

금융

Analyst 김도하 · 02)02-6923-7342 · doha.kim@capefn.com

Market Risk Premium 확대 반영

위험자산과 안전자산 시장의 변동성이 동반 확대되고 있습니다. 글로벌 자산시장 변동성 확대는 주식시장의 risk 확대로도 이어졌습니다. 2019년 11.5% 내외를 기록했던 KOSPI 시장 기대수익률은 최근일 15.6%로 확대되었습니다. 단기간 급격하게 확대된 시장위험을 목표주가 산출식에 반영해 당사 커버리지사 목표주가를 은행 5사 평균 12%, 보험 7사 평균 23% 하향합니다.

코로나19 확산되며 글로벌 자산시장 변동성 확대

- 코로나19 감염이 전세계적으로 확산되면서 생산, 소비, 물류 등 실물경제에 미칠 영향이 우려되고 있음. 이에 따라 미국 연준은 현지시간 기준 지난 3월 3일 글로벌 금융위기 이후 첫 긴급 회의를 통해 기준금리를 50bp 인하한 데 이어 3월 15일 100bp를 추가 인하해 사실상 제로금리 구간에 돌입
- 주요국 증시는 3월 들어 급락. DowJones, Stoxx50, S&P500, Nikkei225, Hangseng 지수는 3월 13일 기준으로 평균 21% YTD 하락했는데, 이 중 3월 들어 발생한 낙폭이 평균 13%로 나타남
- 이에 더해 주요국 시장금리는 지난주 마지막 영업일에 오히려 급반등을 보임. 이는 경기 회복 기대감보다는 채권가격 하락의 의미로 보이며, 위험자산과 안전자산의 동시적인 가격 하락은 시장가치 형성 과정의 혼란(변동성)을 보여준 것으로 해석

주식시장 Risk Premium 확대

- 글로벌 자산시장의 변동성 확대는 대표적인 위험자산인 주식시장의 risk 확대로 전이. 2019년 11.5% 내외를 기록했던 KOSPI 시장의 기대수익률(*)은 최근일 기준 15.6%로 확대 (*Bloomberg 산출 결과 차용)
- 케이프투자증권은 커버리지 금융주의 목표주가 설정 시 risk premium을 활용한 COE로 향후 3개년 기대 ROE를 할인해 산출한 목표 PBR을 활용하고 있음
- 단기간 급격하게 확대된 시장의 위험을 목표주가 산출식에 반영하여 커버리지 은행 5사의 목표주가를 평균 12%, 커버리지 보험 7사의 목표주가를 평균 23% 하향 조정함
- 더불어 신규 목표주가 대비 상승여력이 15%를 상회함에 따라, 현대해상의 투자의견을 Hold에서 Buy로 상향 조정함

실적 추정치 변동은 차후 반영할 계획

- 코로나19에서 파생된 상황은 금리, 주식, 환율, 원자재, 판매 및 영업, 손해율에 대해서까지 변동성을 유발하고 있음. 분기말 시장지수에 의거한 손상차손, 환율에 따른 환차손익, 금리에 따른 채권 평가손익 등을 가늠하기 이르다고 판단해 목표주가 산정에서 실적 추정치 변동은 제한함
- 각 업종 최선호주:
 - 은행: WM부문 및 경영진 리스크에서 상대적으로 자유롭고 높은 자본여력으로 주주가치 제고(M&A, 배당 확대, 자사주 정책)가 가능한 KB금융
 - 보험: 금리 하락에 따른 영향이 상대적으로 적고 대주주의 주가 방어 의지가 높으며 실적 대비 과도히 하락해 온 주가로 기대 배당수익률이 7.4%에 달하는 코리안리

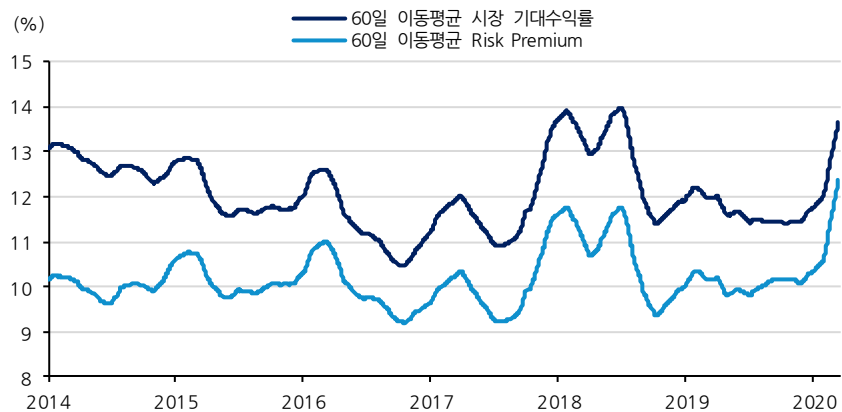
주요 기업 투자의견

(단위: 원, %, 배, 십억원)

기업명	투자의견	목표주가	현재주가	상승여력	2020E				
					수정 EPS	수정 PER	수정 PBR	수정 ROE	DY
KB금융	BUY	52,000	32,100	62.0	7,992	4.0	0.31	7.9	6.9
신한지주	BUY	41,000	26,800	53.0	6,798	3.9	0.31	8.1	6.7
하나금융지주	BUY	41,000	23,400	75.2	7,051	3.3	0.23	7.1	8.3
우리금융지주	BUY	11,500	7,630	50.7	2,246	3.4	0.24	7.3	7.9
기업은행	BUY	11,500	7,100	62.0	2,548	2.8	0.20	6.4	9.6
삼성화재	BUY	195,000	158,500	23.0	17,841	8.9	0.46	5.1	5.9
DB손해보험	BUY	47,000	29,950	56.9	6,120	4.9	0.32	6.6	5.2
현대해상	BUY	23,000	19,100	20.4	2,825	6.8	0.33	4.9	4.5
메리츠화재	HOLD	13,000	12,700	2.4	2,437	5.2	0.54	10.8	6.7
코리안리	BUY	10,000	6,840	46.2	1,624	4.2	0.29	6.6	7.4
삼성생명	BUY	80,000	43,200	85.2	6,862	6.3	0.20	3.3	7.4
한화생명	BUY	2,300	1,125	104.4	267	4.2	0.07	1.6	6.9

자료: 케이프투자증권 리서치본부

Equity Risk premium 확대



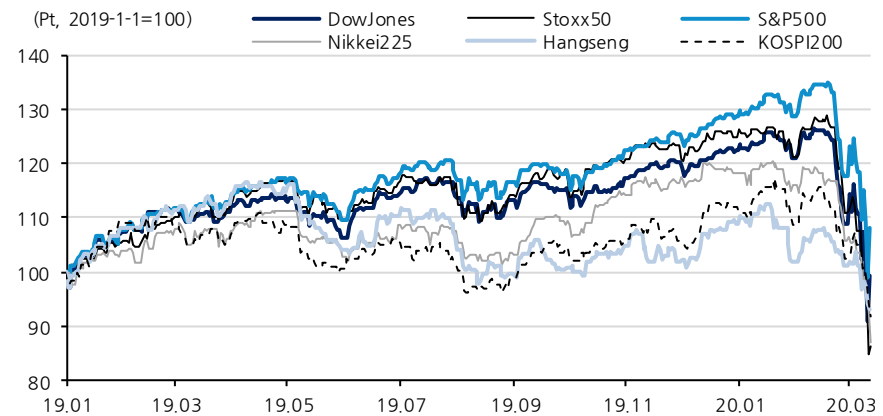
자료: Bloomberg, 케이프투자증권 리서치본부

Equity Risk Premium 가 높은 국가 순위: KOSPI 시장이 2 번째로 높다

국가	Market Return	Risk Free rate	Risk Premium
루마니아 (CRP RO)	16.41%	0.62%	15.80%
대한민국 (CRP KR)	15.62%	1.62%	14.00%
노르웨이 (CRP NO)	14.83%	1.00%	13.84%
홍콩 (CRP HK)	13.64%	0.75%	12.89%
터키 (CRP TR)	24.80%	12.01%	12.79%
아일랜드 (CRP IE)	12.81%	0.18%	12.63%
이탈리아 (CRP IT)	14.17%	1.61%	12.56%
스페인 (CRP ES)	12.92%	0.62%	12.30%
영국 (CRP GB)	12.58%	0.41%	12.17%
태국 (CRP TH)	12.96%	1.32%	11.64%
폴란드 (CRP PL)	13.69%	2.17%	11.52%
프랑스 (CRP FR)	11.38%	0.02%	11.36%
중국 (CRP CN)	13.58%	2.69%	10.89%

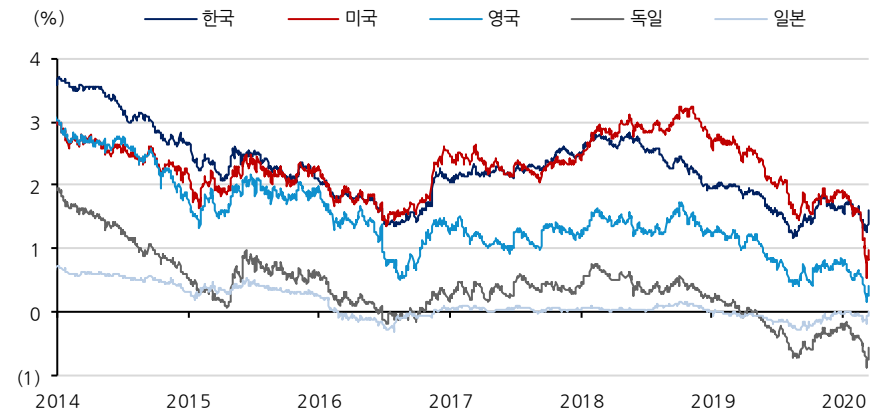
자료: Bloomberg, 케이프투자증권 리서치본부

주요 증시 추이



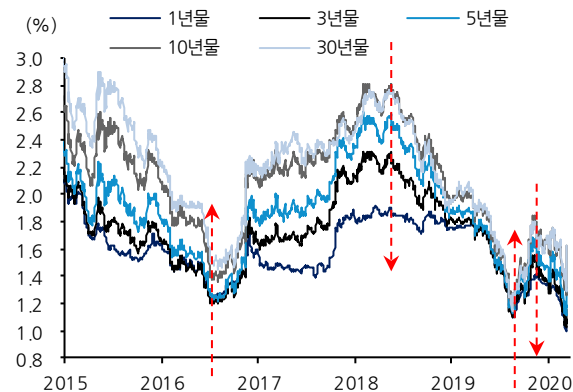
자료: Bloomberg, 케이프투자증권 리서치본부

주요국 국채 10년물 금리: 미국, 영국 최저점 경신, 나머지 전저점 근접



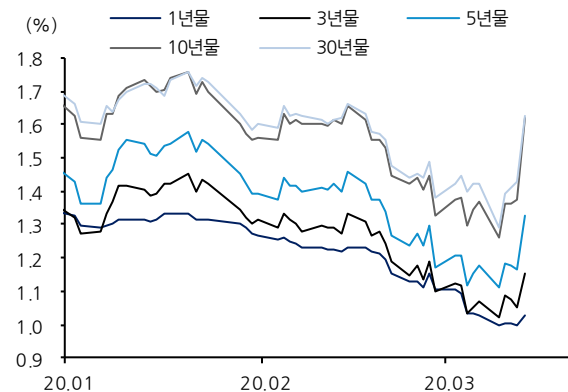
자료: Bloomberg, 케이프투자증권 리서치본부

한국 국채금리 I



자료: Quantiwise, 케이프투자증권 리서치본부

한국 국채금리 II



자료: Quantiwise, 케이프투자증권 리서치본부

커버리지 은행주 목표주가 산출식

항목	KB금융	신한지주	하나금융지주	우리금융지주	기업은행	비고
자기자본비용 (%)	12.8	13.0	13.8	14.6	15.0	(a): (b)+(c)*(d)
무위험수익률	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	(b): 국채 3년물 3개월 평균 금리
Risk Premium	12.4	12.4	12.4	12.4	12.4	(c): Market Risk Premium (Bloomberg)
Beta (β)	0.9	0.9	1.0	1.1	1.1	(d): 회사별 1년 기준 beta
Average ROE (%)	7.7	7.9	6.9	7.0	6.4	(e): 회사별 2020~2022년 수정 ROE 평균
영구성장률 (%)	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	(f)
이론적 PBR(X)	0.57	0.58	0.46	0.44	0.38	(g): (e-f)/(a-f)
할증률 (할인율, %)	-15.0	-20.0	-15.0	-20.0	-15.0	(h): Valuation premium (discount) 부여
목표 PBR(X)	0.49	0.46	0.39	0.35	0.33	(i): (g)*(h)
수정 BPS(원)	106,186	88,216	102,491	32,468	35,578	(j): 회사별 12개월 forward 수정 BPS
목표주가 (원)	52,000	41,000	41,000	11,500	11,500	(k): (i)*(j)
조정률 (%)	-13.3	-14.6	-8.9	-11.5	-11.5	직전 목표주가 대비 조정률
현주가 (3/16, 원)	32,100	26,800	23,400	7,630	7,100	
상승여력 (%)	62.0	53.0	75.2	50.7	62.0	

자료: Bloomberg, 케이프투자증권 리서치본부

주: Bloomberg의 Market Return은 60일 평균 사용

커버리지 보험주 목표주가 산출식 I: 손해보험사 및 한화생명

항목	삼성화재	DB손해보험	현대해상	메리츠화재	코리안리	한화생명	비고
자기자본비용 (%)	10.1	13.6	13.9	14.4	14.3	16.5	(a): (b)+(c)*(d)
무위험수익률	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	(b): 국채 3년물 3개월 평균 금리
Risk Premium	12.4	12.4	12.4	12.4	12.4	12.4	(c): Market Risk Premium (Bloomberg)
Beta (β)	0.7	1.0	1.0	1.1	1.1	1.2	(d): 회사별 1년 기준 beta
Average ROE (%)	5.7	7.0	5.6	8.5	6.7	2.8	(e): 회사별 2020~2022년 수정 ROE 평균
영구성장률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	(f)
이론적 PBR(X)	0.56	0.51	0.40	0.59	0.47	0.17	(g): (e-f)/(a-f)
할증률 (할인율, %)	0.0	-5.0	-5.0	-5.0	-10.0	-15.0	(h): Valuation premium (discount) 부여
목표 PBR(X)	0.56	0.49	0.38	0.56	0.42	0.14	(i): (g)*(h)
수정 BPS(원)	345,739	96,376	58,771	23,604	23,642	16,339	(j): 회사별 12개월 forward 수정 BPS
목표주가 (원)	195,000	47,000	23,000	13,000	10,000	2,300	(k): (i)*(j)
조정률 (%)	-27.8	-25.4	-16.4	-23.5	-16.7	-28.1	직전 목표주가 대비 조정률
현주가 (3/16, 원)	158,500	29,950	19,100	12,700	6,840	1,125	
상승여력 (%)	23.0	56.9	20.4	2.4	46.2	104.4	

자료: Bloomberg, 케이프투자증권 리서치본부

주: Bloomberg의 Market Return은 60일 평균 사용

커버리지 보험주 목표주가 산출식 II: 삼성생명

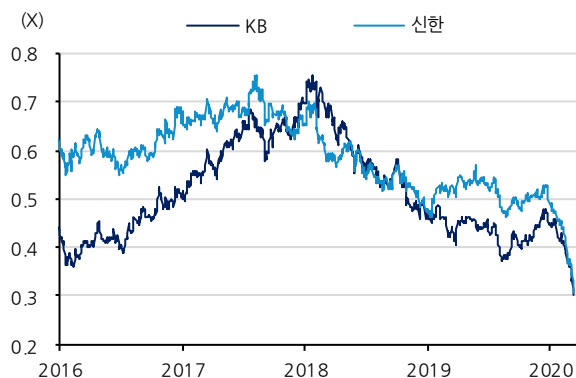
(a)~(h)는 보유 삼성전자 지분 영향 (평가익, 배당수익 등)을 제외한 사업가치 기준

항목	삼성생명	비고
자기자본비용 (%)	14.9	(a): 산출방식 상동
Average ROE (%)	2.3	(b): 삼성생명의 2020년~2022년 수정 ROE 평균
영구성장률 (%)	0.0	(c)
이론적 PBR (X)	0.2	(d): (b-c)/(a-c)
할증률 (할인율, %)	-15.0	(e): Valuation premium (discount) 부여
목표 PBR (X)	0.13	(f): (d)*(e)
수정 BPS (원)	157,049	(g): 삼성생명의 12개월 forward 수정 BPS
사업가치 (십억원)	4,139	(h): (f)*(g)*발행주식수
삼성전자 지분가치 (십억원)	11,891	(i): 세후 지분가치(평가익+배당수익 현재) 30% 할인 적용
적정 시가총액 (십억원)	16,031	(j): (h)+(i)
목표주가 (원)	80,000	(k): (j)/발행주식수
조정률 (%)	-20.0	
현주가 (3/16, 원)	43,200	
상승여력 (%)	85.4	

자료: Bloomberg, 케이프투자증권 리서치본부

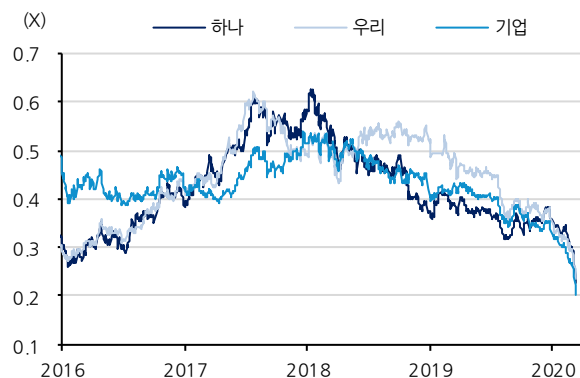
주: Bloomberg의 Market Return은 60일 평균 사용

은행주 12mf forward PBR - I: 0.3 배에 닿은 은행주



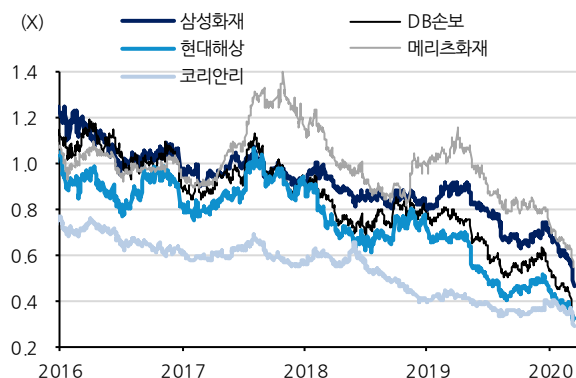
자료: 케이프투자증권 리서치본부

은행주 12mf forward PBR - II: 0.2 배에 닿은 은행주



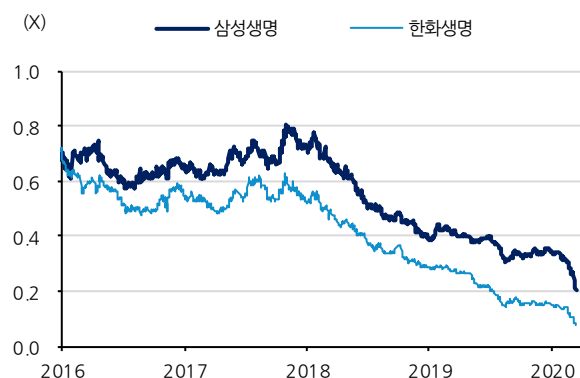
자료: 케이프투자증권 리서치본부

손해보험주 12mf forward PBR - I



자료: 케이프투자증권 리서치본부

생명보험주 12mf forward PBR - II



자료: 케이프투자증권 리서치본부

재무제표: KB 금융

재무상태표

(십억원)	2019A	2020E	2021E	2022E
현금및예치금	20,842	21,722	22,727	23,968
유가증권	119,650	126,828	134,438	142,504
대출채권	337,224	351,460	367,716	387,800
대손충당금	2,397	2,298	2,186	2,057
유형자산	7,803	8,133	8,509	8,973
무형자산	2,952	3,047	3,158	3,299
기타자산	32,475	31,548	31,076	31,834
자산총계	518,549	540,441	565,437	596,321
예수부채	307,271	318,075	336,216	354,255
차입부채	89,271	91,880	97,121	102,332
차입금	38,339	38,912	42,033	45,041
사채	50,931	52,969	55,087	57,291
기타금융업부채	40,367	42,421	44,767	47,650
기타부채	42,521	46,660	43,536	45,779
부채총계	479,429	499,037	521,639	550,015
지배주주지분	38,534	40,784	43,143	45,613
자본금	2,091	2,091	2,091	2,091
신종자본증권	399	399	399	399
자본잉여금	17,604	17,604	17,604	17,604
기타자본	-1,618	-1,618	-1,618	-1,618
자기주식	-1,136	-1,136	-1,136	-1,136
기타포괄손익누계액	348	348	348	348
이익잉여금	19,711	21,960	24,319	26,789
비지배주주지분	585	620	655	693
자본총계	39,120	41,404	43,798	46,306
부채및자본총계	518,549	540,441	565,437	596,321

성장률

(% YoY)	2019A	2020E	2021E	2022E
대출채권	4.7	4.2	4.6	5.5
총자산	8.1	4.2	4.6	5.5
예수부채	11.0	3.5	5.7	5.4
차입부채	3.5	2.9	5.7	5.4
총부채	8.0	4.1	4.5	5.4
총자본	9.5	5.8	5.8	5.7
일반영업이익	5.3	1.5	4.0	4.4
순이자손익	3.3	1.7	3.6	4.4
판매관리비	6.0	3.0	3.0	3.0
총전영업이익	4.5	-0.5	5.3	6.2
영업이익	5.3	-4.3	3.5	4.5
세전이익	5.4	-5.3	3.5	4.5
지배주주순이익	8.2	-5.7	3.5	4.5

자료: 케이프투자증권

포괄손익계산서

(십억원)	2019A	2020E	2021E	2022E
일반영업이익	11,433	11,600	12,065	12,599
순이자손익	9,198	9,352	9,686	10,110
이자수익	14,640	14,588	15,024	15,611
이자비용	5,442	5,236	5,338	5,501
순수수료손익	2,355	2,330	2,439	2,552
수수료수익	3,879	3,873	4,028	4,189
수수료비용	1,524	1,543	1,590	1,637
금융상품관련손익	1,490	1,508	1,501	1,499
기타영업이익	-1,610	-1,590	-1,560	-1,562
판매관리비	6,271	6,462	6,655	6,855
총전영업이익	5,162	5,139	5,410	5,744
대손충당금전입액	670	842	963	1,095
영업이익	4,492	4,297	4,447	4,649
영업외이익	43	0	0	0
세전이익	4,536	4,297	4,447	4,649
법인세비용	1,222	1,172	1,213	1,269
당기순이익	3,314	3,125	3,234	3,381
지배주주 순이익	3,313	3,124	3,233	3,379

주요 투자지표

	2019A	2020E	2021E	2022E
영업지표 (%)				
순이자마진율	1.94	1.83	1.80	1.79
판매비용률	54.8	55.7	55.2	54.4
대손비용률	0.21	0.25	0.27	0.29
수익성 (%)				
ROE	8.9	7.9	7.7	7.6
ROA	0.7	0.6	0.6	0.6
주당 지표 (원)				
보통주 EPS	8,502	8,018	8,297	8,673
수정 EPS	8,483	7,992	8,272	8,647
보통주 BPS	98,899	104,673	110,726	117,066
수정 BPS	98,899	104,673	110,726	117,066
보통주 DPS	2,210	2,210	2,300	2,400
기타 지표				
보통주 PER (X)	5.6	4.0	3.9	3.7
수정 PER (X)	5.6	4.0	3.9	3.7
보통주 PBR (X)	0.48	0.31	0.29	0.27
수정 PBR (X)	0.48	0.31	0.29	0.27
배당성향 (%)	26.0	27.6	27.7	27.7
보통주 배당수익률 (%)	4.6	6.9	7.2	7.5

재무제표: 신한지주

재무상태표

(십억원)	2019A	2020E	2021E	2022E
현금및예치금	29,215	30,308	31,556	32,858
유가증권	156,620	167,583	177,638	188,296
대출채권	327,548	339,807	353,796	368,387
대손충당금	2,818	2,743	2,660	2,571
유형자산	4,003	4,153	4,324	4,503
무형자산	5,841	6,059	6,309	6,569
기타자산	32,031	27,948	25,747	23,278
자산총계	552,440	573,117	596,710	621,320
예수부채	295,378	310,001	325,322	341,438
차입부채	110,235	115,399	119,881	124,544
차입금	34,873	33,256	31,166	28,732
사채	75,361	82,144	88,715	95,812
기타금융업부채	52,162	57,534	62,689	68,312
기타부채	52,446	46,668	42,689	38,140
부채총계	510,221	529,602	550,581	572,435
지배주주지분	39,433	42,615	45,173	47,873
자본금	2,732	2,774	2,774	2,774
신종자본증권	1,731	1,731	1,731	1,731
자본잉여금	10,565	10,884	10,884	10,884
기타자본	-1,117	-517	-517	-517
자기주식	-600	0	0	0
기타포괄손익누계액	6	6	6	6
이익잉여금	25,514	27,737	30,296	32,995
비지배주주지분	2,787	901	955	1,012
자본총계	42,219	43,515	46,128	48,885
부채및자본총계	552,440	573,117	596,710	621,320

성장률

(% YoY)	2019A	2020E	2021E	2022E
대출채권	8.1	3.7	4.1	4.1
총자산	20.2	3.7	4.1	4.1
예수부채	11.3	5.0	4.9	5.0
차입부채	18.5	4.7	3.9	3.9
총부채	20.6	3.8	4.0	4.0
총자본	15.2	3.6	5.9	5.9
일반영업이익	11.9	-0.2	4.3	5.0
순이자손익	13.3	1.1	3.6	4.8
판매관리비	8.3	3.7	4.1	4.3
총전영업이익	15.1	-3.5	4.3	5.6
영업이익	12.2	-6.7	3.9	5.1
세전이익	10.0	-4.1	3.9	5.1
지배주주순이익	7.8	-0.5	4.0	5.1

자료: 케이프투자증권

포괄손익계산서

(십억원)	2019A	2020E	2021E	2022E
일반영업이익	11,164	11,143	11,617	12,197
순이자손익	9,719	9,825	10,175	10,662
이자수익	15,689	15,724	16,208	16,931
이자비용	5,970	5,899	6,032	6,269
순수수료손익	2,142	2,129	2,229	2,333
수수료수익	3,557	3,583	3,726	3,875
수수료비용	1,415	1,454	1,497	1,542
금융상품관련손익	530	460	448	439
기타영업이익	-1,227	-1,271	-1,235	-1,237
판매관리비	5,134	5,326	5,547	5,785
총전영업이익	6,030	5,817	6,070	6,412
대손충당금전입액	981	1,108	1,178	1,269
영업이익	5,049	4,709	4,892	5,143
영업외이익	-137	0	0	0
세전이익	4,912	4,709	4,892	5,143
법인세비용	1,269	1,285	1,335	1,404
당기순이익	3,642	3,424	3,557	3,739
지배주주 순이익	3,403	3,386	3,521	3,701

주요 투자지표

	2019A	2020E	2021E	2022E
영업지표 (%)				
순이자마진율	2.01	1.87	1.85	1.85
판매비용률	46.0	47.8	47.7	47.4
대손비용률	0.33	0.35	0.36	0.37
수익성 (%)				
ROE	9.1	8.3	8.0	8.0
ROA	0.7	0.6	0.6	0.6
주당 지표 (원)				
보통주 EPS	7,324	7,095	7,377	7,754
수정 EPS	7,025	6,798	7,080	7,458
보통주 BPS	82,530	86,911	92,130	97,635
수정 BPS	82,530	86,911	92,130	97,635
보통주 DPS	1,850	1,800	1,880	1,980
기타 지표				
보통주 PER (X)	5.9	3.8	3.6	3.5
수정 PER (X)	6.2	3.9	3.8	3.6
보통주 PBR (X)	0.53	0.31	0.29	0.27
수정 PBR (X)	0.53	0.31	0.29	0.27
배당성향 (%)	25.0	25.1	25.2	25.3
보통주 배당수익률 (%)	4.3	6.7	7.0	7.4

재무제표: 하나금융지주

재무상태표

(십억원)	2019A	2020E	2021E	2022E
현금및예치금	23,719	24,590	25,522	26,496
유가증권	80,071	84,075	88,279	92,693
대출채권	276,427	286,582	297,440	308,789
대손충당금	1,675	1,516	1,313	1,086
유형자산	5,168	5,358	5,561	5,774
무형자산	686	704	724	744
기타자산	37,123	37,211	37,349	37,459
자산총계	421,518	437,003	453,562	470,868
예수부채	272,800	283,447	294,786	306,650
차입부채	64,360	66,872	69,547	72,346
차입금	20,695	21,024	21,407	21,798
사채	43,665	45,848	48,141	50,548
기타금융업부채	4,613	4,823	5,048	5,284
기타부채	50,734	51,360	51,986	52,621
부채총계	392,506	406,502	421,368	436,901
지배주주지분	28,152	29,598	31,240	32,960
자본금	1,501	1,501	1,501	1,501
신종자본증권	1,245	1,245	1,245	1,245
자본잉여금	10,582	10,582	10,582	10,582
기타자본	-315	-315	-315	-315
자기주식	-300	-300	-300	-300
기타포괄손익누계액	-845	-845	-845	-845
이익잉여금	15,984	17,430	19,072	20,792
비지배주주지분	860	904	954	1,007
자본총계	29,012	30,502	32,194	33,967
부채및자본총계	421,518	437,003	453,562	470,868

성장률

(% YoY)	2019A	2020E	2021E	2022E
대출채권	5.5	3.7	3.8	3.8
총자산	9.5	3.7	3.8	3.8
예수부채	9.8	3.9	4.0	4.0
차입부채	6.9	3.9	4.0	4.0
총부채	9.7	3.6	3.7	3.7
총자본	7.0	5.1	5.5	5.5
일반영업이익	8.9	-4.0	6.2	4.6
순이자손익	2.4	-0.5	4.2	5.0
판매관리비	5.8	-0.6	3.5	3.7
총전영업이익	12.2	-7.5	9.2	5.5
영업이익	3.9	-10.9	8.7	3.5
세전이익	8.7	-14.7	8.7	3.5
지배주주순이익	7.8	-13.1	8.7	3.4

자료: 케이프투자증권

포괄손익계산서

(십억원)	2019A	2020E	2021E	2022E
일반영업이익	8,227	7,896	8,385	8,769
순이자손익	5,773	5,743	5,986	6,288
이자수익	11,122	10,898	11,239	11,671
이자비용	5,348	5,156	5,253	5,382
순수수료손익	2,096	2,054	2,142	2,233
수수료수익	3,034	3,064	3,186	3,314
수수료비용	938	1,010	1,045	1,081
금융상품관련손익	1,486	1,176	1,328	1,323
기타영업이익	-1,129	-1,077	-1,071	-1,075
판매관리비	4,175	4,150	4,294	4,453
총전영업이익	4,052	3,746	4,091	4,316
대손충당금전입액	777	827	916	1,032
영업이익	3,275	2,919	3,175	3,284
영업외이익	149	0	0	0
세전이익	3,424	2,919	3,175	3,284
법인세비용	982	793	863	893
당기순이익	2,442	2,126	2,311	2,391
지배주주 순이익	2,408	2,094	2,276	2,354

주요 투자지표

	2019A	2020E	2021E	2022E
영업지표 (%)				
순이자마진율	1.75	1.63	1.65	1.67
판매비용률	50.8	52.8	52.2	51.7
대손비용률	0.28	0.28	0.30	0.33
수익성 (%)				
ROE	8.8	7.2	7.1	7.0
ROA	0.6	0.5	0.5	0.5
주당 지표 (원)				
보통주 EPS	8,260	7,181	7,805	8,072
수정 EPS	8,135	7,051	7,674	7,941
보통주 BPS	96,556	101,515	107,146	113,046
수정 BPS	96,556	101,515	107,146	113,046
보통주 DPS	2,100	1,950	2,000	2,050
기타 지표				
보통주 PER (X)	4.5	3.3	3.0	2.9
수정 PER (X)	4.5	3.3	3.0	2.9
보통주 PBR (X)	0.38	0.23	0.22	0.21
수정 PBR (X)	0.38	0.23	0.22	0.21
배당성향 (%)	25.6	27.2	25.6	25.4
보통주 배당수익률 (%)	5.7	8.3	8.5	8.8

재무제표: 우리금융지주

재무상태표

(십억원)	2019A	2020E	2021E	2022E
현금및예치금	18,801	20,140	21,042	21,991
유가증권	45,946	48,243	50,655	53,188
대출채권	273,648	290,400	303,407	317,102
대손충당금	1,362	566	-321	-1,302
유형자산	3,749	4,016	4,195	4,385
무형자산	619	657	679	703
기타자산	20,693	24,991	24,953	24,874
자산총계	362,093	387,881	405,253	423,546
예수부채	264,715	279,464	290,715	302,513
차입부채	49,857	53,426	56,404	59,558
차입금	18,999	21,334	23,028	24,847
사채	30,858	32,092	33,376	34,711
기타금융업부채	0	0	0	0
기타부채	22,502	28,420	30,295	32,349
부채총계	337,074	361,311	377,414	394,419
지배주주지분	21,582	23,133	24,403	25,690
자본금	3,611	3,611	3,611	3,611
신종자본증권	998	1,398	1,398	1,398
자본잉여금	619	619	619	619
기타자본	-1,791	-1,791	-1,791	-1,791
자기주식	-163	-163	-163	-163
기타포괄손익누계액	-416	-416	-416	-416
이익잉여금	18,560	19,712	20,981	22,269
비지배주주지분	3,437	3,437	3,437	3,437
자본총계	25,019	26,570	27,839	29,127
부채및자본총계	362,093	387,881	405,253	423,546

성장률

(% YoY)	2019A	2020E	2021E	2022E
대출채권	4.3	6.1	4.5	4.5
총자산	6.4	7.1	4.5	4.5
예수부채	6.4	5.6	4.0	4.1
차입부채	11.0	7.2	5.6	5.6
총부채	5.8	7.2	4.5	4.5
총자본	14.0	6.2	4.8	4.6
일반영업이익	4.6	0.3	3.7	3.5
순이자손익	4.3	0.2	3.5	3.5
판매관리비	3.9	0.1	3.3	3.3
총전영업이익	5.5	0.6	4.3	3.7
영업이익	1.3	-10.0	2.5	1.8
세전이익	-1.3	-8.4	2.5	1.8
지배주주순이익	-6.4	-13.0	2.8	1.9

자료: 케이프투자증권

포괄손익계산서

(십억원)	2019A	2020E	2021E	2022E
일반영업이익	6,939	6,962	7,222	7,473
순이자손익	5,895	5,907	6,113	6,325
이자수익	10,578	10,468	10,849	11,255
이자비용	4,684	4,561	4,736	4,930
수수료손익	1,055	1,029	1,070	1,113
수수료수익	1,661	1,655	1,721	1,790
수수료비용	606	626	651	677
금융상품관련손익	862	872	884	880
기타영업이익	-872	-846	-845	-845
판매관리비	3,766	3,770	3,894	4,023
총전영업이익	3,173	3,192	3,328	3,450
대손충당금전입액	378	677	749	825
영업이익	2,795	2,515	2,579	2,625
영업외이익	-28	20	20	20
세전이익	2,767	2,535	2,599	2,645
법인세비용	700	687	705	717
당기순이익	2,067	1,848	1,894	1,927
지배주주 순이익	1,904	1,657	1,703	1,735

주요 투자지표

	2019A	2020E	2021E	2022E
영업지표 (%)				
순이자마진율	1.71	1.57	1.56	1.54
판매비용률	54.3	54.2	53.9	53.8
대손비용률	0.15	0.25	0.26	0.27
수익성 (%)				
ROE	8.8	7.4	7.2	6.9
ROA	0.5	0.4	0.4	0.4
주당 지표 (원)				
보통주 EPS	2,636	2,294	2,357	2,403
수정 EPS	2,623	2,246	2,309	2,355
보통주 BPS	29,881	32,029	33,786	35,569
수정 BPS	29,881	32,029	33,786	35,569
보통주 DPS	700	600	620	640
기타 지표				
보통주 PER (X)	4.4	3.3	3.2	3.2
수정 PER (X)	4.4	3.4	3.3	3.2
보통주 PBR (X)	0.39	0.24	0.23	0.21
수정 PBR (X)	0.39	0.24	0.23	0.21
배당성향 (%)	26.6	26.2	26.3	26.6
보통주 배당수익률 (%)	6.0	7.9	8.1	8.4

재무제표: 기업은행

재무상태표

(십억원)	2019A	2020E	2021E	2022E
현금및예치금	11,556	12,108	12,709	13,343
유가증권	54,952	58,249	61,744	65,448
대출채권	241,942	253,510	266,081	279,360
대손충당금	2,621	2,726	2,834	2,948
유형자산	3,292	3,450	3,621	3,802
무형자산	208	216	224	233
기타자산	8,791	8,524	8,316	8,082
자산총계	318,120	333,330	349,860	367,320
예수부채	117,991	124,088	129,045	134,222
차입부채	154,738	162,734	172,018	181,869
차입금	30,750	31,307	34,019	36,971
사채	123,988	131,427	137,999	144,899
기타금융업부채	6,619	6,936	7,281	7,646
기타부채	15,986	15,712	16,527	17,430
부채총계	295,334	309,470	324,871	341,168
지배주주지분	22,671	23,739	24,862	26,019
자본금	3,376	3,376	3,376	3,376
신종자본증권	2,730	2,730	2,730	2,730
자본잉여금	688	688	688	688
기타자본	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	518	518	518	518
이익잉여금	15,359	16,427	17,550	18,707
비지배주주지분	116	121	127	133
자본총계	22,787	23,860	24,989	26,152
부채및자본총계	318,120	333,330	349,860	367,320

성장률

(% YoY)	2019A	2020E	2021E	2022E
대출채권	11.6	4.8	5.0	5.0
총자산	9.9	4.8	5.0	5.0
예수부채	7.7	5.2	4.0	4.0
차입부채	12.1	5.2	5.7	5.7
총부채	10.0	4.8	5.0	5.0
총자본	8.0	4.7	4.7	4.7
일반영업이익	0.8	-0.7	4.4	4.9
순이자손익	2.1	-0.1	4.6	5.3
판매관리비	4.8	4.0	4.3	4.0
총전영업이익	-1.5	-3.6	4.4	5.5
영업이익	-6.3	-4.6	4.5	5.9
세전이익	-5.9	-5.1	4.5	5.9
지배주주순이익	-7.8	-4.0	4.5	5.9

자료: 케이프투자증권

포괄손익계산서

(십억원)	2019A	2020E	2021E	2022E
일반영업이익	6,357	6,314	6,589	6,911
순이자손익	5,752	5,746	6,013	6,330
이자수익	9,489	9,417	9,744	10,184
이자비용	3,737	3,671	3,731	3,853
순수수료손익	514	482	496	514
수수료수익	883	855	881	910
수수료비용	369	373	385	396
금융상품관련손익	605	603	598	584
기타영업이익	-514	-517	-518	-518
판매관리비	2,409	2,506	2,613	2,717
총전영업이익	3,948	3,807	3,976	4,193
대손충당금전입액	1,702	1,665	1,737	1,821
영업이익	2,246	2,143	2,240	2,373
영업외이익	13	0	0	0
세전이익	2,259	2,143	2,240	2,373
법인세비용	631	579	606	643
당기순이익	1,628	1,563	1,634	1,730
지배주주 순이익	1,618	1,553	1,623	1,719

주요 투자지표

	2019A	2020E	2021E	2022E
영업지표 (%)				
순이자마진율	1.84	1.67	1.66	1.67
판매비용률	37.9	39.7	39.7	39.3
대손비용률	0.78	0.71	0.70	0.70
수익성 (%)				
ROE	7.4	6.7	6.7	6.8
ROA	0.5	0.5	0.5	0.5
주당 지표 (원)				
보통주 EPS	2,690	2,683	2,697	2,849
수정 EPS	2,560	2,548	2,562	2,714
보통주 BPS	33,580	35,162	36,825	38,539
수정 BPS	33,580	35,162	36,825	38,539
보통주 DPS	670	680	680	760
기타 지표				
보통주 PER (X)	4.4	2.6	2.6	2.5
수정 PER (X)	4.6	2.8	2.8	2.6
보통주 PBR (X)	0.35	0.20	0.19	0.18
수정 PBR (X)	0.35	0.20	0.19	0.18
배당성향 (%)	28.0	25.6	28.3	29.9
보통주 배당수익률 (%)	5.7	9.6	9.6	10.7

재무제표: 삼성화재

재무상태표				
(십억원)	2019A	2020E	2021E	2022E
운용자산	71,391	74,443	76,440	78,803
현금 및 예치금	1,299	906	752	567
유가증권	45,874	48,321	49,834	51,622
주식	6,701	7,006	7,326	7,661
채권	30,722	31,728	31,945	32,293
수익증권	3,277	3,408	3,545	3,686
외화유가증권	4,469	5,452	6,270	7,210
기타유가증권	706	727	749	771
대출채권	23,457	24,460	25,116	25,892
부동산	761	756	738	722
비운용자산	4,956	4,954	5,030	5,151
특별계정자산	8,089	8,574	9,089	9,634
자산총계	84,437	87,971	90,559	93,588
책임준비금	57,866	59,633	61,566	63,606
지급준비금	4,534	4,715	4,904	5,100
보험료적립금	49,078	50,685	52,298	53,915
미경과보험료적립금	3,545	3,443	3,496	3,646
기타부채	4,037	4,931	4,593	4,553
특별계정부채	8,326	8,826	9,355	9,916
부채총계	70,229	73,390	75,515	78,075
자본금	26	26	26	26
자본잉여금	939	939	939	939
이익잉여금	8,950	9,324	9,787	10,256
비상위험준비금	2,233	2,281	2,339	2,389
자본조정	-1,484	-1,484	-1,484	-1,484
기타포괄손익누계	5,775	5,775	5,775	5,775
자본총계	14,207	14,582	15,044	15,513
부채와자본총계	84,437	87,971	90,559	93,588

성장률				
(% YoY)	2019A	2020E	2021E	2022E
자산	6.9	4.2	2.9	3.3
운용자산	7.0	4.3	2.7	3.1
부채	5.3	4.5	2.9	3.4
책임준비금	4.3	3.1	3.2	3.3
자본	15.6	2.6	3.2	3.1
경과보험료	1.7	2.9	2.8	2.2
일반	8.8	2.3	2.3	2.3
자동차	3.0	8.9	6.5	4.7
장기	0.4	0.6	1.3	1.1
순사업비	5.7	3.3	2.6	2.2
투자영업이익	-6.8	4.4	3.3	3.1
영업이익	-39.9	19.6	15.4	8.6
순이익	-42.4	20.7	16.7	9.1

자료: 케이프투자증권 리서치본부

포괄손익계산서				
(십억원)	2019A	2020E	2021E	2022E
원수보험료	18,839	19,446	19,934	20,404
일반	1,463	1,493	1,523	1,553
자동차	5,137	5,522	5,784	6,044
장기	12,239	12,431	12,627	12,807
보유보험료	18,384	19,068	19,546	20,007
경과보험료	18,003	18,519	19,035	19,463
일반	1,538	1,573	1,609	1,646
자동차	4,642	5,055	5,383	5,639
장기	11,823	11,891	12,043	12,178
경과손해액	15,266	15,562	15,874	16,169
일반	1,140	1,133	1,159	1,185
자동차	4,243	4,475	4,662	4,841
장기	9,882	9,954	10,054	10,142
순사업비	3,814	3,942	4,044	4,135
보험영업이익	-1,077	-984	-883	-841
투자영업이익	1,991	2,078	2,146	2,212
영업이익	914	1,094	1,263	1,371
영업외이익	-95	-93	-93	-93
세전이익	819	1,001	1,170	1,278
법인세비용	210	265	312	342
당기순이익	609	736	858	936

주요 투자지표				
	2019A	2020E	2021E	2022E
영업지표 (%)				
경과손해율	84.8	84.0	83.4	83.1
일반	74.2	72.0	72.0	72.0
자동차	91.4	88.5	86.6	85.9
장기	83.6	83.7	83.5	83.3
사업비율	21.2	21.3	21.2	21.2
투자이익률	2.9	2.9	2.9	2.9
수익성 (%)				
ROE	4.6	5.1	5.8	6.1
ROA	0.7	0.9	1.0	1.0
주당 지표 (원)				
보통주 EPS	14,724	17,841	20,803	22,703
보통주 BPS	334,216	343,018	353,902	364,930
보통주 DPS	8,500	9,300	11,000	12,000
기타 지표				
보통주 PER (X)	16.5	8.9	7.6	7.0
보통주 PBR (X)	0.7	0.5	0.4	0.4
배당성향 (%)	59.3	53.8	54.5	54.5
보통주 배당수익률(%)	3.5	5.9	6.9	7.6

재무제표: DB 손해보험

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2019A	2020E	2021E	2022E	(십억원)	2019A	2020E	2021E	2022E
운용자산	36,974	39,901	41,478	43,154	원수보험료	13,027	13,483	13,784	14,102
현금 및 예치금	426	719	607	495	일반	1,124	1,158	1,170	1,181
유가증권	24,449	26,206	27,463	28,797	자동차	3,508	3,741	3,890	4,065
주식	950	981	1,010	1,041	장기	8,395	8,585	8,724	8,855
채권	9,011	9,732	10,121	10,526	보유보험료	12,115	12,527	12,794	13,076
수익증권	6,517	6,647	6,780	6,916	경과보험료	11,871	12,282	12,515	12,763
외화유가증권	7,923	8,795	9,498	10,258	일반	668	688	695	702
기타유가증권	49	51	54	56	자동차	3,101	3,369	3,503	3,661
대출채권	10,957	11,824	12,291	12,788	장기	8,101	8,225	8,317	8,400
부동산	1,142	1,153	1,116	1,074	경과손해액	10,242	10,489	10,640	10,862
비운용자산	3,255	3,200	3,179	3,149	일반	467	468	473	477
특별계정자산	3,437	3,643	3,862	4,094	자동차	2,840	2,959	3,038	3,180
자산총계	43,667	46,745	48,519	50,397	장기	6,935	7,062	7,129	7,205
책임준비금	32,512	33,944	35,383	36,780	순사업비	2,485	2,553	2,606	2,663
지급준비금	2,754	2,848	2,918	3,008	보험영업이익	-856	-761	-731	-762
보험료적립금	27,216	28,555	29,825	31,031	투자영업이익	1,369	1,310	1,362	1,418
미경과보험료적립금	2,428	2,424	2,525	2,631	영업이익	512	549	631	657
기타부채	1,977	3,226	3,106	3,119	영업외이익	-7	-28	-28	-28
특별계정부채	3,457	3,561	3,668	3,778	세전이익	505	521	603	629
부채총계	37,946	40,731	42,157	43,677	법인세비용	132	133	156	163
자본금	35	35	35	35	당기순이익	373	387	447	466
자본잉여금	38	38	38	38					
이익잉여금	4,536	4,828	5,177	5,535					
비상위험준비금	1,024	1,050	1,071	1,094					
자본조정	-30	-30	-30	-30					
기타포괄손익누계	1,141	1,141	1,141	1,141					
자본총계	5,721	6,013	6,362	6,720					
부채와자본총계	43,667	46,745	48,519	50,397					

성장률				
(% YoY)	2019A	2020E	2021E	2022E
자산	9.8	7.0	3.8	3.9
운용자산	7.6	7.9	4.0	4.0
부채	8.8	7.3	3.5	3.6
책임준비금	6.2	4.4	4.2	3.9
자본	16.5	5.1	5.8	5.6
경과보험료	2.4	3.5	1.9	2.0
일반	14.7	3.0	1.0	1.0
자동차	2.5	8.6	4.0	4.5
장기	1.5	1.5	1.1	1.0
순사업비	10.2	2.7	2.1	2.2
투자영업이익	27.4	-4.3	4.0	4.2
영업이익	-31.3	7.1	14.9	4.1
순이익	-27.6	3.9	15.3	4.2

주요 투자지표				
	2019A	2020E	2021E	2022E
영업지표 (%)				
경과손해율	86.3	85.4	85.0	85.1
일반	69.8	68.0	68.0	68.0
자동차	91.6	87.8	86.7	86.9
장기	85.6	85.9	85.7	85.8
사업비율	20.9	20.8	20.8	20.9
투자이익률	3.9	3.5	3.4	3.4
수익성 (%)				
ROE	7.0	6.6	7.2	7.1
ROA	0.9	0.9	0.9	0.9
주당 지표 (원)				
보통주 EPS	5,891	6,120	7,058	7,356
보통주 BPS	90,379	94,999	100,506	106,162
보통주 DPS	1,500	1,550	1,700	1,780
기타 지표				
보통주 PER (X)	8.9	4.9	4.2	4.1
보통주 PBR (X)	0.6	0.3	0.3	0.3
배당성향 (%)	25.5	25.3	24.1	24.2
보통주 배당수익률(%)	2.9	5.2	5.7	5.9

자료: 케이프투자증권 리서치본부

재무제표: 현대해상

재무상태표				
(십억원)	2019A	2020E	2021E	2022E
운용자산	38,501	40,619	42,711	44,689
현금 및 예치금	977	923	956	952
유가증권	25,572	27,127	28,582	29,997
주식	1,039	1,075	1,112	1,150
채권	13,082	13,802	14,512	15,184
수익증권	4,011	4,251	4,464	4,687
외화유가증권	7,297	7,845	8,327	8,796
기타유가증권	143	154	166	180
대출채권	10,881	11,480	12,071	12,630
부동산	1,071	1,089	1,103	1,109
비운용자산	3,849	3,832	3,841	3,844
특별계정자산	3,476	3,754	4,055	4,379
자산총계	45,826	48,205	50,607	52,912
책임준비금	35,343	37,159	39,012	40,929
지급준비금	2,756	2,921	3,097	3,282
보험료적립금	29,875	31,518	33,141	34,742
미경과보험료적립금	2,623	2,611	2,643	2,747
기타부채	2,563	2,868	3,096	3,155
특별계정부채	3,442	3,546	3,652	3,762
부채총계	41,348	43,573	45,760	47,845
자본금	45	45	45	45
자본잉여금	612	612	612	612
이익잉여금	3,138	3,293	3,507	3,726
비상위험준비금	948	974	996	1,020
자본조정	-37	-37	-37	-37
기타포괄손익누계	720	720	720	720
자본총계	4,478	4,633	4,847	5,066
부채와자본총계	45,826	48,205	50,607	52,912

성장률				
(% YoY)	2019A	2020E	2021E	2022E
자산	4.8	5.2	5.0	4.6
운용자산	7.5	5.5	5.1	4.6
부채	4.4	5.4	5.0	4.6
책임준비금	6.8	5.1	5.0	4.9
자본	8.8	3.5	4.6	4.5
경과보험료	2.5	3.9	2.4	2.2
일반	8.8	0.6	2.2	1.9
자동차	3.1	8.4	4.0	4.0
장기	1.9	2.3	1.8	1.5
순사업비	6.5	2.8	2.4	2.2
투자영업이익	31.5	-9.1	4.4	4.8
영업이익	-25.5	-5.6	21.6	4.2
순이익	-30.2	-0.6	22.7	4.4

자료: 케이프투자증권 리서치본부

포괄손익계산서				
(십억원)	2019A	2020E	2021E	2022E
원수보험료	13,417	13,930	14,285	14,645
일반	1,156	1,179	1,202	1,226
자동차	3,565	3,827	3,980	4,159
장기	8,696	8,924	9,103	9,260
보유보험료	12,271	12,764	13,115	13,472
경과보험료	12,061	12,531	12,835	13,123
일반	499	502	513	523
자동차	3,240	3,512	3,652	3,798
장기	8,321	8,517	8,670	8,802
경과손해액	10,534	10,824	11,044	11,318
일반	331	331	339	345
자동차	2,968	3,101	3,179	3,345
장기	7,235	7,392	7,527	7,628
순사업비	2,574	2,646	2,710	2,771
보험영업이익	-1,047	-939	-918	-965
투자영업이익	1,430	1,300	1,358	1,423
영업이익	383	362	440	458
영업외이익	-35	-32	-32	-32
세전이익	348	330	408	426
법인세비용	98	81	102	107
당기순이익	250	249	305	319

주요 투자지표				
	2019A	2020E	2021E	2022E
영업지표 (%)				
경과손해율	87.3	86.4	86.0	86.2
일반	66.3	66.0	66.0	66.0
자동차	91.6	88.3	87.0	88.1
장기	86.9	86.8	86.8	86.7
사업비율	21.3	21.1	21.1	21.1
투자이익률	3.9	3.3	3.3	3.3
수익성 (%)				
ROE	5.8	5.5	6.4	6.4
ROA	0.6	0.5	0.6	0.6
주당 지표 (원)				
보통주 EPS	3,141	3,121	3,831	4,000
보통주 BPS	56,155	58,100	60,785	63,539
보통주 DPS	880	850	950	950
기타 지표				
보통주 PER (X)	8.6	6.1	5.0	4.8
보통주 PBR (X)	0.5	0.3	0.3	0.3
배당성향 (%)	28.0	27.2	24.8	23.7
보통주 배당수익률(%)	3.3	4.5	5.0	5.0

재무제표: 메리츠화재

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2019A	2020E	2021E	2022E	(십억원)	2019A	2020E	2021E	2022E
운용자산	20,429	22,714	25,015	27,506	원수보험료	8,032	9,039	9,911	10,681
현금 및 예치금	410	494	677	882	일반	512	527	543	560
유가증권	13,616	15,077	16,572	18,195	자동차	653	620	633	646
주식	94	98	103	108	장기	6,867	7,891	8,735	9,476
채권	8,359	9,294	10,236	11,255	보유보험료	7,606	8,536	9,360	10,087
수익증권	2,430	2,673	2,940	3,234	경과보험료	7,676	8,488	9,261	9,969
외화유가증권	2,497	2,776	3,058	3,362	일반	338	275	283	292
기타유가증권	235	235	235	235	자동차	676	623	617	633
대출채권	5,696	6,446	7,099	7,806	장기	6,663	7,590	8,360	9,045
부동산	708	696	667	623	경과손해액	6,227	6,875	7,495	8,066
비운용자산	2,660	2,740	2,822	2,906	일반	265	187	193	199
특별계정자산	0	0	0	0	자동차	598	553	538	544
자산총계	23,137	25,454	27,836	30,413	장기	5,364	6,135	6,764	7,324
책임준비금	18,869	20,906	23,056	25,287	순사업비	2,368	2,550	2,595	2,709
지급준비금	1,378	1,502	1,637	1,784	보험영업이익	-919	-936	-829	-805
보험료적립금	16,808	18,688	20,674	22,733	투자영업이익	1,236	1,302	1,070	1,100
미경과보험료적립금	586	615	639	659	영업이익	317	365	241	295
기타부채	1,794	1,938	2,084	2,272	영업외이익	57	-4	-4	-4
특별계정부채	0	0	0	0	세전이익	374	361	237	291
부채총계	20,704	22,844	25,140	27,559	법인세비용	103	89	55	70
자본금	57	57	57	57	당기순이익	271	272	182	221
자본잉여금	505	505	505	505					
이익잉여금	1,438	1,615	1,701	1,859					
비상위험준비금	270	295	319	341					
자본조정	-44	-44	-44	-44					
기타포괄손익누계	477	477	477	477					
자본총계	2,433	2,610	2,697	2,854					
부채와자본총계	23,137	25,454	27,836	30,413					

성장률				
(% YoY)	2019A	2020E	2021E	2022E
자산	13.2	10.0	9.4	9.3
운용자산	11.9	11.2	10.1	10.0
부채	14.0	10.3	10.0	9.6
책임준비금	10.9	10.8	10.3	9.7
자본	6.9	7.3	3.3	5.8
경과보험료	14.0	10.6	9.1	7.6
일반	10.2	-18.5	3.0	3.0
자동차	-11.2	-7.7	-1.0	2.5
장기	17.6	13.9	10.2	8.2
순사업비	32.2	7.7	1.8	4.4
투자영업이익	61.5	5.3	-17.8	2.8
영업이익	-14.1	15.0	-34.1	22.5
순이익	4.3	0.2	-33.2	21.6

주요 투자지표				
	2019A	2020E	2021E	2022E
영업지표 (%)				
경과손해율	π	81.0	80.9	80.9
일반	78.6	68.0	68.0	68.0
자동차	88.5	88.7	87.2	85.9
장기	80.5	80.8	80.9	81.0
사업비용	30.9	30.0	28.0	27.2
투자이익률	6.6	6.2	4.6	4.3
수익성 (%)				
ROE	11.5	10.8	6.8	8.0
ROA	1.2	1.1	0.7	0.8
주당 지표 (원)				
보통주 EPS	2,432	2,437	1,628	1,980
보통주 BPS	21,822	23,409	24,188	25,598
보통주 DPS	850	850	570	700
기타 지표				
보통주 PER (X)	7.3	5.2	7.8	6.4
보통주 PBR (X)	0.8	0.5	0.5	0.5
배당성향 (%)	34.9	34.9	35.0	35.3
보통주 배당수익률(%)	4.8	6.7	4.5	5.5

자료: 케이프투자증권 리서치본부

재무제표: 코리안리

재무상태표

(십억원)	2019A	2020E	2021E	2022E
운용자산	6,228	6,602	6,965	7,348
현금 및 예치금	546	552	554	555
유가증권	4,484	4,740	4,987	5,246
주식	265	281	297	313
채권	1,829	1,992	2,157	2,335
수익증권	917	920	914	906
외화유가증권	1,468	1,543	1,614	1,688
기타유가증권	4	4	5	5
대출채권	1,014	1,181	1,357	1,549
부동산	184	195	206	217
비운용자산	5,477	5,621	5,731	5,969
특별계정자산	0	0	0	0
자산총계	11,705	12,223	12,696	13,317
책임준비금	5,965	6,207	6,461	6,728
지급준비금	4,000	4,200	4,410	4,630
보험료적립금	0	0	0	0
미경과보험료적립금	1,965	2,007	2,052	2,098
기타부채	3,273	3,508	3,608	3,838
특별계정부채	0	0	0	0
부채총계	9,238	9,714	10,069	10,565
자본금	60	60	60	60
자본잉여금	176	176	176	176
이익잉여금	1,852	1,959	2,076	2,201
자본조정	169	104	104	104
기타포괄손익누계	209	209	209	209
자본총계	2,467	2,509	2,627	2,751
부채와자본총계	11,705	12,223	12,696	13,317

성장률

(% YoY)	2019A	2020E	2021E	2022E
총자산	9.2	4.4	3.9	4.9
운용자산	5.9	6.0	5.5	5.5
총부채	8.9	5.2	3.7	4.9
책임준비금	7.0	4.0	4.1	4.1
총자본	10.0	1.7	4.7	4.7
경과보험료	4.9	6.4	4.4	4.3
국내가계	7.3	5.6	4.7	4.9
국내기업	-9.7	14.7	2.8	2.1
해외	8.8	3.8	4.5	4.4
순사업비	-12.2	5.8	3.3	3.1
투자영업이익	38.0	-23.3	-12.1	41.2
영업이익	63.6	-4.9	5.9	5.4
순이익	88.2	-9.0	4.5	5.4

자료: 케이프투자증권 리서치본부

포괄손익계산서

(십억원)	2019A	2020E	2021E	2022E
수입보험료	8,043	8,395	8,780	9,184
국내가계	3,819	4,019	4,220	4,431
국내기업	2,223	2,290	2,381	2,476
해외	2,001	2,086	2,179	2,276
보유보험료	5,527	5,882	6,138	6,404
경과보험료	5,508	5,861	6,116	6,380
국내가계	3,126	3,300	3,455	3,624
국내기업	804	923	949	969
해외	1,578	1,638	1,712	1,787
발생손해액	4,745	4,999	5,187	5,488
순사업비	800	846	874	901
보험영업이익	-37	16	54	-9
투자영업이익	276	211	186	263
영업이익	239	227	240	253
영업외이익	10	3	0	0
세전이익	249	230	240	253
법인세비용	57	56	58	61
당기순이익	192	174	182	192

주요 투자지표

	2019A	2020E	2021E	2022E
영업지표(%)				
경과손해율	86.2	85.3	84.8	86.0
사업비율	14.5	14.4	14.3	14.1
투자이익률	4.6	3.3	2.7	3.7
합산비율*	100.1	99.6	99.5	99.7
국내가계*	101.9	100.6	100.5	100.9
국내기업*	93.6	93.9	93.4	92.3
해외*	99.7	100.8	100.8	101.3
투자이익률*	3.9	3.1	3.2	3.2
수익성 (%)				
ROE	8.1	7.0	7.1	7.1
ROA	1.7	1.5	1.5	1.5
주당 지표 (원)				
보통주 EPS	1,668	1,624	1,696	1,789
보통주 BPS	21,478	23,368	24,463	25,624
보통주 DPS	500	505	530	555
기타 지표				
보통주 PER (X)	5.5	4.2	4.0	3.8
보통주 PBR (X)	0.4	0.29	0.3	0.27
배당성향 (%)	30.0	31.1	31.2	31.0
보통주 배당수익률 (%)	5.5	7.4	7.7	8.1

*한 변동 효과 제외한 기준

재무제표: 삼성생명

재무상태표				
(십억원)	2019A	2020E	2021E	2022E
운용자산	255,459	265,413	273,940	282,259
현금 및 예치금	6,537	7,119	6,793	6,334
유가증권	172,379	179,617	186,820	194,061
주식	33,235	34,191	35,873	37,638
채권	114,625	119,210	123,636	128,009
수익증권	4,947	5,095	5,401	5,725
외화유가증권	19,240	20,779	21,551	22,313
기타유가증권	331	341	358	376
대출채권	68,891	71,045	72,780	74,425
부동산	7,652	7,632	7,548	7,438
비운용자산	7,508	7,733	7,965	8,204
특별계정자산	49,795	50,791	51,807	52,843
자산총계	312,762	323,937	333,712	343,306
책임준비금	180,493	186,623	192,619	198,468
보험료적립금	171,886	177,334	182,683	187,937
계약자지분조정	11,528	12,681	13,062	13,454
기타부채	30,281	32,151	33,827	35,385
특별계정부채	53,144	54,206	55,291	56,396
부채총계	275,446	285,662	294,798	303,703
지배주주지분	35,667	36,626	37,264	37,953
자본금	100	100	100	100
자본잉여금	244	244	244	244
이익잉여금	16,049	16,889	17,528	18,216
자본조정	-2,117	-2,117	-2,117	-2,117
기타포괄손익누계	21,509	21,509	21,509	21,509
자본총계	37,316	38,275	38,914	39,602
부채외자본총계	312,762	323,937	333,712	343,306

성장률				
(% YoY)	2019A	2020E	2021E	2022E
자산	8.1	3.6	3.0	2.9
운용자산	8.2	3.9	3.2	3.0
특별계정자산	8.4	2.0	2.0	2.0
부채	6.4	3.7	3.2	3.0
책임준비금	3.8	3.4	3.2	3.0
자본	22.3	2.6	1.7	1.8
수입보험료	12.3	1.2	2.0	2.0
일반계정	0.3	0.7	2.2	2.2
특별계정	33.2	1.8	1.8	1.8
순사업비	-2.5	1.7	1.5	1.6
투자영업이익	-8.1	7.0	0.7	3.2
세전이익	-39.7	26.2	-7.9	10.9
순이익	-39.3	25.1	-7.8	10.8
지배주주 순이익	-41.3	26.1	-7.7	10.8

자료: 케이프투자증권 리서치본부

포괄손익계산서				
(십억원)	2019A	2020E	2021E	2022E
수입보험료	28,248	28,583	29,165	29,761
일반계정	16,046	16,157	16,510	16,872
특별계정	12,202	12,426	12,655	12,889
보험손익	-1,939	-2,504	-2,807	-3,082
보험영업수익	16,591	16,741	17,114	17,498
보험료수익	16,201	16,332	16,684	17,047
재보험수익	390	409	430	451
보험영업비용	18,530	19,245	19,921	20,580
지급보험금	14,467	15,082	15,686	16,252
재보험비용	444	466	489	514
사업비	2,176	2,213	2,246	2,283
신계약비상각비	1,441	1,483	1,499	1,530
할인료	0	0	0	0
투자손익	7,895	8,450	8,512	8,788
책임준비금전입액	6,004	5,578	5,440	5,293
기타영업이익	0	0	0	0
영업이익	-48	368	264	413
영업외이익	1,475	1,433	1,395	1,428
특별계정수입수수료	1,626	1,626	1,659	1,692
특별계정지급수수료	7	28	29	29
세전이익	1,427	1,801	1,660	1,840
법인세비용	375	485	446	496
당기순이익	1,052	1,316	1,213	1,344
지배주주 순이익	977	1,232	1,137	1,259

주요 투자지표				
	2019A	2020E	2021E	2022E
영업지표 (%)				
보험금 지급률	90.2	93.3	95.0	96.3
위험손해율	85.9	85.9	86.2	85.9
사업비율	12.0	12.0	11.9	11.9
투자이익률	3.3	3.3	3.2	3.2
수익성 (%)				
ROE	2.9	3.3	2.9	3.2
ROA	0.3	0.4	0.3	0.4
주당 지표 (원)				
보통주 EPS	5,443	6,862	6,330	7,013
보통주 BPS	207,804	213,144	216,699	220,534
보통주 DPS	2,650	3,200	3,650	3,900
기타 지표 (%)				
보통주 PER (배)	13.7	6.3	6.8	6.2
보통주 PBR (배)	0.4	0.2	0.2	0.2
배당성향	48.7	46.6	57.7	55.6
보통주 배당수익률	3.6	7.4	8.4	9.0

재무제표: 한화생명

재무상태표				
(십억원)	2019A	2020E	2021E	2022E
운용자산	96,461	99,955	103,527	107,266
현금 및 예치금	846	1,089	1,064	1,034
유가증권	69,749	72,355	75,337	78,470
주식	1,781	1,834	1,900	1,968
채권	30,243	31,338	32,458	33,631
수익증권	9,547	9,833	10,423	11,049
외화유가증권	27,131	28,250	29,401	30,609
기타유가증권	1,048	1,100	1,155	1,213
대출채권	22,398	23,009	23,624	24,263
부동산	3,495	3,501	3,502	3,500
비운용자산	3,176	3,271	3,369	3,471
특별계정자산	22,119	22,783	23,466	24,170
자산총계	121,757	126,009	130,363	134,907
책임준비금	83,609	86,637	89,733	92,974
보험료적립금	79,417	82,219	85,147	88,206
계약자지분조정	1,196	1,232	1,281	1,333
기타부채	1,909	2,690	3,502	4,348
특별계정부채	22,985	23,215	23,447	23,681
부채총계	109,699	113,773	117,963	122,336
자본금	4,343	4,343	4,343	4,343
자본잉여금	2,542	2,542	2,542	2,542
이익잉여금	3,311	3,489	3,653	3,824
자본조정	-924	-924	-924	-924
기타포괄손익누계	2,787	2,787	2,787	2,787
자본총계	12,058	12,236	12,400	12,571
부채와자본총계	121,757	126,009	130,363	134,907

성장률				
(% YoY)	2019A	2020E	2021E	2022E
자산	6.5	3.5	3.5	3.5
운용자산	7.5	3.6	3.6	3.6
특별계정자산	3.1	3.0	3.0	3.0
부채	5.0	3.7	3.7	3.7
책임준비금	4.2	3.6	3.6	3.6
자본	22.3	1.5	1.3	1.4
수입보험료	-1.6	1.3	2.4	2.6
일반계정	2.5	2.7	2.4	2.4
특별계정	-9.2	-1.5	2.5	3.0
순사업비	3.0	-0.5	1.9	2.5
투자영업이익	-0.1	1.5	2.0	3.6
세전이익	-77.5	218.0	8.7	5.5
순이익	-68.1	135.7	8.4	5.3

자료: 케이프투자증권 리서치본부

포괄손익계산서				
(십억원)	2019A	2020E	2021E	2022E
수입보험료	14,014	14,197	14,543	14,920
일반계정	9,459	9,712	9,946	10,185
특별계정	4,555	4,485	4,597	4,735
보험손익	-628	-801	-797	-779
보험영업수익	9,622	9,878	10,115	10,357
보험료수익	9,459	9,712	9,946	10,185
재보험수익	162	166	169	172
보험영업비용	10,250	10,679	10,912	11,136
지급보험금	8,007	8,392	8,545	8,720
재보험비용	171	174	177	181
사업비	1,221	1,215	1,237	1,269
신계약비상각비	849	896	950	964
할인료	0	0	0	0
투자손익	3,162	3,210	3,276	3,393
책임준비금전입액	3,363	3,023	3,090	3,235
기타영업이익	0	0	0	0
영업이익	-830	-614	-612	-621
영업외이익	943	973	1,002	1,033
특별계정수입수수료	984	1,006	1,037	1,068
특별계정지급수수료	20	17	18	18
세전이익	113	359	390	412
법인세비용	-2	89	97	103
당기순이익	115	270	293	309

주요 투자지표				
	2019A	2020E	2021E	2022E
영업지표 (%)				
보험금 지급률	84.6	86.4	85.9	85.6
위험손해율	81.5	81.9	81.8	81.5
사업비용	14.3	14.3	14.3	14.4
투자이익률	3.5	3.3	3.3	3.3
수익성 (%)				
ROE	0.4	1.6	1.8	1.9
ROA	0.1	0.2	0.2	0.2
주당 지표 (원)				
보통주 EPS	60	267	297	318
보통주 BPS	16,048	16,284	16,503	16,731
보통주 DPS	30	78	90	94
기타 지표 (%)				
보통주 PER (배)	38.8	4.2	3.8	3.5
보통주 PBR (배)	0.1	0.1	0.1	0.1
배당성향	19.7	21.7	23.1	22.9
보통주 배당수익률	1.3	6.9	8.0	8.4

Compliance Notice _ 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경내역

KB금융(105560) 주가 및 목표주가 추이

제시일자	2018-02-09	2018-04-20	2018-06-25	2018-10-15	2018-10-26	2018-12-13	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Hold	Hold	Hold	
목표주가	77,000원	77,000원	70,000원	66,000원	63,000원	56,000원	
제시일자	2019-01-15	2019-02-11	2019-04-25	담당 Analyst 변경	2019-09-18	2019-10-25	
투자의견	Hold	Hold	Hold		Buy	Buy	
목표주가	56,000원	56,000원	53,000원		59,000원	59,000원	
제시일자	2019-12-08	2020-01-03	2020-02-06	2020-03-09	2020-03-17		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	59,000원	62,000원	62,000원	60,000원	52,000원		

목표주가 변동 내역별 괴리율

제시일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)_평균	괴리율(%)_최고(최저)
2018-02-09	Buy	77,000원	-22.78	-13.25
2018-06-25	Buy	70,000원	-24.62	-19.71
2018-10-15	Hold	66,000원	-21.65	-20.45
2018-10-26	Hold	63,000원	-24.40	-18.10
2018-12-13	Hold	56,000원	-18.96	-12.59
2019-04-25	Hold	53,000원	-17.78	-11.70
2019-09-18	Buy	59,000원	-23.97	-15.25
2020-01-03	Buy	62,000원	-29.82	-22.10
2020-03-09	Buy	60,000원	-43.00	-41.17
2020-03-17	Buy	52,000원		

*괴리율 산정 : 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

신한지주(055550) 주가 및 목표주가 추이

제시일자	2018-02-08	2018-06-25	2018-07-25	2018-10-15	2018-10-25	2018-12-13	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	62,000원	56,000원	56,000원	55,000원	55,000원	52,000원	
제시일자	2019-01-15	2019-02-13	2019-04-26	담당 Analyst 변경	2019-09-18	2019-10-27	
투자의견	Buy	Buy	Buy		Buy	Buy	
목표주가	52,000원	52,000원	52,000원		52,000원	52,000원	
제시일자	2019-11-15	2020-01-09	2020-02-06	2020-03-09	2020-03-17		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	54,000원	54,000원	54,000원	48,000원	41,000원		

목표주가 변동 내역별 괴리율

제시일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)_평균	괴리율(%)_최고(최저)
2018-02-08	Buy	62,000원	-25.50	-21.85
2018-06-25	Buy	56,000원	-22.16	-17.59
2018-10-15	Buy	55,000원	-22.45	-17.91
2018-12-13	Buy	52,000원	-17.00	-7.69
2019-11-15	Buy	54,000원	-24.54	-15.19
2020-03-09	Buy	48,000원	-39.01	-36.77
2020-03-17	Buy	41,000원		

*괴리율 산정 : 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

하나금융지주(086790) 주가 및 목표주가 추이

제시일자	2018-02-05	2018-06-25	2018-10-15	2018-10-29	2018-12-13	2019-01-15	
투자의견	Hold	Hold	Hold	Hold	Hold	Hold	
목표주가	58,000원	54,000원	54,000원	52,000원	44,000원	44,000원	
제시일자	2019-02-01	2019-04-22	담당 Analyst 변경	2019-09-18	2019-10-27	2020-01-14	
투자의견	Hold	Hold		Buy	Buy	Buy	
목표주가	44,000원	44,000원		50,000원	50,000원	50,000원	
제시일자	2020-02-04	2020-03-09	2020-03-17				
투자의견	Buy	Buy	Buy				
목표주가	50,000원	45,000원	41,000원				

목표주가 변동 내역별 괴리율

제시일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)_평균	괴리율(%)_최고(최저)
2018-02-05	Hold	58,000원	-20.53	-11.03
2018-06-25	Hold	54,000원	-19.67	-14.07
2018-10-29	Hold	52,000원	-26.86	-24.04
2018-12-13	Hold	44,000원	-16.68	-7.84
2019-09-18	Buy	50,000원	-29.97	-22.60
2020-03-09	Buy	45,000원	-42.22	-38.67
2020-03-17	Buy	41,000원		

*괴리율 산정 : 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

우리금융지주(316140) 주가 및 목표주가 추이

제시일자	2019-04-23	2019-04-26	담당 Analyst 변경	2019-09-18	2019-10-30	2020-01-15	
투자의견	Buy	Buy		Buy	Buy	Buy	
목표주가	20,000원	20,000원		16,500원	16,500원	16,500원	
제시일자	2020-02-08	2020-03-09	2020-03-17				
투자의견	Buy	Buy	Buy				
목표주가	15,000원	13,000원	11,500원				
제시일자							
투자의견							
목표주가							

목표주가 변동 내역별 괴리율

제시일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)_평균	괴리율(%)_최고(최저)
2019-04-23	Buy	20,000원	-33.56	-28.00
2019-09-18	Buy	16,500원	-29.48	-23.64
2020-02-08	Buy	15,000원	-34.25	-31.00
2020-03-09	Buy	13,000원	-36.42	-34.08
2020-03-17	Buy	11,500원		

*괴리율 산정 : 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

기업은행(024110) 주가 및 목표주가 추이

제시일자	2018-02-12	2018-04-27	2018-06-25	2018-07-27	2018-10-15	2018-10-26	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	20,000원	20,000원	20,000원	20,000원	20,000원	20,000원	
제시일자	2018-12-13	2019-01-15	2019-02-12	2019-04-26	담당 Analyst 변경	2019-09-18	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		Buy	
목표주가	20,000원	19,000원	19,000원	19,000원		19,000원	
제시일자	2019-10-27	2020-01-15	2020-02-10	2020-03-09	2020-03-17		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	17,000원	17,000원	15,500원	13,000원	11,500원		

목표주가 변동 내역별 괴리율

제시일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)_평균	괴리율(%)_최고(최저)
2018-02-12	Buy	20,000원	-22.89	-14.00
2019-01-15	Buy	19,000원	-28.26	-22.63
2019-10-27	Buy	17,000원	-31.13	-26.47
2020-02-10	Buy	15,500원	-36.61	-31.61
2020-03-09	Buy	13,000원	-38.09	-35.23
2020-03-17	Buy	11,500원		

*괴리율 산정 : 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

삼성화재(000810) 주가 및 목표주가 추이

제시일자	2019-11-06	2020-01-22	2020-02-19	2020-03-17		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	270,000원	270,000원	270,000원	195,000원		
제시일자						
투자의견						
목표주가						
제시일자						
투자의견						
목표주가						

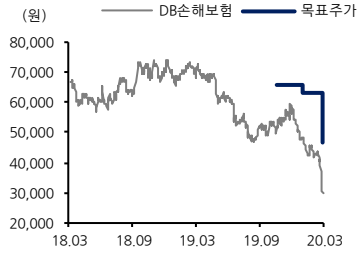
목표주가 변동 내역별 괴리율

제시일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)_평균	괴리율(%)_최고(최저)
2019-11-06	Buy	270,000원	-17.43	-6.30
2020-03-17	Buy	195,000원		

*괴리율 산정 : 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

DB손해보험(005830) 주가 및 목표주가 추이

제시일자	2019-11-06	2019-11-14	2020-01-22	2020-02-21	2020-03-17	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	66,000원	66,000원	63,000원	63,000원	47,000원	
제시일자						
투자의견						
목표주가						
제시일자						
투자의견						
목표주가						



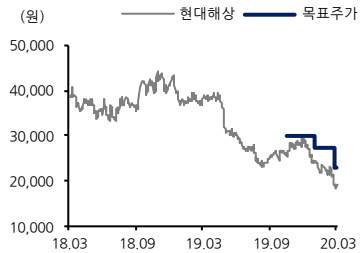
목표주가 변동 내역별 괴리율

제시일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)_평균	괴리율(%)_최고(최저)
2019-11-06	Buy	66,000원	-18.97	-9.85
2020-01-22	Buy	63,000원	-33.67	-27.86
2020-03-17	Buy	47,000원		

*괴리율 산정 : 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

현대해상(001450) 주가 및 목표주가 추이

제시일자	2019-11-06	2019-11-14	2020-01-22	2020-03-17	
투자의견	Hold	Hold	Hold	Buy	
목표주가	30,000원	30,000원	27,500원	23,000원	
제시일자					
투자의견					
목표주가					
제시일자					
투자의견					
목표주가					



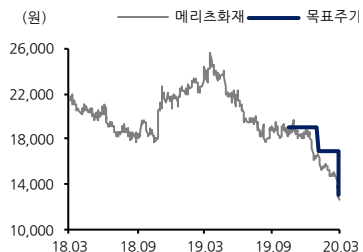
목표주가 변동 내역별 괴리율

제시일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)_평균	괴리율(%)_최고(최저)
2019-11-06	Hold	30,000원	-9.57	-1.00
2020-01-22	Hold	27,500원	-20.89	-14.73
2020-03-17	Buy	23,000원		

*괴리율 산정 : 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

메리츠화재(000060) 주가 및 목표주가 추이

제시일자	2019-11-06	2019-11-14	2020-01-22	2020-03-17	
투자의견	Hold	Hold	Hold	Hold	
목표주가	19,000원	19,000원	17,000원	13,000원	
제시일자					
투자의견					
목표주가					
제시일자					
투자의견					
목표주가					



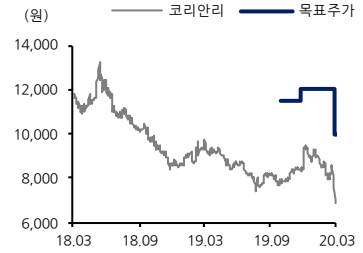
목표주가 변동 내역별 괴리율

제시일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)_평균	괴리율(%)_최고(최저)
2019-11-06	Hold	19,000원	-5.24	3.16
2020-01-22	Hold	17,000원	-11.95	-6.76
2020-03-17	Hold	13,000원		

*괴리율 산정 : 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

코리안리(003690) 주가 및 목표주가 추이

제시일자	2019-10-16	2019-11-05	2019-11-12	2019-12-19	2020-02-13	2020-02-28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	11,500원	11,500원	11,500원	12,000원	12,000원	12,000원
제시일자	2020-03-04	2020-03-17				
투자의견	Buy	Buy				
목표주가	12,000원	10,000원				
제시일자						
투자의견						
목표주가						



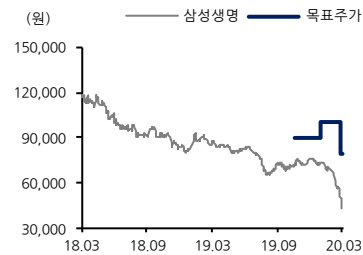
목표주가 변동 내역별 괴리율

제시일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)_평균	괴리율(%)_최고(최저)
2019-10-16	Buy	11,500원	-28.57	-24.87
2019-12-19	Buy	12,000원	-27.96	-21.25
2020-03-17	Buy	10,000원		

*괴리율 산정 : 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

삼성생명(032830) 주가 및 목표주가 추이

제시일자	2019-11-06	2020-01-22	2020-03-17		
투자의견	Buy	Buy	Buy		
목표주가	90,000원	100,000원	80,000원		
제시일자					
투자의견					
목표주가					
제시일자					
투자의견					
목표주가					



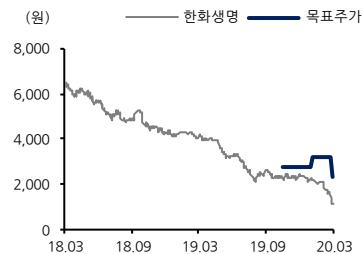
목표주가 변동 내역별 괴리율

제시일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)_평균	괴리율(%)_최고(최저)
2019-11-06	Buy	90,000원	-17.98	-14.89
2020-01-22	Buy	100,000원	-37.01	-26.70
2020-03-17	Buy	80,000원		

*괴리율 산정 : 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

한화생명(088350) 주가 및 목표주가 추이

제시일자	2019-11-06	2019-11-14	2020-01-22	2020-03-17	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	2,800원	2,800원	3,200원	2,300원	
제시일자					
투자의견					
목표주가					
제시일자					
투자의견					
목표주가					



목표주가 변동 내역별 괴리율

제시일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)_평균	괴리율(%)_최고(최저)
2019-11-06	Buy	2,800원	-17.89	-12.68
2020-01-22	Buy	3,200원	-42.25	-30.78
2020-03-17	Buy	2,300원		

*괴리율 산정 : 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

Ratings System

구분	대상기간	투자의견	비고
[기업분석]	12개월	BUY(15% 초과) · HOLD(-15%~15%) · REDUCE(-15% 미만)	* 단, 산업 및 기업에 대한 최종분석 이전에는 긍정, 중립, 부정으로 표시할 수 있음.
[산업분석]	12개월	Overweight · Neutral · Underweight	
[투자비율]	12개월	매수(94.65%) · 매도(0.00%) · 중립(5.35%)	
			* 기준일 2019.12.31까지

Compliance

- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 당사는 공표일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 아닙니다.
- 조사분석 담당자 및 그배우자는 공표일 기준 동 자료에 언급된 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.