

# 메리츠화재

# HOLD(유지)

000060 기업분석 | 보험

목표주가(유지)	21,000원	현재주가(08/12)	18,800원	Up/Downside	+11.7%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2019. 08. 13

## 순이익 숫자 = 채권을 얼마나 매각하느냐

### News

**매각이익 실현을 통한 순이익 유지:** 2Q19 메리츠화재는 +2.1%YoY로 컨센서스 675억원을 소폭 상회한 703억원의 당기순이익을 시현했다. 장기위험손해율과 자본손해율이 크게 상승했고 신계약 체결비용 증가로 사업비율도 상승한 가운데 투자이익률이 5.3%로 높게 나와 순이익은 시장 기대치를 상회했다. 올해 남은 기간에도 영업환경이 크게 달라질 가능성이 높지 않고 저금리로 인해 채권평가 이익이 증가했으므로, 하반기에도 투자이익 실현을 통한 당기순이익 맞추기 흐름이 유지될 가능성이 높아 보인다. 2018년 9월말 -361억원이었던 채권자산 기타포괄손익이 시장금리가 하락함에 따라 계속되는 매각이익 실현에도 불구하고 3월말 3,956억원, 6월말 6,229억원으로 증가한 상태이다.

### Comment

**채권 매각 통해 약 870억원 실현:** 대출관련자산 수익률은 6%로 최근 추세 대비 다소 하락한 반면, 채권자산이익률은 6.6%로 최근 추세치인 3%대 중반보다 상승한 것은 물론이고 1Q19의 5.0%보다 높았다. 채권자산 2018년 평균 수익률 3.5%를 기준으로 추정해 보면, 매각을 통해 이번 분기에만 약 870억원의 이익이 추가로 실현된 것으로 분석된다.

### Action

**Hold 의견 유지:** 경쟁사의 10% 수준보다 월등히 높은 20% 수준의 위험보험료 증가에도 불구하고 타사들과 비슷한 위험손해율 추이를 보이고 있어 위험손해율에 대한 불안감은 여전하다. 채권평가이익의 적극적 실현은 미래이익을 먼저 실현하는 것에 지나지 않고 보유이원을 하락시킨다는 점에 주의가 필요하다. 다만 배당으로 인해 현주가 수준에서 하락 가능성은 높지 않아 보인다.

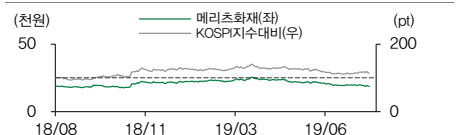
#### Investment Fundamentals (IFRS개별)

(단위: 십억원, 원 배 %)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
FYE Dec					
경과보험료	5,997	6,734	7,674	8,441	8,898
(증가율)	5.8	12.3	14.0	10.0	5.4
세전이익	473	349	376	355	452
순이익	355	260	272	257	328
(증가율)	37.7	-26.8	4.8	-5.5	27.2
EPS	3,515	2,090	2,435	2,301	2,928
손해율	80.4	79.3	78.4	77.1	78.8
사업비율	23.1	26.6	28.8	28.6	25.2
PER	6.7	10.5	7.7	8.2	6.4
PBR	1.4	1.1	0.8	0.7	0.7
ROE	22.5	11.5	10.8	9.0	10.6

#### Stock Data

(52주 최저/최고)	17,650/25,600원
KOSDAQ /KOSPI	594/1,942pt
시가총액	21,372억원
60일-평균거래량	141,019
외국인지분율	14.4%
60일-외국인지분율변동추이	-0.9%p
주요주주	메리츠금융지주 외 6인 53.6%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-3.3	-20.3	-1.6
상대기준	3.8	-13.5	15.7

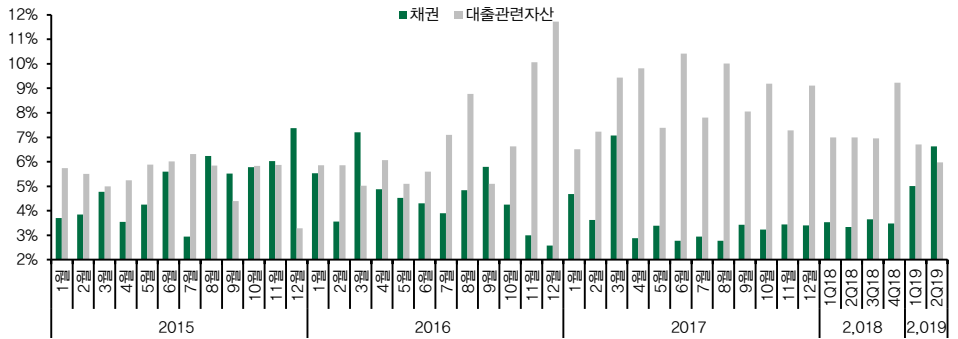
도표 1. 2Q19 메리츠화재 실적 Review 및 실적전망 변경

(단위: 십억원)

	2Q19P	2Q18		1Q19		2Q19E		2019E		2020E	
			YoY		QoQ		차이	변경후	변경전	변경후	변경전
경과보험료	1,877	1,666	12.6	1,814	3.5	1,862	0.8	7,674	7,614	8,441	8,276
당기순이익	70	69	2.1	66	6.9	73	-3.6	272	249	257	279
보장성신계약월초	40	28	40.7	40	-	38	5.0	164	147	176	145
위험손해율	89.9%	83.1%	+6.9%p	90.5%	-0.6%p	85.1%	+4.9%p	88.2%	86.5%	89.6%	87.9%
자보손해율	87.8%	76.0%	+11.8%p	81.6%	+6.2%p	78.8%	+9.1%p	86.7%	84.5%	85.8%	85.8%
사업비율	28.4%	26.0%	+2.4%p	28.9%	-0.5%p	27.7%	+0.7%p	28.8%	27.4%	28.6%	25.9%
투자이익률	5.3%	4.2%	+1.1%p	5.1%	+0.2%p	4.0%	+1.3%p	4.9%	4.4%	4.1%	3.8%

자료: DB금융투자

도표 1. 메리츠화재 자산별 수익률 추이



자료: 메리츠화재 DB금융투자

손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>개별기준</b>					
원수보험료	6,403	7,080	8,104	8,967	9,432
경과보험료	5,997	6,734	7,674	8,441	8,898
보유보험료	6,065	6,741	7,689	8,535	8,992
발생손해액	2,238	2,625	2,975	3,163	3,365
순사업비	1,387	1,791	2,213	2,414	2,245
한금	1,159	1,228	1,303	1,468	1,614
보험료적립금증가액	1,423	1,481	1,734	1,870	2,033
보험영업이익	-214	-396	-555	-478	-362
투자영업이익	714	762	936	850	831
총영업이익	500	366	381	372	469
세전계속사업이익	473	349	376	355	452
계속사업법인세비용	118	89	103	98	124
당기순이익	355	260	272	257	328
<b>연결기준</b>					
세전계속사업이익	513	315	396	375	472
당기순이익	385	235	272	257	328
지배부분당기순이익	384	234	272	257	328
<b>증감률(%YoY)</b>					
원수보험료	6.9	10.6	14.5	10.7	5.2
경과보험료	5.8	12.3	14.0	10.0	5.4
EPS	62.9	-40.5	16.5	-5.5	27.2
운용자산	10.0	14.0	10.2	8.3	8.8

대차대조표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>개별기준</b>					
운용자산	15,967	18,206	20,069	21,739	23,653
현금 및 예치금	380	418	1,204	1,304	1,419
유가증권	10,009	11,699	11,298	12,266	13,377
당기손익인식증권	430	2,863	3,329	3,329	3,329
매도가능증권	9,574	8,830	7,964	8,932	10,042
만기보유증권	0	0	0	0	0
대출채권	4,785	5,724	7,225	7,826	8,515
부동산	793	364	342	342	342
비운용자산	2,125	2,228	3,139	3,520	3,791
특별계정자산	0	0	40	80	120
자산총계	18,092	20,433	23,249	25,338	27,564
책임준비금	15,447	17,021	18,782	20,770	22,920
후순위채	285	385	635	449	263
기타부채	859	1,137	1,675	1,511	1,347
부채총계	16,306	18,158	20,498	22,360	24,387
자본금	55	57	57	57	57
자본총계	1,787	2,276	2,751	2,978	3,177
<b>연결기준</b>					
자산총계	18,152	20,479	21,558	23,785	26,144
부채총계	16,373	18,196	18,800	20,800	22,960
외부주주지분	6	7	7	7	7
지배주주지분총계	1,779	2,283	2,758	2,984	3,184

주요지표

12월 결산(십억원, %)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>보종별 원수보험료</b>					
장기	5,098	5,798	6,894	7,712	8,151
자동차	807	784	688	713	720
일반	498	498	522	541	560
장기 월납신계약	82	122	169	182	148
<b>손해율(%)</b>					
장기	80.4	79.3	78.4	77.1	78.8
자동차	80.9	78.9	77.6	78.4	80.4
일반	78.2	83.1	86.7	85.8	84.7
장기 위험손해율	85.6	85.3	88.2	89.6	91.1
<b>사업비율(%)</b>	23.1	26.6	28.8	28.6	25.2
<b>합산비율(%)</b>	103.6	105.9	107.2	105.7	104.1
<b>운용자산이익률(%)</b>	4.3	4.0	4.9	4.1	3.7

주요투자지표

12월 결산원, % 배	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>주당지표(원)</b>					
EPS(12개월 환산)	3,515	2,090	2,435	2,301	2,928
BPS	16,361	20,341	24,590	26,616	28,401
DPS	1,140	820	850	810	1,050
<b>밸류에이션(배)</b>					
PER	6.7	10.5	7.7	8.2	6.4
PBR	1.4	1.1	0.8	0.7	0.7
<b>수익성(%)</b>					
ROA (12개월 환산)	2.2	1.2	1.3	1.1	1.3
ROE (12개월 환산)	22.5	11.5	10.8	9.0	10.6
<b>배당지표(%)</b>					
배당성향	35.1	35.3	34.9	35.2	35.9
배당수익률	4.9	3.8	4.5	4.3	5.6

자료: 메리츠화재, DB금융투자 주: IFRS 개별기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이전 비율 (2019-06-30 기준) - 매수(81.5%) 중립(18.5%) 매도(0.0%)

- 기업 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로
  - Buy: 초과 상승률 10%p 이상
  - Hold: 초과 상승률 -10~10%p
  - Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

- 업종 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로
  - Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
  - Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
  - Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

메리츠화재 현재주 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이전 및 목표주가 변경

일자	투자이전	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이전	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
17/07/06	Buy	27,700	-13.7	-0.7					
18/04/03	Hold	22,000	-12.1	-4.1					
18/11/05	Buy	23,800	-11.1	-5.0					
19/01/07	Buy	27,200	-16.0	-5.9					
19/06/27	Hold	21,000	-	-					

주: \*표는 담당자 변경