

보험업

손해율 개선은 이어진다

강승건
cygun101@daishin.com

투자 의견

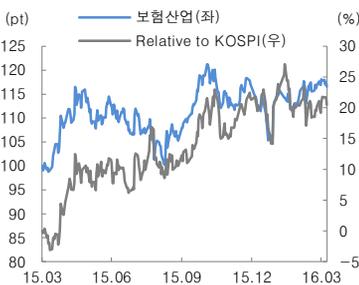
Overweight

비중확대, 유지

Rating & Target

종목명	투자 의견	목표주가
삼성화재	Buy	365,000원
현대해상	Buy	41,000원
동부화재	Buy	84,000원
KB손해보험	Buy	43,000원
메리츠화재	Buy	19,000원
삼성생명	Marketperform	122,000원
한화생명	Marketperform	8,000원
동양생명	Buy	15,000원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.0	4.5	6.8	17.0
상대수익률	-0.8	0.8	8.5	21.4



투자 의견 비중확대 유지

- 보험업종에 대한 투자 의견을 비중확대로 유지, 손해보험업종 선호
- 손해보험업종의 경우 2015년 3분기에 시작된 손해를 개선을 통한 이익 증가가 2016년 1분기 뿐만 아니라 하반기까지 이어질 것으로 전망됨
- 2017년에는 2016년 이익 개선폭 축소 요인으로 작용하였던 신계약비 추가상각 부담이 급감하여 손해율과 사업비율 동시에 개선되는 해가 될 것으로 전망됨
- 생명보험업종의 경우 사치마진 개선이 이어지겠지만 그 속도가 완만해 질 것으로 예상되며 공시 이율 및 예정이율 인하에도 불구하고 지난해 시중금리 하락의 영향으로 이차차 역마진 스프레드가 약화되는 구간에 진입할 것으로 전망됨
- 지난해 하반기 이후 계속된 주가상승으로 손해보험업종에 대한 피로도가 있지만 손해액 측면의 개선 가능성, 렌터카 관련 제도, 미수선 수리비, 비급여 의료비 통제 등을 감안할 때 가격조정 보다는 기간조정이 나타날 가능성이 높다고 판단됨
- 선호 종목은 현대해상, 동부화재, KB손해보험이며 최선호 종목은 KB손해보험임

손해보험 5개사 2016년 1분기 순이익 5,753억원, 전년동기대비 5.9% 증가 전망

- 이익 증가를 전망하는 이유는 손해율 개선 때문임, 5개사 합산 손해율은 84.8%로 전년동기대비 1.1%p 개선될 것으로 전망됨, 자동차 2.4%p, 장기 1.2%p 개선 전망
- 3월 신계약 판매 급증과 동부화재의 성과급 부담 증가로 사업비율이 0.3%p 상승하고 처분 및 평가이익 감소로 투자수익률이 62bp 하락하였지만 컨센서스를 8.1% 상회하는 실적 전망
- 인담보 신계약은 1,024억원으로 전년동기대비 7.0% 감소 전망, 지난해 3월 대규모 절판 때문임
- 삼성화재와 동부화재의 경우 지난해 일반보험 손해율 및 처분이익, 그리고 성과급 인식 시점의 기저효과로 전년동기대비 이익이 감소하였지만 경성적인 수익성은 양호하다고 판단됨
- KB손보와 현대해상은 컨센서스를 상회하는 실적이 예상되며 합산비율 개선을 통해 각각 16.3%, 21.3%의 이익 증가가 나타날 것으로 전망됨

생명보험 3개사 2016년 1분기 순이익 1조 4,173억원, 전년동기대비 104.0% 증가 전망

- 합산 순이익 증가의 원인은 삼성생명의 대규모 비경상 이익 때문임, 한화생명과 동양생명은 전년 동기대비 각각 20.0%, 25.7% 감소할 것으로 전망됨
- 1분기 위험손해율은 76.4%로 전년동기대비 6.0%p(한화생명 IBNR효과 제외시 3.0%p) 개선, 사차 이익은 3,697억원으로 39.3%(한화생명 IBNR 효과 제외시 18.7%) 증가 전망
- 동양생명의 경우 일사납 생사혼합보험 판매 급증으로 비차이익이 증가할 것으로 예상되며 컨센서스를 크게 상회한 실적을 시현할 것으로 전망됨

보험사 2016년 1분기 실적 전망

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	2015 1Q	2015 4Q	2016 1QF				
			Consensus		대신증권		
			FnGuide	과리율(%)	예상치	(QoQ, %)	(YoY, %)
삼성화재	294	73	238	14.4	273	273.7	-7.1
현대해상	66	-30	76	4.5	80	흑전	21.3
동부화재	95	63	104	-13.0	90	42.5	-4.4
KB손보	69	69	74	7.6	80	16.3	16.3
메리츠화재	21	35	39	33.2	53	49.9	156.2
삼성생명	464	33	1,061	16.5	1,237	3,671.5	166.7
한화생명	157	-21	167	-24.8	125	흑전	-20.0
동양생명	74	-1	39	41.9	55	흑전	-25.7
보험사 계	1,238	222	1,799	10.7	1,993	798.1	61.0

주: 삼성생명은 연결기준, 나머지 보험사는 별도 기준, 자료: 각 사, FnGuide, 대신증권 리서치센터

Contents

보험 2016년 1분기 실적 Preview	03
I. 손해보험: 손해를 개선을 바탕으로 순이익 증가	04
II. 생명보험: 비경상 요인으로 회사별 이익 수준 차별화	14
III. 투자전략 및 최선호 종목	19
IV. Valuation Table	20

보험 2016년 1분기 실적 Preview

손해보험: 손해율은 개선되었지만 신계약비 추가상각 증가로 실적 부담 요인 발생

- 커버리지 5개 손해보험사의 2016년 1분기 순이익은 5,753억원으로 전년동기대비 5.9% 증가 전망
- 자동차보험 2.4%p, 장기 1.2%p 등 손해율이 전년동기대비 1.1%p 개선될 것으로 예상되기 때문
- 투자영업이익은 전년동기대비 4.6% 감소 전망, 보유이원 하락과 지난해 비경상적 처분이익의 기저 때문임
- 인담보 신계약은 1,024억원 판매되며 전년동기대비 7.0% 감소, 지난해 3월 대규모 절판효과 영향
- 손해율 개선에 비해 이익 증가율이 낮은 이유는 1) 삼성화재의 지난해 높은 기저(처분이익 및 일반보험 손해율)와 2) 동부화재의 성과급 인식 시점 변경, 그리고 3) 신계약비 추가상각으로 인한 사업비 부담 때문임

생명보험: 비경상 요인으로 회사별 이익 수준 차별화

- 생명보험 3사의 2016년 1분기 순이익은 1조 4,173억원으로 전년동기대비 104.0% 증가 전망
- 이익 증가의 원인은 삼성생명의 삼성카드 관련 대규모 영가매수차익(세후 8,000억원) 때문임
- 동양생명의 경우 일시납 생사혼합보험이 1분기에 약 9,000억원 판매되며 대규모 비차마진 인식 예상
- 1분기 위험손해율은 76.4%로 전년동기대비 6.0%p 개선 전망, 사차이익은 3,697억원으로 39.3% 증가 전망
- 보장성 신계약 APE는 9,515억원, 전년동기대비 10.0% 성장 전망. 예정이율 인하에 따른 절판효과 영향
- 운용자산은 전년동기대비 11.7% 성장하겠지만 투자수익률 하락으로 인하여 투자영업이익은 0.4% 증가 전망

보험사 2016년 1분기 실적 전망

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	2015 1Q	2015 4Q	2016 1QF				
			Consensus		대신증권		
			FnGuide	과리율(%)	예상치	(QoQ, %)	(YoY, %)
삼성화재	294	73	238	14.4	273	273.7	-7.1
현대해상	66	-30	76	4.5	80	흑전	21.3
동부화재	95	63	104	-13.0	90	42.5	-4.4
KB 손보	69	69	74	7.6	80	16.3	16.3
메리츠화재	21	35	39	33.2	53	49.9	156.2
손보사 계	543	210	532	8.1	575	173.6	5.9
삼성생명	464	33	1,061	16.5	1,237	3,671.5	166.7
한화생명	157	-21	167	-24.8	125	흑전	-20.0
동양생명	74	-1	39	41.9	55	흑전	-25.7
생보사 계	695	12	1,267	11.9	1,417	12,164.1	104.0
보험사 계	1,238	222	1,799	10.7	1,993	798.1	61.0

주: 삼성생명 순익은 연결 기준, 나머지는 별도 기준
 자료: 각 사, FnGuide, 대신증권 리서치센터

보험사별 2016년 1분기 상세 손익 전망

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	삼성화재	현대해상	동부화재	KB 손보	메리츠화재	삼성생명	한화생명	동양생명	
원수보험료	4,339	3,027	2,939	2,304	1,459	수입보험료	5,729	3,412	1,880
보험영업이익	-102	-107	-114	-71	-68	보험손익	732	527	1,147
투자영업이익	462	216	244	188	145	투자손익	1,800	784	193
세전이익	360	105	119	106	69	세전이익	479	165	73
당기순이익	273	80	90	80	53	당기순이익	1,237	125	55
합산비용	102.4	103.9	104.2	103.5	105.0	위험손해율	77.1	75.4	75.8
투자수익률	3.4	3.3	3.7	3.6	4.5	투자수익률	4.0	4.1	3.9
ROE	11.0	13.0	9.8	15.2	14.3	ROE	20.8	5.8	11.4

주: 삼성생명 순익 및 ROE는 연결 기준, 나머지는 별도 기준
 자료: 대신증권 리서치센터

I. 손해보험: 손해를 개선을 바탕으로 순이익 증가

1분기 합산 순이익 5,753 억원, 전년동기대비 5.9% 증가 전망

2016년 1분기
순이익 전년동기대비
5.9% 증가

손해보험 5개사의 2016년 1분기 순이익은 5,753억원으로 전년동기대비 5.9% 증가할 것으로 전망된다. 신계약비 추가상각 부담 및 지난해 비경상 요인으로 인하여 사업비율 및 투자수익률 측면에서 부담이 발생하였음에도 불구하고 손해율이 1.1%p 개선되었기 때문이다. 2016년 실적 개선의 축은 손해율이며 속도 측면에서는 자동차보험 손해율이 핵심이다. 1분기 실적은 이런 흐름을 충분히 확인시켜줄 것으로 판단된다.

손해를 개선을 통해
이익 증가

순이익 증가를 전망하는 근거는 손해를 개선 때문이다. 자동차보험 2.4%p, 장기보험 1.2%p 등 손해율이 개선되며 전체 손해율이 1.1%p 개선될 것으로 전망된다. 일반보험의 경우 지난해 비경상적으로 낮았던 손해율의 기저효과로 6.9%p 상승할 것으로 예상된다. 1분기 예상 일반보험 손해율은 71.3%로 절대 수준이 높지 않다.

신계약비 추가상각
반영으로 사업비율 상승
지난해 높은 투자수익률
의 기저효과 반영

사업비율은 0.3%p 상승할 것으로 전망된다. 지난해 하반기 이후 시작된 신계약비 추가상각 부담이 이어지고 있기 때문이다. 투자영업이익은 전년동기대비 4.6% 감소할 것으로 전망된다. 지난해 1분기 주요국 주식시장의 상승으로 많은 처분이익을 실현하였으며 4.2%의 매우 높은 투자수익률을 실현하였다. 기저효과 때문이다.

표 1. 상위 5개 손보사 합산 2016년 1분기 실적 전망

(단위: 십억원, %, %p)

	2016 1Q	2015 4Q	QoQ	2015 1Q	YoY	2016 누적	2015 누적	YoY	
요약 순익	원수보험료	14,066	14,484	-2.9	13,692	2.7	14,066	13,692	2.7
	보유보험료	13,218	13,491	-2.0	12,865	2.7	13,218	12,865	2.7
	경과보험료	13,093	13,219	-1.0	12,788	2.4	13,093	12,788	2.4
	발생손해액	11,102	11,392	-2.5	10,979	1.1	11,102	10,979	1.1
	순사업비	2,452	2,647	-7.4	2,358	4.0	2,452	2,358	4.0
	보험영업이익	-462	-849	-45.6	-549	-15.9	-462	-549	-15.9
	투자영업이익	1,255	1,144	9.6	1,315	-4.6	1,255	1,315	-4.6
	총영업이익	793	295	168.7	766	3.4	793	766	3.4
	세전이익	759	276	175.2	707	7.4	759	707	7.4
	당기순이익	575	210	173.6	543	5.9	575	543	5.9
보험 영업	손해율	84.8	86.2	-1.4	85.9	-1.1	84.8	85.9	-1.1
	사업비율	18.7	20.0	-1.3	18.4	0.3	18.7	18.4	0.3
	합산비율	103.5	106.2	-2.7	104.3	-0.8	103.5	104.3	-0.8
원수 보험료	자동차	3,114	3,318	-6.2	2,786	11.8	3,114	2,786	11.8
	장기	9,864	9,927	-0.6	9,815	0.5	9,864	9,815	0.5
	일반	1,089	1,238	-12.0	1,091	-0.2	1,089	1,091	-0.2
보종별 손해율	자동차	82.2	91.3	-9.1	84.6	-2.4	82.2	84.6	-2.4
	장기	86.4	86.3	0.1	87.6	-1.2	86.4	87.6	-1.2
	일반	71.3	61.6	9.7	64.4	6.9	71.3	64.4	6.9
투자 부문	운용자산	140,797	139,008	1.3	126,639	11.2	140,797	126,639	11.2
	투자수익률	3.6	3.3	0.2	4.2	-0.6	3.6	4.2	-0.6
수익성	ROE	11.7	4.3	7.5	11.5	0.3	11.7	11.5	0.3
신계약	신계약(월납환산)	136	156	-12.8	174	-21.5	136	174	-21.5
	보장성 비중	89.5	87.0	2.5	77.3	12.3	89.5	77.3	12.3

주: FRS 별도기준

자료: 각 사, 대신증권 리서치센터

동부화재를 제외한 손보사들이 컨센서스를 상회할 것으로 전망

삼성화재 +14.4%
 현대해상 +4.5%
 동부화재 -13.0%
 KB손보 +7.6%
 메리츠화재 +33.2%

손해보험 5개사 합산 순이익 전망치는 컨센서스 대비 8.1% 높은 수준이다.

동부화재를 제외한 손해보험사들의 1분기 실적은 컨센서스를 상회할 것으로 전망된다. 자동차보험 손해율이 시장 예상을 상회하여 개선되고 있다는 점과 신계약비 추가상각 부담을 과도하게 우려하고 있기 때문이라고 판단된다.

동부화재의 경우 성과급 인식 시점의 변경이 아직 컨센서스에 반영되지 않았기 때문이라고 생각된다. 작년에는 자회사 성과급이 3월에 반영되고 본사 성과급이 4월에 반영되어 3월의 비용 부담이 크지 않았지만 올해에는 3월에 본사 성과급이 반영될 예정이다.

표 2. 컨센서스 대비 8.1% 높은 순이익 전망

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	2015 1Q	2015 4Q	2016 1QF				
			Consensus		대신증권		
			FnGuide	과리율(%)	예상치	(QoQ, %)	(YoY, %)
삼성화재	294	73	238	14.4	273	273.7	-7.1
현대해상	66	-30	76	4.5	80	흑전	21.3
동부화재	95	63	104	-13.0	90	42.5	-4.4
KB 손보	69	69	74	7.6	80	16.3	16.3
메리츠화재	21	35	39	33.2	53	49.9	156.2
손보사 계	543	210	532	8.1	575	173.6	5.9

주: 별도 기준

자료: 각 사, FnGuide, 대신증권 리서치센터

2016년 1분기 합산비율 103.5%로 전년동기대비 0.8%p 개선 전망

2016년 1분기 합산비율은 전년동기대비 0.8%p 개선 전망
손해율 1.1%p 개선
사업비율 0.3%p 악화

2016년 1분기 합산비율은 103.5%로 전년동기대비 0.8%p 개선될 것으로 전망된다. 합산비율 개선을 전망하는 근거는 손해율 개선이다.

이번 분기 합산 손해율은 전년동기대비 1.1%p 개선될 것으로 전망된다. 지난해 3분기 0.4%p 개선을 시작으로 4분기 2.5%p 개선에 이어진 결과이다. 우리는 2분기에도 0.9%p의 손해율 개선을 예상하고 있다.

사업비율은 0.3%p 상승을 전망하고 있다. 3월 소규모 절판효과가 발생하여 신계약비 추가상각 부담이 발생할 것이고 동부화재의 분사 성과급 인식으로 약 250억원 규모의 비용 부담이 반영될 것으로 예상되기 때문이다.

손해율 1.1%p 개선
자동차 및 장기보험 손해율 개선 폭은 기대치를 충족 시키는 수준

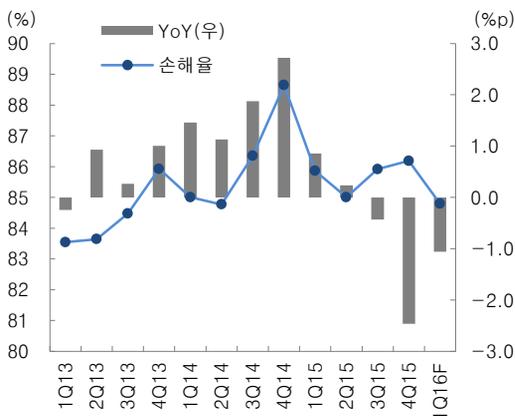
1분기 자동차보험 손해율은 2.4%p, 장기보험 손해율은 1.2%p 개선되고 일반보험 손해율은 6.9%p 상승할 것으로 전망된다.

투자자들의 우려와는 달리 자동차보험에서의 가격 경쟁은 나타나지 않고 있으며 매출 증가율 상승 영향으로 손해율 개선이 이어지고 있으며 위험손해율 안정과 저축성보험료 부담이 축소되며 장기보험 손해율 역시 개선 추세를 이어갈 것으로 전망된다.

일반보험 손해율 상승은 지난해 비경상적으로 낮았던 손해율의 기저효과 때문임

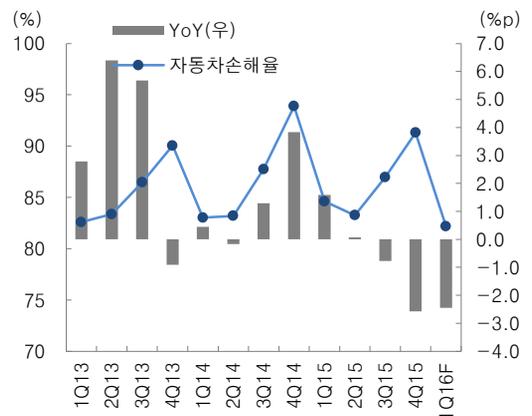
일반보험 손해율이 크게 상승할 것으로 예상되는 이유는 기저효과 때문이다. 지난해 일반보험 손해율은 64.4%로 매우 낮은 수준이었다. 6.9%p 상승을 반영하여도 1분기 일반보험 손해율은 71.3%로 절대 수준이 높은 것은 아니라고 판단된다. 일반보험 손해율 상승이 크게 나타날 것으로 예상되는 회사는 삼성화재와 메리츠화재이다. 삼성화재의 경우 지난해 1분기 손해율이 51.4%에 불과하였으며 메리츠화재 역시 61.8% 수준이었다.

그림 1. 손해율 개선 추세는 이어질 것으로 전망



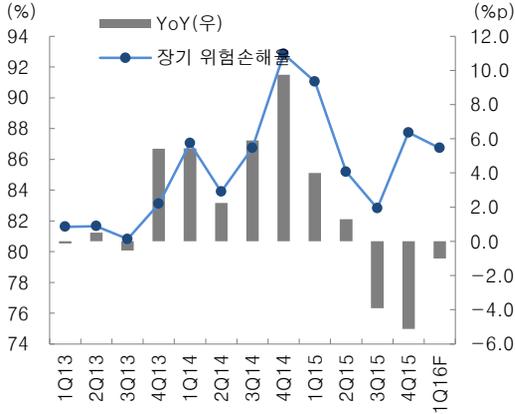
주: 5개사 합산 기준
자료: 각 사, 대신증권 리서치센터

그림 2. 자동차보험 손해율의 큰 폭 개선 이어질 것



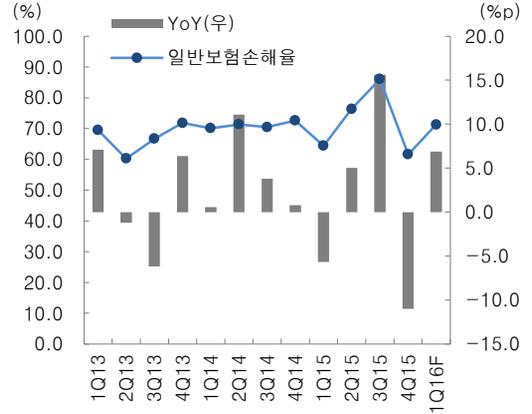
주: 5개사 합산 기준
자료: 각 사, 대신증권 리서치센터

그림 3. 장기 위험 손해를 개선 폭 축소



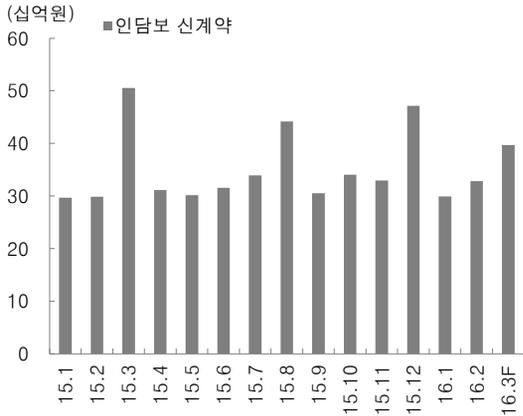
주: 5개사 평균 기준
자료: 각 사, 대신증권 리서치센터

그림 4. 일반보험 손해를 상승 하지만 평균 수준



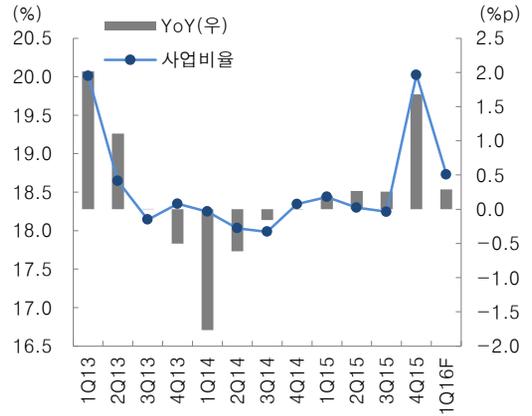
주: 5개사 합산 기준
자료: 각 사, 대신증권 리서치센터

그림 5. 인담보 신계약 판매 추이



주: 5개사 합산 기준
자료: 각 사, 대신증권 리서치센터

그림 6. 사업비율은 신계약비 추가상각 부담으로 상승



주: 5개사 합산 기준
자료: 각 사, 대신증권 리서치센터

**인담보 신계약 1,024
억원, 전년동기대비
7.0% 감소**

2015년 12월 대규모 절판 이후 감소하였던 인담보 신계약 판매가 3월에 다시금 증가할 것으로 예상된다. 2015년 4월과 8월은 자기부담금 인상 이슈, 2015년 12월에는 실손담보 보험료 인상 및 예정이율 인하 이슈가 발생하였으며 직전달에 대규모 절판효과가 나타났다. 2016년 3월에는 큰 이슈는 없었다. 다만 생명보험사들의 예정이율 인하가 4월에 단행되었으며 손해보험 상품 역시 그 영향을 일부 받은 것으로 추정된다.

2016년 1분기 인담보 신계약은 1,024억원으로 전년동기대비 7.0% 감소할 것으로 전망된다. 지난해 3월 판매 급증의 기저효과 때문이다. 이로 인하여 1~2월 비교적 안정적이었던 사업비율이 3월에 크게 상승할 것으로 전망된다. 3월 합산 사업비율은 19.8%로 2월 대비 1.3%p 상승을 예상하고 있다.

투자영업이익 5.0% 감소, 처분 및 평가이익 감소 때문임

운용자산 증가율:
YoY +11.2%

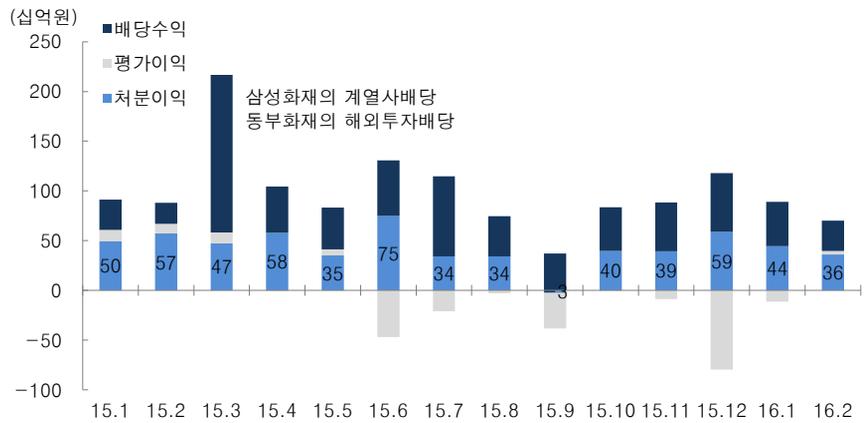
5개사 합산 투자영업이익은 1조 2,547억원으로 전년동기대비 4.6% 감소할 것으로 전망된다.

투자영업이익 증가율:
YoY -4.6%

운용자산은 11.2% 증가할 것으로 예상되지만 보유이원 하락이 지속되고 있으며 처분 및 평가이익이 지난해 대비 감소할 것으로 전망되기 때문이다. 우리는 1분기 투자수익률이 삼성화재 58bp, 현대해상 70bp, 동부화재 74bp, KB손보 28bp, 메리츠화재 95bp 하락할 것으로 전망하고 있다.

투자수익률 -62bp

그림 7. 분기별 투자수익률 추이 및 전망



자료: 각사, 대신증권 리서치센터

2016년 1분기 ROE는 9.8~15.2%로 기대치 충족

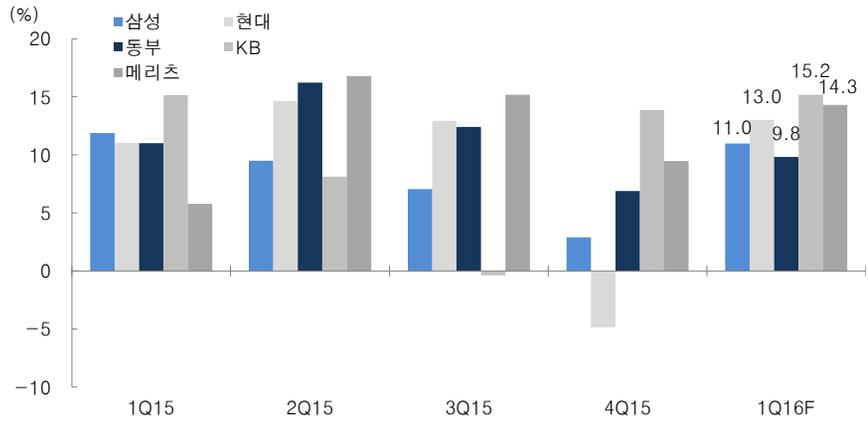
1분기 실적은 기대치를 충족시키는 수준 전망

2016년 1분기 실적은 모든 손해보험사가 기대치를 충족하는 수준을 시현할 것으로 예상된다. 모든 보험사의 투자수익률 하락이 예상되는 가운데 회사 간 실적의 차별화는 손해율 개선 폭과 사업비율 부담의 차이로 결정될 것으로 생각한다. KB손보와 현대해상의 실적이 상대적으로 우수할 것으로 전망된다.

KB손보와 현대해상의 실적이 상대적으로 우수할 것으로 전망

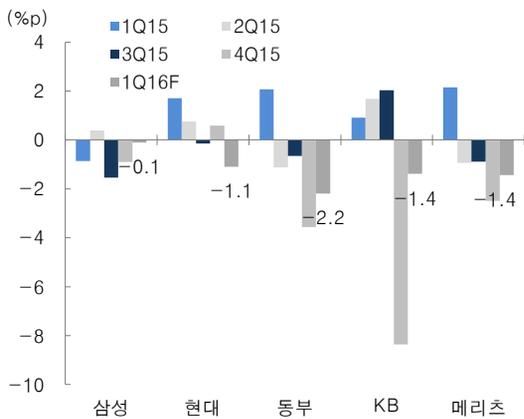
KB손보와 현대해상의 손해율이 각각 1.4%p, 1.1%p 개선되고 사업비율 부담은 각각 0.4%p, 0.2%p 증가하여 합산비율이 각각 0.9%p씩 개선될 것으로 전망된다. 반면 삼성화재와 동부화재는 손해율이 각각 0.1%p, 2.2%p 개선되겠지만 사업비율 부담이 각각 0.1%p, 2.2%p 증가하여 합산비율이 전년과 동일한 수준이 유지될 것으로 예상된다. 메리츠화재의 경우 손해율이 1.4%p 개선되고 사업비율 또한 2.8%p 개선될 것으로 전망된다. 경쟁사와 달리 사업비율이 개선되는 이유는 지난해 3월 신계약비 추가상각 부담 뿐만 아니라 구조조정 비용 약 500억원이 반영되며 매우 높은 사업비율을 시현하였기 때문이다.

그림 8. 2016년 1분기 각 사별 ROE 전망



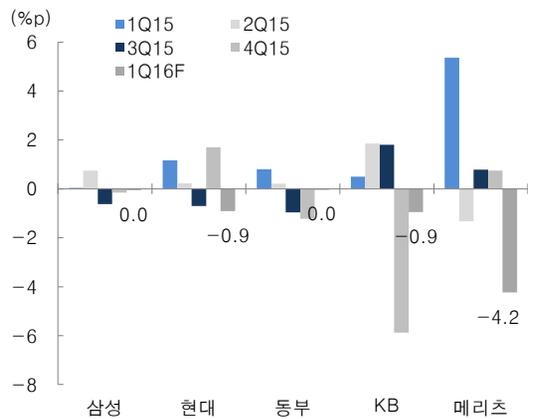
자료: 각사 대신증권 리서치센터

그림 9. 각 사별 손해율의 전년동기대비 개선 폭



자료: 각사 대신증권 리서치센터

그림 10. 각 사별 합산비율의 전년동기대비 개선 폭



자료: 각사 대신증권 리서치센터

**삼성화재 순이익
2,728억원(-7.1%)
컨센서스 상회**

삼성화재의 2016년 1분기 순이익은 2,728억원(1월 909억원, 2월 818억원, 3월 1,008억원)으로 전년동기대비 7.1% 감소할 것으로 전망된다. 이익이 전년동기대비 감소할 것으로 전망하는 이유는 1) 지난해 중국 ETF 처분이익 등 비정상적인 처분이익 실현의 기저효과와 2) 비정상적으로 낮았던 일반보험 손해율의 정상화 때문이다.

자동차 및 장기보험 손해율은 각각 0.9%p, 1.1%p 개선되었지만 일반보험 손해율이 13.0%p 상승하며 전체 손해율이 0.1%p 개선될 것이고 사업비율은 신계약비 추가상각 부담으로 0.1%p 상승하여 합산비율 측면에서 전년과 동일한 수준을 유지할 것으로 전망된다.

1분기 투자수익률은 3.4%로 전년동기대비 58bp 하락할 것으로 전망된다. 3월에는 삼성 전자를 비롯한 보유 유가증권의 배당금이 반영되었지만 지난해 1~2월 발생하였던 비정상적 처분이익의 기저효과 때문이다.

**현대해상 순이익
796억원(+21.3%)
컨센서스 상회**

현대해상의 2016년 1분기 순이익은 796억원(1월 353억원, 2월 270억원, 3월 174억원)으로 전년동기대비 21.3% 증가할 것으로 전망된다.

순이익이 크게 증가하는 이유는 손해율 개선 때문이다. 자동차보험 4.0%p, 일반보험 6.0%p 등 손해율이 1.1%p 개선될 것으로 전망된다. 신계약 판매 증가로 인하여 사업비율이 상승하겠지만 그 효과는 0.2%p에 그칠 것으로 예상된다.

1분기 투자수익률은 3.3%로 전년동기대비 70bp 하락할 것으로 전망된다. 지난해에는 주식시장 상승, 금리 하락 등의 환경 속에서 손해율 부담을 상쇄하기 위해 처분이익을 평 분기대비 많이 시현하였기 때문이다.

장기 위험손해율이 경쟁사 대비 높다는 부담은 여전히 존재하지만 자동차에서의 빠른 손해율 개선을 통해 이익이 시장의 기대치를 충분히 충족시키고 있다고 판단된다.

**동부화재 순이익
905억원(-4.4%)
컨센서스 하회**

동부화재의 2016년 1분기 순이익은 905억원(1월 272억원, 2월 405억원, 3월 226억원)으로 전년동기대비 4.4% 감소할 것으로 전망된다.

이익 감소의 원인은 1) 신계약비 추가상각 부담과 2) 성과급 부담 증가에 따른 사업비율 상승 때문이다. 자동차보험 손해율 3.4%p, 장기보험 손해율 2.4%p 등 전체 손해율은 2.2%p 개선될 것으로 예상되지만 신계약 판매 증가로 인한 신계약비 추가상각과 본사 성과급 350억원(지난해에서는 4월에 반영, 3월에는 자회사 성과급 반영하였음)이 반영되며 사업비율이 2.2%p 상승하여 합산비율 개선이 나타나지 않을 것으로 전망된다.

1분기 투자수익률은 3.7%로 전년동기대비 74bp 하락할 것으로 전망된다.

지난해 상반기 동사는 매우 우수한 실적을 시현하였다. 경쟁사 대비 양호한 손해율 흐름 속에서 신계약비 추가상각 부담도 없었으며 해외투자 배당 및 처분이익 등으로 투자수익률로 높았기 때문이다. 지난해 높았던 기저효과로 인하여 2016년 상반기 이익 개선의 모멘텀은 경쟁사 대비 적을 수 밖에 없다고 생각된다.

**KB손해보험 순이익
800억원(+16.3%)
컨센서스 상회**

KB손해보험의 2016년 1분기 순이익은 800억원(1월 309억원, 2월 287억원, 3월 204억원)으로 전년동기대비 16.3% 증가할 것으로 전망된다.

이익이 증가하는 이유는 손해율 개선 때문이다. 자동차보험 2.5%p, 장기보험 0.9%p, 일반보험 5.0%p 등 손해율이 1.4%p 개선될 것으로 전망된다. 사업비율이 0.4%p 상승하겠지만 합산비율 측면에서 0.9%p 개선되며 보험영업적자가 축소될 것으로 예상된다.

1분기 투자수익률은 3.6%로 전년동기대비 28bp 하락할 것으로 전망된다. 지난해 동사 역시 처분 및 평가이익이 많았지만 올해 환 평가이익 등이 반영되어 경쟁사 대비 높은 투자수익률 시현이 예상되어 하락폭이 적을 것으로 전망된다.

우리는 동사의 실적 개선 흐름은 2~3분기 계속 이어질 것으로 전망한다. 지난해 2분기 미국지점 손해율이 크게 상승하였으며 3분기에는 대규모 O/S가 적립되었다는 점을 감안하면 이익의 증가가 당연하기 때문이다.

**메리츠화재 순이익
525억원(+156.2%)
컨센서스 상회**

메리츠화재의 2016년 1분기 순이익은 525억원(1월 181억원, 2월 191억원, 3월 153억원)으로 전년동기대비 156.2% 증가할 것으로 전망된다.

이익이 크게 증가하는 이유는 1) 지난해 3월 반영되었던 구조조정 비용 약 500억원의 기저효과와 2) 2015년 이후 보장성 신계약 성장이 빠르게 진행되면서 장기 위험손해율 개선이 실적 반영되고 있기 때문이다.

1분기 합산비율은 전년동기대비 4.2%p 개선될 것으로 전망된다. 자동차 및 장기보험 손해율이 각각 2.7%p, 1.7%p 개선되고 사업비율 역시 2.8%p 개선될 것으로 예상되기 때문이다. 지난해 높은 기저에도 불구하고 동사의 2016년 1분기 인담보 신계약은 8.8% 성장할 것으로 전망된다. 하지만 지난해부터 발생한 신계약비 추가상각과 이연한도 확대로 올해 발생하는 신계약비 추가상각은 지난해 대비 적을 것으로 예상되며 구조조정 비용의 기저효과가 반영될 것으로 예상된다.

1분기 투자수익률은 4.5%로 전년동기대비 95bp 하락할 것으로 전망된다. 지난해 발생한 비경상적 비용과 신계약비 추가상각 부담을 상쇄하기 위해 대규모 처분이익이 시현되었기 때문이다.

표 3. 손보사별 2016년 1분기 실적 전망

(단위: 십억원 %, %p)

		삼성화재	QoQ	YoY	현대해상	QoQ	YoY
요약 손익	원수보험료	4,339	-4.0	0.7	3,027	-4.7	2.9
	보유보험료	4,238	-2.7	1.0	2,769	-3.4	2.4
	경과보험료	4,189	-1.0	-0.9	2,760	-2.4	3.8
	발생손해액	3,515	-4.0	-1.0	2,371	-5.0	2.5
	순사업비	776	-7.6	-0.6	496	-10.5	4.8
	보험영업이익	-102	-61.9	-2.8	-107	-51.8	-16.1
	투자영업이익	462	16.5	-7.7	216	14.8	-3.3
	총영업이익	360	179.9	-9.0	110	-431.0	13.7
	세전이익	360	226.6	-5.9	105	-557.2	23.4
	당기순이익	273	273.7	-7.1	80	-365.3	21.3
보험 영업	손해율	83.9	-2.6	-0.1	85.9	-2.3	-1.1
	사업비율	18.5	-1.3	0.1	18.0	-1.6	0.2
	합산비율	102.4	-3.9	0.0	103.9	-4.0	-0.9
원수 보험료	자동차	1,093	-5.9	13.7	675	-13.3	11.3
	장기	2,975	-1.7	-3.2	2,103	0.0	0.6
	일반	270	-18.3	-1.1	249	-15.0	2.0
보종별 손해율	자동차	80.1	-7.8	-0.9	83.8	-10.6	-4.0
	장기	87.0	-0.6	-1.1	87.4	0.1	0.1
	일반	64.4	-4.9	13.0	70.6	1.0	-6.0
투자 부문	운용자산	54,406	1.9	8.5	26,257	0.1	15.0
	투자수익률	3.4	0.4	-0.6	3.3	0.4	-0.7
수익성	ROE	11.0	8.1	-0.9	13.0	17.9	2.0
신계약	신계약(월납환산)	40	-11.4	-20.0	27	-8.1	-29.1
	인담보신계약	28	-7.1	-2.0	19	-7.4	-9.4

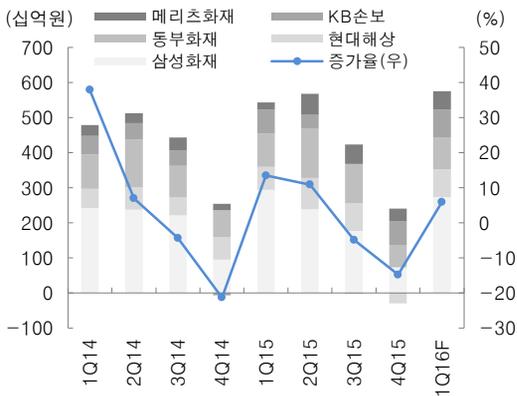
		동부화재	QoQ	YoY	KB손보	QoQ	YoY
요약 손익	원수보험료	2,939	-1.8	4.9	2,304	-1.0	1.5
	보유보험료	2,750	-0.6	4.5	2,075	-1.6	2.2
	경과보험료	2,713	0.0	4.1	2,054	-0.3	2.0
	발생손해액	2,317	-1.3	1.5	1,739	1.5	0.4
	순사업비	510	-1.3	17.6	386	-9.1	4.5
	보험영업이익	-114	-24.9	3.2	-71	-32.8	-19.9
	투자영업이익	244	-0.6	-5.4	188	19.1	4.2
	총영업이익	130	38.3	-11.9	117	124.1	27.5
	세전이익	119	44.6	-1.7	106	75.8	16.6
	당기순이익	90	42.5	-4.4	80	16.3	16.3
보험 영업	손해율	85.4	-1.1	-2.2	84.7	1.5	-1.4
	사업비율	18.8	-0.2	2.2	18.8	-1.8	0.4
	합산비율	104.2	-1.4	0.0	103.5	-0.3	-0.9
원수 보험료	자동차	686	-0.6	13.7	471	-5.0	8.5
	장기	2,013	0.2	2.2	1,605	-0.9	1.1
	일반	240	-18.5	5.0	228	8.0	-8.2
보종별 손해율	자동차	82.4	-7.4	-3.4	81.8	-12.0	-2.5
	장기	86.7	0.2	-2.4	85.5	1.7	-0.9
	일반	77.9	6.9	7.5	83.4	72.5	-5.0
투자 부문	운용자산	26,289	1.2	12.2	20,867	0.6	11.1
	투자수익률	3.7	-0.11	-0.7	3.6	0.5	-0.3
수익성	ROE	9.8	2.9	-1.2	15.2	1.3	0.0
신계약	신계약(월납환산)	28	-15.1	-23.9	21	-12.5	-22.1
	인담보신계약	21	-12.6	-10.8	17	-12.6	-18.9

	메리츠화재	QoQ	YoY	5개사합산	QoQ	YoY	
요약 손익	원수보험료	1,459	-0.7	6.1	14,066	-2.9	2.7
	보유보험료	1,387	-0.6	6.6	13,218	-2.0	2.7
	경과보험료	1,377	-0.5	7.2	13,093	-1.0	2.4
	발생손해액	1,161	-1.1	5.4	11,102	-2.5	1.1
	순사업비	284	-9.0	-5.6	2,452	-7.4	4.0
	보험영업이익	-68	-33.5	-42.0	-462	-45.6	-15.9
	투자영업이익	145	-7.4	-5.6	1,255	9.6	-4.6
	총영업이익	76	42.9	117.1	793	168.7	3.4
	세전이익	69	50.6	155.9	759	175.2	7.4
	당기순이익	53	49.9	156.2	575	173.6	5.9
보험 영업	손해율	84.3	-0.5	-1.4	84.8	-1.4	-1.1
	사업비율	20.7	-1.9	-2.8	18.7	-1.3	0.3
	합산비율	105.0	-2.4	-4.2	103.5	-2.7	-0.8
원수 보험료	자동차	190	-1.7	4.0	3,114	-6.2	11.8
	장기	1,167	0.0	6.6	9,864	-0.6	0.5
	일반	102	-6.1	5.0	1,089	-12.0	-0.2
보종별 손해율	자동차	88.2	-9.6	-2.7	82.2	-9.1	-2.4
	장기	84.1	-0.1	-1.7	86.4	0.1	-1.2
	일반	73.8	19.8	12.0	71.3	9.7	6.9
투자 부문	운용자산	12,978	2.6	13.7	140,797	1.3	11.2
	투자수익률	4.5	-0.5	-0.95	3.6	0.2	-0.6
수익성	ROE	14.3	4.9	8.5	11.7	7.5	0.3
신계약	신계약(월납환산)	20	-18.0	-6.6	136	-12.8	-21.5
	인담보신계약	18	-12.8	+8.8	102	-10.3	-7.0

주: FRS 별도기준

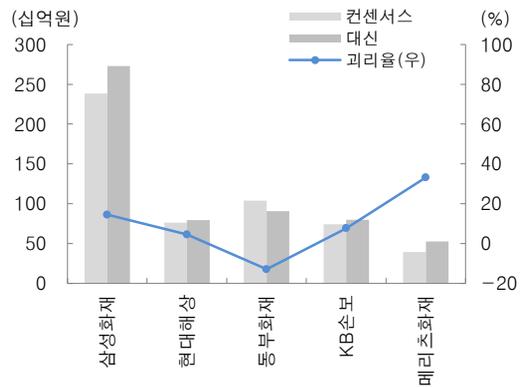
자료: 각 사 대손증권 리서치센터

그림 11. 상위 5개사 합산 순이익 추이



자료: 각 사 대손증권 리서치센터

그림 12. 1분기 순이익 컨센서스 대비 전망치



자료: FnGuide, 대손증권 리서치센터

II. 생명보험: 비경상 요인으로 회사별 이익 수준 차별화

1분기 합산 순이익 1 조 4,173 억원, 전년동기대비 104.0% 증가 전망

2016년 1분기 순이익
전년동기대비 104.0%
증가

생명보험 3개사의 2016년 1분기 순이익은 1조 4,173억원으로 전년동기대비 104.0% 증가할 것으로 전망된다. 합산 순이익 증가의 원인은 삼성생명의 대규모 비경상 이익 때문이다. 삼성카드 엮가매수차익 세전 9,400억원(세후 8,260억원)이 반영될 예정이다.

1분기 실적 특징

- 1) 보장성 및 일시납
저축성보험 판매 증가
- 2) 삼성생명은 엮가매
수차익, 동양생명엔 일
시납 판매 증가에 따른
비차 인식 등 비경상
요인 발생

보험손익은 2조 4,204억원으로 전년동기대비 44.4% 증가할 것으로 전망된다. 4월 최저 보증이율 및 예정이율 인하를 앞두고 보장성 및 일시납 생사혼합보험 판매가 크게 증가하였기 때문이다. 그 효과로 책임준비금 전입액 역시 24.0% 증가할 것으로 전망된다.

위험손해율은 76.4%로 전년동기대비 6.0%p 개선될 것으로 전망된다. 지난해 1분기에 한화생명의 IBNR 추가적립 460억원의 기저를 감안하면 3.0%p 개선되는 수준이다. 사차이익은 3,697억원으로 전년동기대비 39.3% 증가할 것으로 예상된다.

3개사 합산 투자수익률은 4.0%로 전년동기대비 36bp 하락할 것으로 전망된다. 삼성생명의 대규모 배당금 수익은 유지되겠지만 동양생명 및 한화생명의 처분 및 평가이익 감소가 예상되기 때문이다.

신계약 APE 0.3% 증가

보장성 신계약APE는
10.0% 증가

신계약 APE는 전년동기대비 0.3%, 보장성 신계약 APE는 10.0% 증가할 것으로 전망된다. 4월에 예정이율이 25bp 인하되었으며 선수요가 1분기에 나타났기 때문이다. 저축성 신계약 APE 또한 전년동기대비 19.6% 증가할 것으로 전망된다. 최저보증이율 인하 전 일시납 생사혼합보험 가입 수요가 급증하였기 때문이다.

표 4. 상장 3개 생보사 합산 2016년 1분기 실적 전망

(단위: 십억원, %, %p)

	2016 1Q	2015 4Q	QoQ	2015 1Q	YoY	2016 누계	2015 누계	YoY
보험손익	2,420	1,756	37.9	1,676	44.4	2,420	1,676	44.4
투자손익	2,844	2,600	9.4	2,834	0.4	2,844	2,834	0.4
책임준비금전입액	5,130	4,940	3.8	4,137	24.0	5,130	4,137	24.0
요약 손익								
영업이익	135	-584	흑전	373	-63.8	135	373	-63.8
영업외 손익	1,565	604	159.0	506	209.4	1,565	506	209.4
특별계정수입수수료	577	572	0.9	542	6.5	577	542	6.5
세전이익	1,700	21	8,033.8	879	93.5	1,700	879	93.5
당기순이익	1,417	12	12,164.1	695	104.0	1,417	695	104.0
보험 영업								
위험손해율	76.4	77.4	-1.0	82.4	-6.0	76.4	82.4	-6.0
위험보험료	1,567	1,556	0.7	1,509	3.8	1,567	1,509	3.8
보험금지급률	53.4	57.3	-4.0	58.4	-5.0	53.4	58.4	-5.0
투자 부문								
운용자산	297,084	278,711	6.6	266,071	11.7	297,084	266,071	11.7
투자수익률	4.0	3.8	0.2	4.3	-0.4	4.0	4.3	-0.4
신계약								
신계약 APE	1,791	1,601	11.8	1,785	0.3	1,791	1,785	0.3
보장 APE	951.5	848	12.3	865	10.0	951	865	10.0
연금 APE	411	388	6.1	559	-26.4	411	559	-26.4
저축 APE	428	366	17.0	358	19.6	428	358	19.6
성장성								
일반계정 수입보험료	8,447	8,092	4.4	7,770	8.7	8,447	7,770	8.7
일반+변액수입보험료	10,772	10,316	4.4	10,039	7.3	10,772	10,039	7.3
수익성								
ROE	16.1	0.1	16.0	8.1	8.0	16.1	8.1	8.0
ROA	1.6	0.0	1.6	0.8	0.7	1.6	0.8	0.7

주: 삼성생명은 연결 기준, 나머지는 별도 기준
자료: 각 사, 대신증권 리서치센터

생명보험 3 개사 순이익 전망치, 컨센서스 대비 11.9% 높은 수준

삼성생명 +16.5%
 한화생명 -24.8%
 동양생명 +41.9%

우리의 순이익 전망치는 컨센서스 대비 11.9% 높은 수준이다.

삼성생명이 인식 예정인 삼성카드 엮가매수차익 약 9,400억원에 반영될 이연법인세율은 12.1%(24.2%의 50%)이며 이 부분이 실적 전망치에 반영되지 않았기 때문이라고 생각된다. 동양생명의 경우 일시납 생사혼합보험이 1분기에 약 9,000억원 판매되었으며 이와 관련된 비차이익이 아직 컨센서스에 반영되지 않았기 때문이라고 생각한다. 한화생명의 경우 지난해 하반기 이후 처분이익보다는 보유이원 확보에 집중하는 것으로 투자전략이 변경되었다. 하지만 이번 컨센서스에는 이 부분이 반영되지 못한 것으로 생각된다.

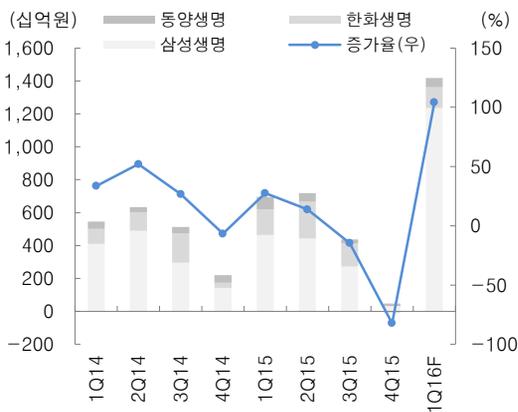
표 5. 컨센서스 대비 11.9% 높은 순이익 전망

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	2015 1Q	2015 4Q	2016 1QF				
			Consensus		대신증권		
			FnGuide	과리율(%)	예상치	(QoQ, %)	(YoY, %)
삼성생명	464	33	1,061	16.5	1,237	3,671.5	166.7
한화생명	157	-21	167	-24.8	125	흑전	-20.0
동양생명	74	-1	39	41.9	55	흑전	-25.7
생보사 계	695	12	1,267	11.9	1,417	12,164.1	104.0

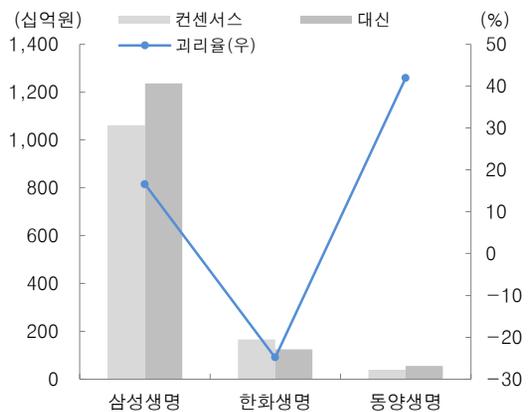
자료: 각 사, FnGuide, 대신증권 리서치센터

그림 13. 상위 3 개사 합산 순이익 추이



자료: 각 사, 대신증권 리서치센터

그림 14. 순이익 전망치 컨센서스대비 11.9% 높은 수준



자료: FnGuide, 대신증권 리서치센터

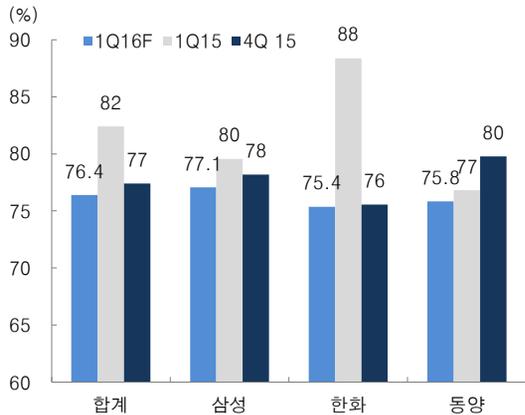
위험손해를 개선과 지난해 높은 비용 부분의 기저효과로 보험손익 증가

일시납 생사혼합보험 판매 증가로 보험손익 크게 증가

생명보험 3사 보험손익은 2조 4,204억원으로 전년동기대비 44.0% 증가할 것으로 전망된다. 동양생명의 일시납 생사혼합보험 판매가 급증하여 보험영업수익이 전년동기대비 8.6% 증가할 것으로 전망되기 때문이다. 신계약 판매 증가로 인하여 사업비는 8.2% 증가할 것으로 예상된다. 1분기 위험손해율은 76.4%로 전년동기대비 6.0%p 개선될 것으로 전망된다. 1분기 예상 위험보험료가 1조 5,667억원(yoy +3.8%)임을 감안할 때 사차이익은 3,697억원이며 전년동기대비 39.3% 증가한 수준이다. 다만 지난해 1분기에는 한화생명의 IBNR 추가적립 이슈로 460억원의 비경상 요인이 반영되었다. 이를 감안한 손해율 개선폭은 3.0%p이며 사차이익 증가율은 18.7%이다.

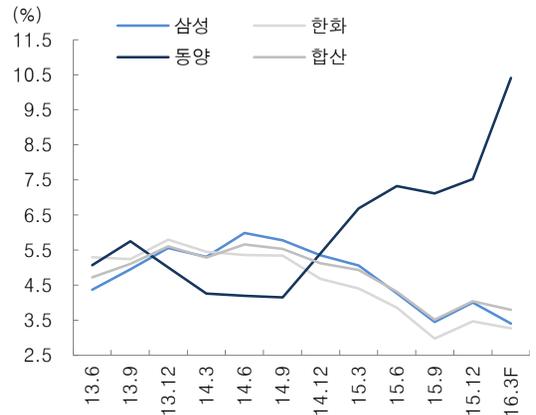
보험료 유입 증가로 크게 증가한 보험손익은 책임준비금 증가로 이어진다. 1분기 책임준비금 전입액은 5조 1,298억원으로 전년동기대비 24.0% 증가할 것으로 전망된다.

그림 15. 2016년 1분기 위험 손해율 전망



자료: 각사 대산증권 리서치센터

그림 16. 위험보험료 증가율 추이



자료: 각사 대산증권 리서치센터

투자수익률 하락 전망, 다만 삼성생명의 투자손익은 5.8% 증가 전망

저금리의 영향으로 투자수익률 하락 전망

1분기 투자손익은 2조 8,443억원으로 전년동기대비 0.4% 증가할 것으로 전망된다.

삼성 3.9%(-14bp)
한화 4.1%(-62bp)
동양 3.9%(-147bp)

삼성생명의 투자손익은 5.8% 증가하겠지만 한화생명과 동양생명의 투자손익은 각각 -5.9%, -18.1% 감소할 것으로 전망된다. 삼성생명의 경우 계열사 배당 증가와 지난해 낮은 처분 및 평가이익의 기저로 증가하겠지만 한화생명과 동양생명의 경우 지난해 매우 많았던 처분 및 평가이익의 기저효과 때문이다.

투자수익률 측면에서는 모든 생명보험사가 하락할 것으로 전망된다. 삼성생명은 -14bp, 한화생명 -62bp, 동양생명 -147bp 하락할 것으로 예상된다. 생명보험사들의 예정이율 인하 및 공시이율 인하가 지속되고 있지만 시중금리 하락이 이어지고 있어 역마진 스프레드는 지난해 대비 확대되며 이차손실 부담이 확대될 것으로 전망된다.

삼성생명에는 제외하고는 전년대비 이익 감소 전망

삼성생명 순이익(연결)
1조 2,367억원
(+166.7%)

삼성생명의 2016년 1분기 순이익은 1조 2,367억원(연결기준)으로 전년동기대비 166.7% 증가할 것으로 전망된다. 이익 증가의 원인은 삼성카드 엮가 매수차익 인식 때문이다. 우리는 약 9,400억원을 예상하고 있으며 이연법인세 1,137억원(세율 12.1%)를 감안하면 세후 8,263억원의 이익 기여를 할 것으로 생각한다. 또한 그동안 지분법 이익으로 인식되던 삼성카드 관련 이익이 연결로 반영되며 지분율 확대 효과로 약 300억원 정도의 정상이익 증가효과가 반영될 것으로 전망된다.

4분기 위험손해율은 77.1%로 전년동기대비 2.5%p 개선될 것으로 전망된다. 위험보험료는 9,281억원으로 전년동기대비 3.4% 성장하는 것을 감안하면 사차이익은 2,129억원으로 전년동기대비 16.1% 증가할 것으로 전망된다.

1분기 투자수익률은 3.9%로 전년동기대비 14bp 하락할 것으로 전망된다. 이번 분기에는 삼성전자 배당금 2,125억원, 삼성화재 350억원 등 보유지분의 배당금이 유입된다. 우리는 계열사를 비롯한 보유지분의 배당금 수익으로 약 3,000억원을 반영하였다.

한화생명 순이익(별도)
1,253억원(-20%)

한화생명의 2016년 1분기 순이익은 1,253억원(별도)으로 전년동기대비 20.0% 감소할 것으로 전망된다. 보장성 신계약 APE가 전년동기대비 20% 성장하고 위험손해율이 -13.0%p 개선(IBNR 기저 제외시 -4.3%)되는 등 보험영업에서의 수익성 개선은 이번 분기에도 이어질 것으로 전망된다. 다만 지난해 처분 및 평가이익의 기저효과로 투자손이익이 5.9% 감소할 것으로 예상되며 이 부분이 이익 감소의 원인으로 작용할 것으로 전망된다.

동사의 1분기 사차이익은 1,318억원으로 지난해 대비 24.0% 증가(IBNR 추가적립 효과 감안시)할 것으로 전망된다.

1분기 투자수익률은 4.1%로 전년동기대비 62bp 하락할 것으로 전망된다.

동양생명 순이익(별도)
553억원(-25.7%)

동양생명의 2016년 1분기 순이익은 553억원(별도)으로 전년동기대비 25.7% 감소할 것으로 전망된다. 약 9,000억원 규모의 일시납 생사혼합보험 판매로 보험손익 및 책임준비금 전입액이 각각 392.3%, 234.3% 증가할 것으로 전망되며 약 150억원 규모의 비차마진 인식이 이루어질 것으로 전망된다.

위험손해율 또한 75.8%로 전년동기대비 1.0%p 개선될 것으로 전망된다. 위험보험료는 1,036억원으로 전년동기대비 10.4% 성장하는 것을 감안하면 사차이익은 250억원으로 전년동기대비 15.2% 증가할 것으로 전망된다.

그럼에도 불구하고 이익이 전년동기대비 감소하는 이유는 지난해 1분기 극단적으로 많았던 처분 및 평가이익 때문이다. 지난해 1분기 처분이익은 617억원으로 연간 처분이익 1,067억원의 57.9%가 실현되었다. 우리는 동사의 1분기 투자수익률은 3.9%로 전년동기대비 147bp 하락할 것으로 전망한다.

표 6. 생보사별 2015년 4분기 실적 전망

(단위: 십억원, %, %p)

	삼성생명	QoQ	YoY	한화생명	QoQ	YoY	
요약 손익	보험손익	746	26.5	-28.7	527	-37.5	33.2
	투자손익	1,868	12.4	5.8	784	3.1	-5.9
	책임준비금 전입액	2,484	-3.5	-1.3	1,370	-26.5	10.7
	영업이익	130	-140.3	-55.9	-59	-77.2	556.8
	영업외 손익	1,332	247.9	368.8	225	5.1	6.4
	특별계정수수료 손익	339	0.4	8.7	226	1.8	4.2
	세전이익	1,462	2342.1	152.3	165	흑전	-18.2
	당기순이익	1,237	3671.5	166.7	125	흑전	-20.0
보험 영업	위험손해율	77.1	-1.1	-2.5	75.4	-0.2	-13.0
	위험보험료	928	0.3	3.4	535	0.8	3.3
	보험금지급률	62.5	-0.4	5.0	58.0	5.7	-3.5
투자 부분	운용자산	198,815	8.6	12.9	77,849	1.8	7.9
	투자수익률	3.9	0.2	-0.1	4.1	0.1	-0.6
신계약	신계약 APE	859	10.1	-7.9	657	5.9	1.9
	보장 APE	537	6.2	5.0	315	20.9	20.0
	연금 APE	214	8.9	-32.0	168	3.2	-20.0
	저축 APE	109	37.8	1.0	174	-11.8	1.0
성장성	일반+변액 수입보험료	5,578	-0.2	-6.0	3,316	-11.1	4.8
	일반+특별 수입보험료	5,729	-28.0	-11.6	3,412	-28.3	-2.8
수익성	ROE	20.8	20.3	12.9	5.8	6.8	-1.2
	ROA	2.1	2.0	1.2	0.5	0.6	-0.2

	동양생명	QoQ	YoY	3 개사 합산	QoQ	YoY	
요약 손익	보험손익	1,147	254.6	392.3	2,420	37.9	44.4
	투자손익	193	8.4	-18.1	2,844	9.4	0.4
	책임준비금 전입액	1,276	153.8	234.3	5,130	3.8	24.0
	영업이익	64	-4220.2	-26.1	135	-123.1	-63.8
	영업외 손익	9	13.6	-15.4	1,565	159.0	209.4
	특별계정수수료 손익	12	-3.7	-5.0	577	0.9	6.5
	세전이익	73	1043.8	-24.9	1,700	8,033.8	93.5
	당기순이익	55	흑전	-25.7	1,417	12,164.1	104.0
보험 영업	위험손해율	75.8	-3.9	-1.0	76.4	-1.0	-6.0
	위험보험료	104	4.3	10.4	1,566.7	0.7	3.8
	보험금지급률	25.8	-21.6	-28.4	53.4	-4.0	-5.0
투자 부분	운용자산	20,420	6.6	15.0	297,084	6.6	11.7
	투자수익률	3.9	0.13	-1.5	4.0	0.2	-0.4
신계약	신계약 APE	275	37.1	32.7	1,791	11.8	0.3
	보장 APE	99	22.0	8.5	951	12.3	10.0
	연금 APE	29	3.2	-15.0	411	6.1	-26.4
	저축 APE	146	61.3	80.0	428	17.0	19.6
성장성	일반+변액 수입보험료	1,873	87.5	98.6	8,447	4.4	8.7
	일반+특별 수입보험료	1,880	50.8	94.1	10,772	4.4	7.3
수익성	ROE	11.4	11.5	-4.8	16.1	16.0	8.0
	ROA	0.9	1.0	-0.5	1.6	1.6	0.7

주: 삼성생명은 연결 기준, 나머지는 별도 기준
자료: 각 사, 대신증권 리서치센터

Ⅲ. 투자전략 및 최선호 종목

보험업종 투자의견 비중확대 유지, 손해보험업종 선호

비중 확대 유지	보험업종에 대한 투자의견을 비중확대, 손해보험업종에 대한 선호를 유지한다.
손해보험업종 선호	손해보험업종을 선호하는 이유는 지난해 3분기부터 시작된 손해를 개선한 수익성 개선이 이번 분기 뿐만 아니라 하반기까지 지속될 것으로 전망되기 때문이다. 4월 책임 개시일부터 적용되는 렌터카 제도 합리화, 그리고 미수선 수리비 지급금지 등은 자동차 보험 손해율에 대한 낙관적 전망을 확대시키는 역할을 하고 있으며 비급여 의료비에 대한 정부의 통제 의지 역시 장기 위험손해율 추가 개선에 대한 기대감으로 연결되고 있기 때문이다. 지난해 3분기 이후 계속된 주가 상승으로 피로감이 있지만 이는 기간조정의 빌미를 제공할 뿐 가격 조정으로 나타나지는 않을 것으로 판단된다.
손해를 개선한 실적 개선이 지속될 것으로 전망됨	
2017년에는 손해를 뿐만 아니라 사업비율 개선도 가능	또한 2016년 이익 개선 폭을 축소시키고 있는 신계약비 추가상각의 경우 2017년에는 그 영향이 현저히 감소할 것으로 예상된다. 따라서 2017년에는 손해를 개선과 사업비율 개선이 동시에 나타나는 해가 될 것으로 전망한다.
생명보험업종은 상대적 매력도가 낮음	생명보험업종의 경우 위험손해율 개선을 통한 사차마진 개선이 2016년에 이어질 것으로 예상되지만 위험보험료 증가율 하락 및 손해를 개선 폭 축소로 인하여 사차마진 개선 속도가 둔화될 것으로 전망된다. 또한 지난해 시중금리 하락의 영향으로 이자차 역마진 스프레드가 재차 확대되는 구간으로 진입할 것으로 예상되어 경장적인 수익성 개선은 제한적일 것으로 전망된다.
	우리의 최선호 종목은 KB손해보험이며 선호종목은 동부화재와 현대해상을 유지한다. 손해를 개선한 이익 개선이 빠르게 진행되고 있으며 KB손보의 경우 Valuation 매력을 견비하고 있기 때문이다. 실적 모멘텀 측면에서도 지난해 2분기에 미국지점의 일반 보험 손해율이 급등하였으며 3분기에는 대규모 O/S 적립이 있었다는 점을 감안하면 실적 모멘텀이 경쟁사 대비 크게 나타날 것으로 판단된다.

Valuation Table

Valuation Table

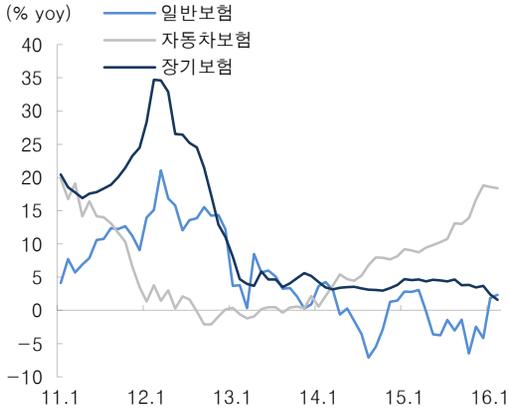
(단위: 십억원, %, %p)

	삼성생명 032830	한화생명 088350	동양생명 082640	삼성화재 000810	현대해상 001450	동부화재 005830	KB손보 002550	메리츠화재 000060	보험계	
투자의건	시장수익률	시장수익률	매수	매수	매수	매수	매수	매수	비중확대	
목표가(6개월)	122,000	8,000	15,000	365,000	41,000	84,000	43,000	19,000		
목표시가총액(6개월)	21,908	6,011	1,531	16,499	3,269	5,317	2,580	2,003	59,119	
상승여력(6개월%)	4.3	24.8	31.0	26.5	19.0	13.1	31.3	17.3	5.8	
목표PBR	0.8	0.7	0.7	1.6	1.2	1.3	1.1	1.2	1.0	
현재가(2016.04.07기준)	117,000	6,410	11,450	288,500	34,450	74,300	32,750	16,200		
시가총액	23,400	5,567	1,232	13,668	3,080	5,260	1,965	1,717	55,888	
PBR	(2015A)	0.9	0.6	0.6	1.4	1.1	1.2	0.8	1.2	1.0
	(2016F)	0.8	0.6	0.6	1.2	1.0	1.1	0.8	1.1	0.9
	(2017F)	0.7	0.6	0.5	1.2	0.9	1.0	0.7	1.0	0.9
PER	(2015A)	16.8	10.5	7.4	17.3	13.5	10.6	10.7	10.1	14.4
	(2016F)	10.2	10.0	7.5	14.2	8.7	10.0	7.1	9.0	11.5
	(2017F)	16.3	9.9	7.3	13.2	7.8	9.3	6.4	7.8	13.0
배당수익률	(2015A)	1.6	2.4	5.3	1.7	2.1	2.2	1.4	3.5	3.1
	(2016F)	1.5	2.8	4.4	2.0	2.8	2.4	2.4	3.6	3.0
	(2017F)	1.5	2.8	4.4	2.3	3.2	2.6	3.1	4.0	2.0
BPS	(2015A)	128,550	11,502	19,523	220,591	31,387	60,125	34,678	14,002	39,000
	(2016F)	154,154	11,282	20,476	234,698	34,166	66,844	40,101	15,353	43,151
	(2017F)	166,848	11,024	21,594	250,866	36,972	72,936	46,437	16,824	46,090
EPS	(2015A)	6,555	705	1,573	17,771	2,663	6,616	2,737	1,598	2,640
	(2016F)	11,510	640	1,535	20,349	3,949	7,456	4,606	1,804	3,517
	(2017F)	7,184	645	1,578	21,860	4,398	7,974	5,102	2,065	3,103
DPS	(2015A)	1,800	180	620	5,150	750	1,550	400	570	724
	(2016F)	1,800	180	500	5,800	950	1,800	800	590	773
	(2017F)	1,800	180	500	6,500	1,100	1,900	1,000	650	822
ROA	(2015A)	0.5	0.6	0.7	1.3	0.7	1.1	0.6	1.2	0.7
	(2016F)	0.8	0.5	0.6	1.4	0.9	1.1	1.0	1.2	0.9
	(2017F)	0.5	0.4	0.6	1.4	1.0	1.2	1.0	1.3	0.7
ROE	(2015A)	5.3	6.1	8.5	8.3	8.7	11.5	8.6	11.7	7.0
	(2016F)	8.0	5.6	7.7	8.9	12.0	11.7	12.3	12.3	8.5
	(2017F)	4.5	5.8	7.5	9.0	12.4	11.4	11.8	12.8	7.0
총자산	(2015A)	23,722	8,643	1,993	10,070	2,503	3,806	2,081	1,476	54,293
	(2016F)	27,682	8,477	2,090	10,609	2,724	4,231	2,406	1,619	59,838
	(2017F)	29,962	8,283	2,204	11,340	2,948	4,617	2,786	1,774	63,914
순이익	(2015A)	1,210	530	161	811	212	419	164	169	3,675
	(2016F)	2,067	481	157	920	315	472	276	190	4,878
	(2017F)	1,290	484	161	988	351	505	306	218	4,303
총자산	(2016F)	257,331	106,580	25,777	67,408	34,836	42,101	29,041	16,140	579,214
	(2017F)	270,756	113,534	27,958	71,401	36,154	43,406	30,069	17,052	610,329

자료: 각 사 대손증권 리서치센터

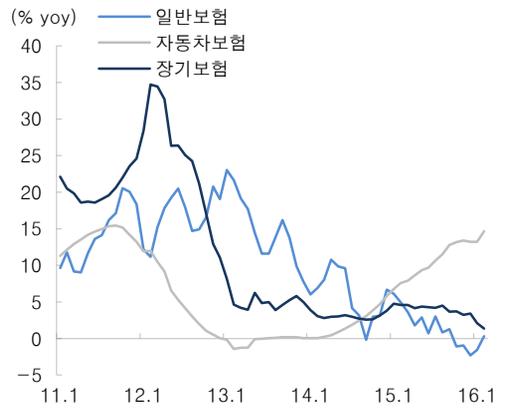
손해보험주요지표

상위 5개사 합산 원수보험료 증가율 추이 (3MA)



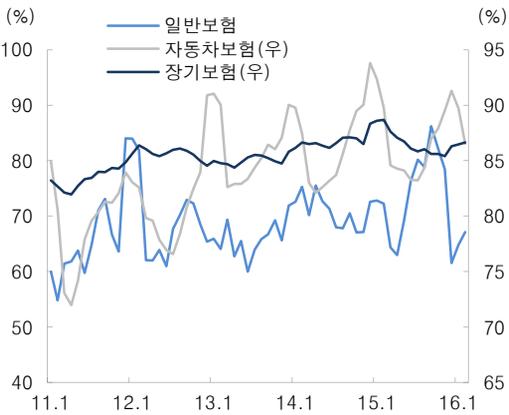
자료: 각 사 대신증권 리서치센터

상위 5개사 합산 경과보험료 증가율 추이 (3MA)



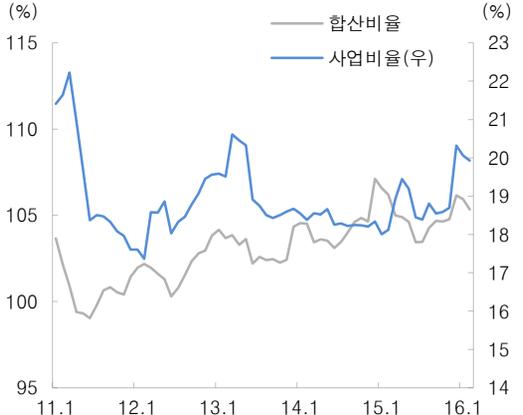
자료: 각 사 대신증권 리서치센터

상위 5개사 합산 손해율 추이 (3MA)



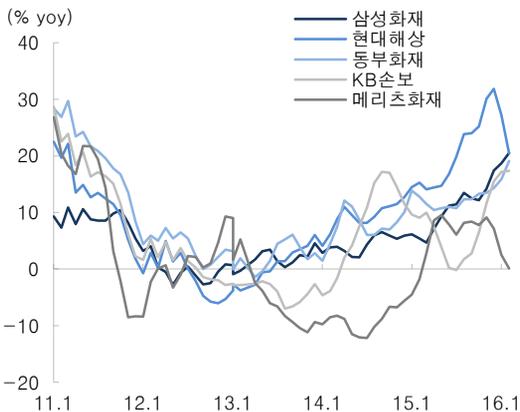
자료: 각 사 대신증권 리서치센터

상위 5개사 합산 사업비율 · 합산비용 추이 (3MA)

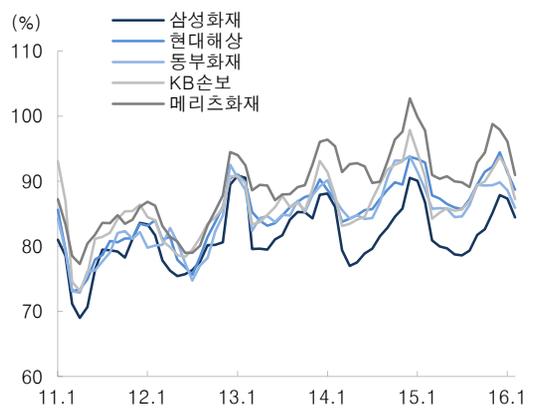


자료: 각 사 대신증권 리서치센터

자동차보험 성장률 추이 (3MA)



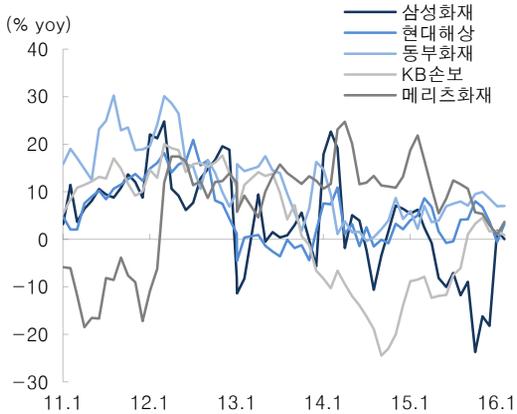
자동차보험 손해율 추이 (3MA)



보험업

자료: 각 사 대신증권 리서치센터

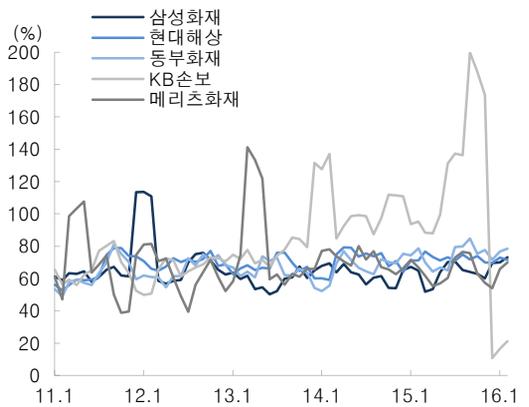
일반보험 성장률 추이 (3MA)



자료: 각 사 대신증권 리서치센터

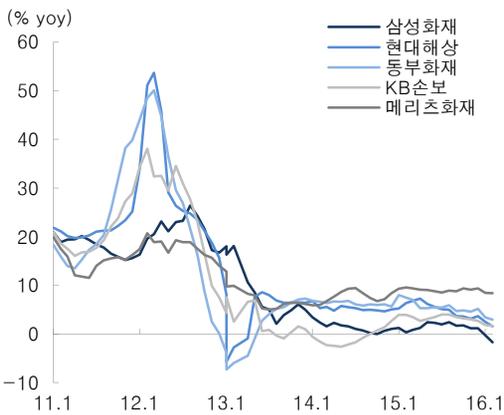
자료: 각 사 대신증권 리서치센터

일반보험 손해율 추이 (3MA)



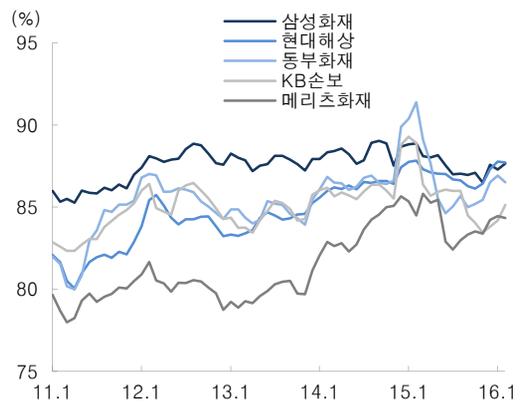
자료: 각 사 대신증권 리서치센터

장기보험 성장률 추이 (3MA)



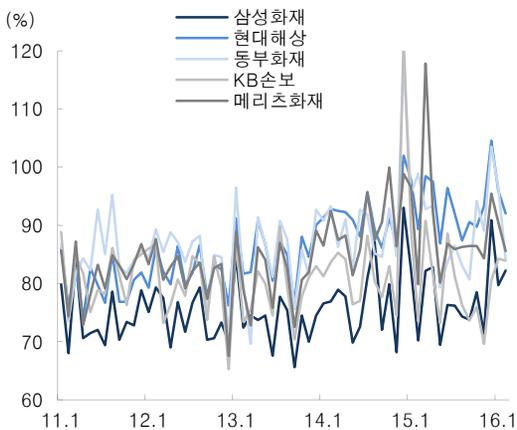
자료: 각 사 대신증권 리서치센터

장기보험 손해율 추이 (3MA)



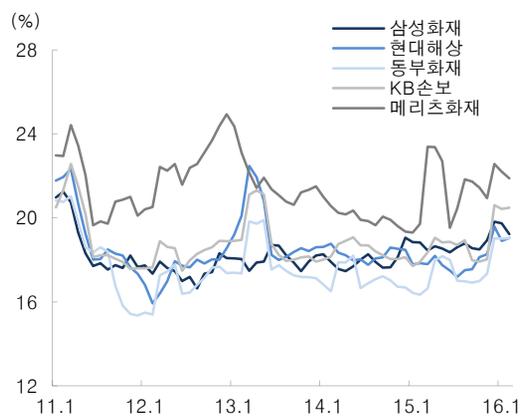
자료: 각 사 대신증권 리서치센터

장기보험 위험 손해율 추이



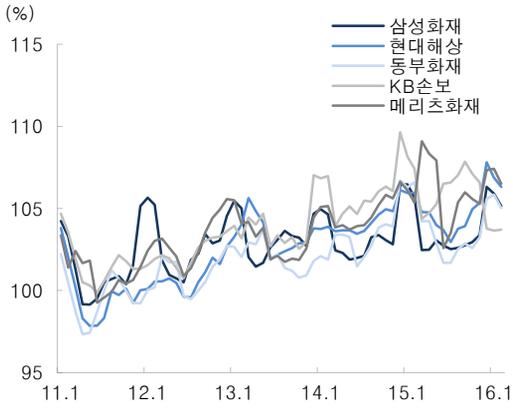
자료: 각 사 대신증권 리서치센터

사업비율 추이 (3MA)



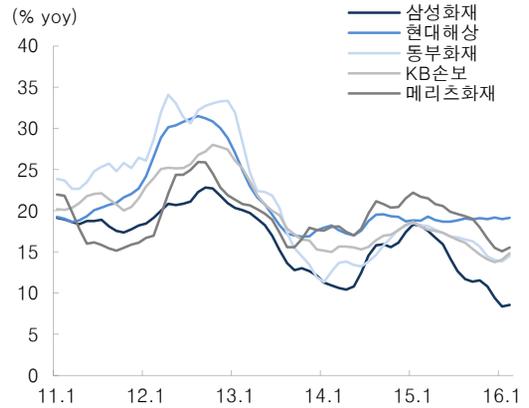
자료: 각 사 대신증권 리서치센터

합산비율 추이 (3MA)



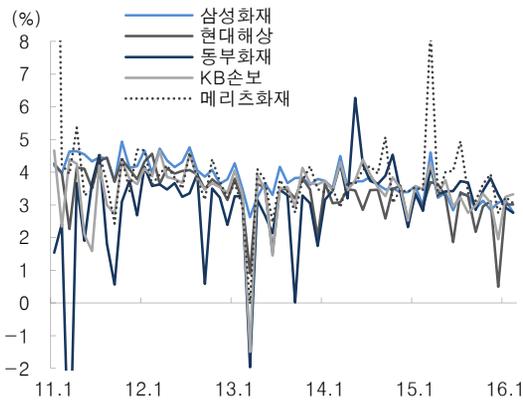
자료: 각 사 대손증권 리서치센터

운용자산 증가율 (3MA)



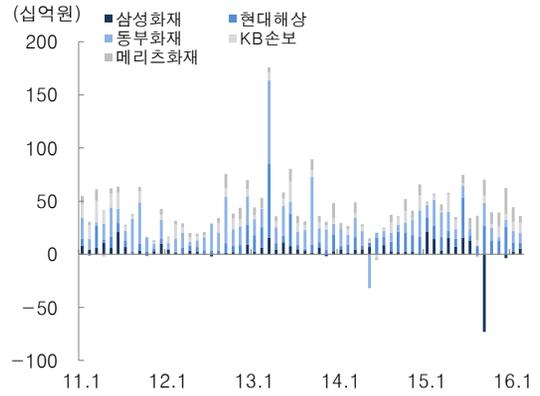
자료: 각 사 대손증권 리서치센터

투자수익률 (처분이익 제외) 추이



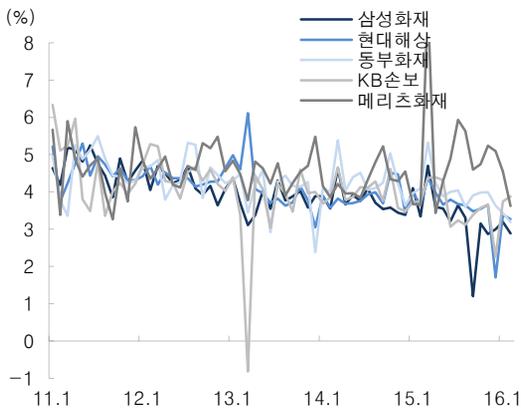
자료: 각 사 대손증권 리서치센터

처분이익 추이



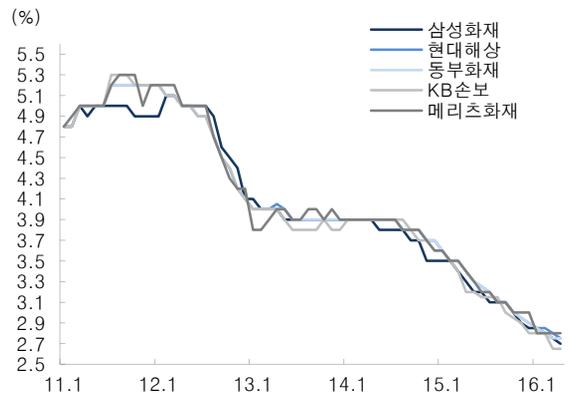
자료: 각 사 대손증권 리서치센터

투자수익률 추이



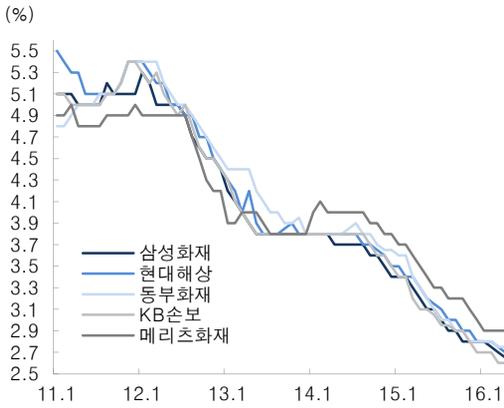
자료: 각 사 대손증권 리서치센터

저축성 공시이율 추이



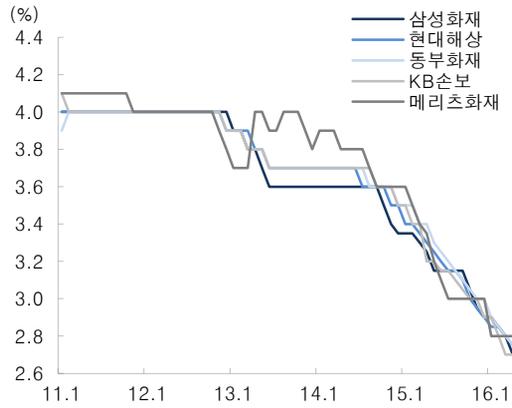
자료: 각 사 대손증권 리서치센터

연금 공시이율 추이



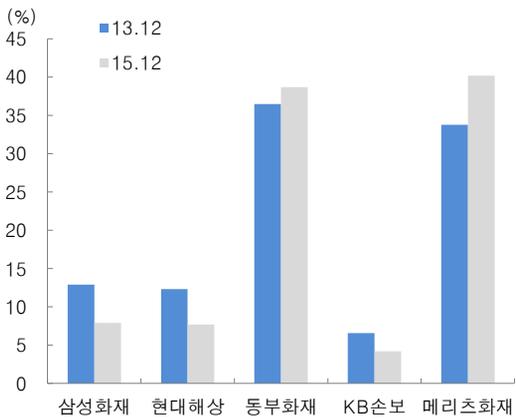
자료: 각 사, 대신증권 리서치센터

보장성 공시이율 추이



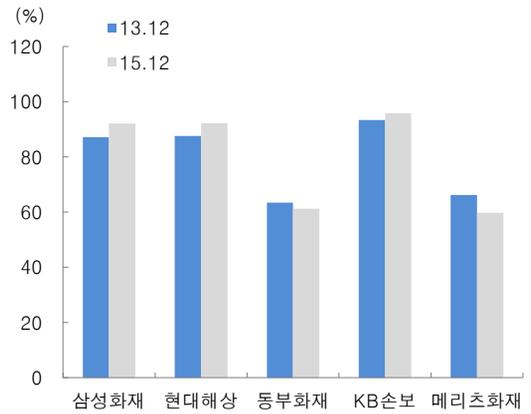
자료: 각 사, 대신증권 리서치센터

고정형 적립금 비중



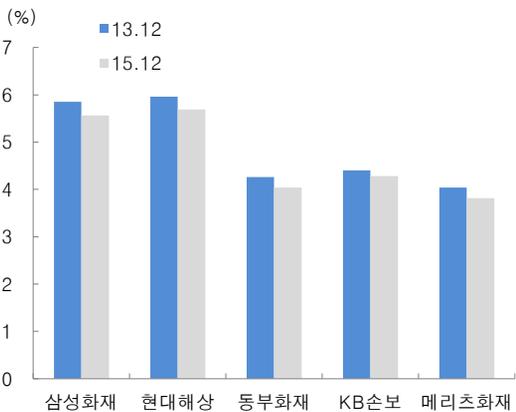
주: 동부화재와 메리츠화재는 담보기준 나머지는 상품기준
자료: 각 사, 대신증권 리서치센터

연동형 적립금 비중



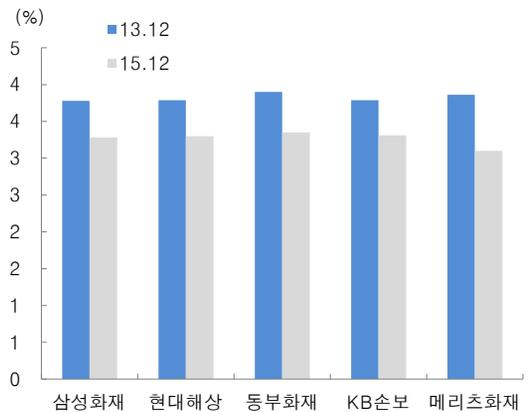
주: 동부화재와 메리츠화재는 담보기준 나머지는 상품기준
자료: 각 사, 대신증권 리서치센터

고정형 부리아이율 추이



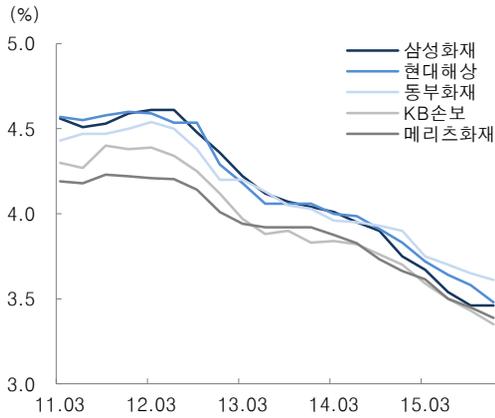
주: 동부화재와 메리츠화재는 담보기준 나머지는 상품기준
자료: 각 사, 대신증권 리서치센터

연동형 부리아이율 추이



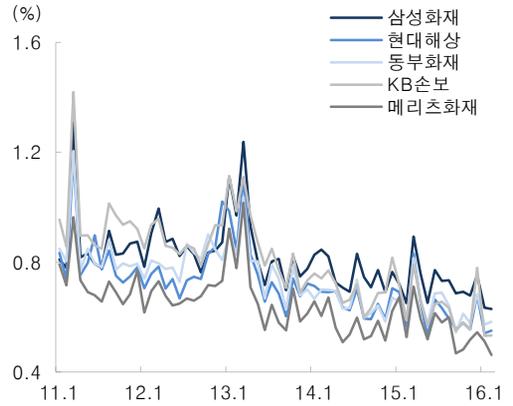
자료: 각 사, 대신증권 리서치센터

평균 부리이율 추이



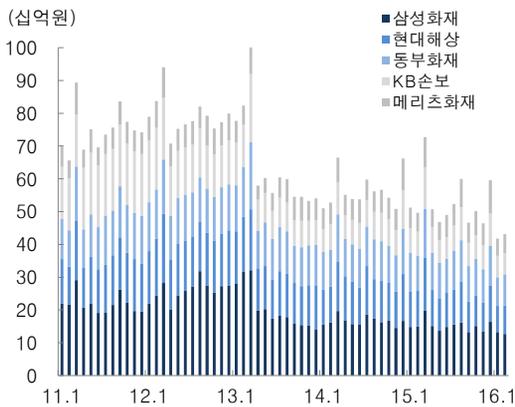
자료: 각 사 대안증권 리서치센터

적립금대비 해약환급금 비율



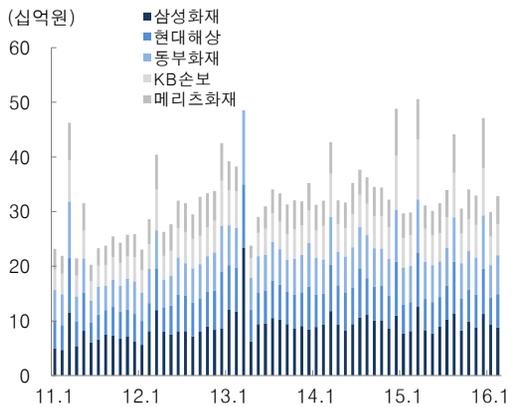
자료: 각 사 대안증권 리서치센터

월납환산 신계약 추이



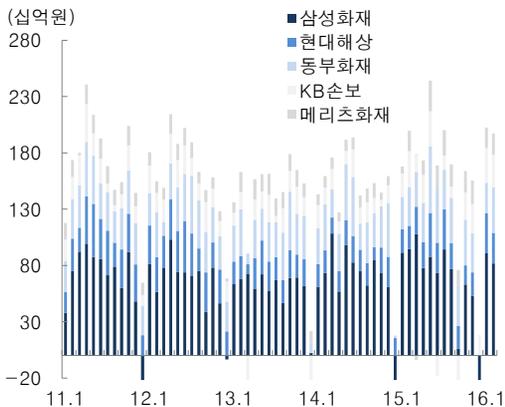
자료: 각 사 대안증권 리서치센터

월납환산 인담보 신계약 추이



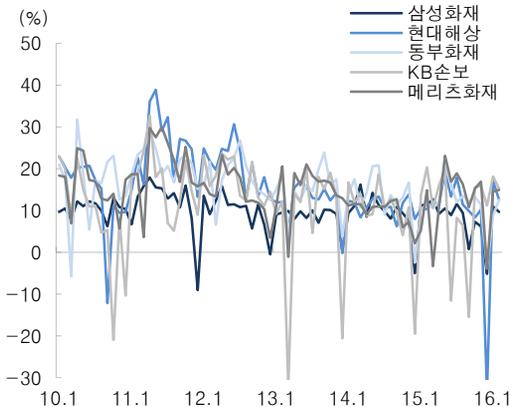
자료: 각 사 대안증권 리서치센터

월별 순이익 추이



자료: 각 사 대안증권 리서치센터

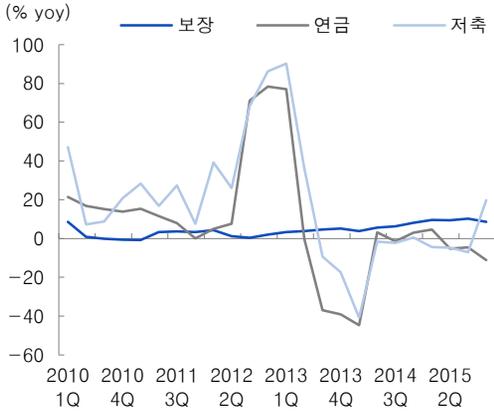
ROE 추이



자료: 각 사 대안증권 리서치센터

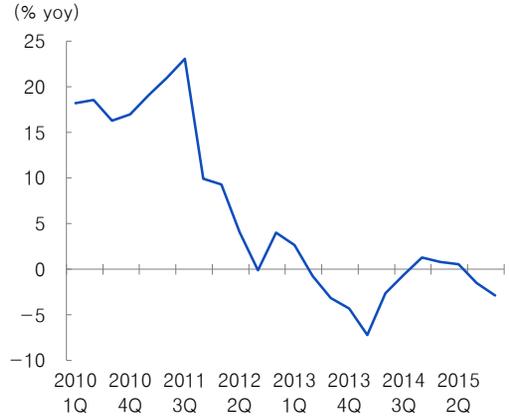
생명보험주요지표

상장 3개사 수입보험료 증가율 추이



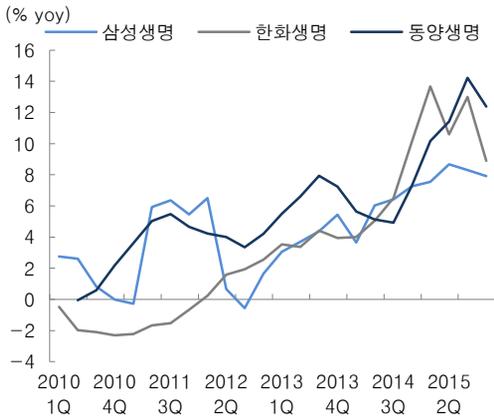
자료: 각 사 대산증권 리서치센터

상장 3개사 합산 변액보험료 증가율 추이



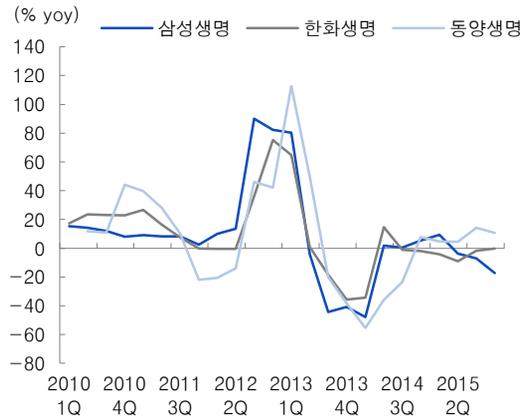
자료: 각 사 대산증권 리서치센터

상장 3개사 보장성 수입보험료 성장률 추이



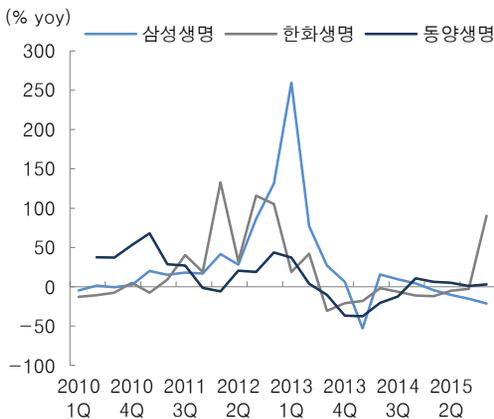
자료: 각 사 대산증권 리서치센터

상장 3개사 연금 수입보험료 성장률 추이



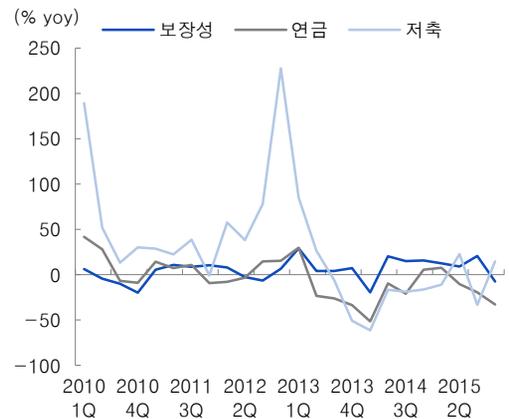
자료: 각 사 대산증권 리서치센터

상장 3개사 저축성 수입보험료 성장률 추이



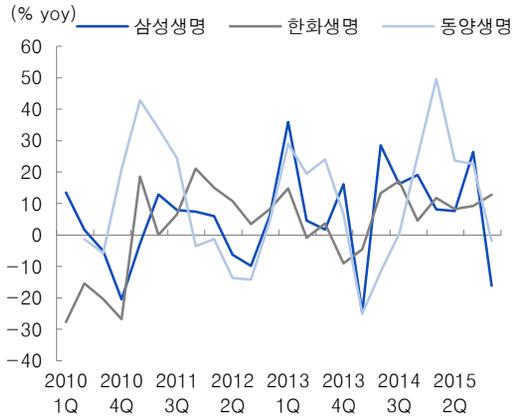
자료: 각 사 대산증권 리서치센터

상장 3개사 합산 신계약 APE 성장률 추이



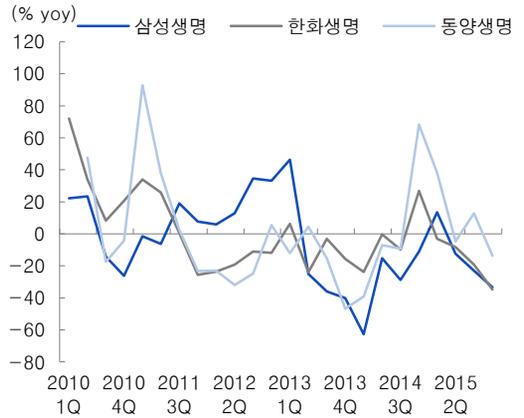
자료: 각 사 대산증권 리서치센터

상장 3개사 보장성 신계약 APE 성장률 추이



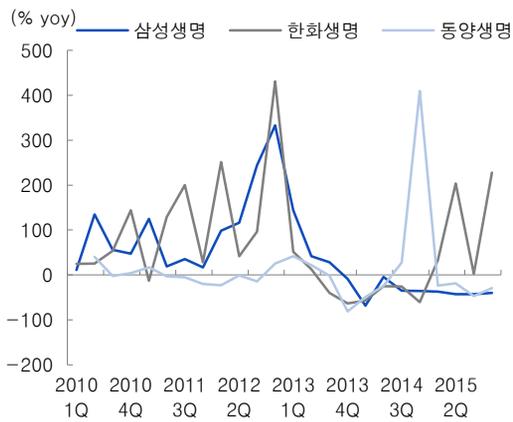
자료: 각 사, 대신증권 리서치센터

상장 3개사 연금 신계약 APE 성장률 추이



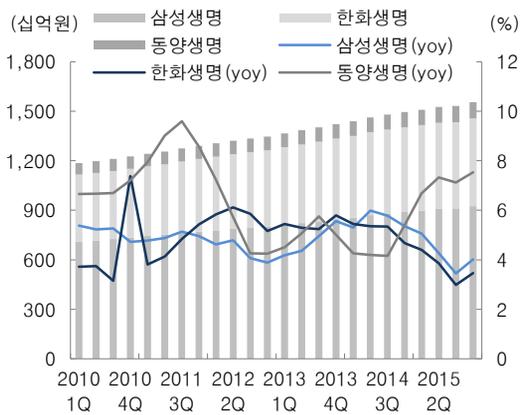
자료: 각 사, 대신증권 리서치센터

상장 3개사 저축성 신계약 APE 성장률 추이



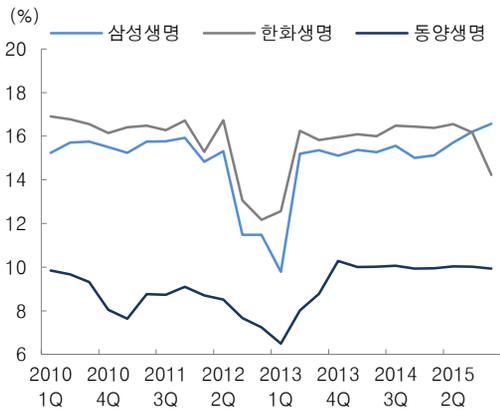
자료: 각 사, 대신증권 리서치센터

상장 3개사 위험보험료 추이 및 성장률



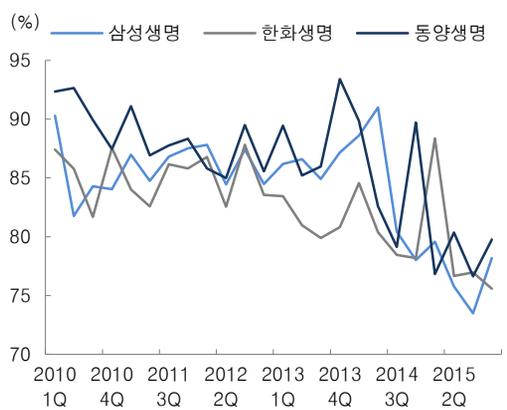
자료: 각 사, 대신증권 리서치센터

상장 3개사 수입보험료대비 위험보험료 비중 추이



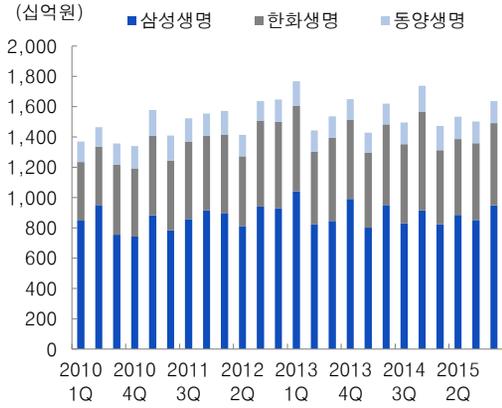
자료: 각 사, 대신증권 리서치센터

상장 3개사 위험손해율 추이



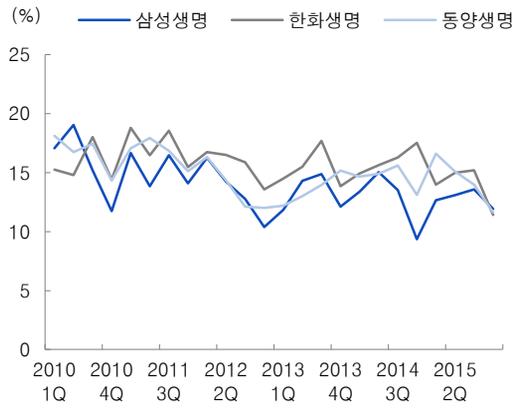
자료: 각 사, 대신증권 리서치센터

상장 3개사 실적사업비 추이



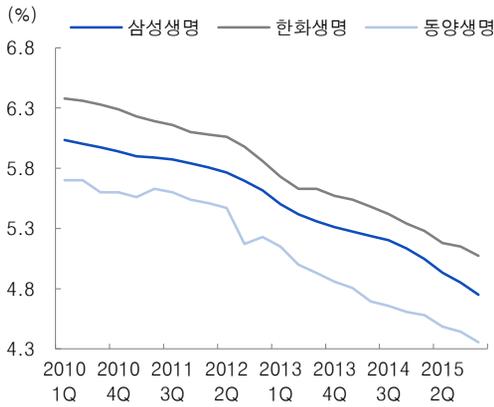
자료: 각 사, 대신증권 리서치센터

상장 3개사 사업비율 추이



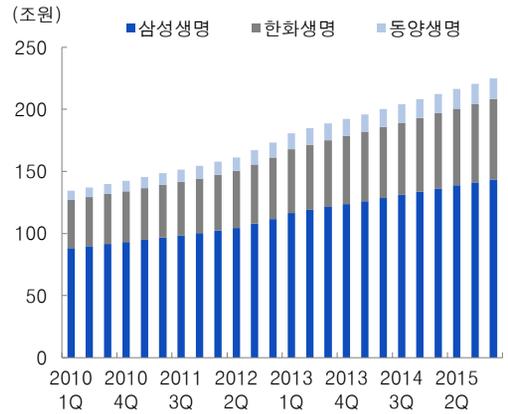
자료: 각 사, 대신증권 리서치센터

상장 3개사 평균부리이율 추이



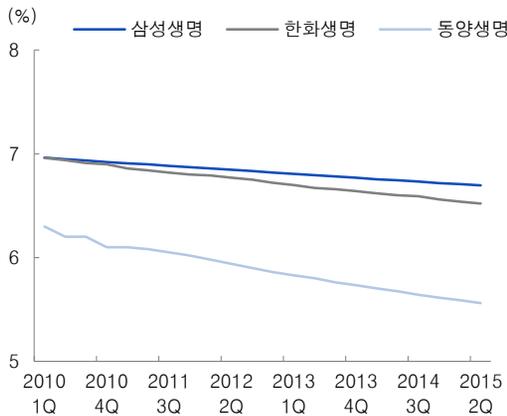
자료: 각 사, 대신증권 리서치센터

상장 3개사 보험료 적립금 추이



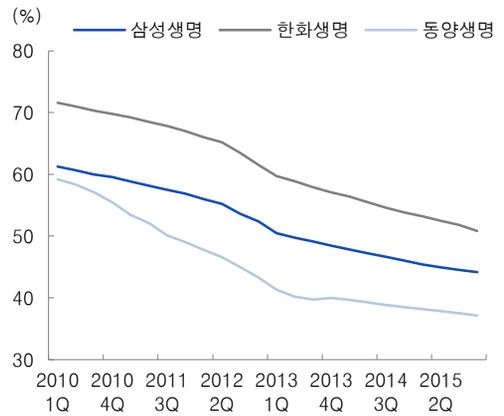
자료: 각 사, 대신증권 리서치센터

상장 3개사 고정형 부리이율 추이



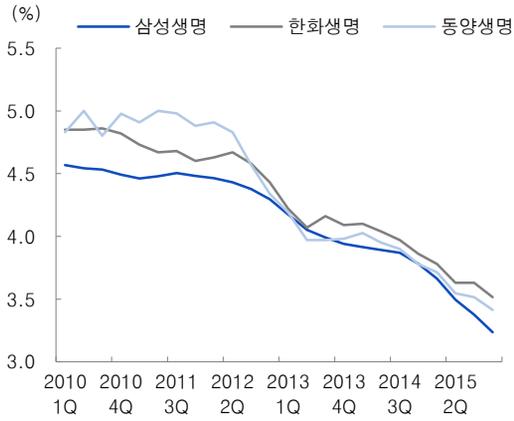
자료: 각 사, 대신증권 리서치센터

상장 3개사 고정형 준비금 비중 추이



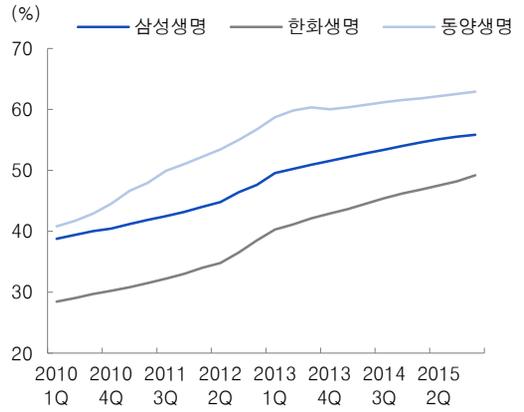
자료: 각 사, 대신증권 리서치센터

상장 3개사 연동형 부리아울 추이



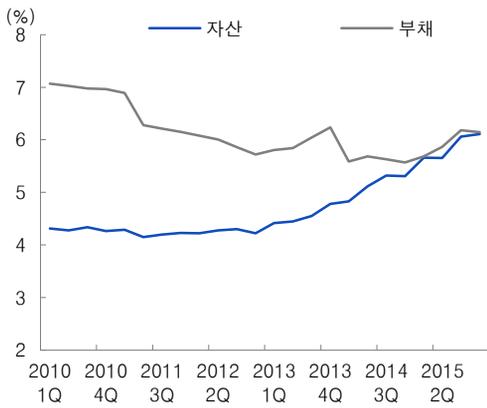
자료: 각 사, 대산증권 리서치센터

상장 3개사 연동형 준비금 비중 추이



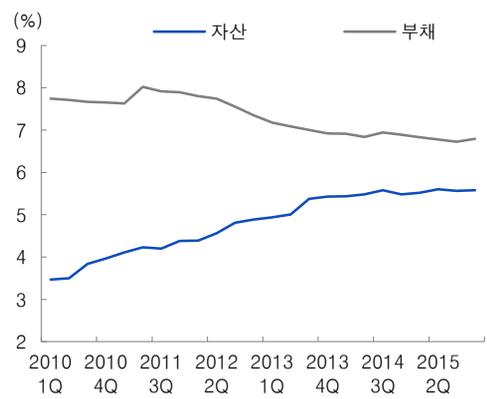
자료: 각 사, 대산증권 리서치센터

듀레이션 gap 추이 - 삼성생명



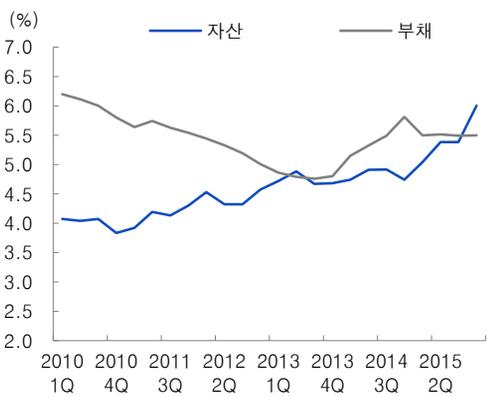
자료: 삼성생명, 대산증권 리서치센터

듀레이션 gap 추이 - 한화생명



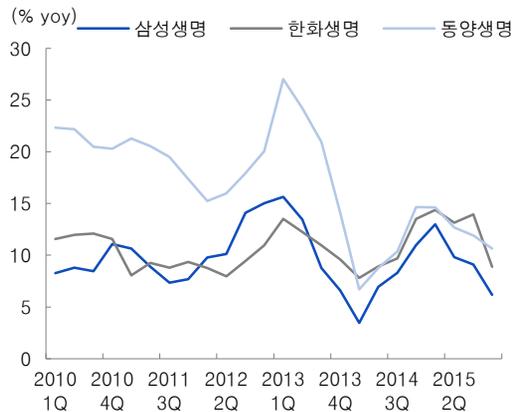
자료: 한화생명, 대산증권 리서치센터

듀레이션 gap 추이 - 동양생명



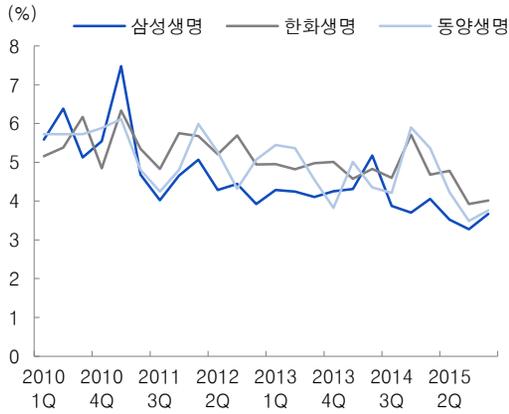
자료: 동양생명, 대산증권 리서치센터

상장 3개사 운용자산 성장률 추이



자료: 각 사, 대산증권 리서치센터

상장 3개사 투자수익률 추이



자료: 각 사, 대산증권 리서치센터

투자영업이익 추이 - 삼성생명



자료: 삼성생명, 대산증권 리서치센터

투자영업이익 추이 - 한화생명



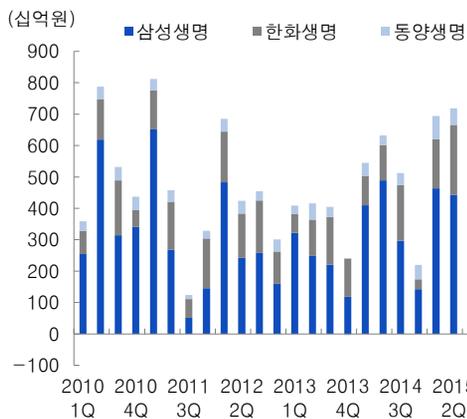
자료: 한화생명, 대산증권 리서치센터

투자영업이익 추이 - 동양생명



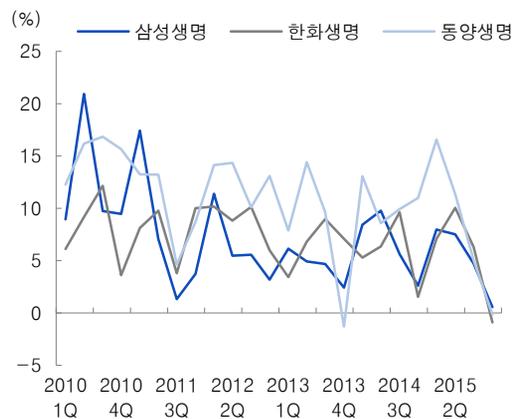
자료: 동양생명, 대산증권 리서치센터

상장 3개사 분기 순이익 추이



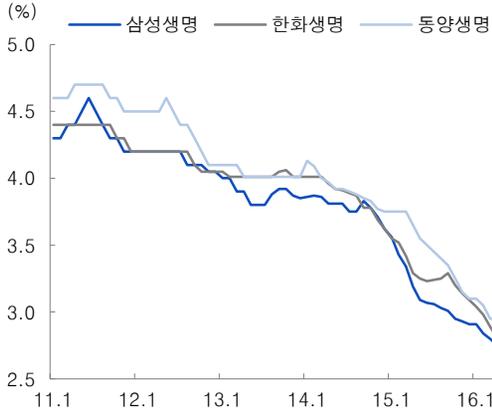
자료: 각 사, 대산증권 리서치센터

상장 3개사 ROE 추이



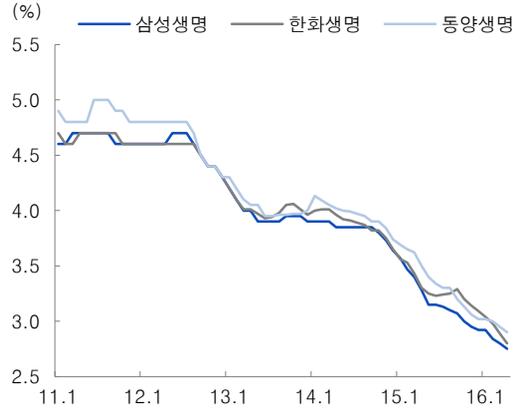
자료: 각 사, 대산증권 리서치센터

상장 3개사 보장성 공시이율 추이



자료: 각 사, 대신증권 리서치센터

상장 3개사 연금 공시이율 추이



자료: 각 사, 대신증권 리서치센터

상장 3개사 저축성 공시이율 추이



자료: 각 사, 대신증권 리서치센터

국고채 금리 추이



자료: 한국은행, 대신증권 리서치센터

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당시의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당시의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:강승건)

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

[투자등급관련사항]

산업 투자 의견	기업 투자 의견
Overweight(비중확대) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상	Buy(매수) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
Neutral(중립) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상	Marketperform(시장수익률) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
Underweight(비중축소) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상	Underperform(시장수익률 하회) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상

[투자의견 비율공시]

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	82.4%	17.0%	0.5%

(기준일자: 20160405)

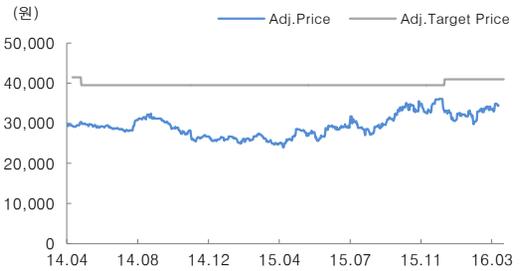
[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

삼성화재(000810) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



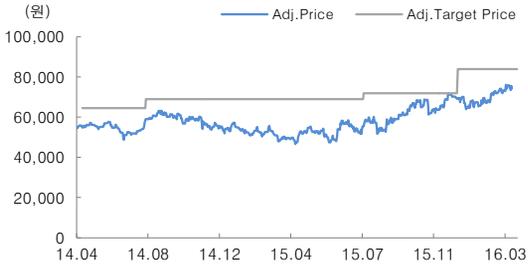
제시일자	16.04.08	16.04.01	16.03.01	16.02.18	16.02.02	16.01.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	365,000	365,000	365,000	365,000	365,000	365,000
제시일자	15.12.31	15.11.30	15.11.17	15.10.28	15.10.27	15.10.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	350,000	350,000	350,000	350,000	313,000	313,000
제시일자	15.10.06	15.09.30	15.09.01	15.08.02	15.07.31	15.07.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	313,000	313,000	313,000	313,000	323,000	323,000
제시일자	15.06.30	15.06.05	15.06.01	15.05.04	15.04.07	15.03.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	323,000	323,000	323,000	323,000	323,000	323,000

현대해상(001450) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	16.04.08	16.04.01	16.03.01	16.02.24	16.02.02	16.01.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	41,000	41,000	41,000	41,000	41,000	41,000
제시일자	16.01.07	15.12.31	15.11.30	15.11.17	15.11.01	15.10.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	41,000	39,500	39,500	39,500	39,500	39,500
제시일자	15.10.11	15.10.06	15.10.04	15.09.30	15.09.20	15.09.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	39,500	39,500	39,500	39,500	39,500	39,500
제시일자	15.09.01	15.08.02	15.07.26	15.07.05	15.06.30	15.06.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	39,500	39,500	39,500	39,500	39,500	39,500

동부화재(005830) 투자이견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	16.04.08	16.04.01	16.03.01	16.02.24	16.02.02	16.01.07
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	84,000	84,000	84,000	84,000	84,000	84,000
제시일자	15.12.31	15.11.30	15.11.17	15.11.01	15.10.25	15.10.11
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	72,000	72,000	72,000	72,000	72,000	72,000
제시일자	15.10.06	15.10.04	15.09.30	15.09.20	15.09.14	15.09.01
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	72,000	72,000	72,000	72,000	72,000	72,000
제시일자	15.08.02	15.07.05	15.06.30	15.06.05	15.06.01	15.05.04
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	72,000	69,000	69,000	69,000	69,000	69,000

KB손해보험(002550) 투자이견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	16.04.08	16.04.01	16.03.01	16.02.17	16.02.02	16.01.07
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	43,000	43,000	43,000	43,000	43,000	43,000
제시일자	15.12.31	15.11.30	15.11.19	15.11.17	15.11.03	15.11.02
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	41,000	41,000	41,000	41,000	41,000	37,000
제시일자	15.10.25	15.10.06	15.09.30	15.09.01	15.08.02	15.07.26
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	37,000	37,000	37,000	41,000	41,000	41,000
제시일자	15.07.05	15.06.30	15.06.05	15.05.29	15.04.30	15.04.07
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	41,000	41,000	41,000	41,000	41,000	41,000

메리츠화재(000060) 투자이견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	16.04.08	16.04.01	16.03.01	16.02.22	16.02.02	16.01.07
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	19,000	19,000	19,000	19,000	19,000	19,000
제시일자	15.12.31	15.11.30	15.11.17	15.11.01	15.10.06	15.09.30
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	19,000	19,000	19,000	19,000	19,000	19,000
제시일자	15.09.01	15.08.05	15.07.05	15.06.05	15.05.04	15.04.07
투자이견	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Buy
목표주가	15,300	15,300	15,300	15,300	15,300	14,500
제시일자	15.03.27	15.03.02	15.01.11	15.01.01	14.12.01	14.11.02
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	14,500	17,200	17,200	17,200	17,200	17,200

삼성생명(032830) 투자이견 및 목표주가 변경 내용



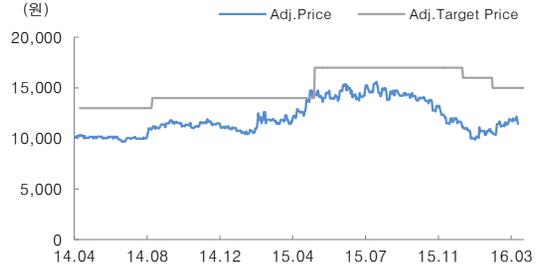
제시일자	16.04.08	16.02.21	16.02.02	16.01.29	16.01.07	15.11.17
투자이견	Marketperform	Marketperform	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	122,000	122,000	131,000	131,000	124,000	124,000
제시일자	15.11.12	15.10.06	15.08.16	15.07.05	15.06.05	15.05.14
투자이견	Buy	Buy	Buy	Marketperform	Marketperform	Marketperform
목표주가	124,000	124,000	124,000	124,000	124,000	124,000
제시일자	15.05.13	15.04.07	15.02.13	15.01.30	15.01.11	14.11.09
투자이견	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Buy	Buy	Buy
목표주가	124,000	124,000	124,000	133,000	133,000	133,000
제시일자	14.10.14	14.10.12	14.08.14	14.07.22	14.06.15	14.05.15
투자이견	Buy	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform
목표주가	133,000	110,000	110,000	110,000	110,000	110,000

한화생명(088350) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	16.04.08	16.02.22	16.02.02	16.01.07	15.11.17	15.11.11
투자의견	Marketperform	Marketperform	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	8,000	8,000	9,000	9,000	9,600	9,600
제시일자	15.10.29	15.10.06	15.08.16	15.07.05	15.06.05	15.05.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	9,600	9,600	9,600	9,300	9,300	9,300
제시일자	15.04.07	15.02.16	15.01.11	14.11.13	14.10.14	14.10.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Marketperform
목표주가	8,800	8,800	8,800	8,800	8,800	8,300
제시일자	14.08.14	14.07.22	14.05.15	14.04.16		
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform		
목표주가	8,300	8,300	8,300	8,300		

동양생명(082640) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	16.04.08	16.02.25	16.02.02	16.01.07	15.11.17	15.11.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	15,000	15,000	16,000	16,000	17,000	17,000
제시일자	15.10.06	15.08.12	15.07.05	15.06.05	15.05.14	15.05.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	17,000	17,000	17,000	17,000	17,000	17,000
제시일자	15.04.07	15.02.13	15.01.11	14.11.11	14.10.14	14.10.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	14,000	14,000	14,000	14,000	14,000	14,000
제시일자	14.08.13	14.07.22	14.05.14	14.04.16		
투자의견	Buy	Marketperform	Marketperform	Marketperform		
목표주가	14,000	13,000	13,000	13,000		