



보험

그냥 지나치긴 아쉬운 배당

11월 주가 Underperform

11월 유니버스 보험업종 주가는 전월 말 比 -9.7% 하락, 생명보험 -12.0%, 손해보험(원수 및 재보험) -7.9% 하락하며 동기간 KOSPI 대비 초과 하락 하였다. 3분기 실적이 대체로 양호하였으나 언더라이팅 손익 추가 개선 여력이 제한적이기 때문에 향후 실적에 대한 기대감이 약화되었고, 규제 불확실성이 지속되는 가운데 장기채 금리가 전월 比 -36bp 가량 하락하였기 때문이다. 한편, 업종 내에서는 메리츠화재가 자사주 취득 신탁계약(11월 25일, 1,000억원) 체결 결정에 따라 전월 比 +13.0% 상승하였다.

2021F 추정 배당수익률 업종 평균 5%

유니버스 보험업종의 올해 예상 배당수익률은 평균 5%이며, 생명보험 4.6%, 손해보험(원수 및 재보험) 5.5%으로 추정된다. 기대 배당수익률이 5% 이상인 회사만 분류하면; 동양생명 7.3%, 현대해상 7.2%, 삼성화재 7.1%, 삼성생명 6.3%, DB손해보험 6.3%, 코리안리 5.8%이다. 최근 코로나19 변이바이러스 확산으로 증시 변동성이 높아진 상황에서 높은 배당 수익률은 주가 하방 경직성으로 이어질 것으로 생각된다. Multiple까지 감안했을 때 업종 최선호는 현대해상과 코리안리, 삼성화재와 DB손해보험은 관심종목으로 유지한다.

실손 보험 관련 리스크 확대되지는 않을 것으로 예상

12월 내로 내년 실손 보험료 인상폭이 결정될 예정이며, 유니버스 손보 기준으로 보유 계약 중 표준화 실손 비중이 높아(약 47%) 해당 상품의 인상폭이 중요하다. 시기상 인상 폭에 대해 큰 기대감을 갖기 어렵지만 미약하게나마 누적된 인상 효과가 있어서 지난 해 수준만 인상되어도 보험수지 불확실성은 일부 해소될 것으로 추정된다. 또한, 실손 안정화 할인 특약을 제외하는 것도 충분히 가능한 방안이다. 애초에 한시적인 조치였던 안정화 할인 특약(사업비 재원 9.9% 수준 할인)은 이미 종료 기한이 지나서 합리성의 관점에서 유지될 이유가 없기 때문이다. 주로 적용된 新 실손 비중이 22% 수준이지만, 보험사 주주가치 제고의 시작점이 비차익이라는 점에서 투자자가 이를 반기지 않을 이유가 없다.

Update

OVERWEIGHT

Top picks 및 관심 종목

종목명	투자의견	TP(12M)	CP(12월1일)
현대해상(001450)	BUY	38,000원	23,550원
코리안리(003690)	BUY	15,000원	9,260원
삼성화재(000810)	BUY	310,000원	203,000원
DB손해보험(005830)	BUY	77,000원	53,600원



Analyst 이용재

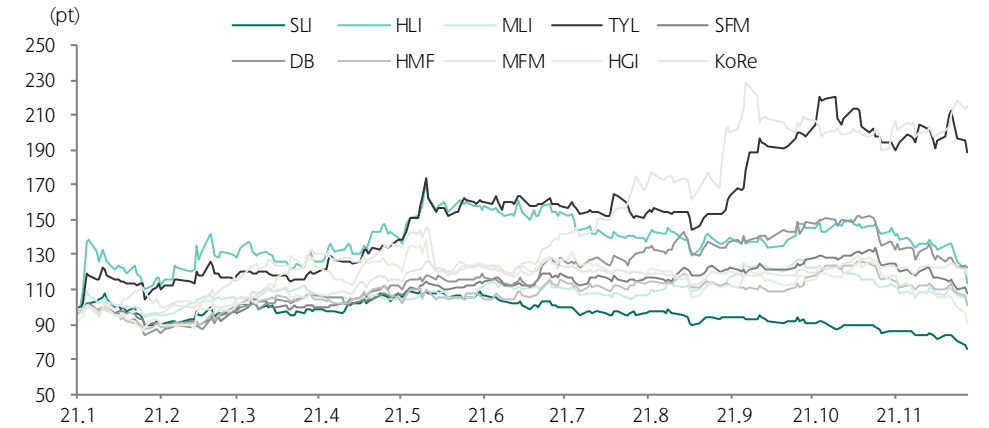
02-3771-7515

leehj612@hanafn.com

그림 1. 유니버스 보험 YTD 주가 상승률

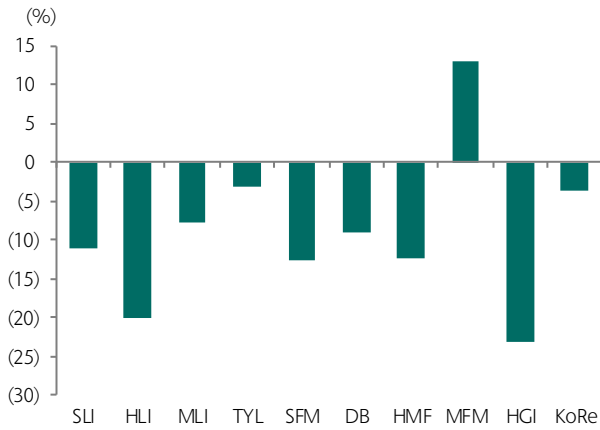
YTD 주가 상승률은 생보 -15.9%,
손보 +20.9%

11월은 장기채 금리 하락, 내년 실
적 모멘텀 약화 등에 따라 전월 比
-9.7%



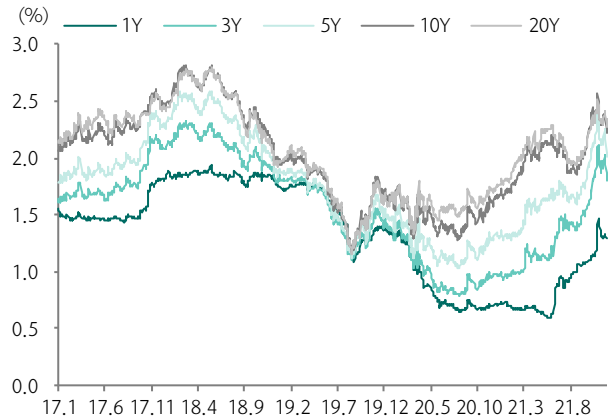
자료: Quantwise, 하나금융투자

그림 2. 유니버스 보험 11월 주가 상승률



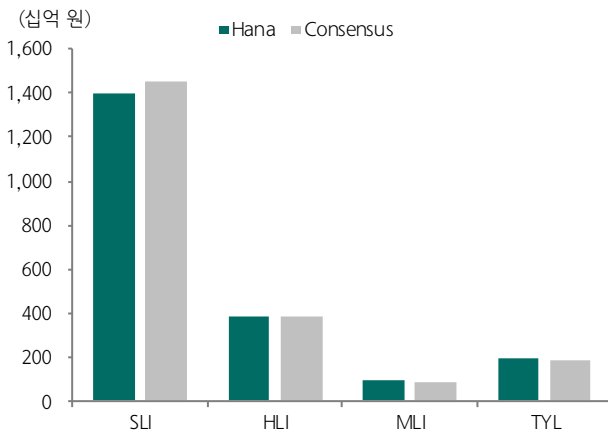
자료: Quantwise, 하나금융투자

그림 3. 국고채 금리 추이



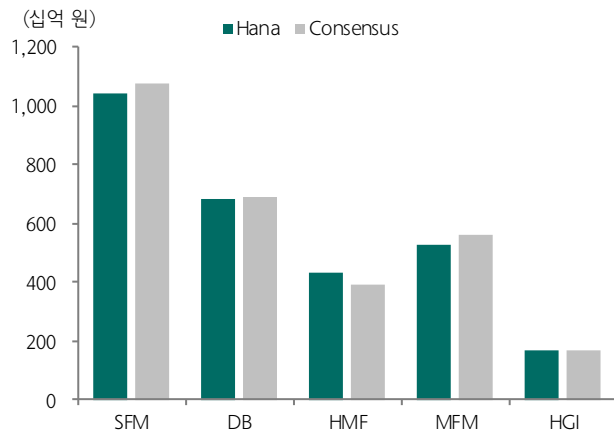
자료: 인포맥스, 하나금융투자

그림 4. 유니버스 생보 2022F 순이익 추정치



주: 삼성생명엔 지배주주순이익, 이외는 별도 기준
자료: 각 사, 하나금융투자

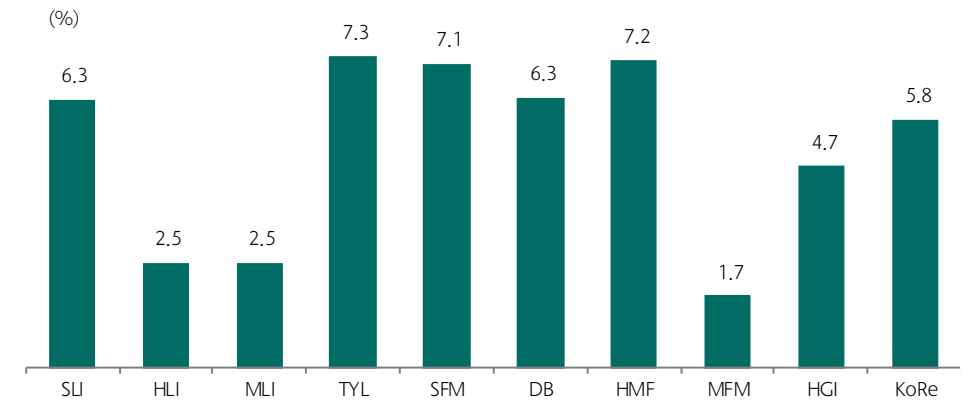
그림 5. 유니버스 손보 2022F 순이익 추정치



자료: 각 사, 하나금융투자

그림 6. 유니버스 보험 2021F 추정 배당수익률

생보는 삼성생명과 동양생명,
손보는 삼성화재, DB손해보험, 현대
해상, 코리안리의 배당수익률이 높
음



자료: 각 사, 하나금융투자

표 1. 유니버스 보험 배당 관련 지표 추정(보통주)

(단위: 십억 원)

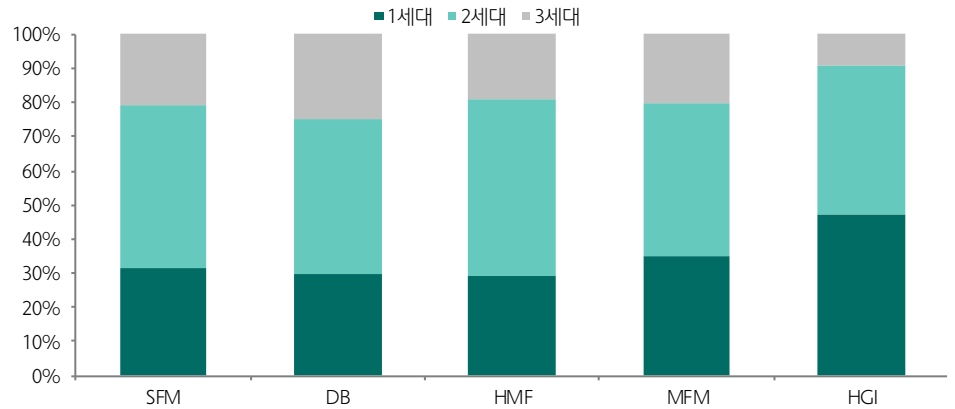
		순이익	YoY %	배당성향	YoY %	DPS(KRW)	YoY %	배당수익률	YoY %
삼성생명	19	977	-41.3%	48.7%	27.1%p	2,700	35.0%	3.6%	1.2%p
	20	1,266	29.5%	35.0%	-13.7%p	2,500	-7.4%	3.9%	0.2%p
	21F	1,556	22.9%	45.0%	10.0%p	3,900	56.0%	6.3%	2.5%p
한화생명	19	115	-68.1%	19.7%	-1.3%p	30	-70.0%	1.3%	-1.1%p
	20	197	71.8%	11.3%	-8.4%p	30	0.0%	1.2%	-0.1%p
	21F	424	115.4%	12.0%	0.7%p	70	133.3%	2.5%	1.3%p
미래에셋생명	19	100	33.5%	23.5%	-9.0%p	170	0.0%	4.1%	0.4%p
	20	92	-8.0%	15.0%	-8.5%p	100	-41.2%	2.6%	-1.5%p
	21F	86	-6.7%	16.0%	1.0%p	100	0.0%	2.5%	-0.1%p
동양생명	19	152	195.3%	23.7%	-6.7%p	230	130.0%	5.8%	3.7%p
	20	129	-15.2%	26.7%	3.0%p	220	-4.3%	3.3%	-2.5%p
	21F	256	99.3%	30.0%	3.3%p	490	122.7%	7.3%	4.0%p
삼성화재	19	609	-42.4%	48.0%	12.2%p	8,500	-26.1%	3.5%	-0.8%p
	20	767	25.9%	24.6%	-9.9%p	8,800	3.5%	4.7%	1.2%p
	21F	1,203	56.8%	25.5%	2.3%p	14,500	64.8%	7.1%	2.4%p
DB손해보험	19	373	-27.6%	26.3%	0.9%p	1,500	-25.0%	2.9%	0.0%p
	20	502	34.7%	27.0%	0.8%p	2,200	46.7%	4.9%	2.0%p
	21F	762	51.7%	25.1%	0.7%p	3,400	54.5%	6.3%	1.4%p
현대해상	19	250	-30.2%	28.0%	2.9%p	880	-22.1%	3.3%	0.5%p
	20	306	22.2%	26.0%	-2.0%p	1,000	13.6%	4.0%	0.8%p
	21F	463	51.3%	26.0%	0.0%p	1,700	70.0%	7.2%	3.2%p
메리츠화재	19	270	6.6%	35.0%	-1.1%p	850	3.7%	4.8%	1.0%p
	20	433	60.0%	34.9%	-0.1%p	1,280	50.6%	8.8%	4.0%p
	21F	598	38.1%	10.0%	-24.9%p	540	-57.8%	1.7%	-7.1%p
한화손해보험	19	-61	적자전환	-	무배당	-	무배당	0.0%	-2.2%p
	20	88	흑자전환	-	무배당	-	무배당	0.0%	0.0%p
	21F	178	101.3%	11.2%	배당재개	170	배당재개	4.7%	4.7%p
코리안리	19	191	86.1%	30.0%	-0.8%p	500	81.8%	5.5%	2.3%p
	20	151	-20.9%	30.4%	0.4%p	450	-10.0%	5.7%	0.2%p
	21F	183	21.1%	30.0%	-0.4%p	540	20.0%	5.8%	0.1%p

자료: 각 사, 하나금융투자

2세대 실손 비중이 높아 해당 상품 보험료 인상 폭이 L/R 측면에서 중요

하지만 3세대 실손의 안정화 할인 특약은 종료될 가능성이 높는데, 해당 특약 제외 시 비차익 개선될 것

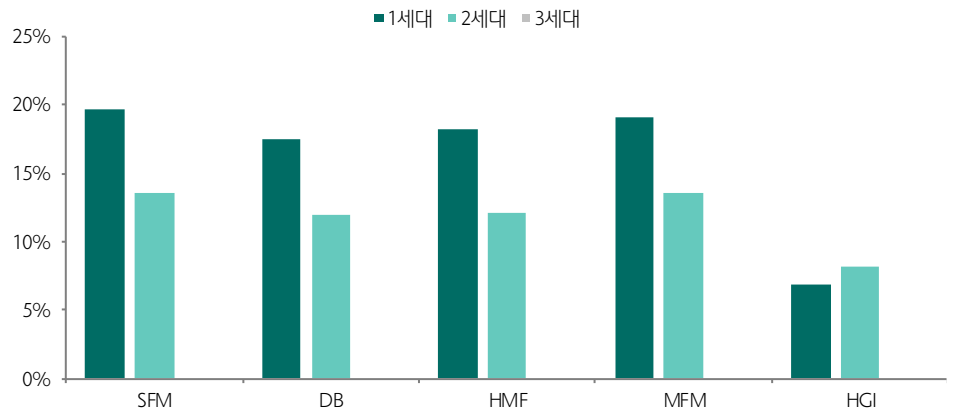
그림 7. 유니버스 손해보험 상품별 실손 보험 비중



자료: 각 사, 하나금융투자

올해 新 실손 인상 폭은 평균 약 12% 수준이었는데, 내년에 유사한 정도만 유지되어도 실손 보험 수지 불확실성 상당 수준 감소할 것으로 예상

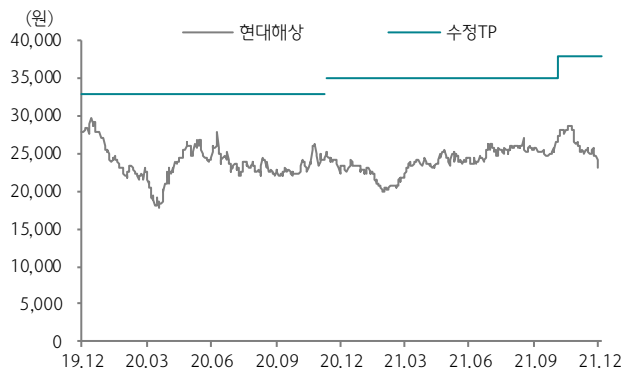
그림 8. 유니버스 손해보험 2021년 실손 보험료 인상폭



자료: 언론 보도, 하나금융투자

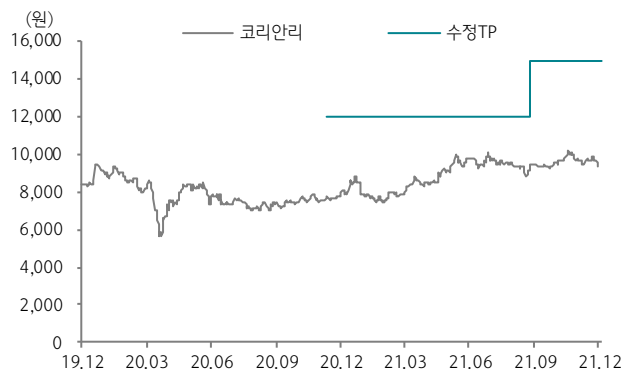
투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

현대해상



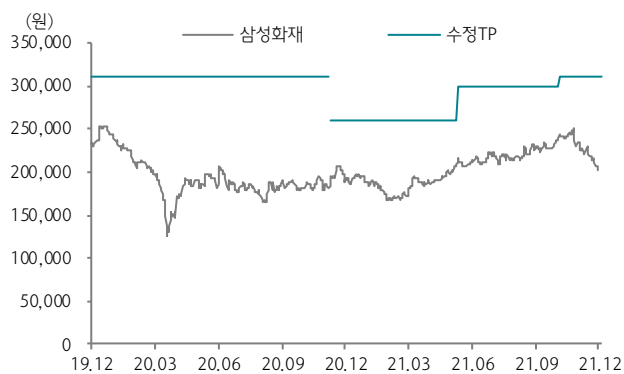
날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.10.6	BUY	38,000		
20.11.10	BUY	35,000	-31.55%	-22.43%
19.8.13	BUY	33,000	-26.56%	-10.00%

코리안리



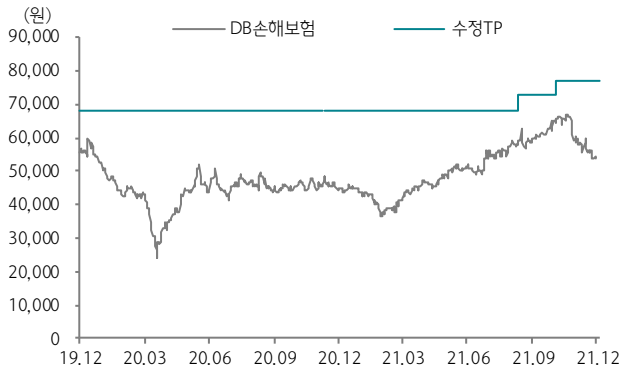
날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.8.26	BUY	15,000		
20.11.10	BUY	12,000	-27.53%	-15.83%

삼성화재



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.10.6	BUY	310,000		
21.5.12	BUY	300,000	-26.87%	-20.00%
20.11.10	BUY	260,000	-27.54%	-19.42%
19.7.10	BUY	310,000	-33.75%	-13.06%

DB손해보험



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.10.6	BUY	77,000		
21.8.12	BUY	73,000	-16.79%	-10.68%
19.8.12	BUY	68,000	-31.23%	-12.50%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.02%	4.98%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 11월 28일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이흥재)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2021년 12월 2일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이흥재)는 2021년 12월 2일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

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 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.