

**메리츠화재(Hold/TP 23,000): 2Q18E 순이익 679억원, YoY -40.8%**

메리츠화재 2Q18 당기순이익은 679억원으로 전년 동기보다 40.8% 감소, 컨센서스 781억원을 13.2% 하회할 것으로 전망한다. 1분기에 이어 GA 채널 기반 장기 신계약 강세 지속이 예상되며, 사업비는 추가상각 부담이 더해져 전분기와 유사한 수준을 나타낼 것으로 예상된다. 투자 부문은 소폭 부진할 예정이다.

올해 예상 보장성 신계약은 1,098억원, YoY +36.9% 증가하는 반면 당기순이익은 2,922억원으로 YoY -17.7% 감익이 예상된다. 영업비 지출을 통한 신계약 창출이 이익 감소를 정당화하기 위해서는 유입된 신계약의 UY2 손해율, 유지율이 적정 수준 이내로 유지될 필요가 있다. 메리츠화재의 GA 채널 신계약 매출은 작년 하반기부터 본격적으로 증가한 만큼, 올해 하반기가 지난 1년간의 영업 quality 를 나타내는 분수령이 될 것으로 전망한다.

분기, 연간 실적 전망

(단위: 십억원)

	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	2017	2018E	2019E
원수보험료	1,609	1,597	1,644	1,700	1,743	1,708	6,403	6,887	7,098
일반	135	106	131	133	139	107	498	510	515
장기	1,255	1,287	1,319	1,370	1,385	1,396	5,098	5,558	5,756
자동차	218	205	195	198	220	206	807	818	827
경과보험료	1,480	1,518	1,555	1,596	1,571	1,604	5,997	6,396	6,625
영업이익	158	128	90	94	97	132	500	420	537
보험영업이익	-18	-54	-92	-105	-73	-55	-214	-322	-254
투자영업이익	176	183	182	199	170	187	714	742	791
당기순이익	115	93	58	63	68	93	355	292	380
장기보험료 신계약(월납환산)	18	22	24	31	29	26	82	111	104
보장성	17	21	24	31	28	25	80	110	103
저축성	0	0	0	0	0	0	1	1	1
손해율	80.1%	80.7%	79.4%	80.7%	80.0%	79.7%	80.4%	80.0%	79.3%
일반	64.2%	61.9%	66.3%	60.8%	69.1%	62.3%	62.8%	64.6%	64.6%
장기	81.6%	82.0%	79.7%	81.9%	80.8%	80.6%	81.7%	80.8%	79.8%
자동차	75.0%	78.5%	81.5%	78.8%	78.6%	79.7%	78.2%	80.1%	80.3%
* 장기위험손해율	83.4%	87.4%	81.7%	90.2%	84.9%	85.5%	85.6%	86.0%	83.8%
사업비율	21.2%	22.8%	26.5%	25.9%	24.6%	23.8%	23.1%	25.0%	24.6%
합산비율	101.2%	103.6%	105.9%	106.6%	104.6%	103.4%	103.6%	105.0%	103.8%
운용자산	15,331	15,680	15,967	16,139	16,644	17,016	15,967	17,391	18,724
투자영업이익률	4.7%	4.7%	4.6%	5.0%	4.1%	4.4%	4.7%	4.4%	4.4%
자기자본	1,748	1,770	1,787	1,570	1,708	1,801	1,787	1,869	2,148
ROE	27.6%	21.2%	13.1%	15.0%	16.6%	21.2%	20.7%	16.0%	18.9%

자료: 유안타증권 리서치센터

## 메리츠화재 (000060) 추정재무제표 (K-IFRS 별도)

손익계산서		(단위: 십억원)				
결산 (12월)	2015A	2016A	2017P	2018E	2019E	
원수보험료	5,658	5,990	6,403	6,887	7,098	
보유보험료	5,373	5,680	6,055	6,527	6,727	
<b>경과보험료</b>	<b>5,325</b>	<b>5,666</b>	<b>5,997</b>	<b>6,396</b>	<b>6,625</b>	
일반	184	223	252	271	272	
장기	4,457	4,736	5,011	5,361	5,575	
자동차	684	708	733	765	777	
경과손해액	4,498	4,698	4,824	5,119	5,251	
일반	116	153	158	175	176	
장기	3,747	3,950	4,092	4,332	4,451	
자동차	636	595	573	613	625	
사업비	1,162	1,195	1,387	1,599	1,627	
보험영업이익	-335	-227	-214	-322	-254	
투자영업이익	592	596	714	742	791	
영업이익	257	369	500	420	537	
세전이익	225	338	473	393	510	
법인세비용	54	80	118	101	130	
<b>당기순이익</b>	<b>171</b>	<b>258</b>	<b>355</b>	<b>292</b>	<b>380</b>	

재무상태표		(단위: 십억원)				
결산 (12월)	2015A	2016A	2017P	2018E	2019E	
<b>자산총계</b>	<b>14,604</b>	<b>16,444</b>	<b>18,092</b>	<b>19,621</b>	<b>21,125</b>	
운용자산	12,651	14,510	15,967	17,391	18,724	
현예금 및 예치금	461	220	380	388	409	
유가증권	7,634	8,905	10,009	10,835	11,635	
대출채권	3,746	4,584	4,785	5,302	5,746	
부동산	810	800	793	866	935	
비운용자산	0	0	0	0	0	
특별계정자산	0	0	0	0	0	
<b>부채총계</b>	<b>13,133</b>	<b>14,805</b>	<b>16,306</b>	<b>17,752</b>	<b>18,977</b>	
책임준비금	12,233	13,831	15,447	16,909	18,134	
기타부채	900	974	859	843	842	
특별계정부채	0	0	0	0	0	
<b>자본총계</b>	<b>1,471</b>	<b>1,640</b>	<b>1,787</b>	<b>1,869</b>	<b>2,148</b>	
자본금	53	55	55	57	57	
자본잉여금	369	437	437	505	505	
이익잉여금	650	847	1,109	1,274	1,552	
기타포괄손익누계액	403	314	204	69	69	

수익성						
결산 (12월)	2015A	2016A	2017P	2018E	2019E	
<b>경과손해율</b>	<b>84.5%</b>	<b>82.9%</b>	<b>80.4%</b>	<b>80.0%</b>	<b>79.3%</b>	
일반	62.7%	68.7%	62.8%	64.6%	64.6%	
장기	84.1%	83.4%	81.7%	80.8%	79.8%	
자동차	93.0%	84.1%	78.2%	80.1%	80.3%	
사업비율	21.8%	21.1%	23.1%	25.0%	24.6%	
합산비율	106.3%	104.0%	103.6%	105.0%	103.8%	
<b>투자영업이익률</b>	<b>5.0%</b>	<b>4.4%</b>	<b>4.7%</b>	<b>4.4%</b>	<b>4.4%</b>	

Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2015A	2016A	2017P	2018E	2019E	
EPS (원)	1,623	2,352	3,252	2,611	3,392	
BPS (원)	13,934	14,957	16,361	16,708	19,200	
DPS (원)	570	830	1,140	900	1,000	
PER (배)	10.0	6.5	7.2	7.1	5.5	
PBR (배)	1.2	1.0	1.4	1.1	1.0	
ROE (%)	11.9%	16.6%	20.7%	16.0%	18.9%	
ROA (%)	1.2%	1.7%	2.1%	1.5%	1.9%	
배당성향 (%)	35.1%	35.3%	35.1%	34.5%	29.5%	
배당수익률 (%)	3.5%	5.4%	4.9%	4.8%	5.4%	

성장성						
결산 (12월)	2015A	2016A	2017P	2018E	2019E	
원수보험료	8.8%	5.9%	6.9%	7.5%	3.1%	
경과보험료	8.0%	6.4%	5.8%	6.7%	3.6%	
순이익	51.3%	50.5%	37.7%	-17.7%	29.9%	
자산총계	12.5%	12.6%	10.0%	8.5%	7.7%	
운용자산	15.1%	14.7%	10.0%	8.9%	7.7%	
자본총계	5.1%	11.5%	9.0%	4.6%	14.9%	

인정성						
결산 (12월)	2015A	2016A	2017P	2018E	2019E	
자산총계/자기자본 (배)	9.93	10.03	10.13	10.50	9.83	
보유보험료/자기자본 (배)	3.65	3.46	3.39	3.49	3.13	