

# 손해보험



## 두가지 악재: 손해율 상승 및 금리 인하

### ▶ 경쟁격화 및 손해율 상승

자동차보험 손해율은 소폭 상승할 것. 자동차보험 요율 하락 및 운행 대수 증가가 가장 큰 원인이 될 것임. 또한 교차판매 및 온라인 자동차보험 증대에 따른 경쟁격화가 예상. 전일 발표된 삼성화재의 온라인 자동차보험 진출도 부정적. 특히 최근 국제유가 하락도 손해율 상승에 영향을 줄 것으로 생각. 다만, 2005~6년처럼 급격한 악화는 발생하지 않을 것으로 전망.

### ▶ 장기보험 문제점이 발생할 수 있어

장기보험 성장성에 대한 고민도 깊어갈 것. 특히, 경제 전망이 여전히 불투명한 상황 속에서 신계약 성장 둔화 및 유지율 급락 가능성도 존재. 이는 손해율 상승으로 이어질 수 있다는 점도 여전히 전망을 어렵게 하는 요인으로 판단.

### ▶ 자산운용 수익률도 회복에는 시간이 필요

자산운용 수익도 급격하게 개선되기는 힘들 전망. 특히, AI부문의 수익도 제한적일 것으로 보임. 특히, 금융위기에 따른 기준금리 인하는 손해보험사들의 Book이 개선되는 효과와 동시에 향후 자산운용 수익률 감소로 이어질 수 있다는 점에서 동전의 양면과 같음.

### ▶ TOP Pick: 현대해상

당사가 Coverage하는 손해보험사들 모두 상승 여력은 존재. 다만, 2위권 타사대비 리스크 요인이 제한적인 현대해상을 Top Pick으로 유지.

## Overweight (Maintain)

### Top Pick

Company	Rating	현재주가 (16, Feb)	TP(6M)
현대해상	BUY	11,950원	15,750원

---

## Contents

I.	Investment Points	3
II.	자동차보험 손해를 약화는 불가피	4
III.	장기보험에서도 문제 발생 가능성	7
IV.	자산운용 수익률에 대한 생각	9
V.	Top Pick: 현대해상	10

## I. Investment Points

2008년 3분기 실적까지 실적을 점검해 본다면 손해를 개선과 자산운용 수익률의 고전이라고 할 수 있다. 따라서, 향후 손해보험사들의 수익 개선을 기대하기 위해서는 손해를 개선 지속과 자산운용 수익률 증대 부분이 이루어질 수 있을 것인가가 가장 중요한 수익 개선의 척도가 될 것이다.

하지만 내년 손해보험사 전망을 해본다면 두 가지 모두 쉽지 않아 보인다.

우선 자동차보험료 인하 효과는 당분간 지속될 것으로 전망된다. 현재 자동차보험료는 지난 2분기부터 인하가 이루어져 왔다. 특히 최근 자동차보험 손해율 개선이 실질적으로는 손해액 감소 보다는 보험료 인상 효과 때문이었다는 것을 감안해 보면 자동차보험료 인하는 손해를 상승을 가져올 것이다. 특히 교차 판매에서 자동차보험이 차지하는 비중이 크다는 점은 향후 자동차보험 사업비 상승도 감안해야 된다는 점에서 접근이 필요하다.

다른 하나는 국제유가 안정에 따른 자동차 운행대수의 증가 가능성이다. 보험상품이 대수의 법칙이 적용된다는 점에서 자동차 운행대수가 늘어나면 손해를 상승은 필연적일 수 밖에 없다. 물론 경기 침체가 깊어지면서 운행대수의 증가가 제한적일 수 있지만 이에 대한 영향은 오히려 제한적일 것으로 판단된다.

장기보험에서도 성장성 둔화 및 손해를 악화는 피할 수 없을 것 같다. 향후 국내 경기 우려감이 점증하면서 신계약에 대한 성장세 둔화는 심화될 것이다. 만일, 소비경기 위축도 이루어 진다면 유지율이 낮아질 것이며 그에 따른 수익 감소도 감안해야 될 것이다. 신계약 성장세 둔화 및 유지율 감소는 손해를 상승으로 이어질 것으로 당사는 전망한다. 특히 외환위기 당시 유지율이 급락하였다는 점도 고려해야 될 요인으로 보인다.

마지막으로는 투자영업이익 부분인데 이 또한 쉽지 않은 전망이다. 우선, 2위권 손해보험사들의 투자영업 이익률은 삼성화재에 비해 상당히 적극적인 자산운용의 결과로 높은 수준이었다. 하지만 글로벌 금융위기 등으로 인하여 투자영업이익 Pattern이 적극적인 자산운용에서 소극적 자산운용으로 바뀔 가능성 및 최근 금리 인하로 자산운용 수익률이 모든 회사들이 유사하게 수렴될 것이다.

따라서 당사가 Cover하는 5개사의 내년 실적을 전망해 보면 수익은 하락하겠지만 현 주가에서 Valuation 매력도는 존재한다. 당사는 보험업종에 대해서 비중확대를, Top Pick으로는 현대해상을 유지한다. 이유는 가장 예측 가능한 2위권 회사이기 때문이다.

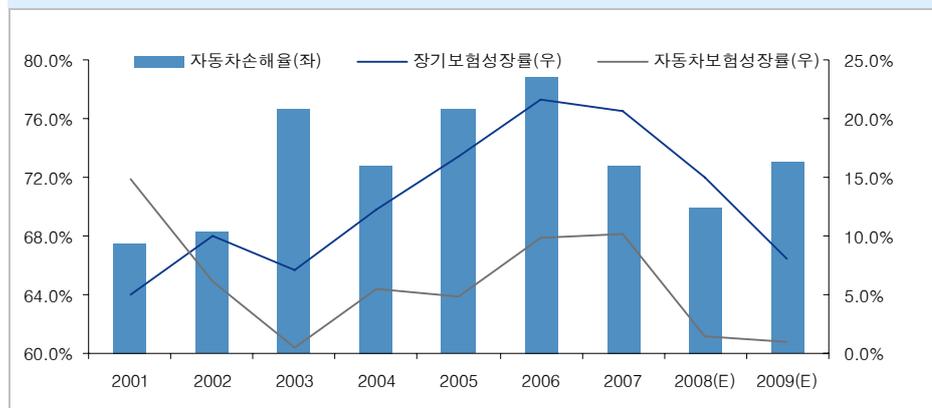
## II. 자동차보험 손해율 악화는 불가피

자동차보험 손해율은 FY 2006년을 정점으로 점진적으로 개선되는 모습을 보여주고 있다. 특히, 금년 상반기는 68%대의 손해율을 기록하여 2001년 이래 처음으로 합산비율에서 흑자를 달성하였다. 하지만 3분기부터 서서히 손해율이 상승하고 있다. 이러한 상승 추세가 내년까지는 지속될 가능성이 크다. 손해율 상승 원인은 대당 보험료 감소에 따른 것으로 당사는 판단하고 있다. 당사는 금년 자동차보험 손해율을 70.2%, 내년에는 73%로 전망한다. 또한 자동차보험 성장률은 금년은 약 1.6% 내외, 내년에는 0.1%이 내가 될 것으로 판단된다.

### 1. 자동차보험 성장은 제한적일 전망

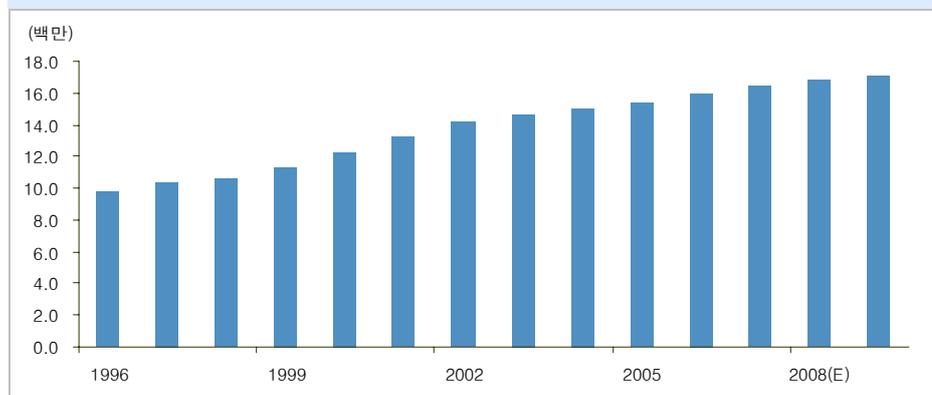
자동차 등록대수는 정체될 것으로 전망된다. 당사 자동차 담당자에 따르면 신차 판매 대수 감소는 당분간 지속될 것으로 전망하고 있다. 따라서 자동차보험 성장의 지표가 될 수 있는 신차판매 대수의 감소 및 자동차 등록대수의 증가 둔화는 자동차보험 성장에 긍정적이지 못한 영향을 줄 것이다. 지난 12월까지 자동차보험 성장률이 1.7%대를 유지하였으나 금년 하반기부터는 1%대를 하회할 것으로 예상하며, 내년에는 0.1% 이내 성장을 예상하고 있다.

[그림] 자동차 손해율



자료: 통계청, 솔로몬투자증권

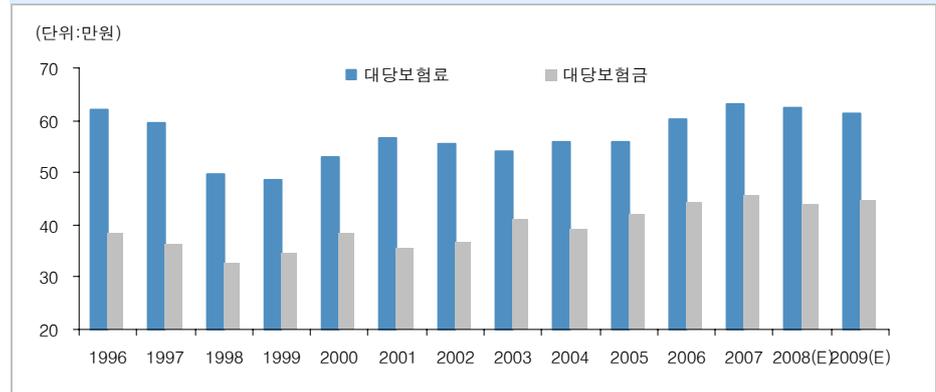
[그림2] 자동차 등록대수



자료: 통계청, 솔로몬투자증권

또한 대당 보험료 수준도 감소할 것으로 전망된다. 현재 대당 보험료는 97년 이래 최고 수준이다. 하지만, 지난 7월부터 소폭 자동차보험 요율 인하가 추진되고 있어 금년에는 62.5만원 수준을 유지할 수 있을 것으로 전망되나 내년에는 61.4만원 수준으로 하락할 것으로 생각된다. 대당 보험금 규모는 기존 43.8만원에서 44.8만원 수준으로 증가할 것으로 예상된다.

[그림3] 자동차 대당 보험료 및 보험금



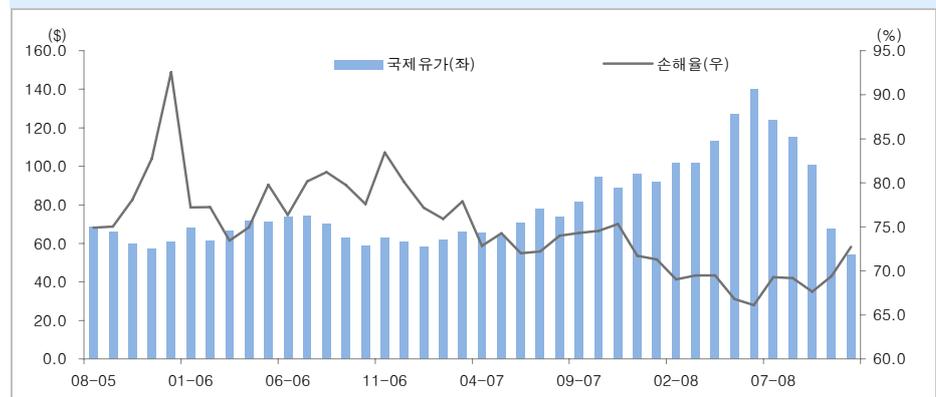
자료: 통계청, 보험개발원, 솔로몬투자증권

## 2. 국제유가 하락도 자동차 손해율에는 부정적

자동차 요율 인하 경쟁과 동시에 관심을 가져야 할 부분은 국제유가의 하락이다. 결국 자동차보험 손해율은 자동차 등록대수가 일정하다면 자동차 운행거리와 밀접한 연관성을 가질 수 밖에 없다.

국제유가는 당분간 큰 폭으로 상승하기는 힘들 것으로 많은 예측기관에서 분석을 하고 있다. 특히 국제유가와 손해율도 관련이 깊다는 점에서 향후 국제유가의 안정화는 손해율에 긍정적이지 못한 영향을 줄 것이다.

[그림4] 자동차보험 손해율과 국제유가



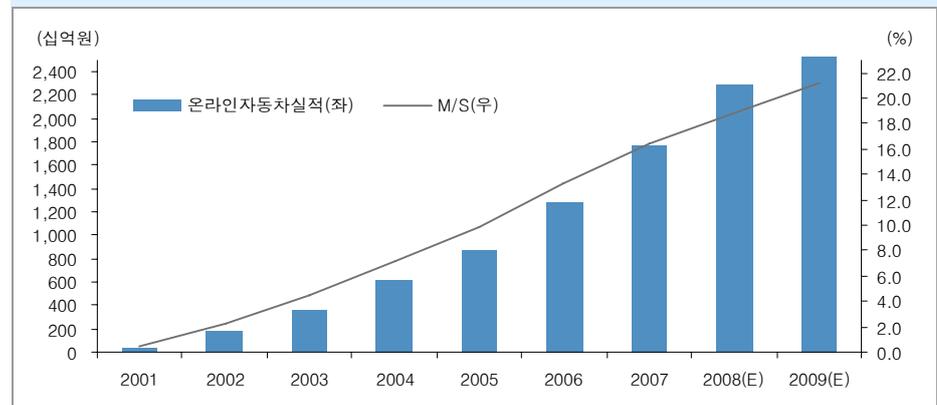
자료: Datastream, 각사 주: 국제유가는 월평균

### 3. 온라인 자동차보험 및 교차판매 증가도 손해를 상승 요인

최근 온라인 자동차보험의 꾸준한 증가도 원수사들에게는 부담이 될 것으로 전망된다. 금년 12월까지 온라인 자동차보험의 MS는 18% 이상을 기록하였다. 당사는 금년 하반기에는 18.8%(누적) 수준을 유지할 것으로 보이며, 내년에는 21% 이상을 기록할 것으로 예상된다. 전일 발표한 삼성화재의 온라인 자동차보험 진출도 경쟁격화를 예고하는 것이다.

지난 12월까지 교차판매 실적은 598억원 수준으로 파악된다. 그 중 자동차 보험은 전체 교차판매 액수에서 약 77% 이상으로 업계에서는 예상하고 있다. 자동차 보험에서 교차 판매가 차지하는 비중은 약 1.3%선이다. 현재 분위기에서 자동차보험에서 교차 판매는 당분간 늘어날 전망이다. 이 또한 자동차보험 수지에는 긍정적이지 못한 영향을 줄 것으로 보인다.

[그림5] 온라인자동차보험 현황

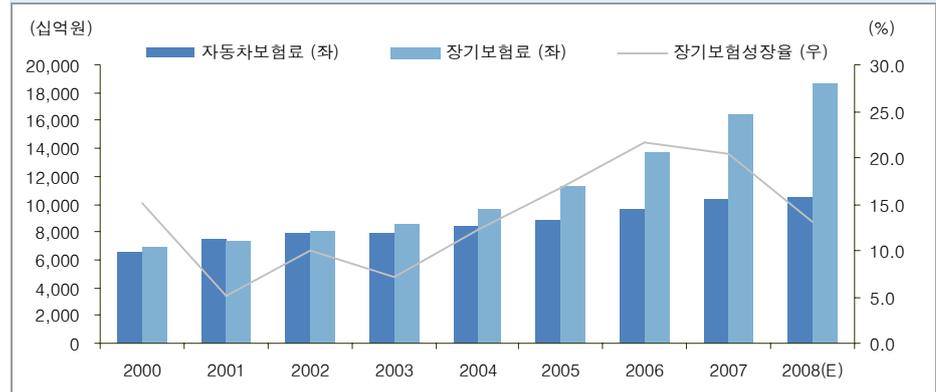


자료: 보험개발원, 솔로몬투자증권

### III. 장기보험에서도 문제 발생 가능성

자동차보험 저성장과 맞물려 장기보험에 대한 기대감이 시장을 지배할 것으로 예측하였다. 금년 3분기까지 장기보험은 지속적으로 성장을 이루었다. 하지만, 성장은 향후 제한적일 것으로 판단되며, 특히 내년에는 한 자리수 성장에 머무를 것으로 당사는 예상한다.

[그림6] 장기보험 현황



자료: 보험개발원, 솔로몬투자증권

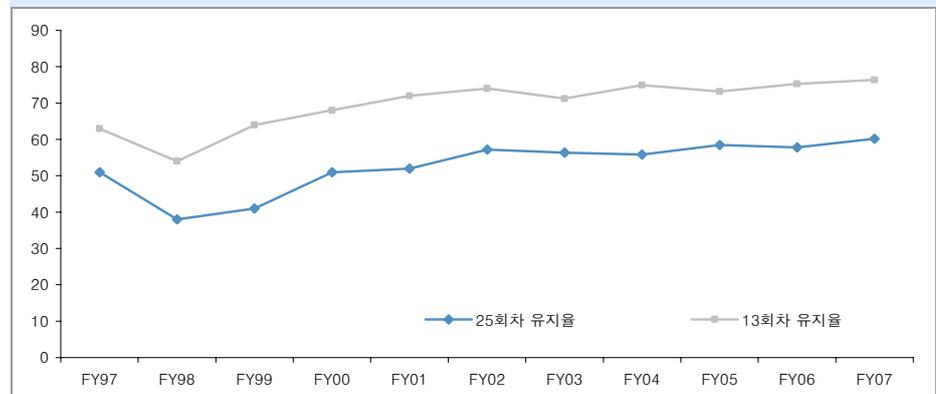
#### 1. 장기보험 성장도 감소는 불가피할 전망

최근 금융위기로 인하여 장기보험 성장 감소도 피할 수 없을 것으로 보인다. 특히, 신계약의 경우 성장률 둔화가 예상되며 유지율도 지속적으로 상승할 수 있을지 아직은 확실하지 않다. 98년 외환위기 당시에도 유지율이 급락하는 모습을 보였기 때문이다. 당시와 달리 금융 소비자들의 수준이 높아졌으나 경기둔화에 따른 유지율 하락은 당연한 것 같다.

#### 2. 교차판매에 대한 기대감도 제한적일 것...

또한 교차판매 부분도 아직은 기대하기 어려울 것 같다. 특히 최근 장기보험의 교차 판매는 매우 제한적으로 이루어지고 있다는 점(월 30억원 수준)에서 이와 같은 기대감을 예상할 수 있을 것이다.

[그림7] 장기보험 유지율 추이



자료: 보험개발원, 솔로몬투자증권

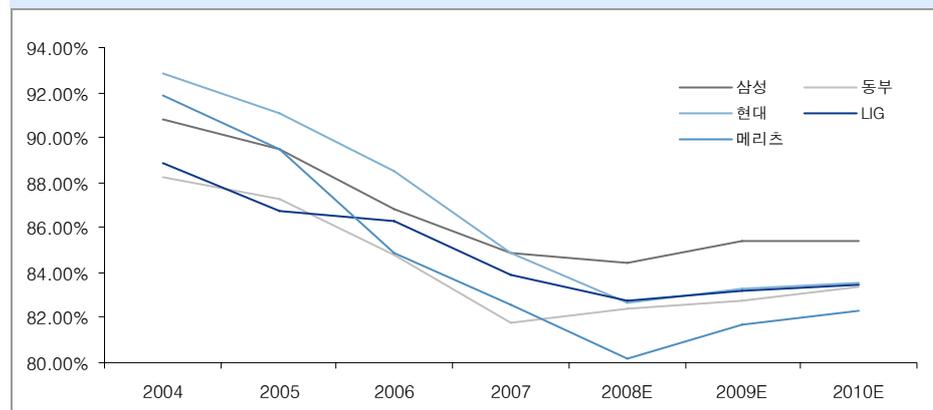
### 3. 장기보험 손해율에 상승도 대비해야

FY 2008년까지는 장기보험 손해율 개선이 지속될 것으로 전망하지만 향후 유지에 대해서는 회의적이다. FY 2004~06년까지 IBNR의 추가 적립으로 인하여 손해율이 악화되었으나 그 후 IBNR 추가 적립 부담이 완화되면서 손해율이 지속적으로 안정화를 보이고 있다. 또한 90년대 후반 외환위기 당시 판매한 고금리 상품들의 만기도래도 손해율 안정화에 기여한 바가 크다.

하지만 이러한 손해율 안정화는 FY 2009년에 지속되지는 않을 것이다. 우선, 신계약 성장에 대한 부분이다. 아직은 손해보험사들의 신계약 성장을 누적으로 두자리수를 기록하고 있다. 하지만 향후 경기 침체는 신계약 성장세에 긍정적이지 못한 영향을 미칠 것으로 당사는 전망한다. 따라서 경기침체에 따른 손해율 상승은 부담이 된다.

다른 하나는 유지율 급락에 따른 손해율 상승이다. 일반적으로 유지율이 하락하는 경우 손해율이 좋지 않은 불량 계약들이 일반적으로 유지율이 높아지는 경향이 있다. 따라서, 위에서 언급한 것처럼 금융위기에 따른 유지율 하락이 예상되는 상황이라는 점도 보험사에는 부담으로 작용된다.

[그림8] 장기보험 손해율 예상 추이



자료: 보험개발원, 솔로몬투자증권

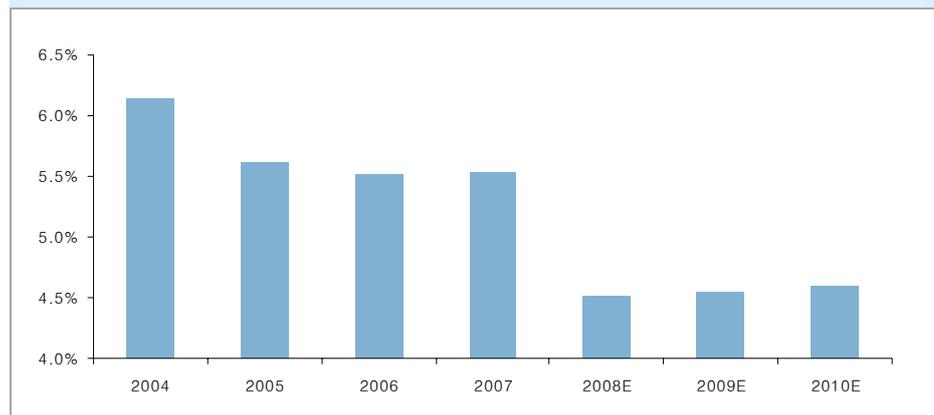
#### IV. 자산운용 수익률에 대한 생각

FY 2008년 투자영업이익률은 전년에 비해 상당히 감소할 것으로 전망된다. 이러한 감소 원인은 기존 고수익을 가져다 주었던 AI투자 및 주식시장에서 수익부진이 가장 큰 원인으로 파악된다.

내년에는 손해보험사들마다 자산운용 수익률은 조금 차이를 보이겠지만 전체적으로는 삼성화재와 2위권 보험사들의 수익이 수렴될 것으로 전망된다. AI 및 주식관련 수익은 현재 보다는 개선될 가능성이 있다. 하지만 금리인하 효과에 따라 채권 및 대출에 대한 수익률 하락은 지속될 것으로 판단된다. 특히 안전자산 선호 현상도 당분간 지속될 가능성이 크기 때문에 자산운용 수익률이 급격하게 개선될 가능성은 크지 않을 것 같다.

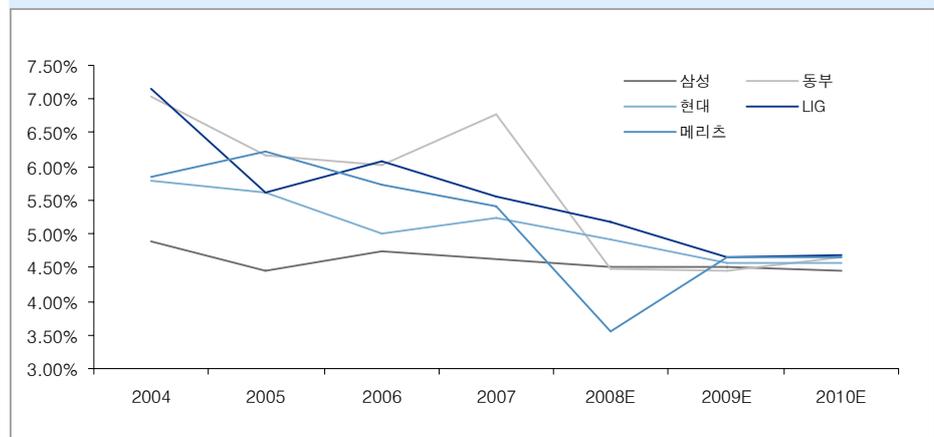
다만 최근 기준 금리 인하는 기존 Book에는 긍정적 영향을 미치게 되어 자기자본 증가에 따른 영업용 순자본 비율 상승 효과는 발생할 수 있을 것이다.

[그림9] 투자영업이익률은 4.6%에 미치지 못할 전망



자료: 보험개발원, 솔로몬투자증권  
주: 당사 Cover 5개 원수사 평균

[그림10] 각사별 투자영업 수익률 추이



자료: 각사, 솔로몬투자증권

## V. Top Pick: 현대해상

내년 실적은 금년 보다는 전체적으로 감소할 것으로 당사는 전망한다. 하지만, 타 금융주 대비 이익 안정성이 담보될 것으로 판단된다는 점에서 긍정적 접근이 필요해 보인다.

현재 ROE와 PBR을 고려해 본다면 현재 주가 수준에서 추가적으로 상승할 수 있는 여력은 존재한다. 따라서, 당사는 손해보험 업종에 대해서 Overweight을 유지한다. 이익 감소에도 불구하고 여타 금융주 대비 안정성이 확보될 수 있다는 점에 있다. 다만, 전체적으로 목표주가는 하향 조정한다. 향후 ROE가 하향 조정되어 Multiple이 낮아졌기 때문이다.

또한 현대해상을 Top Pick으로 유지한다(코리안리는 재보험사이기 때문에 제외). Top Pick 선정 이유는 2위권 타사 대비 리스크 요인이 제한적이기 때문이다.

[표 1] 각사별 목표주가

(단위:원)	삼성	동부	현대	LIG	메리츠
Cost of Equity	10.00%	14.00%	14.00%	14.00%	14.00%
수정ROE	12.99%	21.17%	18.86%	16.57%	17.56%
영구성장률	3.00%	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%
수정BPS	100,108	20,451	12,998	18,259	5,078
실질가치	142,810	33,196	18,495	22,338	6,649
할인할증요인	40.00%	-30.00%	-15.00%	-20.00%	-20.00%
목표주가	199,933	23,237	15,720	17,870	5,319
목표PBR	2.00	1.14	1.21	0.98	1.05

자료: 솔로몬투자증권

주: 수정ROE 및 수정BPS는 향후 3년 평균

## Coverage 기업분석

---

삼성화재(000810)	BUY (Maintain)
동부화재 (005830)	BUY (Maintain)
현대해상(001450)	BUY (Maintain)
LIG손해보험(002550)	BUY (Maintain)
메리츠화재(000060)	BUY (Maintain)

# 삼성화재(000810)

손해보험

## 1위의 저력을 보여주마

### ▶투자의견 매수 목표주가 200,000원

동사에 대해 투자의견은 매수를 유지하나 목표주가는 200,000원으로 하향 조정한다. 이는 향후 3년 평균 BPS에 Target PBR 2.00배를 적용한 것이다.

동사의 경우 1위사라는 프리미엄을 바탕으로 위기 대처 능력이 뛰어난 장점이 존재한다.

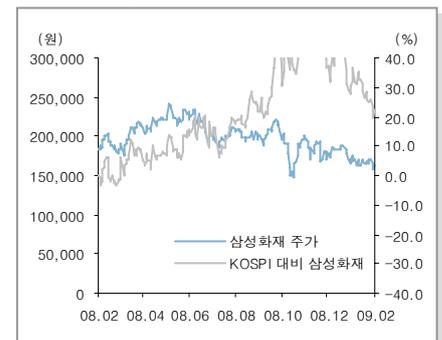
## BUY (Maintain)

### 6개월 목표주가: 200,000원(하향)

주가 (2/16)	159,500원		
자본금	265억원(@500원)		
발행주식수	47.37백만주		
시가총액	7,556십억원		
52주 최고가/최저가	243,500원/134,000원		
평균거래량(180일)	260,255주		
외국인지분율	49.62%		
주요주주	삼성생명	10.36%	
주가상승률(%)	1M	6M	12M
절대주가	-7.6	-20.5	-10.7
상대주가	-8.6	3.3	16.3

	2006	2007	2008E	2009E	2010E
경과보험료(십억원)	7,263.3	8,336.5	9,032.3	9,357.1	9,898.4
증가율(%)	10.8	14.8	8.3	3.6	5.8
당기순이익(십억원)	341.2	476.5	540.1	525.9	622.3
증가율(%)	30.2	39.7	13.3	(2.6)	18.3
수정순이익(십억원)	379.5	527.8	609.9	592.9	693.3
증가율(%)	16.7	39.1	15.5	(2.8)	16.9
수정 EPS(원)	7,275	10,438	12,061	11,725	13,710
수정 PER(배)	21.6	19.6	13.2	13.6	11.6
수정 BPS(원)	79,329	87,058	91,028	99,446	109,850
수정 PBR(배)	2.0	2.3	1.8	1.6	1.5
수정 ROE(%)	9.5	12.4	13.5	12.3	13.1

### 최근 12개월 상대주가 추이



## Financial Statement &amp; Ratio

Income Statement (십억원)	2007.03	2008.03	2009.03E	2010.03E	2011.03E
경과보험료	7,263	8,336	9,032	9,357	9,898
원수보험료	8,243	9,161	9,919	10,385	10,981
증가율	13.6%	11.1%	8.3%	4.7%	5.7%
일반	936	959	1,190	1,234	1,313
장기	4,546	5,090	5,612	6,030	6,527
자동차	2,760	3,112	3,117	3,121	3,141
보유보험료	7,519	8,423	9,098	9,536	10,102
손해액	5,842	6,508	6,960	7,382	7,791
손해율	80.4%	78.1%	77.1%	78.9%	78.7%
순사업비	1,580	1,827	2,064	2,117	2,226
사업비율	21.8%	21.9%	22.9%	22.6%	22.5%
비상위험준비금 증가액	38	51	70	67	71
보험영업이익	-197	-50	-61	-209	-190
합산비용	102.2%	100.0%	99.9%	101.5%	101.2%
투자영업이익	703	773	844	950	1,056
총영업이익	505	723	783	741	867
영업외손익	-23	-62	-34	-40	-37
경상이익	483	660	749	701	830
법인세	141	184	209	175	207
당기순이익	341	476	540	526	622
수정순이익	380	528	610	593	693

Financial Ratio (%)	2007.03	2008.03	2009.03E	2010.03E	2011.03E
경과손해율	80.4	78.1	77.1	78.9	78.7
일반	47.9	54.3	52.9	50.7	50.0
자동차	74.8	70.4	68.1	71.6	70.5
장기(연금포함)	86.8	84.9	84.5	85.4	85.4
보유보험료증가율	14.4	12.0	8.0	4.8	5.9
순이익증가율	30.2	39.7	13.3	(2.6)	18.3
수정순이익증가율	16.7	39.1	15.5	(2.8)	16.9
투자영업이익율	4.7	4.6	4.5	4.5	4.4
자산증가율	12.9	12.2	12.2	12.2	12.2
운용자산증가율	12.1	12.6	12.6	12.5	12.5
수정자기자본증가율	6.6	6.4	4.6	9.2	10.5
수정EPS증가율	16.7	43.5	15.5	(2.8)	16.9
수정BPS증가율	6.6	9.7	4.6	9.2	10.5

자료: 솔로몬투자증권, 삼성화재

Balance Sheet (십억원)	2007.03	2008.03	2009.03E	2010.03E	2011.03E
자산총계	18,490	20,741	23,265	26,096	29,272
운용자산	15,669	17,640	19,857	22,349	25,150
현금 및 예치금	311	566	566	566	566
유가증권	10,810	11,917	13,320	14,859	16,545
대출채권	3,588	4,120	4,862	5,737	6,769
부동산	959	1,036	1,109	1,187	1,270
비운용자산	1,945	2,110	2,289	2,483	2,694
특별계정자산	877	990	1,119	1,264	1,428
부채총계	15,287	17,325	19,718	22,191	24,912
보험계약준비금	13,404	15,227	17,005	19,145	21,379
책임준비금	12,468	14,240	15,949	18,022	20,185
비상위험준비금	935	987	1,056	1,123	1,194
비운용부채	993	1,094	1,581	1,800	2,125
특별계정부채	890	1,004	1,133	1,246	1,408
자본총계	3,203	3,416	3,546	3,905	4,360
자본금	26	26	26	26	26
자본잉여금	733	734	734	734	734
이익잉여금	1,656	1,792	2,165	2,523	2,978
자본조정	787	864	621	621	621
수정자기자본	4,138	4,402	4,603	5,029	5,555

Valuation Multiples (원)	2007.03	2008.03	2009.03E	2010.03E	2011.03E
EPS	6,540	9,423	10,680	10,400	12,306
수정EPS	7,275	10,438	12,061	11,725	13,710
BPS	61,399	67,546	70,134	77,228	86,228
수정BPS	79,329	87,058	91,028	99,446	109,850
PER(배)	24.1	21.7	14.9	15.3	13.0
수정PER(배)	21.6	19.6	13.2	13.6	11.6
PBR(배)	2.6	3.0	2.3	2.1	1.8
수정PBR(배)	2.0	2.3	1.8	1.6	1.5
ROE(%)	11.0	14.4	15.5	14.1	15.1
수정ROE(%)	9.5	12.4	13.5	12.3	13.1
ROA(%)	2.0	2.4	2.5	2.1	2.2
수정ROA(%)	2.2	2.7	2.8	2.4	2.5
DPS	1,500	3,000	3,500	3,500	3,500

# 동부화재 (005830)

손해보험

## 보험영업 이익과 그룹 리스크

### ▶ 투자 의견 매수, 목표주가 23,200원

동사에 대해 투자 의견은 매수를 유지하나 목표주가는 23,200원으로 하향 조정한다. 이는 향후 3년 평균 BPS에 Target PBR 1.14배를 적용한 것이다.

동사의 경우 그룹사 지원 등으로 인한 리스크가 존재한다는 점이 가장 큰 단점이다. 하지만 여전히 효율적인 경영을 고려해 보면 주가는 매우 저렴한 수준이다.

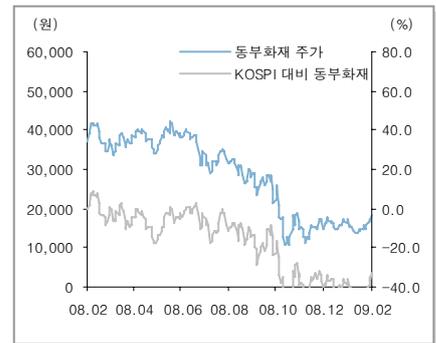
## BUY (Maintain)

### 6개월 목표주가: 23,200원(하향)

주가 (2/16)	17,400원		
자본금	354억원(@500원)		
발행주식수	70.8백만주		
시가총액	1,231십억원		
52주 최고가/최저가	42,900원 /9,920원		
평균거래량(180일)	1,086,307주		
외국인지분율	23.19%		
주요주주	김남호	14.06%	
	김준기	12.10%	
주가상승률(%)	1M	6M	12M
절대주가	2.4	-44.8	-51.1
상대주가	1.4	-21.0	-24.2

	2006	2007	2008E	2009E	2010E
경과보험료(십억원)	3,642.0	4,247.6	4,701.2	4,883.5	5,222.5
증가율(%)	18.8	16.6	10.7	3.9	6.9
당기순이익(십억원)	122.5	271.1	243.5	227.5	264.6
증가율(%)	(0.5)	121.4	(10.2)	(6.6)	16.3
수정순이익(십억원)	154.5	308.3	282.6	267.5	306.6
증가율(%)	0.8	99.6	(8.3)	(5.3)	14.6
수정 EPS(원)	2,182	4,354	3,992	3,778	4,331
수정 PER(배)	12.2	8.7	4.4	4.6	4.0
수정 BPS(원)	13,753	16,605	17,079	20,267	24,007
수정 PBR(배)	1.9	2.3	1.0	0.9	0.7
수정 ROE(%)	16.7	28.7	23.7	20.2	19.6

### 최근 12개월 상대주가 추이



## Financial Statement &amp; Ratio

Income Statement (십억원)	2007.03	2008.03	2009.03E	2010.03E	2011.03E
경과보험료	3,642	4,248	4,701	4,883	5,223
원수보험료	4,051	4,707	5,177	5,515	5,903
증가율	17.5%	16.2%	10.0%	6.5%	7.0%
일반	391	443	523	647	700
장기	2,337	2,805	3,169	3,379	3,683
자동차	1,322	1,459	1,485	1,490	1,519
보유보험료	3,703	4,333	4,720	4,853	5,194
손해액	2,980	3,321	3,633	3,827	4,097
손해율	81.8%	78.2%	77.3%	78.4%	78.4%
순사업비	752	906	1,018	1,058	1,137
사업비율	20.7%	21.3%	21.7%	21.7%	21.8%
비상위험준비금 증가액	32	37	39	40	42
보험영업이익	-122	-17	11	-42	-53
합산비용	102.5%	99.5%	98.9%	100.0%	100.2%
투자영업이익	304	410	317	358	418
총영업이익	182	393	328	315	365
영업외손익	-12	-20	-6	-12	-12
경상이익	169	373	322	303	353
법인세	47	102	79	76	88
당기순이익	122	271	243	228	265
수정순이익	154	308	283	268	307

Financial Ratio (%)	2007.03	2008.03	2009.03E	2010.03E	2011.03E
경과손해율	81.8	78.2	77.3	78.4	78.4
일반	48.4	50.7	55.1	54.7	54.9
자동차	80.6	71.3	69.7	72.7	71.0
장기(연금포함)	84.8	81.8	82.4	82.8	83.4
보유보험료증가율	17.9	17.0	8.9	2.8	7.0
순이익증가율	-0.5	121.4	(10.2)	(6.6)	16.3
수정순이익증가율	0.8	99.6	(8.3)	(5.3)	14.6
투자영업이익율	6.0	6.8	4.5	4.5	4.6
자산증가율	18.4	20.6	14.0	14.0	13.0
운용자산증가율	16.8	22.6	13.4	12.9	11.6
수정자기자본증가율	11.0	20.7	2.9	18.7	18.5
수정EPS증가율	0.8	99.6	(8.3)	(5.3)	14.6
수정BPS증가율	11.0	20.7	2.9	18.7	18.5

자료: 솔로몬투자증권, 동부화재

Balance Sheet (십억원)	2007.03	2008.03	2009.03E	2010.03E	2011.03E
자산총계	6,720	8,106	9,241	10,535	11,905
운용자산	5,431	6,656	7,546	8,517	9,501
현금 및 예치금	188	192	197	187	178
유가증권	3,613	4,481	4,930	5,778	6,632
대출채권	1,262	1,583	1,987	2,106	2,233
부동산	368	398	432	445	458
비운용자산	1,001	1,147	1,377	1,652	1,983
특별계정자산	289	304	319	366	421
부채총계	6,045	7,267	8,407	9,515	10,662
보험계약준비금	5,299	6,364	7,126	8,111	9,115
책임준비금	5,001	6,028	6,751	7,696	8,658
비상위험준비금	299	336	375	415	457
비운용부채	457	595	854	1,026	1,112
특별계정부채	289	308	426	378	435
자본총계	675	840	834	1,020	1,243
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	38	38	38	38	38
이익잉여금	598	829	1,031	1,217	1,440
자본조정	4	(63)	(270)	(270)	(270)
수정자기자본	974	1,176	1,209	1,435	1,700

Valuation Multiples (원)	2007.03	2008.03	2009.03E	2010.03E	2011.03E
EPS	1,730	3,830	3,439	3,213	3,738
수정EPS	2,182	4,354	3,992	3,778	4,331
BPS	9,535	11,863	11,784	14,407	17,555
수정BPS	13,753	16,605	17,079	20,267	24,007
PER(배)	15.4	9.9	5.1	5.4	4.7
수정PER(배)	12.2	8.7	4.4	4.6	4.0
PBR(배)	2.8	3.2	1.5	1.2	1.0
수정PBR(배)	1.9	2.3	1.0	0.9	0.7
ROE(%)	19.0	35.8	29.1	24.5	23.4
수정ROE(%)	16.7	28.7	23.7	20.2	19.6
ROA(%)	2.0	3.7	2.8	2.3	2.4
수정ROA(%)	2.5	4.2	3.3	2.7	2.7
DPS	425	500	500	500	550

# 현대해상(001450)

손해보험

소리 없이 강하게 움직인다.

## ▶투자의견 매수, 목표주가 15,750원

동사에 대해 투자의견은 매수를 유지하나 목표주가는 15,750원으로 하향 조정한다. 이는 향후 3년 평균 BPS에 Target PBR 1.21배를 적용한 것이다.

동사의 경우 최근 시장 우려인 그룹 리스크로부터 비교적 자유롭다는 점이 긍정적이다.

## BUY (Maintain)

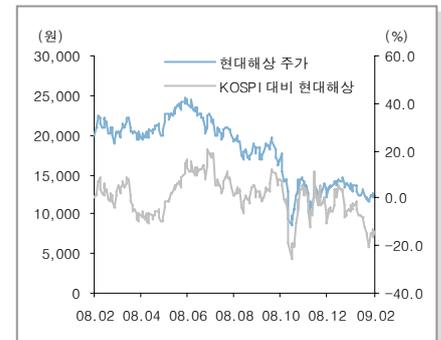
### 6개월 목표주가: 15,750원(하향)

주가 (2/16)	11,950원
자본금	447억원(@500원)
발행주식수	89.4백만주
시가총액	1,068십억원
52주 최고가/최저가	24,950원 / 7,720원
평균거래량(180일)	1,068,091주
외국인지분율	17.10%
주요주주	정몽윤 21.67%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
절대주가	-11.4	-34.6	-37.4
상대주가	-12.5	-10.8	-10.4

	2006	2007	2008E	2009E	2010E
경과보험료(십억원)	3,512.7	4,308.3	4,964.9	5,133.7	5,519.9
증가율(%)	18.2	22.7	15.2	3.4	7.5
당기순이익(십억원)	42.2	171.5	159.1	150.6	175.0
증가율(%)	(4.9)	306.8	(7.2)	(5.4)	16.2
수정순이익(십억원)	76.3	210.7	199.6	194.6	223.0
증가율(%)	2.5	176.2	(5.3)	(2.5)	14.6
수정 EPS(원)	853	2,357	2,232	2,176	2,494
수정 PER(배)	15.2	8.9	5.4	5.5	4.8
수정 BPS(원)	7,948	10,439	11,253	12,892	14,849
수정 PBR(배)	1.6	2.0	1.1	0.9	0.8
수정 ROE(%)	11.0	25.6	20.6	18.0	18.0

### 최근 12개월 상대주가 추이



## Financial Statement &amp; Ratio

Income Statement (십억원)	2007.03	2008.03	2009.03E	2010.03E	2011.03E
경과보험료	3,513	4,308	4,965	5,134	5,520
원수보험료	4,230	5,027	5,563	5,921	6,329
증가율	18.5%	18.8%	10.7%	6.4%	6.9%
일반	601	642	757	860	884
장기	2,224	2,758	3,163	3,410	3,761
자동차	1,405	1,627	1,643	1,651	1,684
보유보험료	3,641	4,395	4,891	5,314	5,681
손해액	2,863	3,366	3,828	4,023	4,322
손해율	81.5%	78.1%	77.1%	78.4%	78.3%
순사업비	823	978	1,220	1,219	1,297
사업비율	23.4%	22.7%	24.6%	23.7%	23.5%
비상위험준비금 증가액	34	39	40	44	48
보험영업이익	-208	-75	-123	-152	-147
합산비용	105.0%	100.8%	101.7%	102.1%	101.8%
투자영업이익	278	333	351	356	383
총영업이익	69	257	228	204	236
영업외손익	2	-18	-13	-4	-3
경상이익	71	240	215	201	233
법인세	29	68	56	50	58
당기순이익	42	171	159	151	175
수정순이익	76	211	200	195	223

Financial Ratio (%)	2007.03	2008.03	2009.03E	2010.03E	2011.03E
경과손해율	81.7	78.2	77.1	78.4	78.3
일반	50.4	51.8	58.7	53.2	53.0
자동차	74.4	69.8	68.7	71.9	70.0
장기(연금포함)	88.5	84.9	82.6	83.3	83.5
보유보험료증가율	20.2	20.7	11.3	8.6	6.9
순이익증가율	-4.9	306.8	(7.2)	(5.4)	16.2
수정순이익증가율	2.5	176.2	(5.3)	(2.5)	14.6
투자영업이익율	5.0	5.2	4.9	4.6	4.6
자산증가율	14.3	18.4	13.0	13.0	13.0
운용자산증가율	12.9	16.4	9.3	8.4	7.4
수정자기자본증가율	5.9	31.3	7.8	14.6	15.2
수정EPS증가율	2.5	176.2	(5.3)	(2.5)	14.6
수정BPS증가율	5.9	31.3	7.8	14.6	15.2

자료: 솔로몬투자증권, 현대해상

Balance Sheet (십억원)	2007.03	2008.03	2009.03E	2010.03E	2011.03E
자산총계	7,170	8,492	9,596	10,844	12,253
운용자산	5,871	6,833	7,466	8,096	8,695
현금 및 예치금	374	532	756	1,075	1,528
유가증권	3,282	3,842	3,980	3,991	3,802
대출채권	1,586	1,772	1,979	2,211	2,470
부동산	629	687	750	820	895
비운용자산	864	1,159	1,554	2,084	2,794
특별계정자산	435	501	576	664	764
부채총계	6,695	7,835	8,906	10,051	11,334
보험계약준비금	5,831	6,740	7,750	8,909	10,239
책임준비금	5,595	6,464	7,433	8,548	9,830
비상위험준비금	236	276	316	360	408
비운용부채	429	584	585	502	377
특별계정부채	435	511	572	641	718
자본총계	475	657	690	792	919
자본금	45	45	45	45	45
자본잉여금	119	120	118	118	118
이익잉여금	291	447	558	661	788
자본조정	20	46	(31)	(31)	(31)
수정자기자본	711	933	1,006	1,153	1,328

Valuation Multiples (원)	2007.03	2008.03	2009.03E	2010.03E	2011.03E
EPS	471	1,918	1,780	1,684	1,957
수정EPS	853	2,357	2,232	2,176	2,494
BPS	5,310	7,351	7,713	8,860	10,280
수정BPS	7,948	10,439	11,253	12,892	14,849
PER(배)	27.6	10.9	6.7	7.1	6.1
수정PER(배)	15.2	8.9	5.4	5.5	4.8
PBR(배)	2.4	2.8	1.5	1.3	1.2
수정PBR(배)	1.6	2.0	1.1	0.9	0.8
ROE(%)	8.9	30.3	23.6	20.3	20.4
수정ROE(%)	11.0	25.6	20.6	18.0	18.0
ROA(%)	0.6	2.2	1.8	1.5	1.5
수정ROA(%)	1.1	2.7	2.2	1.9	1.9
DPS	200	600	650	650	650

# LIG손해보험(002550)

손해보험

## 리스크 VS 저렴한 주가

### ▶ 투자 의견 매수, 목표주가 17,900원

동사에 대해 투자 의견은 매수를 유지하나 목표주가는 17,900원으로 하향 조정한다. 이는 향후 3년 평균 BPS에 Target PBR 0.98배를 적용한 것이다.

동사의 경우 부동산 관련 Exposure가 경쟁사 대비 높다는 점이 리스크로 작용하고 있다. 하지만 여전히 저렴한 주가는 긍정적으로 판단된다.

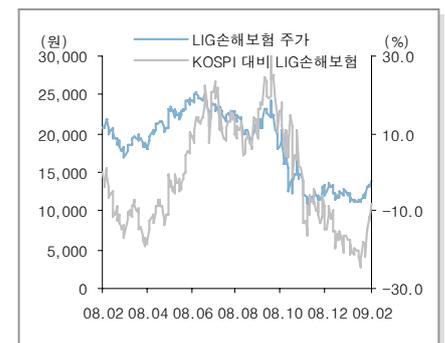
## BUY (Maintain)

### 6개월 목표주가: 17,900원(하향)

주가 (2/16)	14,000원		
자본금	300억원(@500원)		
발행주식수	60백만주		
시가총액	840십억원		
52주 최고가/최저가	26,000원/10,000원		
평균거래량(180일)	591,249주		
외국인지분율	19.65%		
주요주주	구분상	7.63%	
주가상승률(%)	1M	6M	12M
절대주가	6.9	-38.1	-32.9
상대주가	5.9	-14.2	-5.9

	2006	2007	2008E	2009E	2010E
경과보험료(십억원)	3,335.6	3,601.6	3,931.7	4,172.5	4,430.2
증가율(%)	13.5	8.0	9.2	6.1	6.2
당기순이익(십억원)	10.1	124.7	153.7	139.0	161.0
증가율(%)	(71.6)	1,140.0	23.3	(9.6)	15.8
수정순이익(십억원)	24.1	137.6	173.3	159.9	181.4
증가율(%)	(63.6)	471.8	25.9	(7.8)	13.4
수정 EPS(원)	401	2,294	2,889	2,665	3,023
수정 PER(배)	42.3	8.5	4.8	5.3	4.6
수정 BPS(원)	12,297	15,453	15,790	18,139	20,847
수정 PBR(배)	1.4	1.3	0.9	0.8	0.7
수정 ROE(%)	3.3	16.5	18.5	15.7	15.5

### 최근 12개월 상대주가 추이



Financial Statement & Ratio

Income Statement (십억원)	2007.03	2008.03	2009.03E	2010.03E	2011.03E
경과보험료	3,336	3,602	3,932	4,173	4,430
원수보험료	3,925	4,217	4,598	4,867	5,166
증가율	12.6%	7.4%	9.1%	5.8%	6.2%
일반	560	565	649	744	805
장기	2,229	2,530	2,770	2,916	3,143
자동차	1,136	1,122	1,180	1,207	1,219
보유보험료	3,333	3,609	3,939	4,137	4,391
손해액	2,789	2,892	3,056	3,275	3,502
손해율	83.6%	80.3%	77.7%	78.5%	79.0%
순사업비	807	829	964	1,006	1,060
사업비용	24.2%	23.0%	24.5%	24.1%	23.9%
비상위험준비금 증가액	14	13	20	21	20
보험영업이익	-275	-132	-108	-129	-152
합산비용	107.8%	103.3%	102.3%	102.6%	103.0%
투자영업이익	280	298	324	321	375
총영업이익	5	166	216	193	223
영업외손익	5	-10	-7	-7	-8
경상이익	10	156	208	185	215
법인세	(0)	31	55	46	54
당기순이익	10	125	154	139	161
수정순이익	24	138	173	160	181

Financial Ratio (%)	2007.03	2008.03	2009.03E	2010.03E	2011.03E
경과손해율	83.6	80.3	77.7	78.5	79.0
일반	58.9	59.3	59.5	60.0	60.0
자동차	84.0	76.4	70.3	72.8	74.0
장기(연금포함)	86.3	83.9	82.8	83.2	83.4
보유보험료증가율	11.7	8.3	9.1	5.0	6.2
순이익증가율	(71.6)	1,140.0	23.3	(9.6)	15.8
수정순이익증가율	(63.6)	471.8	25.9	(7.8)	13.4
투자영업이익율	6.1	5.5	5.2	4.6	4.7
자산증가율	14.3	19.0	12.3	12.8	13.6
운용자산증가율	12.0	20.9	12.5	13.0	14.0
수정자기자본증가율	0.4	25.7	2.2	14.9	14.9
수정EPS증가율	(63.6)	471.8	25.9	(7.8)	13.4
수정BPS증가율	0.4	25.7	2.2	14.9	14.9

자료: 솔로몬투자증권, LIG손해보험

Balance Sheet (십억원)	2007.03	2008.03	2009.03E	2010.03E	2011.03E
자산총계	6,139	7,306	8,204	9,256	10,518
운용자산	4,864	5,878	6,613	7,473	8,519
현금 및 예치금	220	277	349	441	556
유가증권	2,183	2,616	2,981	3,417	3,977
대출채권	1,924	2,444	2,737	3,065	3,433
부동산	538	542	546	549	553
비운용자산	945	978	1,028	1,080	1,120
특별계정자산	331	450	563	703	879
부채총계	5,749	6,740	7,637	8,569	9,689
보험계약준비금	5,003	5,762	6,648	7,674	8,567
책임준비금	4,655	5,402	6,268	7,272	8,145
비상위험준비금	348	361	380	401	422
비운용부채	411	528	427	192	244
특별계정부채	335	450	562	703	878
자본총계	390	566	567	687	829
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	51	51	51	51	51
이익잉여금	223	341	476	596	738
자본조정	85	144	10	10	10
수정자기자본	738	927	947	1,088	1,251

Valuation Multiples (원)	2007.03	2008.03	2009.03E	2010.03E	2011.03E
EPS	168	2,078	2,562	2,316	2,683
수정EPS	401	2,294	2,889	2,665	3,023
BPS	6,499	9,439	9,449	11,450	13,818
수정BPS	12,297	15,453	15,790	18,139	20,847
PER(배)	101.1	9.4	5.5	6.0	5.2
수정PER(배)	42.3	8.5	4.8	5.3	4.6
PBR(배)	2.6	2.1	1.5	1.2	1.0
수정PBR(배)	1.4	1.3	0.9	0.8	0.7
ROE(%)	2.5	26.1	27.1	22.2	21.2
수정ROE(%)	3.3	16.5	18.5	15.7	15.5
ROA(%)	0.2	1.9	2.0	1.6	1.6
수정ROA(%)	0.4	2.0	2.2	1.8	1.8
DPS	125	500	600	600	600

# 메리츠화재(000060)

손해보험

## 기다려야 할 때

### ▶투자의견 매수, 목표주가 5,300원

동사에 대해 투자의견은 매수를 유지하나 목표주가는 5,300원으로 하향 조정한다. 이는 향후 3년 평균 BPS에 Target PBR 1.05배를 적용한 것이다.

자산운용에서 수익률 부진 및 금융회사의 수익기반인 Book 회복도 더디게 진행되고 있다는 점이 동사에 부담이 되고 있다. 또한 성장을 통한 기업가치 상승을 추구하여 왔으나 최근 금융위기도 동사에는 리스크 요인으로 작용하고 있다.

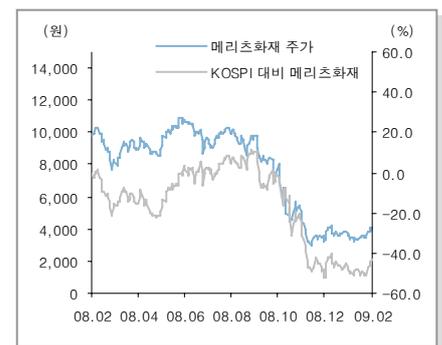
## BUY (Maintain)

### 6개월 목표주가: 5,300원(하향)

주가 (2/16)	4,150원		
자본금	619억원(@500원)		
발행주식수	123.8백만주		
시가총액	513십억원		
52주 최고가/최저가	11,300원 / 2,850원		
평균거래량(180일)	1,431,184주		
외국인지분율	13.94%		
주요주주	조정호	23.19%	
주가상승률(%)	1M	6M	12M
절대주가	7.0	-59.4	-58.1
상대주가	6.0	-35.6	-31.2

	2006	2007	2008E	2009E	2010E
경과보험료(십억원)	1,895.6	2,266.7	2,628.8	2,799.5	3,002.5
증가율(%)	18.2	19.6	16.0	6.5	7.3
당기순이익(십억원)	35.8	70.7	64.7	98.5	110.0
증가율(%)	35.5	97.5	(9.0)	52.2	11.7
수정순이익(십억원)	47.5	85.7	80.2	114.5	126.0
증가율(%)	22.7	80.5	(5.3)	42.8	10.1
수정 EPS(원)	554	692	648	925	1,018
수정 PER(배)	13.8	13.0	6.4	4.5	4.1
수정 BPS(원)	4,575	4,872	4,237	5,047	5,951
수정 PBR(배)	1.7	1.8	1.0	0.8	0.7
수정 ROE(%)	12.8	17.2	14.2	19.9	18.5

### 최근 12개월 상대주가 추이



## Financial Statement &amp; Ratio

Income Statement (십억원)	2007.03	2008.03	2009.03E	2010.03E	2011.03E
경과보험료	1,896	2,267	2,629	2,799	3,002
원수보험료	2,180	2,534	2,951	3,150	3,377
증가율	16.2%	16.2%	16.5%	6.8%	7.2%
일반	274	296	350	412	440
장기	1,235	1,553	1,852	1,972	2,145
자동차	672	686	749	766	793
보유보험료	1,943	2,291	2,679	2,888	3,100
손해액	1,539	1,787	2,005	2,162	2,325
손해율	81.2%	78.9%	76.3%	77.2%	77.4%
순사업비	462	542	653	683	732
사업비율	24.4%	23.9%	24.8%	24.4%	24.4%
비상위험준비금 증가액	12	15	15	16	16
보험영업이익	-116	-78	-45	-62	-70
합산비용	105.5%	102.8%	101.1%	101.6%	101.8%
투자영업이익	159	179	134	194	217
총영업이익	43	101	89	132	147
영업외손익	1	-1	0	-1	0
경상이익	44	100	89	131	147
법인세	8	30	24	33	37
당기순이익	36	71	65	98	110
수정순이익	48	86	80	114	126

Financial Ratio (%)	2007.03	2008.03	2009.03E	2010.03E	2011.03E
경과손해율	81.1	79.9	76.3	77.2	77.4
일반	53.0	60.1	54.1	51.9	51.8
자동차	78.5	74.0	71.1	72.8	71.5
장기(연금포함)	84.9	82.6	80.2	81.7	82.3
보유보험료증가율	22.0	17.9	16.9	7.8	7.4
순이익증가율	35.5	97.5	(9.0)	52.2	11.7
수정순이익증가율	22.7	80.5	(5.3)	42.8	10.1
투자영업이익율	5.7	5.4	3.5	4.6	4.6
자산증가율	20.3	21.9	10.0	10.0	10.0
운용자산증가율	17.4	20.0	8.6	12.0	11.8
수정자기자본증가율	11.5	53.7	(12.9)	19.1	17.9
수정EPS증가율	22.7	25.1	(5.3)	42.8	10.1
수정BPS증가율	11.5	6.5	(12.9)	19.1	17.9

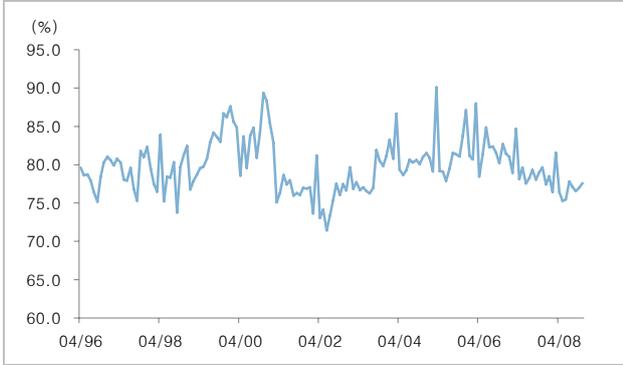
자료: 솔로몬투자증권, 메리츠화재

Balance Sheet (십억원)	2007.03	2008.03	2009.03E	2010.03E	2011.03E
자산총계	3,742	4,563	5,021	5,523	6,075
운용자산	3,000	3,600	3,934	4,407	4,929
현금 및 예치금	283	201	143	144	146
유가증권	1,853	2,594	2,806	3,236	3,712
대출채권	489	427	555	566	577
부동산	376	378	431	461	494
비운용자산	616	787	902	920	938
특별계정자산	125	176	185	196	208
부채총계	3,482	4,107	4,658	5,076	5,532
보험계약준비금	3,134	3,647	4,118	4,628	5,223
책임준비금	3,002	3,499	3,956	4,451	5,029
비상위험준비금	132	147	162	178	194
비운용부채	217	281	352	250	102
특별계정부채	131	179	188	197	207
자본총계	260	456	363	447	543
자본금	43	62	62	62	62
자본잉여금	29	237	235	235	235
이익잉여금	189	235	286	371	466
자본조정	(1)	(79)	(220)	(220)	(220)
수정자기자본	393	603	525	625	737

Valuation Multiples (원)	2007.03	2008.03	2009.03E	2010.03E	2011.03E
EPS	417	571	523	796	889
수정EPS	554	692	648	925	1,018
BPS	3,031	3,681	2,932	3,613	4,387
수정BPS	4,575	4,872	4,237	5,047	5,951
PER(배)	18.3	15.8	7.9	5.2	4.7
수정PER(배)	13.8	13.0	6.4	4.5	4.1
PBR(배)	2.5	2.4	1.4	1.1	0.9
수정PBR(배)	1.7	1.8	1.0	0.8	0.7
ROE(%)	14.6	19.8	15.8	24.3	22.2
수정ROE(%)	12.8	17.2	14.2	19.9	18.5
ROA(%)	1.0	1.7	1.3	1.9	1.9
수정ROA(%)	1.4	2.1	1.7	2.2	2.2
DPS	100	125	125	125	125

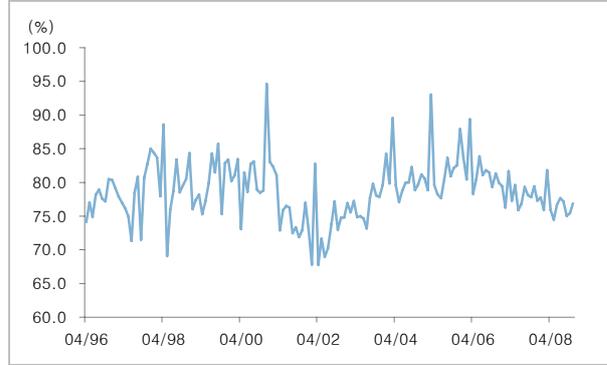
손해율

[그림11] 업계 손해율



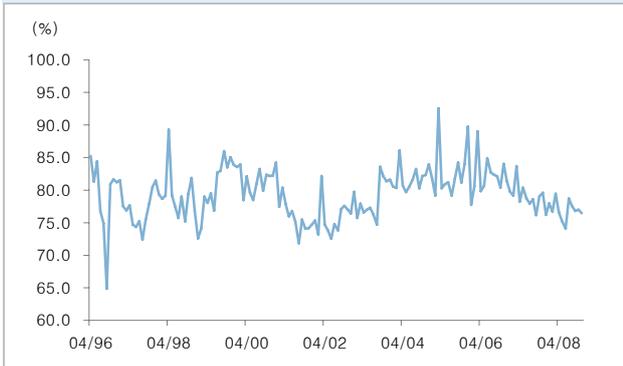
자료: 보험개발원, 솔로몬투자증권

[그림12] 삼성화재



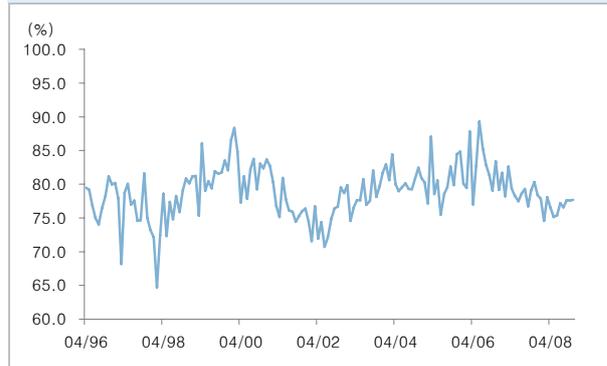
자료: 보험개발원, 솔로몬투자증권

[그림13] 현대해상



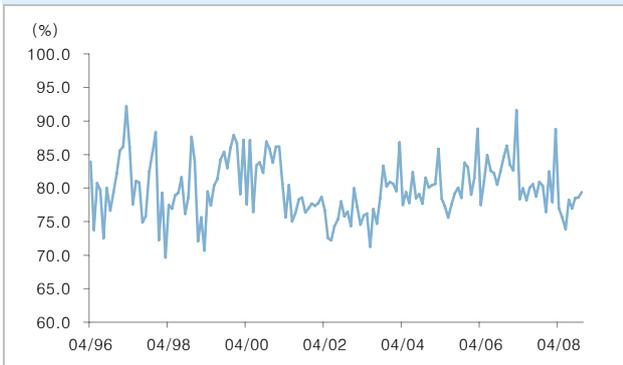
자료: 보험개발원, 솔로몬투자증권

[그림14] 동부화재



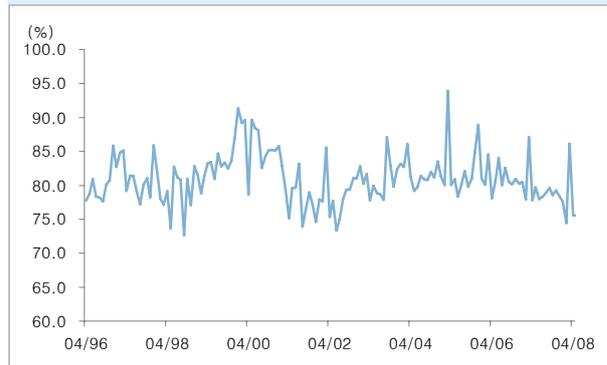
자료: 보험개발원, 솔로몬투자증권

[그림15] LIG손해보험



자료: 보험개발원, 솔로몬투자증권

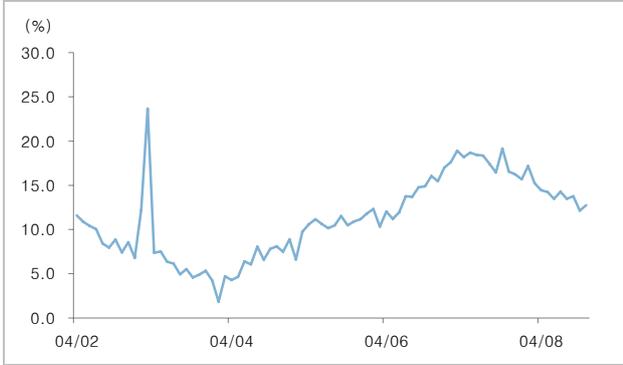
[그림16] 메리츠화재



자료: 보험개발원, 솔로몬투자증권

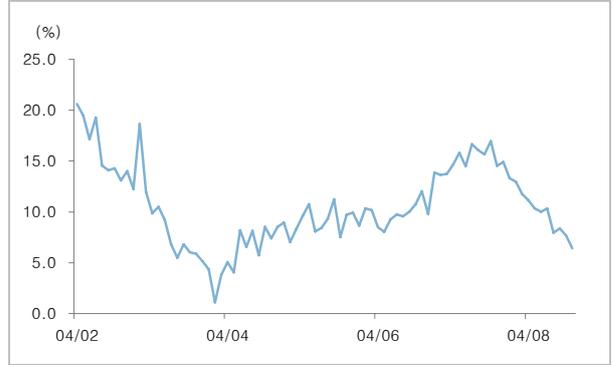
경과보험료 성장률

[그림17] 업계 경과보험료 성장률



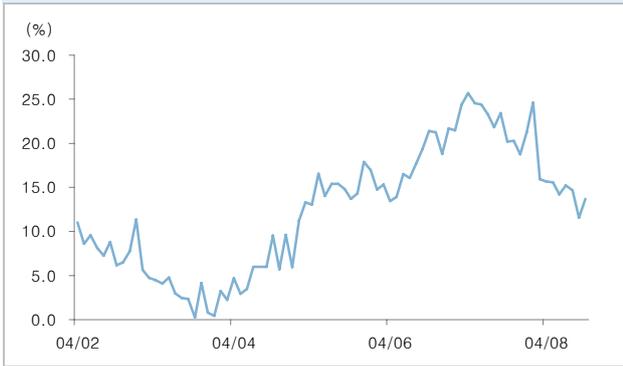
자료: 보험개발원, 솔로몬투자증권

[그림18] 삼성화재



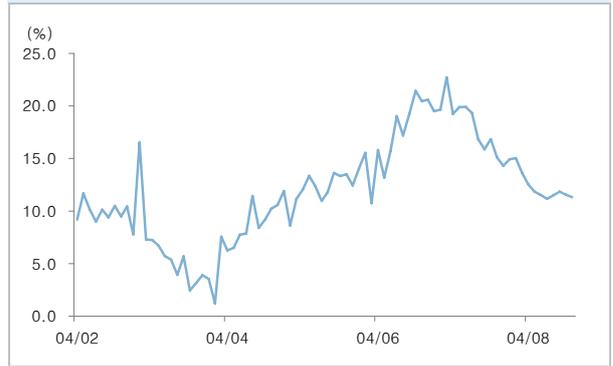
자료: 보험개발원, 솔로몬투자증권

[그림19] 현대해상



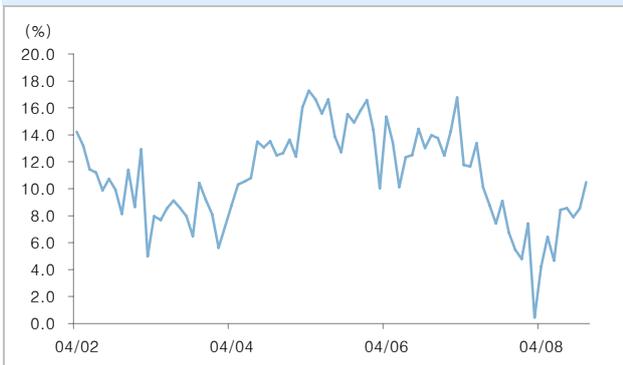
자료: 보험개발원, 솔로몬투자증권

[그림20] 동부화재



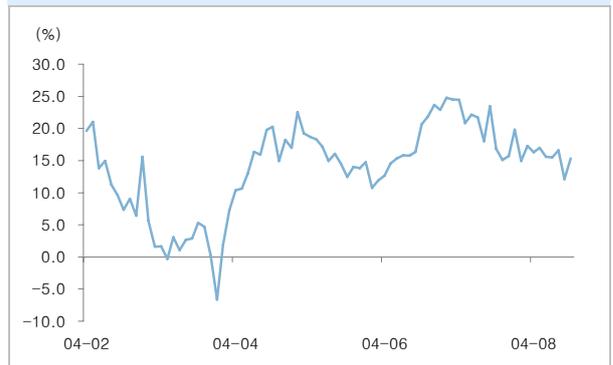
자료: 보험개발원, 솔로몬투자증권

[그림21] LIG손해보험



자료: 보험개발원, 솔로몬투자증권

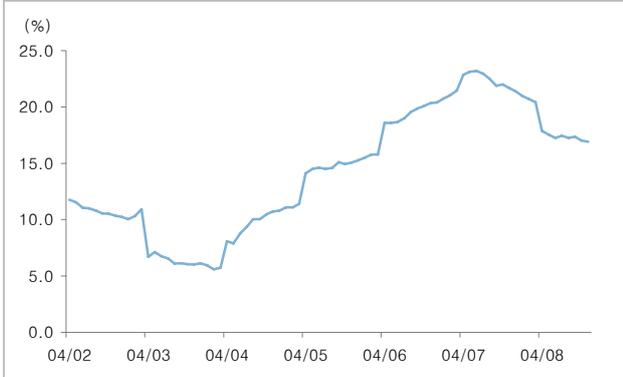
[그림22] 메리츠화재



자료: 보험개발원, 솔로몬투자증권

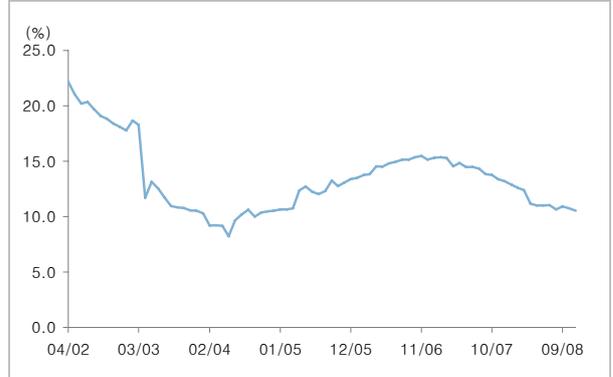
장기보험 성장률

[그림23] 업계 장기보험 성장률



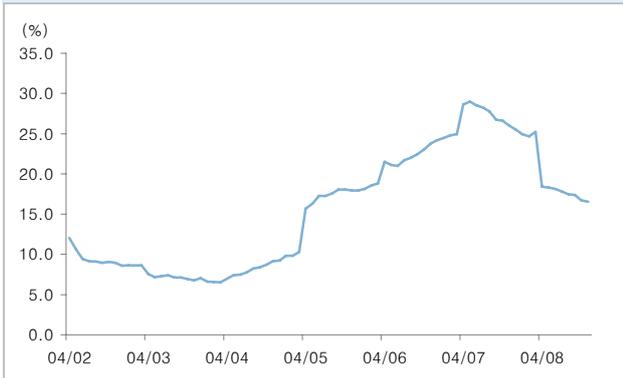
자료: 보험개발원, 솔로몬투자증권

[그림24] 삼성화재



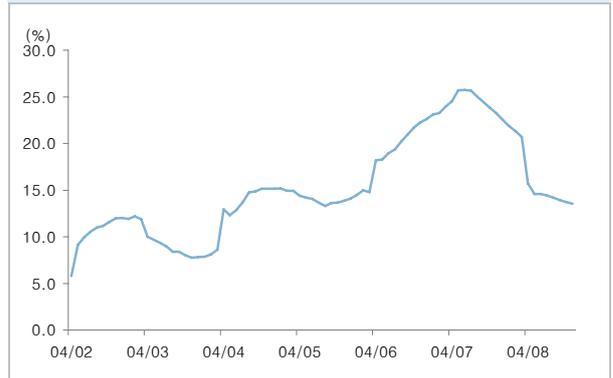
자료: 보험개발원, 솔로몬투자증권

[그림25] 현대해상



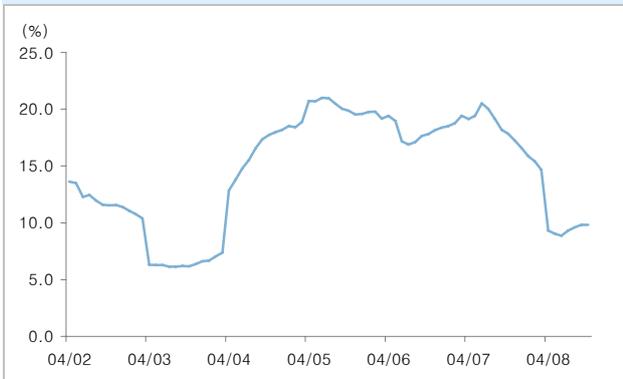
자료: 보험개발원, 솔로몬투자증권

[그림26] 동부화재



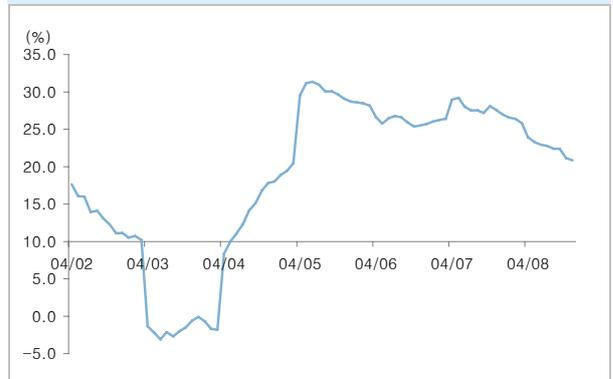
자료: 보험개발원, 솔로몬투자증권

[그림27] LIG손해보험



자료: 보험개발원, 솔로몬투자증권

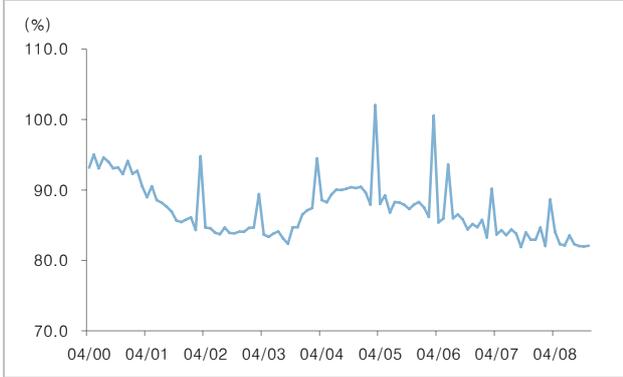
[그림28] 메리츠화재



자료: 보험개발원, 솔로몬투자증권

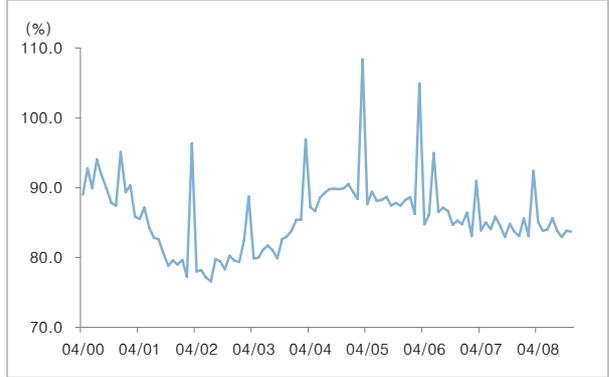
장기보험 손해율

[그림29] 업계 장기보험 손해율



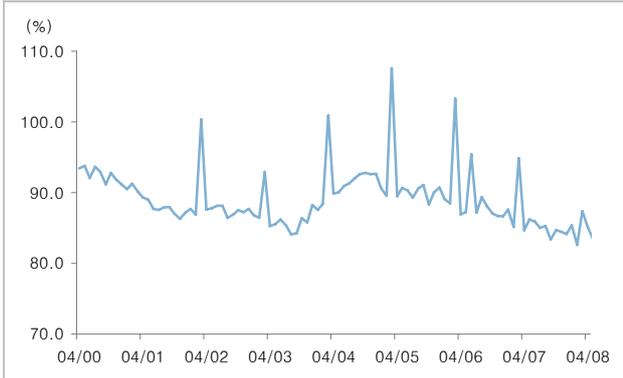
자료: 보험개발원, 솔로몬투자증권

[그림30] 삼성화재



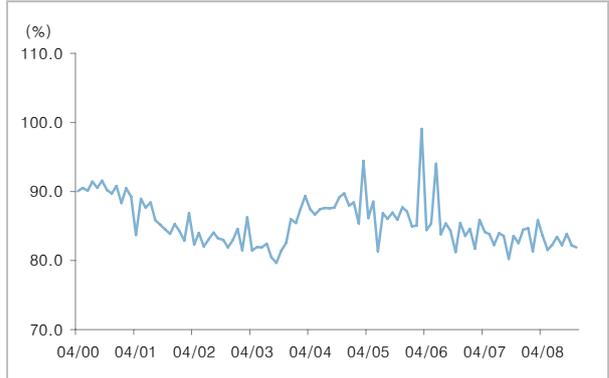
자료: 보험개발원, 솔로몬투자증권

[그림31] 현대해상



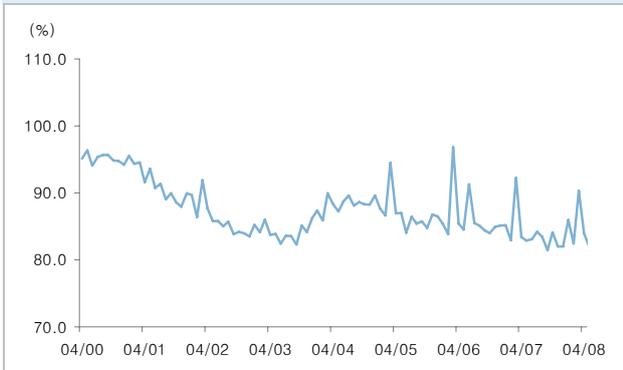
자료: 보험개발원, 솔로몬투자증권

[그림32] 동부화재



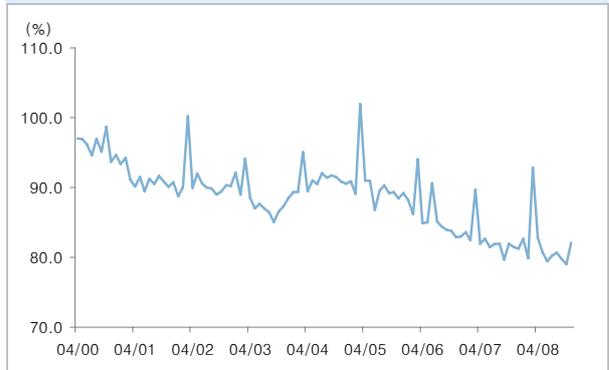
자료: 보험개발원, 솔로몬투자증권

[그림33] LIG손해보험



자료: 보험개발원, 솔로몬투자증권

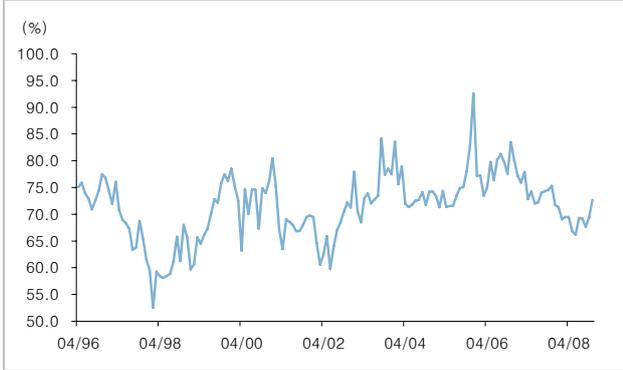
[그림34] 메리츠화재



자료: 보험개발원, 솔로몬투자증권

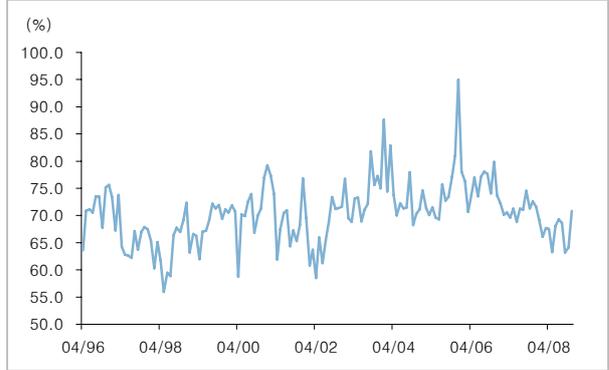
자동차보험 손해율

[그림35] 업계 자동차보험 손해율



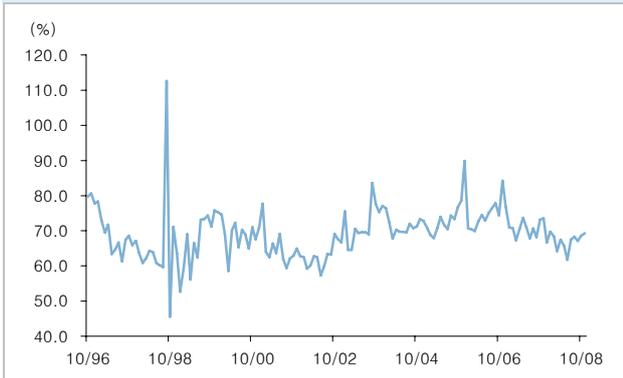
자료: 보험개발원, 솔로몬투자증권

[그림36] 삼성화재



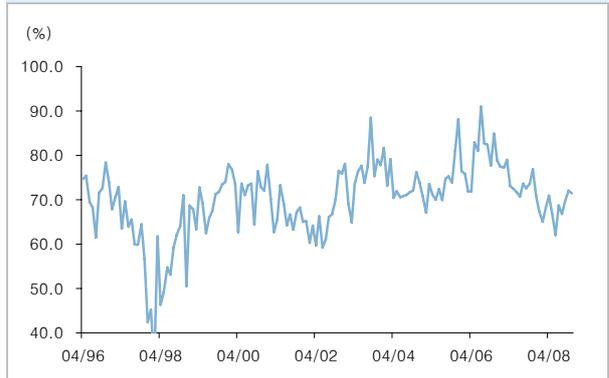
자료: 보험개발원, 솔로몬투자증권

[그림37] 현대해상



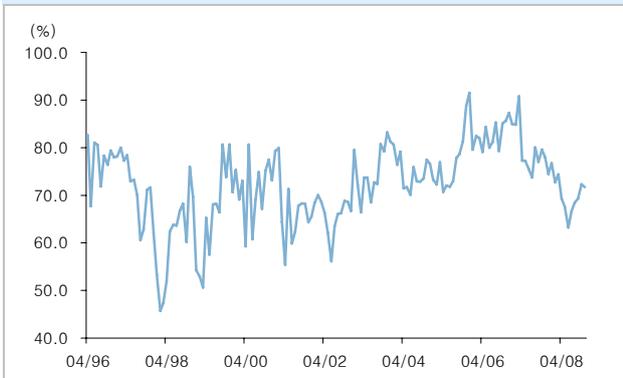
자료: 보험개발원, 솔로몬투자증권

[그림38] 동부화재



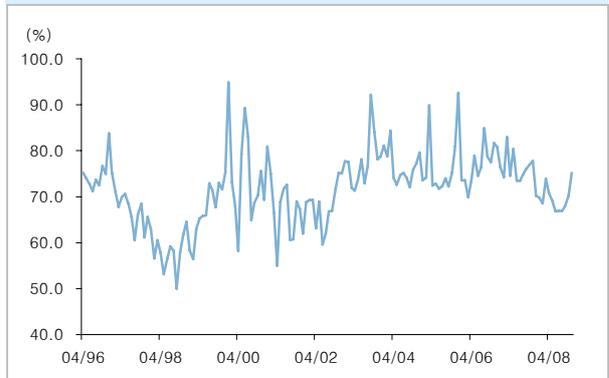
자료: 보험개발원, 솔로몬투자증권

[그림39] LIG손해보험



자료: 보험개발원, 솔로몬투자증권

[그림40] 메리츠화재



자료: 보험개발원, 솔로몬투자증권

**Compliance Notice**

- 당사는 2월 17일 현재 상기 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. <작성자 : 송인찬>
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석담당자와 배유자는 2월 17일 현재 상기주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행과 관련하여 지난 6개월간 당사가 주간사로 참여하지 않았습니다.

기업분석		산업분석	
분류	적용기준	분류	적용기준
Buy(매수)	목표주가가 현주가 대비 20%이상 상승 여력	Overweight(비중확대)	목표주가가 현주가 대비 20%이상 상승 여력
Neutral(중립)	목표주가가 현주가 대비 -20%~20% 등락	Neutral(중립)	목표주가가 현주가 대비 -20%~20% 등락
Reduce(비중축소)	목표주가가 현주가 대비 20%이상 하락 가능	Underweight(비중축소)	목표주가가 현주가 대비 20%이상 하락 가능

- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
- 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 당사는 본 · 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 6개월 이내에 해당기업에 대한 후속 조사분석자료가 공포되지 않을 수 있습니다.

최근2년간 투자 의견 및 목표주가변경

삼성화재(000810)

■ Buy ■ Neutral ■ Reduce □ Not Rated



날짜	투자 의견	목표가격(6개월)
08/07/07	BUY	248,000원
08/08/19	BUY	248,000원
08/10/14	BUY	243,000원
08/11/17	BUY	226,000원
09/02/17	BUY	200,000원(하향)

최근2년간 투자 의견 및 목표주가변경

동부화재 (005830)

■ Buy ■ Neutral ■ Reduce □ Not Rated



날짜	투자 의견	목표가격(6개월)
08/07/07	BUY	47,700원
08/08/19	BUY	47,700원
08/10/14	BUY	38,600원
08/11/17	BUY	26,300원
09/02/17	BUY	23,200원(하향)

최근2년간 투자 의견 및 목표주가변경

현대해상(001450)

■ Buy ■ Neutral ■ Reduce □ Not Rated

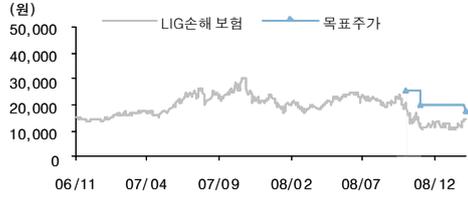


날짜	투자 의견	목표가격(6개월)
08/07/07	BUY	28,050원
08/08/19	BUY	28,050원
08/10/14	BUY	23,100원
08/11/17	BUY	20,100원
09/02/17	BUY	15,750원(하향)

최근2년간 투자 의견 및 목표주가 변경

LIG손해보험(002550)

Buy Neutral Reduce Not Rated



날짜	투자 의견	목표가격(6개월)
08/07/07	BUY	32,400원
08/08/19	BUY	32,400원
08/10/14	BUY	26,100원
08/11/17	BUY	20,400원
09/02/17	BUY	17,900원(하향)

최근2년간 투자 의견 및 목표주가 변경

메리츠화재(000060)

Buy Neutral Reduce Not Rated



날짜	투자 의견	목표가격(6개월)
08/07/07	BUY	11,300원
08/08/19	BUY	11,300원
08/10/14	BUY	9,450원
08/11/17	BUY	6,100원
09/02/17	BUY	5,300원(하향)