



Marketperform (Maintain)

목표주가: 20,500원

주가(11/9): 18,700원

시가총액: 21,258억원

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

Stock Data

KOSPI(11/9)		2,086.09pt
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	25,700원	17,650원
등락률	-27.24%	5.95%
수익률	절대	상대
1M	-3.9%	3.9%
6M	-8.1%	7.7%
1Y	-26.4%	-10.0%

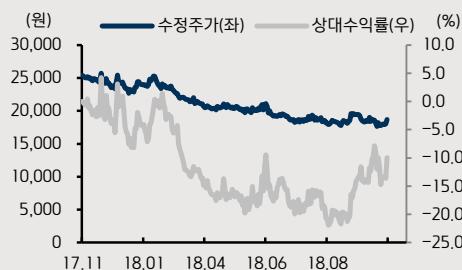
Company Data

발행주식수	113,680천주
일평균 거래량(3M)	165천주
외국인 지분율	15.68%
배당수익률(18E)	4.3%
BPS(18E)	16,251원
주요 주주	메리츠금융지주 외 10인
	자사주
	53.69%
	1.59%

투자지표

(십억원, IFRS 별도)	2016	2017	2018E	2019E
원수보험료	5,990	6,403	6,935	6,983
보험영업이익	-227	-214	-370	-416
투자영업이익,	596	714	736	785
영업이익	369	500	366	369
세전이익	-227	-214	-370	-416
순이익	258	355	256	286
EPS(원)	2,396	3,296	2,309	2,545
증감률(%YoY)	44.7	37.5	-28.8	10.2
PER(배)	6.7	7.1	8.1	7.3
BPS(원)	15,239	16,300	16,251	17,757
PBR(배)	1.0	1.4	1.2	1.1
합산비율(%)	104.0	103.6	105.3	106.3
운용수익률(%)	4.4	4.7	4.4	4.3
ROE(%)	16.6	21.1	14.3	15.1

Price Trend



실적 Review

메리츠화재 (000060)

보장성인보험 신계약의 순이익으로 연결이 중요



메리츠화재의 3분기 순이익은 729억원으로 시장 컨센서스를 14% 상회하며 낮아진 시장 기대치를 충족했습니다. 18년 누적 보장성인보험 신계약 성장률은 61%로 규모 면에서 업계 1위와 유사한 수준으로 성장했습니다. 향후 동사 경쟁력은 보장성신계약의 안정적인 유지율과 위험손해율 하향 여부에 좌우될 전망입니다.

>>> 3분기 순이익 729억원으로 시장 컨센서스 14% 상회

메리츠화재의 3분기 당기순이익은 729억원(-21.9%YoY, +5.8%QoQ)으로 당사추정치와 시장 컨센서스를 각각 11%, 14% 상회하며 낮아진 시장 기대치를 충족했다. 원수보험료는 1조 7,696억원으로 전년동기대비 10.8% 성장했다.

전년동기비 이익 감소는 자동차보험 및 일반보험 손해율 상승에 기인한다. 여기에 보장성인보험 신계약 매출 드라이브 정책에 따라 사업비율도 높은 수준을 유지하며 감익의 요인으로 작용했다.

동사의 3분기 자동차보험 및 일반보험 손해율은 84.3%와 72.2%로 전년동기비 각각 5.7%p, 10.4%p 악화됐다. 사업비율도 26.2%로 전년동기비 3.3%p 상승했다.

3분기에도 보장성인보험 신계약은 3015억원으로 44%YoY 증가했다. 3분기 누적 성장률은 61%이다.

>>> 높은 보장성인보험 신계약의 순이익으로 연결이 중요

업계 내 지위 강화를 위해 동사는 작년 하반기부터 GA를 통해 보장성인보험 신계약 매출 확대에 주력했다. 이는 업계 내 경쟁이 격화되면서 사업비 측면에서 부담요인으로 작용했으나, 신계약 규모 면에선 업계 1위인 삼성화재와 비슷한 수준으로 성장했다.

향후 동사의 경쟁력은 보장성인보험 신계약의 13회차 유지율의 안정적 유지 및 위험손해율 하향 여부에 좌우될 전망이다.

배당수익률에 대한 기대가 연말까지 동사 주가의 하방경직성을 제공해 줄 수 있다. 당사가 예상하는 18년 동사의 예상 DPS는 800원으로 현 주가 수준에서 배당수익률은 4.3%이다.

동사에 대한 투자의견 Marketperform과 목표주가 20,500원을 유지한다.

메리츠화재 3분기 실적 Review (단위: 십억원, %, %p)

	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	%YoY	%QoQ	당사 추정치
원수보험료	1,597	1,644	1,700	1,748	1,770	10.8%	1.3%	1,708
경과보험료	1,518	1,555	1,596	1,666	1,708	12.5%	2.5%	1,632
발생순해액	1,226	1,239	1,288	1,303	1,337	9.0%	2.6%	1,302
순사업비	347	413	413	433	447	28.7%	3.2%	424
보험영업이익	-54	-96	-105	-69	-76			-94
투자영업이익	183	182	199	171	179	-2.1%	4.4%	182
영업이익	128	85	94	102	103	-19.5%	1.3%	87
세전이익	123	85	87	95	101	-17.6%	6.4%	90
당기순이익	93	64	63	69	73	-21.9%	5.8%	66
합산비율(%)	103.6	105.9	106.6	104.2	104.4	0.8	0.3	105.8
손해율	80.7	79.4	80.7	78.2	78.3	(2.5)	0.1	79.8
장기	82.0	79.7	81.9	79.1	77.8	(4.2)	(1.2)	79.5
장기위험	87.4	81.7	90.2	83.1	81.6	(5.8)	(1.5)	85.0
자동차	78.5	81.5	78.8	76.0	84.3	5.7	8.2	85.0
일반	61.9	66.3	60.8	67.9	72.2	10.4	4.3	68.4
사업비율	22.8	26.5	25.9	26.0	26.2	3.3	0.2	26.0
운용자산이익률(%)	4.7	4.6	5.0	4.2	4.2	(0.5)	0.0	4.3
ROE (%)	21.2	13.1	15.0	17.1	16.2	(5.0)	(0.9)	15.8

자료: 메리츠화재, 키움증권

메리츠화재 분기별 실적 추이 (단위: 십억원, %, %p)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18E	FY17	FY18E	FY19E
원수보험료	1,553	1,609	1,597	1,644	1,700	1,748	1,770	1,718	6,403	6,935	6,983
영업이익	125	158	128	90	94	102	103	68	496	366	369
당기순이익	89	115	93	58	63	69	73	52	361	256	286
합산비율(%)	103.4	101.2	103.6	105.9	106.6	104.2	104.4	107.4	103.6	105.3	106.3
투자수익률(%)	4.8	4.7	4.7	4.6	5.0	4.2	4.2	4.3	4.7	4.4	4.3
ROE(%)	22.1	27.6	21.2	13.1	15.0	17.1	16.2	11.6	20.7	14.3	15.1

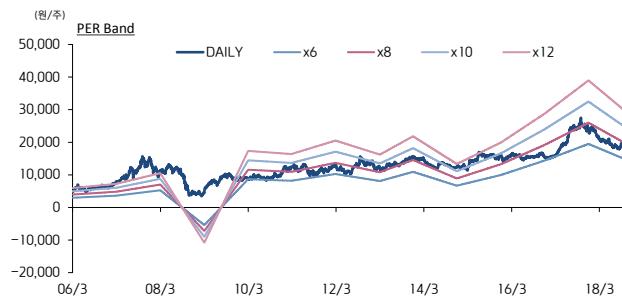
자료: 메리츠화재, 키움증권

메리츠화재 PBR Band Chart



자료: Dataguide, 키움증권

메리츠화재 PER Band Chart



자료: Dataguide, 키움증권

메리츠화재 분기별 실적 상세 내역 (단위: 십억원%, %p)

	2016년			2017년			2018년			%YoY	%QoQ	2017.1~9	2018.1~9	%YoY		
	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q							
손익	원수보험료	1,484.5	1,535.9	1,553.4	1,608.5	1,597.3	1,644.1	1,700.1	1,747.7	1,769.6	10.8%	1.3%	4,759.3	5,217.4	9.6%	
	경과보험료	1,423.5	1,437.4	1,443.7	1,479.7	1,518.4	1,554.9	1,596.2	1,666.2	1,707.5	12.5%	2.5%	4,441.7	4,969.9	11.9%	
	발생손해액	1,171.7	1,194.5	1,179.2	1,184.5	1,225.8	1,234.1	1,287.7	1,302.6	1,336.6	9.0%	2.6%	3,589.5	3,926.9	9.4%	
	사업비	297.6	318.8	314.0	313.3	346.9	412.7	413.5	432.9	446.6	28.7%	3.2%	974.3	1,292.9	32.7%	
	보험영업이익	-45.7	-76.0	-49.5	-18.2	-54.4	-91.9	-104.9	-69.3	-75.6			-122.1	-249.9		
	투자영업이익	163.7	131.5	174.1	176.1	182.6	181.6	199.1	171.2	178.8	-2.1%	4.4%	532.9	549.2	3.1%	
	총영업이익	118.0	55.5	124.7	157.9	128.2	89.7	94.2	101.9	103.2	-19.5%	1.3%	410.8	299.3	-27.2%	
	세전이익	108.4	47.4	117.2	151.0	122.9	81.9	87.2	95.2	101.3	-17.6%	6.4%	391.2	283.6	-27.5%	
재무	순이익	82.2	36.0	88.8	114.7	93.4	58.3	63.1	68.9	72.9	-21.9%	5.8%	296.8	205.0	-31.0%	
	ROE	16.1	7.7	22.1	27.6	21.2	13.1	15.0	17.1	16.2	(5.0)	(0.9)	23.2	14.7	(8.5)	
	총자산	16,470	16,444	16,640	17,324	17,639	18,092	18,208	18,880	19,546	10.8%	3.5%	17,639	19,546	10.8%	
	자기자본	2,078	1,640	1,571	1,748	1,770	1,787	1,570	1,661	1,940	9.6%	16.8%	1,770	1,940	9.6%	
	부채	14,393	14,805	15,070	15,576	15,869	16,306	16,638	17,219	17,607	11.0%	2.2%	15,869	17,607	11.0%	
	총자산/자기자본(%)	79.3	1,003	1,060	991	996	1,013	1,160	1,137	1,008	11.2	(129.1)	996.4	1,007.7	11.2	
	원수보험료	1,484	1,536	1,553	1,609	1,597	1,644	1,700	1,748	1,770	10.8%	1.3%	4,759	5,217	9.6%	
	장기	1,203	1,219	1,236	1,255	1,287	1,319	1,370	1,424	1,471	14.3%	3.3%	3,779	4,265	12.9%	
매출	자동차	182	198	190	218	205	195	198	205	189	-7.6%	-8.0%	613	592	-3.4%	
	일반	100	120	127	135	106	131	133	118	110	3.8%	-7.1%	368	360	-2.0%	
	경과보험료	1,424	1,437	1,444	1,480	1,518	1,555	1,596	1,666	1,708	12.5%	2.5%	4,442	4,970	11.9%	
	장기	1,187	1,201	1,218	1,235	1,265	1,294	1,341	1,395	1,437	13.6%	3.0%	3,717	4,173	12.3%	
	자동차	179	178	173	180	188	192	189	193	190	1.0%	-1.3%	541	572	5.7%	
	일반	58	59	53	64	65	69	67	78	80	22.4%	2.4%	183	225	22.6%	
	장기신계약	14.5	18.8	18.6	17.6	21.5	24.4	31.4	29.3	30.9	43.4%	5.4%	58	91	58.6%	
	보장성	14.0	18.2	17.9	17.1	21.1	24.0	31.0	28.8	30.5	44.2%	5.6%	56.1	90.3	60.8%	
유지율	인보험	13.3	17.5	17.3	16.4	20.4	23.5	30.4	28.3	29.9	46.7%	5.8%	54.1	88.6	63.7%	
	재물보험	0.6	0.7	0.6	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6	0.5	-28.5%	-8.0%	2.0	1.7	-16.4%	
	저축성	0.5	0.7	0.7	0.4	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4	3.3%	-6.4%	1.5	1.2	-21.2%	
	보장성비중(%)	96.5	96.5	96.2	97.5	98.2	98.7	98.8	98.6	98.7	0.5	0.2	97.3	98.7	1.3	
	인보험비중(%)	92.3	92.9	93.0	93.5	94.9	96.3	96.8	96.7	97.1	2.1	0.4	93.9	96.9	3.0	
	13월차	83.3	80.0	80.3	79.0	83.7	83.2	83.8	83.8	83.8	0.1	0.0	83.7	80.2	(3.5)	
	25월차	64.4	64.4	69.7	69.1	73.4	68.6	69.3	69.3	69.3	(4.1)	0.0	73.4	72.3	-1.1	
	합산비율	103.2	105.3	103.4	101.2	103.6	105.9	106.6	104.2	104.4	0.8	0.3	102.7	105.4	2.7	
효율	손해율	82.3	83.1	81.7	80.1	80.7	79.4	80.7	78.2	78.3	(2.5)	0.1	80.8	79.4	(1.4)	
	장기보험	83.1	83.1	83.4	81.6	82.0	79.7	81.9	79.1	77.8	(4.2)	(1.2)	82.3	80.5	(1.8)	
	장기위험	87.8	87.9	90.1	83.4	87.4	81.7	90.2	83.1	81.6	(5.8)	(1.5)	86.9	84.8	(2.1)	
	자동차보험	81.3	87.1	77.3	75.0	78.5	81.5	78.8	76.0	84.3	5.7	8.2	77.0	77.4	0.4	
	일반보험	68.9	72.1	57.5	64.2	61.9	66.3	60.8	67.9	72.2	10.4	4.3	61.4	64.7	3.3	
	사업비율	20.9	22.2	21.7	21.2	22.8	26.5	25.9	26.0	26.2	3.3	0.2	21.9	26.0	4.1	
	운용자산	14,464	14,510	14,679	15,331	15,680	15,967	16,139	16,828	17,445	11.3%	3.7%	15,680	17,445	11.3%	
	현예금 및 예치금	251	220	223	309	387	380	297	206	486	25.6%	136.1%	387	486	25.6%	
투자	주식	112	100	106	108	109	112	195	196	115	4.9%	-41.4%	109	115	4.9%	
	채권	4,550	4,353	4,746	5,022	5,317	5,582	5,661	6,082	6,751	27.0%	11.0%	5,317	6,751	27.0%	
	수익증권	1,624	1,890	1,476	1,564	1,252	1,451	1,441	1,796	1,385	10.6%	-22.9%	1,252	1,385	10.6%	
	외화유가증권	2,389	2,563	2,543	2,762	2,951	2,864	2,719	2,731	2,659	-9.9%	-2.6%	2,951	2,659	-9.9%	
	대출채권	4,737	4,584	4,786	4,771	4,868	4,785	5,035	5,029	5,263	8.1%	4.7%	4,868	5,263	8.1%	
	부동산	803	800	798	796	795	793	790	788	785	-1.2%	-0.3%	795	785	-1.2%	
	비중(%)	현예금 및 예치금	1.7	1.5	1.5	2.0	2.5	2.4	1.8	1.2	2.8	0.3	1.6	2.5	2.8	0.3
	주식	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	1.2	1.2	0.7	(0.0)	(0.5)	0.7	0.7	(0.0)	
투자수익	채권	31.5	30.0	32.3	32.8	33.9	35.0	35.1	36.1	38.7	4.8	2.6	33.9	38.7	4.8	
	수익증권	11.2	13.0	10.1	10.2	8.0	9.1	8.9	10.7	7.9	(0.0)	(2.7)	8.0	7.9	(0.0)	
	외화유가증권	16.5	17.7	17.3	18.0	18.8	17.9	16.8	16.2	15.2	(3.6)	(1.0)	18.8	15.2	(3.6)	
	대출채권	32.7	31.6	32.6	31.1	31.0	30.0	31.2	29.9	30.2	(0.9)	0.3	31.0	30.2	(0.9)	
	부동산	5.6	5.5	5.4	5.2	5.1	5.0	4.9	4.7	4.5	(0.6)	(0.2)	5.1	4.5	(0.6)	
	보장성	164	131	174	176	183	182	199	171	179	-2.1%	4.4%	533	549	3.1%	
	투자수익률(%)	4.6	3.6	4.8	4.7	4.7	4.6	5.0	4.2	4.2	(0.5)	0.0	4.7	4.2	(0.5)	
	공시이율(%)	보장성	2.65	2.65	2.30	2.25	2.20	2.20	2.20	2.20	0.0	0.0	2.20	2.20	0.0	
기타	저축성	2.65	2.65	2.40	2.25	2.20	2.20	2.20	2.20	2.20	0.0	0.0	2.20	2.20	0.0	
	연금	2.45	2.40	2.30	2.25	2.20	2.20	2.35	2.35	2.30	0.1	(0.1)	2.20	2.30	2.30	

주: 위험손해율은 K-GAAP원수기준, 유지율은 1개월 평균 기준, 11월 공시이율: 보장성 2.20%, 저축성 2.20%, 연금 2.25%, 자료: 메리츠화재, 키움증권

손익계산서

12월 결산	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018E	2019E	2020E
원수보험료	5,990	6,403	6,935	6,983	7,160
장기보험	4,799	5,098	5,594	5,663	5,807
자동차보험	751	807	812	837	856
일반보험	440	498	468	483	497
보유보험료	5,680	6,055	6,604	6,652	6,820
경과보험료	5,666	5,997	6,598	6,629	6,797
발생손해액	4,698	4,824	5,243	5,336	5,505
장기보험	3,951	4,093	4,399	4,497	4,637
자동차보험	595	573	627	648	670
일반보험	148	158	179	191	198
순사업비	1,195	1,387	1,725	1,709	1,759
보험영업이익	-227	-214	-370	-416	-468
투자영업이익	596	714	736	785	850
총영업이익	369	500	366	369	383
세전이익	338	473	354	395	409
법인세비용	80	118	98	109	112
당기순이익	258	355	256	286	296

대차대조표

12월 결산	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018E	2019E	2020E
자산총계	16,444	18,092	19,740	21,376	23,177
운용자산	14,510	15,967	17,507	18,991	20,552
현예금및예치금	220	380	326	337	363
유가증권	8,905	10,009	11,069	12,035	13,029
주식	12	8	9	10	11
채권	4,353	5,582	6,230	6,780	7,340
수익증권	1,890	1,451	1,661	1,820	1,972
기타	2,651	2,968	3,169	3,425	3,706
대출	4,584	4,785	5,260	5,696	6,163
부동산	800	793	853	922	998
비운용자산	1,934	2,125	2,232	2,384	2,624
특별계정자산	-	-	-	-	-
부채총계	14,805	16,306	17,938	19,377	20,882
책임준비금	13,831	15,447	17,000	18,434	19,941
장기저축성보험료적립금	12,195	13,619	15,059	16,496	17,951
지급준비금	960	1,079	1,187	1,182	1,233
미경과보험료적립금	589	659	669	669	669
기타부채	974	859	938	943	941
특별계정부채	-	-	-	-	-
자본총계	1,640	1,787	1,802	1,999	2,295
자본금	55	55	57	57	57
자본잉여금	437	437	505	505	505
이익잉여금	847	1,109	1,241	1,438	1,734

투자지표

12월 결산	(단위: %)				
	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성(%)					
원수보험료	5.9	6.9	8.3	0.7	2.5
장기보험	6.5	6.2	9.7	1.2	2.5
자동차보험	1.0	7.5	0.5	3.1	2.2
일반보험	8.0	13.2	-5.9	3.0	3.0
경과보험료	6.4	5.8	10.0	0.5	2.5
영업이익	43.9	34.3	-26.9	0.8	3.7
당기순이익	50.5	40.1	-27.9	11.9	3.5
운용자산	14.7	10.0	9.6	8.5	8.2
자본총계	11.5	9.0	0.8	10.9	14.8
매출구성(%)					
장기보험	80.1	79.6	80.7	81.1	81.1
자동차보험	12.5	12.6	11.7	12.0	11.9
일반보험	7.3	7.8	6.8	6.9	6.9
수익성과효율성(%)					
손해율	82.9	80.5	79.5	80.5	81.0
장기보험	83.5	81.8	81.0	81.0	81.5
자동차보험	84.1	78.2	81.3	81.4	82.3
일반보험	66.4	62.8	66.0	67.3	67.6
사업비율	21.1	23.1	25.8	25.8	25.9
합산비율	104.0	103.6	105.3	106.3	106.9
운용자산이익률	4.4	4.7	4.4	4.3	4.3

투자지표

12월 결산	(단위: 원, 배, %)				
	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Valuation지표					
EPS	2,396	3,296	2,309	2,545	2,634
EPGrowth(%)	44.7	37.5	-28.8	10.2	3.5
BPS	15,239	16,300	16,251	17,757	20,390
PER	6.7	7.1	8.1	7.3	7.1
PBR	1.0	1.4	1.2	1.1	0.9
ROA	1.7	2.1	1.4	1.4	1.3
ROE	16.6	21.1	14.3	15.1	13.8
DPS	830	1,055	800	850	900
배당성향	35.3	32.0	35.1	35.1	35.1
배당수익률	5.2	4.5	4.3	4.8	4.9
재무건전성지표					
보유보험료/자기자본	3.5	3.4	3.7	3.3	3.0
총자산/자기자본	10.0	10.1	11.0	10.7	10.1
보험계약준비금/보유보험료	2.1	2.2	2.3	2.5	2.6

Compliance Notice

- 당사는 11월 9일 현재 '메리츠화재(000060)' 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	목표가격 대상 시점		과리율(%)	
				평균 주가대비	최고 주가대비	평균 주가대비	최고 주가대비
메리츠화재 (000060)	2016-11-23	Marketperform(Maintain)	16,500원	6개월	0.19	1.21	
	2016-12-01	Marketperform(Maintain)	16,500원	6개월	-1.64	2.12	
	2017-01-02	Marketperform(Maintain)	16,500원	6개월	-3.24	2.12	
	2017-01-17	Marketperform(Maintain)	16,500원	6개월	-5.16	2.12	
	2017-03-02	Marketperform(Maintain)	16,500원	6개월	-5.07	2.12	
	2017-04-03	Marketperform(Maintain)	16,500원	6개월	-3.79	7.27	
	2017-05-02	Marketperform(Maintain)	18,000원	6개월	3.24	7.78	
	2017-05-30	Marketperform(Maintain)	18,000원	6개월	10.38	33.61	
	2017-07-28	Marketperform(Maintain)	23,000원	6개월	6.13	10.00	
	2017-09-01	Marketperform(Maintain)	23,000원	6개월	7.62	19.57	
	2017-11-06	Marketperform(Maintain)	25,000원	6개월	-2.12	2.80	
	2018-01-02	Marketperform(Maintain)	25,000원	6개월	-7.76	2.80	
	2018-05-17	Marketperform(Maintain)	23,000원	6개월	-14.22	-8.26	
	2018-07-24	Marketperform(Maintain)	20,500원	6개월	-9.34	-8.78	
	2018-08-06	Marketperform(Maintain)	20,500원	6개월	-8.55	-5.61	
	2018-08-13	Marketperform(Maintain)	20,500원	6개월	-8.97	-4.39	
	2018-10-23	Marketperform(Maintain)	20,500원	6개월	-9.36	-4.39	
	2018-11-12	Marketperform(Maintain)	20,500원	6개월			

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

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 (2017/10/01~2018/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	164	95.91%
중립	5	2.92%
매도	2	1.17%