



손해보험

비중확대 (유지)

카카오 데이터센터 화재 관련 영향 제한적

 **신한투자증권**
기업분석부

임희연 수석연구원 최태용 연구원
☎ 02-3772-3498 ☎ 02-3772-1566
✉ heeyeon.lim@shinhan.com ✉ tyc@shinhan.com



신한 리서치
투자정보

삼성화재, 현대해상 중심의
재물보험 익스포저 존재,
XOL 한도 내 청구 예상

SKC&C 판교 데이터 센터 화재 영향 관련 제한적

10월 15일 카카오 데이터센터가 위치한 SK C&C 판교 데이터센터 화재로 약 10시간 가량 카카오와 주요 계열사들의 서비스 장애가 발생했다. 관련해 카카오와 계열사가 SK C&C와 손해배상 논의를 진행할 계획이라고 공시함에 따라 손해보험사의 손익 영향은 불가피한 상황이다.

관련 손해액은 일반보험 손해를 상습으로 이어질 전망이다. 이 중 재물보험과 배상보험으로 피해가 청구된다. 재물보험으로는 SK C&C의 물리적 손실을 커버하고, 배상보험으로는 카카오 및 계열사들의 배상보험 가입 금액만큼 실제 손해액을 산정해 보험금을 지급하는 구조다.

예상 최대 손해액은 각 회사별로 현대해상 100억원, 삼성화재 100억원, 메리츠화재 50억원으로 추산되며 이보다 적을 가능성이 상당히 높다. 커버리지 보험사 익스포저는 재물보험 현대해상, 삼성화재, 배상보험 현대해상, 삼성화재, 메리츠화재에 한정된다. 재물보험의 XOL 한도는 현대해상 50억원, 삼성화재 100억원이며, 업계 추산에 따르면 XOL 한도를 넘을 개연성은 적다. 배상보험은 실제 피해규모를 입증하기 어려운 한계가 있어 추후 청구 및 지급 여부를 지켜볼 필요가 있으며 XOL은 현대해상 50억원, 메리츠화재 50억원으로 알려져있다.

3Q22 커버리지 합산 순이익 9,220억원(+5.1% YoY) 전망

3Q22 커버리지 합산 영업이익 1.3조원(+7.9%, 이하 YoY), 순이익 9,220억원(+5.1%)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.

신계약 경쟁이 심화됨에 따라 사업비율 상승은 불가피하다. IFRS17 도입을 앞두고 CSM 극대화를 위해 연내 공격적인 신계약 판매 전략을 펼치고 있다. DB손해보험은 '나에게 맞춘 간편보험'에 대해 베타적 사용권을 획득했다. 삼성화재는 자녀보험을 개정해 적극적으로 판매하고 있다.

투자 의견 '비중확대' 유지, Top Picks 메리츠화재, 한화손해보험

금리 상승 및 자본적정성 확보에도 불구하고 저평가된 밸류에이션 등을 감안해 생명보험 업종을 더 선호하나, 중장기적으로 손해보험 업종의 펀더멘털 개선을 감안하면 모멘텀 소멸을 논하기는 이르다고 판단됨에 따라 투자 의견 '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 적었던 만큼 하반기로 갈수록 이에 따른 손익 개선 효과가 가시화될 전망이다.

8월 수도권 폭우,
9월 태풍 힌남노 등
일회성 자연재해 반영

Top Picks 메리츠화재,
한화손해보험

관심주 현대해상,
DB손해보험

커버리지 손해보험사 실적 추이 및 전망												
(십억원, %, %p)		1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22F	4Q22F	2021	2022F	증감률
삼성화재	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
	매수 (유지)											
	보험영업이익	(96.6)	(38.3)	(79.4)	(331.3)	24.2	2.7	(71.3)	(210.4)	(545.6)	(254.8)	적지
	250,000원											
	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)
	유지											
	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
	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)
DB손해보험	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)											
	보험영업이익	(97.2)	(5.6)	(13.8)	(121.6)	27.7	13.9	(61.4)	(153.7)	(238.2)	(173.4)	적지
	80,000원											
	투자영업이익	362.8	326.9	315.1	299.1	353.7	363.0	328.8	306.1	1,303.9	1,351.6	3.7
	유지											
	영업이익	265.5	321.3	301.4	177.5	381.4	377.0	267.4	152.4	1,065.7	1,178.2	10.6
	당기순이익	190.2	235.4	219.9	131.4	280.0	282.6	193.9	106.9	776.9	863.4	11.1
	손해율	81.9	80.6	80.8	84.9	80.4	79.1	81.1	83.6	82.1	81.1	(1.0)
현대해상	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)											
	보험영업이익	(121.2)	(118.7)	(109.8)	(216.5)	(82.9)	(33.3)	(109.4)	(203.3)	(566.3)	(428.8)	적지
	42,000원											
	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
	유지											
	영업이익	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)
메리츠화재	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)											
	보험영업이익	(28.5)	(2.5)	6.0	16.5	56.7	78.9	77.1	26.8	(8.6)	239.6	흑전
	45,000원											
	투자영업이익	205.2	222.1	236.6	253.6	251.2	257.2	249.5	244.4	917.5	1,002.4	9.2
	하향											
	영업이익	176.7	219.6	242.6	270.1	307.9	336.1	326.6	271.3	909.0	1,242.0	36.6
	당기순이익	129.7	160.8	175.2	194.6	221.4	241.8	236.0	198.7	660.3	897.9	36.0
	손해율	77.4	75.9	75.7	78.8	75.9	74.5	75.1	76.0	76.9	75.4	(1.6)
한화손해보험	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)											
	보험영업이익	(49.2)	(75.0)	(61.9)	(122.4)	(25.4)	(23.3)	(20.6)	(83.5)	(308.5)	(152.9)	적지
	6,800원											
	투자영업이익	133.3	129.9	153.2	103.5	160.6	123.3	126.4	110.3	520.0	520.6	0.1
	유지											
	영업이익	84.1	54.9	91.3	(18.9)	135.2	100.0	105.8	26.7	211.5	367.7	73.9
	당기순이익	62.6	40.3	65.1	(12.1)	100.1	75.4	75.9	14.6	155.9	265.9	70.5
	손해율	83.9	82.5	83.2	87.0	83.3	80.9	80.5	83.5	84.1	82.1	(2.1)
	사업바울	20.1	23.7	21.9	23.3	18.6	21.0	21.1	23.3	22.3	21.0	(1.3)
	투자영업이익률	3.1	3.0	3.4	2.3	3.6	2.8	3.0	2.6	3.0	3.0	0.0

자료: 각 사, 신한투자증권 추정

커버리지 손해보험사 목표주가 산출 및 밸류에이션

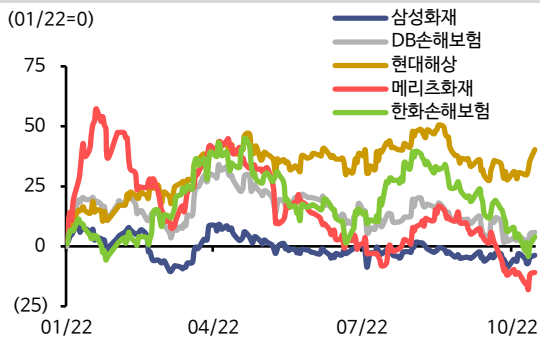
커버리지 손해보험사 목표주가 산출 테이블

		삼성화재	DB손해보험	현대해상	메리츠화재	한화손해보험
Forward ROE (%)	(a)	7.9	14.8	12.1	31.4	19.9
Cost of capital (%)	(b)	9.8	13.8	13.8	14.6	15.0
Risk free rate (%)	국고 5년 금리	4.2	4.2	4.2	4.2	4.2
Beta	종목베타	0.6	1.1	1.1	1.2	1.2
Market return (%)	시장프리미엄	8.7	8.7	8.7	8.7	8.7
Long-term growth (%)	(c)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Fair P/B (x)	(d=[a-c]/[b-c])	0.8	1.1	0.9	2.1	1.3
Discount/Premium		(20.0)	(20.0)	(20.0)	(20.0)	(50.0)
Adj. Fair P/B (x)		0.6	0.9	0.7	1.7	0.7
Forward BPS (won)	(h)	384,963	90,847	54,472	29,374	10,180
Target Price (won)	(i=g*h)	250,000	80,000	42,000	45,000	6,800
Stock Price (won)		194,500	57,200	32,200	29,900	3,860
Upside (%)		28.5%	39.9%	30.4%	50.5%	76.2%

자료: 신한투자증권 추정

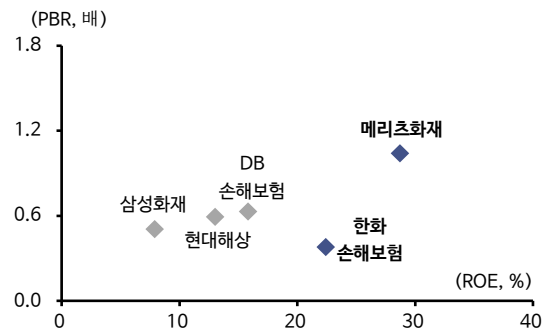
주: 멀티플 변경을 감안해 목표주가 조정

커버리지 손해보험사 상대주가 추이



자료: QuantiWise, 신한투자증권

2022F ROE-PBR 비교



자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

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	45,000	6,800
전일종가		194,500	57,200	32,200	29,900	3,860
Upside		28.5%	39.9%	30.4%	50.5%	76.2%
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	1,178	809	1,242	368
	2023F	1,797	1,120	884	1,239	352
순이익	2021	1,093	777	438	660	156
	2022F	1,212	863	556	898	266
	2023F	1,202	816	586	897	255
손해율	2021	82.2	82.1	83.7	76.9	84.1
	2022F	80.3	81.1	83.0	75.4	82.1
	2023F	80.9	81.8	82.2	75.6	81.7
사업비율	2021	20.7	19.6	20.5	23.2	22.3
	2022F	21.1	20.1	20.0	22.2	21.0
	2023F	20.9	19.8	20.3	22.3	20.8
EPS	2021	27,432	12,938	5,590	6,374	1,201
	2022F	30,426	14,379	7,096	8,764	2,159
	2023F	30,184	13,588	7,474	8,965	2,189
BPS	2021	386,666	104,069	62,354	26,564	11,434
	2022F	384,963	90,847	54,472	29,374	10,180
	2023F	401,847	104,435	59,846	38,264	12,368
PER	2021	7.4	4.2	4.1	5.3	3.1
	2022F	6.4	4.0	4.5	3.4	1.8
	2023F	6.4	4.2	4.3	3.3	1.8
PBR	2021	0.52	0.52	0.37	1.26	0.32
	2022F	0.51	0.63	0.59	1.02	0.38
	2023F	0.48	0.55	0.54	0.78	0.31
ROA	2021	1.2	1.5	0.8	2.4	0.8
	2022F	1.1	1.6	1.0	3.2	1.4
	2023F	1.0	1.4	1.0	3.0	1.4
ROE	2021	7.1	12.4	9.0	24.0	10.5
	2022F	7.9	15.8	13.0	30.2	22.4
	2023F	7.5	13.0	12.5	23.7	17.7
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	6.8	7.2	6.2	2.7	-
	2023F	6.8	7.3	6.5	3.2	-

자료: 각 사, 신한투자증권 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	384.0	10.4
당기순이익	279.6	340.8	278.1	(18.0)	0.5	270.3	3.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권 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, 신한투자증권 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
사업비율	20.1	21.1	20.1	21.5	20.7	21.2	20.9	21.5	20.7	21.1	0.4
합산비율	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, 신한투자증권 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	(61.4)	13.9	(13.8)	적전	적지		
투자영업이익	328.8	363.0	315.1	(9.4)	4.3		
영업이익	267.4	377.0	301.4	(29.1)	(11.3)	284.8	(6.1)
당기순이익	193.9	282.6	219.9	(31.4)	(11.8)	210.8	(8.0)

자료: 회사 자료, 신한투자증권 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)	(173.4)	(266.7)	적지	적지
투자영업이익	1,339.8	1,377.3	1,351.6	1,386.4	0.9	0.7
영업이익	1,234.6	1,249.2	1,178.2	1,119.6	(4.6)	(10.4)
당기순이익	904.5	907.5	863.4	815.9	(4.5)	(10.1)

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %, %p)	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	2,997.4	3,177.1	11,304.4	11,887.4	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	(61.4)	(153.7)	(238.2)	(173.4)	적지
투자영업이익	362.8	326.9	315.1	299.1	353.7	363.0	328.8	306.1	1,303.9	1,351.6	3.7
영업이익	265.5	321.3	301.4	177.5	381.4	377.0	267.4	152.4	1,065.7	1,178.2	10.6
세전이익	263.6	322.7	300.5	177.8	379.2	377.8	266.0	149.2	1,064.6	1,172.3	10.1
당기순이익	190.2	235.4	219.9	131.4	280.0	282.6	193.9	106.9	776.9	863.4	11.1
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	81.7	84.0	84.6	82.5	(2.2)
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
사업비율	21.1	19.6	19.6	18.5	18.8	20.5	20.6	20.4	19.6	20.1	0.4
합산비율	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	14.5	7.8	12.4	15.8	3.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권 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	188.2	11.0
당기순이익	136.7	200.1	138.6	(31.7)	(1.4)	135.8	0.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권 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, 신한투자증권 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
사업비율	19.9	20.8	20.7	20.3	19.1	19.8	20.0	20.9	20.5	20.0	(0.5)
합산비율	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, 신한투자증권 추정

메리츠화재 (000060 KS)

3Q22F 실적 전망

(십억원, %)	3Q22F	2Q22	3Q21	% QoQ	% YoY	컨센서스	% Gap
원수보험료	2,664.2	2,664.6	2,516.8	(0.0)	5.9		
보험영업이익	77.1	78.9	6.0	(2.3)	1,184.8		
투자영업이익	249.5	257.2	236.6	(3.0)	5.4		
영업이익	326.6	336.1	242.6	(2.8)	34.6	280.6	16.4
당기순이익	236.0	241.8	175.2	(2.4)	34.7	209.9	12.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권 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	239.6	233.8	95.4	(13.5)
투자영업이익	988.7	995.3	1,002.4	1,005.5	1.4	1.0
영업이익	1,111.3	1,265.4	1,242.0	1,239.3	11.8	(2.1)
당기순이익	802.6	916.5	897.9	896.9	11.9	(2.1)

자료: 회사 자료, 신한투자증권 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	1,886.3	1,941.1	7,179.7	7,481.5	4.2
순사업비	540.4	561.2	568.8	492.3	525.5	546.3	549.9	587.0	2,162.7	2,208.8	2.1
보험영업이익	(28.5)	(2.5)	6.0	16.5	56.7	78.9	77.1	26.8	(8.6)	239.6	흑전
투자영업이익	205.2	222.1	236.6	253.6	251.2	257.2	249.5	244.4	917.5	1,002.4	9.2
영업이익	176.7	219.6	242.6	270.1	307.9	336.1	326.6	271.3	909.0	1,242.0	36.6
세전이익	179.1	221.9	241.8	272.7	305.9	333.8	324.8	271.5	915.4	1,235.9	35.0
당기순이익	129.7	160.8	175.2	194.6	221.4	241.8	236.0	198.7	660.3	897.9	36.0
손해율	77.4	75.9	75.7	78.8	75.9	74.5	75.1	76.0	76.9	75.4	(1.6)
장기보험	77.3	76.3	75.9	78.6	76.0	74.7	75.0	75.7	77.0	75.3	(1.7)
자동차보험	77.4	74.2	75.8	82.1	73.1	75.0	77.5	79.3	77.5	76.3	(1.1)
일반보험	79.7	70.0	70.3	77.2	79.9	69.8	70.8	76.1	74.0	73.9	(0.1)
사업비율	23.9	24.2	24.1	20.5	21.8	22.3	21.9	23.0	23.2	22.2	(0.9)
합산비율	101.3	100.1	99.7	99.3	97.7	96.8	96.9	98.9	100.1	97.6	(2.5)
투자영업이익률	3.7	3.9	4.0	4.2	4.1	4.2	4.2	4.1	4.0	4.2	0.2
ROA	2.0	2.4	2.6	2.8	3.1	3.4	3.4	2.9	2.4	3.2	0.9
ROE	20.5	23.9	25.8	28.3	37.2	36.9	33.0	26.7	24.0	30.2	6.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권 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	(20.6)	(23.3)	(75.0)	적지	적지		
투자영업이익	126.4	123.3	129.9	2.5	(2.7)		
영업이익	105.8	100.0	54.9	5.8	92.6	82.2	28.8
당기순이익	75.9	75.4	40.3	0.6	88.1	61.3	23.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권 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)	(152.9)	(124.0)	적지	적지
투자영업이익	520.6	476.1	520.6	476.1	(0.0)	(0.0)
영업이익	368.4	355.2	367.7	352.1	(0.2)	(0.9)
당기순이익	266.4	257.9	265.9	255.0	(0.2)	(1.1)

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

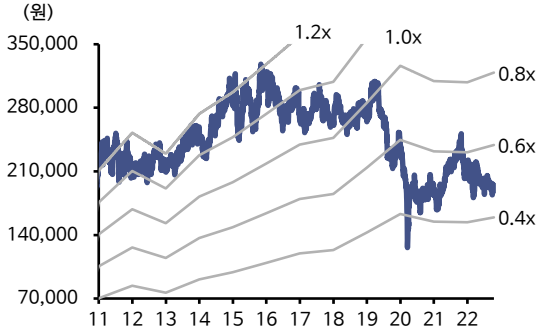
분기별 실적 추이 및 전망

(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	990.6	1,027.2	4,047.7	4,052.4	0.1
순사업비	245.7	281.4	260.4	283.6	237.9	251.8	260.1	286.0	1,071.0	1,035.7	(3.3)
보험영업이익	(49.2)	(75.0)	(61.9)	(122.4)	(25.4)	(23.3)	(20.6)	(83.5)	(308.5)	(152.9)	적지
투자영업이익	133.3	129.9	153.2	103.5	160.6	123.3	126.4	110.3	520.0	520.6	0.1
영업이익	84.1	54.9	91.3	(18.9)	135.2	100.0	105.8	26.7	211.5	367.7	73.9
세전이익	81.9	51.7	88.7	(22.9)	131.2	98.2	102.5	22.3	199.4	354.2	77.6
당기순이익	62.6	40.3	65.1	(12.1)	100.1	75.4	75.9	14.6	155.9	265.9	70.5
손해율	83.9	82.5	83.2	87.0	83.3	80.9	80.5	83.5	84.1	82.1	(2.1)
장기보험	85.0	84.2	84.9	86.7	85.5	82.6	81.3	84.4	85.2	83.5	(1.7)
자동차보험	80.8	80.2	81.2	92.7	72.9	74.5	77.5	84.4	83.7	77.1	(6.5)
일반보험	72.6	60.8	62.8	77.6	69.0	67.4	73.8	73.3	68.4	71.1	2.7
사업비율	20.1	23.7	21.9	23.3	18.6	21.0	21.1	23.3	22.3	21.0	(1.3)
합산비율	103.9	106.3	105.1	110.3	101.9	101.9	101.7	106.8	106.4	103.1	(3.4)
투자영업이익률	3.1	3.0	3.4	2.3	3.6	2.8	3.0	2.6	3.0	3.0	0.0
ROA	1.3	0.8	1.3	(0.2)	2.0	1.5	1.5	0.3	0.8	1.4	0.6
ROE	16.0	10.8	16.7	(3.2)	34.0	52.5	25.9	4.9	10.5	22.4	11.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

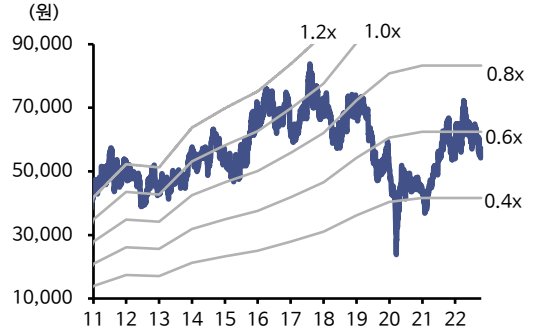
커버리지 손해보험사 12MF PBR 밴드 차트

삼성화재



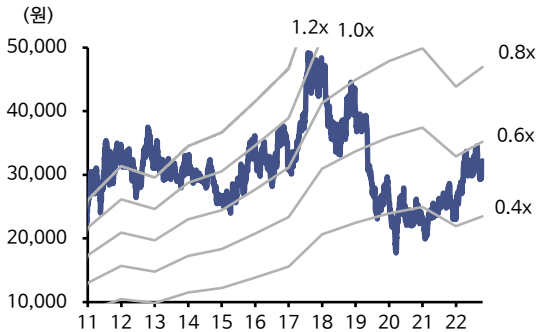
자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

DB손해보험



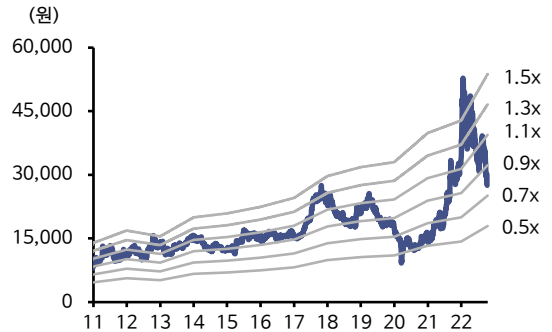
자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

현대해상



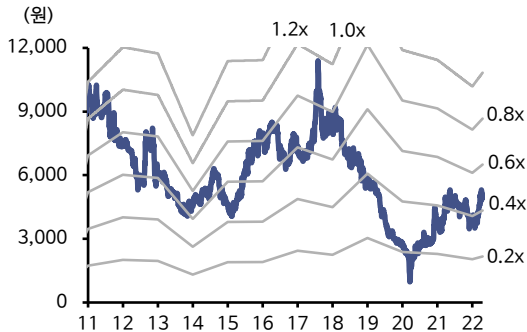
자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

메리츠화재



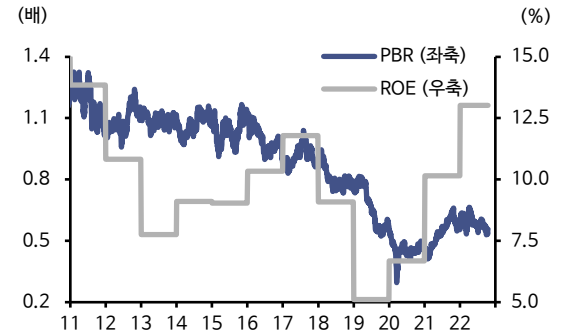
자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

한화손해보험



자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

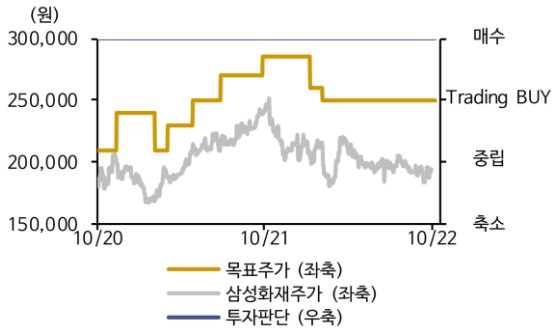
손해보험 PBR 및 ROE 추이



자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

투자 의견 및 목표주가 추이

삼성화재 (000810)

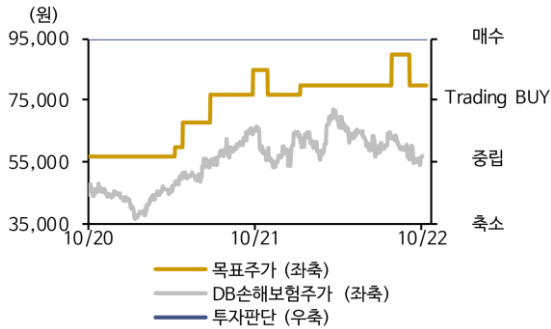


일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2020년 08월 19일	매수	210,000	(10.6)	(1.7)
2020년 11월 27일	매수	240,000	(23.5)	(17.9)
2021년 02월 19일	매수	210,000	(12.0)	(6.7)
2021년 03월 19일	매수	230,000	(15.6)	(8.0)
2021년 05월 13일	매수	250,000	(14.5)	(10.6)
2021년 07월 13일	매수	270,000	(16.7)	(10.0)
2021년 10월 13일	매수	285,000	(22.8)	(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

DB손해보험 (005830)

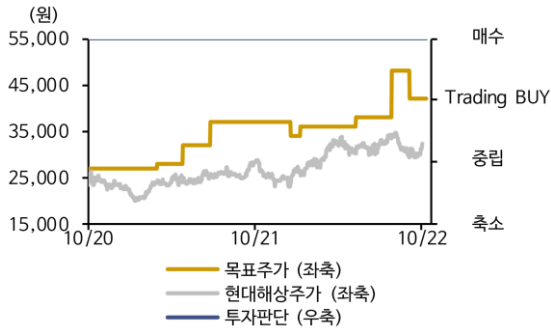


일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2020년 06월 25일	매수	57,000	(19.9)	(13.2)
2020년 12월 26일		6개월경과	(24.6)	(15.7)
2021년 04월 27일	매수	60,000	(17.2)	(14.0)
2021년 05월 14일	매수	68,000	(23.9)	(17.2)
2021년 07월 13일	매수	77,000	(22.6)	(14.2)
2021년 10월 14일	매수	85,000	(27.3)	(21.4)
2021년 11월 15일	매수	77,000	(24.0)	(15.6)
2022년 01월 25일	매수	80,000	(20.7)	(9.6)
2022년 07월 26일		6개월경과	(22.3)	(18.9)
2022년 08월 12일	매수	90,000	(33.0)	(29.1)
2022년 09월 20일	매수	80,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

투자 의견 및 목표주가 추이

현대해상 (001450)

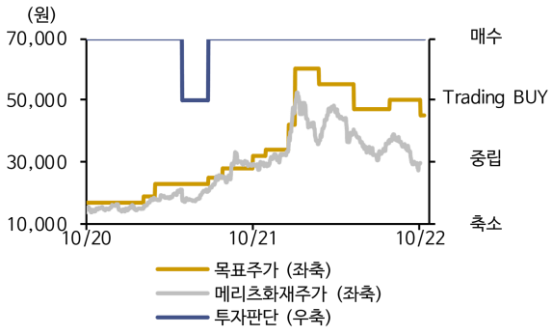


일자	투자 의견	목표 주가 (₩)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2020년 10월 07일	매수	27,000	(15.3)	(3.0)
2021년 03월 19일	매수	28,000	(13.8)	(8.8)
2021년 05월 14일	매수	32,000	(23.3)	(17.8)
2021년 07월 13일	매수	37,000	(30.7)	(22.6)
2022년 01월 04일	매수	34,000	(22.9)	(19.9)
2022년 01월 25일	매수	36,000	(16.5)	(6.4)
2022년 05월 26일	매수	38,000	(16.1)	(10.1)
2022년 08월 12일	매수	48,000	(33.4)	(28.0)
2022년 09월 20일	매수	42,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

투자 의견 및 목표주가 추이

메리츠화재 (000060)

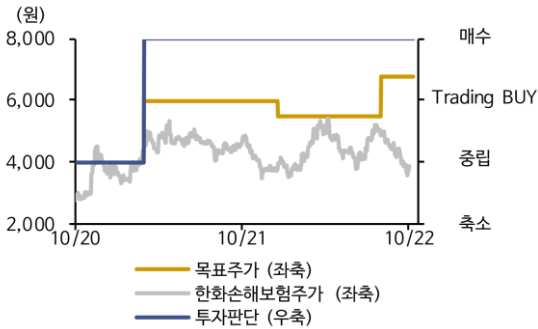


일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2020년 05월 15일	매수	17,000	(20.4)	(8.8)
2020년 11월 16일	6개월경과		(10.9)	(3.2)
2021년 02월 22일	매수	19,000	(9.1)	(2.4)
2021년 03월 19일	매수	23,000	(16.7)	(7.8)
2021년 05월 17일	Trading BUY	23,000	(18.7)	(7.6)
2021년 07월 13일	매수	25,000	(4.7)	3.6
2021년 08월 13일	매수	28,000	2.5	19.3
2021년 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	(31.6)	(21.6)
2022년 10월 18일	매수	45,000	-	-

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 정확히 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 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자자의 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	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	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높은 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
----	---	----	--

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2022년 10월 15일 기준)

매수 (매수)	96.46%	Trading BUY (중립)	1.57%	중립 (중립)	1.97%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------