

메리츠화재

HOLD(유지)

000060 기업분석 | 보험

목표주가(유지)	22,000원	현재주가(06/20)	20,700원	Up/Downside	+6.3%
----------	---------	-------------	---------	-------------	-------

2018. 06. 21

습관성(?) 3자배정유상증자

News

지주사 출범 이후 네번째 3자배정유상증자: 메리츠화재가 발행주식수의 3.0%에 해당되는 334만주의 유상증자를 결정했다. 단가는 20,950원으로 기준주가 대비 할인 없이 결정되었고, 증자대금은 700억원이다. 이를 통해 메리츠금융지주의 지분율이 53%대로 상승하게 된다. 언론보도에 따르면 회사측에서는 증자를 통해 RBC비율이 6%p 상승해 180% 이상을 유지할 수 있을 것으로 전망했다고 한다. 2018년 3월말 기준 메리츠화재의 RBC비율은 175.3%였다.

Comment

고비용, 고성장 정책의 그늘: 동사는 4/12에도 만기 10년, 금리 4%의 사모 후순위채 1천억원을 발행했다. 2013년 발행했던 후순위채 만기가 얼마 남지 않아 9월말부터 RBC 자기자본에서 차감되는 금액이 372억원이라는 점을 고려해도, 자본확충이 연달아 이루어지는 것은 달갑지 않다. 메리츠화재발 손보사들의 사책경쟁이 상향평준화된 상황에서, 동사는 언더라이팅 완화를 선도하며 매출 증가 정책을 밀어붙일 것으로 예상된다. 언더라이팅 완화와 사업비 과다 집행을 통해 수익성이 다소 악화되는 것도 문제지만, 자본소요량을 감당하기 어려울 정도의 성장은 분명 부담스럽다.

Action

매출에 환호하기에는 부담스러운 것이 많아: 희석효과가 크지 않아 목표주가와 투자의견은 유지한다. 그러나 가랑비에 옷젖듯 3자배정 증자가 계속된다는 점은 분명 고려할 사항이다. 성장위주의 정책에 대해서도, 동사의 경우 채널간 매출 비중의 균형과 언더라이팅에서의 담보 균형이 예전과 같지 않은 것은 분명해 무조건 매출에 열광할 상황은 아니라고 판단한다.

Investment Fundamentals (IFRS기준)					(단위: 십억원 원 배 %)			Stock Data		
FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E	52주 최저/최고		19,150/27,500원		
경과보험료	5,666	5,997	6,366	6,588	6,927	KOSDAQ /KOSPI		840/2,364pt		
(증가율)	6.4	5.8	6.2	3.5	5.1	시가총액		22,840억원		
세전이익	338	473	371	373	437	60일-평균거래량		146,896		
순이익	258	355	278	283	331	외국인지분율		19.0%		
(증가율)	50.5	37.7	-21.6	1.5	17.2	60일-외국인지분율변동추이		-1.2%p		
EPS	2,157	3,515	2,550	2,587	3,031	주요주주	메리츠금융지주 외 9 인	52.2%		
손해율	82.9	80.4	77.8	77.3	77.3	(천원)				
사업비율	21.1	23.1	24.7	24.2	23.8	메리츠화재(좌)				
PER	7.9/6.5	6.7	8.1	8.0	6.8	KOSPI지수대비(우)				
PBR	1.2/1	1.4	1.3	1.2	1.1	50	0	200		
ROE	15.2	22.4	15.8	15.7	17.1	17/06 17/09 18/01 18/04				
						주가상승률	1M	3M	12M	
						절대기준	3.5	-3.5	4.8	
						상대기준	7.7	1.5	5.0	

도표 1. 메리츠화재 후순위채 현황

(단위: 억원)

자료: DB금융투자

도표 2. 메리츠화재 출범 이후 유상증자 (모두 3자배정)

(단위: 주, 원)

공시일	주식수	비율	단가	증자금액(억원)	할증/할인율	제3자배정 대상
2013-03-23	4,628,800	4.8%	11,990	555	1.10%	GIC
2014-10-01	4,634,200	4.6%	13,050	605	–	메리츠금융지주
2016-04-27	4,375,000	4.1%	16,000	700	–	메리츠금융지주
2018-06-20	3,342,000	3.0%	20,950	700	–	메리츠금융지주

자료: DB금융투자

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석팀당사자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 - 당시는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
 - 당시는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분율은 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 - 당시는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 「도정규제 및 공정거래에 관한 법률」 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
 - 동 자료내용은 가면투자자 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 - 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 양의거나 간접성이 작성되었음을 확인합니다.
 - 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것입니다. 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이나 원전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
 - 발행주수수 변동 시 목표주가와 고리율은 수정주기를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자의견 비율 (2018-03-31 기준) – 매수(75.7%) 중립(23.7%) 매도(0.7%)

■ 기업 투자의 겪은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준을

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
 - Hold: 초과 상승률 -10~10%p
 - Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

■ 업종 투자의견은 항후 12개월가 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- **Overweight**: 초과 상승률 10%p 이상
 - **Neutral**: 초과 상승률 -10~10%p
 - **Underweight**: 초과 상승률 -10%p 미만

메리츠화재 현주가 및 목표주가 차트

최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
16/03/09	Hold	13,500	15.9	23.7					
16/09/26	Hold	17,300	-6.8	12.1					
17/05/29	Hold	21,500	-9.1	-6.5					
17/07/06	Buy	27,700	-13.7	-0.7					
18/04/03	Hold	22,000	-	-					

