

## Industry Comment

Analyst 김 지 영

02) 6915-5670

pooha279@ibks.com

### 비중확대 (유지)

# 손해보험

## 양호한 2015년 11월 실적

- 5개 손보사 2015년 11월 순이익 1,556억원 YoY 2.5%↓
- 보험료 인상 및 손해율 개선으로 기대되는 2016년
- Top picks: 삼성화재, KB손해보험

### 5개 손보사 2015년 11월 순이익 1,556억원 YoY 2.5%↓, MoM 5.1%↓

IBK투자증권 커버리지내 5개 손보사(삼성화재, 현대해상, 동부화재, KB손해보험, 메리츠화재)의 2015년 11월 당기순이익은 1,556억원으로 전년 동월 및 전월 대비 각각 2.5%, 5.1% 감소했는데 사업비율 상승 때문이다. 하지만 사업비율 상승은 매출 증대에 따른 판매비 증가에 따른 것으로 우려할 사항은 아니다. 이에 5개 손보사의 2015년 11월 실적은 양호한 수준으로 판단된다.

### 손해보험 투자의견 'Overweight' 유지

손해보험업종에 대한 투자의견 'Overweight'를 유지한다.

1) 2015년부터 시작된 자동차 보험료 인상 및 제도 개선과, 2) 실손의료보험 갱신에 따른 위험손해율 하락으로 보험영업이익의 수익성 회복이 예상되고, 3) 미국 기준금리 인상에 따른 향후 국내 금리 상승으로 보험사의 투자수익률 상승도 기대됨에 따라 2016년에도 손해보험 업종은 양호한 수익개선을 시현할 전망이기 때문이다.

### Top picks : 삼성화재, KB손해보험

Top picks로 삼성화재(000810)를 유지하고, KB손해보험(005830)를 제시한다. 삼성화재(TP: 370,000원)는 규모의 경제 효과를 바탕으로 향후 보험업 규제 완화에 따른 손보사 중 가장 높은 수혜가 기대된다. KB손해보험(TP: 40,000원)은 리스크 해소 및 체력회복으로 손보사 중 수익개선 폭이 가장 클 것으로 기대된다.

그림 1. 5개 손보사 PBR밴드



자료: Company data, IBK투자증권 리서치센터

본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## 2015년 11월 5개 손보사 실적 양호한 수준

1개월간 보험업 3.8% 상승

2015년 12월 보험업지수는 3.8% 상승했으며, KOSPI 수익률을 5.4%p 상회했다. 12월 보험업지수가 KOSPI를 상회한 이유는 자동차보험 손해율 하락에 따른 수익 개선과, 미국 금리인상에 따른 향후 금리 인상 손해가 기대되었기 때문이다.

5개 손보사 11월  
1,556억원 YoY 2.5% ↓

IBK투자증권 커버리지내 5개 손보사(삼성화재, 현대해상, 동부화재, KB손해보험, 메리츠화재)의 2015년 11월 당기순이익은 1,556억원으로 전년 동월 및 전월 대비 각각 2.5%, 5.1% 감소했는데 사업비용 상승 때문이다. 비록 사업비용은 상승했지만, 매출 증대에 따른 판매비 증가에 따른 것으로 부정적인 요소는 아니다.

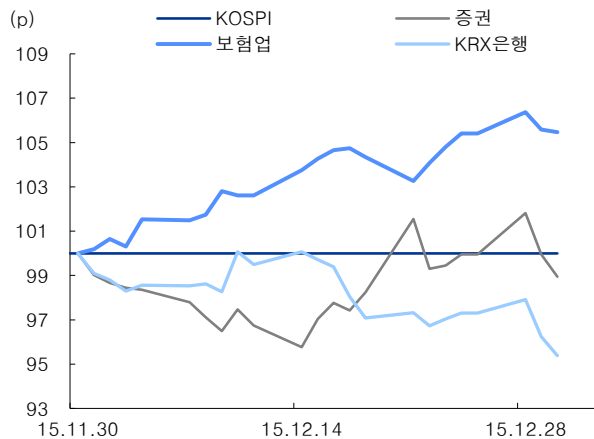
5개 손보사 전체 손해율은 85.3%로 전년 동월 대비 0.3%p 개선되었으며, 전월 대비 0.1%p 상승했으나 양호한 수준으로 판단된다. 보증별로 살펴보면 일반보험 손해율은 65.6%로 전년 동월 및 전월 대비 각각 2.2%p, 2.1%p 상승했는데, 건조한 계절에 따른 화재 등 일회성 사건들이 발생했기 때문이다. 자동차보험 손해율은 91.0%로 전년 동월과 비슷한 수준이며, 전월에 비해서는 사고율 증가로 3.8%p 상승했다. 장기보험 손해율은 84.9%로 전년 동월 및 전월 대비 각각 0.8%p, 1.2%p 개선되었는데 언더라이팅 강화와 실손의료보험 갱신 효과가 나오고 있는 것으로 판단된다.

표 1. 5개 손보사 월별 실적 비교(YoY, MoM)

| (십억원, %, %p)   | '15.11       | '14.11       | YoY(%,%p)   | '15.10       | MoM(%,%p)   |
|----------------|--------------|--------------|-------------|--------------|-------------|
| 보험영업이익         | -188.8       | -145.9       | -           | -166.2       | -           |
| 투자영업이익         | 403.0        | 385.6        | 4.5         | 403.3        | -0.1        |
| <b>수정당기순이익</b> | <b>155.6</b> | <b>159.5</b> | <b>-2.5</b> | <b>164.0</b> | <b>-5.1</b> |
| 운용자산           | 136,324      | 120,922      | 12.7        | 135,852      | 0.3         |
| 손해율 (IFRS 기준)  | 85.3         | 85.6         | -0.3        | 85.2         | 0.1         |
| (일반)           | 65.6         | 63.4         | 2.2         | 63.5         | 2.1         |
| (자동차)          | 91.0         | 91.1         | 0.0         | 87.2         | 3.8         |
| (장기)           | 84.9         | 85.7         | -0.8        | 86.1         | -1.2        |
| 사업비용           | 19.0         | 17.9         | 1.1         | 18.5         | 0.5         |
| 합산비용           | 104.3        | 103.5        | 0.8         | 103.7        | 0.6         |
| 투자이익률(누적연환산)   | 3.6          | 3.8          | -0.3        | 3.6          | 0.0         |

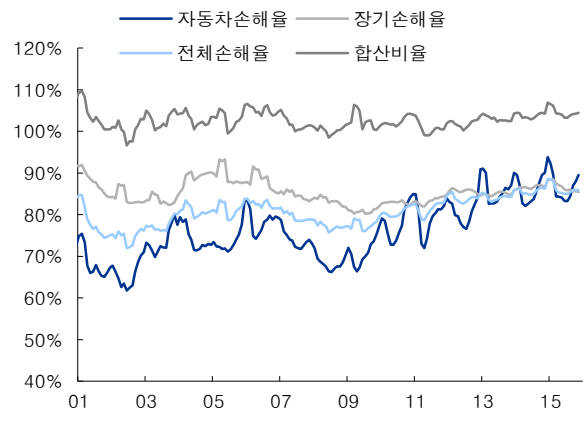
자료: Company data, IBK투자증권 리서치센터

그림 2. KOSPI 대비 금융업 상대지수 (2015. 11. 30.=100)



자료: Company data, IBK투자증권 리서치센터

그림 3. 5개 손보사 손해율 추이



자료: Company data, IBK투자증권 리서치센터

## 손해보험 투자의견 'Overweight' 유지

손해보험 비중확대 유지

손해보험업종에 대한 투자의견 'Overweight'를 유지한다.

1) 2015년부터 시작된 자동차 보험료 인상 및 제도 개선과, 2) 실손의료보험 갱신에 따른 위험손해율 개선으로 보험영업이익의 수익성이 회복될 것으로 예상되고, 3) 미국 기준금리 인상에 따른 향후 국내 금리 상승에 따른 보험사의 투자수익률 상승도 기대됨에 따라 2016년에도 손해보험업종은 양호한 수익개선을 시현할 것으로 전망되기 때문이다.

### Top picks :삼성화재, KB손해보험

Top picks :

삼성화재, KB손해보험

Top picks로 삼성화재(000810)를 유지하고, KB손해보험(005830)를 제시한다.

삼성화재 (TP: 370,000원)는 규모의 경제 효과를 바탕으로 향후 보험업 규제 완화에 따른 손보사 중 가장 높은 수혜가 기대된다. KB손해보험(TP: 40,000원)은 리스크 해소 및 체력 회복에 따른 2016년 수익개선 폭이 가장 클 것으로 기대되는 손보주이다.

표 2. 5개 손보사 Valuation Table

| (단위: 십억원, %, 원, 배) | 삼성화재<br>(000810) | 동부화재<br>(005830) | 현대해상<br>(001450) | KB손해보험<br>(002550) | 메리츠화재<br>(000060) |
|--------------------|------------------|------------------|------------------|--------------------|-------------------|
| 투자의견               | BUY              | BUY              | BUY              | BUY                | BUY               |
| 목표주가(원)            | 370,000          | 79,000           | 39,000           | 40,000             | 19,000            |
| 현재주가(12/30)(원)     | 307,500          | 70,300           | 36,050           | 29,200             | 16,150            |
| 상승여력(%)            | 20.3             | 12.4             | 8.2              | 37.0               | 17.6              |
| 당기순이익(2014)        | 796.6            | 323.3            | 233.3            | 138.7              | 112.7             |
| 당기순이익(2015E)       | 857.7            | 445.3            | 308.7            | 142.3              | 168.0             |
| 당기순이익(2016E)       | 872.7            | 495.2            | 350.8            | 251.3              | 242.2             |
| ROE(2014)(%)       | 8.4              | 10.7             | 10.8             | 8.4                | 8.0               |
| ROE(2015E)(%)      | 8.0              | 12.6             | 12.3             | 7.5                | 11.7              |
| ROE(2016E)(%)      | 7.8              | 11.9             | 12.5             | 11.9               | 11.4              |
| EPS(2014)          | 15,046           | 4,567            | 2,610            | 2,312              | 1,064             |
| EPS(2015E)         | 16,257           | 6,262            | 3,377            | 2,371              | 1,699             |
| EPS(2016E)         | 17,054           | 6,682            | 3,830            | 4,188              | 1,867             |
| PER(2014)(배)       | 18.8             | 12.0             | 10.0             | 11.8               | 11.7              |
| PER(2015E)(배)      | 18.9             | 11.2             | 10.7             | 12.3               | 9.5               |
| PER(2016E)(배)      | 18.0             | 10.5             | 9.4              | 7.0                | 8.7               |
| BPS(2014)          | 196,743          | 46,584           | 26,092           | 29,851             | 13,324            |
| BPS(2015E)         | 209,923          | 52,961           | 28,846           | 32,990             | 14,559            |
| BPS(2016E)         | 226,977          | 59,644           | 32,676           | 37,178             | 16,425            |
| PBR(2014)(배)       | 1.7              | 1.4              | 1.2              | 1.1                | 1.2               |
| PBR(2015E)(배)      | 1.5              | 1.3              | 1.2              | 0.9                | 1.1               |
| PBR(2016E)(배)      | 1.4              | 1.2              | 1.1              | 0.8                | 1.0               |
| DPS(2014)          | 4,500            | 1,450            | 750              | 500                | 380               |
| DPS(2015E)         | 4,900            | 1,900            | 1,000            | 600                | 510               |
| DPS(2016E)         | 5,100            | 2,000            | 1,100            | 700                | 560               |
| 배당수익률(2014)(%)     | 1.6              | 2.6              | 2.9              | 1.8                | 3.1               |
| 배당수익률(2015E)(%)    | 1.6              | 2.7              | 2.8              | 2.1                | 3.2               |
| 배당수익률(2016E)(%)    | 1.7              | 2.8              | 3.1              | 2.4                | 3.5               |

자료: 각 손보사, IBK투자증권 리서치센터

### 삼성화재: 2015년 11월 530억원 YoY, MoM 모두 감소

11월 530억원, YoY  
13% ↓

삼성화재의 2015년 11월 당기순이익은 530억원으로 전년 동월에 비해 13.4% 감소했으며, 전월에 비해서도 15.9% 감소했다. 당기순이익이 감소한 이유는 사업비율 상승과 투자이익률이 하락했기 때문이다.

사업비율은 19.8%로 전년 동월 및 전월 대비 각각 1.5%p, 1.6%p 상승했는데, 판매비(=신계약비 및 수급비+대리점 수수료+신계약비 상각비)가 전년 동월 및 전월 대비 각각 4.3%, 10.1%씩 증가했기 때문인데, 판매비 증가는 매출 신장을 의미하는 바 우려할 수준은 아니라고 판단한다.

업종내 Top picks 유지

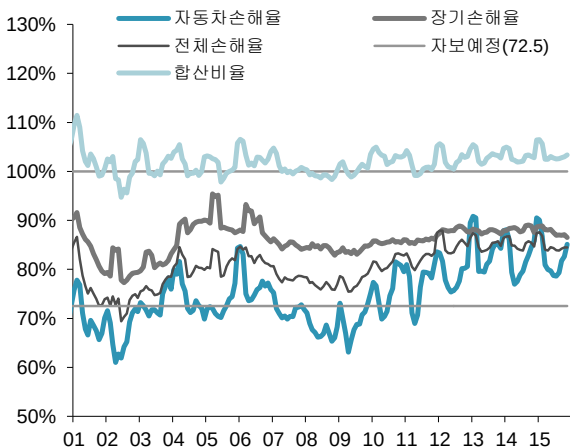
삼성화재에 대해 업종내 Top picks를 유지하며, 투자의견 매수와 목표주가 37,000원을 유지한다. 1) 규모의 경제 효과를 누리고 있는 만큼 향후 보험업 규제 완화에 따른 손보사 중 가장 높은 수혜가 기대되며, 2) 높은 비용효율성을 바탕으로 안정성 이익 시현도 주가에 긍정적인 영향을 줄 것으로 판단되기 기대되기 때문이다.

표 3. 삼성화재 월별 실적 비교(YoY, MoM)

| (십억원, %, %p)   | '15.11      | '14.11      | YoY(%,%p)    | '15.10      | MoM(%,%p)    |
|----------------|-------------|-------------|--------------|-------------|--------------|
| 보험영업이익         | -55.5       | -43.6       | -            | -42.8       | -            |
| 투자영업이익         | 126.3       | 137.1       | -7.8         | 138.1       | -8.5         |
| <b>수정당기순이익</b> | <b>53.0</b> | <b>61.1</b> | <b>-13.4</b> | <b>63.0</b> | <b>-15.9</b> |
| 운용자산           | 52,657      | 48,219      | 9.2          | 53,020      | -0.7         |
| 손해율 (IFRS 기준)  |             |             |              |             |              |
| (일반)           | 84.2        | 84.9        | -0.7         | 84.8        | -0.6         |
| (자동차)          | 59.2        | 59.0        | 0.3          | 61.2        | -2.0         |
| (장기)           | 87.7        | 88.9        | -1.2         | 82.7        | 5.0          |
| (장기)           | 85.3        | 86.3        | -1.0         | 87.7        | -2.4         |
| 사업비율           | 19.8        | 18.3        | 1.5          | 18.2        | 1.6          |
| 합산비율           | 104.0       | 103.2       | 0.8          | 103.0       | 1.0          |
| 투자이익률(누적연환산)   | 3.1         | 3.4         | -0.3         | 3.1         | -0.2         |

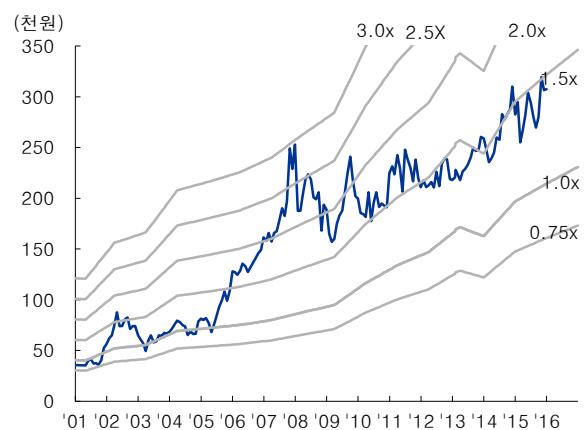
자료: Company data, IBK투자증권 리서치센터

그림 4. 삼성화재 월별 손해율 추이



자료: Company data, IBK투자증권 리서치센터

그림 5. 삼성화재 PBR밴드



자료: Company data, IBK투자증권 리서치센터

## KB손해보험: 업종내 Top picks 제시

11월 261억원, YoY  
65% ↑

2015년 11월 KB손해보험의 당기순이익은 261억원으로 전년 동월에 비해 65.3% 개선되었으며, 전월에 비해서도 6.8% 증가했다. 전년 동월 대비 순익 개선폭이 큰 이유는 일반 및 장기보험 손해율 하락으로 보험영업이익이 전년 동월 대비 51억원 개선되었으며, 투자영업 이익도 전년 동월 대비 86억원(16.4%) 증가했기 때문이다.

보종별로 살펴보면 2015년 11월 일반보험 손해율은 72.7%로 전년 동월 대비 7.3%p 개선되었으며, 전월에 비해서는 7.4%p 상승했으나 80%대 미만으로 예전 수준을 회복한 것으로 판단된다. 장기보험 손해율은 전년 동월 및 전월 대비 각각 2.3%p, 1.7%p 하락한 82.5%를 기록했다.

### 업종내 Top picks 제시

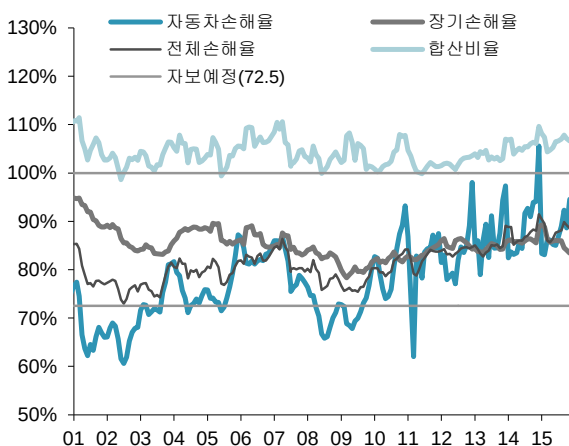
KB손해보험에 대해 투자의견 매수와, 목표주가 40,000원을 유지하며, 업종내 Top picks 로 제시한다. 1) 지난 2년간 실적 부진의 주원인이었던 미국지점 관련 손실 마무리, 2) 체력 회복에 따른 투자이익률 상승 전망, 3) KB금융그룹내 시너지 효과 기대로, 2016년 실적 턴 어라운드가 예상되기 때문이다.

표 4. KB손해보험 월별 실적 비교(YoY, MoM)

| (십억원, %, %p)   | '15.11      | '14.11      | YoY(%,%p)   | '15.10      | MoM(%,%p)  |
|----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|------------|
| 보험영업이익         | -24.1       | -29.3       | -           | -22.1       | -          |
| 투자영업이익         | 60.8        | 52.3        | 16.4        | 58.8        | 3.4        |
| <b>수정당기순이익</b> | <b>26.1</b> | <b>15.8</b> | <b>65.3</b> | <b>24.4</b> | <b>6.8</b> |
| 운용자산           | 20,185      | 17,760      | 13.7        | 19,827      | 1.8        |
| 손해율 (IFRS 기준)  |             |             |             |             |            |
| (일반)           | 84.5        | 86.4        | -1.8        | 84.4        | 0.1        |
| (자동차)          | 72.7        | 80.1        | -7.3        | 65.4        | 7.4        |
| (장기)           | 94.6        | 94.1        | 0.4         | 88.6        | 5.9        |
| (합산)           | 82.5        | 84.8        | -2.3        | 84.2        | -1.7       |
| 사업비율           | 19.0        | 18.0        | 0.9         | 18.8        | 0.2        |
| 합산비율           | 103.5       | 104.4       | -0.9        | 103.2       | 0.3        |
| 투자이익률(누적연환산)   | 3.6         | 3.5         | 0.0         | 3.6         | 0.1        |

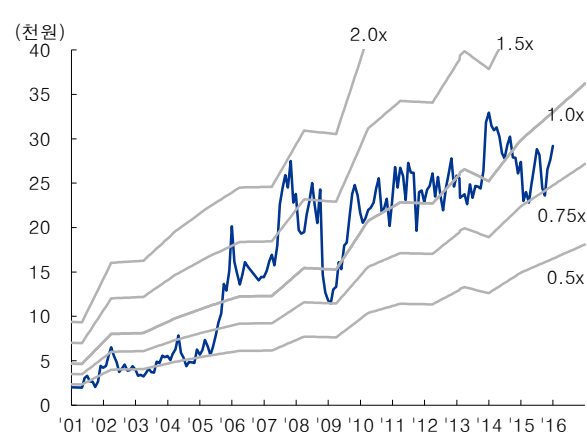
자료: Company data, IBK투자증권 리서치센터

그림 6. KB손해보험 월별 손해율 추이



자료: Company data, IBK투자증권 리서치센터

그림 7. KB손해보험 PBR밴드



자료: Company data, IBK투자증권 리서치센터

## 동부화재: 2015년 11월 당기순이익 347억원 시현

11월 347억원 YoY  
27% ↓

동부화재의 2015년 11월 당기순이익은 347억원으로 전년 동월 대비 27.1% 감소했으며, 전월에비해서도 14.4% 감소했다. 11월 순이익이 감소한 이유는 일반보험 관련 베트남 사고(공장 화재) 등 일회성 사건 발생과 사업비율이 상승했기 때문이다.

보종별로 살펴보면, 일반보험 손해율은 79.6%로 전년 동월 대비 29.0%p 상승했으며, 전월 대비해서도 14.6%p 상승했다. 장기보험 손해율은 85.6%로 전년 동월 및 전월 대비 각각 0.7%p, 1.1%p 개선되었으나, 자동차보험 손해율은 89.4%로 전년 동월 대비 2.7%p 하락했으며 전월 대비해서는 2.7%p 상승했다. 사업비율은 17.7%로 전년 동월 및 전월 대비 각각 1.2%p, 0.3%p 상승했다. 투자영업이익은 전년 동월 및 전월 대비 각각 7.6%, 0.7% 증가한 841억원으로 양호한 수준을 시현했다.

투자의견 매수,  
목표가 79,000원 유지

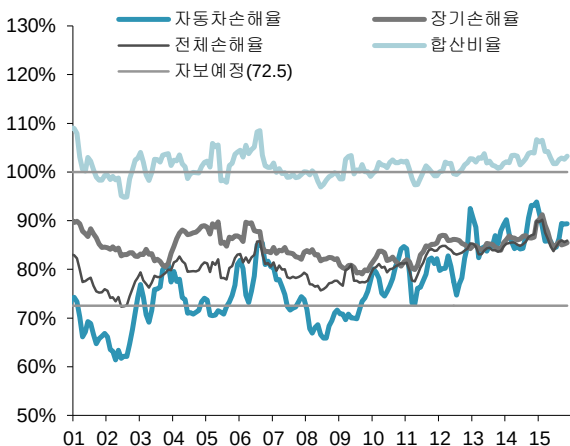
동부화재에 대해 목표주가 79,000원, 투자의견 매수를 유지한다. 비록 11월 사업비율은 상승했으나, 여전히 효율적인 사업비율을 유지하고 있으며, 경쟁사 대비 높은 운용수익도 긍정적이다.

표 5. 동부화재 월별 실적 비교(YoY, MoM)

| (십억원, %, p)    | '15.11      | '14.11      | YoY(% , p)   | '15.10      | MoM(% , p)   |
|----------------|-------------|-------------|--------------|-------------|--------------|
| 보험영업이익         | -34.3       | -19.9       | -            | -26.6       | -            |
| 투자영업이익         | 84.1        | 78.1        | 7.6          | 83.5        | 0.7          |
| <b>수정당기순이익</b> | <b>34.7</b> | <b>47.6</b> | <b>-27.1</b> | <b>40.5</b> | <b>-14.4</b> |
| 운용자산           | 25,362      | 22,514      | 12.6         | 25,265      | 0.4          |
| 손해율 (IFRS 기준)  |             |             |              |             |              |
| (일반)           | 86.2        | 85.9        | 0.3          | 85.6        | 0.6          |
| (자동차)          | 79.6        | 50.6        | 29.0         | 65.0        | 14.6         |
| (장기)           | 89.4        | 92.2        | -2.7         | 86.7        | 2.7          |
| 사업비율           | 85.6        | 86.3        | -0.7         | 86.7        | -1.1         |
| 합산비율           | 17.7        | 16.4        | 1.2          | 17.3        | 0.3          |
| 합산비율           | 103.8       | 102.4       | 1.5          | 102.9       | 0.9          |
| 투자이익률(누적연환산)   | 4.0         | 4.2         | -0.2         | 4.0         | 0.0          |

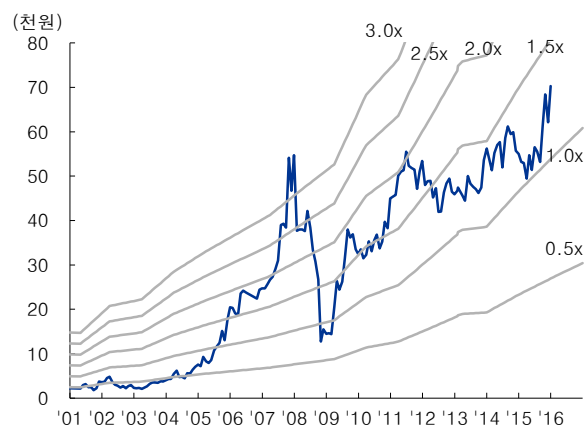
자료: Company data, IBK투자증권 리서치센터

그림 8. 동부화재 월별 손해율 추이



자료: Company data, IBK투자증권 리서치센터

그림 9. 동부화재 PBR밴드



자료: Company data, IBK투자증권 리서치센터

## 현대해상: 2015년 당기순이익 210억원 YoY 감소, MoM 증가

11월 210억원, YoY  
21% ↓

2015년 11월 현대해상은 당기순이익 210억원으로 전년 동월 대비 21.0% 감소했으나, 전월에 비해서는 22.0% 증가했다. 전년 동월 대비 순이익이 감소한 이유는 손해율과 사업비율 상승으로 보험영업손실 증가했으며, 투자영업이익이 전년 동월 대비 2.7% 감소했기 때문이다.

보종별로 살펴보면, 일반보험 손해율은 개선되었으나, 장기보험 및 자동차보험 손해율은 상승했다. 전체 손해율은 87.0%로 전년 동월 대비 1.0%p 상승했으며, 전월에 비해서도 0.2%p 상승했다. 사업비율은 18.4%로 전년 동월에 비해 0.2%p 상승했으나, 전월에 비해서는 0.4%p 하락하면서 여전히 양호한 수준을 시현중이다.

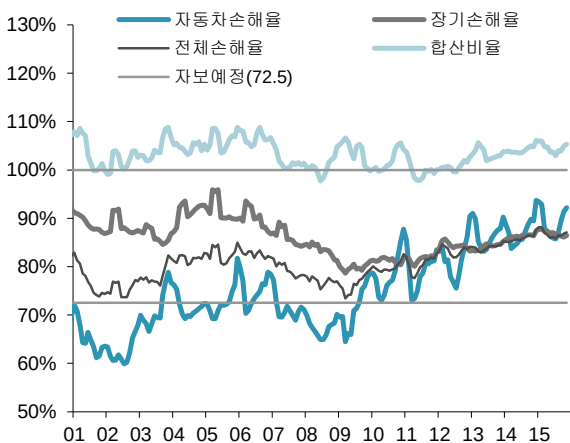
투자영업이익은 776억원으로 전년 동월에 비해 2.7% 감소했으나, 전월에 비해서는 4.5% 증가했다. 현대해상에 대해 투자의견 매수와 목표주가 39,000원을 유지한다.

표 6. 현대해상 월별 실적 비교(YoY, MoM)

| (십억원 %, %p)    | '15.11      | '14.11      | YoY(%,%p)    | '15.10      | MoM(%,%p)   |
|----------------|-------------|-------------|--------------|-------------|-------------|
| 보험영업이익         | -50.8       | -36.5       | -            | -53.6       | -           |
| 투자영업이익         | 77.6        | 79.7        | -2.7         | 74.2        | 4.5         |
| <b>수정당기순이익</b> | <b>21.0</b> | <b>26.6</b> | <b>-21.0</b> | <b>17.2</b> | <b>22.0</b> |
| 운용자산           | 25,610      | 21,559      | 18.8         | 25,375      | 0.9         |
| 손해율 (IFRS 기준)  |             |             |              |             |             |
| (일반)           | 67.6        | 74.3        | -6.7         | 71.1        | -3.5        |
| (자동차)          | 91.8        | 89.1        | 2.6          | 92.1        | -0.3        |
| (장기)           | 86.7        | 85.9        | 0.7          | 86.1        | 0.6         |
| 사업비율           | 18.4        | 18.2        | 0.2          | 18.8        | -0.4        |
| 합산비율           | 105.4       | 104.2       | 1.2          | 105.6       | -0.2        |
| 투자이익률(누적연환산)   | 3.5         | 4.5         | -0.9         | 3.5         | 0.1         |

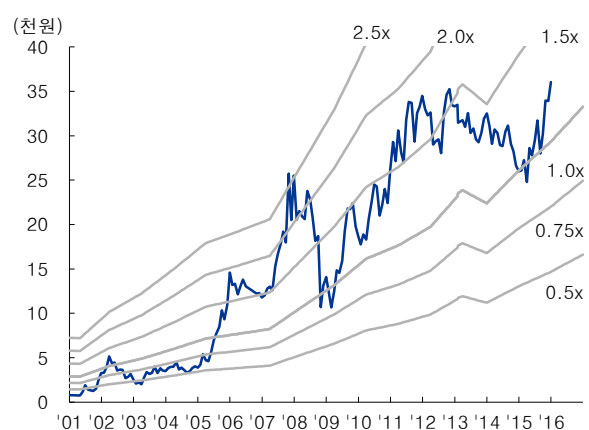
자료: Company data, IBK투자증권 리서치센터

그림 10. 현대해상월별 손해율 추이



자료: Company data, IBK투자증권 리서치센터

그림 11. 현대해상PBR밴드



자료: Company data, IBK투자증권 리서치센터



## 메리츠화재: 2015년 11월 양호한 실적 시현

Side comment

2015년 11월 메리츠화재의 당기순이익은 209억원으로 전년 동월에 비해 148.4%나 증가했으며, 전월에 비해서도 10.4% 증가했다. 순익 개선폭이 큰 이유는 투자영업이익 증가와 일부 보정별 손해율 개선 때문이다.

투자영업이익은 542억원으로 전년 동월 대비 41.2% 증가했으며, 전월에 비해서도 11.3% 증가했다. (투자영업이익이 증가한 이유 쓰기)

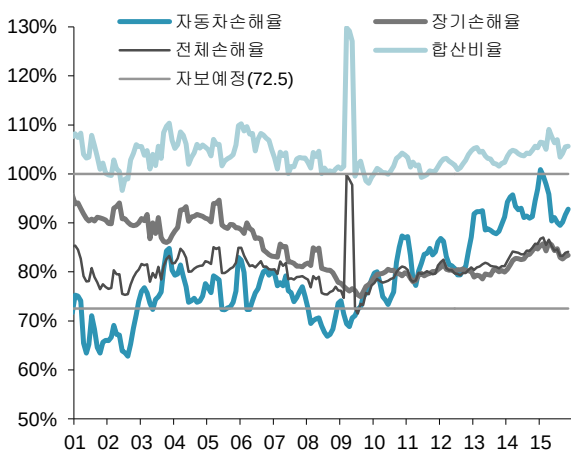
일반보험 손해율은 52.6%로 전년 동월 대비 15.9%p 개선되었으며, 전월에 비해서는 0.9%p 상승했다. 자동차보험 손해율은 104.4%로 전년 동월 및 전월 대비 각각 6.0%p, 11.8%p 상승했는데, 당분간 계절적 요인으로 큰 개선은기대하기 힘들 전망이다. 사업비율은 20.8%로 전년 동월 대비 2.0%p 상승했으며, 전월에 비해서는 0.2%p 하락했다. 메리츠화재에 대해 목표주가 19,000원을, 투자 의견 매수를 유지한다.

표 7. 메리츠화재월별 실적 비교(YoY, MoM)

| (십억원, %, %p)   | '15.11      | '14.11     | YoY(%,%p)    | '15.10      | MoM(%,%p)   |
|----------------|-------------|------------|--------------|-------------|-------------|
| 보험영업이익         | -24.1       | -16.6      | -            | -21.1       | -           |
| 투자영업이익         | 54.2        | 38.4       | 41.2         | 48.7        | 11.3        |
| <b>수정당기순이익</b> | <b>20.9</b> | <b>8.4</b> | <b>148.4</b> | <b>18.9</b> | <b>10.4</b> |
| 운용자산           | 12,511      | 10,869     | 15.1         | 12,365      | 1.2         |
| 손해율 (IFRS 기준)  | 84.4        | 85.1       | -0.7         | 83.5        | 0.9         |
| (일반)           | 52.6        | 68.5       | -15.9        | 51.7        | 0.9         |
| (자동차)          | 104.4       | 98.4       | 6.0          | 92.6        | 11.8        |
| (장기)           | 82.9        | 83.7       | -0.8         | 83.7        | -0.8        |
| 사업비율           | 20.8        | 18.8       | 2.0          | 21.1        | -0.2        |
| 합산비율           | 105.3       | 104.0      | 1.3          | 104.6       | 0.7         |
| 투자이익률(누적연환산)   | 4.7         | 4.3        | 0.5          | 4.7         | 0.5         |

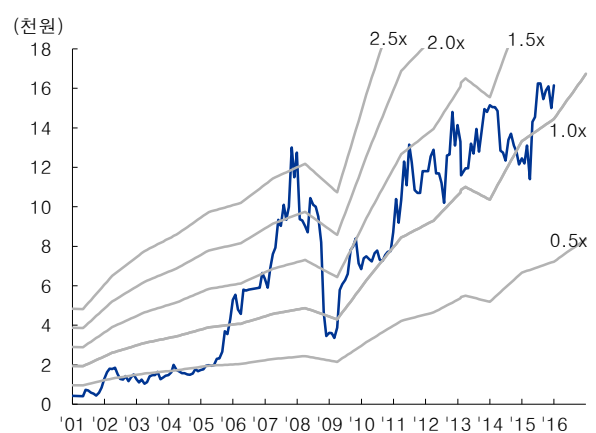
자료: Company data, IBK투자증권 리서치센터

그림 12. 메리츠화재월별 손해율 추이



자료: Company data, IBK투자증권 리서치센터

그림 13. 메리츠화재PBR밴드



자료: Company data, IBK투자증권 리서치센터



## Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

| 종목명    | 담당자 | 담당자(배우자) 보유여부 |     |     | 1%이상 | 유가증권 | 계열사  | 공개매수 | IPO | 회사채  | 중대한  | M&A |
|--------|-----|---------------|-----|-----|------|------|------|------|-----|------|------|-----|
|        |     | 수량            | 취득가 | 취득일 | 보유여부 | 발행관련 | 관계여부 | 사무취급 |     | 지급보증 | 이해관계 |     |
| 해당사항없음 |     |               |     |     |      |      |      |      |     |      |      |     |

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

| 종목 투자의견 (절대수익률 기준) |                |               |           |
|--------------------|----------------|---------------|-----------|
| 적극매수 40% ~         | 매수 15% ~       | 중립 -15% ~ 15% | 매도 ~ -15% |
| 업종 투자의견 (상대수익률 기준) |                |               |           |
| 비중확대 +10% ~        | 중립 -10% ~ +10% | 비중축소 ~ -10%   |           |

투자등급 통계 (2015.01.01~2015.12.31)

| 투자등급 구분 | 건수  | 비율(%) |
|---------|-----|-------|
| 매수      | 123 | 91.8  |
| 중립      | 11  | 8.2   |
| 매도      | 0   | 0.0   |

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

| 삼성화재 주가 및 목표주가 추이 | 과거 투자의견 및 목표주가 변동내역 |       |          |      |      |      |
|-------------------|---------------------|-------|----------|------|------|------|
|                   | 추천일자                | 투자의견  | 목표주가     | 추천일자 | 투자의견 | 목표주가 |
|                   | 2014.07.07          | 담당자변경 |          |      |      |      |
|                   | 2014.07.07          | 매수    | 320,000원 |      |      |      |
|                   | 2014.10.01          | 매수    | 350,000원 |      |      |      |
|                   | 2015.10.19          | 담당자변경 |          |      |      |      |
|                   | 2015.10.19          | 매수    | 370,000원 |      |      |      |
|                   | 2016.01.04          | 매수    | 370,000원 |      |      |      |
| 동부화재 주가 및 목표주가 추이 | 과거 투자의견 및 목표주가 변동내역 |       |          |      |      |      |
|                   | 추천일자                | 투자의견  | 목표주가     | 추천일자 | 투자의견 | 목표주가 |
|                   | 2014.07.07          | 담당자변경 |          |      |      |      |
|                   | 2014.07.07          | 매수    | 69,000원  |      |      |      |
|                   | 2014.10.01          | 매수    | 72,000원  |      |      |      |
|                   | 2015.10.19          | 담당자변경 |          |      |      |      |
|                   | 2015.10.19          | 매수    | 79,000원  |      |      |      |
|                   | 2016.01.04          | 매수    | 79,000원  |      |      |      |

| 현대해상 주가 및 목표주가 추이   | 과거 투자의견 및 목표주가 변동내역 |       |         |      |      |      |
|---------------------|---------------------|-------|---------|------|------|------|
|                     | 추천일자                | 투자의견  | 목표주가    | 추천일자 | 투자의견 | 목표주가 |
|                     | 2014.07.07          | 담당자변경 |         |      |      |      |
|                     | 2014.07.07          | 매수    | 39,000원 |      |      |      |
|                     | 2015.10.19          | 담당자변경 |         |      |      |      |
|                     | 2015.10.19          | 매수    | 39,000원 |      |      |      |
|                     | 2016.01.04          | 매수    | 39,000원 |      |      |      |
| KB손해보험 주가 및 목표주가 추이 | 과거 투자의견 및 목표주가 변동내역 |       |         |      |      |      |
|                     | 추천일자                | 투자의견  | 목표주가    | 추천일자 | 투자의견 | 목표주가 |
|                     | 2014.07.07          | 담당자변경 |         |      |      |      |
|                     | 2014.07.07          | 매수    | 36,000원 |      |      |      |
|                     | 2015.10.19          | 담당자변경 |         |      |      |      |
|                     | 2015.10.19          | 매수    | 32,000원 |      |      |      |
|                     | 2015.12.23          | 매수    | 40,000원 |      |      |      |
|                     | 2016.01.04          | 매수    | 40,000원 |      |      |      |
| 메리츠화재 주가 및 목표주가 추이  | 과거 투자의견 및 목표주가 변동내역 |       |         |      |      |      |
|                     | 추천일자                | 투자의견  | 목표주가    | 추천일자 | 투자의견 | 목표주가 |
|                     | 2014.10.21          | 담당자변경 |         |      |      |      |
|                     | 2014.10.21          | 매수    | 16,000원 |      |      |      |
|                     | 2015.10.19          | 담당자변경 |         |      |      |      |
|                     | 2015.10.19          | 매수    | 19,000원 |      |      |      |
|                     | 2016.01.04          | 매수    | 19,000원 |      |      |      |