

[보험]

규모 경쟁의 시대는 저물고
효율 경쟁의 시대가 온다

Contents

I. 규모에서 효율의 시대로...	3
1. RBC 산출 기준 강화, IFRS 2단계, 사업비 체계 개선	4
2. 한국의 보험판매 히스토리 및 채널 전략 변화 전망	9
3. 영국, 미국, 일본 판매 채널 변화	13
4. 보험사 전속 조직의 효율성 비교	18
II. 보험산업 실적 전망	19
1. 손해보험사 이익이 계단식으로 증가	19
2. 손해보험업종 비중 확대의 근거	20
3. 최선호 종목: LIG손해보험(002550)	26

규모에서 효율의 시대로...

규모의 시대

- 저축성 상품이라도 팔면 이익이다.
- 신계약은 많으면 좋다.
- 전속 설계사 조직이 클수록 성장에 유리하다.
- 단순한 보험상품 판매 수행

효율의 시대

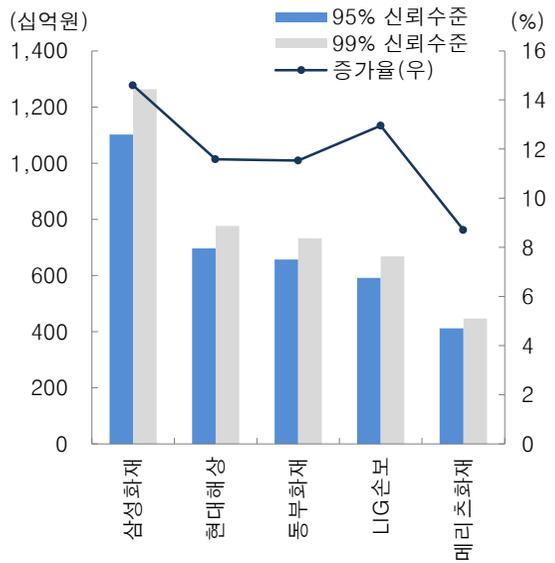
- 고마진 상품 판매 주력: 저마진 상품은 수익 대비 요구자본 부담이 큼, RBC 부담 요인으로 작용
- IFRS 2단계에서는 수입보험료가 아닌 마진 규모가 중요함
- 신계약비의 채널별 차등화와 분급 확대로 저축성 보험의 Sales Power가 방카슈랑스와 온라인으로 이동. 대규모 전속채널 유지가 어려워짐
- 현명한 금융소비자 등장으로 사업비에 대한 타당한 서비스 요구
- 전속채널의 경쟁력이 기존 규모에서 효율로 전환
- 보장성 판매 능력과 자산관리 자문 서비스 능력이 향후 전속채널의 경쟁력이 될 것으로 전망

1. RBC 산출기준 강화
2. IFRS 2단계
3. 신계약비 분급 확대
4. 채널별 신계약비 차등화
5. 고객의 수요 고도화

RBC 산출 기준 강화_ 보험부채 대비 요구자본 증가

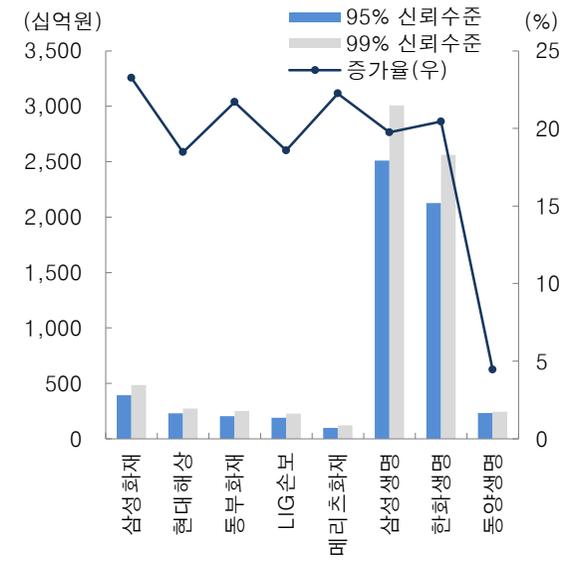
- RBC 산출 기준 강화는 보험계약(보험부채)에 요구되는 자본을 증가시킴, 자본비용의 증가를 의미함
- 산출 기준 강화의 의미는 지급여력기준금액을 구성하고 있는 보험/금리/신용/시장/운용위험액 산출을 위해 적용한 표준 편차의 신뢰구간을 기존 95%에서 99%로 상향 시키는 것임
- 산출 기준이 강화되면 보험위험액은 평균 11.9%, 금리위험액은 평균 18.6%, 신용위험액은 평균 30.0% 증가 전망
- 보험 상품 판매시 소요되는 자본비용(요구자본) 증가는 보험 상품의 수익성 하락을 의미하며 보험사 입장에서는 판매 상품 mix 조정을 통한 전체 판매 포트폴리오의 수익성 관리의 필요성이 증가할 수 밖에 없음

각 사별 예상 보험위험액 변화



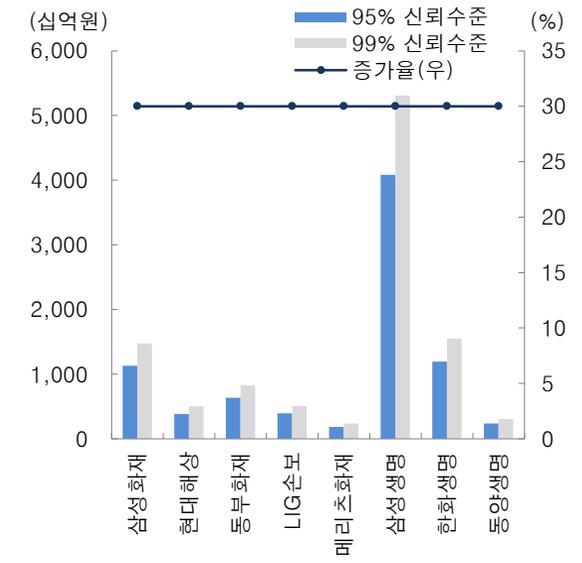
자료: 각 사, 대신증권 리서치센터

각 사별 예상 금리위험액 변화



자료: 각 사, 대신증권 리서치센터

각 사별 예상 신용위험액 변화

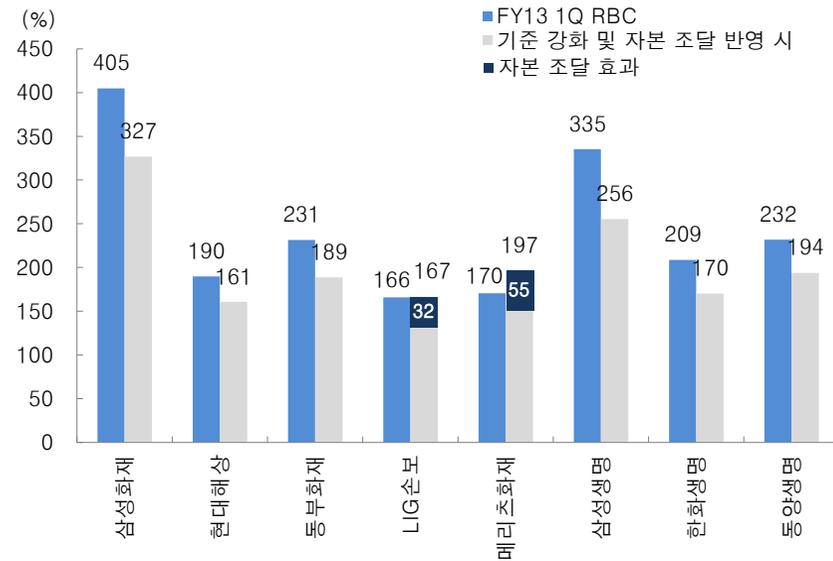


자료: 각 사, 대신증권 리서치센터

저마진 상품에 대한 부담 증가

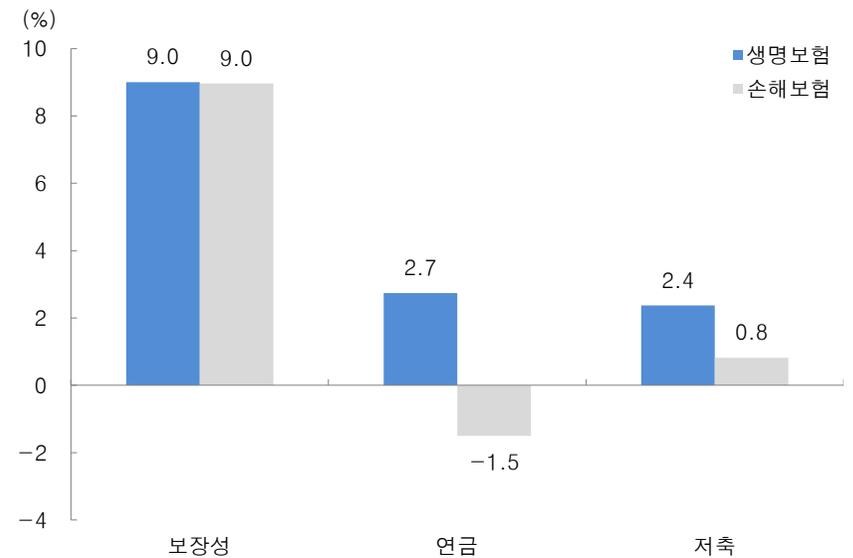
- 산출 기준 강화 스케줄은 2013년 12월 보험(일반/자동차), 2014년 3월 금리, 2014년 하반기 신용 Risk가 예정되어 있음
- 산출 기준 강화 후 RBC 비율은 모든 보험사가 하락하게 되며 보험사들의 RBC 관리 필요성이 증가하게 됨
- 저축성보험의 EV 기준 마진은 보장성보험에 비해 매우 낮음. 이는 요구자본 대비 창출 가능한 이익이 적어 RBC 비율에 부담 요인으로 작용하는 것을 의미함. 산출 기준 강화로 마진이 더 악화된다는 점을 감안할 때 저축보험 판매는 RBC 하락 요인으로 작용할 수 있다고 판단됨
- RBC 비율을 상승시키기 위해서는 요구자본 대비 지급여력이 더 빨리 증가하는(이익잉여금을 통해) 보장성 보험 중심으로 판매 전략을 수정해야 함

산출기준 강화 후 각 사별 RBC 비율 추정



주: LG는 3,000억원 후순위채 발행, 메리츠는 550억원 유증과 2,460억원 후순위채 발행 반영
자료: 각 사, 대신증권 리서치센터

PVNPB(미래보험료 현가) 기준 보증별 EV 마진율

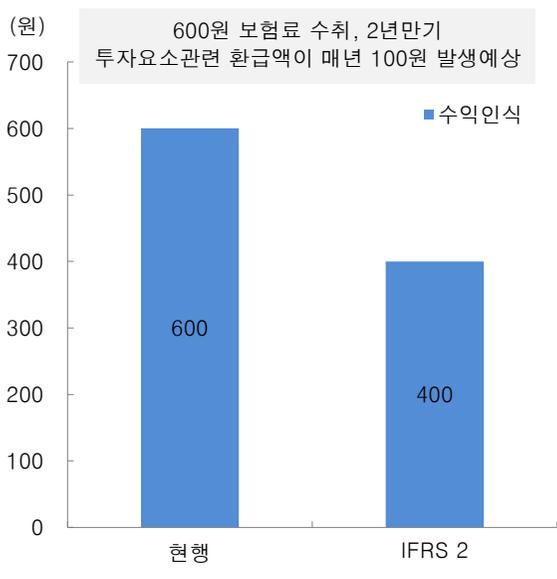


주: FY12 EV 발표시 당사 커버리지 보험사별 마진의 단순 평균 기준
자료: 각 사, 대신증권 리서치센터

IFRS 2단계: 2010년 공개초안, 2013년 수정안

- 보험계약: 미래의 불확실한 사건으로 계약자에 불리한 영향이 발생할 경우 이를 보상하기 위한 ‘**유의적 보험위험을 인수**’
- 2013년 수정안에서 보험계약 수익과 비용의 총액을 표시, 하지만 투자요소는 수익과 비용에서 제외
투자요소: 보험사고가 발생하지 않더라도 보험자가 보험계약자에 상환해야 하는 금액
- 신계약비는 보험계약 포트폴리오를 발행할 때 직접적으로 귀속가능한 원가만을 이행 현금흐름에 포함
- 보험계약 수익의 구성: 1) 보험보장 관련 보험금청구금 및 비용예상금액 추정치, 2) 위험조정액의 변동, 3) 당해연도에 당기 손익으로 인식되는 계약상 서비스 마진(서비스마진 상각액), 4) 신계약비 회수와 관련된 보험료 부분의 배분액

투자요소 제거



자료: 회계기준원, 대신증권 리서치센터

현행 회계기준과 IFRS 2단계의 주요 차이점

구분	현행 회계기준	IFRS 2단계 요구사항
투자요소	- 일부 국가에서 투자요소를 분리 요구 - 보험계약 전체를 하나의 권리나 의무로 인식	- 보험계약에서 명확하게 식별되는 비보험 요소를 보험계약에서 분리해서 측정
현행 추정치	- 계약 개시시점에 고정된(Locked-in) 추정치 사용	- 최신 정보를 반영하기 위해 현행 추정치 사용 - 추정에 사용된 가정과 가정의 영향에 관한 정보를 공시함
할인율	- 보험계약부채를 Backing 하는 자산의 기대수익에 근거한 할인율을 사용하여 현금흐름 할인	- 보험부채의 특성만을 반영한 할인율 사용(자산의 특성 반영하지 않음) - Bottom up 뿐만 아니라 Top-down 방식도 허용
위험조정	- 각국의 GAAP 마다 달리 적용	- 명시적인 현행 위험조정이 보험계약 측정치에 포함 - 비교 가능성 확보를 위해 위험조정 결정에 관한 사항을 공시함
신계약비	- 신계약비를 이연자산으로 처리	- 보험계약부채 측정시 신계약비를 포함한 직접적으로 귀속 가능한 이행원가를 포함. 신계약비 회수 가능성이 부채 측정시 자동 반영됨을 의미
수익	- 수취, 수취예정인 금액으로 보험료 수익 인식 - 이에 대응하는 보험금 청구 비용은 당기손익 인식	- 계약에 따라 제공되는 용역에 따라 수익과 비용이 인식 - 보험계약 수익에서 투자요소는 제거됨
이익인식	- 수익의 동인에 따라 보험계약기간동안 이익 인식	- 제공된 용역을 기초로 계상상 서비스 마진이 인식(상각)될 때 이익 인식 - 위험 감소에 기초하여 위험조정이 인식(감소)될 때 이익 인식

자료: 회계기준원, 대신증권 리서치센터

저축성보험 사업비 체계 개선 추진

- 금융위원회는 2014년 1월 1일 보험업감독규정 개정을 통해 저축성보험 사업비 체계를 개선하는 것을 추진 중
- 주요 내용은 저축성보험(저축, 연금, 연금저축)의 계약체결비용(신계약비) 분급을 확대하고 방카슈랑스 및 온라인 채널의 신계약비를 인하하는 것임
- 저축성보험에서 전속채널의 가격경쟁력 하락을 의미하며 전속설계사의 소득 감소, 보험사의 전속채널 규모 확대 부담으로 이어지며 보험사의 채널 전략 변화의 시발점이 될 수 있다고 생각함

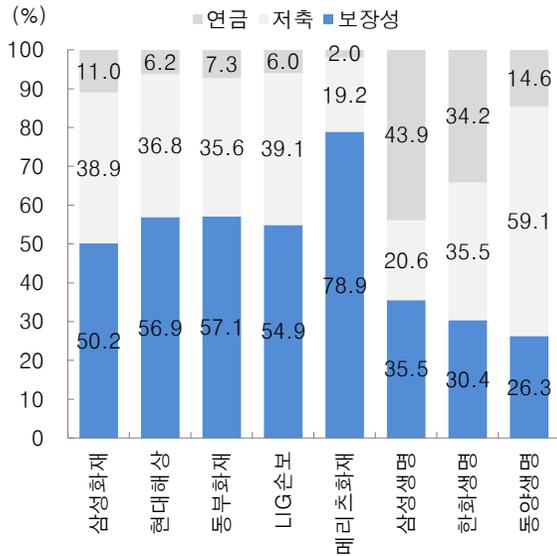
개인연금 활성화 추진과제 및 방안	
연금에 대한 접근성 제고	비고
1) 온라인채널 활성화	
- 온라인 전문 생명보험사 설립을 허용	e-교보생명 본인가 예정, 신설 요청시 적극검토
- 온라인 연금저축상품의 수수료 인하 유도 및 해지환급금 개선	온라인보험의 계약체결비용은 일반채널의 50%로 제한
2) 연금보험 등의 사업비 체계 개선	
- 저축성보험 계약체결비용 중 설계사 등에 분급 비중 확대로 해지환급금 수준 개선	
• 계약체결비용 중 7년이상 분급되는 비중을 현행 30%에서 50%로 확대	(현행)30% → (2014년)40% → (2015년)50%
* 종신(생존)연금은 제도적용과 준비유도를 위해 시행시기 1년 유예	(현행)25% → (2015년)35% → (2016년)45%
• 방카슈랑스와 온라인채널의 경우 분급 비중을 추가적으로 확대	방카슈랑스: (현행)30%→(2014년)60%→(2015년)70% 온라인채널: (현행)30%→(2014년)80%→(2015년)100%
- 온라인보험과 방카슈랑스 사업비중 계약체결비용 수준을 일반채널의 50% 수준으로 인하	(현행)방카슈랑스 70%, 온라인 제한 없음 (현행)70% → (2014년)60% → (2015년)50%

자료: 금융위 보도자료, 대신증권 리서치센터

상품 mix, 채널 mix 그리고 등록 설계사 현황

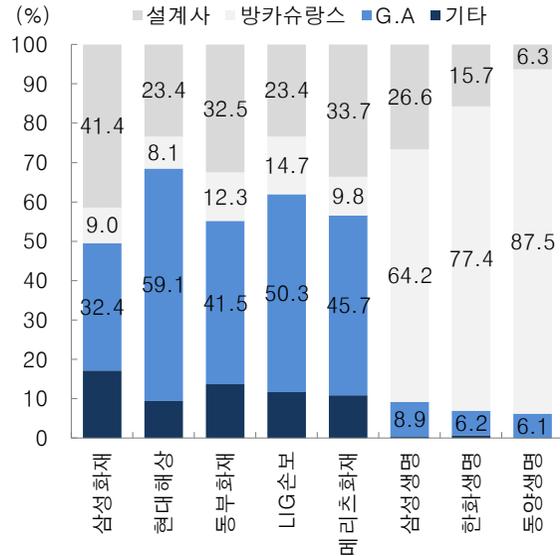
- 보장성보험의 판매 비중은 손해보험사가 높으며 메리츠화재가 가장 높음
- 대형생명보험사는 보장성보험과 연금 중심이며 중소형 생명보험사는 저축 중심으로 신계약을 판매하였음
- 손해보험사는 설계사와 G.A가 주력 판매 채널이며 생명보험사는 설계사와 방카슈랑스의 비중이 높음. 저축/연금보험이 방카슈랑스를 통해 많이 판매되었으며 FY12년 절세 수요로 인하여 급증한 일시납보험이 영향을 미친 것으로 판단
- 전속설계사의 규모는 매출규모(보장성+저축성)와 비례함

보종별 신계약 비중



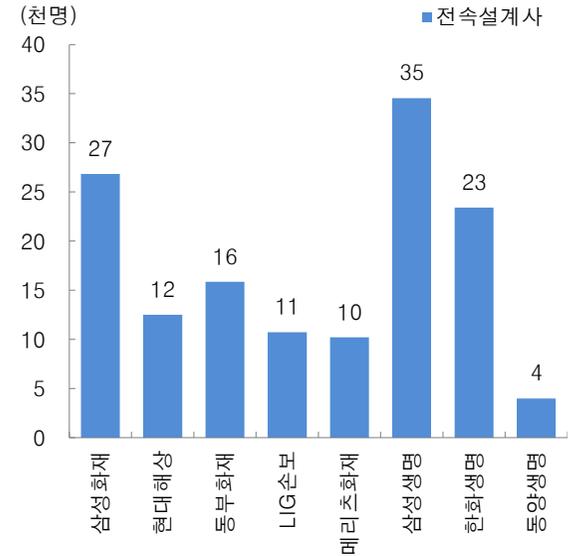
주: FY12 기준
자료: 각 사, 대신증권 리서치센터

채널별 판매 비중



주: FY12 기준, 일시납 포함
주: 손보는 원수보험료 기준, 생보는 초회보험료 기준
자료: 각 사, 대신증권 리서치센터

각 사별 전속설계사 수(등록기준)

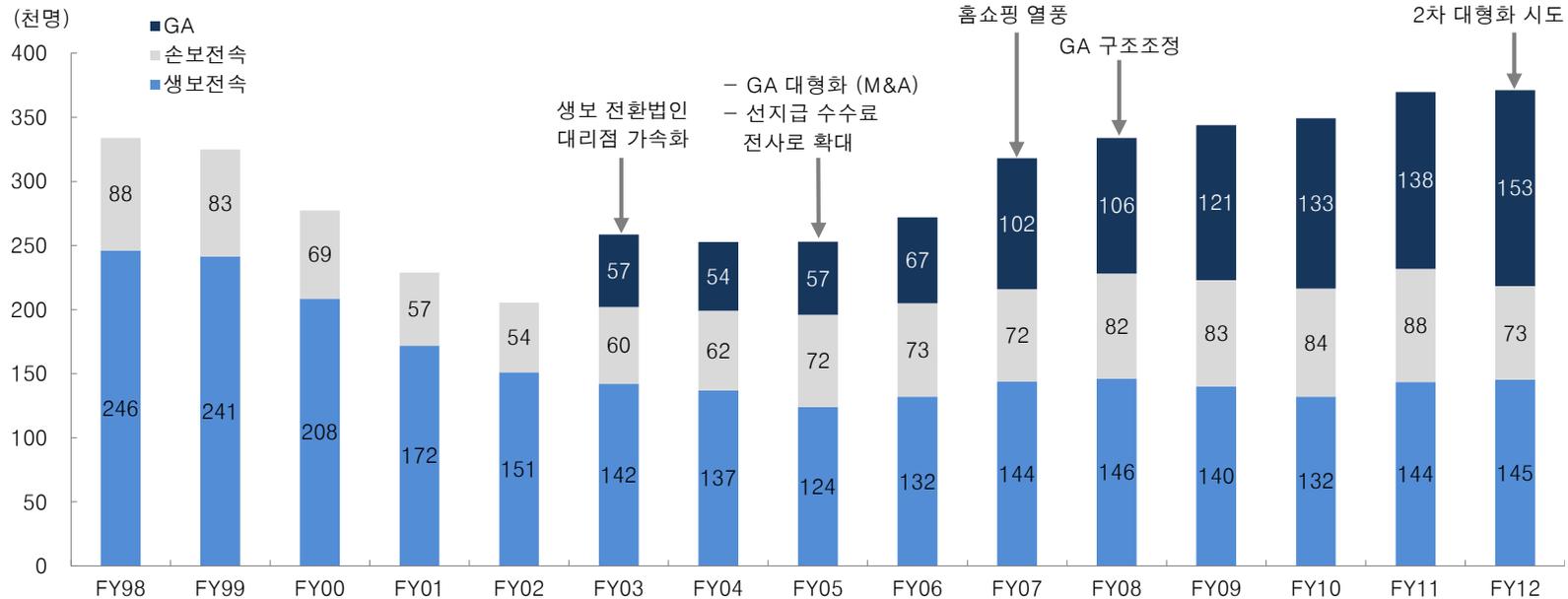


주: FY13 1Q 말 기준
자료: 각 사, 대신증권 리서치센터

한국의 보험 판매 채널 히스토리

- 2000년 이전 판매 채널은 설계사 중심. 1996년/1997년 손/생보 독립대리점 제도 시행, 1997/1998년 손/생보 보험중개사 제도 시행
- 1998년 외환위기 이후 저효율 보험설계사 조직의 지속적 정비로 전체 인원수 감소, 체질 개선
- G.A는 2000년 이후 겸업대리점이 허용되면서 도입되었지만 본격적으로 독립성을 가지는 G.A는 2005년 이후 등장
- 2005년 이후 외자계 보험사 출신의 설계사 중심으로 G.A의 판매조직 확대

보험판매인력 추이 및 GA시장 형성 요인

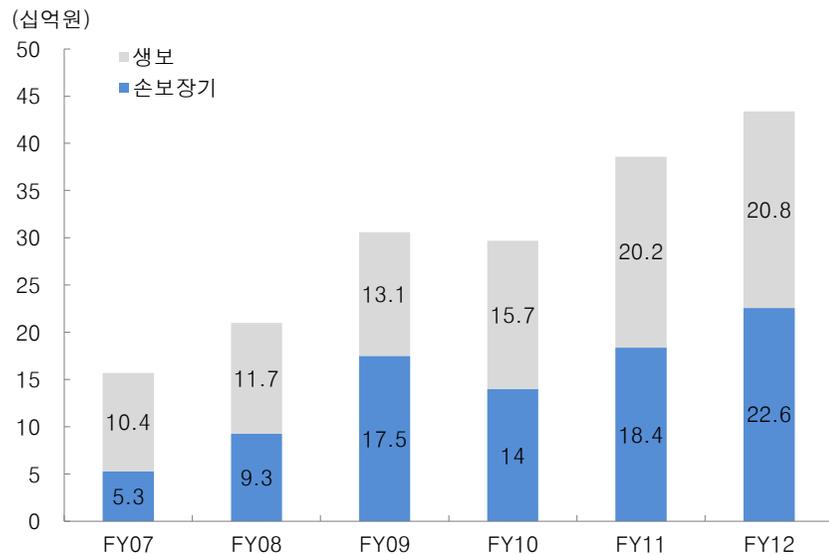


주: GA는 시장형성이 본격화 된 2003년부터 반영
 자료: 금융위 발표자료 재인용, 대신증권 리서치센터

G.A 성장추이

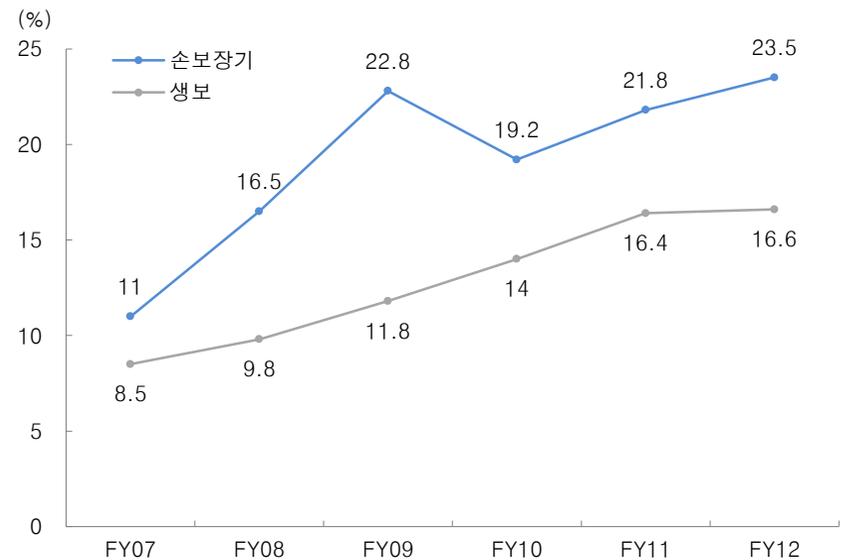
- 장기보험에서 G.A는 빠른 속도로 성장하고 있음
- 신계약에서의 G.A의 판매 비중은 생명보험은 16.6%, 손해보험은 23.5%를 차지하고 있음
- G.A 설계사 수는 최근 3년간 연평균 8% 성장하였음. 반면 전속 설계사는 2.2% 성장하였음
- 대형 G.A 당 소속 설계사 수는 FY09년 1,264명에서 FY12년 2,118명으로 대형화 진행 중
- 2013년 6월 기준 500명 이상의 대형 G.A는 29개, 100~500명의 중형 G.A는 156개, 100명 이하의 소형 G.A는 4,392개임

G.A 신계약보험료 추이



자료: 금융위 자료 재인용, 대신증권 리서치센터

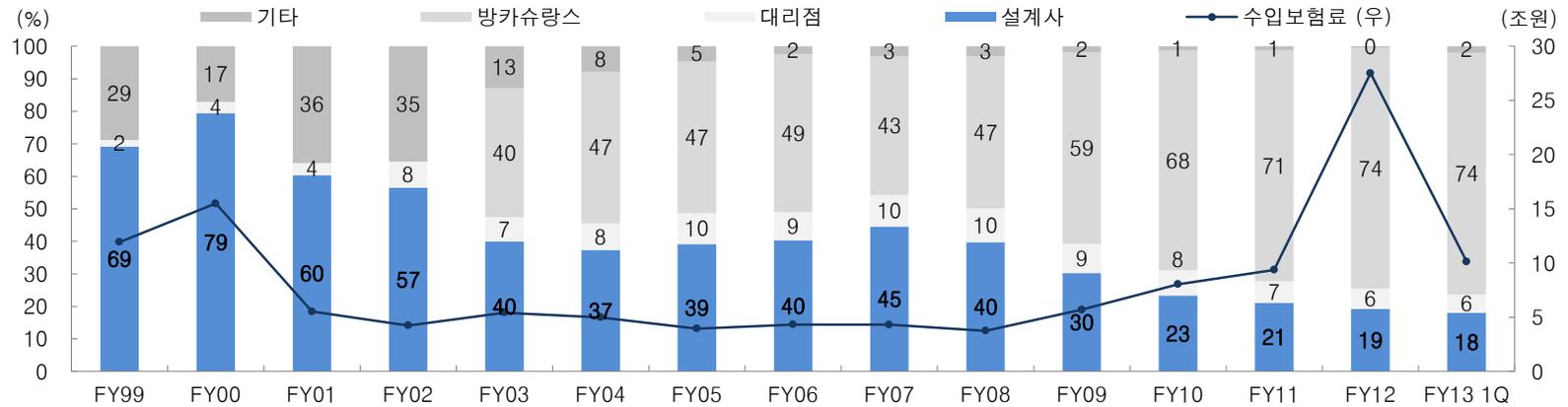
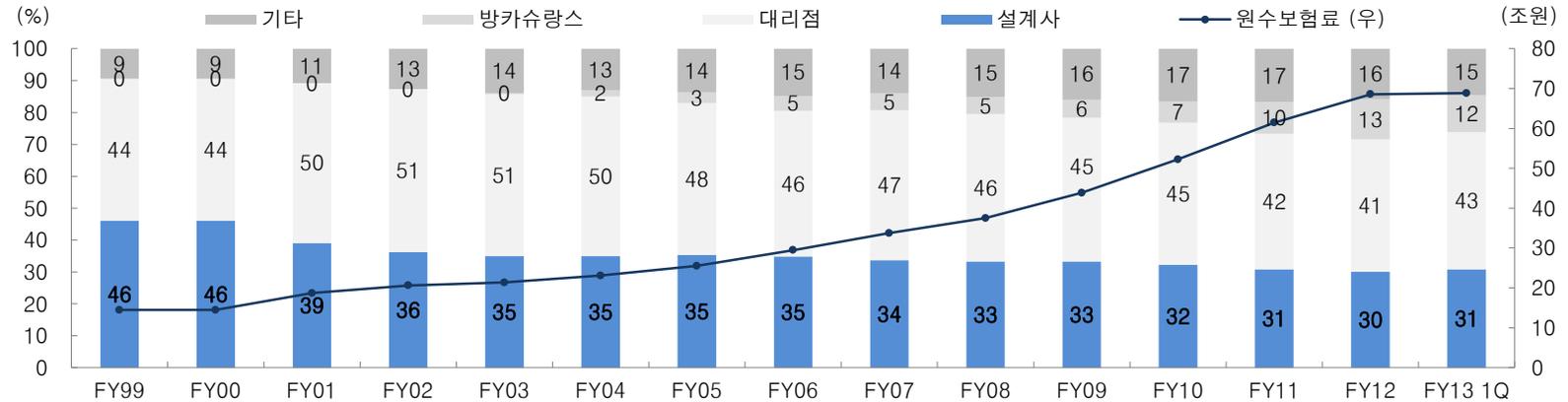
G.A 신계약 비중 추이



자료: 금융위 자료 재인용, 대신증권 리서치센터

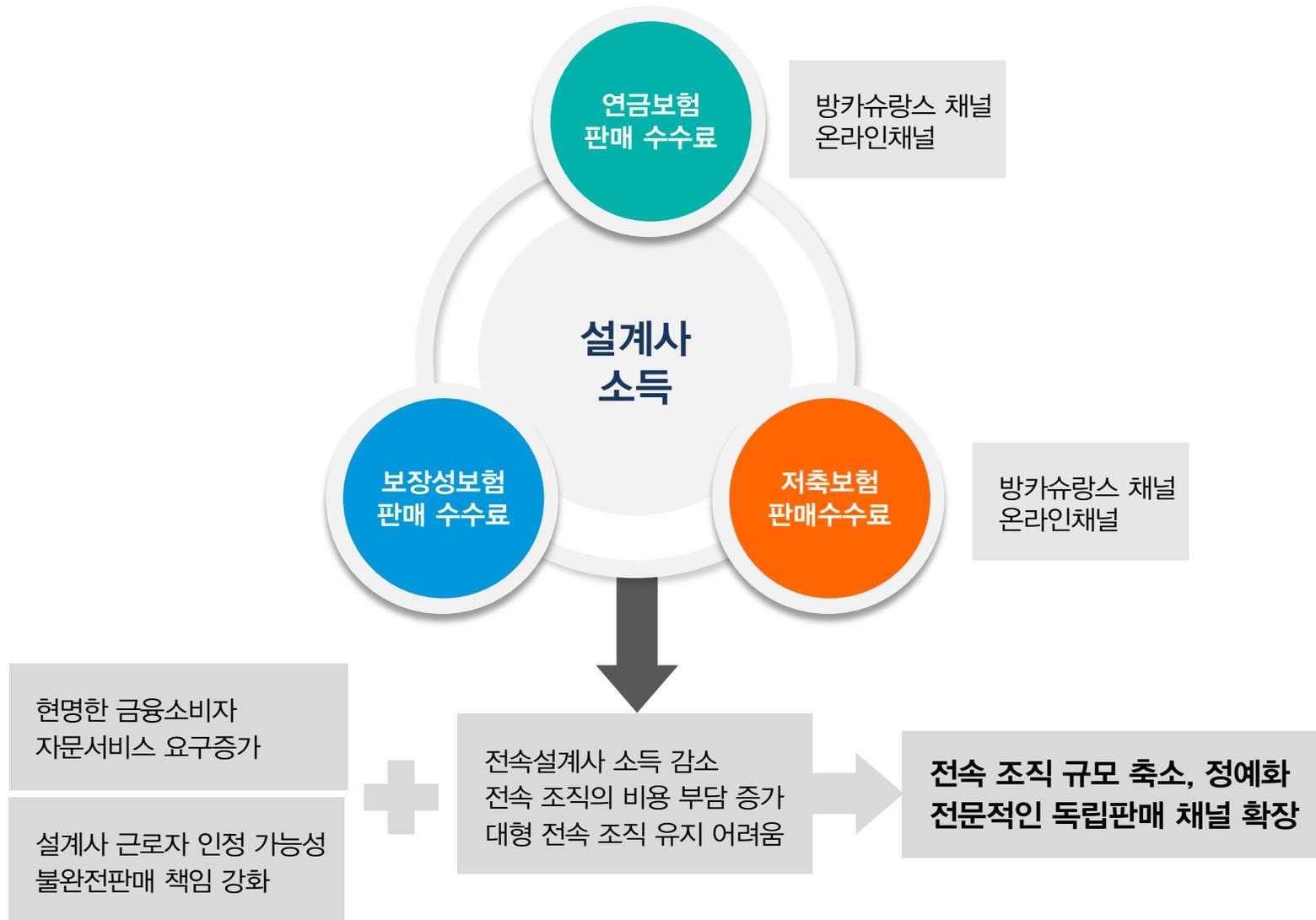
손해/생명보험사의 채널별 판매 비중 추이

손보/생보업계 채널별 판매 비중 추이



주: 손보업계는 원수보험료, 생보업계는 수입보험료(초회) 기준, FY13 1Q는 연환산 기준
 자료: 손해보험협회, 생명보험협회, 대신증권 리서치센터

저축성보험의 사업비 체계 개선 → 보험사 채널전략 변화



영국 판매 채널의 변화

- 88년 금융서비스법 시행 이전에는 영업사원과 중개회사들이 보험상품 판매(Tied Agents)
- 금융서비스법 시행으로 양극화 규정 도입, IFA(Independent Financial Advisor)이 주요한 판매채널로 등장, 제판 분리 가속화
 - 양극화 규정: IFA는 모든 금융회사 상품 취급, 전속대리점(Tied Agents)은 다른 회사 상품 취급 불가능
- 2005년 양극화 규정 폐지 이후 Multi-tied advisor의 성장, 소비자들의 수요가 단순 판매에서 자문으로 확대
- 2010년 RDR (Retail Distribution Review) 시행으로 Commission 수취 금지, Fee 중심으로 전환, 독립자문과 한정자문 구분

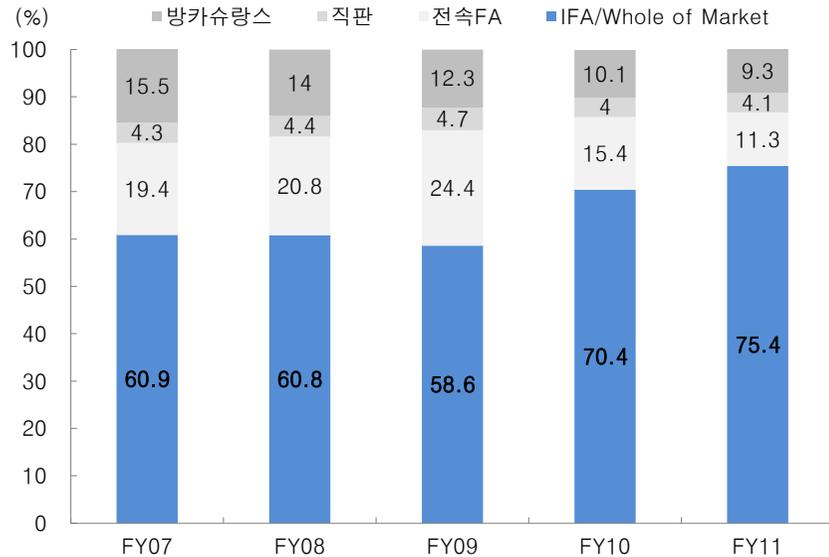


자료: 국제보험심포지엄 자료 재인용, 대신증권 리서치센터

영국 판매 채널의 현황(IFA 중심)

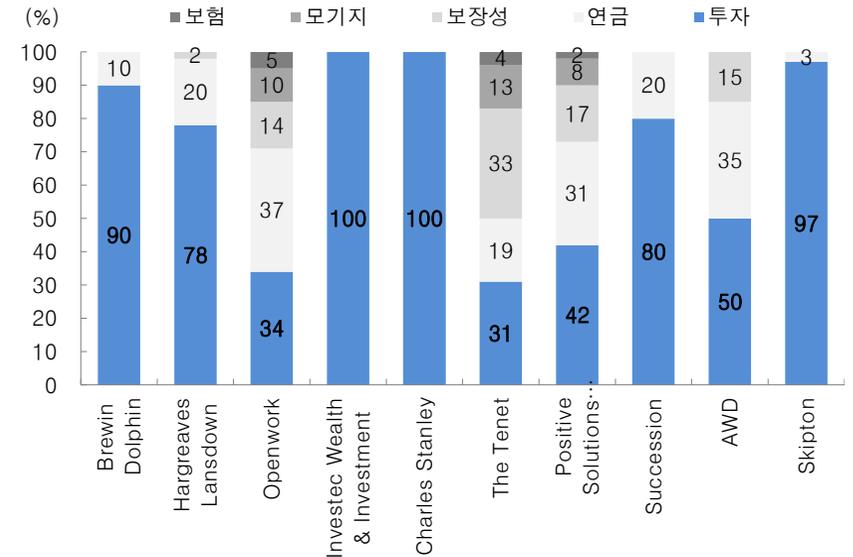
- 현재 주력 판매 채널은 Single-tied advisor, Multi-tied advisor, IFA, Whole-of-market advisor 등이 있음
- IFA의 업무는 투자상품 자문과 중개임. 취급상품은 생명보험/연금상품/저축상품/펀드 등임
- RDR시행으로 Mass 고객보다는 고액자산가 중심으로 sales 역량 집중
- IFA의 핵심 경쟁력은 자문에 있음. 상위 IFA의 수익 비중 중 투자와 관련된 수익이 높은 비중을 차지하고 있음

영국 생명보험/연금시장 내 판매 채널 비중



자료: 금투협 자료 재인용, 대신증권 리서치센터

Top 10 IFA의 상품별 수익 비중 동향

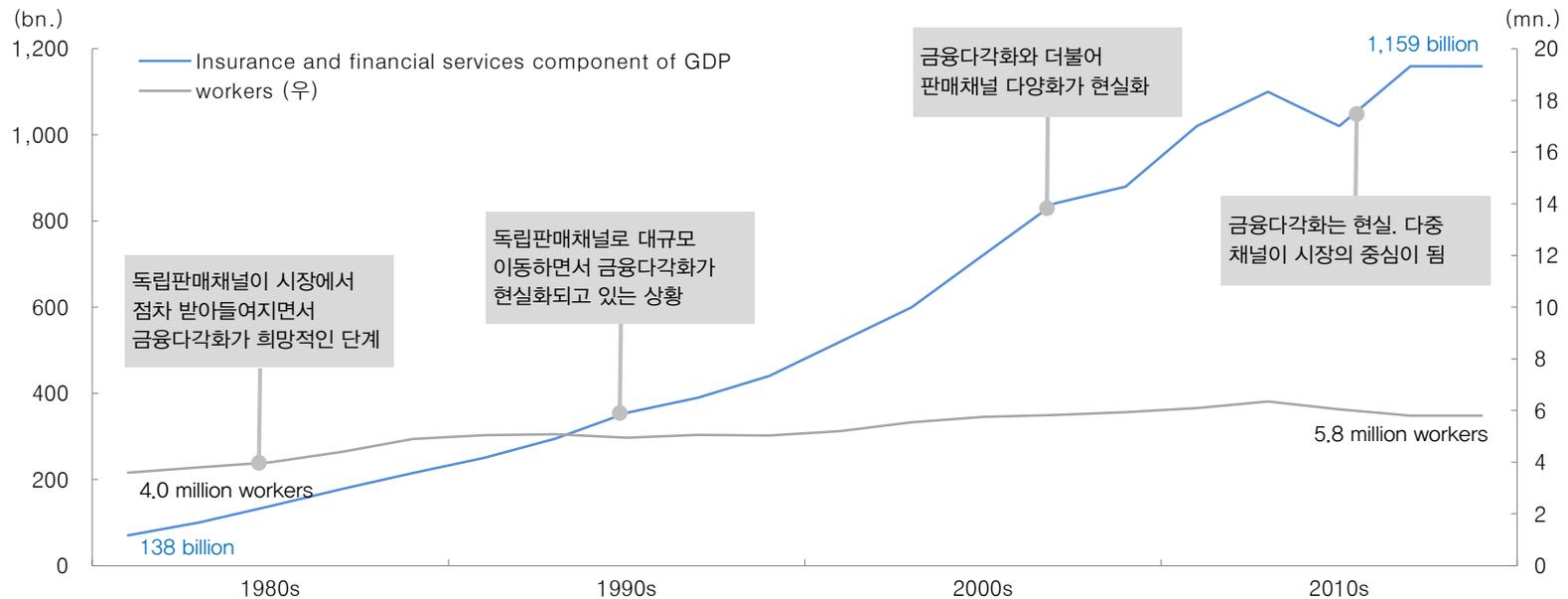


주: 수익구조 파악이 가능한 Top 10 IFA 대상
 자료: 금투협 자료 재인용, 대신증권 리서치센터

미국 판매 채널의 변화

- 1800년대 중반 초창기 미국 보험시장은 기업보험 중심으로 성장, 중개사와 독립대리점 채널이 기업보험시장에서 발전
- 보험이 대중화되고 개인보험시장 비중이 증가하던 1800년대 후반, 통제 및 관리가 쉬운 전속채널이 발전
- 1990년대 후반 고객의 다양한 니즈를 충족시킬 수 있는 폭넓은 금융지식을 가진 중개사/ 독립대리점 비중 확대, 전속대리점에 대한 비중은 축소, 직접 판매방식의 비중 점진적으로 증가

미국 보험산업 및 고용 성장 과정

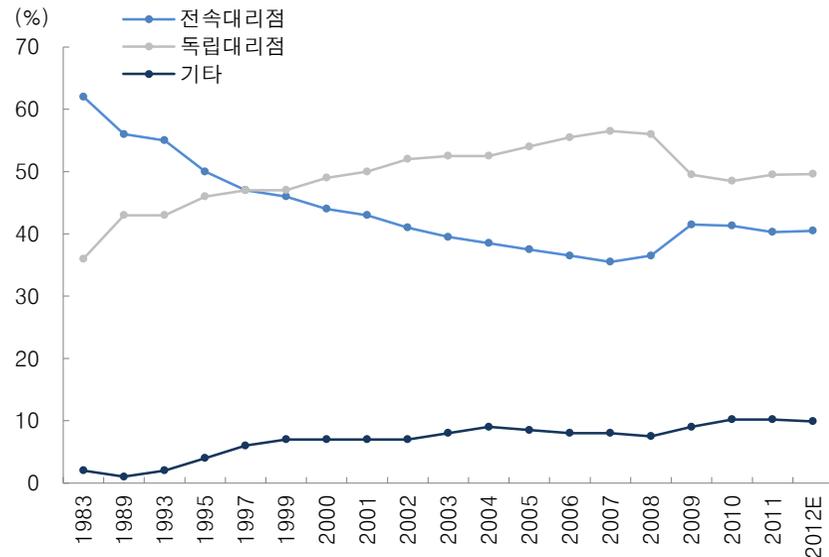


자료: 국제보험심포지엄 자료 재인용, 대신증권 리서치센터

미국 판매 채널의 변화

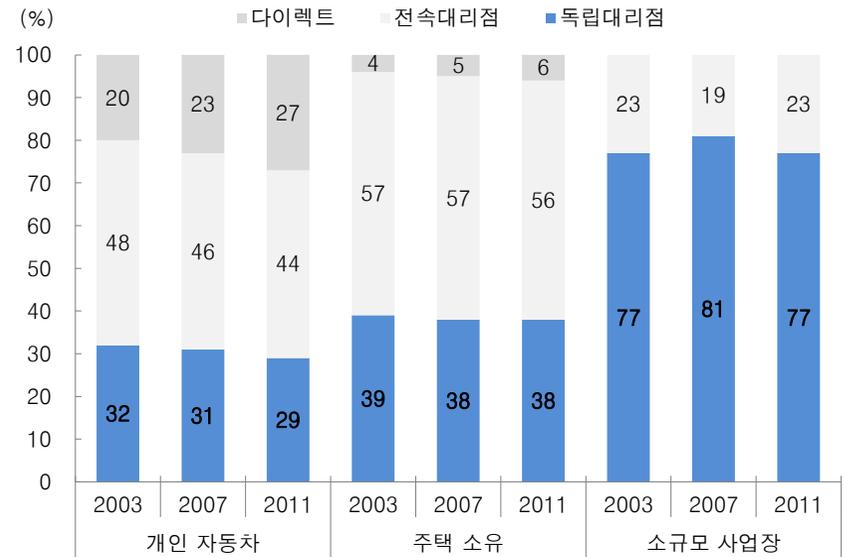
- 생보시장:** 80년대 초반까지 전속대리점이 주력 판매 채널, 개인보험에서의 M/S가 70% 수준
 - : 90년대 전통 생보시장의 포화상태, 자산 형성 및 보전의 필요성 증가 영향으로 중개사를 판매 채널로 활용
 - : 최근에는 중개사 제도를 비롯하여 독립대리점, 은행 등 독립채널 확대되고 직판채널 비중은 점진적으로 증가 중
- 손보시장:** 많은 보험회사와 많은 수의 채널이 참여하여 다양한 가격과 서비스로 경쟁
 - : 90년대 이후 복합채널전략의 활용이 증가하는 추세, 한 개 유통채널만을 전속적으로 사용→다양한 채널 믹스
 - : IT 발달과 더불어 직접판매 방식의 보험 영업도 활성화, 특히 자동차보험 영업에서의 비중은 지속적으로 증가

미국 개인 생명보험 채널별 비중



주: 초회보험료 기준
 자료: LIMRA, 대신증권 리서치센터

손해보험 채널별 시장점유율 변화

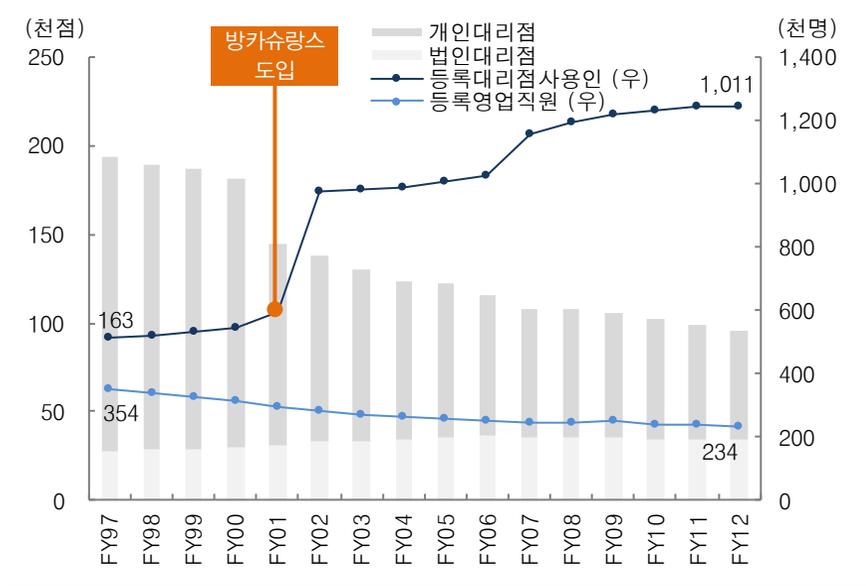


자료: McKinsey&Company, 대신증권 리서치센터

일본 판매 채널의 변화

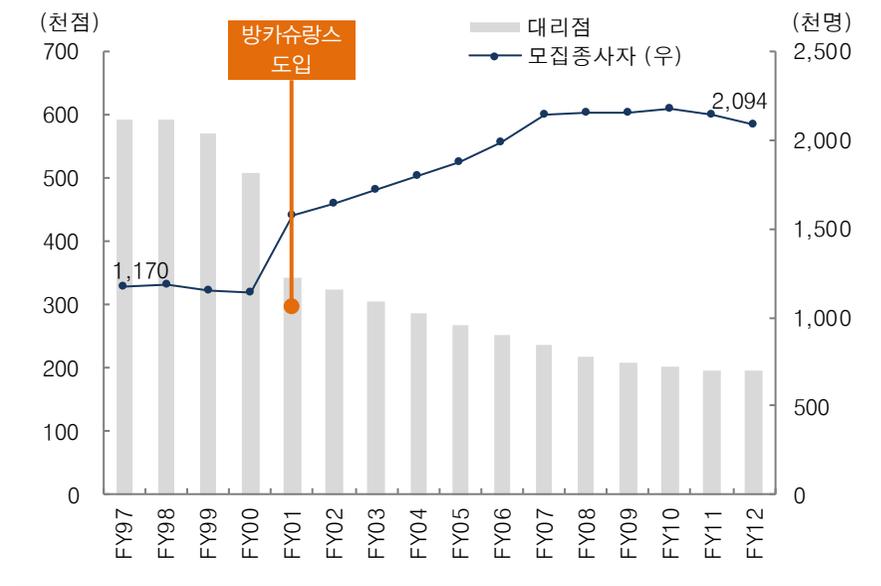
- 1980년대 손해보험업계는 [신 non-marine 대리점 제도] 수행으로 대리점 육성 강화, 생명보험은 등록영업직(설계사) 제도 발전에 판매채널의 다양화 진행됨
- 1996년 신보험업법 시행으로 보험중개인 제도 도입, 소개대리점 제도 폐지 및 자회사를 통한 생손보 상호 진출이 허용됨
- 이후 2000년 보험업법 개정을 통해 방카슈랑스가 도입되면서 생보사의 등록대리점 사용인 큰 폭 증가, 손보사의 모집종사자 수도 큰 폭으로 증가 (금융기관대리점에 소속된 직원 등의 상당수가 등록대리점 사용인, 모집종사자로 등록)
- 반면, 각 사의 효율화 전략 진행에 따라 대리점간 통합 및 합병이 지속, 대리점 수는 감소세가 계속됨

생보사 대리점 및 대리점 등록직원/영업직원 추이



주: 생손보 겸업자 포함 기준
 자료: 일본 생명보험협회, 대신증권 리서치센터

손보사 대리점 및 모집종사자 추이

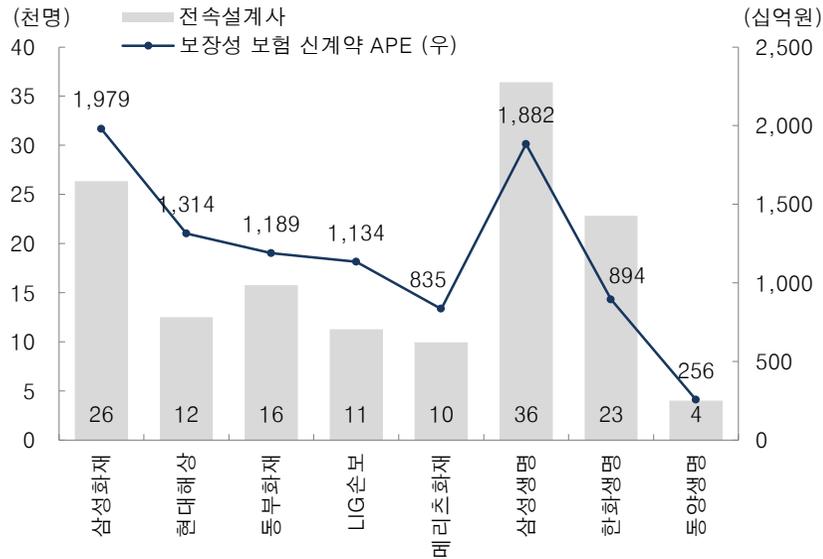


주: 생손보 겸업자 포함 기준
 자료: 일본 손해보험협회, 대신증권 리서치센터

보장성 보험 기준 효율성: 손보>생보, 중형>대형

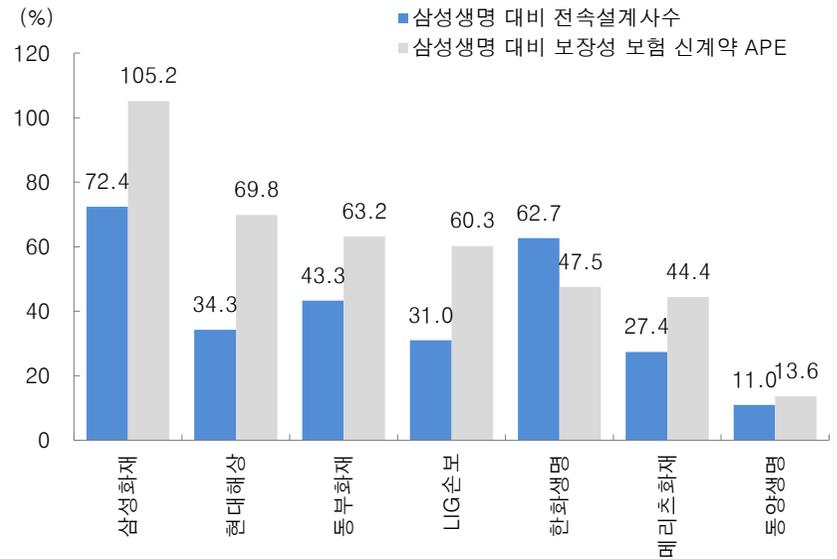
- 보장성 신계약 기준 효율성은 생명보험사보다는 손해보험사가 대형보험사보다는 중형보험사가 높은 것으로 판단
- 대형보험사는 높은 브랜드 밸류를 바탕으로 중형사 대비 높은 가격으로 저축/연금보험을 판매할 수 있으며 규모 유지를 위해 일정부분의 자원 배분을 했기 때문이라고 판단됨(대형사의 공시이율이 중형사대비 낮음)
- 생명보험사는 저축 및 연금에서 손해보험사대비 경쟁력을 가지고 있음. 생명보험사는 종신기능을 가지고 있으며 손해보험사는 15년 만기 Rule에 적용받고 있음
- 저축성보험 시장의 Sales Power가 변화할 때 생명보험사 및 대형사가 상대적으로 영향을 크게 받을 것으로 전망됨

전속 설계사(등록기준)와 보장성 신계약 APE



주: 생명보험사는 보장성 APE 기준, 손해보험사는 보장성 월납 신계약을 연환산, FY12 기준
 자료: 각 사, 보험개발원, 대신증권 리서치센터

삼성생명 대비 전속설계사/ 보장성 신계약 APE 비율

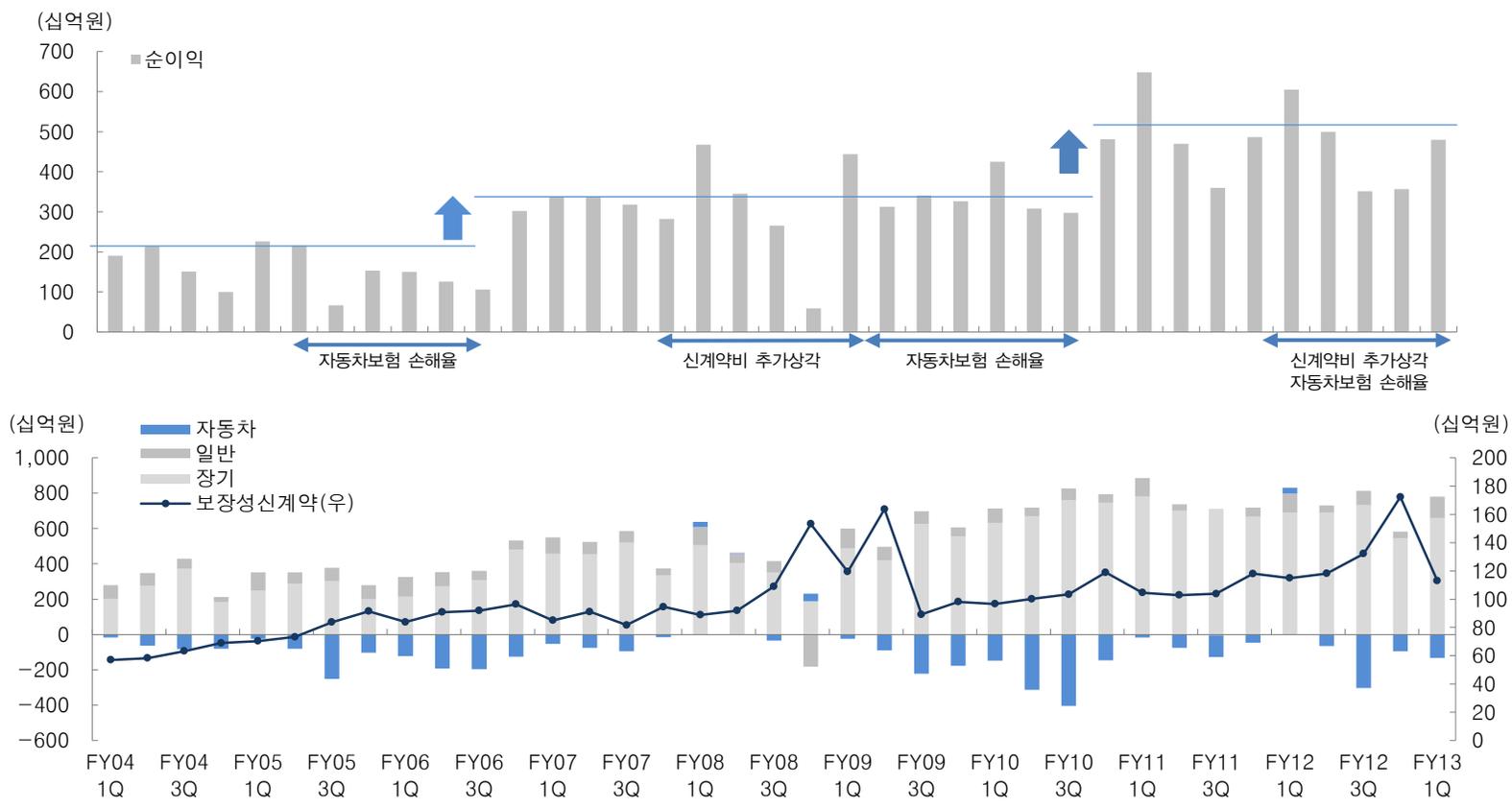


주: 생명보험사는 보장성 APE 기준, 손해보험사는 보장성 월납 신계약을 연환산, FY12 기준
 자료: 각 사, 보험개발원, 대신증권 리서치센터

손해보험사 이익이 계단식인 이유

- 1. 보장성 신계약 고성장에 따른 신계약비 추가상각
- 2. 자동차보험의 높은 손해율 변동성

손해보험사 이익의 계단식 성장

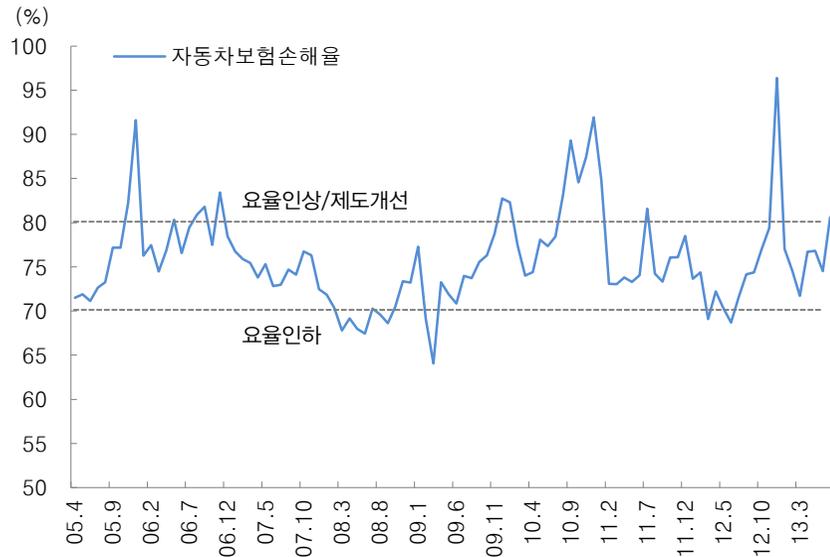


주: 상위 5개사 합산
 자료: 금감원 대신증권 리서치센터

자동차보험 손해율 부담: 정책 기대감으로 전환 기대

- 자동차보험 손해율은 FY13년 상반기 기준으로 전년동기대비 6.0%p 상승
- 자동차보험 손해율 6.0%p는 세전 2,881억원 감소 요인, FY13년 누계 기준 상위 5개사 합산 세전 순이익은 1.24조원임
- 자동차보험 손해율이 일정 수준 이상 상승하면 정책 기대감으로 연결될 수 있음
- 2014년 초 외제차에 대한 보험료 인상 가능성, 대체부품 활성화를 통한 부품비 합리화 추진 등 정부의 제도 개선 가능성
- 2014년 하반기에는 자동차 보험료 인상에 대한 기대감이 커질 수 있음

자동차보험 손해율 추이



주: K-GAAP 기준

자료: 보험개발원, 대신증권 리서치센터

자동차보험 관련 요율 및 제도개선 변화

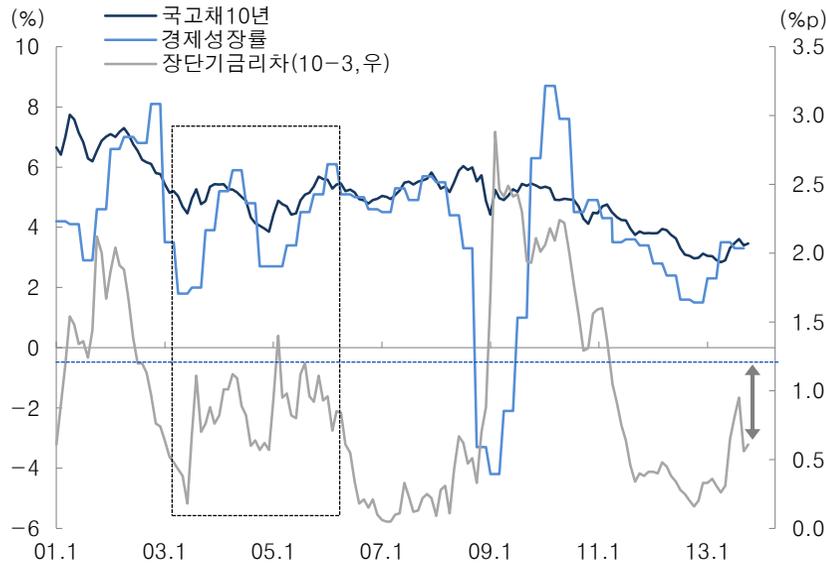
Date	요율 및 제도개선	손해율
2004.6	요율 약 3.5% 인상	72.3%
2005.11	요율 약 3.0% 인상	82.2%
2006.4	요율 약 4.5% 인상	80.3%
2007.2	요율 약 5.5% 인상	75.9%
2008.8	요율 약 2.5% 인하	69.6%
2010.12	자동차보험 종합대책	91.9%
2012.2	요율 약 2.5% 인하	74.3%

자료: 언론 취합, 대신증권 리서치센터

이자차 마진 스프레드는 2014년 하반기 이후 회복 전망

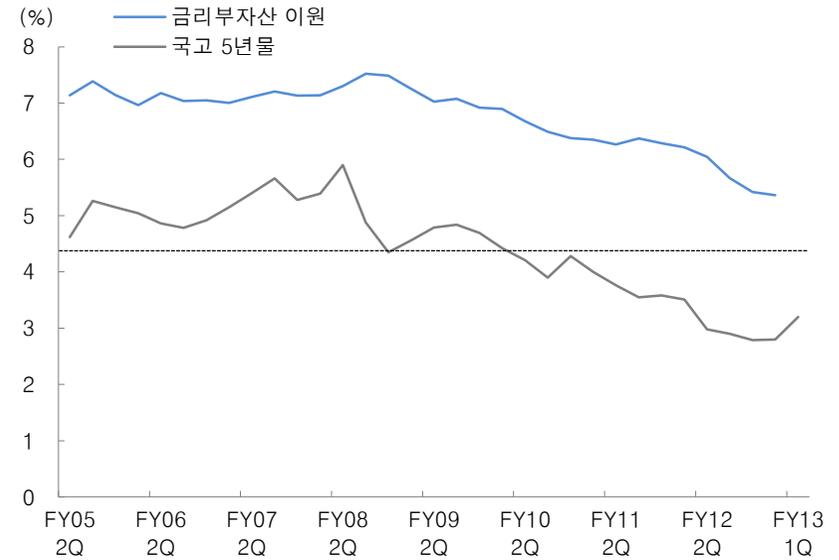
- 경기회복은 장단기 금리차 회복을 의미함. 내년 경기회복이 본격화 된다면 장기채권 금리의 추가 상승이 예상됨
- 시중금리 하락이 반영되며 보험사의 금리부 자산의 이원은 하락 추세에 있음
- 2013년 상반기에 장기채권 금리의 저점이 확인되었다는 점과 손해보험사의 실질 듀레이션이 3.5년이라는 점을 감안할 때 자산의 이원은 2014년 하반기에는 바닥을 확인할 수 있을 것으로 전망됨
- 따라서 보험사의 이자차 스프레드 마진을 손해보험사는 2014년 하반기, 생명보험사는 2015년 하반기 이후 개선되는 모습을 보일 수 있을 것으로 전망됨

장/단기 금리차 회복



자료: 한국은행, 대신증권 리서치센터

스프레드 마진은 2014년 하반기 이후 회복 전망

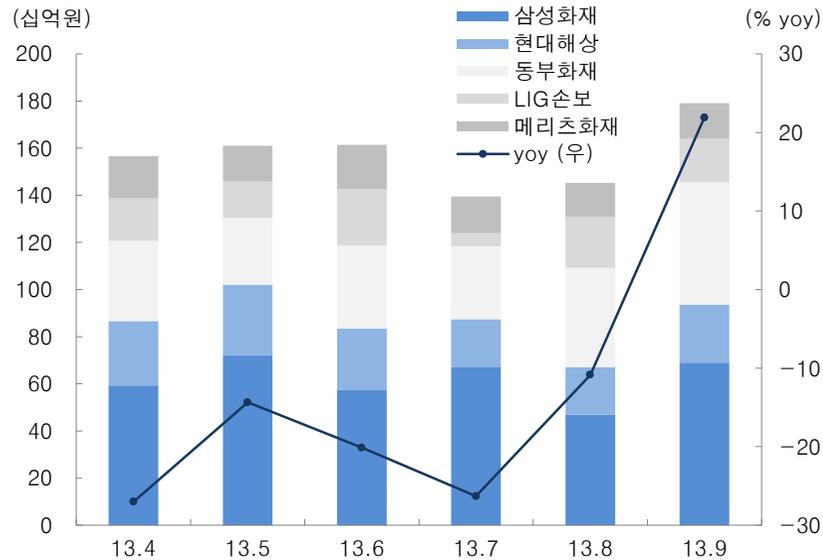


자료: 한국은행, 각 사, 대신증권 리서치센터

이익 모멘텀은 9월 이후 개선

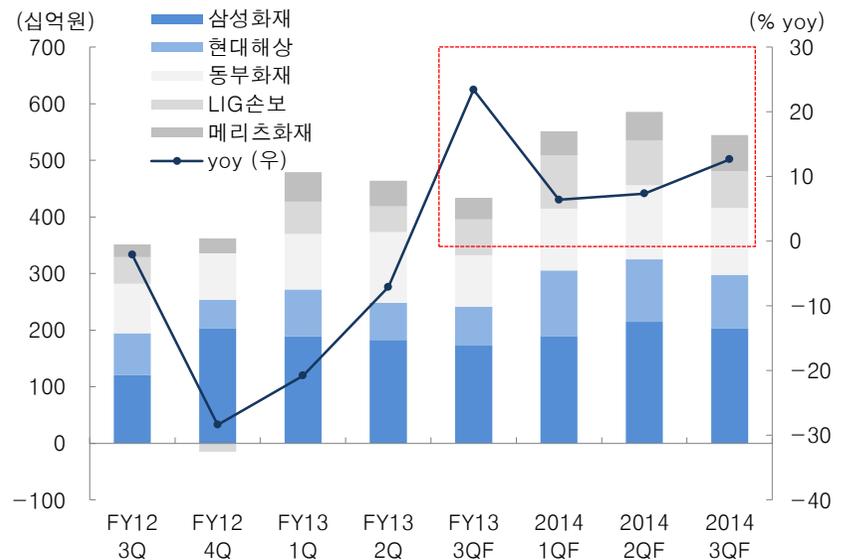
- 손해보험사의 이익모멘텀은 월별 기준으로는 9월 이후, 분기기준으로는 3분기(10~12월)이후 개선 전망
- 주요 원인은 기저효과임
- 자동차보험 손해율의 전년동기대비 상승폭이 10월 이후 축소: 경과보험료의 마이너스 성장 개선, 기저효과
- 지난해 하반기 이익 감소의 주요 원인이었던 신계약비 추가상각이 없어지며 사업비율 정상화

월별기준 순이익 추이



자료: 각 사, 대신증권 리서치센터

분기기준 순이익 추이

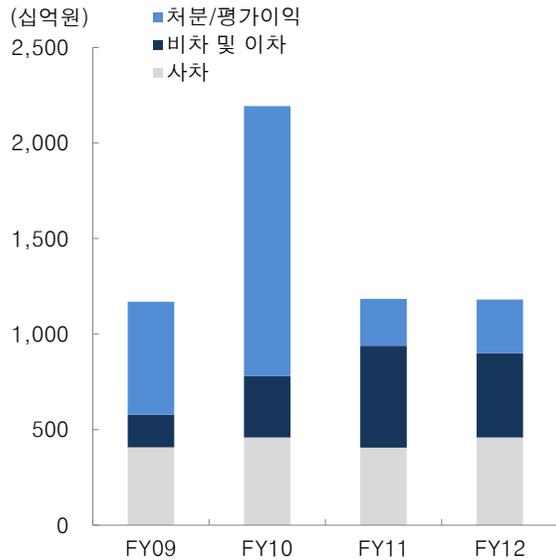


자료: 각 사, 대신증권 리서치센터

생명보험사 이익은 개전 중이나 속도는 빠르지 않음

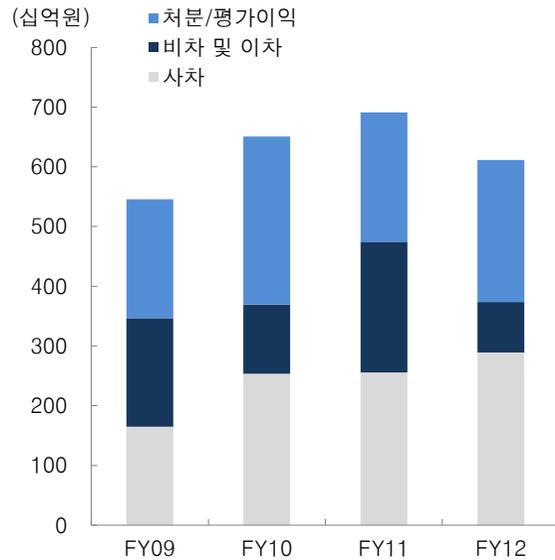
- 위험손해율 개선으로 사차마진(위험율차)은 지속적으로 증가, 연평균 증가율 삼성생명 4.0%, 한화생명 20.6%, 동양생명 18.0%
- 비차마진과 이자부 자산의 투자수익(임대소득 포함)은 사업비 규제(분급확대)와 저금리의 영향으로 축소
- 2010~2012년은 저축성 및 연금의 일시납 상품 판매 급증으로 일시적 비차마진 증가 요인이 있었음
- 처분 및 평가이익은 비 경상적 요인으로 변동성이 큼. 생명보험사의 세전이익 결정에 큰 영향력을 주고 있음
- 사차마진의 꾸준한 성장과 저금리의 영향력은 점진적으로 축소되겠지만 전체 이익의 성장속도는 처분 및 평가이익의 규모 축소로 제한적일 것으로 전망됨

삼성생명



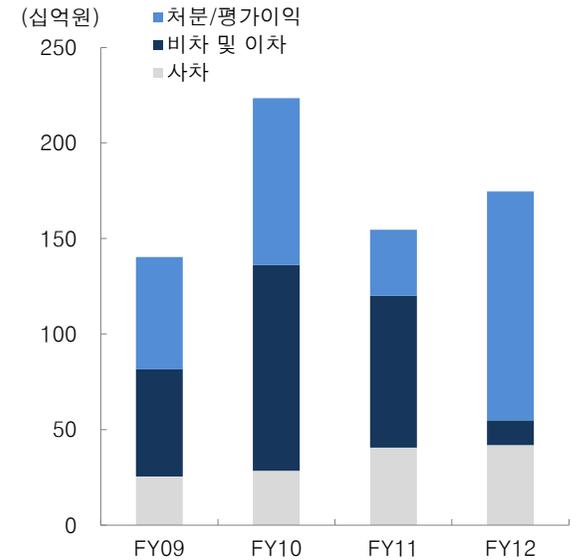
주: FY10년 ABS관련 총당금 환입 4,163억원 제외
 자료: 삼성생명, 대신증권 리서치센터

한화생명



자료: 한화생명, 대신증권 리서치센터

동양생명

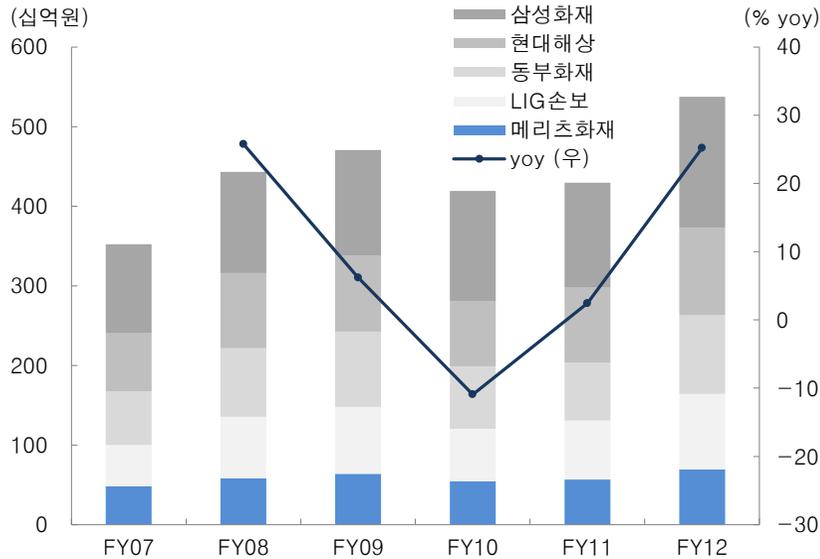


자료: 동양생명, 대신증권 리서치센터

인담보 신계약 성장률에 대한 기대감은 2014년 이후

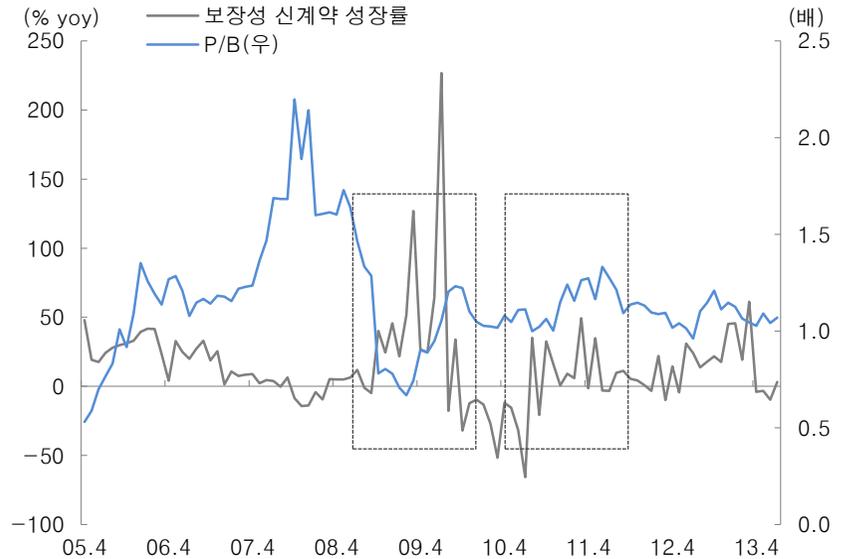
- 2012년 인담보 신계약은 고성장 하였음
- 간병/ 암 보험등 신상품 효과와 어린이 보험의 절판, 그리고 실손 종합보험의 절판이 반영되었기 때문임
- 2012년 고성장의 영향을 2013년 성장률 둔화로 나타날 수 밖에 없음. 2008/2009년 고성장의 영향은 2010/2011년 역성장으로 이어졌음
- 보장성 신계약 성장률은 보험업종의 P/B multiple 결정 요인임. 2013년 보험업종의 multiple은 정체
- 다만 2014년 성장에 대한 기대감은 여전히 남아 있음

절판효과에 따른 선수요는 보험 수요 공백으로 이어짐



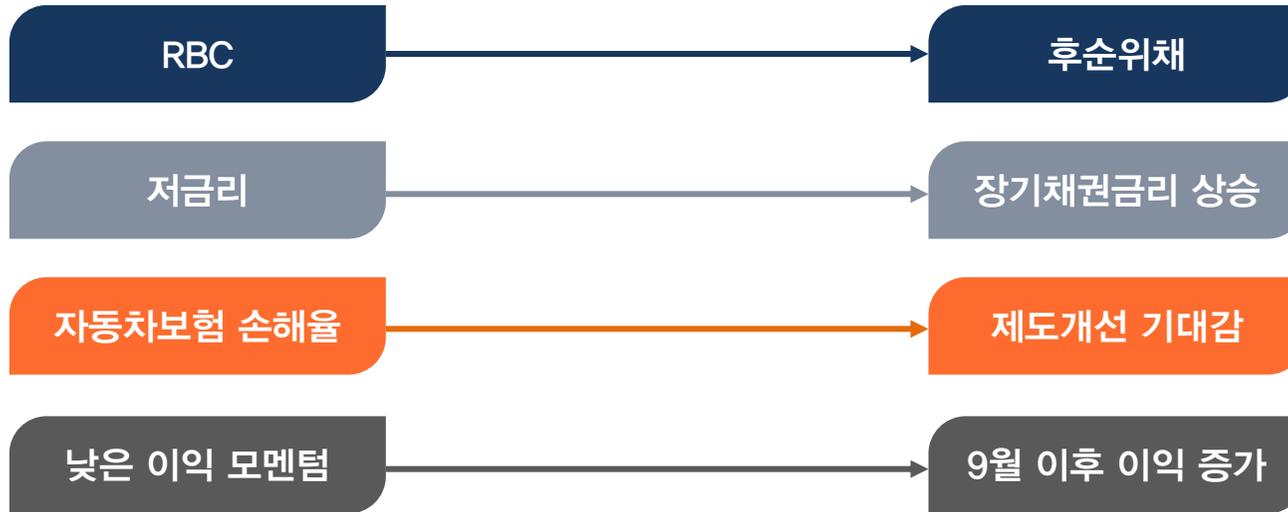
주: 보장성 신계약 판매 기준
자료: 각 사, 대신증권 리서치센터

보장성 신계약 성장률은 손해보험업종 multiple 결정 요인



자료: 각 사, 대신증권 리서치센터

모멘텀의 저점을 지나가고 있음



악재 속에서
손해보험사 ROE (FY13 기준)

삼성화재 8.4%, 현대해상 14.1%, 동부화재 15.1%, LIG손보 14.4%, 메리츠화재 16.9%

LIG손해보험(002550)

BUY

[매수, 유지]

현재가 26,800원(11/1 현재)

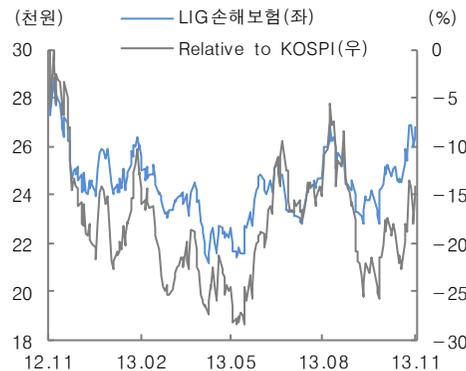
목표주가(유지) 37,500원

[Summary]

- 수익성 개선이 Valuation 상승으로 이어질 것으로 전망
- RBC 문제는 2014년 3월 이전에 후순위채 발행을 통해 해소될 수 있을 것으로 전망
- 수익성 개선의 원인
: 장기위험 손해율 하락: 지난 2년간의 경쟁사 대비 높은 인담보 신계약 판매의 결과
: 자동차보험의 손해율 gap 축소: 2010년 이후 지속적으로 개선되어 왔음
- 동사의 ROE는 2위권 손보사와 유사함. 하지만 Valuation은 30% 할인되어 거래됨

KOSPI	2,039.42
시가총액	1,608십억원
시가총액비중	0.13%
자본금(보통주)	30 십억원
52주 최고/최저	28,800 원 / 21,150 원
120일 평균거래대금	41 억원
외국인지분율	18.02%
주요주주	구분상 외 18 인 21.1% 국민연금공단 9.47%

주가수익률(%)	1W	1M	3M	12M
절대수익률	6.6	4.3	18.3	-6.6
상대수익률	4.4	-1.8	13.9	-13.1



(십억원, 원, %)	FY11	FY12	FY13F	2014F	2015F
경과보험료	7,060	8,053	6,116	8,580	9,305
보험영업이익	-94	-225	-180	-245	-267
투자영업이익	471	490	442	660	721
세전순이익	317	214	226	366	405
총당기순이익	214	168	168	277	307
지배지분순이익	215	168	168	277	307
EPS	4,096	3,204	4,274	5,289	5,854
PER	6.4	7.4	6.3	5.1	4.6
BPS	25,159	29,868	29,538	34,323	39,330
PBR	1.0	0.8	0.9	0.8	0.7
ROE	17.2	11.6	14.4	16.6	15.9

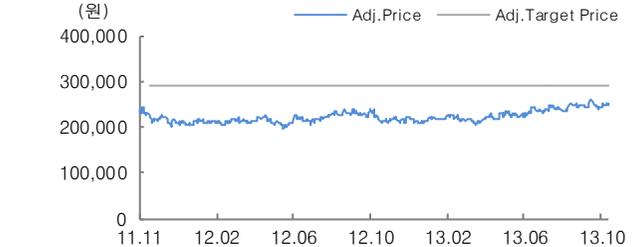
주: FY13은 4~12월 까지 3분기 합산 기준, EPS, ROE는 연환산 기준
자료: LIG손해보험, 대신증권 리서치센터

Compliance Notice

- 금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 있습니다.
- **당사는 메리츠화재의 자사주 매입 공동 주간사입니다.**
- 당사의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 위 언급된 종목을 제외한 동자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부의 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (작성자: 강승건)
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

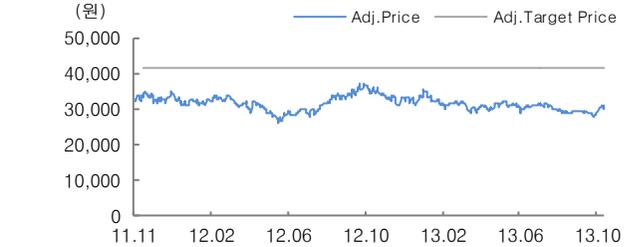
보험

삼성화재(000810) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



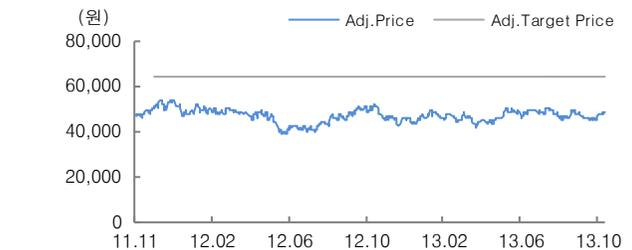
제시일자	13.11.11	13.10.31	13.10.06	13.09.30	13.09.01	13.08.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	290,000	290,000	290,000	290,000	290,000	290,000
제시일자	13.08.01	13.07.04	13.06.30	13.06.03	13.05.15	13.04.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	290,000	290,000	290,000	290,000	290,000	290,000
제시일자	13.03.31	13.03.03	13.01.23	13.01.01	12.12.03	12.11.20
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	290,000	290,000	290,000	290,000	290,000	290,000
제시일자	12.11.01	12.10.10	12.09.29	12.09.03	12.07.31	12.07.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	290,000	290,000	290,000	290,000	290,000	290,000

현대해상(001450) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



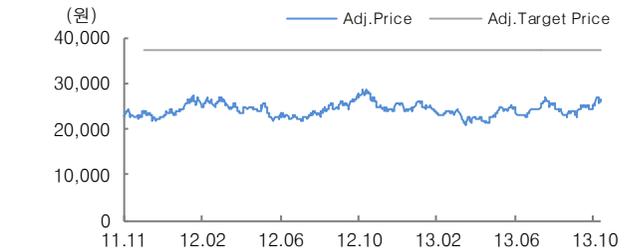
제시일자	13.11.11	13.10.31	13.10.06	13.09.01	13.08.05	13.08.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	41,500	41,500	41,500	41,500	41,500	41,500
제시일자	13.07.04	13.06.30	13.06.03	13.05.16	13.05.05	13.04.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	41,500	41,500	41,500	41,500	41,500	41,500
제시일자	13.03.31	13.03.03	13.01.23	13.01.01	12.12.03	12.11.20
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	41,500	41,500	41,500	41,500	41,500	41,500
제시일자	12.11.18	12.10.10	12.09.29	12.09.03	12.07.31	12.07.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	41,500	41,500	41,500	41,500	41,500	41,500

동부화재 (005830) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	13.11.11	13.10.31	13.10.06	13.09.30	13.09.01	13.08.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	64,500	64,500	64,500	64,500	64,500	64,500
제시일자	13.07.04	13.06.30	13.06.03	13.05.21	13.04.09	13.03.31
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	64,500	64,500	64,500	64,500	64,500	64,500
제시일자	13.03.03	13.01.23	13.01.01	12.12.03	12.11.20	12.11.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	64,500	64,500	64,500	64,500	64,500	64,500
제시일자	12.10.10	12.09.29	12.09.03	12.08.01	12.07.25	12.06.22
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	64,500	64,500	64,500	64,500	64,500	64,500

LIG손해보험(002550) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



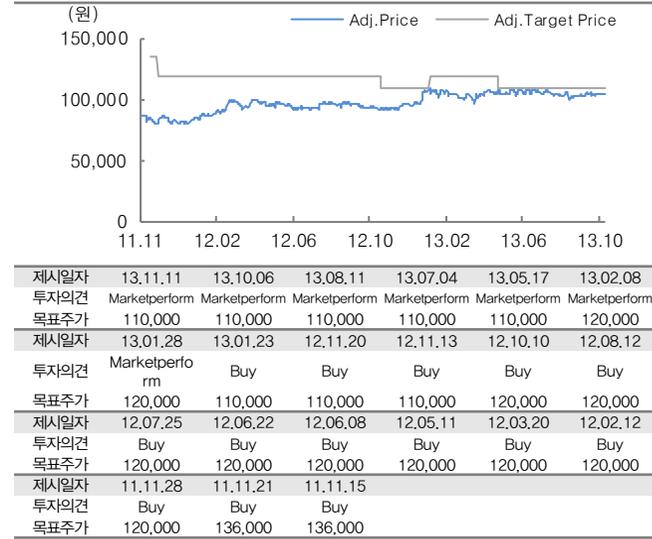
제시일자	13.11.11	13.10.31	13.10.06	13.09.30	13.09.01	13.08.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	37,500	37,500	37,500	37,500	37,500	37,500
제시일자	13.08.01	13.07.04	13.06.30	13.06.03	13.05.26	13.04.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	37,500	37,500	37,500	37,500	37,500	37,500
제시일자	13.03.31	13.03.03	13.01.23	13.01.01	12.12.03	12.11.20
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	37,500	37,500	37,500	37,500	37,500	37,500
제시일자	12.11.04	12.10.10	12.09.29	12.09.03	12.08.01	12.07.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	37,500	37,500	37,500	37,500	37,500	37,500

보험

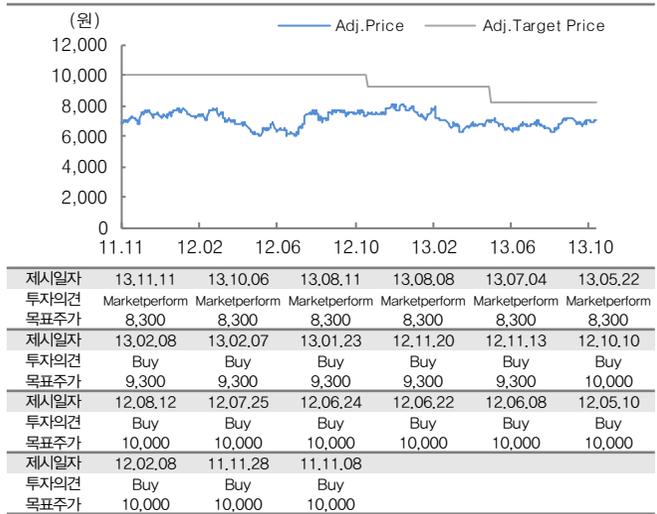
메리츠화재(000060) 투자이건 및 목표주가 변경 내용



삼성생명(032830) 투자이건 및 목표주가 변경 내용



한화생명(088350) 투자이건 및 목표주가 변경 내용



동양생명(082640) 투자이건 및 목표주가 변경 내용

