

2017. 2. 23



## ▲ 보험

Analyst 김고은  
02. 6098-6670  
goenkim@meritz.co.kr

## Buy

적정주가 (12개월) **92,000 원**  
현재주가 (2.22) **61,100 원**  
상승여력 **50.6%**

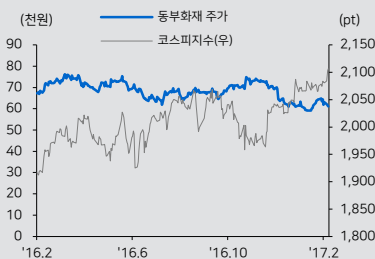
KOSPI	2,106.61pt
시가총액	43,259억원
발행주식수	7,080만주
유동주식비율	66.15%
외국인비중	50.14%
52주 최고/최저가	76,200원 / 59,100원
평균거래대금	106.8억원

## 주요주주(%)

김남호 외 7인	23.25
국민연금공단	8.17

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.16	-5.42	-9.21
상대주가	-1.80	-11.26	-19.24

## 주가그래프



## 동부화재 005830

## 4Q16 Review:

## RBC 강화는 장기채 매입으로 대응 가능

- ✓ 투자 의견 Buy, 적정주가 92,000원 유지
- ✓ 4Q16 순이익 컨센서스 하회했으나 일반 부문 일회성 사고 영향
- ✓ 2017년 순이익 가이드선스 5,080억원 제시
- ✓ RBC 비율에 대한 우려 있으나 후순위채 발행으로 대응 가능

## 4Q16 당기순이익 509억원(-72.0% QoQ, -19.9% YoY)

4Q16 당기순이익 509억원(-72.0% QoQ, -19.9% YoY)을 시현했다. 당사 추정치 및 컨센서스 대비 각각 38.5%, 29.7%를 하회하는 실적이다. 12월 서문시장 화재사고 50억원, 5억원 이상 고액 사고 70억원 발생해 일반손해율이 96.2%(+28.1%p QoQ, +25.2%p YoY)로 상승했다. 12월 투자부문 손상차손 약 200억원 발생해 투자수익률이 3.2%(-0.5%p QoQ, -0.6%p YoY)로 하락했다. 자동차 손해율은 84.2%(+6.7%p QoQ, -5.6%p YoY) 계절적 요인으로 전분기 대비 상승했으나 전년 동기 대비 개선세가 유지되고 있다.

## 2017년 순이익 가이드선스 5,080억원 제시

동사는 2017년 순이익 가이드선스 5,080억원을 제시했다. 자동차 보험 다이렉트 광고비 등 물건비 증가로 사업비용 상승하나 일반 및 자동차 손해율 개선을 예상하고 있다. 실손손해율은 매년 하향세(14년 127%, 15년 120%, 16년 119%)를 보이고 있으며 손해율 100%를 목표로 보험료 인상을 지속할 계획이다. 2017년 RBC 규제 강화 영향은 장기채 편입을 통해 대응 가능한 정도라고 설명했다.

## 투자 의견 Buy 및 적정주가 92,000 원 유지

투자 의견 Buy 및 적정주가 92,000원을 유지한다. 2016년 말 연결 RBC가 173.5%로 하락해 자본 확충 우려가 대두되고 있으나 후순위채 발행 등으로 대응이 가능하다. 이익체력이 견고하고 운전자 보험 판매 및 실손보험 개정 등으로 중장기적 위험손해율 개선이 가능하다.

(십억원)	경과보험료	영업이익	순이익	EPS (원)	증감율 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2014	9,949	505	400	5,654	N/A	53,130	9.7	1.0	13.2	2.6
2015	10,565	597	413	5,829	3.1	58,179	12.1	1.2	11.7	2.2
2016P	11,103	675	470	6,641	13.9	62,623	10.2	1.1	12.3	2.4
2017E	11,336	730	513	7,240	9.0	70,153	8.4	0.9	12.2	3.0
2018E	11,630	789	554	7,829	8.1	78,216	7.8	0.8	11.8	3.2

표1 동부화재 분기 실적 Review

(십억원)	4Q16	4Q15	(% YoY)	3Q16	(% QoQ)	메리츠	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
원수보험료	3,137	2,993	4.8	2,990	4.9	3,041	3.2	2,813	11.5
보험영업이익	-137	-151	적자	2	적자	-143	적지		
투자영업이익	231	245	-5.7	256	-9.6	267	-13.5		
영업이익	94	94	0.0	258	-63.6	124	-24.3	106	-10.9
당기순이익	51	63	-19.9	182	-72.0	83	-38.5	72	-29.7

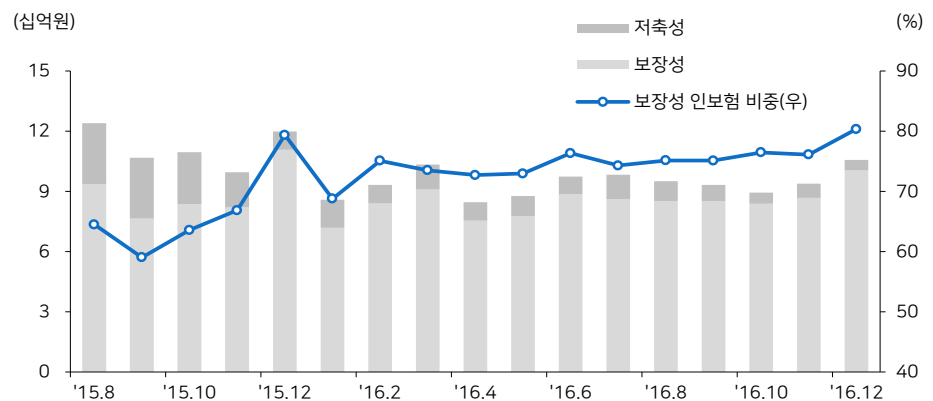
자료: 동부화재, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 동부화재 월별 실적

(십억원)	15.12	16.1	16.2	16.3	16.4	16.5	16.6	16.7	16.8	16.9	16.10	16.11	16.12	% MoM	% YoY
원수보험료	1,067	993	966	1,019	975	978	1,033	998	987	1,005	1,029	1,013	1,094	8.0	2.6
일반	140	83	74	82	72	74	120	84	71	69	79	73	133	82.0	-4.8
자동차	253	238	224	266	241	233	244	246	237	254	261	262	281	7.4	11.2
장기	674	672	668	670	663	670	669	669	680	682	689	678	680	0.2	0.9
경과보험료	907	911	894	926	910	921	914	930	938	935	948	940	937	-0.3	3.3
보험영업이익	-90	-34	-12	-62	-24	-25	-17	4	-7	5	-23	-33	-81	적지	적지
투자영업이익	78	75	70	92	85	85	92	85	86	86	98	82	51	-37.4	-33.8
당기순이익	-12	27	41	20	42	43	65	66	57	59	48	33	-30	적전	적지
투자영업이익률(%)	3.6	3.4	3.2	4.2	3.8	3.8	4.0	3.7	3.7	3.6	4.1	3.4	2.1	-1.3	-1.5
운용자산	25,982	26,180	26,689	26,502	26,727	27,035	27,489	27,726	28,281	28,548	28,827	28,639	29,228	2.1	12.5
손해율(%)	87.8	86.5	83.7	84.4	85.2	86.0	83.5	81.8	84.0	82.2	85.1	84.9	87.8	2.9	0.0
일반	70.2	80.3	84.9	50.0	66.6	89.8	63.3	74.0	73.5	56.5	89.7	94.9	104.6	9.7	34.4
자동차	93.3	83.0	81.4	79.9	86.4	84.6	78.2	76.7	78.7	77.3	82.8	83.9	85.9	2.0	-7.4
장기	87.2	87.9	84.4	88.5	86.0	86.2	86.7	84.1	86.5	85.6	85.6	84.5	87.5	3.0	0.3
장기위험손해율(%)	103.5	96.4	84.2	97.4	90.1	91.8	89.2	85.8	91.4	88.0	88.0	86.7	94.0	7.3	-9.5
사업비율(%)	22.1	17.3	17.7	22.2	17.5	16.8	18.4	17.8	16.7	17.2	17.3	18.7	20.9	2.2	-1.3
합산비율(%)	110.0	103.8	101.4	106.7	102.7	102.7	101.9	99.6	100.7	99.5	102.4	103.5	108.7	5.1	-1.3
장기신계약(월납)	12.2	8.7	9.5	10.5	8.6	8.9	9.9	9.9	9.6	9.4	9.0	9.5	10.7	12.8	-12.0
보장성	11.1	7.2	8.4	9.1	7.5	7.8	8.9	8.6	8.5	8.5	8.4	8.7	10.0	15.7	-9.4
보장성 인보험	9.7	6.0	7.1	7.8	6.3	6.5	7.5	7.4	7.2	7.1	6.9	7.2	8.6	19.1	-11.0
ROE(%)	-3.8	8.7	12.6	6.3	13.2	13.3	19.7	18.9	15.3	15.4	12.9	9.8	-9.3	-19.2	-5.5

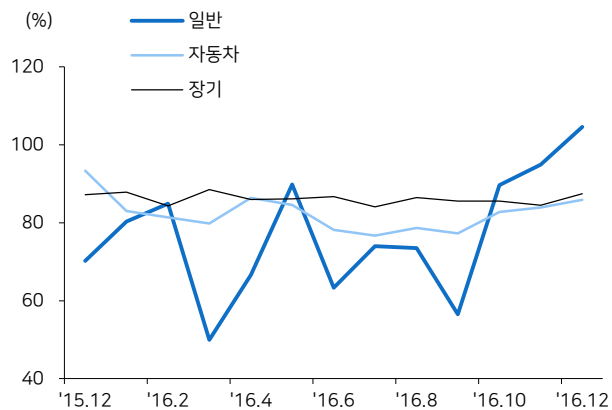
자료: 동부화재, 메리츠증권증권 리서치센터

그림1 장기보험 신계약 추이



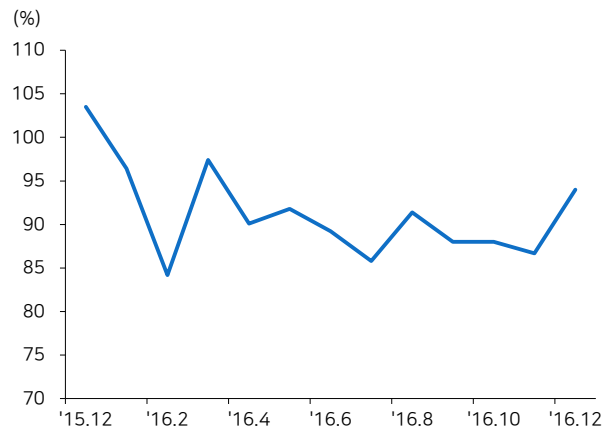
자료: 동부화재, 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 경과손해율 추이



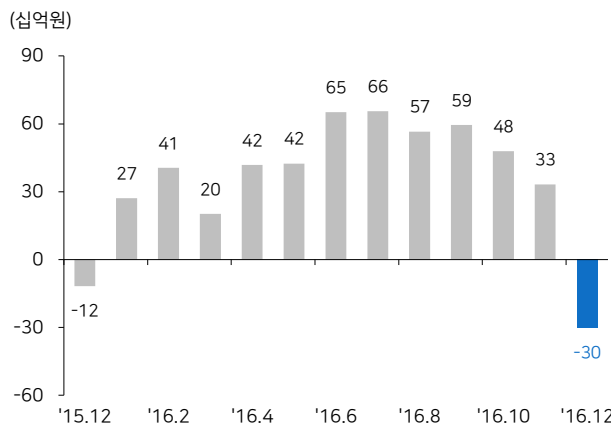
자료: 동부화재

그림3 장기위험손해율 추이



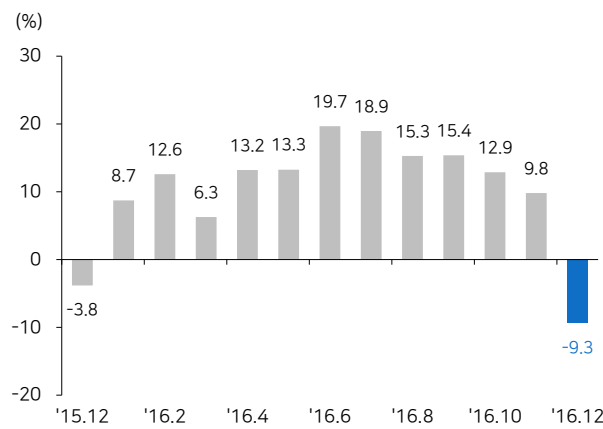
자료: 동부화재

그림4 당기순이익 추이



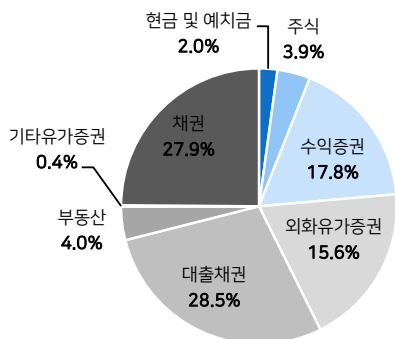
자료: 동부화재

그림5 ROE



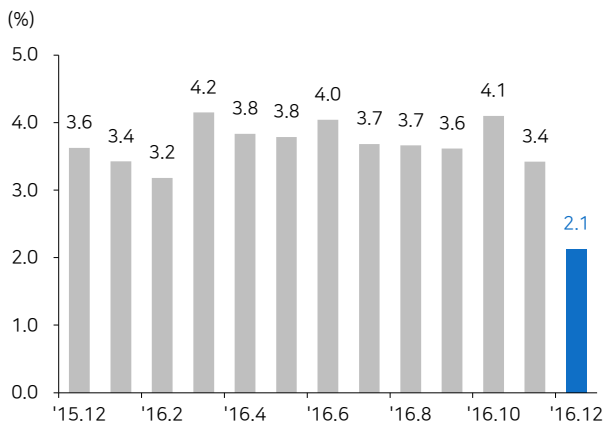
자료: 동부화재

그림6 운용자산 비중



자료: 동부화재

그림7 투자수익률 추이



자료: 동부화재

## 동부화재 (005830)

## Income Statement

(십억원)	2014	2015	2016P	2017E	2018E
원수보험료	10,714.2	11,487.9	12,092.4	12,357.8	12,679.3
일반	928.7	999.3	1,013.8	1,059.1	1,086.6
자동차	2,303.3	2,587.6	2,987.6	3,039.6	3,118.7
장기	7,482.3	7,900.9	8,091.0	8,259.1	8,474.0
보유보험료	10,042.2	10,725.2	10,888.5	8,536.8	7,752.2
경과보험료	9,948.9	10,565.3	11,103.0	11,336.1	11,630.2
일반	475.2	476.8	520.2	531.0	547.9
자동차	2,085.7	2,306.2	2,629.6	2,683.7	2,754.1
장기	7,388.0	7,782.4	7,953.1	8,121.5	8,328.3
경과손해액	8,632.6	9,080.9	9,391.5	9,577.7	9,837.1
일반	335.6	345.9	397.7	404.0	414.6
자동차	1,849.5	2,016.8	2,145.4	2,189.6	2,270.3
장기	6,447.5	6,718.2	6,848.3	6,984.1	7,152.3
순사업비	1,702.3	1,865.5	2,021.6	2,080.4	2,123.2
보험영업이익	-388.5	-381.1	-310.1	-322.0	-330.1
투자영업이익	893.8	978.5	985.4	1,051.9	1,119.6
영업이익	505.3	597.3	675.3	729.9	789.4
영업외손익	-10.4	-58.7	-54.9	-53.7	-58.2
세전순이익	495.0	538.7	620.5	676.2	731.2
법인세비용	94.7	126.0	150.3	163.6	177.0
당기순이익	400.3	412.7	470.2	512.6	554.3

## Key Financial Data I

(%)	2014	2015	2016P	2017E	2018E
<b>수익성</b>					
경과손해율	86.8	86.0	84.6	84.5	84.6
일반	70.6	72.5	76.5	76.1	75.7
자동차	88.7	87.5	81.6	81.6	82.4
장기	87.3	86.3	86.1	86.0	85.9
사업비율	17.1	17.7	18.2	18.4	18.3
합산비율	103.9	103.6	102.8	102.8	102.8
투자영업이익률	4.3	4.0	3.6	3.4	3.3
<b>성장성</b>					
총자산	15.6	14.0	11.9	8.3	9.1
운용자산	18.3	14.7	12.5	9.1	9.9
자기자본	24.4	9.5	7.6	12.0	11.5
원수보험료	N/A	7.2	5.3	2.2	2.6
경과보험료	N/A	6.2	5.1	2.1	2.6
순이익	N/A	3.1	13.9	9.0	8.1

## Balance Sheet

(십억원)	2014	2015	2016P	2017E	2018E
<b>자산총계</b>	26,801.4	30,562.8	34,208.6	37,056.0	40,411.3
운용자산	22,658.6	25,981.6	29,228.5	31,873.7	35,018.5
현예금 및 예치금	1,068.9	1,333.2	629.0	685.9	753.6
유가증권	13,902.2	16,258.5	19,158.4	20,892.3	22,953.6
주식	1,157.4	1,082.4	1,127.1	1,229.1	1,350.3
채권	5,942.0	6,789.2	7,271.0	7,929.1	8,711.4
대출채권	6,571.5	7,240.1	8,299.5	9,050.6	9,943.6
부동산	1,115.8	1,149.8	1,141.6	1,244.9	1,367.7
비운용자산	3,318.7	3,460.9	3,323.5	3,458.4	3,598.8
특별계정자산	824.2	1,120.3	1,656.7	1,723.9	1,793.9
<b>부채총계</b>	23,438.4	26,880.1	30,244.7	32,615.4	35,460.3
보험계약준비금	21,567.4	24,460.5	26,992.0	29,630.1	32,353.8
책임준비금	21,567.4	24,460.5	26,992.0	29,630.1	32,353.8
기타부채	942.3	1,075.0	1,212.2	1,261.4	1,312.6
특별계정부채	928.7	1,344.6	2,040.5	1,723.9	1,793.9
<b>자본총계</b>	3,363.0	3,682.7	3,963.9	4,440.6	4,950.9
자본금	35.4	35.4	35.4	35.4	35.4
자본잉여금	37.9	37.9	37.9	37.9	37.9
이익잉여금	2,709.9	3,030.8	3,402.8	3,879.5	4,389.8
자본조정	579.8	578.6	487.8	487.8	487.8

## Key Financial Data II

(%)	2014	2015	2016P	2017E	2018E
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS	5,654	5,829	6,641	7,240	7,829
BPS	53,130	58,179	62,623	70,153	78,216
DPS	1,450	1,550	1,650	1,862	1,979
<b>밸류에이션 (배)</b>					
PER	9.7	12.1	10.2	8.4	7.8
PBR	1.0	1.2	1.1	0.9	0.8
<b>수익성</b>					
ROE	13.2	11.7	12.3	12.2	11.8
ROA	1.6	1.4	1.5	1.4	1.4
<b>배당지표</b>					
배당성향	22.9	23.8	22.2	23.0	22.6
배당수익률	2.6	2.2	2.4	3.0	3.2
<b>안정성</b>					
총자산/자기자본	797	830	863	834	816
보유보험료/자기자본	299	291	275	192	157

## Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 2월 23일 현재 동 자료에 언급된 종목을 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 2월 23일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 2월 23일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김고은)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생 할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

## 투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

## 투자의견 비율

투자의견	비율
매수	92.7
중립	7.3
매도	0.0

2016년 12월 31 기준으로  
최근 1년간 금융투자상품에 대하여  
공표한 최근일 투자등급의 비율

## 동부화재(005830) 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가(원)	담당자	주가 및 적정주가 변동추이
2015.05.12	산업분석	Buy	64,000	김고은	
2015.10.01	기업브리프	Buy	64,000	김고은	
2015.10.14	산업브리프	Buy	79,000	김고은	
2015.10.19	산업브리프	Buy	79,000	김고은	
2015.11.02	기업브리프	Buy	79,000	김고은	
2015.11.19	산업브리프	Buy	79,000	김고은	
2015.12.01	기업브리프	Buy	79,000	김고은	
2015.12.07	산업분석	Buy	79,000	김고은	
2016.01.19	산업브리프	Buy	79,000	김고은	
2016.02.12	산업브리프	Buy	79,000	김고은	
2016.02.24	기업브리프	Buy	79,000	김고은	
2016.03.17	산업브리프	Buy	79,000	김고은	
2016.03.23	산업분석	Buy	87,000	김고은	
2016.04.01	산업브리프	Buy	87,000	김고은	
2016.04.14	산업브리프	Buy	87,000	김고은	
2016.04.15	산업브리프	Buy	87,000	김고은	
2016.05.02	기업브리프	Buy	87,000	김고은	
2016.06.01	산업브리프	Buy	87,000	김고은	
2016.07.01	산업브리프	Buy	87,000	김고은	
2016.07.11	산업분석	Buy	87,000	김고은	
2016.07.21	산업브리프	Buy	87,000	김고은	
2016.08.01	기업브리프	Buy	87,000	김고은	
2016.11.01	기업브리프	Buy	87,000	김고은	
2016.11.21	산업분석	Buy	92,000	김고은	
2016.12.21	산업브리프	Buy	92,000	김고은	
2017.01.18	산업브리프	Buy	92,000	김고은	
2017.02.23	기업브리프	Buy	92,000	김고은	