



BUY(Maintain)

목표주가: 92,000원

주가(11/2): 69,800원

시가총액: 49,418억원

은행/보험/증권
Analyst 김태현
02) 3787-4904
thkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(11/2)		2,546.36pt
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	83,800 원	59,100 원
등락률	-16.71%	18.10%
수익률	절대	상대
1M	-4.4%	-10.1%
6M	2.0%	-11.0%
1Y	-0.3%	-22.5%

Company Data

발행주식수	70,800 천주
일평균 거래량(3M)	153 천주
외국인 지분율	49.68%
배당수익률(17E)	2.8%
BPS(17E)	67,728원
주요 주주	김준기 외 10인
	동부화재 자사주
	23.26%
	10.60%

투자지표

(십억원, IFRS 별도)	2015	2016	2017E	2018E
원수보험료	11,488	12,092	12,426	12,623
보험영업이익	-381	-310	-192	-213
투자영업이익,	978	985	1,032	1,099
영업이익	597	675	840	886
세전이익	539	620	810	857
순이익	413	470	615	650
EPS(원)	6,519	7,428	9,722	10,266
증감률(%YoY)	3.1	13.9	30.9	5.6
PER(배)	10.8	8.4	7.2	6.8
BPS(원)	58,179	62,623	67,728	77,994
PBR(배)	1.2	1.0	1.0	0.9
합산비율(%)	103.6	102.8	101.7	101.8
운용수익률(%)	4.0	3.6	3.4	3.4
ROE(%)	11.5	12.3	14.9	14.1

Price Trend



실적 Review

동부화재 (005830)

기저효과 감안 시 안정적 이익 창출



동부화재 3분기 순이익은 1,554억원으로 시장 컨센서스를 소폭 하회했습니다. 업계와 같이 효율 지표가 악화됐지만, 안정적 이익 창출력은 유지되고 있습니다. 2위권사 내 상대적으로 높은 자본여력과 사업비 효율화에 강점이 매력적입니다. 동사에 대한 목표 주가와 투자의견을 유지합니다.

>>> 3분기 순이익 1,554억원으로 시장 컨센서스 3% 하회

동부화재의 1분기 원수보험료는 3조 612억원(+2.4%YoY), 당기순이익은 1,554억원(-14.5%YoY, -26.6%QoQ)를 기록했다. 시장 컨센서스를 소폭 하회하는 실적이다. 특히 요인으로는 장기부분 IBNR 적립이 있었다.

9월 당기순이익은 400억원으로 전년동기비 32.7% 감소했다.

전년동기 대비 이익 감소는 효율 악화가 주요했다.

3분기 합산비율은 101.8%로 1.9%p 상승했다. 동사의 3분기 자동차보험과 장기위험 손해율은 81.7%, 91.3%로 전년동기비 각각 4.1%p, 2.9%p 상승했다. 자동차보험 손해율은 기저효과와 계절적 요인에 의해 업계 공통적으로 악화됐다. 회사 측에 따르면 장기위험손해율 상승은 일시적 요인에 의한 것이라 한다. 향후 추세는 관망할 필요가 있다. 일반보험 손해율도 62.1%로 전년동기비 6.0%p 하락하며 안정적 수준을 유지했다.

업계 내에서 신계약 매출 M/S 경쟁이 치열해지는 가운데, 사업비율은 전년동기 대비 1.1%p 상승했다.

>>> 듀레이션 캡 축소 빠르게 가시화

동사에 대한 투자의견 매수와 목표주가를 유지한다.

목표주가는 17E BPS에 67,728원에 Target PBR 1.4배를 적용했다.

최근 시중금리가 상승하고 금융당국의 부채 듀레이션 개정안의 단계적 시행으로 동사의 듀레이션 캡에 대한 우려는 감소했다. 해외 자산에 대한 비중을 늘리면서 6월말 기준 동사의 자산 듀레이션은 8.24년에 이른다. 부채 듀레이션은 부채 만기 25년 연장만 반영해 7.45년이다. IFRS17도입에 따른 준비로 자산운용부분에서 타사와의 차별화 포인트는 점차 줄어들 것으로 예상하나, 효율 지표 개선에 주력하고 있는 점은 긍정적이다. 다만 2위권 손보 공통적으로 환율 변동성에 대한 민감도가 커지는 가운데, 문재인 정부의 건강보험정책 진행속도는 주목할 필요가 있다.

연말이 다가오면서 배당에 대한 기대가 고조되고 있다. 올해 높은 증의 폭으로 동사의 배당성향은 다소 축소될 개연성은 있다. 그럼에도 불구하고 현재 주가 수준에서 3% 근접하는 배당수익률을 예상한다.

동부화재 3Q17 실적 Review (단위: 십억원, %, %p)

	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	%YoY	%QoQ	컨센서스
원수보험료	2,990	3,137	3,080	3,122	3,061	2.4	-1.9	
경과보험료	2,803	2,825	2,825	2,848	2,876	2.6	1.0	
발생손해액	2,317	2,427	2,315	2,319	2,403	3.7	3.6	
순사업비	483	535	526	520	527	8.9	1.2	
보험영업이익	2	-137	-17	8	-53	적전	적전	
투자영업이익	256	231	238	268	271	5.9	1.3	
영업이익	258	94	221	276	218	-15.7	-21.1	
세전이익	240	68	210	272	209	-13.0	-23.4	
당기순이익	182	51	159	211	155	-14.5	-26.2	160
합산비율(%)	99.9	104.9	100.6	99.7	101.8	1.9	2.1	
손해율	82.7	85.9	82.0	81.4	83.5	0.8	2.1	
장기	85.4	85.8	84.8	84.0	85.7	0.3	1.7	
자동차	77.6	84.2	77.5	77.8	81.7	4.1	3.9	
일반	68.1	96.2	61.8	63.7	62.1	-6.0	-1.6	
사업비율	17.2	18.9	18.6	18.3	18.3	1.1	0.0	
운용자산이익률(%)	3.7	3.2	3.3	3.6	3.5	-0.2	-0.1	
ROE (%)	16.7	4.7	16.1	20.7	14.4	-2.3	-6.3	

자료: 동부화재, 키움증권

동부화재 분기별 실적 추이 (단위: 십억원, %, %p)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17P	4Q17E	FY16	FY17E	FY18E
원수보험료	2,979	2,986	2,990	3,137	3,080	3,122	3,061	3,163	12,092	12,426	12,623
영업이익	128	195	258	94	221	276	218	125	675	840	886
당기순이익	88	150	182	51	159	211	155	90	470	615	650
합산비율(%)	104.0	102.4	99.9	104.9	100.6	99.7	101.8	104.5	102.8	101.7	101.8
투자수익률(%)	3.6	3.9	3.7	3.2	3.2	3.6	3.5	3.2	3.6	3.4	3.4
ROE(%)	9.3	15.4	16.7	4.7	16.0	20.7	14.4	8.3	12.3	14.9	14.1

자료: 동부화재, 키움증권

동부화재 월별 실적 상세 내역 (단위: 십억원%, %p)

	2016년												2017년												%YoY	%MoM	2016.1~9	2017.1~9	%YoY						
	9월	10월	11월	12월	1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	%YoY	%MoM	2016.1~9	2017.1~9	%YoY																	
손익	원수보험료	1,005.1	1,029.0	1,013.4	1,094.4	1,012.4	998.0	1,069.6	1,027.0	1,018.5	1,076.1	1,022.6	1,003.8	1,034.9	3.0%	3.1%	8,955.7	9,262.9	3.4%																
	경과보험료	934.6	947.5	939.7	937.3	948.3	915.3	961.1	944.1	956.9	946.7	959.7	962.1	954.0	2.1%	-0.8%	8,278.5	8,548.2	3.3%																
	발생손해액	768.5	806.2	797.4	823.0	783.6	749.6	782.2	762.4	776.8	780.2	796.9	799.9	805.9	4.9%	0.8%	6,964.9	7,037.4	1.0%																
	사업비	161.2	164.3	175.4	195.5	159.2	162.8	204.0	173.4	170.4	176.6	171.9	173.7	180.9	12.2%	4.1%	1,486.5	1,573.0	5.8%																
	보험영업이익	4.9	-22.9	-33.1	-81.2	5.5	2.8	-25.1	8.3	9.8	-10.0	-9.1	-11.5	-32.9			-172.9	-62.2																	
	계산서	85.7	97.9	82.0	51.3	80.1	69.5	88.1	89.7	88.5	89.4	92.2	86.5	92.3	7.7%	6.6%	754.2	776.5	3.0%																
	총영업이익	90.6	75.0	48.8	-29.9	85.7	72.4	63.0	98.0	98.3	79.4	83.2	75.0	59.4	-34.4%	-20.8%	581.3	714.3	22.9%																
	세전이익	79.7	63.2	43.8	-38.6	82.0	68.6	59.4	96.0	95.0	81.1	80.5	71.7	56.3	-29.4%	-21.5%	552.0	690.7	25.1%																
	순이익	59.5	47.9	33.2	-30.3	62.2	52.0	45.1	72.8	72.0	65.7	61.0	54.3	40.0	-32.7%	-26.3%	419.3	525.2	25.3%																
	ROE	15.4	12.9	9.8	-9.3	18.8	15.4	13.5	21.8	21.0	18.6	17.0	14.9	11.0	(4.4)	(3.9)	13.5	16.8	3.3																
재무	총자산	33516	33672	33500	34209	34262	34531	34424	34798	35742	36075	36229	36497	36781	9.7%	0.8%	33516	36781	9.7%																
	자기자본	4619	4301	3811	3964	3992	4097	3950	4052	4182	4280	4347	4404	4370	-5.4%	-0.8%	4619	4370	-5.4%																
	상태표 부채	28897	29370	29689	30245	30270	30433	30474	30747	31561	31795	31882	32093	32410	12.2%	1.0%	28897	32410	12.2%																
	총자산/자기자본(%)	725.6	782.8	879.0	863.0	858.4	842.8	871.5	858.9	854.7	842.9	833.5	828.7	841.6	116.0	12.9	725.6	841.6	116.0																
매출	원수보험료	1005	1029	1013	1094	1012	998	1070	1027	1018	1076	1023	1004	1035	3.0%	3.1%	8956	1035	-88.4%																
	장기	682	689	678	680	676	671	687	677	673	673	672	672	673	-1.3%	0.1%	6043	673	-88.9%																
	자동차	254	261	262	281	261	256	296	274	271	281	272	264	284	11.6%	7.3%	2184	284	-87.0%																
	일반	69	79	73	133	75	71	86	76	74	122	79	67	78	13.1%	16.8%	728	78	-89.3%																
	경과보험료	935	948	940	937	948	915	961	944	957	947	960	962	954	2.1%	-0.8%	8278	954	-88.5%																
	장기	671	677	668	661	664	660	674	666	662	660	659	660	659	-1.7%	-0.2%	5947	659	-88.9%																
	자동차	219	229	227	236	239	218	241	237	248	243	254	256	250	14.1%	-2.7%	1937	250	-87.1%																
	일반	45	41	45	40	46	38	45	41	47	44	46	46	45	0.8%	-0.4%	394	45	-88.5%																
유지율	장기신계약	9.4	9.0	9.5	10.7	8.0	8.1	10.9	8.3	8.3	8.6	8.2	8.0	8.7	-7.9%	7.8%	85.1	8.7	-89.8%																
	보장성	8.5	8.4	8.7	10.0	7.5	7.8	10.3	7.1	7.9	8.3	8.5	8.5	8.5	-0.6%	8.1%	74.5	8.5	-88.6%																
효율 (%)	인보험	7.1	6.9	7.2	8.6	6.2	6.5	8.9	6.0	6.6	6.9	6.6	7.1	5.0%	7.0%	62.9	7.1	-88.7%																	
	재물보험	1.4	1.5	1.4	1.4	1.3	1.2	1.3	1.2	1.3	1.4	1.3	1.2	1.4	-6.2%	14.5%	11.6	1.4	-88.4%																
	저축성	0.9	0.6	0.8	0.7	0.5	0.4	0.6	1.2	0.4	0.3	0.3	0.2	0.2	-77.1%	-4.8%	10.6	0.2	-98.1%																
	보장성비중(%)	90.4	93.0	91.3	93.6	93.8	50.3	94.4	85.7	95.5	96.2	95.9	97.3	97.6	7.2	0.3	87.5	97.6	10.1																
	인보험비중(%)	75.1	76.5	76.1	80.4	77.5	80.0	82.1	71.6	79.9	80.4	80.1	82.6	80.2	6.9	(0.6)	73.9	82.0	8.2																
	13월차	85.2	85.1	84.9	84.7	84.7	84.2	83.8	83.4	83.2	83.0	82.9	82.8	82.5	(2.7)	(0.3)		0.0																	
	25월차	71.2	71.5	71.7	71.9	71.9	72.3	72.3	72.4	72.5	72.6	72.6	72.0	71.8	0.6	(0.2)		0.0																	
	합산비용	99.4	102.4	103.6	108.7	99.4	99.7	102.6	99.2	99.0	101.1	100.9	101.2	103.5	4.1	2.2	102.1	100.7	(1.4)																
투자	손해율	82.2	85.1	84.9	87.8	82.6	81.9	81.4	80.8	81.2	82.4	83.0	84.5	2.3	1.3	84.1	82.3	(1.8)																	
	장기보험	85.6	85.6	84.5	87.5	85.0	85.4	84.1	83.4	83.6	84.9	84.2	85.8	87.2	1.7	1.5	86.2	84.9	(1.3)																
	장기위험	88.0	88.0	86.7	90.4	86.7	93.3	85.4	81.6	84.4	78.3	85.9	92.0	96.0	8.0	4.0	90.4	87.1	(3.3)																
	자동차보험	77.3	82.8	83.9	85.9	82.2	73.9	76.0	76.4	78.7	78.2	82.1	80.1	83.0	5.7	2.9	80.6	79.1	(1.5)																
	일반보험	56.5	89.7	94.9	104.6	50.0	66.4	69.9	62.8	60.4	68.1	71.7	61.9	52.4	(4.1)	(9.5)	70.1	62.5	(7.6)																
	사업비율	17.2	17.3	18.7	20.9	16.8	17.8	21.2	18.4	17.8	17.9	18.1	19.0	1.8	0.9	18.0	18.4	0.4																	
	운용자산	28,548	28,827	28,639	29,228	28,842	29,023	29,013	29,468	30,410	30,778	30,829	31,063	31,470	10.2%	1.3%	28,548	31,470	10.2%																
	현예금 및 예치금	562	610	661	629	393	387	349	350	841	682	563	420	402	-28.4%	-4.2%	562	402	-28.4%																
투자수익	주식	1,120	1,139	1,128	1,127	1,102	1,060	1,181	1,177	1,181	1,237	1,285	1,178	1,210	8.1%	2.7%	1,120	1,210	8.1%																
	채권	7,973	7,508	6,913	7,271	7,347	7,279	7,019	7,171	7,614	7,825	7,780	7,813	8,261	3.6%	5.7%	7,973	8,261	3.6%																
	수익증권	5,079	5,244	5,390	5,142	4,978	5,031	5,359	5,494	5,735	5,071	5,081	4,938	4,831	-4.9%	-2.2%	5,079	4,831	-4.9%																
	외화유가증권	4,490	4,904	5,234	5,613	5,647	5,634	5,340	5,318	5,125	5,898	6,120	6,341	6,392	42.4%	0.8%	4,490	6,392	42.4%																

손익계산서

12월 결산	(단위: 십억원)				
	2015	2016	2017E	2018E	2019E
원수보험료	11,488	12,092	12,426	12,623	12,818
장기보험	7,901	8,091	8,095	8,181	8,266
자동차보험	2,588	2,988	3,307	3,388	3,466
일반보험	999	1,014	1,023	1,054	1,085
보유보험료	10,725	11,312	11,599	11,767	11,939
경과보험료	10,565	11,103	11,416	11,532	11,698
발생손해액	9,081	9,391	9,497	9,627	9,811
장기보험	6,718	6,848	6,775	6,819	6,923
자동차보험	2,017	2,145	2,356	2,446	2,519
일반보험	346	398	365	362	369
순사업비	1,866	2,022	2,112	2,117	2,178
보험영업이익	-381	-310	-192	-213	-291
투자영업이익	978	985	1,032	1,099	1,209
총영업이익	597	675	840	886	918
세전이익	539	620	810	857	889
법인세비용	126	150	194	207	215
당기순이익	413	470	615	650	674

대차대조표

12월 결산	(단위: 십억원)				
	2015	2016	2017E	2018E	2019E
자산총계	30,563	34,209	37,017	39,313	41,542
운용자산	25,982	29,228	31,825	33,404	34,879
현예금및예치금	1,333	629	545	550	570
유가증권	16,258	19,158	20,818	21,858	22,828
주식	1,000	1,049	1,179	1,242	1,297
채권	6,789	7,271	7,964	8,401	8,785
수익증권	4,569	5,142	5,579	5,829	6,080
기타	3,900	5,696	6,095	6,386	6,666
대출	7,240	8,300	9,257	9,745	10,179
부동산	1,150	1,142	1,205	1,250	1,302
비운용자산	3,461	3,323	3,193	3,806	4,490
특별계정자산	1,120	1,657	1,999	2,104	2,173
부채총계	26,880	30,245	32,730	34,376	35,931
책임준비금	24,460	26,992	28,799	30,288	31,688
장기저축성보험료적립금	20,349	22,503	24,059	25,494	26,867
지급준비금	2,195	2,372	2,461	2,514	2,538
미경과보험료적립금	1,834	2,027	2,191	2,187	2,188
기타부채	1,075	1,212	1,829	1,924	2,013
특별계정부채	1,345	2,041	2,102	2,165	2,230
자본총계	3,683	3,964	4,287	4,937	5,611
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	38	38	38	38	38
이익잉여금	3,031	3,403	3,914	4,564	5,238

투자지표

12월 결산	(단위: %)				
	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성(%)					
원수보험료	7.2	5.3	2.8	1.6	1.5
장기보험	5.6	2.4	0.0	1.1	1.0
자동차보험	12.3	15.5	10.7	2.4	2.3
일반보험	7.6	1.5	0.9	3.0	3.0
경과보험료	6.2	5.1	2.8	1.0	1.4
영업이익	18.3	13.1	24.3	5.6	3.6
당기순이익	3.1	13.9	30.9	5.6	3.7
운용자산	14.7	12.5	8.9	5.0	4.4
자본총계	9.5	7.6	8.2	15.2	13.7
매출구성(%)					
장기보험	68.8	66.9	65.1	64.8	64.5
자동차보험	22.5	24.7	26.6	26.8	27.0
일반보험	8.7	8.4	8.2	8.3	8.5
수익성과효율성(%)					
손해율	86.0	84.6	83.2	83.5	83.9
장기보험	86.3	86.1	85.3	84.9	85.3
자동차보험	87.5	81.6	80.7	82.9	83.5
일반보험	72.5	76.5	66.6	65.9	65.4
사업비율	17.7	18.2	18.5	18.4	18.6
합산비율	103.6	102.8	101.7	101.8	102.5
운용자산이익률	4.0	3.6	3.4	3.4	3.5

투자지표

12월 결산	(단위: 원, 배, %)				
	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Valuation지표					
EPS	6,519	7,428	9,722	10,266	10,648
EPSGrowth(%)	3.1	13.9	30.9	5.6	3.7
BPS	58,179	62,623	67,728	77,994	88,643
PER	10.8	8.4	7.2	6.8	6.6
PBR	1.2	1.0	1.0	0.9	0.8
ROA	1.6	1.5	1.4	1.5	1.7
ROE	11.5	12.3	14.9	14.1	12.8
DPS	1,550	1,650	2,000	2,100	2,300
배당성향	23.8	22.2	20.0	21.0	22.0
배당수익률	2.2	2.6	2.8	3.1	3.4
재무건전성지표					
보유보험료/자기자본	2.9	2.9	2.7	2.4	2.1
총자산/자기자본	8.3	8.6	8.6	8.0	7.4
보험계약준비금/보유보험료	1.9	2.0	2.1	2.2	2.3

Compliance Notice

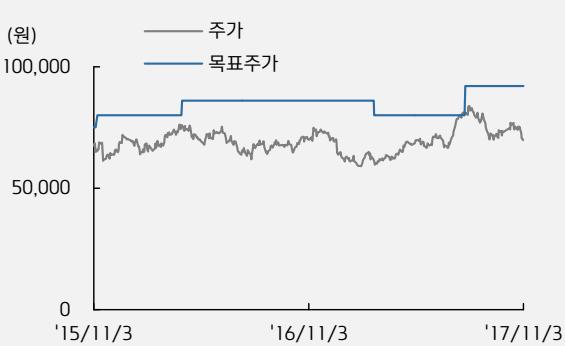
- 당사는 11월 2일 현재 '동부화재(005830)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상		괴리율(%)	
				시점	평균주가대비	최고주가대비	최저주가대비
동부화재 (005830)	2015/11/09	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-17.93	-13.88	
	2015/11/24	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-16.35	-10.13	
	2016/01/29	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-14.67	-4.75	
	2016/04/01	BUY(Maintain)	86,000원	6개월	-13.07	-11.74	
	2016/04/12	BUY(Maintain)	86,000원	6개월	-15.05	-11.74	
	2016/05/02	BUY(Maintain)	86,000원	6개월	-16.30	-11.74	
	2016/05/27	BUY(Maintain)	86,000원	6개월	-16.62	-11.74	
	2016/07/01	BUY(Maintain)	86,000원	6개월	-17.74	-11.74	
	2016/07/19	BUY(Maintain)	86,000원	6개월	-19.28	-11.74	
	2016/09/01	BUY(Maintain)	86,000원	6개월	-19.56	-11.74	
	2016/09/27	BUY(Maintain)	86,000원	6개월	-19.58	-11.74	
	2016/10/04	BUY(Maintain)	86,000원	6개월	-22.22	-19.19	
	2016/10/19	BUY(Maintain)	86,000원	6개월	-20.22	-17.21	
	2016/11/01	BUY(Maintain)	86,000원	6개월	-17.94	-12.91	
	2016/12/01	BUY(Maintain)	86,000원	6개월	-20.25	-12.91	
	2017/01/17	BUY(Maintain)	86,000원	6개월	-22.32	-12.91	
	2017/02/23	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-22.67	-12.91	
	2017/03/02	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-21.84	-20.00	
	2017/04/03	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-19.42	-13.50	
	2017/04/28	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-17.66	-12.13	
	2017/05/30	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-14.34	1.50	
	2017/07/27	BUY(Maintain)	92,000원	6개월	-12.22	-11.96	
	2017/08/01	BUY(Maintain)	92,000원	6개월	-12.86	-8.91	
	2017/09/01	BUY(Maintain)	92,000원	6개월	-17.66	-8.91	
	2017/11/03	BUY(Maintain)	92,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 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 (2016/10/01~2017/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	152	93.25%
중립	10	6.13%
매도	1	0.61%