롯데손해보험 000400

Apr 25, 2024

N/R [탐방]

라이선스(License)가 주는 매력 여전

Company Data

현재가(04/24)	3,795 원
액면가(원)	1,000 원
52 주 최고가(보통주)	3,850 원
52 주 최저가(보통주)	1,518 원
자본금	3,103 억원
시가총액	11,777 억원
발행주식수(보통주)	31,034 만주
평균거래량(60 일)	576.5 만주
외국인지분(보통주)	0.97%
주요주주	
빅튜라	77.04%
호텔롯데	5.00%

Price & Relative Performance

주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	32.5	68.3	150.0
상대주가	36.1	49.9	135.8

롯데손해보험: 70년의 역사를 가진 손해보험사

롯데손해보험은 1946년 대한화재해상보험으로 설립되어 약 70여년 동안 보험서비스의 발전을 이뤄 온 손해보험사임. 2008년 최대주주가 호텔롯데로 변경되며 롯데손해보험으로 사명을 변경하였고, 2019년에는 최대주주가 빅튜라(유)로 변경되며 기업집단 롯데에서 제외됨.

보험계약마진(CSM) 순증세 지속 전망 그리고 K-ICS 개선도 긍정적

롯데손해보험의 2023년 12월말 CSM은 2조3,966억원으로 전년도에 비해 33.1% 증가했는데, 장기보장성 중심의 성장 전략을 바탕으로 보험계약마진(CSM) 순증세가 기대됨. 또한 동사의 적극적인 요구자본 관리 및 자본성 증권 발행을 통한 K-ICS 비율도 개선되고 있다는 점도 긍정적으로 평가함.

현시점 손해보험 라이선스(License)가 주는 매력 여전히 커

필자는 현시점에서 롯데손해보험의 가장 큰 투자포인트는 손해보험업 라인선스가 주는 매력이라고 생각함. 보험산업 특성상 장기적으로 자산이 운용되는 만큼, 단기적 이익보다는 장기적 관점에서 성장성, 수익성, 건전성, 자본적정성 등 고려할 사항들이 매우 많은 편. 그럼에도 불구하고 사회적으로 꼭 필요한 금융산업 부문으로, 최근 구내 고령화 속도와 다양한 소비자 니즈 등을 고려한다면, 보험산업 매력은 여전히 높다고 생각. 이에 국내외 금융지주회사들이 M&A를 통한 보험자회사를 통해 수익다변화 및 자산 성장 등 가시적인 실적도 시현하고 있다는 점에서 고무적.

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (억원)	2021.12	2022.12	2023.12
보험료수익	22,740	15,077	16,725
보험영업이익	1,294	-1,251	3,963
당기순이익	1,199	-992	3,016
증가율(%)		적자전환	흑자전환
손해율(%)	87.5	86.5	81.7
사업비율(%)	21.9	25.4	33.4
합산비율(%)	109.4	111.8	115.0
EPS(원)	386	-320	972
BPS(원)	3,232	5,814	4,052
PER(배)	4.2	#N/A	2.5
PBR(배)	0.50	0.24	0.59
ROE(%)	12.3	-8.7	19.7

[은행/증권/보험] 김지영
3771- 9735,
jykim79@iprovest.com

기업개요

롯데손해보험: 70년의 역사를 가진 손해보험사

롯데손해보험은 1946년 대한화재해상보험으로 설립되어 약 70여년 동안 보험서비스의 발전을 이뤄 온 손해보험사다. 2008년 최대주주가 호텔롯데로 변경되며 롯데손해보험으로 사명을 변경하였고, 2019년에는 최대주주가 빅튜라(유)로 변경되며 기업집단 롯데에서 제외되었다. 동사는 '업계 최초 하이브리드 자동차 보험료 할인', '한국기업지배구조원 ESG 평가등급 A 획득' 등 글로벌 주요 ESG 대응을 위해 노력 중이며, 디지털 플랫폼 'ALICE', 'Wonder' 등을 활용해 채널 다변화를 시도하고 있다.

최근 신회계제도인 IFRS17가 도입되며 수익성의 핵심인 장기 보장성 보험이 주목받고 있는 상황에서 동사는 장기보험 중심의 성장을 이뤄내며 2023년 당기순이익 3,016억원을 기록했다(장기보험 원수보험료 YoY +7.8%). 향후 장기 보장성 보험 중심의 성장과 보험계약의 질적 개선 및 리스크 중심의 자산운용모델 구축 등을 통해 수익성 성장을 시현할 것으로 보인다.

[도표 1] 롯데손해보험 주요 연혁

일시	내용
1946.05	대한화재해상보험㈜ 설립
1971.04	코스피시장 상장
2008.02	㈜호텔롯데 대주주 변경 및 롯데손해보험㈜ 사명 변경
2013.04	한국서비스 품질 우수기업 인증 획득
2017.05	고용노동부 주관 남녀고용평등 우수기업 선정
2019.10	빅투라(유) 대주주 변경
2020.10	통합 브랜드 let: 출범
2021.10	한국기업지배구조원 ESG 평가등급 A 획득
2023.08	미니보험 플랫폼 ALICE 오픈
2023.12	디지털 영업 플랫폼 wonder 오픈

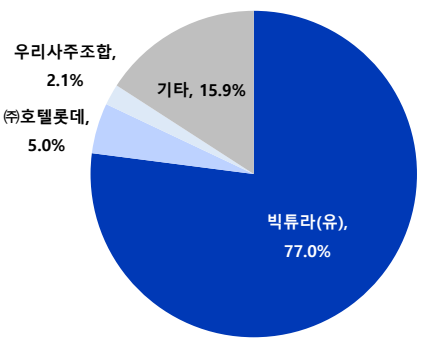
자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 롯데손해보험 일반사항

구분	내용
대표이사	이은호
설립일 (상장일)	1946 년 5 월 20 일 (1971 년 04 월 16 일)
자본금	3,103 억원
본사주소	서울시 중구 소월로 3
사업장	총 155 개
임직원수	1,259 명
신용등급	한국신용평가 : A- (안정적) 한국기업평가 : A- (안정적)
최대주주	빅튜라(유) (77.04%)

자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 롯데손해보험 주주구성



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

투자포인트①: 보험계약마진(CSM[1]) 순증세 지속 전망

롯데손해보험에 대한 **투자포인트는 크게 세 가지**이다.

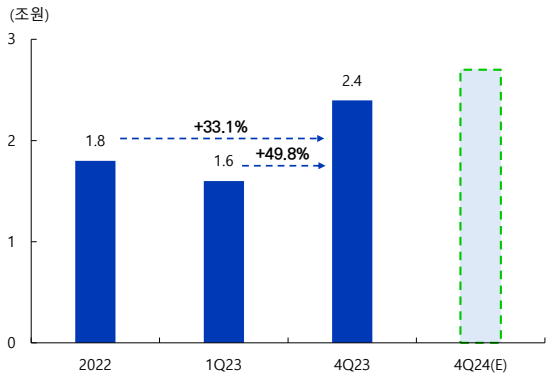
1) 장기보장성 중심의 성장전략을 바탕으로 **보험계약마진(CSM) 순증세가 기대**되고,
2) 그 동안 우려되었던 **K-ICS관련 개선을 보이고 있어 긍정적**이며,
3) 현시점에서 **손해보험업 라이선스 매력도 여전**하다고 판단한다.

그 밖에 특별계정인 퇴직연금을 활용한 운용재원을 확보하고 있고, 최대주주 변경 이후 장기보장성 보험 중심의 확대전략을 지속하고 있어 향후 가시적인 효과가 기대된다.

2023년 4분기 기준 CSM 2.4조원 YoY 33.1% 증가

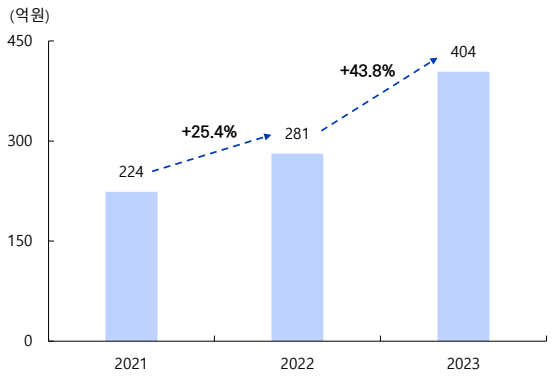
롯데손해보험의 2023년 12월말 CSM은 2조3,966억원으로 전년도에 비해 33.1% 증가했는데, 보장성 인보험 위주의 신계약 취급이 증가하면서 CSM이 확보된 것으로 추정된다. 장기보험 유지율도 업계대비 높은 수준을 유지하고 있고, 계리적가정 가이드라인을 소급적용 효과 감안하더라도 롯데손해보험의 CSM 순증세는 지속될 전망이다.

[도표 4] 롯데손해보험 CSM 추이



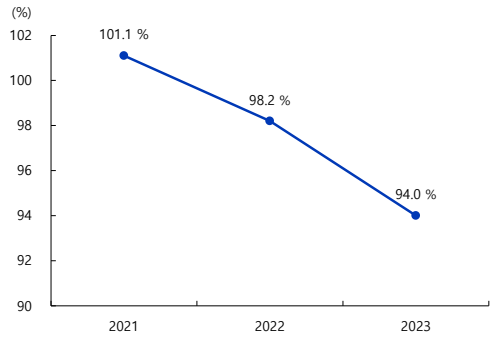
자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 5] 롯데손해보험 장기보장성 매출 추이



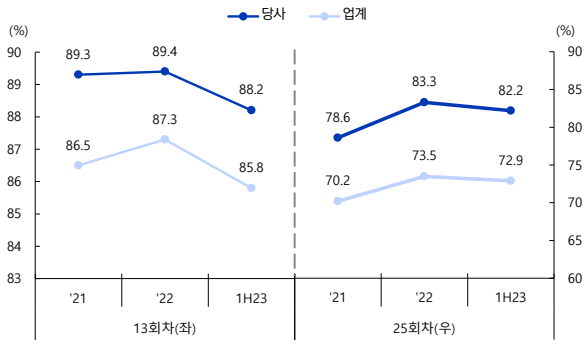
자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 6] 롯데손해보험 장기 손해율 추이



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 7] 롯데손해보험 장기 유지율 추이



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[1] CSM: 보험계약을 통해 미래 인식하게 될 미실현이익, 중장기 보험사 수익창출 가늠하는 지표

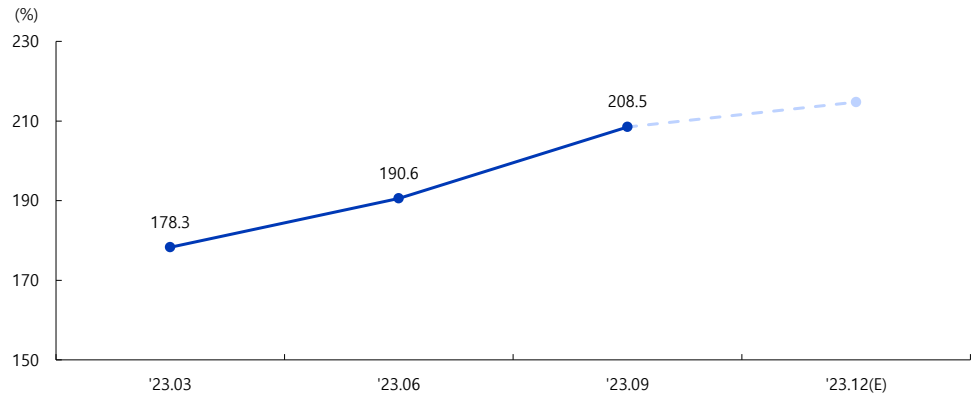
투자포인트②: 개선을 보이는 K-ICS도 긍정적

요구자본 관리 및 자본성증권 발행을 통한 K-ICS 비율 지속 개선

2023년 9월말 기준 롯데손해보험의 K-ICS(지급여력비율, 경과조치기준[2])은 208.4%로 전분기대비 17.9%p 개선되는 모습을 시현했는데, 2023년 이익잉여금 증가와 CSM 순증에 기인한다. IFRS17 및 K-ICS 도입 이후 재무구조가 개선되고 지급여력비율이 상승하면서 K-ICS 대응력도 양호한 수준을 시현한 것으로 판단된다.

물론 K-ICS 비율 하방 압력이 없는 것은 아니다. IFRS17 제도를 원만히 준수하기 위한 감독당국의 보험위험액 산출 관련 경과조치 효과가 점진적으로 소멸될 예정이기 때문이다. 매년 적용 비율 조정에 따른 위험액 증가로 요구자본 관리 부담이 존재하지만, 최근 기발행된 자본성증권이 Call 도래시, 증권사 창구에서 전량 매도되었다는 점(증권사가 총액 인수한 후순위채 미매각 물량 약800억원)에서 시장에서 긍정적인 평가를 받고 있는 것으로 판단된다('2024년 파이낸셜 신문기사 참조).

[도표 8] 롯데손해보험 K-ICS 비율 추이



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 9] 롯데손해보험 자본적정성 추이

구분	IFRS4 · IAS39			IFRS17 · IFRS9	
	2020.12	2021.12	2022.12	2023.06	2023.09
레버리지	17.3	18.9	40	9.4	10.2
총자산	163,482	189,112	179,258	136,014	136,780
자기자본	9,465	10,020	4,486	14,511	13,467
지급여력비율(경과조치 전)	162.3	181.1	150.8	143.1	148.9
지급여력금액	13,110	14,129	11,983	26,580	27,766
지급여력기준금액	8,078	7,804	7,948	13,976	18,644
지급여력비율(경과조치 후)	-			190.2	**208.4**

주1) 지급여력비율은 연결기준, 2022.12까지 RBC기준, 2023.03부터 K-ICS 기준
주2) 2022년까지 결산 레버리지비율은 감사보고서 기준
주3) K-ICS 선택적 경과조치 적용: 장기손해보험 신규 보험리스크(장수, 해지, 사업비, 대재해)
주4) 2023.06말 및 2023.09말 기준 지표는 'IFRS17 계리적가정 가이드라인' 소급 반영

자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[2] 경과조치기준: IFRS17 제도를 원만히 준수하기 위한 감독당국의 기준

투자포인트③: 라이선스(License)가 주는 매력 여전

현시점에서 손해보험업 라이선스 매력도 여전

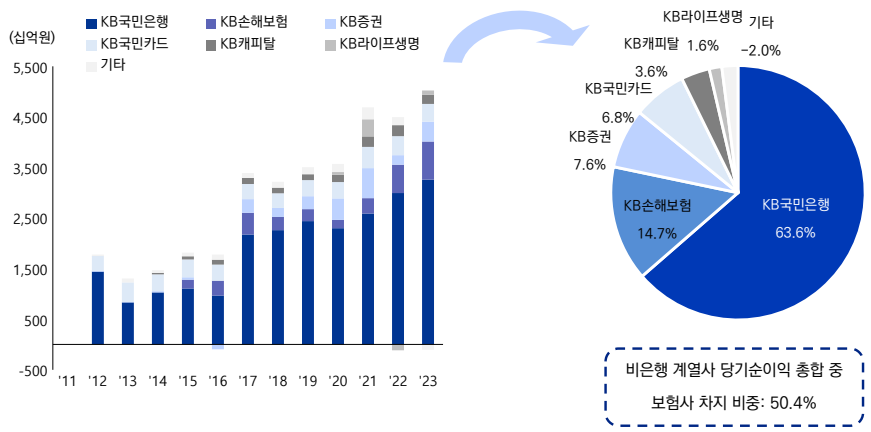
필자는 현시점에서 롯데손해보험의 가장 큰 투자포인트는 손해보험업 라인선스가 주는 매력이라고 생각한다.

보험산업의 특성상 장기적으로 자산이 운용되는 만큼 규제가 엄격한 편인데, 단기적인 이익보다는 장기적인 관점에서의 성장성 및 수익성, 그리고 건전성 및 자본적정성 등 고려할 사항들이 매우 많은 편이다. 그럼에도 불구하고 은행, 증권과 더불어 사회적으로 꼭 필요한 금융산업 부문인 만큼, 금융산업에서 보험업이 차지하는 비중도 높은 편이다. 여기에 빨라지고 있는 우리나라 고령화 속도와 더욱더 다양해진 소비자의 보험 니즈 등을 고려한다면, 보험산업의 매력은 여전히 높다고 생각한다.

이에 국내외 금융지주회사들은 보험사 M&A를 통한 보험산업 진출을 추진했으며, 자회사인 보험사를 통한 수익다변화 및 자산 성장 등 가시적인 실적도 시현하고 있는 중이다. 대표적으로 KB금융지주 및 신한지주의 경우 각각 손해보험(LIG손해보험) 및 생명보험(ING생명) 인수를 통해 성장성 및 수익성에서 성과를 보여주고 있다는 점에서 고무적이다.

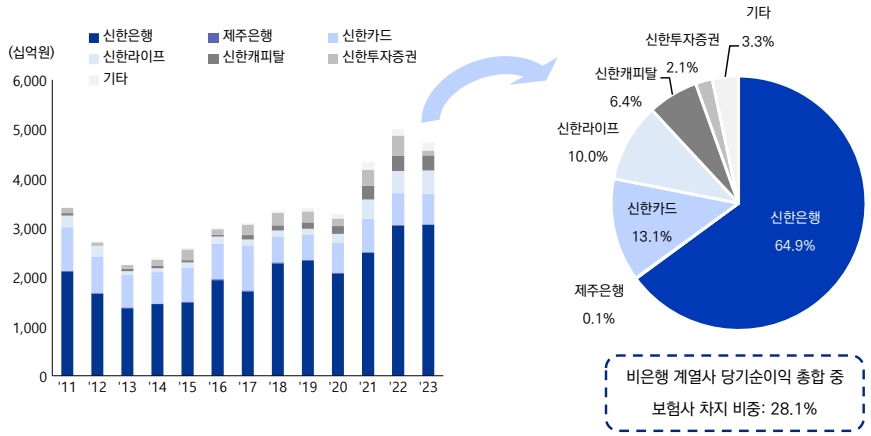
<도표 10, 11>에서 보듯 KB금융지주의 경우 전체 그룹이익(단순합산)에서 보험 자회사(KB손해보험, KB라이프생명)이 차지하는 비중은 2020년 6.2%에서 2023년 17.0%로 상승했고, 신한지주도 전체 그룹이익(단순합산)에서 보험 자회사(신한라이프, 신한EZ손해보험)이 차지하는 비중이 2020년 5.4%에서 2023년 9.9%로 상승하는 모습을 시현했다.

[도표 10] KB 금융지주 자회사 실적 및 비중 추이



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 11] 신한지주 자회사 실적 및 비중 추이



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[롯데손해보험 000400]

Income Statement

(단위: 억원)	FY22	FY23
보험서비스결과	1,523	4,685
보험손익	2,403	6,609
재보험손익	-766	-1,606
기타사업비용	114	318
투자손익	-2,774	-722
투자수익	8,873	9,495
투자비용	11,647	10,217
영업손익	-1,251	3,963
영업외수익	36	54
영업외비용	102	74
법인세비용차감전순이익	-1,317	3,943
법인세비용	-325	927
당기순이익	**-992**	**3,016**
기타포괄손익	7,735	-1,762

Balance Sheet

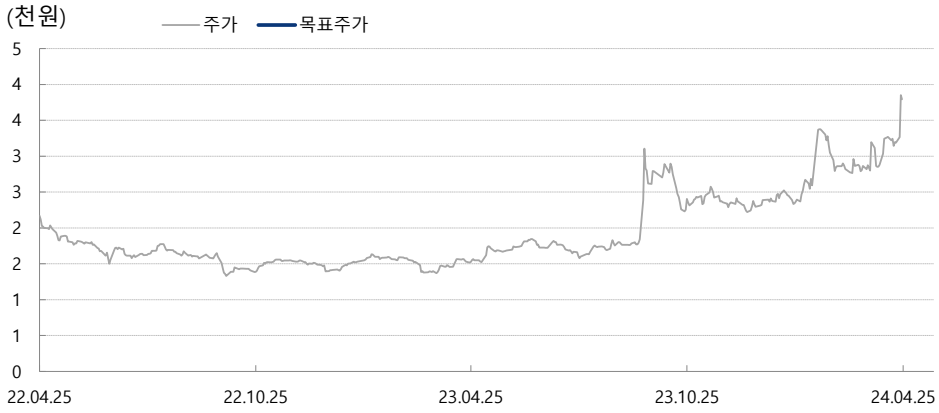
(단위: 억원)	FY22	FY23
자산	167,645	148,430
현금및현금성, 금융자산	158,135	142,568
보험계약자산	498	884
재보험계약자산	7,246	3,518
기타자산	1,767	1,460
부채	149,615	135,868
보험계약부채	50,392	51,057
투자계약부채	61,903	72,210
금융부채	35,041	12,327
기타부채	2,279	274
자기자본	**18,030**	**12,562**
자본금	3,103	3,103
신종자본증권	454	454
이익잉여금	2,284	3,804

Key Financial Data

(단위: %, 원)	FY22	FY23
손해율(A)	86.5	81.7
사업비율(B)	25.4	33.4
합산비율(A+B)	111.8	115.0
ROE	-8.7	19.7
ROA	-0.7	1.9
운용자산이익률	2.4	3.5
DPS	#N/A	#N/A
배당수익률	#N/A	#N/A
EPS	-320	972
PER(배)	#N/A	2.5
BVPS	5,814	4,052
PBR(배)	0.2	0.6

자료: Company data, 교보증권 리서치센터

롯데손해보험 최근 2 년간 주가 변동추이



최근 2 년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2024-04-25	Not Rated								

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

· 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
· 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
· 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2024.03.29

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.6	2.9	1.5	0.0

[업종 투자의견]
Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대
Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)
Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%
Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하