메리츠화재 Hold(유지)

000060 기업분석 | 보험

목표주가(상향)	15,000원	현재주가(08/12)	13,450원	Up/Downside	+11.5%

2020. 08. 13

질병담보 손해율, 크게 오른 것으로 추정

News

매각이익 실현 규모 확대로 예상치 상회: 2Q20 메리츠화재는 +50.4%YoY로 컨센서스 966억원을 상회한 1,058억원의 별도기준 당기순이익을 시현했다. 장기위험손해율과 사업비율 모두 높았지만, 자동차보험 손해율은 예상했던 것보다 개선폭이 컸다. 하지만 실적개선에 가장 크게 기여한 것은 투자이익률이었는데, 예상했던 것보다 100억원 가량 채권매각이익이 더 실현되었다. 채권자산의 이익률은 4.4%로 1Q20의 7.7%보다 낮아졌지만, 동사의 보유이원이 하락 추세라는 점을 고려하면 여전히 무리한 매각이익 실현 흐름이 계속되고 있다고 분석된다.

Comment

장기위험손해율 이번에도 상승: 코로나19 영향으로 실손담보손해율이 하락한데다 영업일수가 전년보다 하루 적기 때문에 장기위험손해율은 소폭 하락할 것으로 예상되었으나, 동사의 경우 1.9%p 오히려 상승했다. 대부분의 손보사들이 질병담보 손해율이 상승한 것으로 알려지고 있는데, 동사의 경우 그 상승폭이 매우 높은 수준일 가능성이 우려된다. 일단 추정실적에는 타사들과 비슷한 상승폭 전망을 유지했지만, 이런 추세가 유지된다면 실적전망을 하향해야 할 것이다.

Action

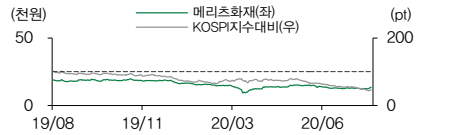
불안한 장기위험손해율 흐름 주시 필요: 당분간 양호한 실적 흐름과 꾸준한 배당이 예상되며, 손익관리에 대한 회사측 의지표명이 계속되고 있다. 하지만 여전히 매각이익 실현의 이익기여도가 높고, 과거 매출드라이브의 여파로 장기위험손해율 상승 흐름이 부담스럽다. 일단 실적전망을 상향해 목표주가를 소폭 상향했지만, 손해율 추세를 주시할 필요가 있다. Hold 의견을 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS개별) (단위: 십억원, 원, 배, %)

FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E
경과보험료	6,734	7,676	8,449	8,856	9,249
(증가율)	12.3	14.0	10.1	4.8	4.4
세전이익	349	374	509	440	424
순이익	260	271	365	315	311
(증가율)	-26.8	4.3	34.5	-13.6	-1.1
EPS	2,124	2,097	2,972	2,836	2,803
손해율	79.3	81.1	79.2	79.8	79.8
사업비율	26.6	30.9	26.8	23.7	24.3
PER	10.3	8.5	4.5	4.7	4.8
PBR	1.1	0.8	0.6	0.5	0.5
ROE	11.7	9.9	13.1	11.7	10.9

Stock Data

52주 최저/최고	9,180/19,600원
KOSDAQ /KOSPI	846/2,432pt
시가총액	15,290억원
60日-평균거래량	161,806
외국인지분율	12.0%
60日-외국인지분율변동추이	+0.3%p
주요주주	메리츠금융지주 외 7 인 53.7%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	8.0	-1.1	-28.5
상대기준	-4.5	-21.8	-42.9

Analyst 이병건 02 369 3381 pyrrhon72@db-fi.com

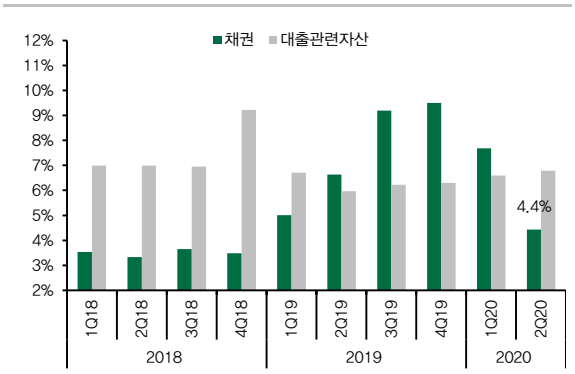
도표 1. 2Q20 메리츠화재 실적 Review

(단위: 십억원)

	2Q20P	2Q19		1Q20		2Q20		2019	2020E		2021E	
			YoY		QoQ		차이		수정후	수정전	수정후	수정전
경과보험료	2,114	1,877	12.6	2,061	2.5	2,066	2.3	7,676	8,449	8,391	8,856	8,842
당기순이익	106	70	50.4	108	-1.7	90	17.7	271	365	297	315	316
보장성신계약월초	31	38	-17.5	35	-9.9	39	-19.3	170	134	161	133	150
위험손해율	91.8%	89.9%	+1.9%p	96.7%	-4.9%p	89.4%	+2.4%p	95.1%	96.4%	95.9%	98.4%	97.6%
자보손해율	79.4%	87.8%	-8.5%p	82.0%	-2.6%p	81.6%	-2.2%p	88.5%	84.1%	84.0%	84.9%	84.4%
사업비율	27.2%	28.4%	-1.2%p	29.3%	-2.0%p	25.8%	+1.4%p	30.9%	26.8%	27.5%	23.7%	25.1%
투자이익률	4.7%	5.3%	-0.6%p	6.4%	-1.7%p	4.5%	+0.2%p	7.2%	4.8%	4.7%	3.4%	3.4%

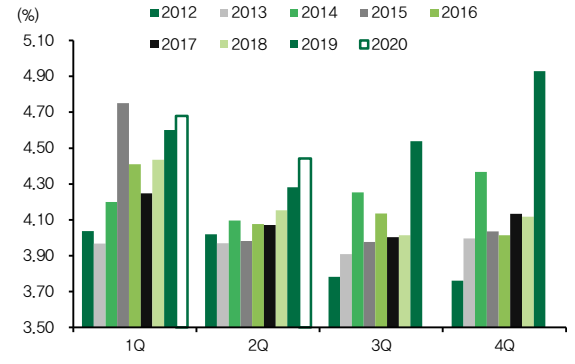
자료: DB금융투자

도표 2. 메리츠화재 주요 자산 운용이익률



자료: 메리츠화재, DB금융투자

도표 3. 메리츠화재 영업일당 장기위험손해율



자료: 메리츠화재, DB금융투자

손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2021E
개별기준					
원수보험료	7,080	8,032	9,018	9,401	9,805
경과보험료	6,734	7,676	8,449	8,856	9,249
보유보험료	6,741	7,606	8,467	8,820	9,213
발생손해액	2,625	3,253	3,368	3,435	3,675
순사업비	1,791	2,368	2,262	2,103	2,252
환급금	1,228	1,264	1,603	1,807	1,972
보험료적립금증가액	1,481	1,707	1,713	1,825	1,732
보험영업이익	-396	-919	-502	-317	-387
투자영업이익	762	1,297	1,028	770	823
총영업이익	366	378	526	453	436
세전계속사업이익	349	374	509	440	424
계속사업법인세비용	89	103	145	125	112
당기순이익	260	271	365	315	311
연결기준					
세전계속사업이익	315	414	519	460	444
당기순이익	238	235	331	315	311
지배지분당기순이익	238	234	330	315	311
증감률(%YoY)					
원수보험료	10.6	13.4	12.3	4.2	4.3
경과보험료	12.3	14.0	10.1	4.8	4.4
EPS	288.3	-1.3	41.7	-4.6	-1.1
운용자산	14.0	12.6	8.3	6.9	6.5

대차대조표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2021E
개별기준					
운용자산	18,206	20,505	22,208	23,738	25,290
현금 및 예치금	418	410	1,332	1,424	1,517
유가증권	11,699	13,616	12,544	13,431	14,332
당기손익인식증권	2,863	3,618	4,212	4,212	4,212
매도가능증권	8,830	9,992	8,326	9,213	10,113
만기보유증권	0	0	0	0	0
대출채권	5,724	6,140	7,995	8,546	9,104
부동산	364	340	337	337	337
비운용자산	2,228	2,632	3,309	3,576	3,730
특별계정자산	0	0	0	0	0
자산총계	20,433	23,137	25,517	27,314	29,020
책임준비금	17,021	18,869	20,856	22,665	24,382
후순위채	385	884	865	679	493
기타부채	1,137	1,835	2,070	1,891	1,711
부채총계	18,158	20,704	22,927	24,556	26,093
자본금	57	57	57	57	57
자본총계	2,276	2,433	2,590	2,758	2,927
연결기준					
자산총계	20,479	23,216	24,266	26,247	28,135
부채총계	18,196	20,775	21,668	23,480	25,199
외부주주지분	7	8	8	8	8
지배주주지분총계	2,283	2,441	2,599	2,767	2,935

주요지표

12월 결산(십억원, %)	2018	2019	2020E	2021E	2021E
보종별 원수보험료					
장기	5,798	6,867	7,758	8,136	8,505
자동차	784	653	700	717	731
일반	498	512	540	549	568
장기 월납신계약	122	174	139	137	138
손해율(%)	79.3	81.1	79.2	79.8	79.8
장기	78.9	80.0	82.8	83.1	83.1
자동차	83.1	88.5	84.1	84.9	85.9
일반	67.8	78.6	75.4	77.9	72.2
장기 위험손해율	85.3	95.1	96.4	98.4	100.1
사업비율(%)	26.6	30.9	26.8	23.7	24.3
합산비율(%)	105.9	112.0	105.9	103.6	104.2
운용자산이익률(%)	4.4	7.2	4.8	3.4	3.4

주요투자지표

12월 결산(원, %, 배)	2018	2019	2020E	2021E	2021E
주당지표(원)					
EPS(12개월 환산)	2,124	2,097	2,972	2,836	2,803
BPS	20,341	21,822	23,320	24,833	26,351
DPS	820	850	1,100	1,000	980
벨류에이션(배)					
PER	10.3	8.5	4.5	4.7	4.8
PBR	1.1	0.8	0.6	0.5	0.5
수익성(%)					
ROA (12개월 환산)	1.2	1.1	1.4	1.2	1.1
ROE (12개월 환산)	11.7	9.9	13.1	11.7	10.9
배당지표(%)					
배당성향	35.3	34.9	33.5	35.3	35.0
배당수익률	3.8	4.8	8.2	7.4	7.3

자료: 메리츠화재, DB금융투자 주: IFRS 개별기준

Compliance Notice

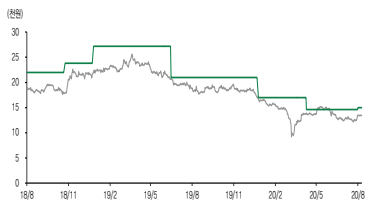
- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 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 투자의견 비율 (2020-06-30 기준) – **매수**(84.5%) **중립**(15.5%) **매도**(0.0%)

기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임
- **Buy**: 초과 상승률 10%p 이상
- **Hold**: 초과 상승률 -10~10%p
- **Underperform**: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자의견은 향후 12개월간 당사 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(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저	일자	투자의견	목표주가	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저
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	-10.4	-1.4					
20/01/06	Hold	17,000	-16.6	-2.4					
20/04/21	Hold	14,600	-6.8	3.8					
20/08/13	Hold	15,000	-	-					

주: *표는 담당자 변경주: *표는 담당자 변경