



# 손해보험

**비중확대 (유지)**

**자연재해로 투자심리 악화, 중장기 저가 매수 기회**

 **신한금융투자**  
기업분석부

임희연 수석연구원

☎ 02-3772-3498

✉ heeyeon.lim@shinhan.com

최태용 연구원

☎ 02-3772-1566

✉ tyc@shinhan.com



신한 리서치  
투자정보

8월 수도권 폭우,  
9월 태풍 힌남노 등  
일회성 자연재해 반영

### 3Q22 커버리지 합산 순이익 8,732억원(-0.4% YoY) 전망

3Q22 커버리지 합산 영업이익 1,3조원(+2.5%, 이하 YoY), 순이익 8,732억원(-0.4%)이 전망된다. 특히 일회성 자연재해가 부재하고 델타 변이가 대유행했던 예년과 달리 8월 수도권 폭우, 9월 남부지방 태풍 힌남노 영향으로 자동차손해율과 일반손해율이 각각 2.4%p, 4.6%p 상승할 전망이다.

전술한 두 사고 건에 대한 합산 자동차 손해율 영향은 최대 1.4~2.2%p 상승에 불과하다. 일반보험 손해액은 각 사별로 다르겠으나 100~350억원 수준으로 추정된다. 재보험 특약(XOL) 덕분이다. 태풍 영향으로 포항제철소 등 다수의 공장 가동 중단이 확인되었으나, 커버리지 보험사들의 경우 기업휴지보험 익스포저는 없는 것으로 파악된다. 관련 손해액이 시장 우려 대비 적은 이유다.

단, 태풍으로 인한 다수의 공장 가동 중단이 1) 단일 이벤트성 리스크로 구분되거나, 2) 각 사이트별 리스크가 반영돼 XOL이 적용될 수 있기 때문에 각 보험사들에 대한 보험금 청구 금액이 변동될 여지는 존재한다. 또한 분기 내 추가적인 자연재해 발생 시 보험금 청구 증가는 불가피하다.

### 자연재해로 인한 투자심리 악화 불가피, 중장기 저가 매수 기회로 활용 필요

- 1) 발생주의 원칙 적용으로 손익 안정성 확보,
- 2) 금리 상승기 IFRS17의 긍정적인 효과,
- 3) 배당 불확실성 해소,
- 4) 자동차 표준약관 변경

자연재해로 인한 투자심리 악화와 이에 따른 단기 조정은 불가피하다. 1) 상반기 대비 하반기의 전년 동기 대비 증익 폭이 제한적일 것으로 예상되며, 2) 자동차 보험료 인하 방향성은 이미 결정되었으며, 시기 상의 문제이기 때문이다.

다만 이는 단기적인 이슈일 뿐, 내년부터 궁극적으로 펀더멘탈 개선 사이클에 접어드는 점에 주목할 필요가 있다. 1) IFRS17 도입으로 회계원칙이 현금주의에서 발생주의로 변경됨에 따라 보험료 인상분이 수 년 후야야 매출로 반영되었던 과거와 달리 내년부터는 보험료 조정이 즉시 손익에 인식된다는 점, 2) IFRS17 도입과 금리 상승에 맞물려 공격적인 운용 전략이 가능해지는 점, 3) 세계개편안 발표로 IFRS17 도입 이후 배당 불확실성 해소, 4) 내년 자동차보험 표준약관 변경 등을 감안하면 오히려 펀더멘탈 개선 및 향후 예측 가능성 제고 차원에서 긍정적이다. 조정 시 중장기 저가 매수 기회로 활용할 필요가 있다.

### 투자이견 '비중확대' 유지, Top Picks 메리츠화재, 한화손해보험

Top Picks 메리츠화재,  
한화손해보험  
  
관심주 현대해상,  
DB손해보험

금리 상승 및 자본적정성 확보에도 불구하고 저평가된 밸류에이션 등을 감안해 생명보험 업종을 더 선호하나, 중장기적으로 손해보험 업종의 펀더멘탈 개선을 감안하면 모멘텀 소멸을 논하기는 이르다고 판단됨에 따라 투자이견 '비중확대'를 유지한다. 밸류에이션 조정 시 모든 손해보험사에 대한 긍정적 접근이 유효하다.

Top Picks는 메리츠화재와 한화손해보험을 제시한다. 자동차/일반보험 익스포저가 적어 3분기 자연재해에 따른 손실이 상대적으로 제한적일 전망이다. 관심주는 현대해상, DB손해보험이다. 현금주의가 발생주의로 변경되는 IFRS17의 전환 과정에서 그동안 요율 인상분이 충분히 매출에 반영되지 못한 현대해상의 상대적 수혜가 예상된다. DB손해보험의 경우 백내장 수술보험금 청구 축소가 2Q에 컸던 만큼 하반기로 갈수록 이에 따른 손익 개선 효과가 가시화될 전망이다.

자동차보험료 비중이  
위험보험료보다 낮은  
보험사가 유리

커버리지 손해보험사 폭우에 따른 자동차 손해를 영향

(십억원, %p)	자동차 경과보험료	XOL 한도	자동차 손해를 영향	피해액
삼성화재	1,355.4	15.0	1.1	9.0
DB손해보험	1,078.9	7.0	0.6	2.5
현대해상	958.9	7.0	0.7	2.5
한화손해보험	126.8	1.3	1.0	1.0

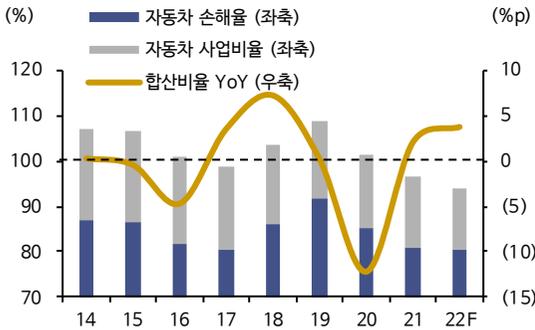
자료: 각 사, 신한금융투자 추정

주1: 자동차 경과보험료는 3Q22F 기준

주2: 자동차손해를 영향은 XOL 한도 기준으로 3Q 영향 추정

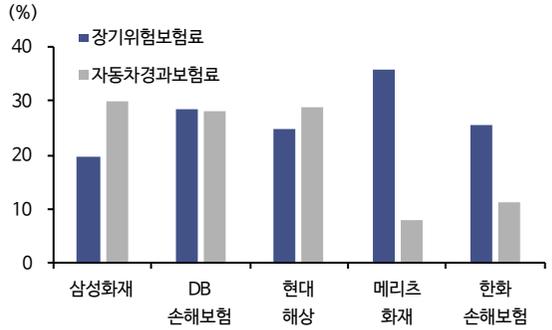
주3: 피해액은 8/9 오전 집계 기준

자동차 합산비율 추이 및 전망



자료: QuantiWise, 신한금융투자

경과보험료 비중 비교 (2022년 상반기 기준)



자료: QuantiWise, 신한금융투자

자동차손해율 상승 시 손익 영향 상쇄를 위한 장기위험손해율 개선 요구량

(십억원, %, %p)	삼성화재	DB손해보험	현대해상	메리츠화재	한화손해보험	합계
장기위험보험료	1,834.5	2,048.6	1,755.0	1,741.2	629.8	8,009.0
장기위험보험금	1,582.3	1,812.4	1,684.2	1,607.1	602.7	7,288.7
장기위험손해율	86.3	88.5	96.0	92.3	95.7	91.0
자동차경과보험료	2,778.2	2,014.4	2,033.6	380.7	278.0	7,484.9
자동차보험금	2,124.8	1,530.6	1,586.5	281.9	204.8	5,728.6
자동차손해율	76.5	76.0	78.0	74.1	73.7	76.5
<b>자동차손해율 1%p 상승 시</b>						
손익 영향	27.8	20.1	20.3	3.8	2.8	74.8
장기위험손해율 개선 요구량	1.5	1.0	1.2	0.2	0.4	0.9

자료: 각 사, 신한금융투자 추정

주: 2022년 상반기 기준

일반보험 XOL 비교

(십억원, %p)	기업휴지	지분율	보유율	XOL
삼성화재	X	25%	15%	100억
DB손해보험	X	40%	17%	100억
현대해상	X	15%	5%	100억
메리츠화재	X	10%	2-3%	50억
한화손해보험	X	10%	4%	40억

자료: 언론 보도, 신한금융투자

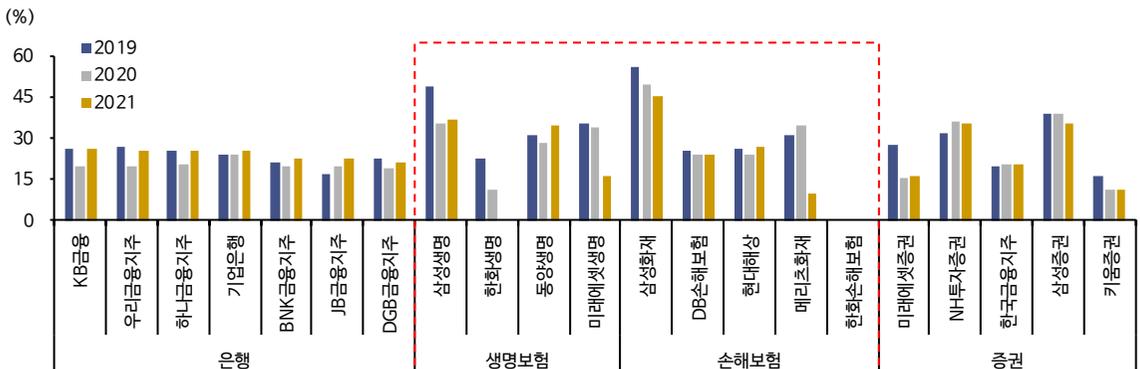
높은 배당 성향과 더불어 IFRS17 도입 후 안정적인 이익 흐름은 여타 금융업종 대비 명백한 차별화 포인트

보험회사의 회계기준 전환이익 과세특례 및 해약환급금준비금 손금산입 신설

현행	개정안
	<p>■ IFRS17 적용 보험회사는 다음 2가지 방안 중 택일</p> <p>① 회계기준 전환이익 과세특례 신설</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- (대상) IFRS17을 최초로 적용한 보험회사</li> <li>- (전환이익) 직전 사업연도 기말 보험부채 - IFRS17 최초 적용 사업연도의 기초 보험부채</li> <li>- (특례) 전환이익 4년 거치 3년 균등 익금산입</li> </ul> <p>② 해약환급금준비금 손금산입 신설</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- (대상) IFRS17을 최초로 적용한 보험회사</li> <li>- (해약환급금준비금) 보험업법에 따라 재무건전성 유지를 위해 적용하는 준비금 : 결산일 현재 보유계약에 대해 '보험업법'에 따른 보험부채가 해약환급금 및 미경과보험료 합계액보다 부족한 경우 그 부족액</li> <li>- (손금산입) 해당 사업연도 해약환급금준비금을 적립한 경우 적립액은 신고조정으로 손금산입</li> </ul>
(신설)	
(개정이유)	IFRS17 시행에 따른 보험회사의 세부담 완화
(적용시기)	'23.1.1. 이후 개시하는 사업연도 분부터 적용

자료: 기획재정부, 신한금융투자

금융업종 배당성향 비교



자료: 각 사, 신한금융투자

커버리지 손해보험사 실적 추이 및 전망												
(십억원, %, %p)		1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22F	4Q22F	2021	2022F	증감률
<b>삼성화재</b>	원수보험료	4,849.3	4,914.2	4,965.6	4,920.6	4,884.7	5,002.8	4,989.5	4,970.3	19,649.7	19,856.2	1.1
	매수 (유지)	(96.6)	(38.3)	(79.4)	(331.3)	24.2	2.7	(71.1)	(210.2)	(545.6)	(254.8)	적지
	250,000원	691.8	490.5	476.9	436.5	561.0	487.4	495.4	458.9	2,095.8	2,002.7	(4.4)
	유지	595.3	452.2	397.5	105.1	585.2	490.1	424.3	248.7	1,550.2	1,747.9	12.8
	당기순이익	431.5	312.6	278.1	70.3	409.1	340.8	279.8	182.4	1,092.6	1,211.8	10.9
	손해율	82.0	79.8	81.6	85.6	78.7	78.8	80.6	83.0	82.2	80.3	(2.0)
	사업비율	20.1	21.1	20.1	21.5	20.7	21.2	20.9	21.5	20.7	21.1	0.4
	투자영업이익률	3.6	2.6	2.5	2.3	3.0	2.6	2.6	2.3	2.7	2.6	(0.2)
<b>DB손해보험</b>	원수보험료	3,641.2	3,791.7	3,752.5	3,889.2	3,874.6	4,036.1	3,997.3	4,129.9	15,074.7	16,037.9	6.4
	매수 (유지)	(97.2)	(5.6)	(13.8)	(121.6)	27.7	13.9	(63.4)	(153.7)	(238.2)	(175.5)	적지
	80,000원	362.8	326.9	315.1	299.1	353.7	363.0	323.7	305.2	1,303.9	1,345.7	3.2
	하향	265.5	321.3	301.4	177.5	381.4	377.0	260.3	151.6	1,065.7	1,170.2	9.8
	당기순이익	190.2	235.4	219.9	131.4	280.0	282.6	188.7	106.3	776.9	857.6	10.4
	손해율	81.9	80.6	80.8	84.9	80.4	79.1	81.1	83.6	82.1	81.1	(1.0)
	사업비율	21.1	19.6	19.6	18.5	18.8	20.5	20.6	20.4	19.6	20.1	0.4
	투자영업이익률	3.7	3.3	3.1	2.9	3.4	3.5	3.2	3.0	3.3	3.3	(0.0)
<b>현대해상</b>	원수보험료	3,708.2	3,848.7	3,868.5	3,976.6	3,968.6	4,091.4	3,986.0	4,142.1	15,402.0	16,188.0	5.1
	매수 (유지)	(121.2)	(118.7)	(109.8)	(216.5)	(82.9)	(33.3)	(109.4)	(203.3)	(566.3)	(428.8)	적지
	42,000원	310.9	297.0	312.2	291.0	307.7	317.7	318.3	293.7	1,211.1	1,237.5	2.2
	하향	189.7	178.3	202.4	74.5	224.9	284.5	209.0	90.4	644.9	808.7	25.4
	당기순이익	126.5	122.6	138.6	50.7	151.2	200.1	136.7	68.4	438.3	556.5	26.9
	손해율	83.7	82.7	82.5	86.1	83.2	81.1	83.1	84.5	83.7	83.0	(0.7)
	사업비율	19.9	20.8	20.7	20.3	19.1	19.8	20.0	20.9	20.5	20.0	(0.5)
	투자영업이익률	3.1	2.9	3.0	2.7	2.9	2.9	2.9	2.7	2.9	2.9	(0.1)
<b>메리츠화재</b>	원수보험료	2,445.9	2,487.8	2,516.8	2,579.6	2,618.0	2,664.6	2,664.2	2,736.1	10,030.1	10,682.8	6.5
	매수 (유지)	(28.5)	(2.5)	6.0	16.5	56.7	78.9	40.0	6.6	(8.6)	182.3	흑전
	50,000원	205.2	222.1	236.6	253.6	251.2	257.2	237.8	230.7	917.5	977.0	6.5
	유지	176.7	219.6	242.6	270.1	307.9	336.1	277.8	237.4	909.0	1,159.3	27.5
	당기순이익	129.7	160.8	175.2	194.6	221.4	241.8	200.6	173.9	660.3	837.7	26.9
	손해율	77.4	75.9	75.7	78.8	75.9	74.5	75.5	76.8	76.9	75.7	(1.3)
	사업비율	23.9	24.2	24.1	20.5	21.8	22.3	22.9	23.0	23.2	22.5	(0.7)
	투자영업이익률	3.7	3.9	4.0	4.2	4.1	4.2	4.0	3.8	4.0	4.1	0.1
<b>한화손해보험</b>	원수보험료	1,545.4	1,477.1	1,465.8	1,488.1	1,587.5	1,519.1	1,502.0	1,504.1	5,976.4	6,112.6	2.3
	매수 (유지)	(49.2)	(75.0)	(61.9)	(122.4)	(25.4)	(23.3)	(29.5)	(83.5)	(308.5)	(161.8)	적지
	6,800원	133.3	129.9	153.2	103.5	160.6	123.3	124.3	109.9	520.0	518.1	(0.4)
	유지	84.1	54.9	91.3	(18.9)	135.2	100.0	94.8	26.4	211.5	356.4	68.5
	당기순이익	62.6	40.3	65.1	(12.1)	100.1	75.4	67.7	14.4	155.9	257.5	65.2
	손해율	83.9	82.5	83.2	87.0	83.3	80.9	81.1	83.5	84.1	82.2	(1.9)
	사업비율	20.1	23.7	21.9	23.3	18.6	21.0	21.3	23.3	22.3	21.0	(1.2)
	투자영업이익률	3.1	3.0	3.4	2.3	3.6	2.8	2.9	2.6	3.0	3.0	0.0

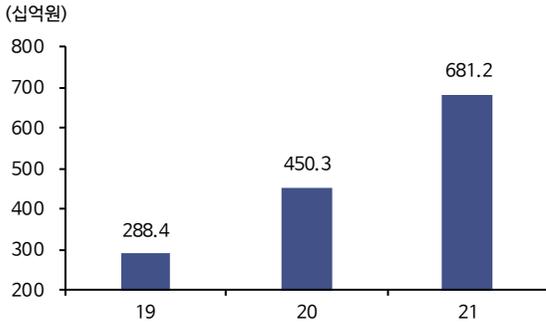
자료: 각 사, 신한금융투자 추정

**백내장 보험금 변동에 따른 수익성 민감도 분석**

(십억원, %)	삼성화재	DB손해보험	현대해상	메리츠화재	한화손해보험
2021 위험보험료	3,412	3,789	3,207	3,222	1,184
2021 실손보험료 비중	31.0	34.3	35.0	41.0	38.8
2021 실손보험료	1,058	1,300	1,122	1,321	459
2021 백내장 관련 보험금	150	150	150	80	130
백내장 수술의 실손 손해율 기여도	14.2	11.5	13.4	6.1	28.3
백내장 수술의 장기위험손해율 기여도	4.4	4.0	4.7	2.5	11.0
<b>Base Scenario. 백내장 보험금 20% 감소</b>					
백내장 수술 실손 보험금	120	120	120	64	104
△장기위험손해율	(0.9)	(0.8)	(0.9)	(0.5)	(2.2)
△ROE	0.2	0.5	0.6	0.8	1.6
<b>Bull Scenario. 백내장 보험금 40% 감소</b>					
백내장 수술 실손 보험금	90	96	96	51	83
△장기위험손해율	(1.8)	(1.4)	(1.7)	(0.9)	(4.0)
△ROE	0.5	0.9	1.2	1.4	2.8

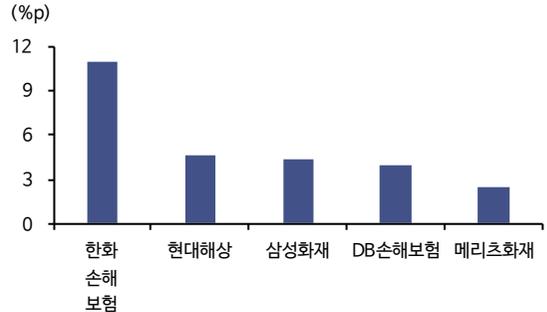
자료: 신한금융투자 추정

**5대 손해보험사 백내장 수술 보험금 지급 현황**



자료: 언론 보도, 각 사, 신한금융투자

**백내장 수술의 장기위험손해율 기여도 추정**



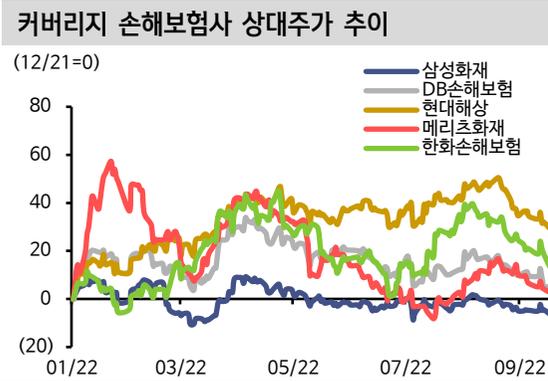
자료: 각 사, 신한금융투자 추정

커버리지 손해보험사 목표주가 산출 및 밸류에이션

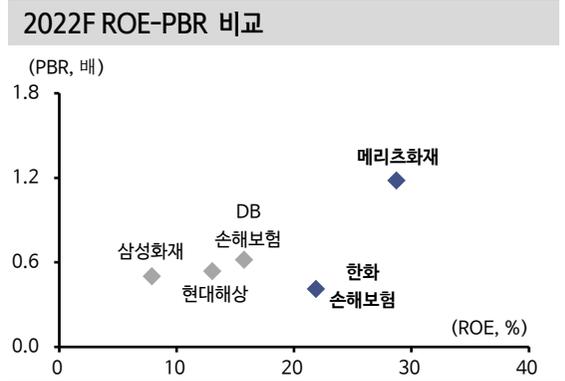
커버리지 손해보험사 목표주가 산출 테이블		삼성화재	DB손해보험	현대해상	메리츠화재	한화손해보험
Forward ROE (%)	(a)	7.9	14.7	12.1	29.6	19.4
Cost of capital (%)	(b)	9.1	12.9	12.9	13.8	14.1
Risk free rate (%)	국고 5년 금리	3.8	3.8	3.8	3.8	3.8
Beta	종목베타	0.6	1.1	1.1	1.2	1.2
Market return (%)	시장프리미엄	8.3	8.3	8.3	8.3	8.3
Long-term growth (%)	(c)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Fair P/B (x)	(d=[a-c]/[b-c])	0.9	1.1	0.9	2.1	1.4
Discount/Premium		(20.0)	(20.0)	(20.0)	(20.0)	(50.0)
Adj. Fair P/B (x)		0.7	0.9	0.8	1.7	0.7
Forward BPS (won)	(h)	384,963	90,751	54,472	28,779	10,108
<b>Target Price (won)</b>	<b>(i=g*h)</b>	<b>250,000</b>	<b>80,000</b>	<b>42,000</b>	<b>50,000</b>	<b>6,800</b>
Stock Price (won)		193,000	56,100	29,250	34,000	4,145
Upside (%)		29.5%	42.6%	43.6%	47.1%	64.1%

자료: 신한금융투자 추정

주: 멀티플 변경을 감안해 목표주가 조정



자료: QuantiWise, 신한금융투자



자료: QuantiWise, 신한금융투자

## 커버리지 손해보험사 Valuation 테이블

(십억원, 원, 배, %)		삼성화재 000810 KS	DB손해보험 005830 KS	현대해상 001450 KS	메리츠화재 000060 KS	한화손해보험 000370 KS
목표주가		250,000	80,000	42,000	50,000	6,800
전일종가		193,000	56,100	29,250	34,000	4,145
Upside		29.5%	42.6%	43.6%	47.1%	64.1%
원수보험료	2021	19,650	15,075	15,402	10,030	5,976
	2022F	19,856	16,038	16,188	10,683	6,113
	2023F	20,123	17,328	16,916	11,451	6,125
영업이익	2021	1,550	1,066	645	909	211
	2022F	1,748	1,170	809	1,159	356
	2023F	1,797	1,115	884	1,199	347
순이익	2021	1,093	777	438	660	156
	2022F	1,212	858	556	838	258
	2023F	1,202	812	586	867	251
손해율	2021	82.2	82.1	83.7	76.9	84.1
	2022F	80.3	81.1	83.0	75.7	82.2
	2023F	80.9	81.8	82.2	75.7	81.7
사업비율	2021	20.7	19.6	20.5	23.2	22.3
	2022F	21.1	20.1	20.0	22.5	21.0
	2023F	20.9	19.8	20.3	22.4	20.8
EPS	2021	27,432	12,938	5,590	6,374	1,201
	2022F	30,426	14,282	7,096	8,176	2,091
	2023F	30,184	13,526	7,474	8,670	2,159
BPS	2021	386,666	104,069	62,354	26,564	11,434
	2022F	384,963	90,751	54,472	28,779	10,108
	2023F	401,847	104,276	59,846	37,354	12,267
PER	2021	7.4	4.2	4.1	5.3	3.1
	2022F	6.3	3.9	4.1	4.2	2.0
	2023F	6.4	4.1	3.9	3.9	1.9
PBR	2021	0.52	0.52	0.37	1.26	0.32
	2022F	0.50	0.62	0.54	1.18	0.41
	2023F	0.48	0.54	0.49	0.91	0.34
ROA	2021	1.2	1.5	0.8	2.4	0.8
	2022F	1.1	1.6	1.0	3.0	1.3
	2023F	1.0	1.4	1.0	2.9	1.3
ROE	2021	7.1	12.4	9.0	24.0	10.5
	2022F	7.9	15.7	13.0	28.7	21.9
	2023F	7.5	13.0	12.5	23.5	17.6
DPS	2021	12,000	3,500	1,480	620	-
	2022F	13,300	4,100	2,000	800	-
	2023F	13,300	4,200	2,100	950	-
배당수익률	2021	5.9	6.5	6.4	1.8	2.2
	2022F	6.9	7.3	6.8	2.4	-
	2023F	6.9	7.5	7.2	2.8	-

자료: 각 사, 신한금융투자 추정

삼성화재 (000810 KS)

3Q22F 실적 전망

(십억원,%)	3Q22F	2Q22	3Q21	% QoQ	% YoY	컨센서스	% Gap
원수보험료	4,995.5	5,002.8	4,965.6	(0.1)	0.6		
보험영업이익	(71.3)	2.7	(79.4)	적전	적지		
투자영업이익	495.4	487.4	476.9	1.6	3.9		
영업이익	424.1	490.1	397.5	(13.5)	6.7	385.9	9.9
당기순이익	279.6	340.8	278.1	(18.0)	0.5	272.5	2.6

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

실적 전망 변경

(십억원, %)	변경전		변경후		% Change	
	2022F	2023F	2022F	2023F	2022F	2023F
원수보험료	19,847.3	20,111.4	19,856.2	20,122.9	0.0	0.1
보험영업이익	(254.4)	(351.9)	(254.8)	(352.4)	적지	적지
투자영업이익	2,002.7	2,148.6	2,002.7	2,148.9	0.0	0.0
영업이익	1,748.2	1,796.7	1,747.9	1,796.5	(0.0)	(0.0)
당기순이익	1,212.1	1,202.3	1,211.8	1,202.2	(0.0)	(0.0)

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %, %p)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22F	4Q22F	2021	2022F	증감률
원수보험료	4,849.3	4,914.2	4,965.6	4,920.6	4,884.7	5,002.8	4,995.5	4,973.2	19,649.7	19,856.2	1.1
발생손해액	3,748.3	3,692.6	3,815.0	3,991.8	3,620.7	3,679.9	3,839.7	3,903.7	15,247.6	15,044.0	(1.3)
순사업비	918.4	974.7	938.7	1,005.5	953.1	990.3	994.2	1,011.7	3,837.3	3,949.3	2.9
보험영업이익	(96.6)	(38.3)	(79.4)	(331.3)	24.2	2.7	(71.3)	(210.4)	(545.6)	(254.8)	적지
투자영업이익	691.8	490.5	476.9	436.5	561.0	487.4	495.4	458.9	2,095.8	2,002.7	(4.4)
영업이익	595.3	452.2	397.5	105.1	585.2	490.1	424.1	248.5	1,550.2	1,747.9	12.8
세전이익	576.3	434.5	377.7	85.7	560.2	468.4	392.9	234.1	1,474.1	1,655.6	12.3
당기순이익	431.5	312.6	278.1	70.3	409.1	340.8	279.6	182.3	1,092.6	1,211.8	10.9
손해율	82.0	79.8	81.6	85.6	78.7	78.8	80.6	83.0	82.2	80.3	(2.0)
장기보험	82.4	83.3	82.8	85.0	82.0	80.2	80.4	81.4	83.4	81.0	(2.4)
자동차보험	79.8	78.2	79.5	89.8	74.5	78.5	81.1	86.8	81.9	80.2	(1.7)
일반보험	87.3	58.6	80.4	74.3	69.5	69.2	80.6	81.1	75.0	75.6	0.6
사업비용	20.1	21.1	20.1	21.5	20.7	21.2	20.9	21.5	20.7	21.1	0.4
합산비용	102.1	100.8	101.7	107.1	99.5	99.9	101.5	104.5	102.9	101.4	(1.6)
투자영업이익률	3.6	2.6	2.5	2.3	3.0	2.6	2.6	2.3	2.7	2.6	(0.2)
ROA	1.9	1.4	1.2	0.3	1.8	1.5	1.0	0.7	1.2	1.1	(0.1)
ROE	11.2	8.0	7.3	1.8	12.5	8.9	7.1	4.8	7.1	7.9	0.8

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

DB손해보험 (005830 KS)

3Q22F 실적 전망

(십억원,%)	3Q22F	2Q22	3Q21	% QoQ	% YoY	컨센서스	% Gap
원수보험료	3,997.3	4,036.1	3,752.5	(1.0)	6.5		
보험영업이익	(63.4)	13.9	(13.8)	적전	적지		
투자영업이익	323.7	363.0	315.1	(10.8)	2.7		
영업이익	260.3	377.0	301.4	(30.9)	(13.6)	284.8	(8.6)
당기순이익	188.7	282.6	219.9	(33.2)	(14.2)	210.8	(10.5)

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

실적 전망 변경

(십억원, %)	변경전		변경후		% Change	
	2022F	2023F	2022F	2023F	2022F	2023F
원수보험료	16,031.9	14,316.5	16,037.9	17,328.4	0.0	21.0
보험영업이익	(105.2)	(128.1)	(175.5)	(267.5)	적지	적지
투자영업이익	1,339.8	1,377.3	1,345.7	1,382.0	0.4	0.3
영업이익	1,234.6	1,249.2	1,170.2	1,114.5	(5.2)	(10.8)
당기순이익	904.5	907.5	857.6	812.1	(5.2)	(10.5)

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

분기별 실적 추이 및 전망

(십억원,%,%)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22F	4Q22F	2021	2022F	증감률
원수보험료	3,641.2	3,791.7	3,752.5	3,889.2	3,874.6	4,036.1	3,997.3	4,129.9	15,074.7	16,037.9	6.4
발생손해액	2,715.1	2,736.9	2,804.3	3,048.1	2,851.9	2,861.1	2,999.5	3,177.1	11,304.4	11,889.5	5.2
순사업비	698.1	664.5	679.4	664.1	666.1	740.1	760.6	776.5	2,706.1	2,943.2	8.8
보험영업이익	(97.2)	(5.6)	(13.8)	(121.6)	27.7	13.9	(63.4)	(153.7)	(238.2)	(175.5)	적지
투자영업이익	362.8	326.9	315.1	299.1	353.7	363.0	323.7	305.2	1,303.9	1,345.7	3.2
영업이익	265.5	321.3	301.4	177.5	381.4	377.0	260.3	151.6	1,065.7	1,170.2	9.8
세전이익	263.6	322.7	300.5	177.8	379.2	377.8	258.9	148.4	1,064.6	1,164.3	9.4
당기순이익	190.2	235.4	219.9	131.4	280.0	282.6	188.7	106.3	776.9	857.6	10.4
손해율	81.9	80.6	80.8	84.9	80.4	79.1	81.1	83.6	82.1	81.1	(1.0)
장기보험	84.5	84.7	83.2	86.1	82.4	81.7	81.8	84.0	84.6	82.5	(2.1)
자동차보험	80.3	76.2	77.3	84.1	77.2	74.8	81.5	87.0	79.5	80.3	0.8
일반보험	62.1	59.6	73.9	76.5	74.8	73.5	73.8	68.6	68.4	72.5	4.1
사업비용	21.1	19.6	19.6	18.5	18.8	20.5	20.6	20.4	19.6	20.1	0.4
합산비용	102.9	100.2	100.4	103.4	99.2	99.6	101.7	104.0	101.7	101.2	(0.5)
투자영업이익률	3.7	3.3	3.1	2.9	3.4	3.5	3.2	3.0	3.3	3.3	(0.0)
ROA	1.6	1.9	1.8	1.0	2.2	2.2	1.5	0.8	1.5	1.6	0.1
ROE	13.5	15.7	14.3	8.4	20.1	21.9	14.1	7.8	12.4	15.7	3.3

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

현대해상 (001450 KS)

3Q22F 실적 전망

(십억원,%)	3Q22F	2Q22	3Q21	% QoQ	% YoY	컨센서스	% Gap
원수보험료	3,986.0	4,091.4	3,868.5	(2.6)	3.0		
보험영업이익	(109.4)	(33.3)	(109.8)	적지	적지		
투자영업이익	318.3	317.7	312.2	0.2	2.0		
영업이익	209.0	284.5	202.4	(26.5)	3.2	199.5	4.8
당기순이익	136.7	200.1	138.6	(31.7)	(1.4)	137.2	(0.4)

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

실적 전망 변경

(십억원, %)	변경전		변경후		% Change	
	2022F	2023F	2022F	2023F	2022F	2023F
원수보험료	16,179.0	16,898.0	16,188.0	16,916.0	0.1	0.1
보험영업이익	(373.6)	(428.9)	(428.8)	(388.3)	적지	적지
투자영업이익	1,237.9	1,272.8	1,237.5	1,271.9	(0.0)	(0.1)
영업이익	864.3	843.9	808.7	883.6	(6.4)	4.7
당기순이익	585.5	554.2	556.5	586.1	(5.0)	5.8

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %p)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22F	4Q22F	2021	2022F	증감률
원수보험료	3,708.2	3,848.7	3,868.5	3,976.6	3,968.6	4,091.4	3,986.0	4,142.1	15,402.0	16,188.0	5.1
발생손해액	2,792.0	2,808.3	2,805.4	2,897.2	2,920.0	2,860.5	2,975.0	3,148.3	11,302.9	11,903.9	5.3
순사업비	665.0	705.6	705.7	684.0	671.4	698.2	714.4	780.4	2,760.3	2,864.5	3.8
보험영업이익	(121.2)	(118.7)	(109.8)	(216.5)	(82.9)	(33.3)	(109.4)	(203.3)	(566.3)	(428.8)	적지
투자영업이익	310.9	297.0	312.2	291.0	307.7	317.7	318.3	293.7	1,211.1	1,237.5	2.2
영업이익	189.7	178.3	202.4	74.5	224.9	284.5	209.0	90.4	644.9	808.7	25.4
세전이익	177.4	168.8	191.0	68.1	213.0	273.6	188.9	94.8	605.3	770.4	27.3
당기순이익	126.5	122.6	138.6	50.7	151.2	200.1	136.7	68.4	438.3	556.5	26.9
손해율	83.7	82.7	82.5	86.1	83.2	81.1	83.1	84.5	83.7	83.0	(0.7)
장기보험	86.3	86.2	85.7	87.2	86.9	84.3	84.0	84.9	86.4	85.0	(1.4)
자동차보험	80.6	78.6	79.3	86.0	79.1	76.9	81.9	87.8	81.2	81.5	0.3
일반보험	63.5	57.5	59.2	71.9	57.3	65.4	78.8	71.0	63.1	69.1	6.0
사업비용	19.9	20.8	20.7	20.3	19.1	19.8	20.0	20.9	20.5	20.0	(0.5)
합산비용	103.6	103.5	103.2	106.4	102.4	100.9	103.1	105.5	104.2	103.0	(1.2)
투자영업이익률	3.1	2.9	3.0	2.7	2.9	2.9	2.9	2.7	2.9	2.9	(0.1)
ROA	1.0	1.0	1.1	0.4	1.2	1.5	1.0	0.5	0.8	1.0	0.2
ROE	11.9	10.8	11.4	4.1	13.6	19.0	12.5	6.4	9.0	13.0	4.1

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

메리츠화재 (000060 KS)

3Q22F 실적 전망

(십억원,%)	3Q22F	2Q22	3Q21	% QoQ	% YoY	컨센서스	% Gap
원수보험료	2,664.2	2,618.0	2,487.8	1.8	7.1		
보험영업이익	40.0	56.7	(2.5)	(29.4)	흑전		
투자영업이익	237.8	251.2	222.1	(5.4)	7.1		
영업이익	277.8	307.9	219.6	(9.8)	26.5	260.0	6.8
당기순이익	200.6	221.4	160.8	(9.4)	24.7	188.4	6.5

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

실적 전망 변경

(십억원, %)	변경전		변경후		% Change	
	2022F	2023F	2022F	2023F	2022F	2023F
원수보험료	10,679.8	11,445.1	10,682.8	11,451.2	0.0	0.1
보험영업이익	122.6	270.1	182.3	213.5	48.7	(21.0)
투자영업이익	988.7	995.3	977.0	985.1	(1.2)	(1.0)
영업이익	1,111.3	1,265.4	1,159.3	1,198.6	4.3	(5.3)
당기순이익	802.6	916.5	837.7	867.3	4.4	(5.4)

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %, %p)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22F	4Q22F	2021	2022F	증감률
원수보험료	2,445.9	2,487.8	2,516.8	2,579.6	2,618.0	2,664.6	2,664.2	2,736.1	10,030.1	10,682.8	6.5
발생손해액	1,746.1	1,757.0	1,787.1	1,889.6	1,825.3	1,828.8	1,897.0	1,961.3	7,179.7	7,512.5	4.6
순사업비	540.4	561.2	568.8	492.3	525.5	546.3	576.3	587.0	2,162.7	2,235.2	3.4
보험영업이익	(28.5)	(2.5)	6.0	16.5	56.7	78.9	40.0	6.6	(8.6)	182.3	흑전
투자영업이익	205.2	222.1	236.6	253.6	251.2	257.2	237.8	230.7	917.5	977.0	6.5
영업이익	176.7	219.6	242.6	270.1	307.9	336.1	277.8	237.4	909.0	1,159.3	27.5
세전이익	179.1	221.9	241.8	272.7	305.9	333.8	276.0	237.5	915.4	1,153.2	26.0
당기순이익	129.7	160.8	175.2	194.6	221.4	241.8	200.6	173.9	660.3	837.7	26.9
손해율	77.4	75.9	75.7	78.8	75.9	74.5	75.5	76.8	76.9	75.7	(1.3)
장기보험	77.3	76.3	75.9	78.6	76.0	74.7	75.5	76.5	77.0	75.7	(1.3)
자동차보험	77.4	74.2	75.8	82.1	73.1	75.0	77.5	80.3	77.5	76.6	(0.9)
일반보험	79.7	70.0	70.3	77.2	79.9	69.8	70.8	76.1	74.0	73.9	(0.1)
사업비용	23.9	24.2	24.1	20.5	21.8	22.3	22.9	23.0	23.2	22.5	(0.7)
합산비용	101.3	100.1	99.7	99.3	97.7	96.8	98.4	99.7	100.1	98.2	(1.9)
투자영업이익률	3.7	3.9	4.0	4.2	4.1	4.2	4.0	3.8	4.0	4.1	0.1
ROA	2.0	2.4	2.6	2.8	3.1	3.4	2.9	2.5	2.4	3.0	0.6
ROE	20.5	23.9	25.8	28.3	37.2	36.9	28.4	23.9	24.0	28.7	4.7

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

한화손해보험 (000370 KS)

3Q22F 실적 전망

(십억원,%)	3Q22F	2Q22	3Q21	% QoQ	% YoY	컨센서스	% Gap
원수보험료	1,502.0	1,519.1	1,477.1	(1.1)	1.7		
보험영업이익	(29.5)	(23.3)	(75.0)	적지	적지		
투자영업이익	124.3	123.3	129.9	0.8	(4.3)		
영업이익	94.8	100.0	54.9	(5.2)	72.6	76.7	23.6
당기순이익	67.7	75.4	40.3	(10.2)	67.9	54.5	24.3

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

실적 전망 변경

(십억원, %)	변경전		변경후		% Change	
	2022F	2023F	2022F	2023F	2022F	2023F
원수보험료	6,112.6	6,125.1	6,112.6	6,125.1	(0.0)	(0.0)
보험영업이익	(152.2)	(120.9)	(161.8)	(126.9)	적지	적지
투자영업이익	520.6	476.1	518.1	474.4	(0.5)	(0.4)
영업이익	368.4	355.2	356.4	347.5	(3.3)	(2.2)
당기순이익	266.4	257.9	257.5	251.5	(3.3)	(2.5)

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

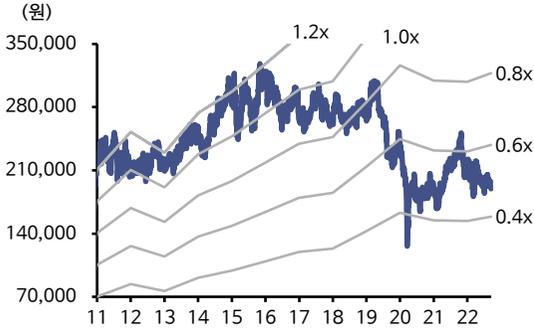
분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %, %p)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22F	4Q22F	2021	2022F	증감률
원수보험료	1,545.4	1,477.1	1,465.8	1,488.1	1,587.5	1,519.1	1,502.0	1,504.1	5,976.4	6,112.6	2.3
발생손해액	1,025.8	978.4	986.9	1,056.6	1,066.1	968.5	997.4	1,027.2	4,047.7	4,059.3	0.3
순사업비	245.7	281.4	260.4	283.6	237.9	251.8	262.1	286.0	1,071.0	1,037.8	(3.1)
보험영업이익	(49.2)	(75.0)	(61.9)	(122.4)	(25.4)	(23.3)	(29.5)	(83.5)	(308.5)	(161.8)	적지
투자영업이익	133.3	129.9	153.2	103.5	160.6	123.3	124.3	109.9	520.0	518.1	(0.4)
영업이익	84.1	54.9	91.3	(18.9)	135.2	100.0	94.8	26.4	211.5	356.4	68.5
세전이익	81.9	51.7	88.7	(22.9)	131.2	98.2	91.5	21.9	199.4	342.8	71.9
당기순이익	62.6	40.3	65.1	(12.1)	100.1	75.4	67.7	14.4	155.9	257.5	65.2
손해율	83.9	82.5	83.2	87.0	83.3	80.9	81.1	83.5	84.1	82.2	(1.9)
장기보험	85.0	84.2	84.9	86.7	85.5	82.6	81.8	84.4	85.2	83.6	(1.6)
자동차보험	80.8	80.2	81.2	92.7	72.9	74.5	78.0	84.4	83.7	77.3	(6.4)
일반보험	72.6	60.8	62.8	77.6	69.0	67.4	75.8	73.3	68.4	71.6	3.1
사업비용	20.1	23.7	21.9	23.3	18.6	21.0	21.3	23.3	22.3	21.0	(1.2)
합산비용	103.9	106.3	105.1	110.3	101.9	101.9	102.4	106.8	106.4	103.2	(3.2)
투자영업이익률	3.1	3.0	3.4	2.3	3.6	2.8	2.9	2.6	3.0	3.0	0.0
ROA	1.3	0.8	1.3	(0.2)	2.0	1.5	1.4	0.3	0.8	1.3	0.6
ROE	16.0	10.8	16.7	(3.2)	34.0	52.5	23.3	4.9	10.5	21.9	11.4

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

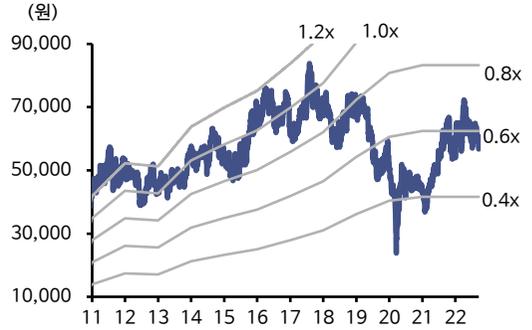
### 커버리지 손해보험사 12MF PBR 밴드 차트

#### 삼성화재



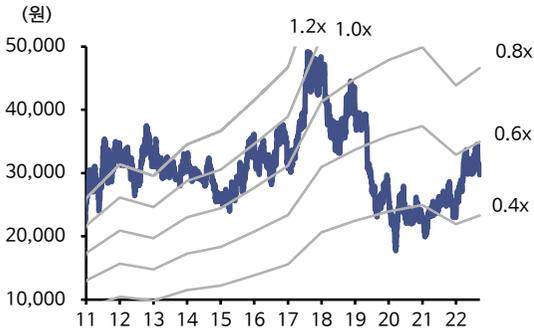
자료: QuantiWise, 신한금융투자 추정

#### DB손해보험



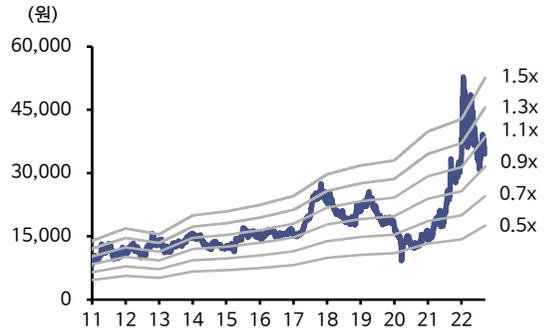
자료: QuantiWise, 신한금융투자 추정

#### 현대해상



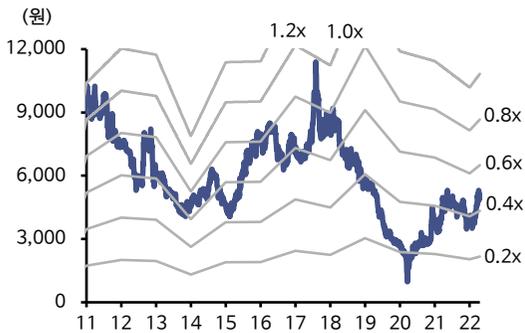
자료: QuantiWise, 신한금융투자 추정

#### 메리츠화재



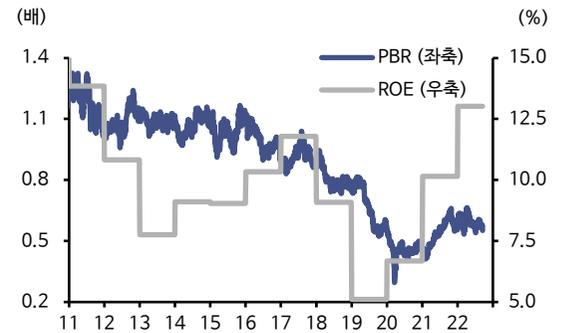
자료: QuantiWise, 신한금융투자 추정

#### 한화손해보험



자료: QuantiWise, 신한금융투자 추정

#### 손해보험 PBR 및 ROE 추이



자료: QuantiWise, 신한금융투자 추정

## 커버리지 손해보험사 수급 추이

### 삼성화재



자료: QuantiWise, 신한금융투자

### DB손해보험



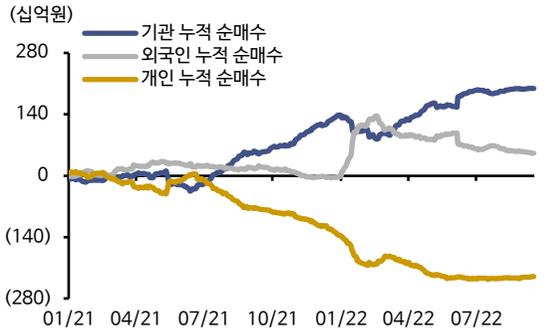
자료: QuantiWise, 신한금융투자

### 현대해상



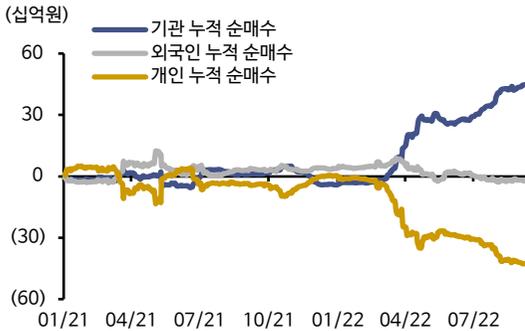
자료: QuantiWise, 신한금융투자

### 메리츠화재



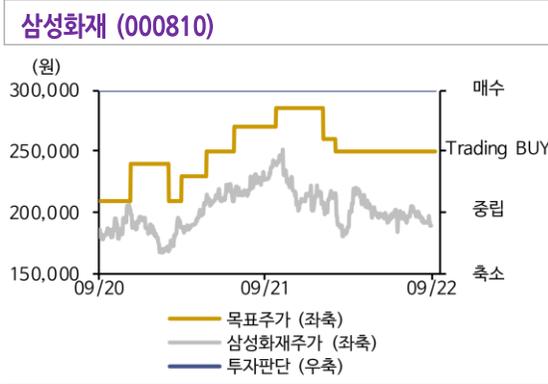
자료: QuantiWise, 신한금융투자

### 한화손해보험



자료: QuantiWise, 신한금융투자

## 투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2020년 08월 19일	매수	210,000	(10.6)	(1.7)
2020년 11월 27일	매수	240,000	(23.5)	(17.9)
2021년 02월 19일	매수	210,000	(12.0)	(6.7)
2021년 03월 19일	매수	230,000	(15.6)	(8.0)
2021년 05월 13일	매수	250,000	(14.5)	(10.6)
2021년 07월 13일	매수	270,000	(16.7)	(10.0)
2021년 10월 13일	매수	285,000	(22.8)	(11.8)
2022년 01월 25일	매수	260,000	(18.6)	(16.2)
2022년 02월 21일	매수	250,000	(20.0)	(11.8)
2022년 08월 22일		6개월경과	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

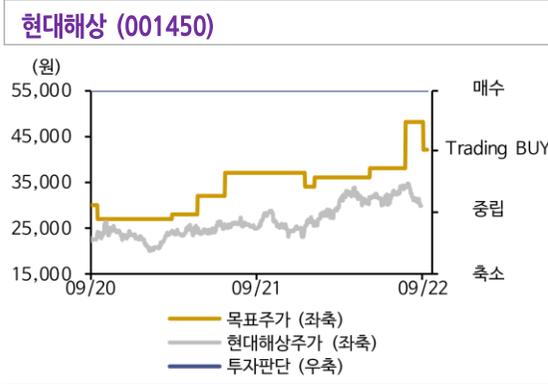
## 투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2020년 06월 25일	매수	57,000	(19.9)	(13.2)
2020년 12월 26일		6개월경과	(24.6)	(15.7)
2021년 04월 27일	매수	60,000	(17.2)	(14.0)
2021년 05월 14일	매수	68,000	(23.9)	(17.2)
2021년 07월 13일	매수	77,000	(22.6)	(14.2)
2021년 10월 14일	매수	85,000	(27.3)	(21.4)
2021년 11월 15일	매수	77,000	(24.0)	(15.6)
2022년 01월 25일	매수	80,000	(20.7)	(9.6)
2022년 07월 26일		6개월경과	(22.3)	(18.9)
2022년 08월 12일	매수	90,000	(32.8)	(29.1)
2022년 09월 20일	매수	80,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

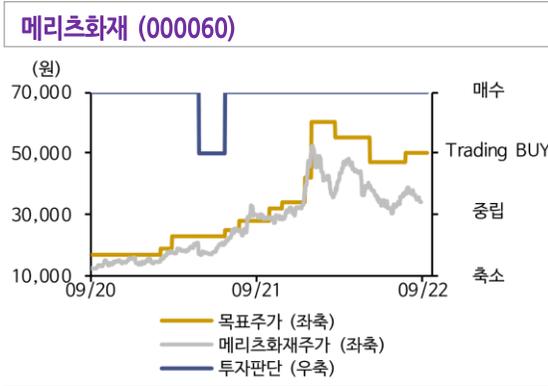
## 투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2020년 08월 14일	매수	30,000	(24.7)	(20.3)
2020년 10월 07일	매수	27,000	(15.3)	(3.0)
2021년 03월 19일	매수	28,000	(13.8)	(8.8)
2021년 05월 14일	매수	32,000	(23.3)	(17.8)
2021년 07월 13일	매수	37,000	(30.7)	(22.6)
2022년 01월 04일	매수	34,000	(22.9)	(19.9)
2022년 01월 25일	매수	36,000	(16.5)	(6.4)
2022년 05월 26일	매수	38,000	(16.1)	(10.1)
2022년 08월 12일	매수	48,000	(33.1)	(28.0)
2022년 09월 20일	매수	42,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

## 투자 의견 및 목표주가 추이

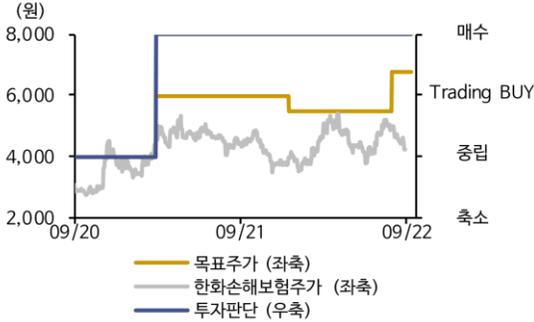


일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2020년 05월 15일	매수	17,000	(20.4)	(8.8)
2020년 11월 16일	매수	17,000	(10.9)	(3.2)
2021년 02월 22일	매수	19,000	(9.1)	(2.4)
2021년 03월 19일	매수	23,000	(16.7)	(7.8)
2021년 05월 17일	Trading BUY	23,000	(18.7)	(7.6)
2021년 07월 13일	매수	25,000	(4.7)	3.6
2021년 08월 13일	매수	28,000	2.5	19.3
2021년 10월 18일	매수	32,000	(8.6)	(5.5)
2021년 11월 15일	매수	34,000	(7.3)	1.5
2022년 01월 04일	매수	42,000	3.0	14.2
2022년 01월 18일	매수	60,000	(25.7)	(12.0)
2022년 03월 11일	매수	55,000	(21.0)	(11.6)
2022년 05월 26일	매수	47,000	(26.0)	(15.3)
2022년 08월 12일	매수	50,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

## 투자 의견 및 목표주가 추이

### 한화손해보험 (000370)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2020년 01월 14일	중립	-	-	-
2020년 07월 15일		6개월경과	-	-
2021년 01월 16일		6개월경과	-	-
2021년 03월 19일	매수	6,000	(22.4)	(11.5)
2021년 09월 20일		6개월경과	(30.6)	(19.3)
2022년 01월 04일	매수	5,500	(20.4)	(2.2)
2022년 07월 05일		6개월경과	(14.7)	(5.8)
2022년 08월 17일	매수	6,800	-	-

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, 최태용)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 당사는 상기 회사 삼성화재를 기초자산으로 ELS가 발행된 상태입니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적차와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

### 투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	섹터
<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상</li> <li>◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%</li> <li>◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%</li> <li>◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높은 경우</li> <li>◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우</li> <li>◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우</li> </ul>

### 신한금융투자 유니버스 투자등급 비율 (2022년 9월 17일 기준)

매수 (매수)	96.25%	Trading BUY (중립)	1.25%	중립 (중립)	2.50%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------