

## Company Brief

2018-11-12

**Hold (Maintain)**

목표주가(12M)	21,500 원(유지)
종가(2018/11/09)	18,700 원

Stock Indicator	
자본금	55십억원
발행주식수	11,368만주
시가총액	2,126십억원
외국인지분율	15.7%
52주 주가	17,650~25,700 원
60일평균거래량	164,996주
60일평균거래대금	3.1십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.9	-2.1	-8.3	-25.9
상대수익률	3.5	6.5	7.0	-8.0



FY(십억원)	2017	2018F	2019F	2020F
경과보험료	5,999	6,667	7,247	7,522
보험영업이익	-210	-366	-307	-255
투자영업이익	750	734	750	729
세전순이익	513	346	423	454
총당기순이익	385	251	315	337
지배지분순이익	384	251	315	337
EPS(원)	3,515	2,243	2,814	3,014
PER(배)	6.7	8.3	6.6	6.2
BPS(원)	16,237	17,703	19,586	21,673
PBR(배)	1.4	1.1	1.0	0.9
ROE(%)	22.5	13.4	15.1	14.6
배당수익률(%)	4.9	3.9	4.8	5.6

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[은행/증권/보험] 강승건  
(2122-9181) neo.cygun@hi-ib.com

**메리츠화재(000060)****신계약 고성장 지속,  
유지율에 대한 관심이 필요한 시점****투자의견 Hold, 목표주가 21,500 원 유지**

- 메리츠화재에 대한 투자의견 Hold 와 목표주가 21,500 원을 유지함
  - 동사의 3 분기 순이익은 우리 전망치 및 컨센서스를 상회하였음. 업계 공통요인인 영업일수 감소에 따른 장기 위험손해율의 큰 폭 개선이 진행된 가운데 동사의 장기보험의 이익 기여도가 경쟁사 대비 높아 예상보다 우수한 실적을 시현하였음
  - 동사의 투자의견을 Hold 로 유지하는 이유는 1) 투자부분의 이익 기여도가 2018 년 2 분기 이후 축소된 상황에서 사업비 부담이 지속되면서 순이익의 전년동기대비 감소폭이 큰 상황이 이어지고 있으며 2) 2018년 6 월이후 80% 수준으로 하락한 13 회차 유지율이 아직 회복되지 못하고 있기 때문임. 동사의 2018 년 3~4 분기 유지율이 중요한 이유는 동사의 인담보 신계약이 고성장을 시작한 시점이 2017 년 7 월 이후이며 이 때 유입된 계약의 유지율이 잘 관리되어야만 2019~2020 년 동사의 위험률차 이익이 의미 있게 증가할 수 있기 때문임
  - 목표주가 21,500 원은 2019 년 예상 BPS 19,586 원에 Traget multiple 1.1 배를 적용하여 산출하였음(Ke 13.0%, sustainable RoE 14.4%)
  - 다만 동사는 2017 년말 유지율 관리 정책을 강화하였으며 이 효과는 2019 년 1 분기 이후 확인 가능할 것으로 예상됨. 이후 유지율의 개선이 확인되면 실적 전망치에 추가 반영할 예정임
- 2018년 3 분기 순이익 729 억원, 전년동기대비 21.9% 감소**
- 동사의 3 분기 순이익은 729 억원으로 우리 전망치 603 억원을 크게 상회하였음. 그 이유는 장기위험 손해율이 우리 예상보다 크게 개선되었기 때문임
  - 3 분기 인담보 신계약은 299 억원으로 전년동기대비 46.7%, 전분기대비 5.8% 성장함에 따라 사업비율이 전년동기대비 3.3%p, 전분기대비 0.2%p 상승하였음.
  - 7~8 월 계절적 요인으로 인하여 자동차보험 손해율은 전년동기대비 5.7%p 상승하였지만 영업일수 감소 효과로 인하여 장기보험 및 장기 위험손해율은 각각 4.2%p, 5.8%p 하락하며 전체 손해율은 전년동기대비 2.5%p 개선되었음
  - 투자수익률은 4.2%로 전년동기대비 54bp 하락하며 투자영업이익이 2.1% 감소하였음.
  - 우리는 동사의 3 분기 실적에 대해 긍정적으로 평가함.
  - 2 분기 이후 낮아진 투자수익률이 지속되고 있고 사업비율 개선이 지연되면서 이익의 전년동기대비 감소가 이어지고 있지만 1) 신계약의 고성장을 지속하고 있으며 2) 자동차 및 장기 위험 손해율이 경쟁사 대비 안정적인 상황이 이어지고 있기 때문임
  - 다만 13 회차 유지를 하락이 아쉬운 부분이지만 동사의 유지율 강화 정책의 결과가 나오는 2019년 1 분기 까지는 추이를 지켜볼 필요가 있다고 판단됨

## 3분기 실적 당사 기준 추정치 및 컨센서스

(단위: 십억원, %)

	3Q17	2Q18	3Q18			4Q18 (F)		
			확정치	YoY	QoQ	컨센서스	당사추정	YoY
경과보험료	1,518	1,666	1,708	12.5	2.5	1,579	1,694	9.0
영업이익	129	103	103	-19.7	0.7	91	51	흑전
별도 순이익	93	69	73	-21.9	5.8	64	33	흑전

자료, fnguide, 메리츠화재, 하이투자증권 리서치센터

## 메리츠화재 세부 실적

(단위: 십억원, %, %p)

	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	YoY	QoQ	3Q17 누계	3Q18 누계	YoY
요약손익	원수보험료	1,597	1,644	1,700	1,748	1,770	10.8	1.3	4,759	5,217
	보유보험료	1,519	1,558	1,613	1,668	1,688	11.2	1.2	4,497	4,969
	경과보험료	1,518	1,555	1,596	1,666	1,708	12.5	2.5	4,442	4,970
	발생손해액	1,226	1,234	1,288	1,303	1,337	9.0	2.6	3,589	3,927
	순사업비	347	413	413	433	447	28.7	3.2	974	1,293
	보험영업이익	-54	-92	-105	-69	-76	N/A	N/A	-122	-250
	투자영업이익	183	182	199	171	179	-2.1	4.4	533	549
	총영업이익	128	90	94	102	103	-19.5	1.3	411	299
	영업외손익	-5	-8	-7	-7	-2	N/A	N/A	-20	-16
	세전이익	123	82	87	95	101	-17.6	6.4	391	284
보험영업 (수익지표)	당기순이익	93	58	63	69	73	-21.9	5.8	297	205
	일반	106	131	133	118	110	3.8	-7.1	368	360
	자동차	205	195	198	205	189	-7.6	-8.0	613	592
	(성장지표)	장기	1,287	1,319	1,370	1,424	1,471	14.3	3.3	3,779
	장기위험	432	446	471	496	514	19.2	3.8	1,244	1,481
	손해율	80.7	79.4	80.7	78.2	78.3	-2.5	0.1	80.8	79.0
	사업비율	22.8	26.5	25.9	26.0	26.2	3.3	0.2	21.9	26.0
	합산비율	103.6	105.9	106.6	104.2	104.4	0.8	0.3	102.7	105.0
	일반	61.9	66.3	60.8	67.9	72.2	10.4	4.3	61.4	67.4
	자동차	78.5	81.5	78.8	76.0	84.3	5.7	8.2	77.0	79.7
보증별 손해율 (수익지표)	장기	82.0	79.7	81.9	79.1	77.8	-4.2	-1.2	82.3	79.5
	장기위험	87.4	82.5	90.2	83.1	81.6	-5.8	-1.4	86.9	84.8
	일반	21.6	22.8	20.2	19.1	20.1	-1.5	0.9	20.5	19.8
	사업비율	20.0	22.1	22.0	18.8	19.4	-0.6	0.6	23.1	20.0
(수익지표)	장기	23.3	27.4	26.7	27.4	27.4	4.0	0.0	21.8	27.2
	운용자산	15,680	15,967	16,139	16,828	17,445	11.3	3.7	15,680	17,445
	투자수익률	4.7	4.6	5.0	4.2	4.2	-0.5	0.0	4.8	4.5
투자지표	평가/차분이익	12	15	26	13	16	28.2	17.4	40	55
	ROE	21.2	13.1	15.0	17.1	16.2	-5.0	-0.9	23.2	15.3
	자기자본	1,770	1,787	1,570	1,661	1,940	9.6	16.8	1,770	1,940
신계약	신계약(월납환산)	22	24	31	29	31	43.4	5.4	58	91
	보장성	21	24	31	29	30	44.2	5.6	56	90
	인담보	20	23	30	28	30	46.7	5.8	54	89

자료: 메리츠화재, 하이투자증권

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

## 재무상태표(별도)

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
운용자산	14,510	15,967	17,211	18,509	19,596
현금 및 예금	220	380	480	516	546
유기증권	8,905	10,009	10,763	11,576	12,255
당기순이익증권	682	430	2,599	2,795	2,959
매도기능증권	8,218	9,574	8,159	8,775	9,291
만기보유증권	0	0	0	0	0
관계기업투자주식	5	5	5	5	5
대출채권	4,584	4,785	5,193	5,585	5,912
부동산	800	793	775	833	882
비운용자산	1,934	2,125	2,682	2,884	3,054
특별계정자산	0	0	0	0	0
별도자산총계	16,444	18,092	19,892	21,394	22,649
책임준비금	13,831	15,447	16,976	18,199	19,167
지급준비금	960	1,079	1,232	1,342	1,411
보험료적립금	12,195	13,619	15,015	16,084	16,923
미경과보험료 적립금	589	659	638	653	664
기타준비금	87	89	91	120	169
기타부채	974	859	944	1,011	1,065
특별계정부채	0	0	0	0	0
별도부채총계	14,805	16,306	17,919	19,210	20,232
자본금	55	55	57	57	57
자본잉여금	437	437	505	505	505
이익잉여금	847	1,109	1,220	1,430	1,664
자본조정	-13	-19	-35	-35	-35
신증자본증권	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계	314	204	226	226	226
별도본총계	1,640	1,787	1,973	2,184	2,417

## 손익계산서(별도)

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
원수보험료	5,990	6,403	7,004	7,616	7,904
일반	440	498	491	506	536
자동차	751	807	791	819	839
장기	4,799	5,098	5,722	6,291	6,528
경과보험료	5,666	5,997	6,664	7,245	7,520
일반	223	252	304	324	345
자동차	708	733	761	766	788
장기	4,736	5,011	5,599	6,155	6,387
경과손해액	4,698	4,824	5,302	5,762	5,976
보험금	1,882	2,017	2,323	2,482	2,542
환급금/연금/배당	1,157	1,159	1,257	1,481	1,576
준비금증가액	1,634	1,632	1,685	1,685	1,743
	103	109	117	114	114
순사업비	1,195	1,387	1,734	1,795	1,804
일반	58	53	63	66	70
자동차	160	167	152	155	158
장기	976	1,166	1,519	1,574	1,576
보험영업이익	-227	-214	-370	-312	-260
투자영업이익	596	714	721	728	734
총영업이익	369	500	351	416	474
영업외손익	-32	-27	-21	-20	-20
법인세차감전순이익	337	473	330	396	454
법인세	80	118	90	101	117
세율	23.7	24.9	27.4	25.6	25.7
별도당기순이익	258	355	238	295	337

주: 손해율, 사업비율, 합산비율은 경과보험료 기준

## 성장성지표(별도)

(단위:%)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
원수보험료	5.9	6.9	9.4	8.7	3.8
일반	8.0	13.2	-1.4	3.0	6.0
자동차	1.0	7.5	-2.1	3.6	2.5
장기	6.5	6.2	12.2	9.9	3.8
장기위험	16.8	15.8	19.2	14.6	13.0
경과보험료	6.4	5.8	11.1	8.7	3.8
투자영업이익	0.7	19.9	1.0	0.9	0.8
총영업이익	44.7	35.5	-29.8	18.6	13.8
별도당기순이익	50.5	37.7	-32.9	23.7	14.4
운용자산	14.7	10.0	7.8	7.5	5.9
책임준비금	13.1	11.7	9.9	7.2	5.3
별도자본총계	11.5	9.0	10.4	10.7	10.7

## 수익성 지표(별도)

(단위:%)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
손해율	82.9	80.4	79.6	79.5	79.5
일반	68.7	62.8	67.6	68.3	68.8
자동차	84.1	78.2	82.1	83.1	81.7
장기	83.4	81.7	79.9	79.7	79.8
장기위험	88.3	85.8	85.3	84.9	84.3
사업비율	21.1	23.1	26.0	24.8	24.0
합산비율	104.0	103.6	105.6	104.3	103.5
투자수익률	4.4	4.7	4.3	4.1	3.9

## 재무제표(연결)

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
연결자산총계	16,574	18,152	19,926	21,427	22,683
연결부채총계	14,935	16,373	17,946	19,236	20,258
지배기업소유자분	1,633	1,773	1,981	2,191	2,425
비자매지분	6	6	0	0	0
연결자본총계	1,639	1,779	1,981	2,191	2,425
법인세차감전 순이익	311	513	346	423	454
법인세	259	345	383	389	434
세율	23.6	25.0	27.4	25.5	25.7
연결순이익	237	385	251	315	337
지배주주지분순이익	236	384	251	315	337
비자매지분순이익	1	1	0	0	0

## 투자지표(별도)

(단위:십억원, 배, %)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
ROE	16.6	20.7	12.7	14.2	14.7
ROA	1.7	2.1	1.3	1.4	1.5
EPS(원)	2,352	3,252	2,130	2,635	3,014
BPS(원)	14,957	16,361	17,635	19,519	21,606
투자지표(연결)					
(단위:십억원, 배, %)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
ROE	15.2	22.5	13.4	15.1	14.6
ROA	1.5	2.2	1.3	1.5	1.5
EPS(원)	2,157	3,515	2,243	2,814	3,014
BPS(원)	14,893	16,237	17,703	19,586	21,673
DPS(원)	830	1,140	730	900	1,050
P/E	7.4	6.7	8.3	6.6	6.2
P/B	1.1	1.4	1.1	1.0	0.9
배당수익률	5.2	4.9	3.9	4.8	5.6
RBC	188	190	180	179	183
Embedded Value	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
RoEV	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
EVPS(원)	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
P/EV	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a

자료: 메리츠화재, 하이투자증권



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2018-04-16(담당자변경)	Buy	26,000	1년	-21.4%	-18.8%
2018-06-21	Hold	23,000	1년	-17.5%	-13.0%
2018-08-13	Hold	21,500	1년	-	-

### Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 강승건 )

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돋기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
  - Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상
  - Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
  - Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
  - Overweight(비중확대), - Neutral(중립), - Underweight(비중축소)

### 하이투자증권 투자비율 등급 공시 2018-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	90.1%	9.9%	-