



BUY(Maintain)

목표주가: 86,000원
주가(4/29): 70,100원

시가총액: 49,631억원

보험

Analyst 김태현
02) 3787-4904
thkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(4/29)		1,994.15pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	76,200원	47,450원
등락률	-8.01%	47.73%
수익률	절대	상대
1M	-6.2%	-6.1%
6M	5.6%	7.7%
1Y	31.5%	41.3%

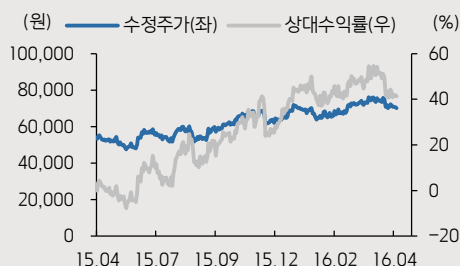
Company Data

발행주식수	70,800천주
일평균 거래량(3M)	155천주
외국인 지분율	50.53%
배당수익률(16E)	2.3%
BPS(16E)	61,735원
주요 주주	김남호외 7인 23.25%
	동부화재 자사주 10.60%

투자지표

(십억원, IFRS 별도)	2015	2016E	2017E	2018E
원수보험료	11,488	11,888	12,314	12,591
보험영업이익	-381	-376	-401	-4151
투자영업이익	978	1,021	1,059	1,130
영업이익	597	645	657	715
세전이익	539	597	649	707
순이익	413	453	492	536
EPS(원)	6,519	7,152	7,776	8,464
증감률(%YoY)	3.1	9.7	8.7	8.8
PER(배)	10.8	10.5	9.6	8.3
BPS(원)	58,179	61,735	68,721	77,185
PBR(배)	1.2	1.2	1.1	0.9
합산비율(%)	103.6	103.4	103.5	103.6
운용수익률(%)	4.0	3.8	3.6	3.6
ROE(%)	11.5	11.9	11.9	11.6

Price Trend



실적 Review

동부화재(005830)

일회성 비용이 선반영된 실적



동부화재의 1분기 순이익은 880억원으로 시장 컨센서스를 7% 하회했습니다. 임직원 성과급이 2분기가 아닌 1분기에 반영되며, 전년동기비 감익을 이끌었습니다. 안정적 이익창출 능력을 보유한 동사는 2위권사 내 높은 RBC비율로 지속가능 배당정책을 제시할 수 있다는 점도 매력적입니다. 업종 Top Pick의견을 유지합니다.

>>> 1분기 순이익 880억원으로 컨센서스 7% 하회

동부화재의 1분기 당기순이익은 880억원(-4.0%YoY, +38.6%QoQ)으로 당사 추정치를 4.3% 하회했다. 시장 컨센서스를 7% 하회하는 실적이다. 일회성 비용으로는 임직원 성과급(350억원 내외, 15년에는 4월에 250억원 규모로 발생)과 신계약비 추가상각이 있다.

보험 영업 면에서 손해율이 하락한 가운데, 사업비율이 상승했다. 장기위험손해율과 자동차보험 손해율은 각각 3.1%p, 4.4%p 하락했다. 경쟁사와 달리 장기위험손해율 안정화가 가시화되고 있는 점이 긍정적이다. 사업비율 2.5%p 상승 중 임직원 성과급 영향이 1.3%p이다. 이는 시점 차이로 올해 2분기 순이익은 전년동기비 더 확대될 수 있다. 1분기 보장성인보험 신계약은 209억원으로 9.7%YoY 감소했다. 저금리 영향으로 투자수익률은 80bp YoY 하락하며, 투자영업이익이 8.1% 감소했다.

>>>안정적 이익 창출 능력 보유

동부화재의 강점은 안정적 이익 창출 능력을 보유하고 있다는 점이다. 업계 전반적인 자동차보험 손해율 개선 사이클 수혜주이면서, 장기위험손해율 손해율 안정화도 가시화되고 있다. 동사의 투자 수익률은 회계 및 감독 제도 변경으로 인한(듀레이션 갭 축소 목적) 채권 투자 비중 확대에 전년 대비 낮아질 전망이나, 업계 내 우위는 유지할 예정이다.

>>> 업종 Top Pick유지

동부화재에 대한 투자의견 매수, 목표주가 86,000원, 업종 Top Pick의견을 유지한다. 1분기엔 일회성 비용 선반영으로 경쟁사 대비 저조한 이익이었으나, 2분기엔 증익 폭이 커질 개연성이 높다. 2위권사 내 상대적으로 높은 RBC비율을 활용해 점진적인 배당정책을 수립할 수 있다는 점도 매력적이다.

동부화재 1분기 실적 Review (단위: 십억원, %, %p)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16E	%YoY	%QoQ	당사추정치	컨센서스
원수보험료	2,801	2,829	2,865	2,993	2,979	6.4	-0.5	2,915	
경과보험료	2,605	2,600	2,647	2,713	2,731	4.8	0.6	2,687	
발생손해액	2,282	2,176	2,275	2,348	2,318	1.6	-1.3	2,291	
순사업비	434	468	448	516	521	20.1	0.9	508	
보험영업이익	-110	-44	-76	-151	-108			-112	
투자영업이익	258	239	236	245	237	-8.1	-3.5	245	
영업이익	148	195	160	94	128	-13.1	36.4	133	
세전이익	121	189	146	83	116	-4.6	40.2	121	
당기순이익	95	143	112	63	88	-4.0	38.6	92	95
합산비율(%)	104.2	101.7	102.9	105.6	104.0	-0.2	-1.6	104.2	
손해율	87.6	83.7	85.9	86.5	84.9	-2.7	-1.6	85.2	
장기	89.1	84.6	85.0	86.5	86.9	-2.2	0.4	86.4	
장기위험	95.7	85.4	83.4	95.6	92.6	-3.1	-3.0		
자동차	85.8	84.5	89.4	89.8	81.4	-4.4	-8.4	82.0	
일반	70.4	64.9	84.2	71.0	69.7	-0.7	-1.3	82.1	
사업비율	16.6	18.0	16.9	19.0	19.1	2.5	0.1	18.9	
운용자산이익률(%)	4.4	4.0	3.8	3.8	3.6	-0.8	-0.2	3.7	
ROE (%)	10.9	16.1	12.5	6.8	9.4	-1.5	2.6	9.9	

자료: 동부화재, 키움증권

손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산	2014	2015	2016E	2017E	2018E
원수보험료	10,715	11,488	11,888	12,314	12,591
장기보험	7,482	7,901	8,112	8,375	8,562
자동차보험	2,303	2,588	2,758	2,890	2,948
일반보험	929	999	1,019	1,049	1,081
보유보험료	10,042	10,725	11,095	11,494	11,749
경과보험료	9,948	10,565	10,935	11,327	11,577
발생손해액	8,636	9,081	9,359	9,711	9,959
장기보험	6,447	6,718	6,909	7,165	7,352
자동차보험	1,850	2,017	2,097	2,188	2,245
일반보험	336	346	353	358	362
손사업비	1,702	1,866	1,951	2,018	2,034
보험영업이익	-388	-381	-376	-401	-415
투자영업이익	894	978	1,021	1,059	1,130
총영업이익	505	597	645	657	715
세전이익	495	539	597	649	707
법인세비용	95	126	145	157	171
당기순이익	400	413	453	492	536

대차대조표

(단위: 십억원)

12월 결산	2014	2015	2016E	2017E	2018E
자산총계	26,801	30,563	33,095	35,703	38,666
운용자산	22,659	25,982	28,206	30,302	32,654
현예금및예차금	1,069	1,146	1,245	1,337	1,441
유가증권	13,902	16,942	18,391	19,757	21,290
주식	1,073	2,208	2,398	2,576	2,776
채권	5,942	7,960	8,635	9,274	9,993
수익증권	3,669	4,470	4,857	5,220	5,625
기타	3,219	2,305	2,501	2,687	2,895
대출	6,572	6,195	6,726	7,227	7,788
부동산	1,116	1,699	1,844	1,981	2,135
비운용자산	3,319	3,461	3,447	3,911	4,477
특별계정자산	824	1,120	1,443	1,490	1,535
부채총계	23,438	26,880	29,188	31,353	33,781
책임준비금	21,567	24,460	26,606	28,640	30,924
장기저축성보험료적립금	18,082	20,349	22,452	24,427	26,678
지급준비금	1,763	2,195	2,253	2,305	2,330
미경과보험료적립금	1,644	1,834	1,821	1,822	1,823
기타부채	942	1,075	1,169	1,259	1,359
특별계정부채	929	1,345	1,412	1,454	1,498
자본총계	3,363	3,683	3,908	4,350	4,886
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	38	38	38	38	38
이익잉여금	2,710	3,031	3,384	3,877	4,412

투자지표

(단위: %)

12월 결산	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성(%)					
원수보험료	40.2	7.2	3.5	3.6	2.2
장기보험	40.8	5.6	2.7	3.2	2.2
자동차보험	41.9	12.3	6.6	4.8	2.0
일반보험	31.6	7.6	1.9	3.0	3.0
경과보험료	40.2	6.2	3.5	3.6	2.2
영업이익	19.1	18.3	8.0	1.9	8.7
당기순이익	30.9	3.1	9.7	8.7	8.8
운용자산	18.3	14.7	8.6	7.4	7.8
자본총계	24.4	9.5	6.1	11.3	12.3
매출구성(%)					
장기보험	69.8	68.8	68.2	68.0	68.0
자동차보험	21.5	22.5	23.2	23.5	23.4
일반보험	8.7	8.7	8.6	8.5	8.6
수익성과효율성(%)					
손해율	86.8	86.0	85.6	85.7	86.0
장기보험	87.3	86.3	86.5	86.9	87.2
자동차보험	88.7	87.5	85.3	84.9	85.4
일반보험	70.6	72.5	72.3	70.8	69.7
사업비율	17.1	17.7	17.8	17.8	17.6
합산비율	103.9	103.6	103.4	103.5	103.6
운용자산이익률	4.3	4.0	3.8	3.6	3.6

투자지표

(단위: 원, 배, %)

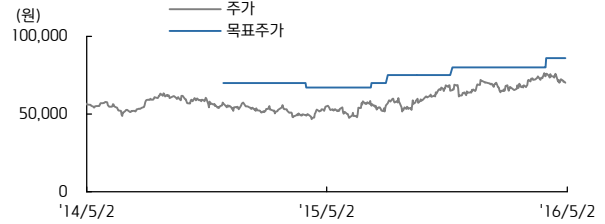
12월 결산	2014	2015	2016E	2017E	2018E
Valuation지표					
EPS	6,324	6,519	7,152	7,776	8,464
EPSGrowth(%)	-1.8	3.1	9.7	8.7	8.8
BPS	53,130	58,179	61,735	68,721	77,185
PER	8.7	10.8	9.8	9.0	8.3
PBR	1.0	1.2	1.1	1.0	0.9
ROA	1.6	1.6	1.5	1.4	1.4
ROE	13.2	11.5	11.9	11.9	11.6
DPS	1,450	1,565	1,752	1,944	2,158
배당성향	22.9	24.0	24.5	25.0	25.5
배당수익률	2.6	2.2	2.5	2.8	3.1
재무건전성지표					
보유보험료/자기자본	3.0	2.9	2.8	2.6	2.4
총자산/자기자본	8.0	8.3	8.5	8.2	7.9
보험계약준비금/보유보험료	1.8	1.9	2.0	2.1	2.3

- 당사는 4월 29일 현재 동부화재 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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
동부화재(005830)	2014/11/27	BUY(Reinitiate)	70,000원
	2015/01/02	BUY(Maintain)	70,000원
	2012/01/12	BUY(Maintain)	70,000원
	2015/02/26	BUY(Maintain)	70,000원
	2015/04/01	BUY(Maintain)	67,000원
	2015/05/04	BUY(Maintain)	67,000원
	2015/06/01	BUY(Maintain)	67,000원
	2015/07/09	BUY(Maintain)	70,000원
	2015/08/03	BUY(Maintain)	75,000원
	2015/09/24	BUY(Maintain)	75,000원
	2015/10/01	BUY(Maintain)	75,000원
	2015/10/13	BUY(Maintain)	75,000원
	2015/11/09	BUY(Maintain)	80,000원
	2015/11/24	BUY(Maintain)	80,000원
	2016/01/29	BUY(Maintain)	80,000원
	2016/03/31	BUY(Maintain)	86,000원
	2016/04/12	BUY(Maintain)	86,000원
	2016/05/02	BUY(Maintain)	86,000원

목표주가 추이



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(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	적용 기준(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%