2021년 4월 20일 I Equity Research

보 험

2019년만큼 나쁜 상황은 아니다

코로나19 효과도 있지만 보험료 유입 속도도 개선

코로나19로 인한 자동차 운행량 및 병원 이용량 감소가 손보사들에게 유리하게 작용되었다는 시각들이 존재한다. 이는 사회적 거리 두기로 손해율의 분자에 해당하는 손해액 측면에서 호재라는 의미이며, 이에 시장에서는 코로나19 완화 시 손해율의 급격한 둔화를 우려 하고있다. 한편, 이를 커버리지 사 기준으로 보면 반은 맞고 반은 틀리다고 생각되는데, 화두가 되는 자동차와 장기 보험 손해액은 증가 속도만 낮아졌을 뿐 전년 대비 여전히 악화되었으며 손해율 개선은 보험료 유입 속도 상승 효과도 있기 때문이다. 이에 따라 올해 코로나19 영향 완화를 가정하더라도 2019년 수준으로 급격히 수익성이 악화될 가능성은 제한적이라고 예상한다.

보수적으로 가정해도 손해율은 최악을 벗어났다고 판단

자동차 보험은 보험료 인상 효과가 하반기에 약화 되겠으나 보수적으로 '19년 연간 손해액 순증액인 +9,000억원을 가정하더라도 올해 자동차 손해율은 86%대를 기록할 것으로 추정된다. 장기 위험손해율의 경우에는 코로나19에도 작년 실손 보험 청구 증가세가 예년과 유사한 수준이었음 감안했을 때, 이후 청구 폭증 가능성은 매우 제한적이며 실손 보험료 갱신 효과 반영과 계속보험료 유입에 힘입어 최악의 구간이었던 '19년 손해액 대비 +28%(+3.2조원)를 가정하더라도 전년 대비 +30bp 수준으로 방어될 것으로 추정된다.

외국인 수급도 오랜만에 개선세 확인

금리 하락과 합산비율 둔화로 인해 수년 간 순매도세를 이어오던 외국인이 올해 들어서는 누적으로 순매수 하고 있으며, 특히 3월에는 4년 내 월 기준 순매수 규모가 가장 높았고 4월에도 외국인 순매수세는 이어지고 있다. 한편, 올해 합산비율은 보험료 유입 효과 및 사업비율 개선 등으로 전년 대비 -78bp 개선될 전망인데, 이러한 합산비율 안정화 지속과 금리 상승 모멘텀 반영되며 외국인 수급 개선이 지속되고, 이에 따라 손보사들의 주가는 초과 상승할 수 있을 전망이다. 업종 대표주이자 합산비율 방어력이 높을 것으로 예상되는 삼성화재와 DB손해보험을 Top Pick으로 유지한다.

Update

OVERWEIGHT

Top picks 및 관심종목

종목명	투자의견	TP(12M)	CP(4월19일)
삼성화재(000810)	BUY	260,000원	192,500원
DB손해보험(005830)	BUY	68,000원	46,200원

Compliance Notice

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식 투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

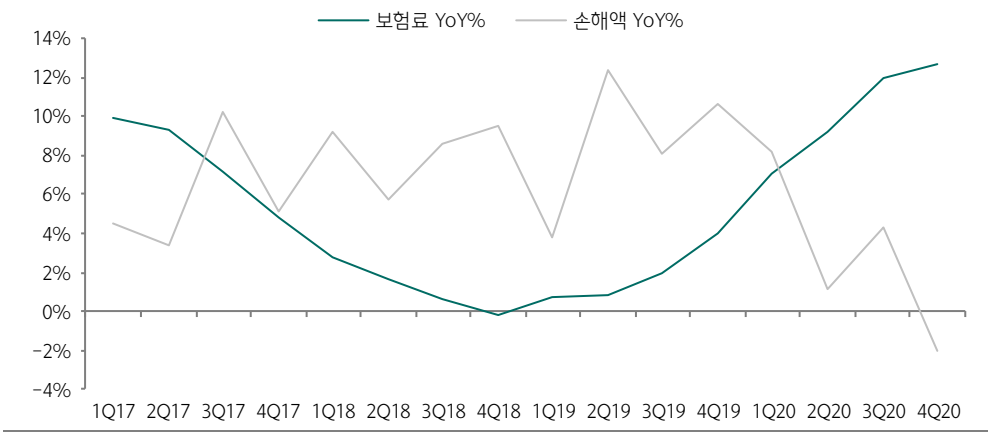
Analyst 이홍재
02-3771-7515
leehj612@hanafn.com

하나금융투자

Analyst 이홍재 02-3771-7515

자동차 보험료는 보험료 인상 효과 반영되며 전년 比 상승세 지속. 손해액은 지난 해 4분기에만 전년 比 하락

그림 1. 자동차 보험 경과보험료 및 손해액 전년 대비 증감율

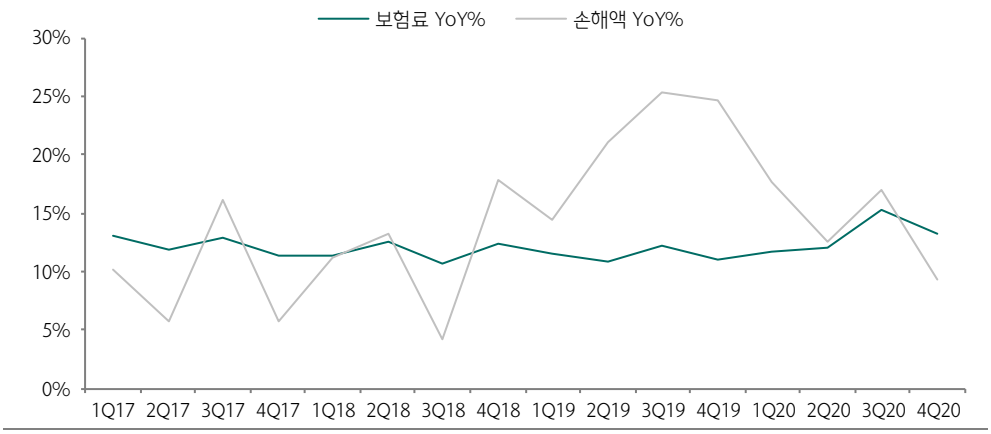


자료: 각 사, 하나금융투자

위험보험료 유입 속도 2019년 +11.4%에서 2020년은 +13.1%로 높아짐. 손해액은 코로나19에도 매 분기당 전년 比 +10% 이상 상승.

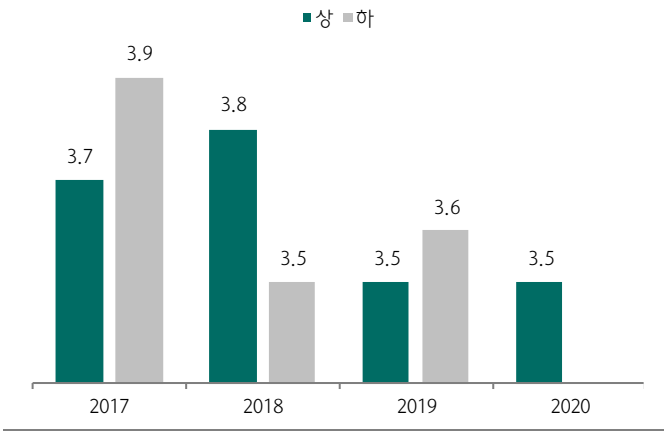
실손 보험 비급여 청구액도 의원급은 지속 증가. 따라서 코로나19 영향은 제한적으로 판단

그림 2. 장기 보험 위험보험료 및 손해액 전년 대비 증감율



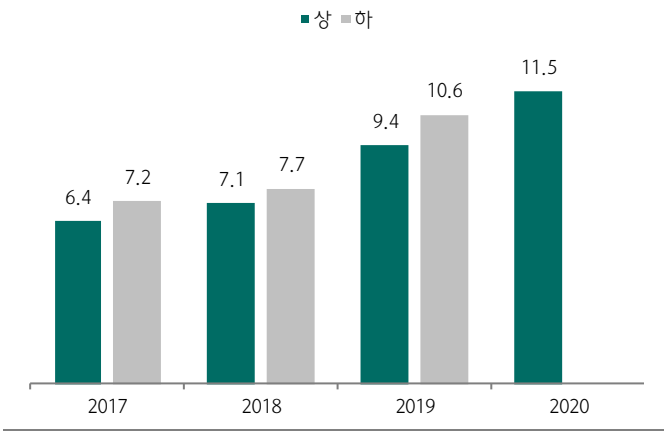
자료: 각 사, 하나금융투자

그림 3. 실손 보험 비급여 청구 – 상급종합병원



자료: 보험연구원, 하나금융투자

그림 4. 실손 보험 비급여 청구 – 의원



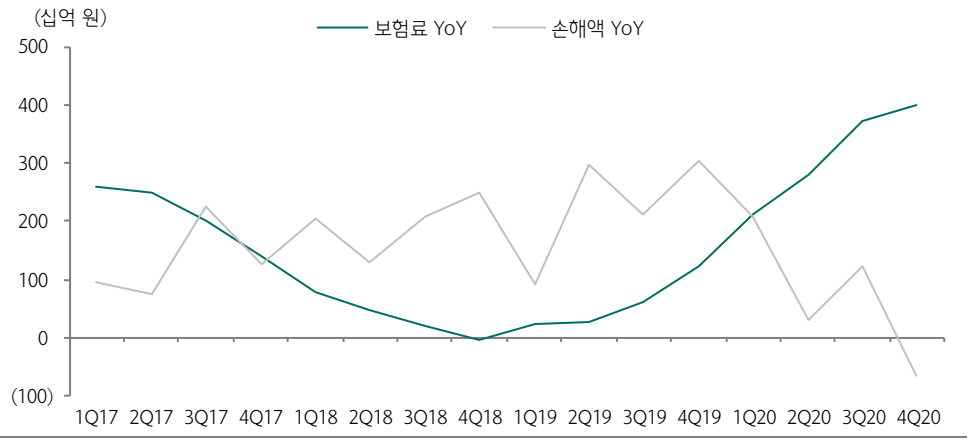
자료: 보험연구원, 하나금융투자

Analyst 이홍재 02-3771-7515

2020년 이전에는 손해액이 분기당 평균 전년 比 +1,900억원씩 상승하였으나 2020년은 분기당 740억원 순증에 그침. 손해액 증가 규모 확연히 낮아짐.

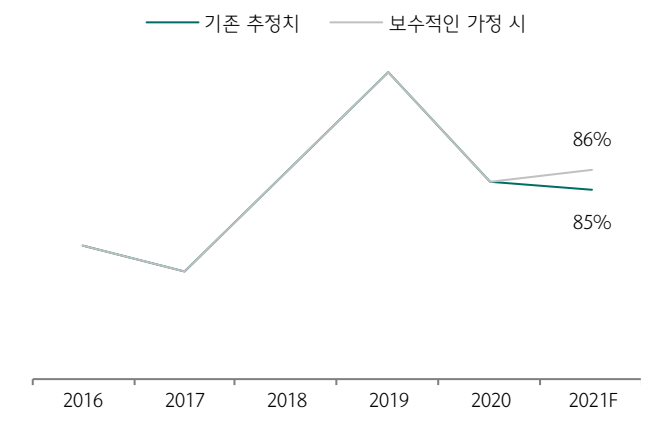
2019년 수준의 순증액 가정 시 2021F 자동차 손해율은 86%대를 기록할 전망. 2019년 91%에 비해서는 양호하나, 코로나19 완화 시 자동차 보험료 인상 논의 커질 듯

그림 5. 자동차 보험 경과보험료 및 손해액 전년 대비 증감(금액)



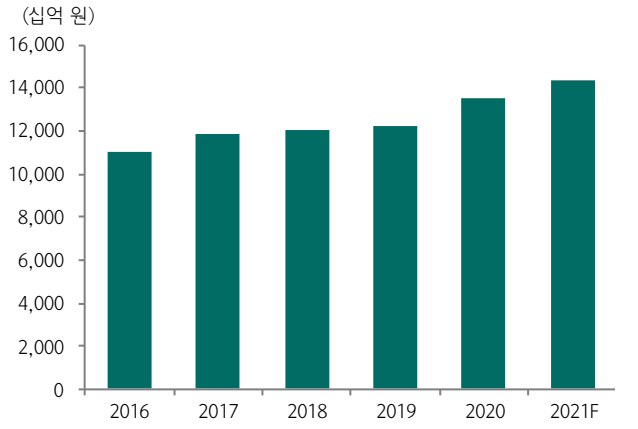
자료: 각 사, 하나금융투자

그림 6. 2021F 자동차 경과손해율 추정



주: 연간 손해액 순증 +9,000억원 가정 시
자료: 각 사, 하나금융투자

그림 7. 2021F 자동차 경과보험료 추정



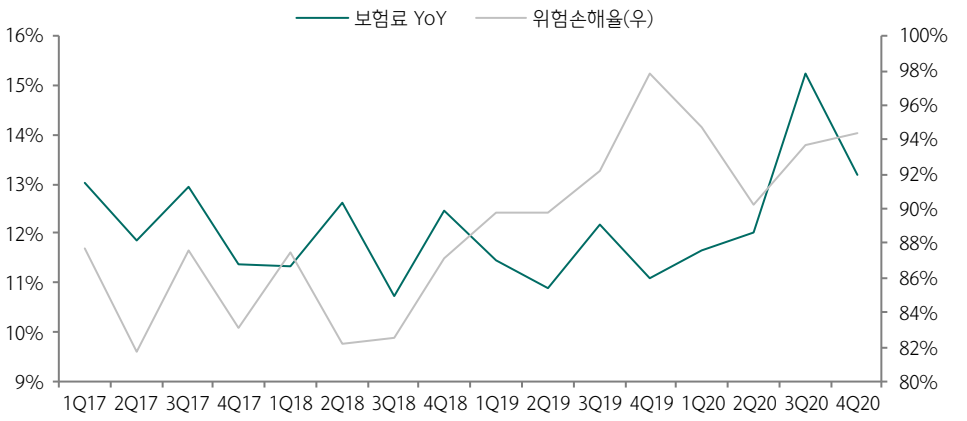
자료: 각 사, 하나금융투자

2019년 10%대 초반을 기록하던 위험보험료 유입 속도는 2020년 하반기부터 10%대 중반으로 상승.

분기당 3,000억 대로 정체되던 전년 比 순증액도 2020년 들어 4,000억대로 상승.

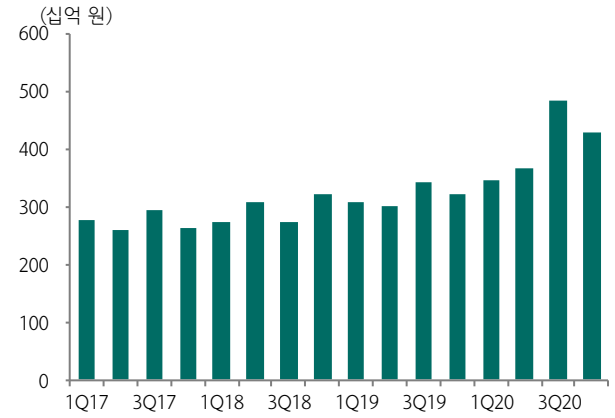
따라서, 보수적인 손해액 가정에도 장기 위험손해율은 YoY +30bp 수준으로 방어될 것으로 추정

그림 8. 장기 보험 위험보험료 전년 대비 증가율 및 위험손해율



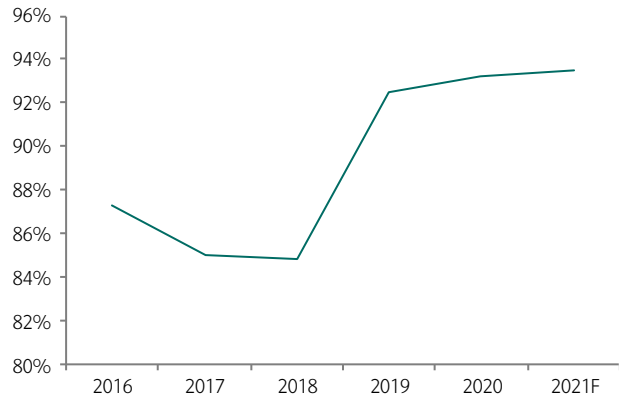
자료: 각 사, 하나금융투자

그림 9. 장기 보험 위험보험료 전년 대비 증감(규모)



자료: 각 사, 하나금융투자

그림 10. 2021F 장기 위험손해율 전망

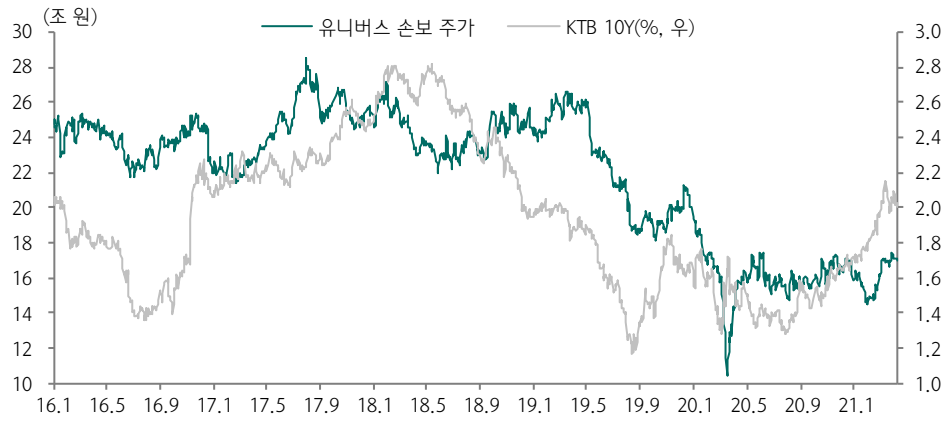


자료: 각 사, 하나금융투자

올해도 합산비율 안정화 전망되는 가운데 금리 모멘텀 부각된다면 외국인 수급 개선과 주가 Outperform 가능할 전망

금리 상승기에는 손보사들의 주가가 확실하게 양호한 흐름

그림 11. 유니버스 손보 주가 및 KTB 10Y 금리

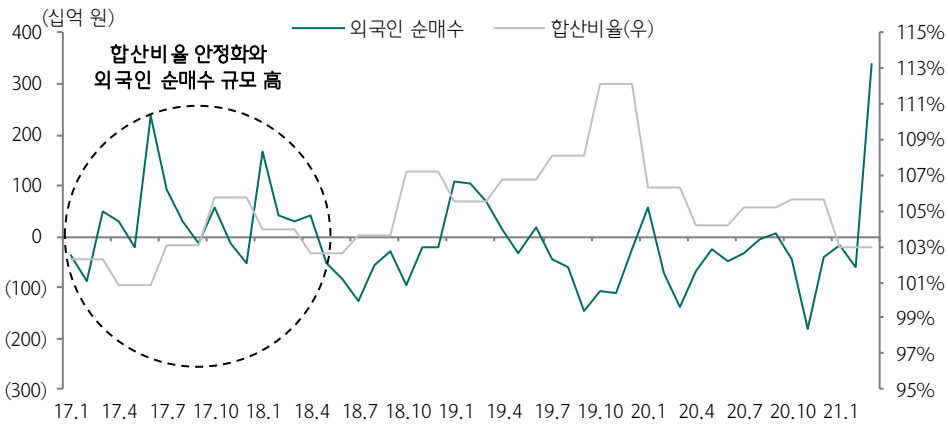


자료: 각 사, 하나금융투자

금리 상승 + 합산 비율 안정화에 따라 2017년 외국인 수급과 주가 양호. 월별 변동성 있으나 2017년 이후 외국인은 줄곧 순매도

최근은 시장금리 소폭 반등하며 수급 분위기 달라짐. 3월 외국인 순매수 규모 4년 내 월 기준 최대

그림 12. 유니버스 손보 외국인 순매수 규모 및 합산비율

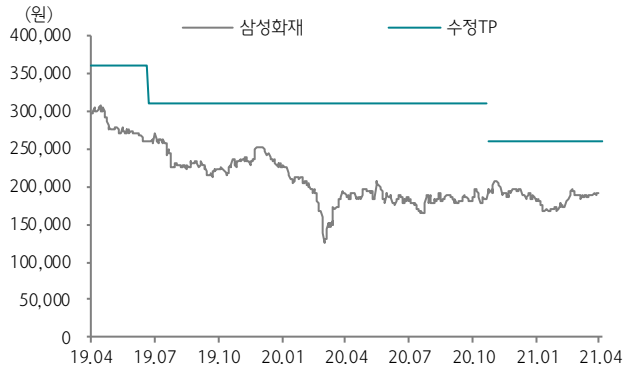


주: 순매수 규모는 월별, 합산비율은 분기별
자료: 각 사, 하나금융투자

Analyst 이홍재 02-3771-7515

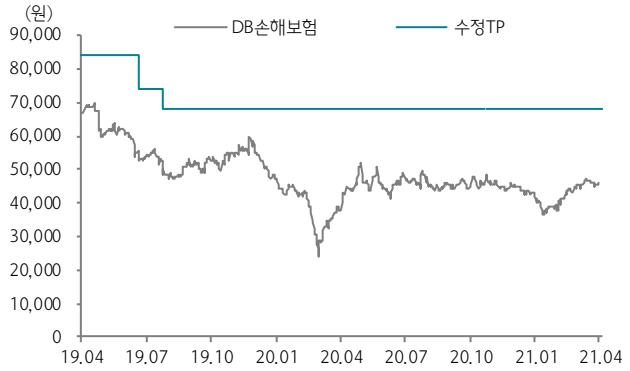
투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

삼성화재



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.11.10	BUY	260,000		
19.7.10	BUY	310,000	-33.75%	-13.06%
18.5.14	BUY	360,000	-22.98%	-14.17%

DB손해보험



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.11.10	BUY	68,000		
19.7.10	BUY	74,000	-27.27%	-24.19%
18.5.13	BUY	84,000	-21.01%	-11.67%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능
- **산업의 분류**
  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.23%	5.77%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 04월 16일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이홍재)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2021년 4월 20일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이홍재)는 2021년 4월 20일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- M&A의 중개·주선·대리·조언 관련 업무위탁 법인 및 상대법인(5%이하)

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.