

메리츠화재 (000060)

압도적인 턴어라운드 속도

연간 순이익 사상 최대치 기록

메리츠화재의 2020년 연간 순이익은 전년 대비 +59.8% 개선된 사상 최대치인 4,333억원(ROE 16.2%)을 기록하였으며 하나금융투자 추정치와 컨센서스 모두 크게 상회하였다. 합산비율은 전년 대비 -7.4%p 큰 폭으로 개선된 104.6%를 기록하였는데, 주된 배경은 과도한 신계약 경쟁을 지양한 영향으로 경과사업비율이 -4.6%p 개선되었기 때문이며 경과손해율 -2.7%p로 일반부터 장기 보험까지 전 부문에서 개선이 확인되었다. 투자손익은 채권 처분의 등 비경상적인 처분의 축소로 전년 대비 -22.4% 감소하였으며 운용자산이익률은 -2.2%p 감소한 4.9%를 기록하였다.

아직 조심스럽지만 턴어라운드 속도에는 박수를

특이사항은 장기 위험손해율이 소폭이나마 감소한 94.8%를 기록했다는 점과 합산비율의 감소가 타사 대비 가파르다는 점이다. 현재까지 실적 발표를 진행한 대형 손보 2개사는 사회적 거리두기에도 불구하고 위험손해율이 전년 대비 전부 상승하였으나 당사는 높은 위험보험료 유입세(YoY +16.9%)에 힘입어 소폭이나마 개선을 시현하였다. 물론, 위험손해율이 여전히 열위에 있고 코로나19 국면 완화 이후의 모습은 불확실성이 존재하나, 25회차 계약 유지율도 67.7%로 대형 2개사 대비 우위를 지속하고 있는 사실 등에서 그 격차가 추가로 좁혀질 수 있는 여지는 있다고 판단된다. 또한, 손실계약 축소 전략을 통해 가장 낮은 자동차 손해율(81.9%)을 기록하였고, 기저효과지만 장기 사업비율 감소도 가장 가파른 영향(YoY -5.9%p)으로 1위사인 삼성화재 대비 합산비율 Gap이 2019년 6.0%p에서 2020년 0.2%p까지 축소되었다.

보험업종 관심 종목으로 제시, 목표가 상향

당사는 메리츠화재해상보험에 매수 의견을 유지하며 목표 주가는 기존 대비 +5% 상향한 20,000원을 제시한다. 목표 주가 상향은 전술했던 보험수지 지표 개선 속도에 따른 실적 추정치 상향과 유상증자 및 보완자본 발행을 통한 지급여력 비율 변동성 개선에 기인한다. 2020년 DPS는 1,280원이며 배당성향은 전년과 유사한 약 35% 수준이다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 20,000원 | CP(2월19일): 15,000원

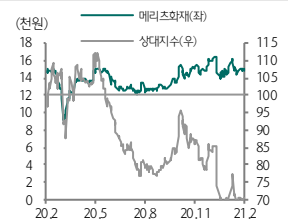
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,107.62
52주 최고/최저(원)	16,450/9,180
시가총액(십억원)	1,809.4
시가총액비중(%)	0.08
발행주식수(천주)	120,625.0
60일 평균 거래량(천주)	486,957.6
60일 평균 거래대금(십억원)	7.4
20년 배당금(예상, 원)	1,280
20년 배당수익률(예상, %)	8.77
외국인지분율(%)	9.93
주요주주 지분율(%)	
메리츠금융지주 외 6인	56.32
국민연금공단	5.69
주가상승률	1M 6M 12M
절대	2.0 16.7 2.0
상대	1.5 (11.3) (27.4)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	8,555	9,226
영업이익(십억원)	544	513
순이익(십억원)	395	371
EPS(원)	3,443	3,074
BPS(원)	23,288	26,168

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
경과보험료	십억원	6,734	7,676	8,543	9,080	9,232
총영업이익	십억원	364	377	611	546	574
세전이익	십억원	348	373	604	539	566
당기순이익	십억원	254	270	433	399	418
EPS	원	2,267	2,426	3,672	3,377	3,546
(증감률)	%	-30.3	7.0	51.4	-8.0	5.0
P/E	배	9.6	7.4	4.0	4.4	4.2
P/B	배	1.1	0.8	0.7	0.6	0.6
ROA	%	1.2	1.2	1.7	1.4	1.4
ROE	%	11.5	11.4	16.2	13.2	12.7
BPS	원	19,797	21,203	21,752	24,765	27,066
DPS	원	820	850	1,280	1,180	1,240
배당수익률	%	3.8	4.8	8.8	7.9	8.3



Analyst 이종환
02-3771-7515
leehj612@hanafn.com

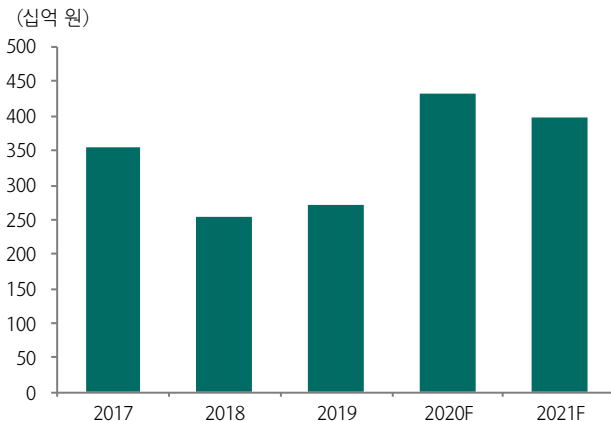
표 1. 분기별 주요 실적

(단위: 십억 원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	QoQ	YoY
원수보험료	1,906	1,953	2,029	2,144	2,222	2,260	2,289	2,380	4.0%	11.0%
경과보험료	1,814	1,877	1,951	2,034	2,061	2,114	2,163	2,205	1.9%	8.4%
일반	81	84	84	89	69	77	79	79	0.1%	-10.5%
자동차	179	172	165	159	155	157	158	164	3.6%	3.0%
장기	1,554	1,621	1,702	1,786	1,838	1,880	1,926	1,962	1.9%	9.8%
경과손해액	1,432	1,500	1,585	1,711	1,640	1,645	1,711	1,699	-0.7%	-0.7%
일반	49	68	73	75	49	68	67	53	-21.5%	-29.1%
자동차	146	151	145	156	127	125	128	139	8.7%	-10.5%
장기	1,237	1,280	1,367	1,481	1,464	1,452	1,515	1,507	-0.6%	1.8%
순사업비	525	533	624	686	603	575	505	558	10.5%	-18.7%
보험영업이익	-143	-156	-257	-363	-182	-107	-53	-52	적자 지속	적자 지속
투자영업이익	234	254	363	445	335	254	208	208	-0.3%	-53.3%
총영업이익	91	99	106	82	153	147	155	155	0.1%	90.3%
영업외손익	1	1	1	2	2	3	2	3	73.0%	18.1%
세전이익	90	97	104	81	152	146	152	154	1.0%	88.5%
법인세비용	24	27	28	23	44	41	42	44	4.4%	90.9%
당기순이익	65	70	76	59	108	106	110	110	-0.3%	87.6%
합산비율	107.9%	108.3%	113.2%	117.8%	108.8%	105.1%	102.5%	102.4%	-0.1%p	-15.5%p
일반	79.3%	97.0%	107.8%	111.6%	97.9%	126.3%	102.0%	84.8%	-17.3%p	-26.8%p
자동차	100.2%	102.5%	103.0%	118.3%	106.2%	103.4%	97.3%	101.5%	4.2%p	-16.8%p
장기	110.3%	109.5%	114.4%	118.1%	109.5%	104.3%	102.9%	103.2%	0.3%p	-15.0%p
경과손해율	78.9%	79.9%	81.2%	84.1%	79.6%	77.8%	79.1%	77.1%	-2.0%p	-7.0%p
일반	60.7%	81.5%	87.2%	84.2%	71.3%	88.8%	85.1%	66.7%	-18.3%p	-17.5%p
자동차	81.6%	87.8%	87.6%	97.8%	82.0%	79.4%	81.0%	85.0%	4.0%p	-12.8%p
장기	79.6%	79.0%	80.3%	82.9%	79.7%	77.3%	78.7%	76.8%	-1.9%p	-6.1%p
장기위험	90.5%	89.9%	95.3%	103.5%	96.7%	91.8%	96.6%	94.2%	-2.4%p	-9.3%p
경과사업비율	28.9%	28.4%	32.0%	33.7%	29.3%	27.2%	23.4%	25.3%	2.0%p	-8.4%p
일반	18.6%	15.6%	20.7%	27.4%	26.6%	37.5%	17.0%	18.1%	1.1%p	-9.3%p
자동차	18.6%	14.7%	15.4%	20.5%	24.2%	24.0%	16.3%	16.5%	0.2%p	-4.0%p
장기	30.7%	30.5%	34.1%	35.2%	29.8%	27.1%	24.2%	26.3%	2.1%p	-8.9%p
운용자산이익률	5.1%	5.4%	7.4%	8.7%	6.6%	4.8%	3.8%	3.8%	-0.1%p	-5.0%p

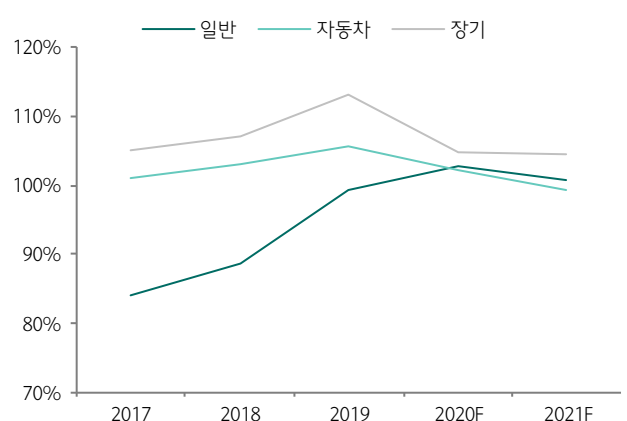
자료: 메리츠화재, 하나금융투자

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	9,151	9,746	10,000
보유보험료	6,741	7,606	8,600	9,157	9,394
경과보험료	6,734	7,676	8,543	9,080	9,232
일반	306	338	304	349	353
자동차	761	676	635	704	707
장기	5,667	6,663	7,605	8,027	8,172
발생손해액	2,625	3,253	3,536	3,944	3,998
경과손해액	5,339	6,227	6,696	7,193	7,301
일반	207	265	237	272	282
자동차	632	598	520	575	580
장기	4,500	5,364	5,939	6,347	6,439
순사업비	1,791	2,368	2,242	2,243	2,312
일반	64	70	75	80	76
자동차	151	117	128	124	124
장기	1,576	2,182	2,039	2,039	2,112
보험영업이익	-396	-919	-394	-356	-381
투자영업이익	760	1,296	1,005	902	954
총영업이익	364	377	611	546	574
영업외수익	4	5	8	9	9
영업외비용	20	9	16	17	17
특별계정이익	-	-	-	-	-
세전이익	348	373	604	539	566
법인세비용	94	102	170	140	147
당기순이익	254	270	433	399	418

재무상태표	(단위: 십억 원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
자산총계	20,357	23,048	25,281	28,173	30,832
운용자산	18,176	20,344	22,105	24,965	27,592
현금및예치금	420	409	242	318	350
유가증권	11,693	13,613	13,781	15,934	17,607
대출채권	5,284	5,609	7,403	7,934	8,773
부동산	779	713	679	780	862
비운용자산	2,181	2,704	3,175	3,207	3,239
특별계정자산	-	-	-	-	-
부채총계	18,142	20,684	22,609	25,145	27,533
책임준비금	17,021	18,870	20,859	22,690	24,730
보험료적립금	15,101	16,808	18,488	20,206	21,957
미경과보험료적립금	641	586	654	731	893
기타부채	1,121	1,815	1,750	2,455	2,803
특별계정부채	-	-	-	-	-
자본총계	2,215	2,364	2,672	3,027	3,299
자본금	57	57	60	60	60
보통주	57	57	60	60	60
우선주	-	-	-	-	-
자본잉여금	505	505	601	601	601
이익잉여금	1,238	1,434	1,775	2,034	2,306
비상위험준비금	256	270	284	299	316
자본조정	-35	-44	-50	-50	-50
기타포괄손익누계액	449	412	180	180	180
신종자본증권	-	-	105	105	105

주요 지표 (1)

(단위: %)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출 구성 (경과)					
일반	4.5	4.4	3.6	3.8	3.8
자동차	11.3	8.8	7.4	7.8	7.7
장기	84.2	86.8	89.0	88.4	88.5
운용자산 구성					
현금및예치금	2.3	2.0	1.1	1.3	1.3
유가증권	64.3	66.9	62.3	63.8	63.8
대출채권	29.1	27.6	33.5	31.8	31.8
부동산	4.3	3.5	3.1	3.1	3.1
수익성 지표					
합산비율	105.9	112.0	104.6	103.9	104.1
일반	88.7	99.3	102.7	100.7	101.4
자동차	103.0	105.7	102.1	99.2	99.5
장기	107.2	113.2	104.9	104.5	104.6
경과손해율	79.3	81.1	78.4	79.2	79.1
일반	67.7	78.6	78.1	77.7	80.0
자동차	83.1	88.5	81.9	81.6	82.0
장기	79.4	80.5	78.1	79.1	78.8
장기위험	85.3	95.1	94.8	95.2	95.1
경과사업비율	26.6	30.9	26.2	24.7	25.0
일반	21.0	20.7	24.6	23.0	21.4
자동차	19.9	17.3	20.2	17.6	17.5
장기	27.8	32.7	26.8	25.4	25.9
투자수익률	4.8	7.1	4.9	4.1	3.8
ROA	1.2	1.2	1.7	1.4	1.4
ROE	11.5	11.4	16.2	13.2	12.7

자료: 하나금융투자

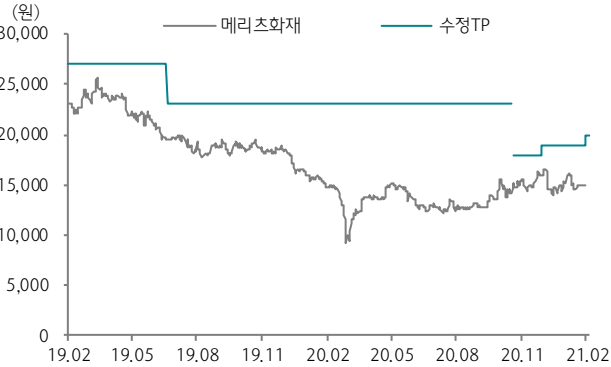
주요 지표 (2)

(단위: %)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
전년 대비 성장성					
경과보험료	12.3	14.0	11.3	6.3	1.7
일반	21.4	10.2	-9.9	14.9	1.1
자동차	3.8	-11.2	-6.1	11.0	0.4
장기	13.1	17.6	14.1	5.5	1.8
발생손해액	17.3	23.9	8.7	11.6	1.4
경과손해액	10.7	16.6	7.5	7.4	1.5
일반	31.0	27.9	-10.5	14.4	4.0
자동차	10.3	-5.4	-13.1	10.6	0.8
장기	10.0	19.2	10.7	6.9	1.5
순사업비	29.1	32.2	-5.3	0.1	3.1
투자영업이익	6.4	70.5	-22.4	-10.2	5.8
총영업이익	-27.2	3.5	62.2	-10.6	5.0
세전이익	-26.5	7.2	62.0	-10.8	5.0
당기순이익	-28.6	6.6	60.2	-8.0	5.0
자산총계	12.5	13.2	9.7	11.4	9.4
부채총계	11.3	14.0	9.3	11.2	9.5
자본총계	24.0	6.7	13.0	13.3	9.0
투자 지표					
EPS (KRW)	2,267	2,426	3,672	3,377	3,546
BPS (KRW)	19,797	21,203	21,752	24,765	27,066
P/E (X)	9.6	7.4	4.0	4.4	4.2
P/B (X)	1.1	0.8	0.7	0.6	0.6
DPS (KRW)	820	850	1,280	1,180	1,240
배당성향 (%)	36.2	35.0	34.9	34.9	35.0
배당수익률 (%)	3.8	4.8	8.8	7.9	8.3

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

메리츠화재



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.2.21	BUY	20,000		
20.12.21	BUY	19,000	-20.74%	-13.42%
20.11.10	BUY	18,000	-15.54%	-9.72%
19.7.10	BUY	23,000	-32.33%	-13.04%
19.1.7	BUY	27,000	-16.18%	-5.19%

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	93.18%	6.82%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 02월 18일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이흥재)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2021년 2월 22일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이흥재)는 2021년 2월 22일 현재 해당회사의 유가증권권을 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 증명자료로 사용될 수 없습니다.