



BUY(Maintain)

목표주가: 86,000원
주가(4/11): 74,300원

시가총액: 52,604억원

보험

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

Stock Data

KOSPI (4/11)		1,970.37pt
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가대비	76,200원	47,450원
등락율	-2.49%	56.59%
수익률	절대	상대
	1M	3.2%
	6M	21.8%
	1Y	56.4%
		3.2%
		24.8%
		65.7%

Company Data

발행주식수		70,800천주
일평균 거래량(3M)		163천주
외국인 지분율		50.24%
배당수익률(16E)		2.3%
BPS(16E)		61,735원
주요 주주	김남호외 7인	23.25%
	동부화재 자사주	10.60%

투자지표

(십억원, IFRS 별도)	2014	2015P	2016E	2017E
원수보험료	10,715	11,488	11,888	12,314
보험영업이익	-388	-381	-376	-401
투자영업이익	894	978	1,021	1,059
영업이익	505	597	645	657
세전이익	495	539	597	649
순이익	400	413	453	492
EPS(원)	6,324	6,519	7,152	7,776
증감률(%YoY)	-1.8	3.1	9.7	8.7
PER(배)	8.7	10.8	10.5	9.6
BPS(원)	53,130	58,179	61,735	68,721
PBR(배)	1.0	1.2	1.2	1.1
합산비율(%)	103.9	103.6	103.4	103.5
운용수익률(%)	4.3	4.0	3.8	3.6
ROE(%)	13.2	11.5	11.9	11.9

Price Trend



실적 전망

동부화재 (005830)

펀더멘털이 돋보이는 손보사



동부화재의 1분기 순이익은 916억원으로 시장 컨센서스를 소폭 하회할 것으로 추정됩니다. 임직원 성과급 비용이 반영된 수치로, 2위권 사 내에서 손해율 개선이 돋보인다는 점에서 질적인 면에서 양호한 실적입니다. 대주주 지분의 주식담보대출 비중은 대주주 지분 매각 전 대비 27%p 감소했습니다. 2위권사 내 가장 안정적인 펀더멘털에 근간해 업종 Top Pick을 유지합니다.

>>> 1분기 순이익 916억원으로 안정적 이익 이어갈 예상

동부화재의 1분기 당기순이익은 916억원(-3.2%YoY, +44.3%QoQ)으로 시장 컨센서스를 6% 하회할 것으로 추정된다. 원수보험료는 2.9조원으로 4.1% 성장할 전망이다. 일회성 요인으로 임직원 성과급 비용이 있다.

손해율 개선이 돋보인다. 동사의 1분기 자동차보험 손해율은 82.0%로 전년동기비 3.8%p 개선이 예상된다. 장기위험손해율도 전년도 기고효과와 언더라이팅 관리 능력에 힘입어 2위권사 중 개선 폭이 클 전망이다. 사업비용은 신계약비 초과상각과 임직원 성과급 비용이 반영되어 2.3%p 악화될 예정이다.

투자영업이익은 5% 감소할 전망이다. 저금리 장기화에 따른 투자수익률 하락(-70bp YoY)에 기인한다. 그러나 동사의 투자수익률은 업계 내에서 높은 수준을 유지하며 운용 경쟁력을 유지하고 있다.

>>> 대주주 지분의 주식담보대출 비중 감소

3월말 대주주 지분의 주식담보대출 비중은 56.9%로 작년 11월 대주주 지분 매각 전(83.4%, 15년 10월 12일 기준) 대비 26.5%p 감소했다. 대주주 지분 매각 이후, 매각자금으로 일부 주식 담보 대출금을 상환한 것으로 예상된다.

현재 남아 있는 주식담보대출 중 특이 사항은 2가지다. 1) 동부인베스트먼트의 차입금과 관련해 김남호 부장이 담보로 제공한 주식(254만주) 중 134만주는 담보 해지 되고 120만주는 계약상대방이 변화된 점(디비에이앤지 제일차 → 디비큐리어스 기업재무안정 사모투자합자회사)과 2) 최근(3/21) 김준기 회장이 KDB대우증권에 160만주를 담보로 제공한 점이다.

>>> 업종 Top Pick 유지

동부화재에 대한 업종 Top Pick의견을 유지한다. 업계 전반적인 자동차보험 손해율 개선 사이클에 따른 수혜를 입으면서, 1) 장기위험손해율에 대한 선제적 관리로 빠르게 손해율 안정화가 이뤄지고 있으며, 2) 2위권 내에서 상대적으로 높은 RBC비율을 활용해 꾸준한 장기 인보험신계약 매출을 유지하고 있다는 점이 긍정적이다. 듀레이션 갭 축소를 위한 채권 투자 비중확대 영향으로 투자수익률은 작년 대비 낮아질 것으로 예상되나 업계 내 우위는 유지 가능하다.

동부화재 1분기 실적 Preview (단위: 십억원, %, %p)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16F	%YoY	%QoQ	컨센서스
원수보험료	2,801	2,829	2,865	2,993	2,915	4.1	-2.6	
경과보험료	2,605	2,600	2,647	2,713	2,687	3.1	-1.0	
발생손해액	2,282	2,176	2,275	2,348	2,291	0.4	-2.4	
순사업비	434	468	448	516	508	17.2	-1.6	
보험영업이익	-110	-44	-76	-151	-112			
투자영업이익	258	239	236	245	245	-5.0	-0.2	
영업이익	148	195	160	94	133	-9.9	41.3	
세전이익	121	189	146	83	121	-0.4	46.4	
당기순이익	95	143	112	63	92	-3.2	44.3	98
합산비율(%)	104.2	101.7	102.9	105.6	104.2	0.0	-1.4	
손해율	87.6	83.7	85.9	86.5	85.2	-2.4	-1.3	
사업비율	16.6	18.0	16.9	19.0	18.9	2.3	-0.1	
운용자산이익률(%)	4.4	4.0	3.8	3.8	3.7	-0.7	-0.1	
ROE (%)	10.9	16.1	12.5	6.8	9.9	-1.0	3.1	

자료: 동부화재, 키움증권

손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산	2013	2014	2015P	2016E	2017E
원수보험료	7,642	10,715	11,488	11,888	12,314
장기보험	5,314	7,482	7,901	8,112	8,375
자동차보험	1,623	2,303	2,588	2,758	2,890
일반보험	706	929	999	1,019	1,049
보유보험료	7,171	10,042	10,725	11,095	11,494
경과보험료	7,094	9,948	10,565	10,935	11,327
발생손해액	5,982	8,636	9,081	9,359	9,711
장기보험	4,481	6,447	6,718	6,909	7,165
자동차보험	1,293	1,850	2,017	2,097	2,188
일반보험	207	336	346	353	358
손사업비	1,227	1,702	1,866	1,951	2,018
보험영업이익	-116	-388	-381	-376	-401
투자영업이익	539	894	978	1,021	1,059
총영업이익	424	505	597	645	657
세전이익	406	495	539	597	649
법인세비용	100	95	126	145	157
당기순이익	306	400	413	453	492

주: FY13은 결산월 변경으로 9개월 기준, EPS, ROE, 투자수익률은 연환산

대차대조표

(단위: 십억원)

12월 결산	2013	2014	2015P	2016E	2017E
자산총계	23,185	26,801	30,563	33,095	35,703
운용자산	19,160	22,659	25,982	28,206	30,302
현예금및예치금	1,090	1,069	1,146	1,245	1,337
유가증권	11,566	13,902	16,942	18,391	19,757
주식	817	1,073	2,208	2,398	2,576
채권	5,309	5,942	7,960	8,635	9,274
수익증권	2,929	3,669	4,470	4,857	5,220
기타	2,511	3,219	2,305	2,501	2,687
대출	5,453	6,572	6,195	6,726	7,227
부동산	1,051	1,116	1,699	1,844	1,981
비운용자산	3,202	3,319	3,461	3,447	3,911
특별계정자산	823	824	1,120	1,443	1,490
부채총계	20,482	23,438	26,880	29,188	31,353
채입준비금	18,766	21,567	24,460	26,606	28,640
장기저축성보험료적립금	15,722	18,082	20,349	22,452	24,427
지급준비금	1,450	1,763	2,195	2,253	2,305
미경과보험료적립금	1,527	1,644	1,834	1,821	1,822
기타부채	859	942	1,075	1,169	1,259
특별계정부채	857	929	1,345	1,412	1,454
자본총계	2,703	3,363	3,683	3,908	4,350
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	38	38	38	38	38
이익잉여금	2,360	2,710	3,031	3,384	3,877

투자지표

(단위: %)

12월 결산	2013	2014	2015P	2016E	2017E
성장성(%)					
원수보험료	-21.2	40.2	7.2	3.5	3.6
장기보험	-21.6	40.8	5.6	2.7	3.2
자동차보험	-21.7	41.9	12.3	6.6	4.8
일반보험	-15.8	31.6	7.6	1.9	3.0
경과보험료	-21.2	40.2	6.2	3.5	3.6
영업이익	-25.0	19.1	18.3	8.0	1.9
당기순이익	-26.0	30.9	3.1	9.7	8.7
운용자산	9.9	18.3	14.7	8.6	7.4
자본총계	-1.9	24.4	9.5	6.1	11.3
매출구성(%)					
장기보험	69.5	69.8	68.8	68.2	68.0
자동차보험	21.2	21.5	22.5	23.2	23.5
일반보험	9.2	8.7	8.7	8.6	8.5
수익성과효율성(%)					
손해율	84.3	86.8	86.0	85.6	85.7
장기보험	85.2	87.3	86.3	86.5	86.9
자동차보험	86.6	88.7	87.5	85.3	84.9
일반보험	61.2	70.6	72.5	72.3	70.8
사업비율	17.3	17.1	17.7	17.8	17.8
합산비율	101.6	103.9	103.6	103.4	103.5
운용자산이익률	3.9	4.3	4.0	3.8	3.6

투자지표

(단위: 원, 배, %)

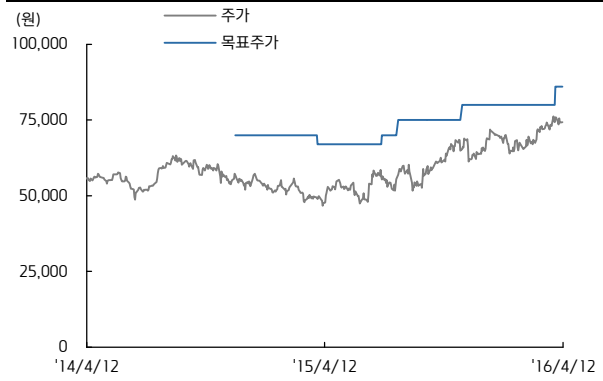
12월 결산	2013	2014	2015P	2016E	2017E
Valuatio지표					
EPS	6,440	6,324	6,519	7,152	7,776
EPSGrowth(%)	-1.3	-1.8	3.1	9.7	8.7
BPS	42,706	53,130	58,179	61,735	68,721
PER	8.7	8.7	10.8	10.5	9.6
PBR	1.3	1.0	1.2	1.2	1.1
ROA	1.4	1.6	1.6	1.5	1.4
ROE	11.2	13.2	11.5	11.9	11.9
DPS	1,000	1,450	1,565	1,752	1,944
배당성향	20.7	22.9	24.0	24.5	25.0
배당수익률	1.8	2.6	2.2	2.3	2.6
재무건전성지표					
보유보험료/자기자본	2.7	3.0	2.9	2.8	2.6
총자산/자기자본	8.6	8.0	8.3	8.5	8.2
보험계약준비금/보유보험료	2.2	1.8	1.9	2.0	2.1

- 당사는 4월 11일 현재 '동부화재' 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
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

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%