



하나금융그룹

2020년 11월 16일 | Equity Research

메리츠화재 (000060)

어닝 써프라이즈, 배당 매력 상승 중

3분기 순이익 1,102억원(YoY +44.2%, QoQ +4.2%)

메리츠화재의 3분기 순이익은 당사 추정치를 비롯해서 컨센서스를 크게 상회한 1,102억원(YoY +44.2%, QoQ +4.2%)을 기록하였다. 어닝 써프라이즈의 주된 배경은 인건비성 경비가 줄어들며 장기 보험 사업비율이 전년 대비 -9.9%p 개선된 영향이며, 이외에도 전 부문에서 경과손해율이 전년 대비 하락했기 때문이다. 운용자산이익률은 전년 대비 처분손익의 규모가 줄어들며 -3.6%p 하락한 3.8%를 기록하였으며, 장기 위험손해율은 위험보험료 성장세가 여전히 가파르나(3분기 기준 YoY +16.9%) 손해액 증가 속도가 YoY +18.6%에 이르는 영향으로 전년 대비 +1.3%p, 전분기 대비 +4.8%p 증가한 96.6%이다. 한편, 장기 인(人)보험 신계약은 전분기 대비 12.2% 증가하였으나 전년 대비해서는 여전히 감소(-24.0%)하는 모습이므로 향후 신계약 경쟁 격화를 우려할 수준은 아니라고 판단한다.

사업비율 안정화로 손해율 불확실성 해소 중

동사는 그간 장기 위험손해율이 타사 대비 부진했으며, 사회적 거리두기 완화에 따른 최근 손해액 상승 속도도 전년 대비 +18%를 상회해 손의 불확실성이 다소 높은 편이다. 이에 지난 해까지는 손해율 불확실성을 자산 처분으로 희석하였으나 최근에는 자산 처분 규모를 축소하는 동시에 신계약 증가 속도를 낮추며 사업비율 개선으로 손해율 불확실성을 완화하고 있다. 결과적으로 유사한 결과로 귀결되지만 중장기적 관점에서 현재의 전략이 좀 더 긍정적으로 해석된다.

투자의견 매수(Buy), 목표주가 18,000원 유지

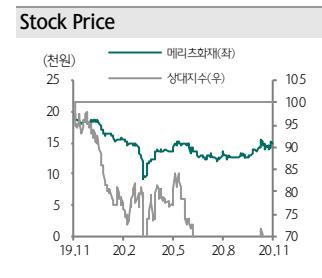
하나금융투자는 메리츠화재해상보험에 대한 기존의 투자 의견 매수(Buy)와 목표주가 18,000원을 유지한다. 3분기 예상을 상회하는 호실적으로 지난해와 유사한 배당성향 35% 적용 시 예상 DPS는 1,010원이며 2020F 배당수익률은 6.8%로 배당 매력 부각되고 있다. 이익 안정성이 상대적으로 높지 않지만 목표 주가 산출에 적용한 Sustainable ROE 7.8%는 2021F 11.0%에 한참 못 미치는 보수적인 가정이다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 18,000원 | CP(11월13일): 14,800원

Key Data		Consensus Data	
		2020	2021
KOSPI 지수 (pt)	2,493.87		
52주 최고/최저(원)	19,200/9,180	매출액(십억원)	8,523 9,254
시가총액(십억원)	1,682.5	영업이익(십억원)	468 478
시가총액비중(%)	0.10	순이익(십억원)	328 336
발행주식수(천주)	120,625.0	EPS(원)	2,861 2,782
60일 평균 거래량(천주)	220,927.3	BPS(원)	22,524 24,441
60일 평균 거래대금(십억원)	3.1		
20년 배당금(예상, 원)	1,010		
20년 배당수익률(예상, %)	6.82		
외국인지분율(%)	11.27		
주요주주 지분율(%)			
메리츠금융지주 외 7 인	53.65		
국민연금공단	6.04		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	8.0 7.2 (22.9)		
상대	4.1 (16.6) (34.4)		



Financial Data						
투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
경과보험료	십억원	6,734	7,676	8,527	8,923	9,129
총영업이익	십억원	364	377	482	444	473
세전이익	십억원	348	373	475	437	466
당기순이익	십억원	254	270	342	323	345
EPS	원	2,267	2,426	2,894	2,741	2,921
(증감률)	%	-30.3	7.0	19.3	-5.3	6.6
P/E	배	9.6	7.4	5.1	5.4	5.1
P/B	배	1.1	0.8	0.6	0.6	0.6
ROA	%	1.2	1.2	1.3	1.2	1.1
ROE	%	11.5	11.4	12.5	11.0	10.9
BPS	원	19,797	21,203	23,074	24,855	26,754
DPS	원	820	850	1,010	960	1,020
배당수익률	%	3.8	4.8	6.8	6.5	6.9



Analyst 이홍재

02-3771-7515

leehj612@hanafn.com

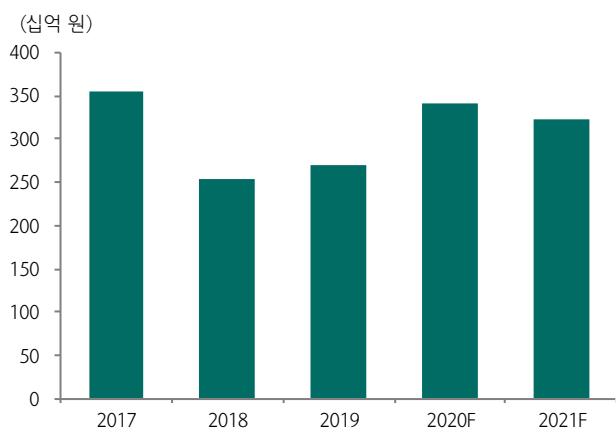
표 1. 분기별 주요 실적 추정

(단위: 십억 원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	QoQ	YoY
원수보험료	1,906	1,953	2,029	2,144	2,222	2,260	2,289	2,312	1.3%	12.8%
경과보험료	1,814	1,877	1,951	2,034	2,061	2,114	2,163	2,189	2.3%	10.8%
일반	81	84	84	89	69	77	79	76	3.3%	-5.8%
자동차	179	172	165	159	155	157	158	172	0.5%	-4.2%
장기	1,554	1,621	1,702	1,786	1,838	1,880	1,926	1,940	2.4%	13.1%
경과손해액	1,432	1,500	1,585	1,711	1,640	1,645	1,711	1,779	4.0%	8.0%
일반	49	68	73	75	49	68	67	61	-1.0%	-8.1%
자동차	146	151	145	156	127	125	128	148	2.6%	-11.4%
장기	1,237	1,280	1,367	1,481	1,464	1,452	1,515	1,569	4.3%	10.9%
순사업비	525	533	624	686	603	575	505	570	-12.2%	-19.0%
보험영업이익	-143	-156	-257	-363	-182	-107	-53	-161	-50.4%	-79.4%
투자영업이익	234	254	363	445	335	254	208	187	-18.0%	-42.6%
총영업이익	91	99	106	82	153	147	155	26	5.5%	47.0%
영업외손익	1	1	1	2	2	3	2	2	-46.3%	50.8%
세전이익	90	97	104	81	152	146	152	24	3.8%	45.6%
법인세비용	24	27	28	23	44	41	42	6	2.9%	49.5%
당기순이익	65	70	76	59	108	106	110	18	4.2%	44.2%
합산비율	107.9%	108.3%	113.2%	117.8%	108.8%	105.1%	102.5%	107.4%	-2.6%p	-10.7%p
일반	79.3%	97.0%	107.8%	111.6%	97.9%	126.3%	102.0%	106.0%	-24.3%p	-5.8%p
자동차	100.2%	102.5%	103.0%	118.3%	106.2%	103.4%	97.3%	102.0%	-6.1%p	-5.7%p
장기	110.3%	109.5%	114.4%	118.1%	109.5%	104.3%	102.9%	107.9%	-1.4%p	-11.5%p
경과손해율	78.9%	79.9%	81.2%	84.1%	79.6%	77.8%	79.1%	81.3%	1.2%p	-2.1%p
일반	60.7%	81.5%	87.2%	84.2%	71.3%	88.8%	85.1%	81.0%	-3.7%p	-2.1%p
자동차	81.6%	87.8%	87.6%	97.8%	82.0%	79.4%	81.0%	86.0%	1.6%p	-6.6%p
장기	79.6%	79.0%	80.3%	82.9%	79.7%	77.3%	78.7%	80.9%	1.4%p	-1.6%p
장기위험	90.5%	89.9%	95.3%	103.5%	96.7%	91.8%	96.6%	98.0%	4.8%p	1.3%p
경과사업비율	28.9%	28.4%	32.0%	33.7%	29.3%	27.2%	23.4%	26.1%	-3.9%p	-8.6%p
일반	18.6%	15.6%	20.7%	27.4%	26.6%	37.5%	17.0%	25.0%	-20.6%p	-3.7%p
자동차	18.6%	14.7%	15.4%	20.5%	24.2%	24.0%	16.3%	16.0%	-7.7%p	0.9%p
장기	30.7%	30.5%	34.1%	35.2%	29.8%	27.1%	24.2%	27.0%	-2.9%p	-9.9%p
운용자산이익률	5.1%	5.4%	7.4%	8.7%	6.6%	4.8%	3.8%	3.4%	-1.0%p	-3.6%p

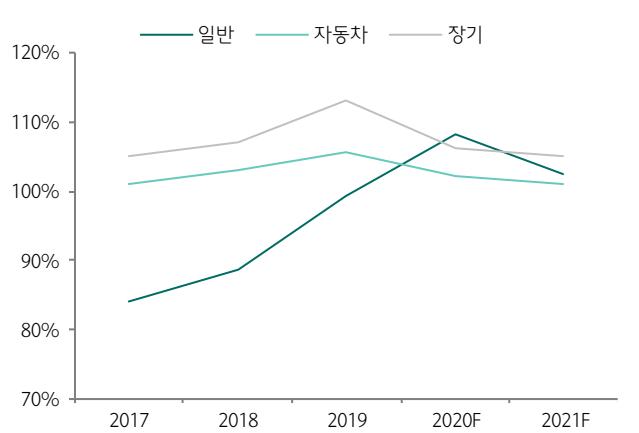
자료: 메리츠화재, 하나금융투자

그림 1. 연간 순이익 추정



자료: 메리츠화재, 하나금융투자

그림 2. 연간 합산비율 추정



자료: 메리츠화재, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서		(단위: 십억 원)				
		2018	2019	2020F	2021F	2022F
원수보험료		7,080	8,032	9,084	9,470	9,718
보유보험료		6,741	7,606	8,553	8,921	9,156
경과보험료		6,734	7,676	8,527	8,923	9,129
일반		306	338	300	302	309
자동차		761	676	643	678	687
장기		5,667	6,663	7,583	7,943	8,134
발생손해액		2,625	3,253	3,611	3,831	3,932
경과손해액		5,339	6,227	6,776	7,094	7,273
일반		207	265	246	237	245
자동차		632	598	529	569	583
장기		4,500	5,364	6,001	6,287	6,445
순사업비		1,791	2,368	2,254	2,253	2,320
일반		64	70	79	73	72
자동차		151	117	129	116	113
장기		1,576	2,182	2,046	2,065	2,135
보험영업이익		-396	-919	-503	-424	-463
투자영업이익		760	1,296	984	869	936
총영업이익		364	377	482	444	473
영업외수익		4	5	8	8	8
영업외비용		20	9	15	15	15
특별계정이익		-	-	-	-	-
세전이익		348	373	475	437	466
법인세비용		94	102	133	114	121
당기순이익		254	270	342	323	345

재무상태표		(단위: 십억 원)				
		2018	2019	2020F	2021F	2022F
자산총계		20,357	23,048	25,452	28,009	30,529
운용자산		18,176	20,344	22,574	25,103	27,593
현금및예치금		420	409	440	462	508
유가증권		11,693	13,613	14,970	16,684	18,339
대출채권		5,284	5,609	6,430	7,143	7,852
부동산		779	713	733	814	894
비운용자산		2,181	2,704	2,878	2,907	2,936
특별계정자산		-	-	-	-	-
부채총계		18,142	20,684	22,729	25,076	27,372
책임준비금		17,021	18,870	20,692	22,526	24,427
보험료적립금		15,101	16,808	18,472	20,183	21,939
미경과보험료적립금		641	586	620	619	645
기타부채		1,121	1,815	2,037	2,550	2,944
특별계정부채		-	-	-	-	-
자본총계		2,215	2,364	2,723	2,934	3,158
자본금		57	57	157	157	157
보통주		57	57	157	157	157
우선주		-	-	-	-	-
자본잉여금		505	505	505	505	505
이익잉여금		1,238	1,434	1,564	1,775	1,999
비상위험준비금		256	270	283	297	312
자본조정		-35	-44	-50	-50	-50
기타포괄손익누계액		449	412	547	547	547
신종자본증권		-	-	-	-	-

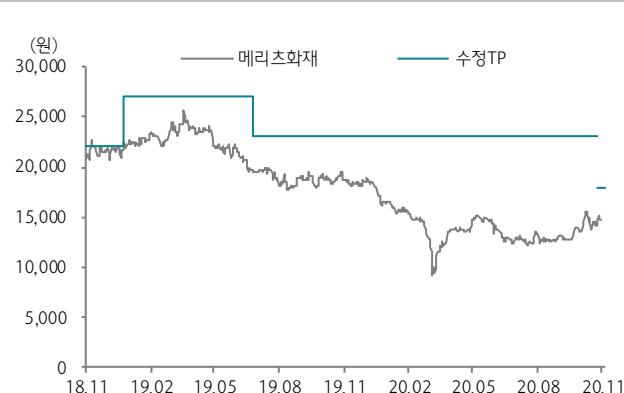
주요 지표 (1)		(단위: %)				
		2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출 구성 (경과)						
일반		4.5	4.4	3.5	3.4	3.4
자동차		11.3	8.8	7.5	7.6	7.5
장기		84.2	86.8	88.9	89.0	89.1
운용자산 구성						
현금및예치금		2.3	2.0	2.0	1.8	1.8
유가증권		64.3	66.9	66.3	66.5	66.5
대출채권		29.1	27.6	28.5	28.5	28.5
부동산		4.3	3.5	3.2	3.2	3.2
수익성 지표						
합산비율		105.9	112.0	105.9	104.8	105.1
일반		88.7	99.3	108.3	102.5	102.6
자동차		103.0	105.7	102.2	101.1	101.3
장기		107.2	113.2	106.1	105.2	105.5
경과손해율		79.3	81.1	79.5	79.5	79.7
일반		67.7	78.6	81.8	78.5	79.3
자동차		83.1	88.5	82.2	84.0	84.9
장기		79.4	80.5	79.1	79.2	79.2
장기위험		85.3	95.1	95.8	97.7	95.9
경과사업비율		26.6	30.9	26.4	25.3	25.4
일반		21.0	20.7	26.4	24.0	23.3
자동차		19.9	17.3	20.0	17.1	16.4
장기		27.8	32.7	27.0	26.0	26.2
투자수익률		4.8	7.1	4.8	3.8	3.7
ROA		1.2	1.2	1.3	1.2	1.1
ROE		11.5	11.4	12.5	11.0	10.9

주요 지표 (2)		(단위: %)				
		2018	2019	2020F	2021F	2022F
전년 대비 성장성						
경과보험료		12.3	14.0	11.1	4.6	2.3
일반		21.4	10.2	-11.0	0.6	2.1
자동차		3.8	-11.2	-4.8	5.4	1.4
장기		13.1	17.6	13.8	4.7	2.4
발생손해액		17.3	23.9	11.0	6.1	2.6
경과손해액		10.7	16.6	8.8	4.7	2.5
일반		31.0	27.9	-7.3	-3.5	3.2
자동차		10.3	-5.4	-11.6	7.7	2.4
장기		10.0	19.2	11.9	4.8	2.5
순사업비		29.1	32.2	-4.8	-0.0	2.9
투자영업이익		6.4	70.5	-24.0	-11.8	7.8
총영업이익		-27.2	3.5	27.8	-7.7	6.5
세전이익		-26.5	7.2	27.4	-7.9	6.6
당기순이익		-28.6	6.6	26.3	-5.3	6.6
자산총계		12.5	13.2	10.4	10.0	9.0
부채총계		11.3	14.0	9.9	10.3	9.2
자본총계		24.0	6.7	15.2	7.7	7.6
투자 지표						
EPS (KRW)		2,267	2,426	2,894	2,741	2,921
BPS (KRW)		19,797	21,203	23,074	24,855	26,754
P/E (X)		9.6	7.4	5.1	5.4	5.1
P/B (X)		1.1	0.8	0.6	0.6	0.6
DPS (KRW)		820	850	1,010	960	1,020
배당성향 (%)		36.2	35.0	34.9	35.0	34.9
배당수익률 (%)		3.8	4.8	6.8	6.5	6.9

자료: 하나금융투자

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

메리츠화재



날짜	투자의견	목표주가	파리울	
			평균	최고/최저
20.11.11	BUY	18,000		
19.7.10	BUY	23,000	-32.33%	-13.04%
19.1.7	BUY	27,000	-16.18%	-5.19%
18.11.11	BUY	22,000	-2.33%	2.73%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.17%	7.83%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 11월 13일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이홍재)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2020년 11월 16일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(이홍재)는 2020년 11월 16일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.