4	18.9	18.2	18.3	16.8	18.4	18.2	0.1	-0.1	18.3	17.8	-0.5
합산비율	104.1	103.8	103.1	103.5	104.3	104.6	105.0	105.3	104.2	108.9	104.8	104.3	105.3	1.2	1.1	103.6	104.8	1.2
투자이익률	3.8	3.7	3.7	3.8	3.9	4.0	3.7	4.5	4.5	3.4	4.0	3.7	4.4	0.6	0.7	3.8	4.0	0.3
운용자산	19,148	19,363	19,722	20,033	20,446	20,629	20,981	21,290	21,559	21,933	22,239	22,504	22,842	19.3	1.5	19,148	22,842	19.3
자기자본	2,019	2,038	2,101	2,145	2,193	2,231	2,252	2,290	2,318	2,313	2,423	2,414	2,443	21.0	1.2	2,019	2,443	21.0
ROE	8.4	10.8	12.9	13.4	10.6	10.9	6.2	11.8	13.9	8.0	10.4	10.3	12.1	3.7	1.7	11.1	11.2	0.1
장기신계약(월납환산)	14.9	13.4	12.9	11.4	14.7	11.9	12.7	11.7	11.1	14.3	10.8	10.9	16.2	8.9	49.2	36.6	37.9	3.6
보장성신계약(월납환산)	9.8	8.6	8.3	7.9	10.3	7.8	7.3	7.5	7.2	11.1	6.6	6.3	11.2	13.8	77.2	24.0	24.0	0.1
보장성보험 비중	65.9%	64.1%	64.2%	69.1%	69.9%	65.2%	57.6%	64.1%	64.9%	78.0%	60.5%	58.0%	68.9%	3.0	10.9	65.6%	63.3%	-2.2
인보험 (월납환산)	8.5	7.2	6.9	6.7	9.0	6.7	6.2	6.3	6.0	9.9	5.3	5.3	10.0	17.2	87.7	20.2	20.6	2.2
장기 위험손해율	92.5	92.3	90.9	88.1	95.7	89.2	86.1	91.3	86.9	102.0	97.9	89.3	98.5	6.0	9.2	92.2	95.3	3.1

3월 당기순이익은 올해 들어 가장 높음. ROE 12.1%에 해당

-> 보험영업손실은 가장 높았지만, 투자부문 호조 때문(이익률 4.4%)

채권평가익 100억원 반영되어 평달대비 높은 투자이익률 기록

인보험 매출은 절판(실손 본인부담금 20%로 증대 예정) 효과로 100억원 위입

위험손해율은 전년비 6.0%p 상승

• 3월 당기순이익은 올해 들어 가장 높음. ROE 12.1%에 해당
 -> 보험영업손실은 가장 높았지만, 투자부문 호조 때문(이익률 4.4%)

• 채권평가의 100억원 반영되어 평달대비 높은 투자이익률 기록

• 인보험 매출은 절반(실손 본인부담금 20%로 증대 예정) 효과로 100억원 유입

• 위험손해율은 전년비 6.0%p 상승

주: 장기 위험 손해율은 K-GAAP 기준. 나머지는 모두 K-IFRS 별도 기준. 자료: 현대해상

현대해상 분기 실적 추이

(단위: 십억원, %, %p)

	CY2014				CY2015		
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	y-y	q-q
원수보험료	2,712.5	2,789.7	2,792.8	2,907.5	2,941.2	8.4	1.2
일반	224.1	264.9	228.8	286.3	244.2	8.9	-14.7
자동차	530.6	551.0	563.8	591.3	605.9	14.2	2.5
장기	1,932.2	1,945.1	2,000.2	2,029.9	2,064.1	6.8	1.6
경과보험료	2,465.3	2,514.4	2,563.1	2,614.3	2,660.2	7.9	1.8
일반	98.6	108.8	111.9	119.5	106.9	8.3	-10.5
자동차	475.2	493.9	513.7	529.4	538.0	13.2	1.6
장기	1,891.5	1,911.7	1,937.5	1,965.4	2,015.3	6.5	2.5
보험영업이익	-89.4	-87.1	-118.7	-160.3	-127.3	적지	적지
투자영업이익	176.5	181.3	198.3	221.3	223.7	26.7	1.1
영업이익	87.2	94.3	79.6	61.0	96.4	10.6	58.1
당기순이익	54.7	63.7	50.7	64.2	65.6	19.9	2.2
K-GAAP 기준							
손해율	82.9	83.1	84.2	85.3	84.7	1.8	-0.7
일반	71.2	69.6	71.7	59.7	72.5	1.3	12.8
자동차	75.6	77.8	81.2	86.8	80.5	5.0	-6.3
장기	85.3	85.2	85.7	86.5	86.4	1.1	-0.1
위험손해율	92.2	90.4	90.3	93.4	95.3	3.1	1.8
사업비율	20.8	20.4	20.4	20.8	20.1	-0.6	-0.7
합산비율	103.6	103.5	104.6	106.1	104.8	1.2	-1.3
K-IFRS 기준							
손해율	85.3	85.4	86.5	87.7	87.0	1.7	-0.7
일반	75.0	73.4	75.3	63.8	76.6	1.6	12.8
자동차	83.7	85.6	88.7	93.9	87.8	4.1	-6.0
장기	86.2	86.1	86.6	87.4	87.3	1.1	-0.1
사업비율	18.3	18.0	18.1	18.5	17.8	-0.5	-0.7
합산비율	103.6	103.4	104.6	106.2	104.8	1.2	-1.4
투자이익률	3.7	3.7	3.9	4.1	4.0	0.3	-0.1
운용자산	19,148	20,033	20,981	21,933	22,842	19.3	4.1
자본	2,019	2,145	2,252	2,313	2,443	21.0	5.6
ROE	11.1	12.2	9.2	11.2	11.2	0.0	0.0
장기신계약(월납환산)	36.6	37.8	39.4	37.1	37.9	3.6	2.4
보장성(월납환산)	24.0	24.8	25.4	25.8	24.0	0.1	-7.0
인보험(월납환산)	20.2	20.8	21.9	22.1	20.6	2.2	-6.7
RBC	185.4	192.2	192.9	177.2	N/A		

주: K-IFRS 별도 기준. 위험손해율은 K-GAAP 기준

자료: 현대해상

일회성 내역 정리

(단위: 십억원)

	1QCY14	1QCY15
일회성 이익	주식, 채권 처분익 12.0	유가증권 매각익(2월) 11.0
일회성 손실	손상차손 -11.8	
일회성 손익	0.2	11.0

자료: 현대해상

INCOME STATEMENT				
(십억원)	2013/12A (1~12월)*	2014/12A	2015/12E	2016/12F
경과보험료	9,604	10,157	10,677	11,090
일반	390	439	460	476
자동차	1,886	2,012	2,124	2,169
장기	7,329	7,706	8,094	8,445
손해액	8,078	8,758	9,148	9,493
일반	256	314	327	345
자동차	1,631	1,773	1,781	1,776
장기	6,190	6,671	7,039	7,372
손사업비	1,864	1,853	1,983	2,079
보험영업이익	-334	-455	-454	-482
투자영업이익	695	777	882	980
총영업이익	361	322	428	498
영업외이익	-36	-43	-76	-100
세전이익	325	279	352	398
법인세비용	84	45	84	96
당기순이익	241	233	268	302

BALANCE SHEET				
(십억원)	2013/12A (1~12월)*	2014/12A	2015/12E	2016/12F
운용자산	18,619	21,933	24,972	28,244
현 예금 및 예치금	1,036	1,219	1,167	1,464
주식	655	546	594	652
채권	8,821	9,921	11,318	12,745
수익증권	973	1,274	1,430	1,617
기타유가증권	1,297	2,020	2,448	2,769
지분법적용투자주식	271	363	363	363
대출채권	4,595	5,636	6,496	7,404
부동산	971	955	967	969
비운용자산	3,479	3,669	3,934	4,450
특별계정자산	1,237	2,045	2,403	2,718
자산총계	23,335	27,648	31,309	35,412
책임준비금	18,977	22,243	25,118	28,486
기타부채	851	961	1,188	1,354
특별계정부채	1,526	2,131	2,334	2,640
부채총계	21,354	25,335	28,640	32,481
자본금	45	45	45	45
자본잉여금	114	114	114	114
이익잉여금	1,726	1,915	2,146	2,409
비상위험준비금	541	598	656	716
자본조정	-20	-20	-20	-20
기타포괄손익누계액	116	258	383	383
자본총계	1,981	2,313	2,669	2,931
부채 및 자본 총계	23,335	27,648	31,309	35,412

MAJOR MANAGEMENT INDICATORS				
	2013/12A (1~12월)*	2014/12A	2015/12E	2016/12F
Profitability (%)				
손해율	84.1	86.2	85.7	85.6
일반	65.8	71.6	71.2	72.5
자동차	86.5	88.1	83.8	81.9
장기	84.5	86.6	87.0	87.3
사업비율	19.4	18.2	18.6	18.7
합산비율	103.5	104.5	104.2	104.3
투자이익률	4.1	3.8	3.8	3.7
자산운용율	79.8	79.3	79.8	79.8
ROE	12.0	11.5	10.8	10.8
ROA	1.1	0.9	0.9	0.9
Leverage	10.9	11.9	11.8	11.9
Product mix (%)				
일반	4.1	4.3	4.3	4.3
자동차	19.6	19.8	19.9	19.6
장기	76.3	75.9	75.8	76.1
Financial Strength (%)				
보험계약준비금 / 보유보험료	196.7	217.1	235.1	253.6
Per Share data				
EPS (원)	2,996	2,902	3,333	3,750
PER (x)	10.8	9.0	8.6	7.6
BPS (원)	24,630	28,759	33,187	36,455
PBR (x)	1.3	0.9	0.9	0.8
DPS (원)	N/A	750	850	1,000
배당성장률 (%)	N/A	25.8	25.5	24.0
배당수익률 (%)	N/A	2.9	3.0	3.5

GROWTH RATE				
	2013/12A (1~12월)*	2014/12A	2015/12E	2016/12F
Growth rate(%)				
경과보험료	2.9	5.8	5.1	3.9
원수보험료	19.9	6.0	5.3	3.8
일반	13.5	2.6	4.3	3.5
자동차	-2.1	10.1	6.2	2.0
장기	28.8	5.3	5.2	4.3
손해액	3.7	8.4	4.4	3.8
사업비	13.6	-0.6	7.0	4.8
보험영업이익	적지	적지	적지	적지
투자영업이익	12.3	11.9	13.5	11.1
총영업이익	-31.4	-10.7	33.1	16.2
세전이익	-35.0	-14.2	26.4	13.0
당기순이익	-36.2	-3.1	14.9	12.5
자산총계	15.5	18.5	13.2	13.1
운용자산	19.2	17.8	13.9	13.1
특별계정자산	22.8	65.3	17.5	13.1
책임준비금	17.4	17.2	12.9	13.4
기타부채	-14.0	12.9	23.6	14.0
특별계정부채	48.2	39.7	9.5	13.1
자본총계	-1.9	16.8	15.4	9.8

주: K-IFRS 별도 기준, 2014년부터 회계기준이 1~12월로 변경됨에 따라 FY13(2013.4~12월)을 CY13(2013.1~12월) 기준으로 변환
 자료: NH 투자증권 리서치센터 전망

LIG손해보험 (002550.KS/Buy유지/TP:36,000원유지/CP:24,850원)

- 3월 경과보험료 6,788억원(+5.3% y-y, +3.9% m-m), 당기순이익 167억원 (-5.8% y-y, -47.3% m-m), ROE 10.7% 기록
- 고액사고 발생과 영업일수 확대로 전 보험 종류의 손해율이 악화되어 보험영업손실은 올해 들어 최대(462억원)로 확대되었지만 당기손익금융상품 평가이익 증가하면서 투자이익률이 4.4%로 상승, 투자영업이익 개선을 이끌 (+10.5% y-y, +19.1% m-m)
- 금리 하락에 매도가능유가증권평가이익 확대되면서 자기자본 또한 전년비 무려 25.7% 증가.RBC 개선에 도움되었을 것으로 추정
- 4월 실손의료보험 본인부담금 상향 예정 뉴스에 3월에 인보험 절판 상행(매출 109억원, +38% y-y, +92.8% m-m). 하반기 들면서 인보험 신장세는 악화될 것으로 추정
- KB금융지주로의 편입 과정이 아직 남아있음. 2Q부터 손해율 회복 등 펀더멘탈 개선 예상되지만 당분간 제3자배정 유상증자 불확실성이 주가 눌림목으로 작용할 전망. 하지만 이미 밸류에이션이 이를 충분히 반영 중이라고 판단

LIG 손해보험 월별 실적 추이

(단위: 십억원, %, %p)

[당월 실적]	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	(단위: 십억원, %, %p)	[누계 실적]	IFRS	IFRS	IFRS
	'14.3	'14.4	'14.5	'14.6	'14.7	'14.8	'14.9	'14.10	'14.11	'14.12	'15.1	'15.2	'15.3	Y-Y	M-M	~'14.3	~'15.3	Y-Y
월수보험료	744.2	741.0	746.0	739.7	759.8	727.0	717.9	735.7	721.5	756.7	777.8	717.6	774.1	4.0	7.9	2,194.8	2,269.5	3.4
일반	85.3	77.0	86.7	83.7	82.6	63.1	56.5	59.1	66.2	81.7	104.4	66.1	77.2	-9.5	16.8	266.9	247.8	-7.2
자동차	144.6	151.8	147.8	147.8	162.1	140.9	139.7	152.1	132.8	144.3	138.8	130.4	164.6	13.8	26.3	393.7	433.8	10.2
장기	514.3	512.2	511.6	508.3	515.1	522.9	521.7	524.5	522.5	530.6	534.5	521.2	532.3	3.5	2.1	1,534.3	1,588.0	3.5
경과보험료	644.4	640.3	646.2	640.4	650.3	659.7	653.5	665.6	660.6	667.4	680.5	653.6	678.8	5.3	3.9	1,921.6	2,012.8	4.7
일반	29.1	30.5	31.4	31.2	29.7	30.0	26.3	28.4	26.3	28.0	28.0	24.5	26.4	-9.3	7.7	94.2	78.9	-16.2
자동차	115.0	111.7	116.8	115.1	120.9	123.5	121.2	128.2	125.8	131.5	133.5	121.8	135.7	18.0	11.5	336.7	391.0	16.1
장기	500.2	498.2	498.0	494.2	499.7	506.2	506.0	508.9	508.6	508.0	519.0	507.3	516.6	3.3	1.8	1,490.7	1,542.8	3.5
보험영업이익	-30.4	-33.3	-35.2	-21.2	-50.0	-34.6	-34.0	-57.0	-29.3	-106.1	-28.4	-14.2	-46.2	적지	적지	-75.0	-88.7	적지
투자영업이익	61.1	50.0	51.3	56.0	56.6	59.6	53.4	66.6	52.3	52.1	56.4	56.7	67.5	10.5	19.1	157.9	180.5	14.4
당기순이익	17.7	11.0	11.7	24.7	14.1	17.8	13.3	5.8	15.8	-28.5	20.5	31.6	16.7	-5.8	-47.3	53.0	68.8	29.7
IFRS 기준																		
손해율	85.6	86.0	86.6	85.4	88.5	87.2	87.8	89.9	86.4	98.2	86.7	83.5	87.8	2.2	4.2	85.1	86.1	0.9
일반	87.5	93.2	114.9	89.3	91.8	80.8	119.7	134.7	80.1	117.6	83.6	84.7	97.0	9.5	12.3	84.5	88.4	3.9
자동차	83.1	83.5	85.6	84.4	91.6	92.7	91.0	93.9	94.1	105.6	83.4	83.1	86.2	3.1	3.1	83.1	84.3	1.2
장기	86.1	86.1	85.0	85.4	87.5	86.2	85.4	86.4	84.8	95.3	87.8	83.6	87.7	1.6	4.1	85.7	86.4	0.7
사업비율	19.1	19.2	18.9	17.9	19.2	18.1	17.4	18.7	18.0	17.7	17.4	18.6	19.0	-0.1	0.4	18.8	18.4	-0.4
합산비율	104.7	105.2	105.4	103.3	107.7	105.2	105.2	108.6	104.4	115.9	104.2	102.2	106.8	2.1	4.6	103.9	104.4	0.5
투자이익률	4.7	3.8	3.9	4.1	4.1	4.3	3.8	4.6	3.6	3.5	3.7	3.7	4.4	-0.3	0.6	4.0	3.9	-0.1
운용자산	15,912	15,912	16,124	16,489	16,633	16,831	17,266	17,403	17,760	18,246	18,156	18,282	18,788	18.1	2.8	15,912	18,788	18.1
자기자본	1,504	1,504	1,573	1,604	1,645	1,677	1,696	1,730	1,771	1,734	1,873	1,861	1,891	25.7	1.6	1,504	1,891	25.7
ROE	14.0	8.8	9.1	18.7	10.4	12.9	9.5	4.1	10.8	-19.5	13.6	20.3	10.7	-3.3	-9.7	14.3	15.2	0.9
장기신계약(신규월납)	9.7	7.1	7.5	7.8	8.0	8.4	8.6	8.1	7.7	11.8	7.5	7.3	12.6	30.0	73.6	24.4	27.4	12.2
보장성신계약(신규월납)	8.4	5.7	5.8	6.7	6.5	6.3	6.4	6.5	6.3	10.5	6.2	6.3	11.6	37.2	84.9	20.7	24.0	16.0
보장성보험 비중	86.7%	80.2%	78.0%	85.2%	81.8%	75.5%	74.3%	80.2%	81.5%	89.2%	82.5%	86.0%	91.6%	4.8	5.6	84.8%	87.6%	2.8
인보험(신규월납)	7.9	5.1	5.2	6.1	5.9	5.8	5.9	5.9	5.7	9.8	5.3	5.6	10.9	38.0	92.8	19.0	21.9	14.8
장기 위험손해율	88.3	86.8	79.4	79.7	91.2	83.1	80.8	85.8	77.4	127.3	92.3	76.4	93.8	5.5	17.4	86.5	87.6	1.1

• 미국지점 물건 축소 지속
• 자동차 매출 y-y 반등 중
• 1Q 현재 경과보험료 y-y 4.7% 신장으로 14년 매출 축소에서 턴

• 일반손해율은 미국의 고액 건물화재 사고로 손해율 상승
• 전 보험종류의 손해율 상승에 합산비율 106.8%로 m-m 4.6%p 상승

• 주식시장 상승 등으로 당기손익금융상품 평가이익 증가(94억원 vs 1~2월 평균 41억원)

• 4월 제도 변경 예상(본인부담금 상향 등)되어 인보험 절판. m-m 93% 증가
• 위험손해율 상승. m-m으로 영업일수 증가(+5일)

주: K-IFRS 별도 기준. 자료: LIG 손해보험

LIG 손해보험 분기 실적 추이

(단위: 십억원, %, %p)

	CY2014				CY2015		
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	y-y	q-q
원수보험료	2,194.8	2,226.8	2,204.8	2,214.0	2,269.5	3.4	2.5
일반	266.9	247.4	202.2	207.1	247.8	-7.2	19.6
자동차	393.7	447.4	442.7	429.3	433.8	10.2	1.0
장기	1,534.3	1,532.0	1,559.8	1,577.5	1,588.0	3.5	0.7
경과보험료	1,921.6	1,926.9	1,963.5	1,993.6	2,012.8	4.7	1.0
일반	94.2	93.0	86.0	82.6	78.9	-16.2	-4.5
자동차	336.7	343.6	365.6	385.5	391.0	16.1	1.4
장기	1,490.7	1,490.3	1,511.9	1,525.5	1,542.8	3.5	1.1
보험영업이익	-75.0	-89.7	-118.6	-192.4	-88.7	적지	적지
투자영업이익	157.9	157.3	169.5	170.9	180.5	14.4	5.6
영업이익	82.8	67.6	50.9	-21.5	91.8	10.8	흑전
당기순이익	53.0	47.4	45.3	-6.9	68.8	29.7	흑전
K-IFRS 기준							
손해율	85.1	86.0	87.8	91.5	86.1	0.9	-5.5
일반	84.5	99.2	96.5	111.6	88.4	3.9	-23.2
자동차	83.1	84.5	91.8	98.0	84.3	1.2	-13.7
장기	85.7	85.5	86.4	83.9	86.4	0.7	-2.4
위험손해율	86.5	81.8	85.0	96.5	87.6	1.1	-8.9
사업비율	18.8	18.7	18.2	18.1	18.4	-0.4	0.2
합산비율	103.9	104.7	106.0	109.6	104.4	0.5	-5.2
투자이익률	4.0	3.9	4.0	3.8	3.9	-0.1	0.1
운용자산	15,912	16,489	17,266	18,246	18,788	18.1	3.0
자본	1,504	1,604	1,696	1,734	1,891	25.7	9.0
ROE	14.3	12.2	11.0	-1.6	15.2	0.9	16.8
장기신계약(신규월납)	24.4	22.4	25.0	27.6	27.4	12.2	-0.6
보장성(신규월납)	20.7	18.2	19.2	23.3	24.0	16.0	3.1
인보험(신규월납)	19.0	16.4	17.6	21.5	21.9	14.8	1.9
RBC	174.0	183.0	190.0	173.7	N/A		

자료: LIG 손해보험

일회성 내역 정리

(단위: 십억원)

	1QCY14		1QCY15	
일회성 이익	이자부자산 처분익	9.8	당기손익인식 금융상품 평가이익	17.8
	주식처분익	2.0		
	부동산 선행사유 매각익	6.0		
일회성 손실	주식처분손(1월)	-2.0	미국 고액 건물 화재 사고	
	GS칼텍스 기름유출 사고 관련	-1.0		
일회성 손익		14.8		17.8

자료: LIG 손해보험

INCOME STATEMENT				
(십억원)	2013/12A (1~12월)*	2014/12A	2015/12E	2016/12F
경과보험료	8,007	7,806	7,952	8,051
일반	456	356	314	328
자동차	1,470	1,431	1,557	1,577
장기	6,080	6,018	6,080	6,147
손해액	6,835	6,842	6,871	6,916
일반	398	347	270	250
자동차	1,282	1,283	1,327	1,336
장기	5,155	5,211	5,274	5,329
손사업비	1,519	1,440	1,532	1,540
보험영업이익	-347	-476	-451	-404
투자영업이익	506	656	703	720
총영업이익	159	180	252	316
영업외이익	-19	-7	-37	-28
세전이익	139	173	287	344
법인세비용	36	34	69	83
당기순이익	103	139	217	261

BALANCE SHEET				
(십억원)	2013/12A (1~12월)*	2014/12A	2015/12E	2016/12F
운용자산	15,309	18,246	19,665	20,771
현 예금 및 예치금	788	950	773	874
주식	531	444	474	491
채권	4,728	5,167	5,703	6,024
수익증권	553	907	980	1,035
기타유가증권	1,701	2,803	3,217	3,398
지분법적용투자주식	345	635	661	698
대출채권	5,526	6,268	6,773	7,154
부동산	1,138	1,071	1,084	1,097
비운용자산	3,114	3,144	3,261	3,444
특별계정자산	1,430	1,744	2,289	2,418
자산총계	19,853	23,135	25,215	26,633
책임준비금	15,993	18,320	19,509	20,680
기타부채	794	933	1,280	1,365
특별계정부채	1,608	2,147	2,269	2,396
부채총계	18,395	21,400	23,057	24,442
자본금	30	30	30	30
자본잉여금	50	50	50	50
이익잉여금	1,329	1,459	1,676	1,710
비상위험준비금	575	585	619	653
자본조정	-57	-57	0	0
기타포괄손익누계액	105	252	402	402
자본총계	1,458	1,734	2,158	2,192
부채 및 자본 총계	19,853	23,135	25,215	26,633

MAJOR MANAGEMENT INDICATORS				
	2013/12A (1~12월)*	2014/12A	2015/12E	2016/12F
Profitability (%)				
손해율	85.4	87.6	86.4	85.9
일반	87.3	97.5	85.9	76.2
자동차	87.2	89.6	85.2	84.7
장기	84.8	86.6	86.7	86.7
사업비율	19.0	18.4	19.3	19.1
합산비율	104.3	106.1	105.7	105.0
투자이익률	3.5	3.9	3.7	3.6
자산운용율	77.1	78.9	78.0	78.0
ROE	6.1	8.7	11.2	12.0
ROA	0.5	0.6	0.9	1.0
Leverage	12.7	13.5	12.4	11.9
Product mix (%)				
일반	5.7	4.6	3.9	4.1
자동차	18.4	18.3	19.6	19.6
장기	75.9	77.1	76.5	76.3
Financial Strength (%)				
보험계약준비금 / 보유보험료	202.9	232.6	243.8	255.2
Per Share data				
EPS (원)	1,998	2,683	4,204	5,044
PER (x)	16.5	10.2	5.9	4.9
BPS (원)	28,189	33,542	41,729	42,382
PBR (x)	1.2	0.8	0.6	0.6
DPS (원)	N/A	500	1,000	1,100
배당성향 (%)	N/A	18.6	23.8	21.8
배당수익률 (%)	N/A	1.8	4.0	4.4

GROWTH RATE				
	2013/12A (1~12월)*	2014/12A	2015/12E	2016/12F
Growth rate(%)				
경과보험료	1.0	-2.5	1.9	1.3
원수보험료	17.2	-0.6	0.9	1.3
일반	15.4	-14.4	-5.6	2.0
자동차	0.1	8.4	4.0	1.5
장기	23.2	-0.5	1.0	1.1
손해액	2.6	0.1	0.4	0.7
사업비	4.1	-5.2	6.4	0.5
보험영업이익	적지	적지	적지	적지
투자영업이익	-4.8	29.6	7.2	2.4
총영업이익	-53.6	29.6	7.2	2.4
세전이익	-55.5	23.9	66.1	20.1
당기순이익	-57.2	34.3	56.7	20.0
자산총계	14.7	16.5	9.0	5.6
운용자산	14.4	19.2	7.8	5.6
특별계정자산	28.2	22.0	31.2	5.6
책임준비금	16.9	14.5	6.5	6.0
기타부채	1.5	17.5	37.1	6.7
특별계정부채	17.8	33.5	5.6	5.6
자본총계	-1.4	19.0	24.4	1.6

주: K-IFRS 별도 기준. 2014년부터 회계기준이 1~12월로 변경됨에 따라 FY13(2013.4~12월)을 CY13(2013.1~12월) 기준으로 변환

자료: NH 투자증권 리서치센터 전망

메리츠화재 (000060.KS/Hold유지/TP:13,300원유지/CP:14,300원)

- 3월 경과보험료 4,362억원(+6.8% y-y, +3.5% m-m), 당기순손실 -40억원(적자전환) 기록. 특히 보험영업손실은 880억원을 기록하며 전월비 807억원 약화
- 타사보다 한분기 늦게 IBNR 제도 변경을 반영하여 준비금 250억원을 추가적립하였고, 희망퇴직 등 구조조정 단행하면서 그 비용 450억원이 3월 중에 반영되었기 때문
- 그럼에도 불구하고 당기순손실이 40억원에 그친 것은 높은 투자이익률(9.0%) 때문. 하이일드 수익증권 평가익(450억원)을 반영하였고, 평가익매각이익이 평달 대비 높았기 때문
- 구조조정에 따라 향후 사업비율 안정화 기대. 하지만 여전히 손해를 측면에서 타사와 갭이 크기 때문에 손해를 개선 여부가 동사의 투자익건 상향 여부를 결정지를 전망

메리츠화재 월별 실적 추이

(단위: 십억원, %, %p)

[당월 실적]	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	(단위: 십억원, %, %p)	[누계 실적]			
	'14.3	'14.4	'14.5	'14.6	'14.7	'14.8	'14.9	'14.10	'14.11	'14.12	'15.1	'15.2	'15.3	Y-Y	M-M	~'14.3	~'15.3	Y-Y
원수보험료	430.2	423.2	423.4	438.3	443.5	426.3	431.8	440.3	440.9	472.9	457.4	445.0	472.0	9.7	6.1	1,261.7	1,374.4	8.9
일반	31.3	28.0	28.5	40.3	34.6	26.1	25.5	27.2	31.2	47.8	35.8	30.0	31.3	0.0	4.3	83.8	97.1	15.8
자동차	60.5	58.1	54.8	56.2	62.4	54.0	54.8	61.2	55.1	64.0	59.9	53.7	68.7	13.5	27.9	177.0	182.3	3.0
장기	338.4	337.2	340.0	341.8	346.5	346.2	351.5	351.9	354.6	361.0	361.6	361.3	372.0	9.9	3.0	1,000.8	1,095.0	9.4
경과보험료	408.3	404.7	408.5	407.7	413.8	413.8	415.9	418.4	418.7	426.6	426.7	421.4	436.2	6.8	3.5	1,203.2	1,284.4	6.7
일반	13.3	13.1	13.0	13.0	12.8	14.1	13.0	13.9	13.3	14.1	13.3	13.1	13.0	-2.3	-1.1	36.4	39.4	8.1
자동차	60.3	58.0	59.3	56.7	58.2	57.5	55.3	56.8	54.6	56.3	55.9	50.8	56.4	-6.4	11.0	176.1	163.2	-7.4
장기	334.8	333.7	336.3	337.9	342.8	342.1	347.5	347.7	350.8	356.2	357.5	357.5	366.8	9.6	2.6	990.7	1,081.8	9.2
보험영업이익	-12.1	-20.1	-13.0	-14.7	-21.2	-19.0	-24.5	-29.2	-16.6	-38.1	-23.1	-7.2	-88.0	적지	적지	-46.3	-118.3	적지
투자영업이익	32.8	31.0	31.5	31.2	35.8	40.3	44.6	38.0	38.4	41.3	33.9	34.1	85.1	159.7	149.6	93.8	153.0	63.1
당기순이익	10.3	8.1	10.0	10.5	10.7	12.4	13.2	6.6	8.4	2.5	6.3	18.3	-4.0	적전	적전	30.4	20.5	-32.5
K-GAAP 기준																		
손해율	79.9	82.5	80.6	82.3	83.1	82.4	82.8	85.2	82.9	86.4	83.9	79.2	86.9	7.0	7.8	81.3	83.4	2.1
일반	50.8	73.8	56.5	89.7	55.9	69.2	57.9	48.3	62.0	62.7	63.9	50.7	54.4	3.6	3.7	65.9	56.4	-9.6
자동차	77.9	86.5	84.4	78.0	79.3	84.2	83.9	88.8	88.4	99.7	81.0	79.8	82.6	4.7	2.8	81.8	81.2	-0.6
장기	81.5	82.1	80.9	82.8	84.7	82.6	83.5	86.1	82.8	85.2	85.0	80.1	88.8	7.3	8.6	81.8	84.7	2.9
사업비율	23.1	22.3	22.5	21.5	22.1	22.0	23.0	21.6	21.0	22.4	21.5	22.5	33.2	10.2	10.7	22.6	25.8	3.2
합산비율	103.0	104.7	103.1	103.8	105.2	104.4	105.8	106.8	103.9	108.8	105.4	101.7	120.2	17.2	18.4	103.9	109.2	5.3
IFRS 기준																		
손해율	82.3	84.9	82.9	84.3	85.3	84.9	85.3	87.6	85.1	89.1	86.2	81.6	89.4	7.1	7.8	83.6	85.8	2.2
일반	57.6	84.3	62.1	93.8	59.2	77.4	64.4	55.1	68.5	75.6	70.6	54.3	60.3	2.7	6.0	72.9	61.8	-11.1
자동차	87.5	96.6	94.1	86.1	88.9	94.8	95.5	98.9	98.4	110.8	90.4	92.1	90.3	2.8	-1.8	91.3	90.9	-0.4
장기	82.3	82.9	81.7	83.6	85.6	83.5	84.5	87.0	83.7	86.3	86.1	81.1	90.2	7.9	9.1	82.6	85.9	3.3
사업비율	20.7	20.1	20.3	19.4	19.9	19.7	20.6	19.4	18.8	19.8	19.3	20.1	30.8	10.1	10.7	20.2	23.5	3.3
합산비율	103.0	105.0	103.2	103.7	105.1	104.6	105.9	107.0	103.9	108.9	105.5	101.7	120.2	17.2	18.5	103.8	109.3	5.5
투자이익률	4.2	3.9	4.0	3.8	4.3	4.8	5.2	4.3	4.3	4.5	3.7	3.6	9.0	4.8	5.4	4.1	5.7	1.6
운용자산	9,396	9,460	9,647	9,844	10,028	10,162	10,162	10,642	10,869	10,988	11,203	11,247	11,414	21.5	1.5	9,396	11,414	21.5
자기자본	1,067	1,077	1,130	1,169	1,200	1,227	1,227	1,371	1,398	1,400	1,498	1,465	1,439	34.9	-1.8	1,067	1,439	34.9
ROE	11.5	9.0	10.8	11.0	10.9	12.3	12.7	6.0	7.3	2.1	5.2	14.8	-3.3	-14.8	-18.1	11.6	6.5	-5.1
장기신계약(월납환산)	7.6	6.2	6.3	7.1	6.4	6.2	7.0	6.6	6.4	9.7	6.3	5.7	9.2	20.0	61.2	20.5	21.2	3.3
보장성신계약(월납환산)	6.4	4.9	5.1	6.1	5.1	5.2	5.7	5.6	5.6	9.0	4.9	4.5	7.8	22.6	73.1	16.9	17.2	2.0
보장성보험 비중	83.3%	80.2%	80.4%	85.0%	79.8%	83.1%	80.4%	85.2%	86.7%	93.4%	77.9%	79.2%	85.1%	1.8	5.8	82.4%	81.4%	-1.0
인보험 (월납환산)	5.8	4.4	4.6	5.6	4.6	4.8	5.3	5.2	5.1	8.6	4.5	4.1	7.4	27.9	79.0	15.1	16.1	6.4
장기 위험손해율	87.5	88.3	81.4	85.8	95.7	87.4	90.6	99.9	86.4	98.8	96.6	79.9	117.8	30.3	37.9	88.8	98.3	9.5
• 희망퇴직비용(약 450억원), 장기 IBNR적립에 보험영업손실 -880억원 기록 • 하지만 하이일드평가의(투자부담)으로 만회하며 당기순손실은 40억원에 불과 • 하이일드 평가순익 약 450억원 반영하여 9.0%의 높은 투자이익률 실현 • 장기 IBNR 약 250억원 적립하며 높은 위험손해율 기록																		

• 희망퇴직비용(약 450억원), 장기 IBNR적립에 보험영업손실 -880억원 기록

• 하지만 하이일드평가익(투자부문)으로 만회하며 당기순손실은 40억원에 불과

• 하이일드 평가손익 약 450억원 반영하여 9.0%의 높은 투자이익률 실현

• 장기 IBNR 약 250억원 적립하며 높은 위험손해율 기록

주: IFRS 별도, 위험손해율은 IFRS 기준 자료: 메리츠화재

메리츠화재 분기 실적 추이

(단위: 십억원, %, %p)

	CY2014				CY2015		
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	y-y	q-q
원수보험료	1,261.7	1,284.9	1,301.7	1,354.1	1,374.4	8.9	1.5
일반	83.8	96.8	86.3	106.2	97.1	15.8	-8.6
자동차	177.0	169.1	171.2	180.3	182.3	3.0	1.1
장기	1,000.8	1,019.0	1,044.3	1,067.6	1,095.0	9.4	2.6
경과보험료	1,203.2	1,220.9	1,243.5	1,263.8	1,284.4	6.7	1.6
일반	36.4	39.0	40.0	41.3	39.4	8.1	-4.6
자동차	176.1	174.0	171.1	167.8	163.2	-7.4	-2.8
장기	990.7	1,007.9	1,032.4	1,054.7	1,081.8	9.2	2.6
보험영업이익	-46.3	-47.9	-64.7	-84.0	-118.3	적지	적지
투자영업이익	93.8	93.7	120.7	117.6	153.0	63.1	30.1
영업이익	47.6	45.9	55.9	33.7	34.8	-26.8	3.3
당기순이익	30.4	28.6	36.3	17.5	20.5	-32.5	17.5
K-GAAP 기준							
손해율	81.3	81.8	82.7	84.6	83.4	2.1	-1.2
일반	65.9	73.3	61.3	57.6	56.4	-9.6	-1.2
자동차	81.8	83.0	82.4	92.4	81.2	-0.6	-11.2
장기	81.8	81.9	83.6	84.4	84.7	2.9	0.3
위험손해율	88.8	85.2	91.2	95.1	98.3	9.5	3.3
사업비율	22.6	22.6	22.1	22.4	25.8	3.2	4.1
합산비율	103.8	103.8	103.9	105.1	109.3	5.5	3.0
K-IFRS 기준							
손해율	83.6	84.3	85.2	87.3	85.8	2.2	-1.5
일반	72.9	80.1	67.3	66.4	61.8	-11.1	-4.6
자동차	91.3	92.3	93.0	102.7	90.9	-0.4	-11.8
장기	82.6	83.1	84.5	85.7	85.9	3.3	0.2
사업비율	20.2	19.9	20.1	19.4	23.5	3.3	4.1
합산비율	103.8	104.2	105.2	106.6	109.3	5.5	2.7
투자이익률	4.1	4.1	5.0	4.6	5.7	1.7	1.1
운용자산	9,396	9,844	10,400	10,988	11,414	21.5	3.9
자본	1,067	1,169	1,263	1,400	1,439	34.9	2.8
ROE	11.6	10.4	12.4	5.7	6.5	-5.0	0.8
장기신계약(월납환산)	20.5	19.6	19.6	22.7	21.2	3.3	-6.6
보장성(월납환산)	16.9	16.1	15.9	20.2	17.2	2.0	-14.7
인보험(월납환산)	15.1	14.6	14.7	18.8	16.1	6.4	-14.6
RBC	206.9	219.9	232.3	229.9	223.8	16.9	-6.1

주: K-IFRS 별도 기준. 위험손해율은 K-GAAP 기준

자료: 메리츠화재

일회성 내역 정리

(단위: 십억원)

	1QCY14	1QCY15
일회성 이익		하이일드평가익 45.0
일회성 손실	일반 고객사고 손실 -4.5	희망퇴직비용 -45.0
	자동차 고객사고 손실 -1.1	장기 IBNR 추가 적립 -25.0
	장기 고객사고 및 연말정산/계절질환 영향 -5.9	
	손상차손 -7.0	
일회성 손익	-18.5	-25.0

자료: 메리츠화재

INCOME STATEMENT				
(십억원)	2013/12A (1~12월)*	2014/12A	2015/12E	2016/12F
경과보험료	4,673	4,931	5,136	5,307
일반	132	157	159	164
자동차	752	689	693	728
장기	3,788	4,086	4,284	4,415
손해액	3,740	4,725	4,528	4,453
일반	102	112	101	104
자동차	678	653	626	650
장기	3,043	3,435	3,602	3,698
순사업비	1,000	981	1,043	1,010
보험영업이익	-146	-243	-236	-156
투자영업이익	376	426	495	478
총영업이익	230	183	260	323
영업외이익	-17	-31	-32	-35
세전이익	213	152	228	287
법인세비용	51	39	55	70
당기순이익	161	113	173	218

BALANCE SHEET				
(십억원)	2013/12A (1~12월)*	2014/12A	2015/12E	2016/12F
운용자산	8,853	10,988	12,375	13,699
현 예금 및 예치금	484	521	433	1,170
주식	153	179	183	190
채권	3,201	3,376	4,244	4,110
수익증권	950	1,432	1,646	1,822
기타유가증권	1,690	1,759	1,856	2,055
지분법적용투자주식	5	5	6	6
대출채권	1,550	2,900	3,166	3,505
부동산	821	817	841	841
비운용자산	2,031	1,994	2,234	2,773
특별계정자산	13	0	0	0
자산총계	11,043	12,981	15,003	16,917
책임준비금	9,379	10,809	12,544	14,215
기타부채	615	772	946	1,071
특별계정부채	11	0	0	0
부채총계	10,006	11,582	13,490	15,287
자본금	51	53	53	53
자본잉여금	314	372	372	372
이익잉여금	440	518	573	690
비상위험준비금	161	174	198	225
자본조정	-7	-8	-8	-8
기타포괄손익누계액	241	464	523	523
자본총계	1,038	1,400	1,513	1,630
부채 및 자본 총계	11,043	12,981	15,003	16,917

MAJOR MANAGEMENT INDICATORS				
	2013/12A (1~12월)*	2014/12A	2015/12E	2016/12F
Profitability (%)				
손해율	80.0	85.2	84.3	83.9
일반	77.0	71.6	63.5	63.5
자동차	90.2	94.8	90.3	89.3
장기	80.3	84.1	84.1	83.8
사업비율	21.4	19.9	20.3	19.0
합산비율	101.4	105.1	104.6	102.9
투자이익률	4.6	4.3	4.2	3.7
자산운용율	80.2	84.6	82.5	81.0
ROE	15.7	9.3	11.9	13.9
ROA	1.5	0.9	1.2	1.4
Leverage	10.2	9.9	9.6	10.2
Product mix (%)				
일반	2.8	3.2	3.1	3.1
자동차	16.1	14.0	13.5	13.7
장기	81.1	82.9	83.4	83.2
Financial Strength (%)				
보험계약준비금 / 보유보험료	201.5	220.1	244.1	269.0
Per Share data				
EPS (원)	1,630	1,092	1,636	2,057
PER (x)	9.3	11.4	8.7	7.0
BPS (원)	10,246	13,316	14,290	15,390
PBR (x)	1.5	0.9	1.0	0.9
DPS (원)	N/A	380	400	450
배당성장률 (%)	N/A	35.4	24.5	21.9
배당수익률 (%)	N/A	3.1	2.8	3.1

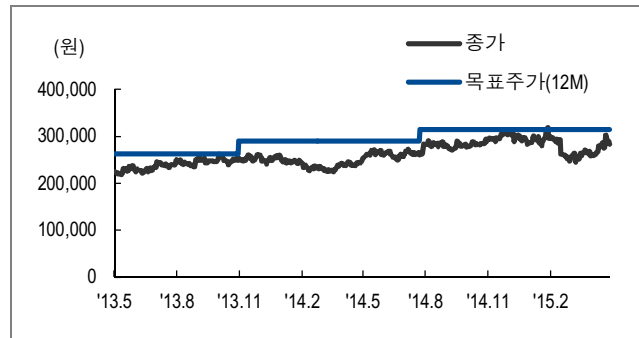
GROWTH RATE				
	2013/12A (1~12월)*	2014/12A	2015/12E	2016/12F
Growth rate(%)				
경과보험료	5.9	5.5	4.1	3.3
원수보험료	4.8	5.8	4.5	2.8
일반	11.0	14.5	5.1	1.5
자동차	-5.9	-8.8	2.5	2.4
장기	6.8	8.0	4.8	3.0
손해액	5.6	26.3	-4.1	-1.7
사업비	-1.6	-2.0	6.4	-3.2
보험영업이익	적지	적지	적지	적지
투자영업이익	13.0	13.3	16.3	-3.5
총영업이익	23.3	-20.4	41.8	24.3
세전이익	18.1	-28.5	49.5	26.3
당기순이익	17.7	-30.1	53.2	26.2
자산총계	11.7	17.6	15.6	12.8
운용자산	15.4	24.1	12.6	10.7
특별계정자산	-95.4	N/A	N/A	N/A
책임준비금	15.0	15.3	16.0	13.3
기타부채	39.6	25.5	22.5	13.3
특별계정부채	-95.9	N/A	N/A	N/A
자본총계	2.3	34.9	8.1	7.7

주: K-IFRS 별도 기준. 2014년부터 회계기준이 1~12월로 변경됨에 따라 FY13(2013.4~12월)을 CY13(2013.1~12월) 기준으로 변환

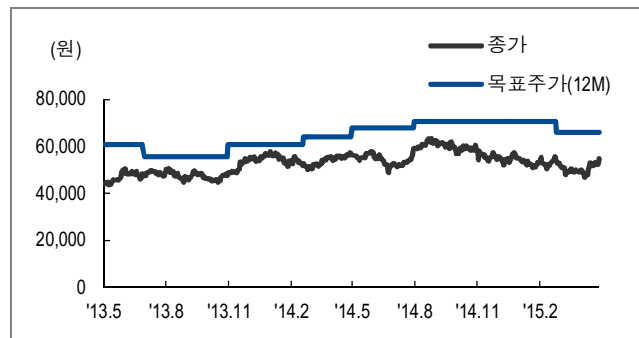
자료: NH투자증권 리서치센터 전망

투자의견 및 목표주가 변경내역

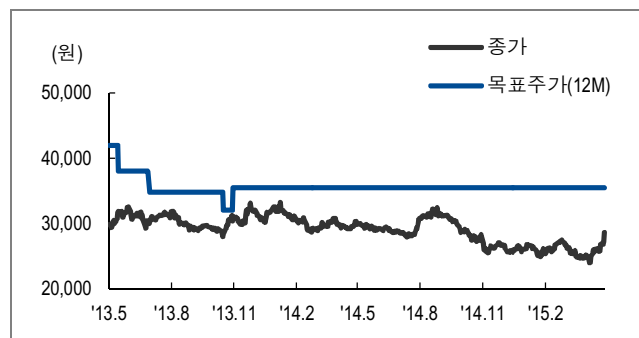
종목명	코드	제시일자	투자의견	목표가
삼성화재	000810.KS	2014.07.25	Buy	314,000원(12개월)
		2013.11.01	Buy	290,000원(12개월)



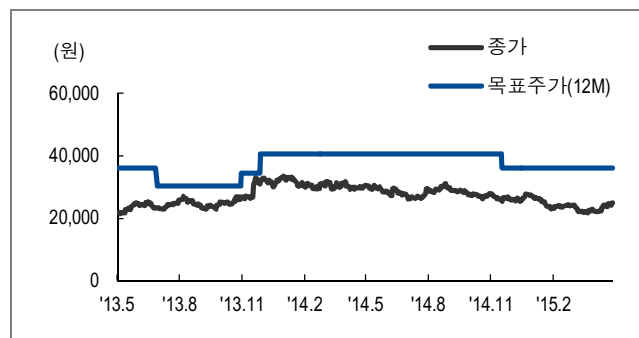
종목명	코드	제시일자	투자의견	목표가
동부화재	005830.KS	2015.02.26	Buy	66,000원(12개월)
		2014.08.01	Buy	70,500원(12개월)
		2014.05.02	Buy	67,800원(12개월)
		2014.02.20	Buy	64,000원(12개월)
		2013.11.01	Buy	60,700원(12개월)
		2013.07.01	Buy	55,600원(12개월)



종목명	코드	제시일자	투자의견	목표가
현대해상	001450.KS	2013.11.01	Buy	35,400원(12개월)
		2013.07.01	Hold	34,800원(12개월)
		2013.05.16	Buy	38,000원(12개월)

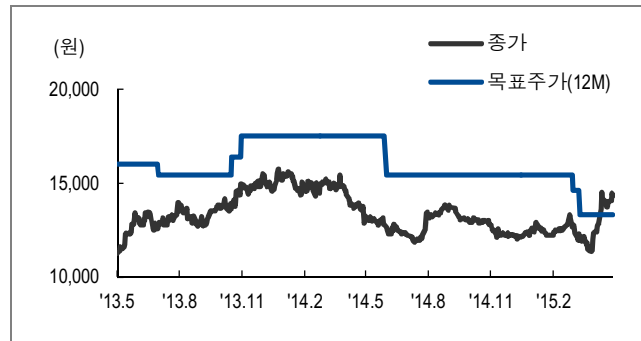


종목명	코드	제시일자	투자의견	목표가
LIG손보	002550.KS	2014.11.19	Buy	36,000원(12개월)
		2013.11.29	Buy	40,600원(12개월)
		2013.11.01	Buy	34,400원(12개월)
		2013.07.01	Buy	30,200원(12개월)



투자이건 및 목표주가 변경내역

종목명	코드	제시일자	투자이건	목표가
메리츠화재	000060.KS	2015.03.03	Hold	14,600원(12개월)
		2014.06.02	Buy	15,400원(12개월)
		2013.11.01	Buy	17,500원(12개월)
		2013.07.02	Buy	15,400원(12개월)



종목 투자등급 (Stock Ratings)

2015년 1월 20일부터 당사 종목 투자등급(Stock Ratings)을 종전 4단계(Strong Buy/Buy/Hold/Reduce)에서 'Strong Buy' 등급을 제외한 3단계(Buy/Hold/Sell)로 조정하고 Reduce를 Sell로 변경하니 투자판단에 참고하시기 바랍니다. 금번 Rating System 변경은 종목별 투자이건을 3단계로 단순화하여 투자자들에게 분명한 메시지를 전달하기 위한 목적입니다.

- 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라

- Buy : 15% 초과
- Hold : -15% ~ 15%
- Sell : -15% 미만

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '동 자료상에 언급된 기업들'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배유자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동사에 대한 조사분석자료의 작성 및 공표가 중단되는 경우, 당사 홈페이지(www.nhwm.com)에서 이를 조회하실 수 있습니다.