



Marketperform (Maintain)

목표주가: 16,500원
주가(4/27): 16,250원

시가총액: 17,219억원

보험

Analyst 김태현

02) 3787-4904

thkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(4/27)	2,015.40pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	17,000원	13,900원
등락률	-4.41%	16.91%
수익률	절대	상대
1M	3.2%	1.6%
6M	0.9%	2.4%
1Y	15.7%	23.8%

Company Data

발행주식수	105,963천주
일평균 거래량(3M)	186천주
외국인 지분율	15.30%
배당수익률(16E)	3.61%
BPS(16E)	15,476원
주요 주주	메리츠금융지주 50.32%
	국민연금공단 5.89%

투자지표

(십억원, IFRS 별도)	2015	2016E	2017E	2018E
원수보험료	5,658	5,978	6,309	6,644
보험영업이익	-335	-373	-425	-480
투자영업이익	592	635	693	740
영업이익	257	261	268	260
세전이익	225	243	262	270
순이익	171	186	200	206
EPS(원)	1,656	1,728	1,820	1,878
증감률(%YoY)	48.9	4.3	5.4	3.1
PER(배)	9.8	9.4	8.9	8.7
BPS(원)	14,219	15,476	16,393	18,271
PBR(배)	1.1	1.1	1.0	0.9
합산비율(%)	104.9	106.3	106.6	107.1
운용수익률(%)	4.3	5.0	4.7	4.6
ROE(%)	11.8	11.9	11.5	10.8

Price Trend



실적 Review

메리츠화재(000060)

이익은 컨센서스를 상회하나, 질적인 면에서 매력도 제한적



메리츠화재의 1분기 순이익은 616억원으로 시장 컨센서스를 23% 상회했습니다. 자동차보험 손해율이 개선된 가운데, 전년도 일회성 비용에 따른 기저효과와 매각이익 등으로 전년동기비 이익이 2배 증가했습니다. 전일 RBC비율 제고를 위해 700억원 규모의 제 3자배정 유증을 발표했습니다. 동사에 대한 투자의견 Marketperform을 유지합니다.

>>> 1분기 순이익 616억원으로 컨센서스 23% 상회

메리츠화재의 1분기 당기순이익은 616억원(+200.2%YoY, +75.7%QoQ)으로 당사 추정치를 12% 상회했다. 시장 컨센서스도 23% 상회하는 호실적이다. 다만, 전년도 일회성 비용(명예퇴직금 지급 400억원, 장기IBNR 추가적립금 270억원)에 따른 기저효과와 채권매각이익 등을 감안 시 질적보다는 양적으로 우수한 실적이다. 1분기 일회성 요인으로는 채권매각이익과 신계약비 추가 상각비용이 있다.

매출 면에선 자동차보험은 업계와 달리 0.9% 감소한 반면, 일반보험은 9.5% 증가했다. 1분기 보장성인보험 신계약은 180억원으로 12.1%YoY 증가했다. 예정이율 인하에 따른 절판 효과가 반영된 수치다. 효율 면에선 자동차보험과 장기위험손해율은 85.8%, 90.8%로 전년동기비 각각 5.1%p, 7.5%p 개선됐으나, 일반보험 손해율이 10.0% 악화됐다. 장기위험손해율은 전년도 일회성 요인(IBNR 추가적립)을 감안 시 0.4%p 개선에 그친다.

1분기 운용자산이익률은 4.8%로 전년동기비 70bp 하락했으나, 경쟁사 대비 여전히 높은 수준을 유지하고 있다. 채권 매각이익 영향뿐만 아니라 운용자산 포트폴리오도 보다 적극적으로 변모 중이다.

>>>유상증자 발표

동사는 전일 유상증자 결정을 공시했다. 제 3자 배정 형식으로 메리츠금융지주 전량 인수했다. 유상증자 규모는 700억원으로 주당 16,000원, 발행주식 수 4,375천주이다. 회사 측이 밝힌 증자 목적은 RBC비율 제고이다.

증자 후 메리츠화재의 FY16E BPS는 15,476원으로 증자 전 대비 2% 증가하고, ROE는 11.9%로 0.3%p 하락한다. RBC비율은 215%로 8%p 상승한다. 메리츠금융지주의 지분율은 52.0%로 2% 올라간다.

>>> 투자의견 Marketperform 유지

메리츠화재에 대한 목표주가를 16,500원으로 소폭 상향하나, 투자의견 Marketperform을 유지한다. 목표주가는 16E BPS 15,476원에 Target PBR 1.1배를 적용했다. 업계 전반적인 손해율 개선 추이와 경영진의 적극적인 의지로 증익은 예상되나, 저금리 환경 하에서 높은 투자수익률을 유지하기 위해 감내하는 리스크를 감안하면 투자 매력도는 크지 않다.

메리츠화재 1분기 실적 Review (단위: 십억원, %, %p)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16P	%YoY	%QoQ	당사추정치	컨센서스
원수보험료	1,374	1,396	1,418	1,469	1,469	6.9	0.0	1,492	
경과보험료	1,284	1,311	1,345	1,384	1,392	8.3	0.5	1,413	
발생손해액	1,101	1,089	1,133	1,174	1,170	6.2	-0.3	1,194	
순사업비	301	256	292	313	289	-4.0	-7.5	291	
보험영업이익	-118	-34	-81	-102	-68			-72	
투자영업이익	153	121	162	156	153	0.2	-1.8	148	
영업이익	35	87	81	54	86	146.1	58.9	76	
세전이익	27	79	73	47	79	195.0	69.5	72	
당기순이익	21	60	56	35	62	200.2	75.7	55	50
합산비율(%)	109.2	102.6	106.0	107.4	104.9	-4.3	-2.5	105.1	
손해율	85.8	83.1	84.3	84.8	84.1	-1.7	-0.7	84.5	
장기	85.9	82.9	81.3	84.2	84.3	-1.6	0.1	84.9	
장기위험	98.3	86.4	86.2	88.8	90.8	-7.5	2.0		
자동차	90.9	90.0	92.8	97.8	85.8	-5.1	-12.0	88.1	
일반	61.8	60.5	75.4	54.0	71.8	10.0	17.8	58.0	
사업비율	23.5	19.5	21.7	22.6	20.8	-2.7	-1.8	20.6	
운용자산이익률(%)	5.5	4.2	5.4	5.0	4.8	-0.7	-0.2	4.6	
ROE (%)	5.7	17.0	15.2	9.4	16.6	10.9	7.2	15.3	

자료: 메리츠화재, 키움증권

손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산	2014	2015	2016E	2017E	2018E
원수보험료	5,202	5,658	5,978	6,309	6,644
장기보험	4,132	4,507	4,779	5,056	5,327
자동차보험	698	744	768	803	847
일반보험	373	407	431	450	470
보유보험료	4,912	5,373	5,679	5,998	6,318
경과보험료	4,931	5,325	5,653	5,969	6,287
발생손해액	4,194	4,498	4,829	5,187	5,496
장기보험	3,425	3,751	4,040	4,375	4,630
자동차보험	653	636	651	673	710
일반보험	112	116	138	139	156
손사업비	981	1,162	1,198	1,206	1,271
보험영업이익	-243	-335	-373	-425	-480
투자영업이익	426	592	635	693	740
총영업이익	183	257	261	268	260
세전이익	152	225	243	262	270
법인세비용	39	54	57	62	64
당기순이익	113	171	186	200	206

대차대조표

(단위: 십억원)

12월 결산	2014	2015	2016E	2017E	2018E
자산총계	12,981	14,604	16,283	17,953	19,638
운용자산	10,988	12,651	14,157	15,709	17,219
현예금및예차금	521	461	544	615	676
유가증권	6,751	7,634	8,514	9,471	10,388
주식	66	33	48	55	60
채권	3,376	3,950	4,727	5,297	5,813
수익증권	1,432	1,437	1,529	1,678	1,835
기타	1,878	2,214	2,210	2,441	2,680
대출	2,900	3,746	4,195	4,619	5,051
부동산	817	810	904	1,005	1,102
비운용자산	1,994	1,953	2,126	2,244	2,420
특별계정자산					
부채총계	11,582	13,133	14,615	16,151	17,630
책임준비금	10,809	12,233	13,671	15,164	16,615
장기저축성보험료적립금	9,434	10,731	12,122	13,528	14,965
지급준비금	760	849	896	982	993
미경과보험료적립금	533	569	576	576	576
기타부채	772	900	944	987	1,015
특별계정부채					
자본총계	1,400	1,471	1,667	1,802	2,009
자본금	53	53	55	55	55
자본잉여금	372	369	437	437	437
이익잉여금	518	650	776	910	1,117

투자지표

(단위: %)

12월 결산	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성(%)					
원수보험료	-22.2	39.9	8.7	5.7	5.5
장기보험	-21.2	43.0	9.1	6.1	5.8
자동차보험	-29.9	22.1	6.6	3.2	4.6
일반보험	-13.5	44.9	9.2	5.7	4.5
경과보험료	-21.6	39.8	8.0	6.2	5.6
영업이익	5.5	-4.9	40.2	1.8	2.6
당기순이익	3.4	-16.6	52.0	8.7	7.5
운용자산	12.6	22.1	15.1	11.9	11.0
자본총계	-4.5	34.9	5.1	13.4	8.1
매출구성(%)					
장기보험	77.7	79.4	79.7	80.0	80.1
자동차보험	15.4	13.4	13.1	12.8	12.7
일반보험	6.9	7.2	7.2	7.2	7.1
수익성과효율성(%)					
손해율	81.6	85.0	84.5	85.4	86.9
장기보험	80.5	83.9	84.1	85.5	87.5
자동차보험	90.7	94.8	93.0	89.7	88.9
일반보험	63.1	71.6	62.7	68.4	66.1
사업비용	21.2	19.9	21.8	21.2	20.2
합산비용	102.8	104.9	106.3	106.6	107.1
운용자산이익률	4.6	4.3	5.0	4.7	4.6

투자지표

(단위: 원, 배, %)

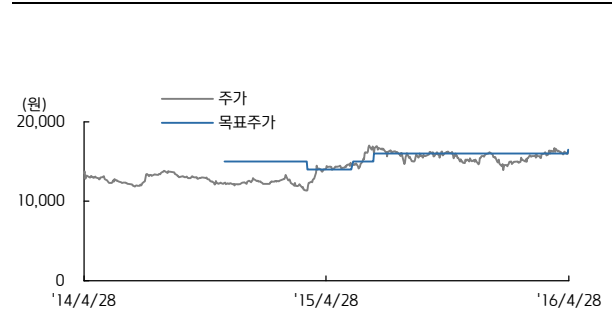
12월 결산	2014	2015	2016E	2017E	2018E
Valuation지표					
EPS	1,113	1,656	1,728	1,820	1,878
EPSGrowth(%)	-38.9	48.9	4.3	5.4	3.1
BPS	13,815	14,219	15,476	16,393	18,271
PER	11.2	9.8	9.4	8.9	8.7
PBR	0.9	1.1	1.1	1.0	0.9
ROA	0.9	1.2	1.2	1.2	1.1
ROE	9.2	11.8	11.9	11.5	10.8
DPS	380	570	600	640	660
배당성향	35.4	35.1	35.1	35.1	35.1
배당수익률	3.1	3.5	3.7	3.9	4.1
재무건전성지표					
보유보험료/자기자본	3.5	3.7	3.4	3.3	3.1
총자산/자기자본	9.3	9.9	9.8	10.0	9.8
보험계약준비금/보유보험료	1.9	2.0	2.1	2.3	2.4

- 당사는 4월 27일 '현재 KB손해보험' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
메리츠화재(000060)	2014/11/27	BUY(Reinitiate)	15,000원
	2015/01/02	BUY(Maintain)	15,000원
	2012/01/12	BUY(Maintain)	15,000원
	2015/04/01	BUY(Maintain)	14,000원
	2015/06/01	Marketperform(Downgrade)	14,000원
	2015/06/08	Marketperform(Maintain)	15,000원
	2015/07/09	Marketperform(Maintain)	16,000원
	2015/08/04	Marketperform(Maintain)	16,000원
	2015/10/01	Marketperform(Maintain)	16,000원
	2015/10/13	Marketperform(Maintain)	16,000원
	2015/11/09	Marketperform(Maintain)	16,000원
	2016/01/29	Marketperform(Maintain)	16,000원
	2016/04/01	Marketperform(Maintain)	16,000원
	2016/04/28	Marketperform(Maintain)	16,500원

목표주가 추이



투자 의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2015/3/1~2016/3/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	94.51%
중립	10	5.49%
매도	0	0.00%