

# 손해보험

## 의미있는 주가 반등의 전제 조건은 정책 불확실성 해소

### 비중확대 (유지)

임희연 ☎ 02) 3772-3498  
 ✉ heeyeon.lim@shinhan.com

- ◆ 2020년 자동차 보험료 3.8% 내외 인상 결정
- ◆ 한 자릿 수 실손 요율 인상 유력해진 상황
- ◆ '비중확대' 유지, 업종 Top Picks: 메리츠화재, 삼성화재

### 2020년 자동차 보험료 3.8% 내외 인상 결정

최근 손해보험업계와 금융당국이 2020년 1월부터 자동차 보험료를 최대 3.9% 인상하기로 협의했다. 보험사들이 요구했던 최대 5% 인상에서 내년 금융당국이 예정한 제도 개선(음주운전 사고부담금 인상, 이륜차 보험 본인부담금 설정)에 따른 보험료 인하 효과 1.2%를 선반영한 수치다. 추가적으로 자동차보험 진료수가 심사 절차와 기구 신설 등도 추진하고 있는 것으로 알려져 있다.

자동차 보험료 3.8% 인상에 따른 커버리지 손해보험사의 ROE 개선 폭은 1.1%p로 추정된다. 회사별로는 현대해상 1.8%p, DB손해보험 1.4%p, 한화손해보험 1.0%p, 삼성화재 0.9%p, 메리츠화재 0.6%p로 추정된다.

### 한 자릿 수 실손 요율 인상 유력해진 상황

2020년 실손 보험료에는 건강보험 보장성 강화로 인한 실손 보험금 감소효과를 반영하지 않기로 하였음에도 불구하고 실손 보험료 인상 폭은 10% 이하에 그칠 개연성이 높아졌다. 금융당국 입장에서는 자동차 요율 인상과 더불어 두 자릿 수 실손 요율 인상은 부담스러운 상황이다.

최근 실손보험료 증가 속도(+14.4%) 보다 실손보험금의 증가 속도(+19.9%)가 빠른 점을 감안하면 요율 인상 효과를 온전히 누리기에는 역부족으로 판단된다. 근본적인 펀더멘털 개선을 위해서는 적극적인 비급여 관리 강화 방안 도입이 시급하다.

### 조정 시 '비중확대' 권고, 업종 Top Picks: 메리츠화재, 삼성화재

의료진과 가입자 양 측에서 비급여 관련 도덕적 해이가 발생하고 있는 가운데 보험사들의 부담이 지속적으로 확대되는 실손 요율 정책은 펀더멘털 측면에서 투자 매력도를 저하시키는 요인이다. 정책 불확실성이 지속되는 동안 손해보험 업종의 주가 상승은 제한적일 전망이다.

다만 업종 전반적인 사이클을 감안하면 조정 시 '비중확대'를 권고한다. 긴 호흡으로 접근할 필요가 있다. 업종 Top Picks로 1) 내년 신계약 판매 축소 시 커버리지 보험사 중 이익 레버리지가 가장 클 것으로 예상되는 메리츠화재(000060)와 2) 매출 중 자동차보험료와 장기위험보험료의 비중 격차가 커 상대적으로 안정적인 이익 흐름이 기대되는 삼성화재(000810)를 제시한다.

### Top Picks

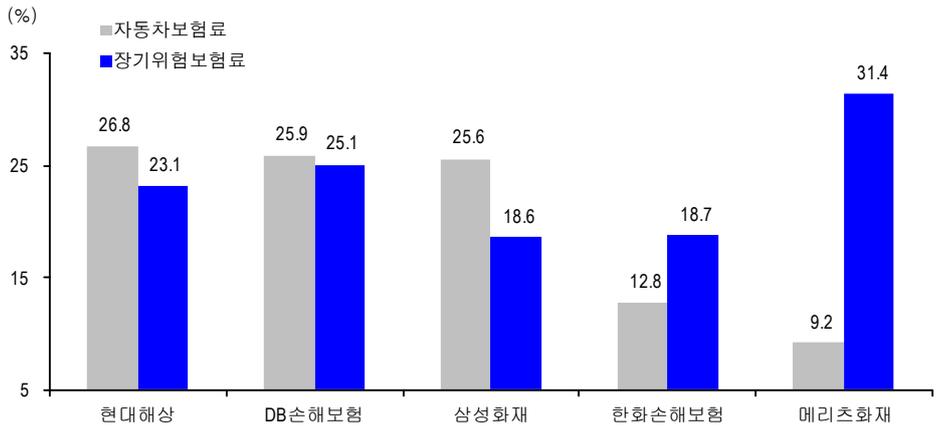
종목명	투자 의견	현재주가 (12월 20 일, 원)	목표 주가 (원)	상승 여력 (%)
메리츠화재 (000060)	매수	18,450	24,000	30.1
삼성화재 (000810)	매수	252,500	290,000	14.9

자동차 보험료 3.8% 인상시 ROE 민감도 분석

	삼성화재	DB손해보험	현대해상	메리츠화재	한화손해보험	커버리지 합계
<b>&lt;Base&gt;</b>						
자동차 경과보험료	4,871	3,265	3,377	597	588	12,697
자동차 발생손해액	4,324	2,925	3,055	518	548	11,369
자동차 손해율	88.8	89.6	90.5	86.8	93.2	89.5
<b>자동차 요율 3.8% 인상시</b>						
자동차 경과보험료	5,056	3,389	3,505	620	610	13,180
자동차 발생손해액	4,324	2,925	3,055	518	548	11,369
자동차 손해율	85.5	86.3	87.2	83.6	89.8	86.3
증감폭, %p	(3.2)	(3.3)	(3.3)	(3.2)	(3.4)	(3.3)
세전이익	1,287	702	545	442	75	3,052
증감률, %	16.8	21.5	30.8	5.4	42.3	18.8
ROE	5.2	6.5	5.8	10.3	2.1	5.9
개선 폭, %	0.9	1.4	1.8	0.6	1.0	1.1

자료: 신한금융투자 추정

경과보험료 중 장기위험보험료, 자동차보험료 비중 비교 (3Q19 누적)



자료: 각 사, 신한금융투자

등재비급여 연차별 추진 로드맵 (안)

	2018년	2019년	2020년	2021년	2022년
주요 분야/대상	노인, 아동, 여성 등 의료 취약 계층 관련 질환	중증 질환	척추, 근골격계, 통증 질환	만성질환	안,이비인후과 질환 등
질병에서	신경인지검사, 선천성 대사 이상 선별 검사 등	다빈치 로봇 수술, 간섭유화 검사 등	추간판내 고주파 열치료 등	알레르기, 당뇨병 검사 등	평형 기능 검사, 눈 계측 검사 등
항목 수	600여개	240여개	1,200여개	830여개	270여개

자료: 언론 보도, 신한금융투자

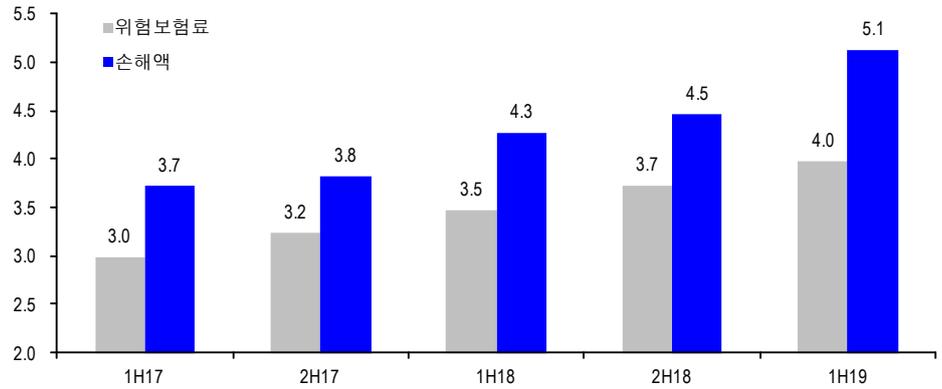
MRI 초음파 급여화 추진 일정 (안)

	구분	2018년	2019년	2020년
MRI	대상	뇌(뇌, 해마), 혈관	두경부, 복부, 흉부, 전신, 특수	척추, 근골격계
	비급여 해소 규모 (%)	26.1	8.7	65.2
초음파	대상	상복부, 하복부	여성생식기, 심장	흉부, 두경부, 근골격, 비뇨생식기, 혈관
	비급여 해소 규모 (%)	17.6	37.3	45.1

자료: 언론 보도, 신한금융투자

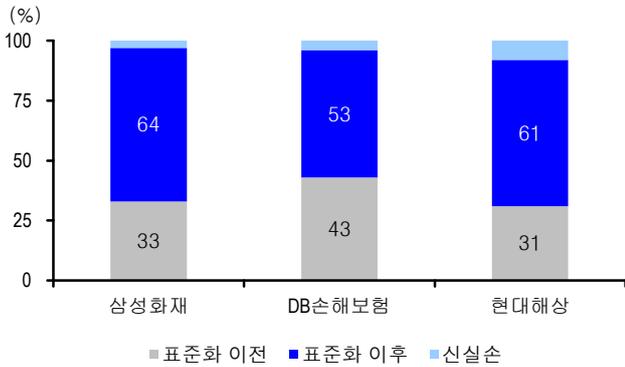
실손의료보험 보험료, 손해액 추이

(조원)



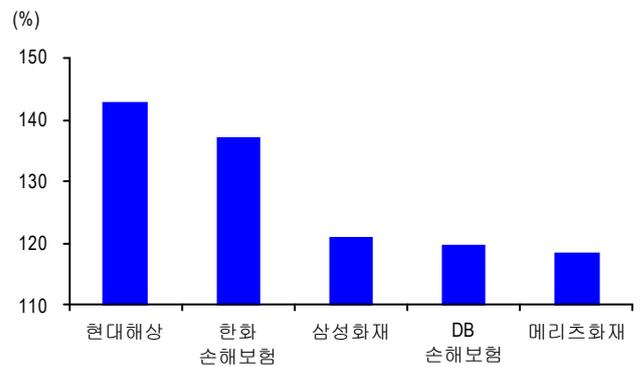
자료: 보험연구원, 신한금융투자

커버리지 손해보험사 실손 보험 비중 비교



자료: 각 사, 신한금융투자 추정

커버리지 손해보험사 실손 손해율 비교 (3Q19)



자료: 각 사, 신한금융투자 추정

커버리지 손해보험사 실손 요율 인상 폭 추이 및 예상치

(%)	2015	2016	2017	2018	2019	2020F	3년물	5년물
현대해상	16.0	27.3	26.9	-	8.0	9.9	18.7	91.7
DB손해보험	20.8	24.8	24.8	-	7.8	9.9	18.5	84.5
메리츠화재	16.0	19.5	25.6	-	8.0	9.9	18.7	78.1
삼성화재	17.9	22.6	24.8	-	(2.1)	9.9	7.6	64.6
한화손해보험	12.4	17.7	20.4	-	15.0	9.9	26.4	79.1

자료: 각 사, 손해보험협회, 신한금융투자

주: 유효 상품 기준

2020년 실손 요율 인상 효과 추정 - Scenario 1. 실손 손해액 2019년과 동일 가정

(십억원, %)	삼성화재	DB손해보험	현대해상	메리츠화재	한화손해보험
<b>실손보험</b>					
경과위험보험료	1,653.1	1,502.3	1,356.2	1,150.3	419.6
실손 비중	31%	37%	30%	40%	36%
실손 보험료	505.8	549.8	406.9	460.1	151.0
<b>실손 분류</b>					
- 표준화 이전	34%	43%	31%	31%	35%
1년물	0%	0%	0%	0%	0%
3년물	22%	28%	0%	23%	22%
5년물	12%	15%	31%	8%	13%
- 표준화 이후	63%	53%	61%	56%	52%
1년물	33%	27%	31%	25%	29%
3년물	30%	26%	31%	32%	23%
5년물	0%	0%	0%	0%	0%
- 신실손	3%	4%	8%	13%	14%
<b>올해 갱신 되는 비중 추정</b>	53%	48%	47%	45%	46%
1년물	33%	27%	31%	25%	29%
3년물	17%	18%	10%	18%	15%
5년물	2%	3%	6%	2%	3%
<b>표준화 이전 보험료 인상 폭</b>					
1년물	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
3년물	9.9%	24.0%	24.3%	24.3%	34.3%
5년물	64.6%	84.5%	91.7%	78.1%	79.1%
<b>표준화 이후 보험료 인상 폭</b>					
1년물	9.9%	9.9%	9.9%	9.9%	9.9%
3년물	7.6%	18.5%	18.7%	18.7%	26.4%
5년물	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>신실손 보험료 인상 폭</b>	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
계속보험료 (비갱신)	237.4	286.2	216.2	254.9	80.9
신규유입보험료 (갱신)	313.8	335.6	266.4	299.6	105.0
<b>갱신 적용시 실손 보험료</b>	<b>551.2</b>	<b>621.8</b>	<b>482.6</b>	<b>554.5</b>	<b>185.8</b>
기존 대비 증감률	9.0%	13.1%	18.6%	20.5%	23.0%
기존 대비 증감액	45.3	72.0	75.7	94.4	34.8
2019년 상반기 실손 손해율	117.0	119.0	146.0	115.8	138.1
2020년 발생손해액 추정	591.8	654.3	594.0	532.8	208.6
2020년 실손 손해율 추정	107.4	105.2	123.1	96.1	112.2
<b>이론적 손해율 개선 효과, %p</b>	<b>9.6</b>	<b>13.8</b>	<b>22.9</b>	<b>19.7</b>	<b>25.9</b>
자기자본	13,667.0	5,742.4	4,571.9	2,607.9	1,520.1
<b>연간 ROE 변동 효과, %p</b>	<b>0.7%</b>	<b>2.5%</b>	<b>3.3%</b>	<b>7.2%</b>	<b>4.6%</b>

자료: 각 사, 신한금융투자 추정

주1: 신실손 보험료 인하 폭은 비급여 해소 규모 감안해 2019년 대비 확대 추정

주2: 유지율 100% 가정

주3: 3년물과 5년물은 매년 각각 1/3, 1/5씩 갱신 가정

2020년 실손 요율 인상 효과 추정 – Scenario 2. 실손 손해액 2019년 대비 10% 증가 가정					
(십억원, %)	삼성화재	DB손해보험	현대해상	메리츠화재	한화손해보험
<b>실손보험</b>					
경과위험보험료	1,653.1	1,502.3	1,356.2	1,150.3	419.6
실손 비중	31%	37%	30%	40%	36%
실손 보험료	505.8	549.8	406.9	460.1	151.0
<b>실손 분류</b>					
- 표준화 이전	34%	43%	31%	31%	35%
1년물	0%	0%	0%	0%	0%
3년물	22%	28%	0%	23%	22%
5년물	12%	15%	31%	8%	13%
- 표준화 이후	63%	53%	61%	56%	52%
1년물	33%	27%	31%	25%	29%
3년물	30%	26%	31%	32%	23%
5년물	0%	0%	0%	0%	0%
- 신실손	3%	4%	8%	13%	14%
<b>올해 갱신 되는 비중 추정</b>	53%	48%	47%	45%	46%
1년물	33%	27%	31%	25%	29%
3년물	17%	18%	10%	18%	15%
5년물	2%	3%	6%	2%	3%
<b>표준화 이전 보험료 인상 폭</b>					
1년물	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
3년물	9.9%	24.0%	24.3%	24.3%	34.3%
5년물	64.6%	84.5%	91.7%	78.1%	79.1%
<b>표준화 이후 보험료 인상 폭</b>					
1년물	9.9%	9.9%	9.9%	9.9%	9.9%
3년물	7.6%	18.5%	18.7%	18.7%	26.4%
5년물	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>신실손 보험료 인상 폭</b>	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
계속보험료 (비갱신)	237.4	286.2	216.2	254.9	80.9
신규유입보험료 (갱신)	313.8	335.6	266.4	299.6	105.0
<b>갱신 적용시 실손 보험료</b>	<b>551.2</b>	<b>621.8</b>	<b>482.6</b>	<b>554.5</b>	<b>185.8</b>
기존 대비 증감률	9.0%	13.1%	18.6%	20.5%	23.0%
기존 대비 증감액	45.3	72.0	75.7	94.4	34.8
2019년 상반기 실손 손해율	117.0	119.0	146.0	115.8	138.1
2020년 발생손해액 추정	<b>651.0</b>	<b>719.7</b>	<b>653.4</b>	<b>586.1</b>	<b>229.4</b>
2020년 실손 손해율 추정	<b>118.1</b>	<b>115.8</b>	<b>135.4</b>	<b>105.7</b>	<b>123.5</b>
<b>이론적 손해율 개선 효과, %p</b>	<b>(1.1)</b>	<b>3.2</b>	<b>10.6</b>	<b>10.1</b>	<b>14.6</b>
자기자본	13,667.0	5,742.4	4,571.9	2,607.9	1,520.1
<b>연간 ROE 변동 효과, %p</b>	<b>-0.2%</b>	<b>0.2%</b>	<b>0.7%</b>	<b>3.2%</b>	<b>1.8%</b>

자료: 각 사, 신한금융투자 추정

주1: 신실손 보험료 인하 폭은 비급여 해소 규모 감안해 2019년 대비 확대 추정

주2: 유지율 100% 가정

주3: 3년물과 5년물은 매년 각각 1/3, 1/5씩 갱신 가정

## 2020년 실손 요율 인상 효과 추정 – Scenario 3. 실손 손해액 2019년 대비 15% 증가 가정

(십억원, %)	삼성화재	DB손해보험	현대해상	메리츠화재	한화손해보험
<b>실손보험</b>					
경과위험보험료	1,653.1	1,502.3	1,356.2	1,150.3	419.6
실손 비중	31%	37%	30%	40%	36%
실손 보험료	505.8	549.8	406.9	460.1	151.0
<b>실손 분류</b>					
- 표준화 이전	34%	43%	31%	31%	35%
1년물	0%	0%	0%	0%	0%
3년물	22%	28%	0%	23%	22%
5년물	12%	15%	31%	8%	13%
- 표준화 이후	63%	53%	61%	56%	52%
1년물	33%	27%	31%	25%	29%
3년물	30%	26%	31%	32%	23%
5년물	0%	0%	0%	0%	0%
- 신실손	3%	4%	8%	13%	14%
<b>올해 갱신 되는 비중 추정</b>					
1년물	33%	27%	31%	25%	29%
3년물	17%	18%	10%	18%	15%
5년물	2%	3%	6%	2%	3%
<b>표준화 이전 보험료 인상 폭</b>					
1년물	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
3년물	9.9%	24.0%	24.3%	24.3%	34.3%
5년물	64.6%	84.5%	91.7%	78.1%	79.1%
<b>표준화 이후 보험료 인상 폭</b>					
1년물	9.9%	9.9%	9.9%	9.9%	9.9%
3년물	7.6%	18.5%	18.7%	18.7%	26.4%
5년물	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>신실손 보험료 인상 폭</b>					
1년물	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
3년물	9.9%	24.0%	24.3%	24.3%	34.3%
5년물	64.6%	84.5%	91.7%	78.1%	79.1%
계속보험료 (비갱신)	237.4	286.2	216.2	254.9	80.9
신규유입보험료 (갱신)	313.8	335.6	266.4	299.6	105.0
<b>갱신 적용시 실손 보험료</b>	<b>551.2</b>	<b>621.8</b>	<b>482.6</b>	<b>554.5</b>	<b>185.8</b>
기존 대비 증감률	9.0%	13.1%	18.6%	20.5%	23.0%
기존 대비 증감액	45.3	72.0	75.7	94.4	34.8
2019년 상반기 실손 손해율	117.0	119.0	146.0	115.8	138.1
2020년 발생손해액 추정	680.6	752.5	683.1	612.7	239.9
2020년 실손 손해율 추정	123.5	121.0	141.6	110.5	129.1
<b>이론적 손해율 개선 효과, %p</b>	<b>(6.5)</b>	<b>(2.0)</b>	<b>4.4</b>	<b>5.3</b>	<b>9.0</b>
자기자본	13,667.0	5,742.4	4,571.9	2,607.9	1,520.1
<b>연간 ROE 변동 효과, %p</b>	<b>-0.6%</b>	<b>-0.9%</b>	<b>-0.6%</b>	<b>1.1%</b>	<b>0.5%</b>

자료: 각 사, 신한금융투자 추정

주1: 신실손 보험료 인하 폭은 비급여 해소 규모 감안해 2019년 대비 확대 추정

주2: 유지율 100% 가정

주3: 3년물과 5년물은 매년 각각 1/3, 1/5씩 갱신 가정

2020년 실손 요율 인상 효과 추정 – Scenario 4. 실손 손해액 2019년 대비 20% 증가 가정					
(십억원, %)	삼성화재	DB손해보험	현대해상	메리츠화재	한화손해보험
<b>실손보험</b>					
경과위험보험료	1,653.1	1,502.3	1,356.2	1,150.3	419.6
실손 비중	31%	37%	30%	40%	36%
실손 보험료	505.8	549.8	406.9	460.1	151.0
<b>실손 분류</b>					
- 표준화 이전	34%	43%	31%	31%	35%
1년물	0%	0%	0%	0%	0%
3년물	22%	28%	0%	23%	22%
5년물	12%	15%	31%	8%	13%
- 표준화 이후	63%	53%	61%	56%	52%
1년물	33%	27%	31%	25%	29%
3년물	30%	26%	31%	32%	23%
5년물	0%	0%	0%	0%	0%
- 신실손	3%	4%	8%	13%	14%
<b>올해 갱신 되는 비중 추정</b>					
1년물	33%	27%	31%	25%	29%
3년물	17%	18%	10%	18%	15%
5년물	2%	3%	6%	2%	3%
<b>표준화 이전 보험료 인상 폭</b>					
1년물	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
3년물	9.9%	24.0%	24.3%	24.3%	34.3%
5년물	64.6%	84.5%	91.7%	78.1%	79.1%
<b>표준화 이후 보험료 인상 폭</b>					
1년물	9.9%	9.9%	9.9%	9.9%	9.9%
3년물	7.6%	18.5%	18.7%	18.7%	26.4%
5년물	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>신실손 보험료 인상 폭</b>					
1년물	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
3년물	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
5년물	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
계속보험료 (비갱신)	237.4	286.2	216.2	254.9	80.9
신규유입보험료 (갱신)	313.8	335.6	266.4	299.6	105.0
<b>갱신 적용시 실손 보험료</b>	<b>551.2</b>	<b>621.8</b>	<b>482.6</b>	<b>554.5</b>	<b>185.8</b>
기존 대비 증감률	9.0%	13.1%	18.6%	20.5%	23.0%
기존 대비 증감액	45.3	72.0	75.7	94.4	34.8
2019년 상반기 실손 손해율	117.0	119.0	146.0	115.8	138.1
2020년 발생손해액 추정	710.2	785.2	712.8	639.4	250.3
2020년 실손 손해율 추정	128.9	126.3	147.7	115.3	134.7
<b>이론적 손해를 개선 효과, %p</b>	<b>(11.9)</b>	<b>(7.3)</b>	<b>(1.7)</b>	<b>0.5</b>	<b>3.4</b>
자기자본	13,667.0	5,742.4	4,571.9	2,607.9	1,520.1
<b>연간 ROE 변동 효과, %p</b>	<b>-1.1%</b>	<b>-2.1%</b>	<b>-1.9%</b>	<b>-0.9%</b>	<b>-0.9%</b>

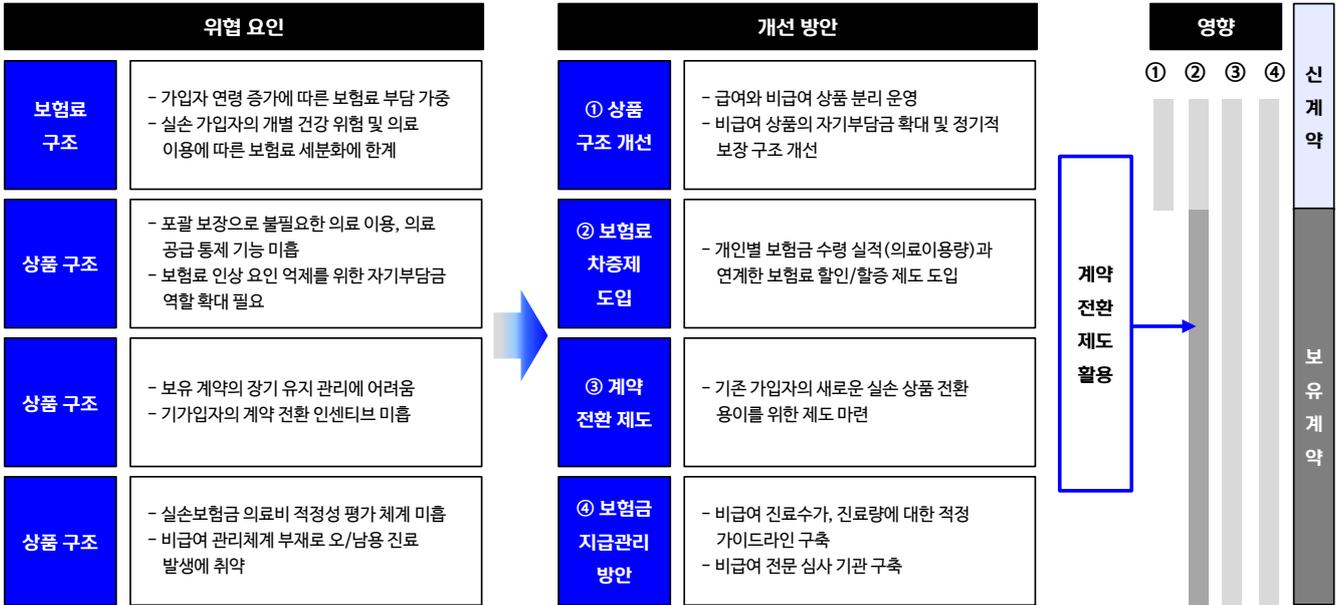
자료: 각 사, 신한금융투자 추정

주1: 신실손 보험료 인하 폭은 비급여 해소 규모 감안해 2019년 대비 확대 추정

주2: 유지율 100% 가정

주3: 3년물과 5년물은 매년 각각 1/3, 1/5씩 갱신 가정

실손 의료 보험 제도 개선 방안



자료: 보험연구원, 신한금융투자

비급여 관리 방안에 대한 의견 수렴 현황

구분	주요 의견
학계 (일부 제외)	<b>(찬성)</b> - 비급여 항목의 진료 정보 공개로 가격 경쟁과 시장원리 작동 효과 제고 - 비급여 진료비 정보 관리를 위한 인프라 구축 필요
환자 단체	<b>(찬성)</b> - 비급여 진료비에 대한 상시적 감시 필요 - 의료기관 간 가격 비교 사이트 구축 등
병원협회	<b>(반대)</b> - 비급여 관리를 위해서는 저수가 문제 해결, 즉, 수가 현실화 선행 필요 - 의료인의 의료수행권을 과잉 규제 - 진료계약의 자유 및 자기결정권에 대한 침해

자료: 보험연구원, 신한금융투자

커버리지 보험사 목표주가 산출 테이블

	삼성화재	DB손해보험	현대해상	메리츠화재	한화손해보험
Forward ROE (%)	5.3	6.7	6.0	10.7	2.3
Cost of capital (%)	5.4	9.3	9.6	9.3	4.5
Risk free rate (%)	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5
Beta	0.5	0.9	0.9	0.9	0.4
Market return (%)	8.7	8.7	8.7	8.7	8.7
Long-term growth (%)	-	-	-	-	-
Fair P/B (x)	1.0	0.7	0.6	1.1	0.5
Discount/Premium	(20.0)	(20.0)	(20.0)	(20.0)	(40.0)
Adj. Fair P/B (x)	0.8	0.6	0.5	0.9	0.3
Forward BPS (won)	351,807	109,219	60,290	25,562	13,039
Target Price (won)	290,000	65,000	32,000	24,000	3,500

자료: 신한금융투자 추정

주: 1) IFRS17 및 K-ICS 등 제도 도입 감안해 커버리지 보험사에 대해 일괄적으로 20% 할인 적용

2) 한화손해보험의 경우 규모의 경제 열위 및 최근 실적 변동성 확대 등 감안해 20% 추가 할인 적용

커버리지 손해보험사 분기별 실적 추이 및 전망													
(십억원, %, %p)			1Q19	2Q19	3Q19	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019F	2020F	증감률
삼성화재	000810KS	원수보험료	4,591.7	4,740.7	4,551.0	4,528.2	4,638.7	4,770.7	4,677.4	4,708.8	18,411.6	18,795.6	2.1
투자익권	매수	영업이익	330.8	284.0	244.5	153.1	301.8	307.1	273.9	219.1	1,012.4	1,101.9	8.8
목표주가	290,000원	당기순이익	230.8	195.3	159.8	93.2	206.1	208.7	179.1	135.3	679.1	729.1	7.4
	상향	손해율	82.4	84.8	84.5	87.3	84.0	83.6	84.6	85.5	84.7	84.4	(0.3)
		사업비율	21.1	20.7	21.1	21.0	21.3	21.3	21.0	21.3	21.0	21.2	0.2
		투자영업이익률	2.9	3.1	2.8	2.9	3.0	2.9	2.9	2.9	3.0	2.9	(0.0)
DB손해보험	005830KS	원수보험료	3,138.7	3,248.3	3,261.4	3,334.7	3,355.3	3,512.4	3,539.0	3,607.9	12,983.1	14,014.5	7.9
투자익권	매수	영업이익	128.9	144.9	171.9	87.2	129.8	179.4	164.0	105.2	532.9	578.4	8.5
목표주가	65,000원	당기순이익	99.2	107.1	122.5	62.1	90.5	127.7	112.0	71.1	390.8	401.3	2.7
	유지	손해율	84.2	85.0	86.5	88.3	85.4	84.2	85.6	86.4	86.0	85.4	(0.6)
		사업비율	21.2	20.8	20.5	20.5	21.1	20.9	20.3	20.9	20.7	20.8	0.1
		투자영업이익률	3.3	3.5	4.2	3.9	3.5	3.5	3.5	3.3	3.8	3.5	(0.3)
현대해상	001450KS	원수보험료	3,236.8	3,353.7	3,345.8	3,365.8	3,332.2	3,433.5	3,431.8	3,429.6	13,302.0	13,627.2	2.4
투자익권	매수	영업이익	125.1	126.9	114.6	46.4	89.6	147.3	109.3	70.9	413.0	417.2	1.0
목표주가	32,000원	당기순이익	77.3	86.6	72.3	30.3	57.2	103.7	73.8	48.6	266.4	283.4	6.3
	유지	손해율	85.2	86.3	87.7	89.5	87.5	85.5	86.6	88.0	87.2	86.9	(0.3)
		사업비율	20.7	21.4	21.4	21.2	21.5	21.4	21.3	21.5	21.2	21.5	0.3
		투자영업이익률	3.3	3.9	4.1	3.8	3.7	3.6	3.6	3.6	3.8	3.7	(0.2)
메리츠화재	000060KS	원수보험료	1,906.2	1,953.0	2,028.7	2,154.6	2,218.4	2,270.2	2,346.1	2,486.3	8,042.6	9,321.1	15.9
투자익권	매수	영업이익	90.8	98.7	105.7	113.5	104.5	127.9	97.2	89.9	408.7	419.6	2.7
목표주가	24,000원	당기순이익	65.3	70.2	76.6	79.3	73.2	90.2	70.2	61.9	291.4	295.5	1.4
	유지	손해율	78.9	79.9	81.2	81.3	79.1	78.8	79.9	81.0	80.4	79.7	(0.6)
		사업비율	28.9	28.4	32.0	30.5	29.8	29.6	30.1	29.6	30.0	29.8	(0.2)
		투자영업이익률	5.1	5.3	7.3	7.1	5.5	5.4	5.5	5.5	6.3	5.5	(0.9)
한화손해보험	000370KS	원수보험료	1,454.9	1,485.5	1,474.1	1,489.1	1,520.9	1,540.8	1,532.7	1,547.9	5,903.5	6,142.3	4.0
투자익권	매수	영업이익	16.5	3.4	4.3	0.8	1.0	16.8	19.3	15.7	25.0	52.8	111.6
목표주가	3,500원	당기순이익	10.1	4.0	1.4	(1.4)	(1.6)	10.5	16.1	9.9	14.1	34.8	147.1
	유지	손해율	83.7	83.7	85.2	84.4	83.7	83.0	83.7	83.6	84.2	83.5	(0.8)
		사업비율	25.3	26.0	24.3	25.4	26.2	25.6	24.9	25.3	25.2	25.5	0.3
		투자영업이익률	3.2	3.0	2.9	3.1	3.1	3.1	3.1	3.1	3.1	3.1	0.0

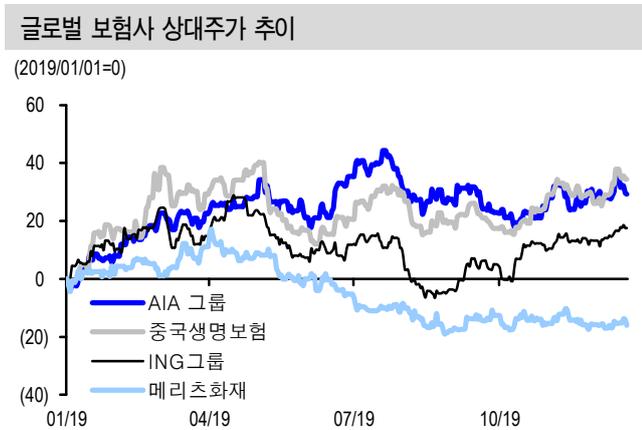
자료: 각 사, 신한금융투자 추정

커버리지 손해보험사 실적 전망 변경							
(십억원, %)		변경 전		변경 후		변경률	
		2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F
삼성화재	원수보험료	18,411.6	18,795.6	18,411.6	18,795.6	0.0	0.0
	영업이익	1,012.4	1,101.9	1,012.4	1,101.9	0.0	0.0
	순이익	679.1	729.1	679.1	729.1	0.0	0.0
DB손해보험	원수보험료	12,983.1	14,014.5	12,983.1	14,014.5	0.0	0.0
	영업이익	532.9	578.4	532.9	578.4	0.0	0.0
	순이익	390.8	401.3	390.8	401.3	0.0	0.0
현대해상	원수보험료	13,302.0	13,627.2	13,302.0	13,627.2	0.0	0.0
	영업이익	413.0	417.2	413.0	417.2	0.0	0.0
	순이익	266.4	283.4	266.4	283.4	0.0	0.0
메리츠화재	원수보험료	8,042.6	9,321.1	8,042.6	9,321.1	0.0	0.0
	영업이익	408.7	419.6	408.7	419.6	0.0	0.0
	순이익	291.4	295.5	291.4	295.5	0.0	0.0
한화손해보험	원수보험료	5,903.5	6,142.3	5,903.5	6,142.3	0.0	0.0
	영업이익	25.0	52.8	25.0	52.8	0.0	0.0
	순이익	14.1	34.8	14.1	34.8	0.0	0.0

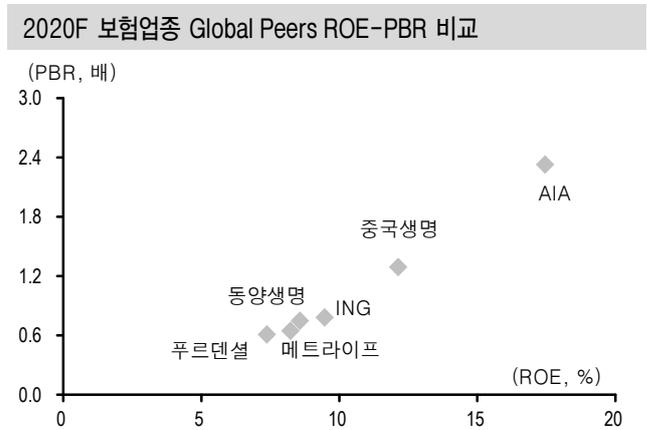
자료: 신한금융투자 추정

기업명 Ticker		AIA 그룹 1299 HK	중국생명보험 2628 HK	ING그룹 ING N	메트라이프 MET US	메리츠화재 000060 KS
보험료수익 (십억원)	2018	35,624	104,376	43,292	74,163	7,080
	2019F	50,306	125,128	24,165	76,346	8,043
	2020F	58,103	142,517	24,779	79,041	9,321
영업이익 (십억원)	2018	4,907	1,712	10,643	8,672	364
	2019F	8,861	6,602	9,759	8,271	409
	2020F	10,296	6,547	10,079	8,729	420
순이익 (십억원)	2018	3,046	1,896	7,568	7,223	254
	2019F	7,548	6,396	6,782	6,226	291
	2020F	8,601	6,662	6,882	6,498	296
EPS (원)	2018	253	65	1,946	7,027	652
	2019F	621	224	1,738	6,626	121
	2020F	706	237	1,770	7,191	298
BPS (원)	2018	3,596	1,823	16,689	57,308	11,230
	2019F	4,214	2,152	18,538	69,576	12,891
	2020F	4,699	2,311	19,346	74,769	13,039
PER (배)	2018	38.4	37.5	7.8	6.5	9.1
	2019F	20.0	13.1	7.8	9.0	23.1
	2020F	17.6	12.3	7.6	8.3	9.4
PBR (배)	2018	2.57	1.30	0.72	0.80	0.53
	2019F	2.95	1.36	0.73	0.85	0.22
	2020F	2.65	1.27	0.70	0.79	0.21
ROA (%)	2018	1.2	0.4	0.7	0.9	0.5
	2019F	2.8	1.1	0.6	n.a.	0.1
	2020F	2.9	1.1	0.6	n.a.	0.2
ROE (%)	2018	6.8	3.6	11.5	12.1	5.8
	2019F	15.9	10.8	10.0	11.5	0.9
	2020F	17.6	12.3	7.6	8.3	2.3
DPS (원)	2018	160	27	883	1,827	120
	2019F	200	88	920	2,050	130
	2020F	230	93	945	2,163	150
배당수익률 (%)	2018	1.5	0.9	6.7	3.4	2.0
	2019F	1.6	3.0	6.8	3.4	4.7
	2020F	1.9	3.2	7.0	3.6	3.6

자료: 각 사, 신한금융투자 추정



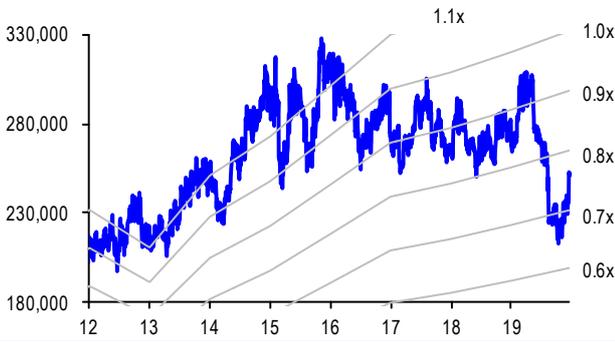
자료: Bloomberg, 신한금융투자



자료: Bloomberg consensus, 신한금융투자 추정

삼성화재 1yr fwd PBR 밴드 차트

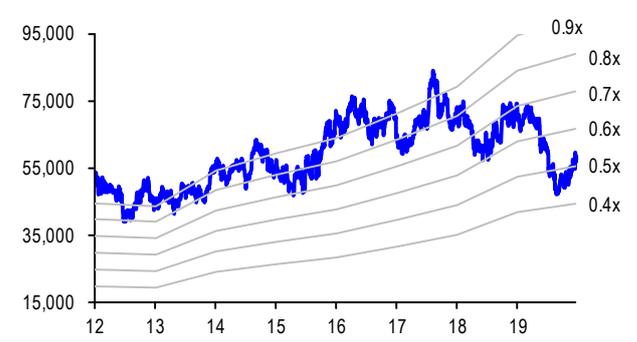
(원)



자료: QuantiWise, 신한금융투자 추정

DB손해보험 1yr fwd PBR 밴드 차트

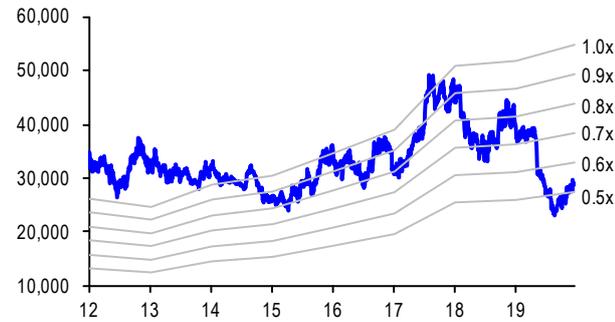
(원)



자료: QuantiWise, 신한금융투자 추정

현대해상 1yr fwd PBR 밴드 차트

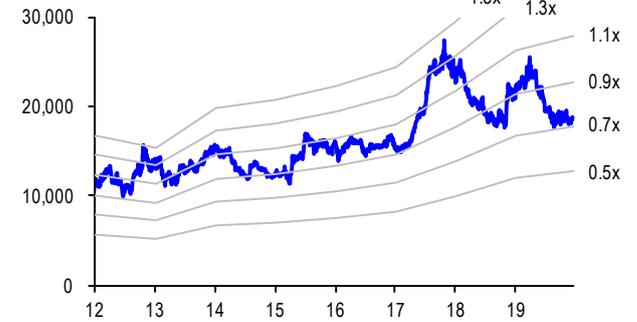
(원)



자료: QuantiWise, 신한금융투자 추정

메리츠화재 1yr fwd PBR 밴드 차트

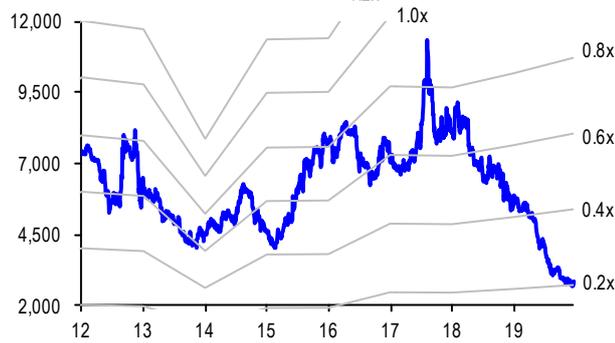
(원)



자료: QuantiWise, 신한금융투자 추정

한화손해보험 1yr fwd PBR 밴드 차트

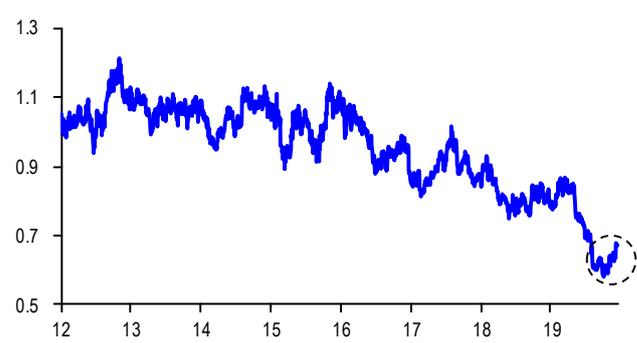
(원)



자료: QuantiWise, 신한금융투자 추정

커버리지 손해보험사 1yr fwd PBR 추이

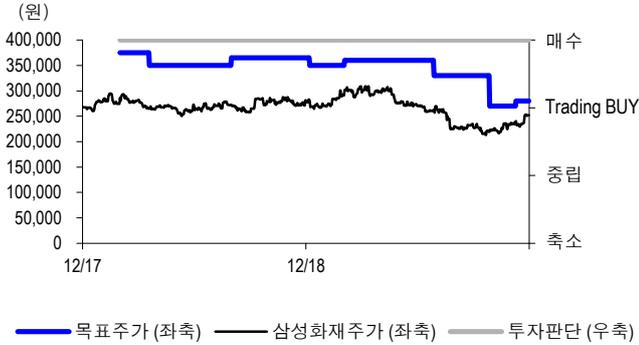
(배)



자료: QuantiWise, 신한금융투자 추정

## 투자의견 및 목표주가 추이

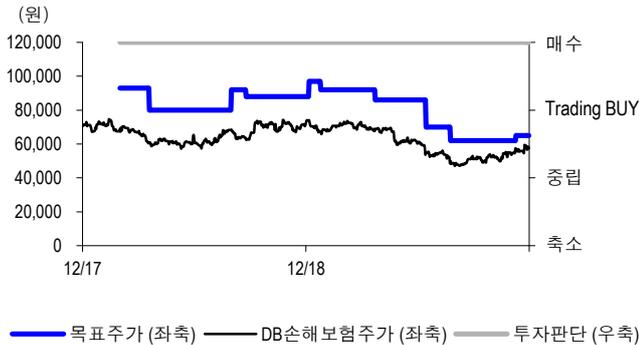
### 삼성화재 (000810)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2017년 11월 28일		커버리지제외	-	-
2018년 02월 19일	매수	375,000	(25.8)	(21.9)
2018년 04월 08일	매수	350,000	(23.8)	(20.3)
2018년 08월 20일	매수	365,000	(24.8)	(21.2)
2018년 12월 26일	매수	350,000	(21.0)	(14.0)
2019년 02월 21일	매수	360,000	(20.5)	(14.2)
2019년 07월 17일	매수	330,000	(28.6)	(18.3)
2019년 10월 16일	매수	270,000	(15.5)	(11.7)
2019년 11월 28일	매수	280,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

### DB손해보험 (005830)

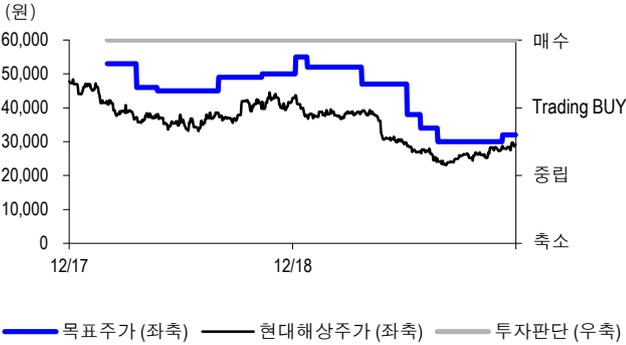


일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2017년 11월 28일		커버리지제외	-	-
2018년 02월 19일	매수	93,000	(28.3)	(24.3)
2018년 04월 08일	매수	80,000	(22.8)	(14.6)
2018년 08월 20일	매수	92,000	(29.9)	(26.3)
2018년 09월 13일	매수	88,000	(20.0)	(15.7)
2018년 12월 25일	매수	97,000	(28.6)	(25.7)
2019년 01월 13일	매수	92,000	(23.8)	(20.1)
2019년 04월 12일	매수	86,000	(26.2)	(19.1)
2019년 07월 04일	매수	70,000	(23.3)	(19.9)
2019년 08월 13일	매수	62,000	(17.2)	(7.4)
2019년 11월 28일	매수	65,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

## 투자의견 및 목표주가 추이

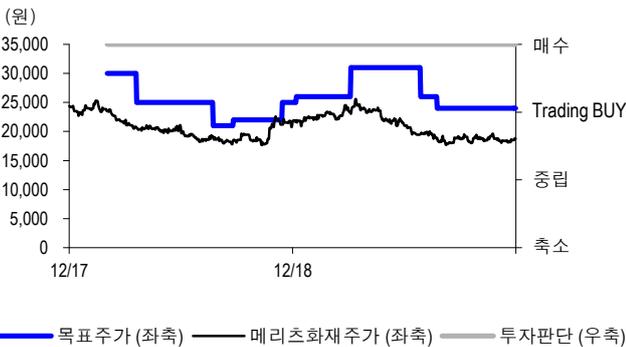
### 현대해상 (001450)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2017년 11월 28일		커버리지제외	-	-
2018년 02월 20일	매수	53,000	(26.2)	(20.5)
2018년 04월 09일	매수	46,000	(19.6)	(16.6)
2018년 05월 13일	매수	45,000	(20.3)	(14.2)
2018년 08월 21일	매수	49,000	(20.5)	(13.3)
2018년 10월 31일	매수	50,000	(16.4)	(10.9)
2018년 12월 25일	매수	55,000	(28.2)	(22.2)
2019년 01월 13일	매수	52,000	(26.8)	(23.9)
2019년 04월 12일	매수	47,000	(28.8)	(16.3)
2019년 06월 25일	매수	38,000	(27.5)	(24.2)
2019년 07월 17일	매수	34,000	(22.2)	(17.8)
2019년 08월 14일	매수	30,000	(13.9)	(4.7)
2019년 11월 28일	매수	32,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

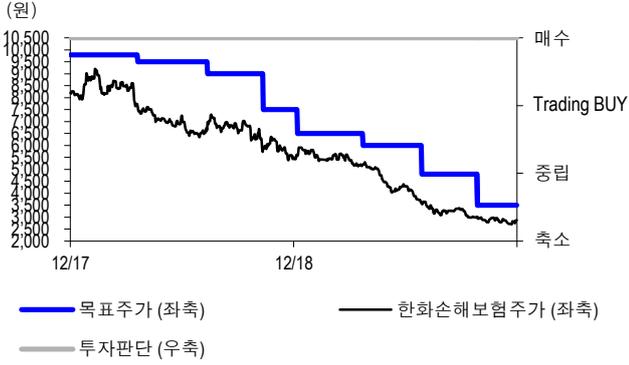
### 메리츠화재 (000060)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2018년 02월 20일	매수	30,000	(27.1)	(20.8)
2018년 04월 09일	매수	25,000	(20.8)	(15.6)
2018년 08월 12일	매수	21,000	(12.5)	(9.8)
2018년 09월 14일	매수	22,000	(11.7)	2.7
2018년 12월 03일	매수	25,000	(13.8)	(11.4)
2018년 12월 26일	매수	26,000	(12.8)	(5.8)
2019년 03월 25일	매수	31,000	(28.0)	(17.4)
2019년 07월 17일	매수	26,000	(25.0)	(23.1)
2019년 08월 13일	매수	24,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

한화손해보험 (000370)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2017년 09월 10일	매수	9,788	(14.8)	(6.0)
2018년 03월 11일		6개월경과	(14.8)	(11.6)
2018년 04월 09일	매수	9,500	(26.8)	(20.0)
2018년 08월 01일	매수	9,000	(25.3)	(19.0)
2018년 10월 31일	매수	7,500	(21.8)	(15.2)
2018년 12월 26일	매수	6,500	(15.5)	(9.1)
2019년 04월 12일	매수	6,000	(26.7)	(11.7)
2019년 07월 17일	매수	4,800	(32.1)	(24.1)
2019년 10월 16일	매수	3,500	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자 : 임희연)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 당사는 상기회사(현대해상, 삼성화재, 메리츠화재, DB손해보험)를 기초자산으로 한 주식의 유동성 공급회사(LP)임을 고지합니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사체에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당사는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상  
 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%  
 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%  
 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하

색터

비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우  
 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우  
 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한금융투자 유니버스 투자등급 비율 (2019년 12월 20일 기준)

매수 (매수)	96.1%	Trading BUY (중립)	0.98%	중립 (중립)	2.93%	축소 (매도)	0.0%
---------	-------	------------------	-------	---------	-------	---------	------