

구조적 성장을 위한 변화

2021년 하반기 전망 시리즈 **15**
증권/보험
(Overweight)

구조적 성장을 위한 변화



보험/증권

Analyst **김고은**

02. 6454-4871

goenkim@meritz.co.kr

Top Picks	투자판단	적정주가
한국금융지주(071050)	Buy	150,000원
미래에셋증권(006800)	Buy	14,000원
DB손해보험 (005830)	Buy	70,000원
삼성생명 (032830)	Buy	110,000원

Contents

산업분석

Part I	증권 Pre IPO 투자 성과 가시화	09
Part II	보험 제판분리, GA 그리고 비대면 규제 완화	43

기업분석

	한국금융지주(071050) 자본 효율 개선은 지속된다	34
	미래에셋증권(006800) 글로벌 모빌리티 투자 성과 가시화 기대	39
	DB손해보험(005830) 안정성 및 성장성의 적절한 조화	68
	삼성생명(032830) 높아진 배당매력	71
	메리츠화재(000060) 멈추지 않는 성장	74

Summary

구조적 성장을 위한 변화

Overweight

증권

Pre IPO 투자 성과 가시화

I

- 해외주식 보관잔액 지속적으로 증가하고 있어 5월말 기준 616억달러 규모로 사상 최대 수준까지 확대
- 토스증권 국내주식 약정금액 기준 MS 0.24%까지 상승, 1주간 약정금액 약 5,500억원 규모로 증가
- 다만, 신용공여 서비스는 제공하기 어려워 토스증권 역시 해외주식 거래를 통해 수익화 전략 가져갈 듯
- 카카오뱅크 IPO 이후 자기자본 5조원, PBR 3.5배를 가정하는 경우 한국금융지주가 보유한 지분 가치 4.8조원 추정
- 미래에셋증권이 투자한 그랩과 디디추싱 IPO 준비. 예상 기업가치가 투자 대비 2~3배 증가해 상당한 차익 기대
- 주식시장 호조와 신용스프레드 하락으로 기업 직접 금융 조달 환경 개선되고 경제 회복 등으로 IB 활성화 전망
- 증권업 Overweight, 지속적으로 확대되는 IB부분 이익체력과 카카오뱅크 지분 가치 부각 기대되는 한국금융지주와
- 발행어음 인가로 수익성 개선되고 pre IPO 투자 성과 기대되는 미래에셋증권 top pick으로 제시

보험

제판분리, GA 그리고 비대면 규제 완화

II

- 1월부터 적용된 초년도 수수료 규제 및 7월 적용 예정된 보험설계사 고용보험 등으로 중소형 GA 존립 어려워져
- 대형GA와 보험사 전속설계사로 이탈 가속화, 특히 판매 트렌드를 주도하고 있는 손해보험사의 전속설계사 빠르게 증가
- 한화생명, 미래에셋생명, 신한생명, NH농협생명 등 생보사가 GA를 주로 설립하는 이유도 상품 트렌드 때문
- 감독당국은 규제 개선을 통해 대면 의무를 완화하고 대면/비대면 상호 보완 가능한 하이브리드 방식 허용해
- 보험업계의 판매 채널이 GA 및 방카슈랑스 도입 이후 다시 한번 구조적인 변화를 앞두고 있다고 판단
- 자동차 보험료 누적효과 지속되고 외제차 등 고액차량 판매 증가하고 있어 대당 보험료 증가 추세 지속될 전망
- 금리 상승 보험업에 긍정적이나 RBC 비율 하락 요인으로 자본 관리 중요. 후순위채 발행 및 채권 재분류 통해 대응 중
- 보험업 Overweight, Top pick DB손해보험, 삼성생명 제시

항목		변수	Worst	Base	Best
주가 결정 요인	1. 증권	- 거래대금 - 주식시장 - 금리 - 신용스프레드	- COVID-19 이전 수준으로 감소 - 하락 - 단기 금리의 가파른 상승 - 신용 위험 악화로 총당금 발생 ↑	- 현재 수준 유지 - 완만한 상승세 - 단기 금리 완만한 상승 - 신용 위험 완만하게 감소	1Q21 수준 이상으로 증가 - 추세적인 상승 - 단기 금리 하락 - 신용위험 급격히 감소
	산업 투자 전략		비중축소	비중확대	비중확대
	Top-Picks		삼성증권	한국금융지주, 미래에셋증권	한국금융지주, 키움증권
	2. 보험	- 금리 - 주식시장 - COVID-19 - 판매경쟁	- 하락 - 하락 - 팬데믹 종료로 의료 이용량 급증 - 신계약 판매 경쟁 격화	- 완만한 상승 - 완만한 상승 지속 - 완만하게 의료 이용량 증가 - 적정 체력의 신계약 판매	- 추세적인 상승 - 추세적인 상승 - 장기화로 의료 이용량 감소 - 신계약 판매 경쟁 둔화
산업 투자 전략			비중축소	비중확대	비중확대
Top-Picks			삼성화재	DB손해보험, 삼성생명	메리츠화재, 삼성생명

기업분석 _ 증권

종목	투자판단	적정주가
한국금융지주(071050)	Buy	150,000원
미래에셋증권(006800)	Buy	14,000원

한국금융지주(071050) 자본 효율 개선은 지속된다

Analyst 김고은 02. 6454-4871
goenkim@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월)	150,000원
현재주가 (6.2)	106,000원
상승여력	41.5%
KOSPI	3,224.23pt
시가총액	59,070억원
발행주식수	5,573만주
유동주식비율	73.93%
외국인비중	32.91%
52주 최고/최저가	119,500원/42,700원
평균거래대금	419.9억원
주요주주(%)	
김남구 외 1 인	20.70
국민연금공단	12.90

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-5.4	37.0	91.3
상대주가	-7.6	13.7	23.9
주가그래프			



100% 자회사 보유해 자본효율성 극대화, 높은 ROE 유지 가능할 전망

- 발행어음 잔고 8.3조원, VC&PE 운용자산 5.2조원, 캐피탈 대출 잔고 4조원, 저축은행 자산 4.8조원으로 성장
- 100% 자회사로 운영하고 있어 자본 효율성 극대화, 대형증권사 중 가장 높은 ROE 유지 가능
- 한국투자증권 외 자회사 이익 체력 연간 3,000억원 규모로 성장해 1조원 이상의 이익 체력 유지 가능

카카오뱅크 IPO 에 따른 지분법 차익 및 보유지분 가치

- IPO 이후 자기자본 5조원, PBR 3.5배를 가정하는 경우 한국금융지주가 보유한 지분 가치 4.8조원
- IPO 이후 자기자본 7조원, PBR 3배를 가정하는 경우 한국금융지주 보유 지분가치 5.3조원
- 공모규모 및 가격에 따라 미칠 영향이 상이하나 보유지분 가치가 상당할 전망

투자의견 Buy 유지, 적정주가 150,000원으로 7.1% 상향 조정

- 기업금융 위주의 실적 개선으로 거래대금 감소 및 금리 상승에 따른 영향 제한적
- 중장기 순이익 1조원 체력 유지 가능하고 카카오뱅크 지분가치 부각될 수 있어 업종 내 Top pick 제시

(십억원)	순영업수익	영업이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2019	1,868.1	960.0	859.8	14,723	62.4	85,935	4.9	0.8	18.4	4.0
2020	1,820.4	857.4	863.4	14,784	0.4	96,095	5.3	0.8	16.2	3.8
2021E	2,573.8	1,437.9	1,180.2	20,210	36.7	114,270	5.1	0.9	19.2	4.0
2022E	2,330.7	1,228.6	1,044.2	17,882	-11.5	132,091	5.8	0.8	14.5	3.5
2023E	2,447.7	1,284.1	1,081.9	18,527	3.6	150,349	5.6	0.7	13.1	3.6

카카오뱅크 IPO에 따른 한국금융지주 영향

2021년 하반기 전망 시리즈 15
증권/보험

카카오뱅크 지분 가치 부각

- IPO 이후 자기자본 5조원, PBR 3.5배를 가정하는 경우 한국금융지주가 보유한 지분 가치 4.8조원
- IPO 이후 자기자본 7조원, PBR 3배를 가정하는 경우 한국금융지주 보유 지분가치 5.3조원
- 향후 카카오뱅크의 공모규모 및 가격에 따라 미칠 영향이 상이해 적정주가에는 아직 반영하지 않았으나 보유지분 가치가 상당할 전망

카카오뱅크 기업가치 17.5조원 가정 시 한국금융지주 영향

(십억원)	Case 1	Case 2
주요 가정	IPO 후 자본 5조원 PBR 3.5배	IPO 후 자본 7조원 PBR 3배
1Q21 자본규모	2,797	2,797
IPO 후 자본규모	5,000	7,000
공모금액	2,203	4,203
기업가치	17,500	21,000
주당 가격 (원)	37,524	41,203
신규발행주수 (백만주)	58.7	102.0
한국금융지주 영향		
지분법 차익	607	1,174
가정에 따른 보유지분 가치	4,861	5,337

자료: 메리츠증권 리서치센터

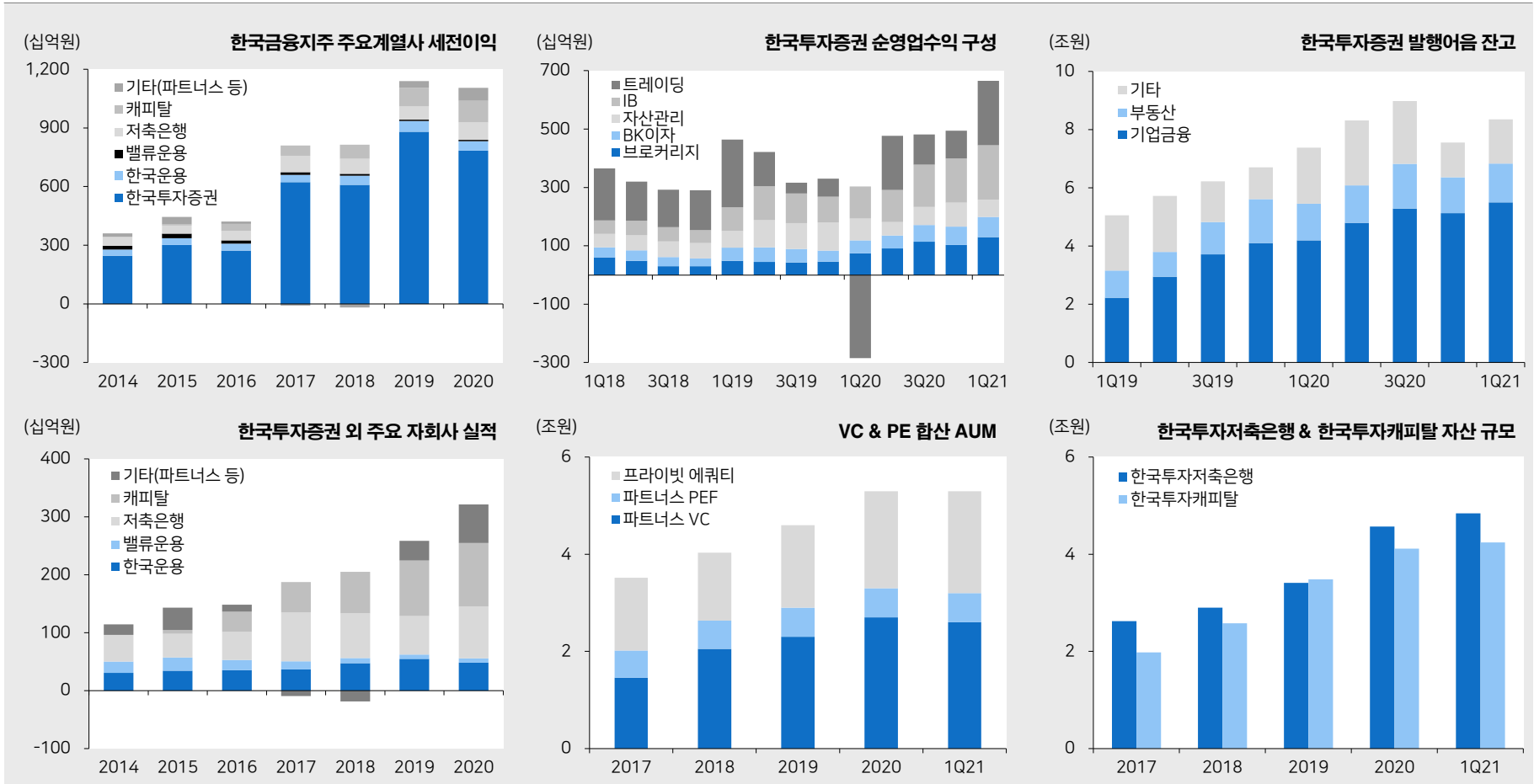
카카오뱅크 IPO 이후 지분을 가정

(백만주)	1Q21		Case 1		Case 2	
	주식 수	지분율 (%)	주식 수	지분율 (%)	주식 수	지분율 (%)
카카오	129.53	31.78	129.53	27.77	129.53	25.42
한국금융지주 계열사	129.53	31.78	129.53	27.77	129.53	25.42
국민은행	38.10	9.35	38.10	8.17	38.10	7.48
넷마블	15.24	3.74	15.24	3.27	15.24	2.99
서울보증보험	15.24	3.74	15.24	3.27	15.24	2.99
우정사업본부	15.24	3.74	15.24	3.27	15.24	2.99
이베이코리아	15.24	3.74	15.24	3.27	15.24	2.99
Sky blue	15.24	3.74	15.24	3.27	15.24	2.99
Yes24	7.62	1.87	7.62	1.63	7.62	1.50
Keto Holdings	10.64	2.61	10.64	2.28	10.64	2.09
IPB	10.64	2.61	10.64	2.28	10.64	2.09
기타	5.39	1.32	64.11	13.75	107.41	21.07
계	407.65	100.00	466.37	100.00	509.67	100.00

자료: 메리츠증권 리서치센터

한국금융지주 주요 실적

2021년 하반기 전망 시리즈 15
증권/보험



자료: 한국금융지주, 메리츠증권 리서치센터

Valuation table 및 실적 추정 변경

2021년 하반기 전망 시리즈 15
증권/보험

Valuation

- 21E ROE 및 BPS 1.3%, 2.0% 상향 조정해 적정 주가를 150,000원으로 7.1% 상향 조정
- 향후 IPO 구조에 따라 미칠 수 있는 영향이 상이해 카카오뱅크 보유지분 가치를 반영하지 않은 수치
- 카카오뱅크 지분 가치 반영하는 경우 적정 주가 추가적으로 상향 조정될 수 있음

Valuation table

(%)	한국금융지주
2021 ROE	19.2
Growth Rate	1.0
Cost of Equity	14.6
Risk Free Rate	1.6
Risk Premium	7.5
Beta	1.74
이론 PBR (배)	1.34
PBR Premium (%)	0.0
적정 PBR (배)	1.34
2021 BPS (원)	114,270
이론 주가 (원)	152,657
적정주가 (원)	150,000
	7.1% 상향

자료: 메리츠증권 리서치센터

실적 추정 변경

(십억원)	수정전		수정후		변화율 (%)	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
순이익	1,088.0	931.2	1,180.2	1,044.2	8.5	12.1
EPS (원)	18,630	15,946	20,210	17,882	8.5	12.1
BPS (원)	112,066	128,519	114,270	132,091	2.0	2.8
ROE (%)	17.9	13.3	19.2	14.5	1.3	1.3

자료: 메리츠증권 리서치센터

한국금융지주 (071050)

2021년 하반기 전망 시리즈 15

증권/보험

Income Statement(한국투자증권 별도 기준)					
(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
순영업수익	1,547.0	1,471.2	2,128.5	1,935.0	1,966.0
Brokerage 수익	237.4	463.8	513.6	415.7	382.6
IB 수익	214.4	320.1	445.9	400.1	399.0
금융상품판매수익	87.3	79.1	107.9	114.5	121.4
자산관리수수료	44.5	52.5	97.5	101.4	105.5
기타수수료 수익	174.8	176.8	198.6	225.5	256.7
수수료비용	122.3	157.1	158.5	128.3	118.1
상품운용손익	379.7	-95.8	253.0	97.8	47.9
이자손익	537.9	659.1	691.7	736.8	795.4
기타 손익	-6.6	-27.3	-21.1	-28.5	-24.5
판매관리비	663.1	684.7	820.2	739.9	740.6
영업이익	883.9	786.5	1,308.3	1,195.1	1,225.5
영업외 손익	-3.6	-3.0	9.4	0.2	2.0
세전이익	880.3	783.6	1,317.6	1,195.4	1,227.5
법인세비용	226.1	196.5	334.0	320.4	329.0
당기순이익	654.1	587.0	983.7	875.0	898.5

Financial Statement (한국금융지주 연결 기준)					
(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
순영업수익	1,868.1	1,820.4	2,573.8	2,330.7	2,447.7
수수료 손익	806.6	1,100.8	1,467.2	1,399.0	1,417.4
이자 손익	822.1	1,043.6	1,071.7	1,089.0	1,223.8
상품운용손익	250.7	-267.4	109.4	-120.3	-182.9
판매비	908.1	963.0	1,136.0	1,102.0	1,163.6
영업이익	960.0	857.4	1,437.9	1,228.6	1,284.1
세전이익	1,080.5	1,196.0	1,614.8	1,402.7	1,478.0
당기순이익	861.8	859.9	1,179.8	1,044.2	1,081.9
지배주주	859.8	863.4	1,180.2	1,044.2	1,081.9
자산	60,853.8	70,226.3	77,329.6	84,978.1	93,269.8
현금 및 예치금	5,604.8	6,127.6	6,519.7	7,164.5	7,863.6
유가증권	51,607.4	61,028.6	67,311.3	73,969.0	81,186.4
대출채권	2,965.1	2,337.8	2,711.6	2,979.8	3,270.5
부채	55,806.2	64,594.1	70,633.7	77,238.0	84,459.8
자본(지배주주)	5,047.6	5,632.2	6,695.9	7,740.1	8,810.0

Balance Sheet(한국투자증권 별도 기준)					
(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
자산 총계	51,204.2	58,199.9	62,070.3	66,162.3	70,479.9
현금 및 예치금	6,662.1	10,495.4	11,079.2	11,890.0	12,746.9
유가증권	32,220.0	36,015.3	38,560.9	41,103.1	43,785.4
대출채권	4,239.9	4,863.9	5,684.8	6,059.5	6,455.0
유형자산	367.7	360.4	359.5	359.5	359.5
기타자산	7,714.5	6,464.9	6,385.8	6,750.1	7,133.2
부채 총계	45,927.2	52,608.2	55,784.9	59,001.8	62,433.0
예수부채	3,758.4	9,177.2	8,923.7	9,659.3	10,455.6
차입부채	17,856.1	24,192.9	27,790.8	28,919.2	30,093.5
발행사채	1,198.2	1,468.7	1,528.1	1,528.1	1,528.1
기타부채	23,114.5	17,769.4	17,542.2	18,895.1	20,355.8
자본 총계	5,277.1	5,591.8	6,285.4	7,160.4	8,046.9
자본금	175.8	175.8	175.8	175.8	175.8
자본잉여금	3,829.6	3,829.6	3,829.6	3,829.6	3,829.6
이익잉여금	1,173.8	1,500.6	2,184.3	3,059.3	3,945.8
기타자본	97.8	85.7	95.7	95.7	95.7

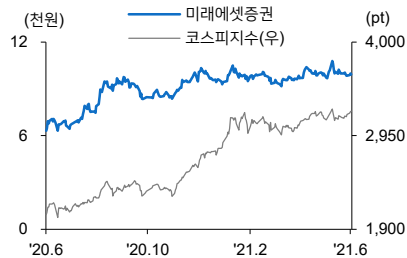
Key Financial Data					
(%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
주당지표 (원)					
EPS	14,723	14,784	20,210	17,882	18,527
BPS	85,935	96,095	114,270	132,091	150,349
DPS	2,900	3,000	4,101	3,629	3,759
밸류에이션 (배)					
PER	4.9	5.3	5.1	5.8	5.6
PBR	0.8	0.8	0.9	0.8	0.7
수익성					
ROE	18.4	16.2	19.2	14.5	13.1
ROA	1.4	1.3	1.6	1.3	1.2
배당지표					
배당성향	17.8	18.3	18.3	18.3	18.3
배당수익률	4.0	3.8	4.0	3.5	3.6
안정성					
순자본비율	1,260.1	1,829.9	1,244.5	1,435.6	1,810.2
레버리지비율	970.3	1,040.8	987.5	924.0	875.9

미래에셋증권(006800) 글로벌 모빌리티 투자 성과 가시화 기대

Analyst 김고은 02. 6454-4871
goenkim@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월)	14,000원
현재주가 (6. 2)	9,940원
상승여력	40.8%
KOSPI	3,224.23pt
시가총액	63,150억원
발행주식수	63,532만주
유동주식비율	52.25%
외국인비중	14.69%
52주 최고/최저가	10,800원/6,320원
평균거래대금	203.3억원
주요주주(%)	
미래에셋캐피탈 외 22인	24.55
국민연금공단	8.02
네이버	7.46
주가상승률(%)	
	1개월 6개월 12개월
절대주가	-0.6 -1.6 53.9
상대주가	-3.0 -18.3 -0.4
주가그래프	



발행어음 판매로 수익성 개선될 가능성

- 타사와 유사한 금리 수준으로 발행어음 판매 시작, 약 3,000억원 규모로 시작하는 모습
- 발행어음은 자기자본 대비 2배 한도로 발행 및 운용이 가능하며 보수적으로 판매해 나갈 계획
- 업계 약 100~200bp 수준의 수익성 실현하고 있어 중장기 수익성 개선으로 이어질 가능성 높음

글로벌 모빌리티 관련 pre IPO 투자 성과 가시화

- 2018년 동남아 그랩에 1,700억원, 디디추싱에 2,800억원 규모 투자
- 그랩과 디디추싱 모두 7월경 뉴욕 상장을 계획하고 있어 투자 성과 가시화될 가능성
- 당시 회사의 기업가치 대비 IPO 예상 기업가치 2~3배 증가해 상당한 수준의 차익 기대

투자의견 Buy 및 적정주가 14,000원 유지

- 발행어음 판매는 중장기적 수익성 개선요인이며 향후 IMA 인가에 대한 가능성을 높여 긍정적
- Pre IPO 성과 가시화 되는 등 동사의 과다 자본 관련 디스카운트 요인 해소 국면이라고 판단

(십억원)	순영업수익	영업이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2019	1,978.8	727.2	658.5	941	44.3	13,049	8.0	0.6	7.6	3.4
2020	2,479.7	1,104.7	804.6	1,239	31.6	14,173	7.6	0.7	8.8	2.1
2021E	2,652.3	1,239.7	906.7	1,442	16.4	16,084	6.9	0.6	9.4	2.4
2022E	2,532.9	1,142.4	860.0	1,368	-5.1	17,269	7.3	0.6	8.2	2.2
2023E	2,586.9	1,182.4	894.5	1,423	4.0	18,733	7.0	0.5	7.9	2.3

글로벌 모빌리티 투자 성과 가시화

2021년 하반기 전망 시리즈 15
증권/보험

Pre-IPO 투자 성과 가시화

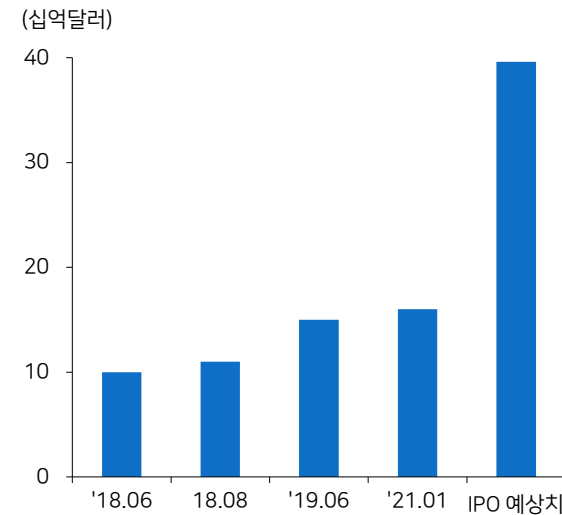
- 미래에셋증권 2018년에 ‘미래에셋네이버아시아그로스’ 펀드를 통해 동남아 그랩에 1,700억원 투자
- 2018년 ‘미래에셋글로벌유니콘’ 펀드를 통해 디디추싱에 2,800억원 규모 투자
- 그랩과 디디추싱 모두 7월경 뉴욕 상장을 계획하고 있어 미래에셋증권의 혁신 투자 성과 가시화될 가능성
- 당시 회사의 기업가치 대비 IPO 예상 기업가치 2~3배 증가해 상당한 수준의 차익 기대

미래에셋증권 Pre IPO 투자 내역

펀드명	미래에셋글로벌 유니콘 펀드	미래에셋네이버 아시아그로스 펀드
펀드지분율	86.79%	83.17%
투자시기	18.04	18.08
투자대상	디디추싱	그랩
투자금액	2,800억원	1,700억원

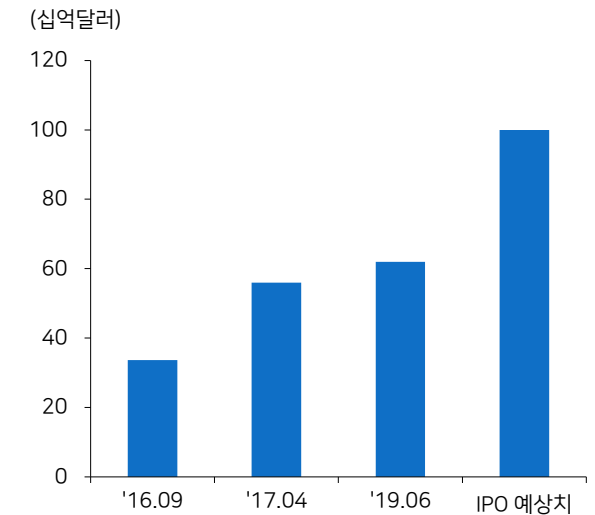
자료: 미래에셋증권, 메리츠증권 리서치센터

그랩 기업가치



자료: 언론보도 정리, 메리츠증권 리서치센터

디디추싱 기업가치



자료: 언론보도 정리, 메리츠증권 리서치센터

미래에셋증권 (006800)

2021년 하반기 전망 시리즈 15

증권/보험

Income Statement					
(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
순영업수익	1,978.8	2,479.7	2,652.3	2,532.9	2,586.9
Brokerage수익	395.4	840.0	911.2	773.2	682.4
IB수익	144.2	90.7	151.5	174.3	201.2
금융상품판매수익	79.8	81.0	94.5	100.3	106.4
자산관리수수료	86.6	107.5	153.8	160.0	166.5
기타수수료수익	293.0	223.8	209.7	233.8	243.6
수수료비용	229.5	201.3	182.5	144.2	132.6
상품운용손익	527.1	734.0	606.4	465.6	494.8
이자손익	557.2	601.6	677.5	716.6	770.9
기타손익	125.0	2.4	30.2	53.3	53.5
판매관리비	1,251.5	1,375.0	1,412.6	1,390.5	1,404.4
영업이익	727.2	1,104.7	1,239.7	1,142.4	1,182.4
영업외손익	165.8	23.7	26.4	66.8	75.3
세전이익	893.0	1,128.4	1,266.1	1,209.2	1,257.7
법인세비용	229.3	310.1	335.0	324.1	337.1
당기순이익	663.7	818.3	931.1	885.1	920.6
지배주주	658.5	804.6	906.7	860.0	894.5

Key Financial Data I					
(%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성					
자산	13.1	-0.6	-1.1	5.0	5.1
부채	13.3	-0.7	-1.9	4.8	4.9
예수부채	9.0	107.1	9.5	8.2	8.2
차입부채	19.5	-18.5	-2.1	4.1	4.1
자본(지배주주)	9.8	0.9	9.8	7.4	8.5
순영업손익	21.6	25.3	7.0	-4.5	2.1
Brokerage 수익	-21.6	112.5	8.5	-15.1	-11.7
순이자손익	-14.0	8.0	12.6	5.8	7.6
판매비	12.2	9.9	2.7	-1.6	1.0
영업이익	42.2	51.9	12.2	-7.9	3.5
당기순이익(지배)	44.5	22.2	12.7	-5.1	4.0
수익성					
영업이익률	36.8	44.6	46.7	45.1	45.7
판매비율	63.2	55.4	53.3	54.9	54.3

Balance Sheet					
(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
자산총계	133,193.8	132,451.4	131,059.1	137,631.4	144,718.3
현금 및 예치금	7,711.2	9,463.8	9,920.7	10,658.7	11,471.0
유가증권	50,462.0	53,167.1	56,549.6	59,385.4	62,443.3
대출채권	64,755.5	52,785.2	49,410.2	51,888.0	54,559.8
유형자산	2,622.7	2,717.3	2,743.3	2,743.3	2,743.3
기타자산	7,642.3	14,317.8	12,435.3	12,956.0	13,500.9
부채총계	124,000.7	123,165.6	120,867.5	126,695.1	132,861.3
예수부채	5,955.6	12,336.0	13,513.4	14,627.4	15,833.2
차입부채	86,496.9	70,519.5	69,008.3	71,810.3	74,726.1
발행사채	6,215.2	7,950.0	7,816.5	7,816.5	7,816.5
기타부채	25,332.9	32,360.1	30,529.3	32,441.0	34,485.6
자본총계	9,193.1	9,285.8	10,191.7	10,936.3	11,856.9
지배주주지분	9,127.3	9,207.2	10,111.1	10,855.7	11,776.3
자본금	4,102.0	4,102.0	4,102.0	4,102.0	4,102.0
자본잉여금	2,157.2	2,160.2	2,160.5	2,160.5	2,160.5
이익잉여금	2,754.7	3,309.7	3,901.0	4,645.7	5,566.3
기타자본	113.4	-364.7	-52.4	-52.4	-52.4

Key Financial Data II					
(%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
주당지표 (원)					
EPS	941	1,239	1,442	1,368	1,423
BPS	13,049	14,173	16,084	17,269	18,733
DPS	260	200	235	223	232
밸류에이션 (배)					
PER	8.0	7.6	6.9	7.3	7.0
PBR	0.6	0.7	0.6	0.6	0.5
수익성					
ROE	7.6	8.8	9.4	8.2	7.9
ROA	0.5	0.6	0.7	0.6	0.6
배당지표					
배당성향	21.7	12.4	12.4	12.4	12.4
배당수익률	3.4	2.1	2.4	2.2	2.3
안정성					
순자본비율	1,728.1	2,034.1	2,327.5	2,587.5	2,940.1
레버리지비율	711.2	710.1	689.3	674.6	654.2

기업분석 _ 보험

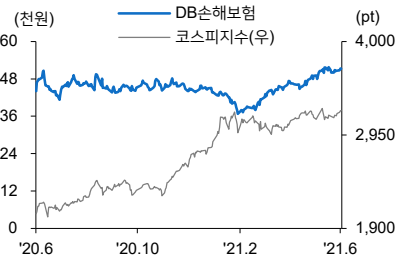
종목	투자판단	적정주가
DB손해보험(005830)	Buy	70,000원
삼성생명(032830)	Buy	110,000원
메리츠화재(000060)	Buy	25,000원

DB손해보험(005830) 안정성 및 성장성의 적절한 조화

Analyst 김고은 02. 6454-4871
goenkim@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월)	70,000원
현재주가 (6. 2)	51,200원
상승여력	36.7%
KOSPI	3,224.23pt
시가총액	36,250억원
발행주식수	7,080만주
유동주식비율	61.60%
외국인비중	43.19%
52주 최고/최저가	51,800원/36,800원
평균거래대금	104.5억원
주요주주(%)	
김남호 외 9인	23.21
국민연금공단	8.86
FIDELITY MANAGEMENT & RESEARCH	7.16
주가상승률(%)	
	1개월 6개월 12개월
절대주가	4.6 14.2 9.2
상대주가	2.1 -5.3 -29.3
주가그래프	



자동차 손해율 하락세 지속되고 3년 만기 실손 보험 갱신 주기 도래

- COVID-19 장기화와 대당 보험료 증가로 자동차 손해율 하락세 지속될 전망
- 3년 만기 실손 보험 중 60%가 21년 중 갱신 도래해 연간 위험보험료 1,100억원 추가 유입
- 구실손 갱신 주기 도래 및 운전자 보험 판매 증가로 위험손해율 안정화에 기여할 전망

운전자 보험 판매 호조 지속되고 후순위채 발행 등으로 RBC비율 관리

- 보장성 인보험 판매 안정적으로 증가하고 있으며 이 중 운전자 보험 비중이 25~30% 수준
- 수익성 위주의 신계약 판매 유지되고 있어 중장기 위험손해율 안정화 및 IFRS17 도입 영향 기대
- 금리 상승에 대응하기 위해 채권 재분류 했으며 3,000억원 후순위채 발행해 RBC 비율 14%p 개선 추정

투자의견 Buy 유지, 적정주가 70,000원으로 9.4% 상향 조정

- 동사는 안정성 및 성장성이 적절한 균형을 이루고 있어 중장기적 투자 매력 우수
- 자동차 손해율 하락 지속되고 운전자 보험 등 우량 신계약 판매 누적되고 있어 top pick으로 제시

(십억원)	경과보험료	영업이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2019	11,879	512	373	5,891	-27.6	90,379	8.9	0.6	7.0	2.9
2020	12,670	683	502	8,364	42.0	100,994	5.2	0.4	8.5	5.0
2021E	13,199	780	562	9,361	11.9	101,374	5.5	0.5	9.3	4.6
2022E	13,405	783	568	9,464	1.1	110,328	5.4	0.5	8.9	4.7
2023E	13,804	809	587	9,774	3.3	119,612	5.2	0.4	8.5	4.9

Valuation table 및 실적 추정 변경

2021년 하반기 전망 시리즈 15
증권/보험

Valuation

- 금리 상승으로 자본 규모 감소하고 있으나 5조원의 채권 상각후원가측정금융자산으로 재분류하고
- 3,000억원의 후순위채 발행해 RBC 비율 14.0%p 개선 기대되어 자본관리 양호하다고 판단함
- 자동차 손해율 개선이 지속되고 3년 만기 실손 보험 갱신 주기 도래 하고 있어 손해율 안정화 전망
- 적정 PBR 0.68배 2021E BPS 101,374원 적용해 적정주가 70,000원으로 9.4% 상향

Valuation table

(%)	DB손해보험
2021 ROE	9.3
Growth Rate	1.0
Cost of Equity	8.3
Risk Free Rate	1.6
Risk Premium	7.5
Beta	0.89
이론 PBR (배)	1.14
PBR Discount (%)	-40.0%
적정 PBR (배)	0.68
2021 BPS (원)	101,374
이론 주가 (원)	69,064
적정주가 (원)	70,000
	9.4% 상향

자료: 메리츠증권 리서치센터

실적 추정 변경

	수정전		수정후		변화율 (%)	
(십억원)	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
순이익	545.8	554.4	562.1	568.3	3.0	2.5
EPS (원)	9,090	9,234	9,361	9,464	3.0	2.5
BPS (원)	109,722	118,492	101,374	110,328	-7.6	-6.9
ROE (%)	8.6	8.1	9.3	8.9	0.7	0.8

자료: 메리츠증권 리서치센터

DB손해보험 (005830)

2021년 하반기 전망 시리즈 15

증권/보험

Income Statement					
(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
원수보험료	13,027.0	14,069.9	14,555.0	14,783.7	15,225.9
일반	1,124.3	1,284.3	1,461.2	1,458.9	1,508.0
자동차	3,508.2	4,067.8	4,027.5	4,079.1	4,215.4
장기	8,394.6	8,717.7	9,066.3	9,245.8	9,502.5
보유보험료	12,114.8	13,035.4	13,478.5	13,700.9	14,109.8
경과보험료	11,879.5	12,670.5	13,199.1	13,404.7	13,803.7
일반	677.1	794.2	929.9	930.7	961.5
자동차	3,101.0	3,520.2	3,604.4	3,639.0	3,761.9
장기	8,101.4	8,356.0	8,664.8	8,835.1	9,080.3
경과손해액	10,241.7	10,626.1	11,028.7	11,233.6	11,568.9
일반	466.6	561.3	637.5	646.4	667.7
자동차	2,840.4	2,972.2	3,029.6	3,075.9	3,181.1
장기	6,934.7	7,092.5	7,361.5	7,511.4	7,720.1
순사업비	2,485.3	2,583.6	2,679.5	2,723.0	2,806.4
보험영업이익	-856.4	-590.4	-509.1	-552.0	-571.6
투자영업이익	1,368.7	1,273.7	1,289.1	1,335.3	1,380.8
영업이익	512.3	683.3	780.0	783.3	809.2
영업외손익	-7.3	-4.8	-8.7	-7.5	-8.1
세전순이익	505.1	678.5	771.3	775.8	801.2
법인세비용	132.2	176.3	209.3	207.5	214.3
당기순이익	372.9	502.2	562.1	568.3	586.9
Key Financial Data I					
(%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
수익성					
경과손해율	86.2	83.9	83.6	83.8	83.8
일반	68.9	70.7	68.6	69.5	69.4
자동차	91.6	84.4	84.1	84.5	84.6
장기	85.6	84.9	85.0	85.0	85.0
사업비율	20.9	20.4	20.3	20.3	20.3
합산비율	107.1	104.3	103.9	104.1	104.1
투자영업이익률	3.8	3.4	3.2	3.2	3.1
성장성					
총자산	9.8	7.9	4.9	5.4	5.3
운용자산	7.6	5.3	5.2	5.7	5.5
자기자본	16.5	6.0	0.4	8.8	8.4
원수보험료	4.6	8.0	3.4	1.6	3.0
경과보험료	2.5	6.7	4.2	1.6	3.0
순이익	-27.6	34.7	11.9	1.1	3.3

Balance Sheet					
(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
자산총계	43,666.8	47,124.3	49,411.1	52,071.4	54,817.9
운용자산	36,974.2	38,935.8	40,964.3	43,281.6	45,671.2
현예금 및 예치금	425.7	295.4	390.7	412.8	435.6
유가증권	24,449.4	25,549.8	26,560.5	28,063.1	29,612.4
주식	950.0	1,173.2	1,173.3	1,239.7	1,308.2
채권	9,011.0	9,167.6	9,741.2	10,292.3	10,860.5
대출채권	10,956.7	11,945.2	12,813.2	13,538.1	14,285.5
부동산	1,142.4	1,145.3	1,199.9	1,267.7	1,337.7
비운용자산	3,255.4	3,621.8	3,559.8	3,704.3	3,854.8
특별계정자산	3,437.2	4,566.7	4,887.0	5,085.5	5,291.9
부채총계	37,946.0	41,060.2	43,324.3	45,447.0	47,636.0
보험계약준비금	32,512.0	34,288.3	36,090.2	37,919.2	39,802.5
책임준비금	32,512.0	34,288.3	36,090.2	37,919.2	39,802.5
기타부채	1,976.6	2,175.8	2,347.0	2,442.3	2,541.5
특별계정부채	3,457.4	4,596.1	4,887.0	5,085.5	5,291.9
자본총계	5,720.8	6,064.0	6,086.8	6,624.5	7,181.9
자본금	35.4	35.4	35.4	35.4	35.4
자본잉여금	37.9	37.9	37.9	37.9	37.9
이익잉여금	4,535.9	4,943.0	5,454.7	5,992.4	6,549.9
자본조정	1,111.6	1,047.8	558.8	558.8	558.8
Key Financial Data II					
(%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
주당지표 (원)					
EPS	5,891	8,364	9,361	9,464	9,774
BPS	90,379	100,994	101,374	110,328	119,612
DPS	1,500	2,200	2,384	2,410	2,489
밸류에이션 (배)					
PER	8.9	5.2	5.5	5.4	5.2
PBR	0.58	0.43	0.51	0.46	0.43
수익성					
ROE	7.0	8.5	9.3	8.9	8.5
ROA	0.9	1.1	1.2	1.1	1.1
배당지표					
배당성향	25.5	25.5	25.5	25.5	25.5
배당수익률	2.9	5.0	4.6	4.7	4.9
안정성					
총자산/자기자본	763	777	812	786	763
보유보험료/자기자본	212	215	221	207	196

삼성생명(032830) 높아진 배당 매력

Analyst 김고은 02. 6454-4871
goenkim@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월)	110,000원		
현재주가 (6.2)	85,900원		
상승여력	28.1%		
KOSPI	3,224.23pt		
시가총액	171,800억원		
발행주식수	20,000만주		
유동주식비율	41.92%		
외국인비중	13.14%		
52주 최고/최저가	86,400원/44,400원		
평균거래대금	404.8억원		
주요주주(%)			
삼성물산 외 8인	47.03		
신세계 외 1인	8.07		
국민연금공단	6.33		
주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	5.1	16.9	78.2
상대주가	2.7	-3.0	15.4
주가그래프			



전자 특별배당으로 1분기 순이익 1조원 상회, 높은 시가배당을 기대

- 전자 특별배당 8,020억원 인식으로 1분기에만 1조원 이상의 순이익 실현
- 변액보증준비금 관련 민감도 커 향후 주식시장 및 금리 방향성에 따라 실적 개선 가능성
- KOSPI 100pt당 300억원, 금리 10bp 당 할인을 500억원의 민감도

전자 지분 가치 하락 및 금리 상승에도 충분한 자본력 유지

- 보유한 전자 지분가치 감소로 금리 상승에도 상대적으로 주가 반응 미진했던 편
- 추가적인 전자 주가 하락이 나타나지 않는다면 금리 상승에 대한 수혜 받을 전망
- 금리 상승으로 대부분의 보험사가 보완자본을 발행하는 가운데 동사는 충분한 자본력으로 영향 없음

투자의견 Buy 유지, 적정주가 110,000원으로 8.9% 상향 조정

- 향후 금융시장 방향성에 따라 변동성 있겠으나 전자 특별 배당 인식으로 실적 호조 전망되며
- 충분한 자본비율을 기반으로 향후 상속세 재원 마련을 위한 중장기 배당 확대 가능성 있어 top pick 제시

(십억원)	보험영업수익	영업이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2019	16,591	-48	977	5,443	-41.3	198,619	13.7	0.4	3.1	3.6
2020	18,194	543	1,266	7,049	29.5	233,310	11.2	0.3	3.4	3.2
2021E	17,990	1,139	1,830	10,192	44.6	219,634	8.2	0.4	4.5	5.0
2022E	18,029	615	1,373	7,646	-25.0	224,029	11.0	0.4	3.5	4.3
2023E	17,958	484	1,369	7,624	-0.3	228,013	11.0	0.4	3.4	4.7

Valuation table 및 실적 추정 변경

2021년 하반기 전망 시리즈 15
증권/보험

Valuation

- 전자 지분 가치 감소 및 금리 상승으로 BPS 하향 조정 했으나 충분한 자본 비율 유지
- 전자 특별 배당 및 변액보증준비금 환입 등으로 이익 개선폭 크고
- 충분한 자본력을 기반으로 중장기 배당 확대해나갈 가능성 있다고 보여짐
- 적정 PBR 0.51배 2021E BPS 219,634원 적용해 적정주가 110,000원으로 8.9% 상향 조정

Valuation table

(%)	삼성생명
2021 ROE	4.5
Growth Rate	-1.0
Cost of Equity	8.6
Risk Free Rate	1.6
Risk Premium	7.5
Beta	0.94
이론 PBR (배)	0.57
PBR Discount (%)	-10.0
적정 PBR (배)	0.51
2021 BPS (원)	219,634
이론 주가 (원)	111,697
적정주가 (원)	110,000
	8.9% 상향

자료: 메리츠증권 리서치센터

실적 추정 변경

(십억원)	수정전		수정후		변화율 (%)	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
순이익	1,618.4	1,348.7	1,830.2	1,373.1	13.1	1.8
EPS (원)	9,012	7,511	10,192	7,646	13.1	1.8
BPS (원)	242,668	247,378	219,634	224,029	-9.5	-9.4
ROE (%)	3.8	3.1	4.5	3.5	0.7	0.4

자료: 메리츠증권 리서치센터

Income Statement					
(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
보험손익	-1,939.3	159.2	-539.9	-378.3	-479.2
보험영업수익	16,590.9	18,193.8	17,990.5	18,029.4	17,958.2
보험료수익	16,201.1	17,740.1	17,526.2	17,553.4	17,482.0
재보험수익	389.9	453.7	464.3	476.0	476.2
보험영업비용	18,530.2	18,034.6	18,530.3	18,407.7	18,437.4
지급보험금	14,467.4	14,049.5	14,644.0	14,811.1	14,975.4
재보험비용	443.6	530.2	560.0	573.4	580.9
사업비	2,176.3	2,149.7	2,099.6	1,792.9	1,655.7
신계약상각비	1,441.5	1,303.0	1,224.2	1,227.7	1,222.8
할인료	1.4	2.2	2.5	2.6	2.6
투자손익	7,895.2	7,300.5	7,557.2	7,419.0	7,537.0
책임준비금전입액	6,003.8	6,917.1	5,878.0	6,426.1	6,574.0
영업이익	-47.9	542.5	1,139.3	614.7	483.7
영업외손익	1,474.7	1,272.1	1,322.8	1,347.2	1,472.3
세전순이익	1,426.8	1,814.7	2,462.1	1,961.8	1,956.0
법인세비용	375.1	444.2	569.8	524.8	523.2
당기순이익	1,051.7	1,370.5	1,892.3	1,437.1	1,432.8
지배주주	977.4	1,265.8	1,830.2	1,373.1	1,369.0

Key Financial Data I					
(%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
수익성					
보험금지급율	87.2	77.2	81.4	82.1	83.4
위험손해율	85.9	80.0	82.8	81.9	82.0
사업비율	22.3	19.5	19.0	17.2	16.5
투자수익률	3.2	2.8	2.7	2.6	2.6
성장성					
총자산	8.1	7.6	3.0	5.2	5.4
운용자산	8.2	7.5	0.9	4.2	4.3
특별계정자산	8.4	9.8	11.0	8.2	8.6
자기자본	22.3	16.9	-5.7	1.9	1.7
수입보험료	0.7	9.7	-1.1	0.2	-0.4
보험손익	N/A	흑전	적전	N/A	N/A
투자손익	-8.1	-7.5	3.5	-1.8	1.6
책임준비금전입액	-6.9	15.2	-15.0	9.3	2.3
순이익	-39.3	30.3	38.1	-24.1	-0.3

Balance Sheet					
(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
자산총계	312,762	336,569	346,647	364,833	384,581
운용자산	255,459	274,507	277,102	288,854	301,291
현예금 및 예치금	6,537	4,972	4,367	4,514	4,707
유가증권	172,379	188,268	188,964	197,070	205,536
주식	33,235	45,447	41,299	43,022	44,928
채권	114,625	115,325	119,048	124,133	129,444
대출채권	68,891	73,741	75,986	79,157	82,594
부동산	7,652	7,525	7,785	8,112	8,453
비운용자산	7,508	7,394	8,881	10,331	11,977
특별계정자산	49,795	54,669	60,664	65,648	71,313
부채총계	275,446	292,957	305,505	322,902	341,934
책임준비금	180,493	187,954	194,017	200,443	207,017
계약자지분조정	11,528	15,158	14,163	14,163	14,163
기타부채	30,281	33,618	36,662	42,648	49,442
특별계정부채	53,144	56,226	60,664	65,648	71,313
자본총계	37,316	43,613	41,142	41,931	42,647
자본금	100	100	100	100	100
자본잉여금	125	125	125	125	125
이익잉여금	16,049	16,823	17,481	18,270	18,986
자본조정/기타포괄손익누계	19,392	24,848	21,735	21,735	21,735

Key Financial Data II					
(%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
주당지표 (원)					
EPS	5,443	7,049	10,192	7,646	7,624
BPS	198,619	233,310	219,634	224,029	228,013
DPS	2,650	2,500	4,215	3,601	3,989
밸류에이션 (배)					
PER	13.7	11.2	8.2	11.0	11.0
PBR	0.38	0.34	0.38	0.37	0.37
수익성					
ROE	3.1	3.4	4.5	3.5	3.4
ROA	0.6	0.3	0.4	0.5	0.4
배당지표					
배당성향	45.2	32.8	40.0	45.0	50.0
배당수익률	3.6	3.2	5.0	4.3	4.7
안정성					
총자산/자기자본	8.4	7.7	8.4	8.7	9.0
보험료수입/총부채	6.0	6.2	5.9	5.6	5.3

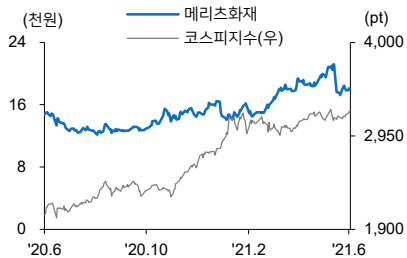
메리츠화재(000060) 멈추지 않는 성장

Analyst 김고은 02. 6454-4871
goenkim@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월)	25,000원
현재주가 (6.2)	18,050원
상승여력	38.5%
KOSPI	3,224.23pt
시가총액	21,773억원
발행주식수	12,063만주
유동주식비율	35.72%
외국인비중	11.26%
52주 최고/최저가	21,200원/12,150원
평균거래대금	81.5억원
주요주주(%)	
메리츠금융지주 외 7 인	56.3
국민연금공단	5.69

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-9.5	19.9	20.3
상대주가	-11.7	-0.5	-22.1
주가그래프			



신계약 판매 누적효과로 경과보험료 증가 지속될 것

- 생손보 업계 최대 수준의 전속설계사 보유하고 있으며 보장성 신계약 업계 2위 수준 유지
- 상위사와 장기 원수보험료 기준 MS 격차 줄이고 있어 업계 순위변화 가시화될 가능성 높음
- 사업비 추가상각 규모 감소하고 있으며 초년도수수료 규제로 사업비율 하락 폭 클 전망

업계 최장 자산 듀레이션 확보되어 RBC 규제 강화에 대응

- 업계 내 최장 자산 듀레이션 확보하고 있어 금리 상승기 RBC 비율 하락 부담 발생하나
- 4월 후순위채 발행으로 12.3%p 개선효과 기대되고 5조원의 채권 재분류해 금리 민감도 낮춤
- 또한 RBC 규제 강화로 부채 듀레이션 추가적으로 확대되고 있어 동사는 오히려 RBC 개선되는 모습

투자의견 Buy 및 적정주가 25,000원 유지

- 상대적으로 높은 배당수익률을 보였던 동사의 자본정책 변화는 부담이나
- 원수보험료 및 손익 기준 성장 및 업계 순위 변화 가시화되는 경우 극복 가능하다고 판단

(십억원)	경과보험료	영업이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2019	7,676	378	271	2,432	4.7	21,822	7.3	0.8	11.5	4.8
2020	8,543	611	433	3,672	51.0	22,638	4.0	0.6	17.0	8.8
2021E	9,180	627	458	3,922	6.8	21,847	4.6	0.8	17.5	2.2
2022E	9,710	658	481	4,121	5.1	25,677	4.4	0.7	17.3	2.3
2023E	10,361	726	530	4,544	10.3	29,914	4.0	0.6	16.3	2.5

메리츠화재(000060)

2021년 하반기 전망 시리즈 15

증권/보험

Income Statement					
(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
원수보험료	8,032.3	9,151.2	9,805.2	10,358.7	11,054.3
일반	512.1	551.8	617.2	634.7	655.9
자동차	653.1	706.1	751.9	755.1	780.3
장기	6,867.1	7,893.3	8,436.2	8,969.0	9,618.1
보유보험료	7,605.8	8,361.7	8,824.0	9,330.9	9,988.0
경과보험료	7,676.1	8,543.3	9,180.2	9,710.1	10,360.8
일반	337.5	304.0	351.5	375.1	378.9
자동차	675.6	634.6	694.8	707.7	720.4
장기	6,581.6	7,604.8	8,133.9	8,627.3	9,261.5
경과손해액	6,226.8	6,695.6	7,197.5	7,687.5	8,220.9
일반	265.4	237.4	282.3	299.9	302.4
자동차	597.8	519.6	560.6	584.2	611.0
장기	5,363.5	5,938.6	6,354.7	6,803.4	7,307.4
순사업비	2,368.3	2,241.8	2,189.9	2,230.3	2,315.5
보험영업이익	-918.9	-394.0	-205.7	-207.7	-175.6
투자영업이익	1,297.2	1,005.1	833.0	866.2	901.7
영업이익	378.3	611.1	627.3	658.5	726.1
영업외손익	-4.2	-7.4	-0.4	-1.9	-2.1
세전순이익	374.1	603.7	626.9	656.6	723.9
법인세비용	102.9	170.3	169.1	175.6	193.7
당기순이익	271.2	433.4	457.7	480.9	530.3
Key Financial Data I					
(%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
수익성					
경과손해율	81.1	78.4	78.4	79.2	79.3
일반	78.6	78.1	80.3	80.0	79.8
자동차	88.5	81.9	80.7	82.6	84.8
장기	81.5	78.1	78.1	78.9	78.9
사업비율	30.9	26.2	23.9	23.0	22.3
합산비율	112.0	104.6	102.3	102.1	101.7
투자영업이익률	6.7	4.7	3.6	3.4	3.2
성장성					
총자산	13.2	9.3	7.9	9.9	9.7
운용자산	11.9	8.2	9.0	10.7	10.4
자기자본	6.9	9.8	-4.6	17.5	16.5
원수보험료	13.4	13.9	7.1	5.6	6.7
경과보험료	14.0	11.3	7.5	5.8	6.7
순이익	4.3	59.8	5.6	5.1	10.3

Balance Sheet					
(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
자산총계	23,136.9	25,280.5	27,271.4	29,975.9	32,882.4
운용자산	20,434.5	22,105.1	24,090.4	26,665.8	29,437.9
현예금 및 예치금	410.0	241.8	298.9	330.9	365.3
유가증권	13,615.7	13,780.8	15,136.3	16,754.5	18,496.2
주식	94.0	138.0	148.5	164.4	181.5
채권	8,543.1	9,225.1	9,777.0	10,822.2	11,947.2
대출채권	5,695.6	7,403.3	7,641.0	8,457.9	9,337.1
부동산	713.1	679.1	1,014.2	1,122.6	1,239.3
비운용자산	2,702.4	3,175.5	3,180.9	3,310.1	3,444.5
특별계정자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	20,704.1	22,608.7	24,721.7	26,979.3	29,391.3
보험계약준비금	18,869.5	20,858.9	22,926.1	25,110.7	27,446.9
책임준비금	18,869.5	20,858.9	22,926.1	25,110.7	27,446.9
기타부채	1,834.6	1,749.8	1,795.6	1,868.5	1,944.4
특별계정부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	2,432.8	2,671.8	2,549.7	2,996.6	3,491.0
자본금	56.8	60.3	60.3	60.3	60.3
자본잉여금	504.9	601.4	601.4	601.4	601.4
이익잉여금	1,437.6	1,775.3	2,090.1	2,537.1	3,031.5
자본조정	-43.6	-49.6	-73.4	-73.4	-73.4
기타포괄손익누계액	477.1	179.8	-128.8	-128.8	-128.8
Key Financial Data II					
(%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
주당지표 (원)					
EPS	2,432	3,672	3,922	4,121	4,544
BPS	21,822	22,638	21,847	25,677	29,914
DPS	850	1,280	392	412	454
밸류에이션 (배)					
PER	7.3	4.0	4.6	4.4	4.0
PBR	0.82	0.64	0.83	0.70	0.61
수익성					
ROE	11.5	17.0	17.5	17.3	16.3
ROA	1.2	1.8	1.7	1.7	1.7
배당지표					
배당성향	34.9	34.9	10.0	10.0	10.0
배당수익률	4.8	8.8	2.2	2.3	2.5
안정성					
총자산/자기자본	951	946	1,070	1,000	942
보유보험료/자기자본	313	313	346	311	286

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 본 자료에 언급된 종목 중 메리츠화재와 계열회사의 관계가 있습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	83.8%
중립	16.3%
매도	0.0%

2021년 3월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에
대하여 공표한 최근일
투자등급의 비율

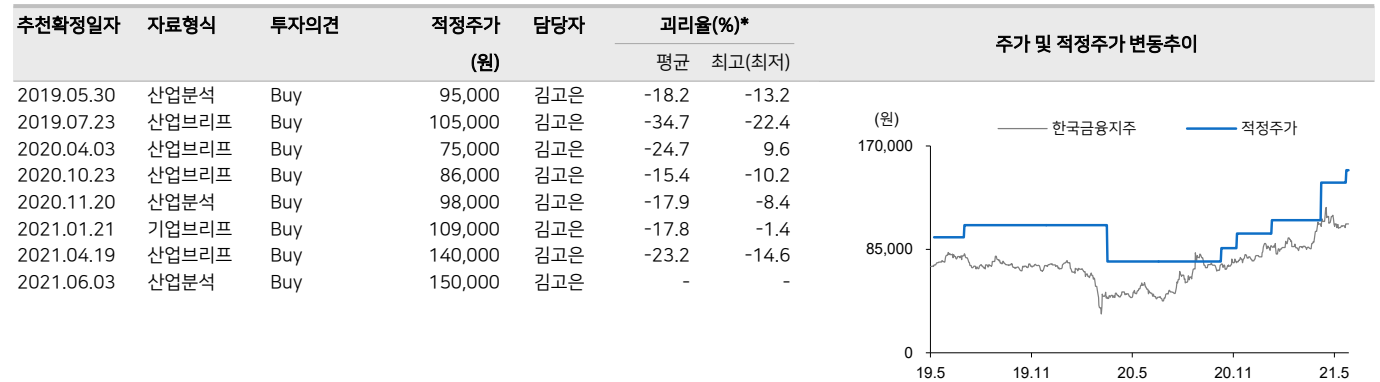
미래에셋증권 (006800) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2019.05.30	산업분석	Trading Buy	9,300	김고은	-16.2	-11.0	
2019.08.09	기업브리프	Buy	10,500	김고은	-33.1	-25.5	
2020.04.03	산업브리프	Buy	7,200	김고은	-24.3	-10.4	
2020.06.01	산업분석	Buy	8,200	김고은	-14.9	-2.0	
2020.07.24	산업브리프	Buy	9,300	김고은	-4.7	5.1	
2020.10.23	산업브리프	Buy	10,600	김고은	-15.2	-9.6	
2020.11.20	산업분석	Buy	12,000	김고은	-17.9	-12.5	
2021.01.21	기업브리프	Buy	12,600	김고은	-22.5	-17.5	
2021.04.19	산업브리프	Buy	14,000	김고은	-	-	

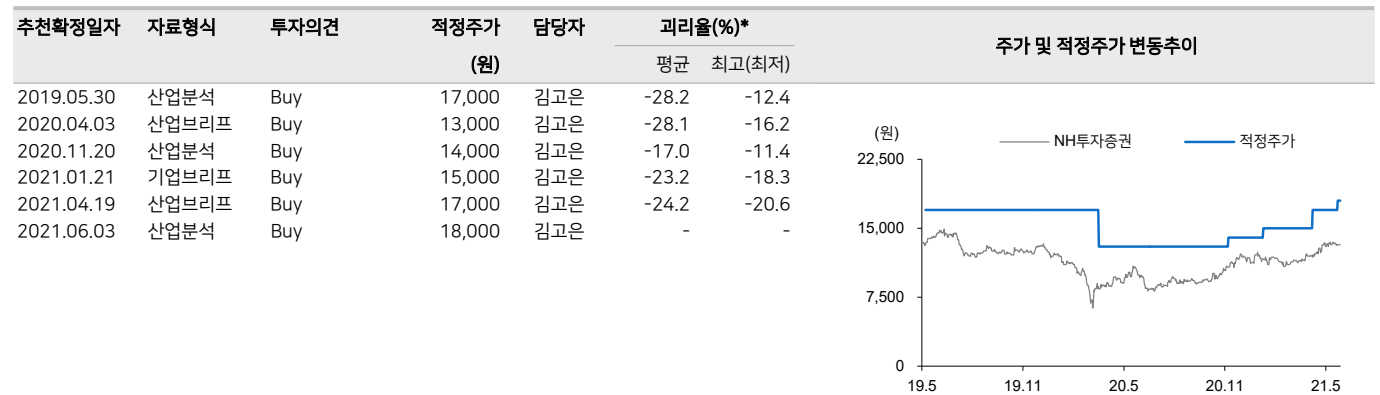
한국금융지주 (071050) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



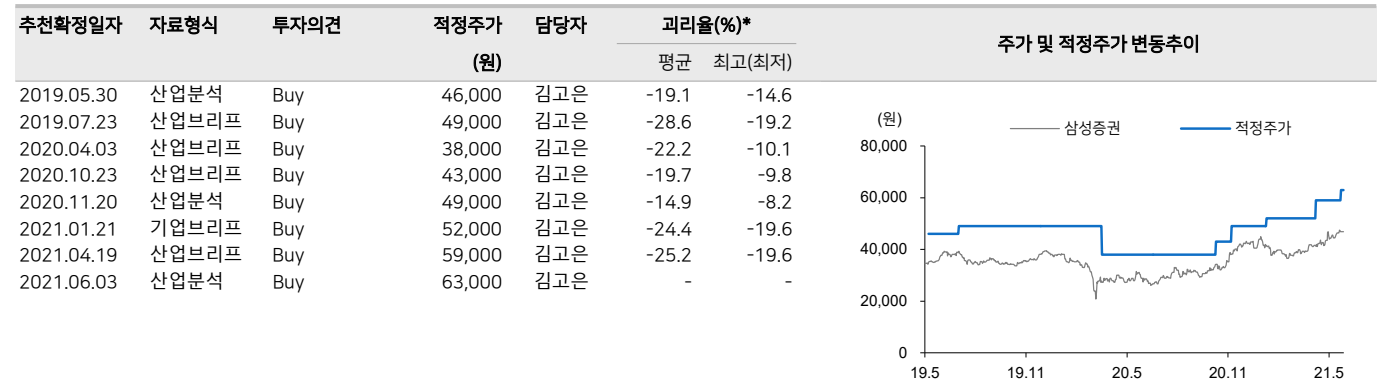
NH투자증권 (005940) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



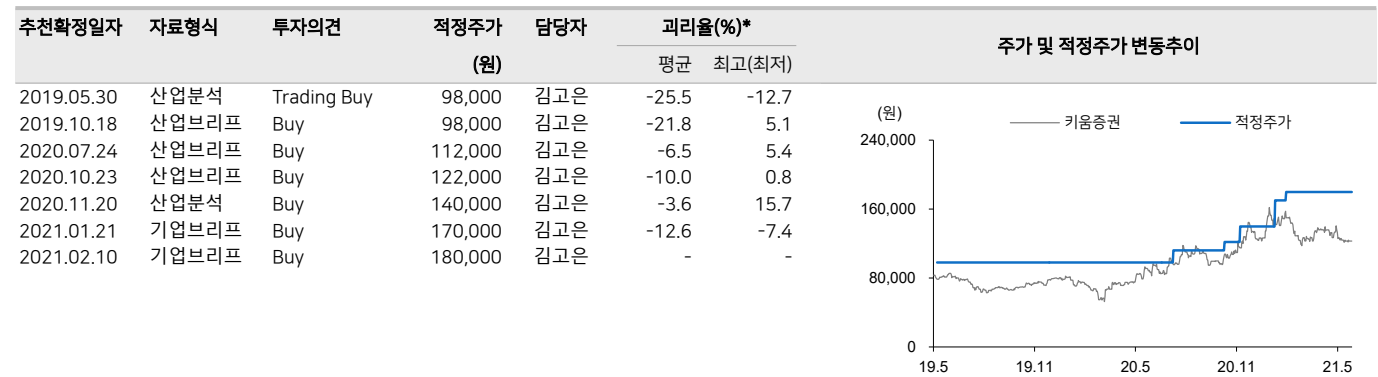
삼성증권 (016360) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



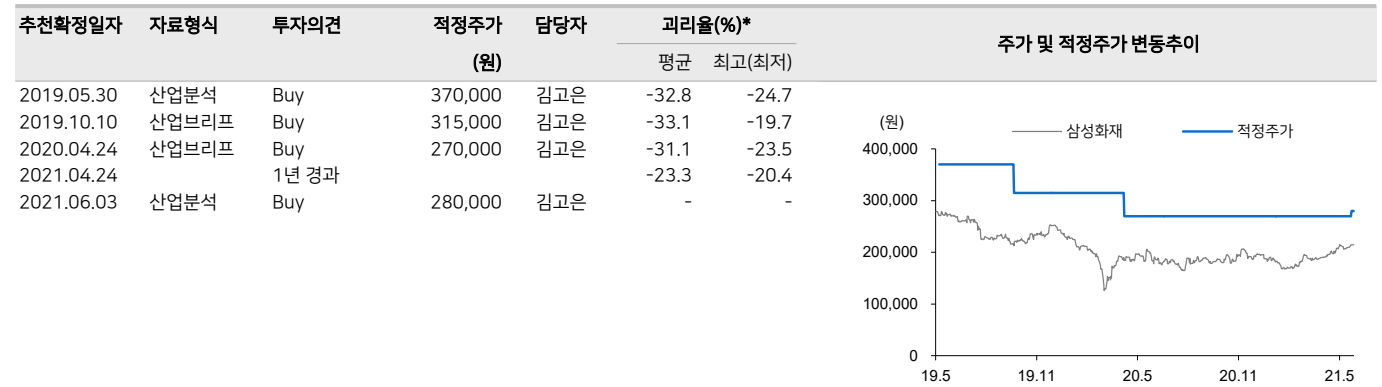
키움증권 (039490) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



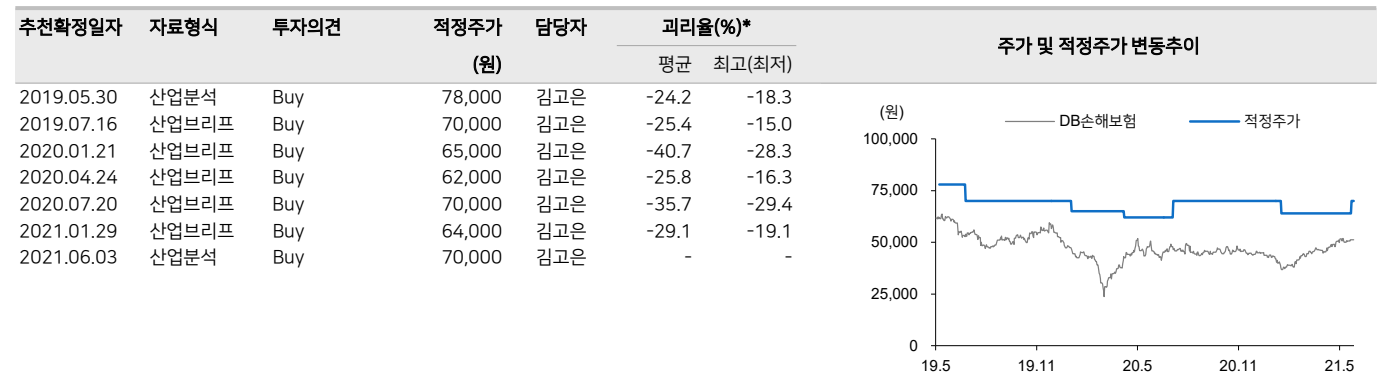
삼성화재 (000810) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



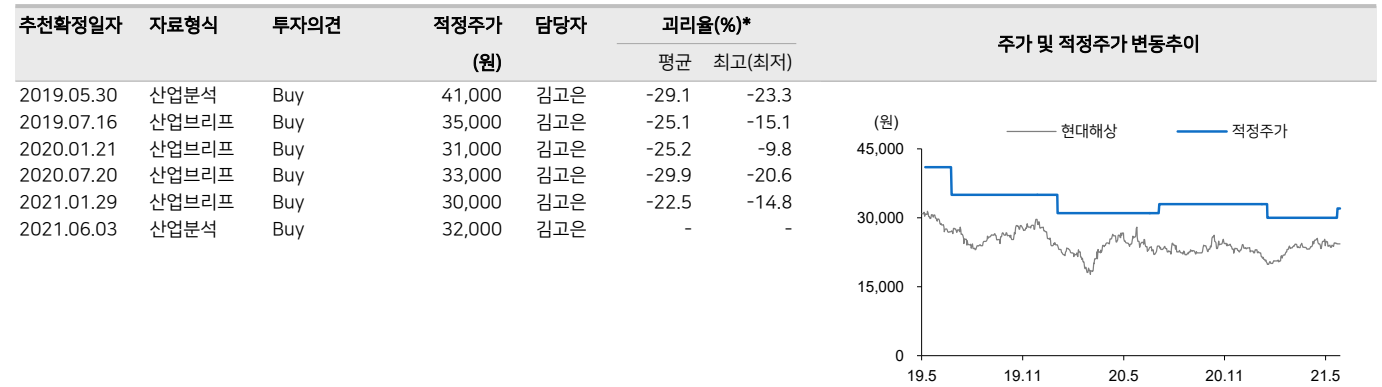
DB손해보험 (005830) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



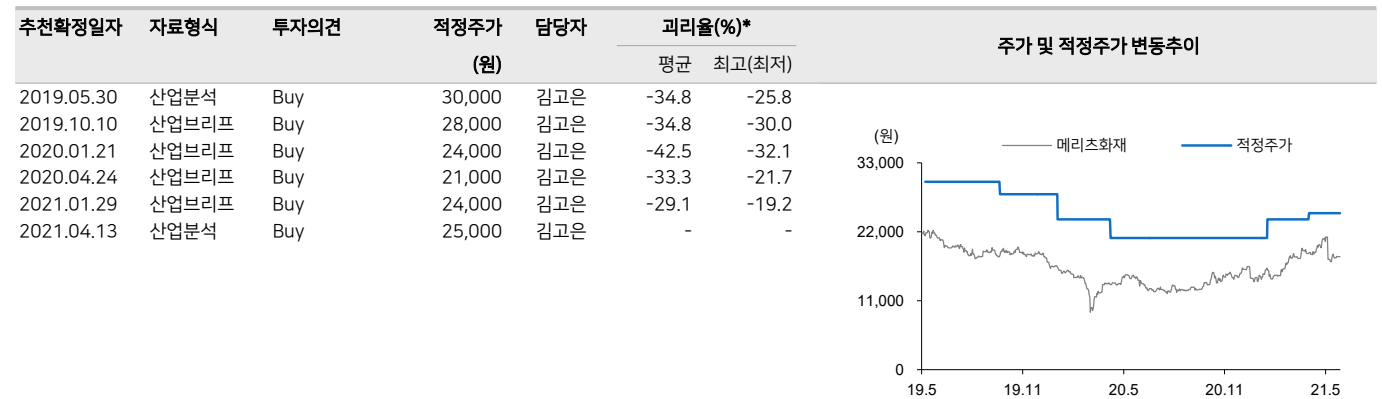
현대해상 (001450) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



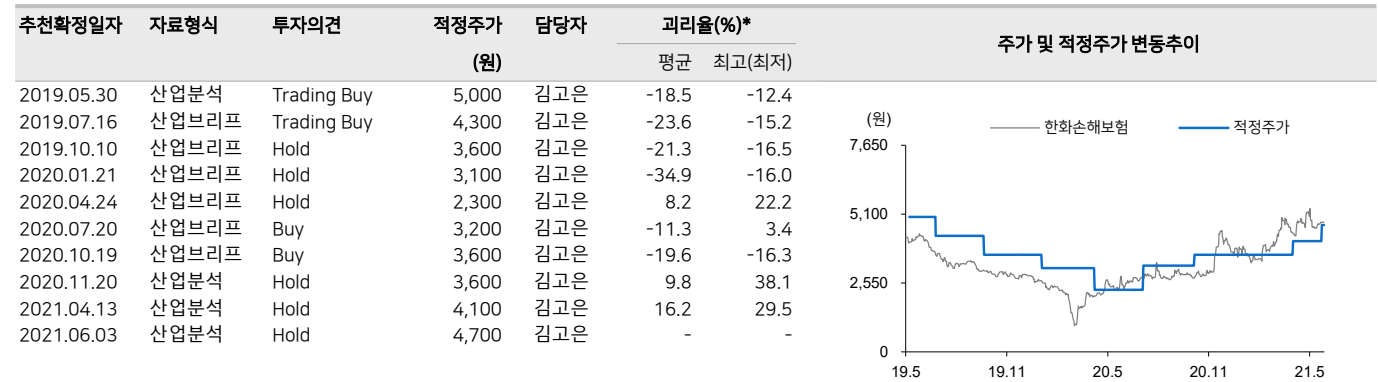
메리츠화재 (000060) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



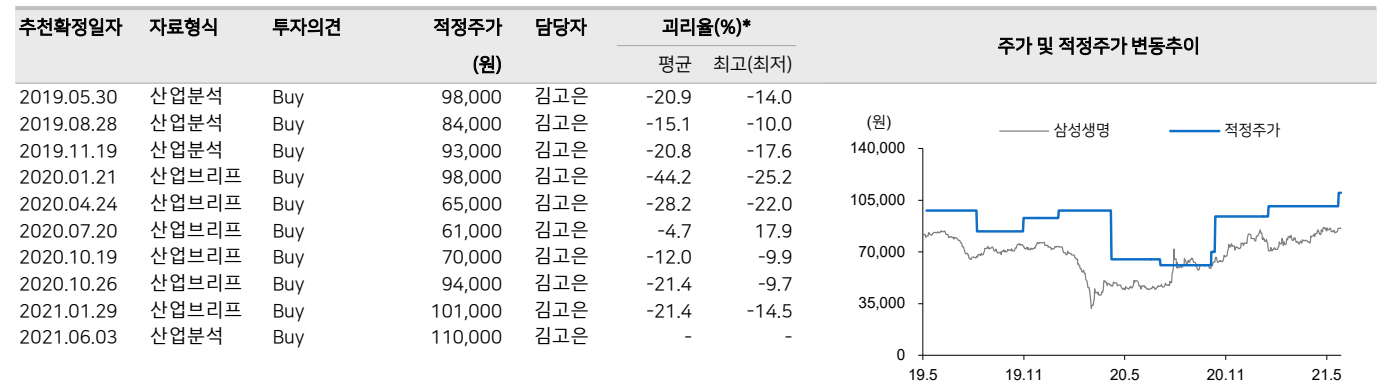
한화손해보험 (000370) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



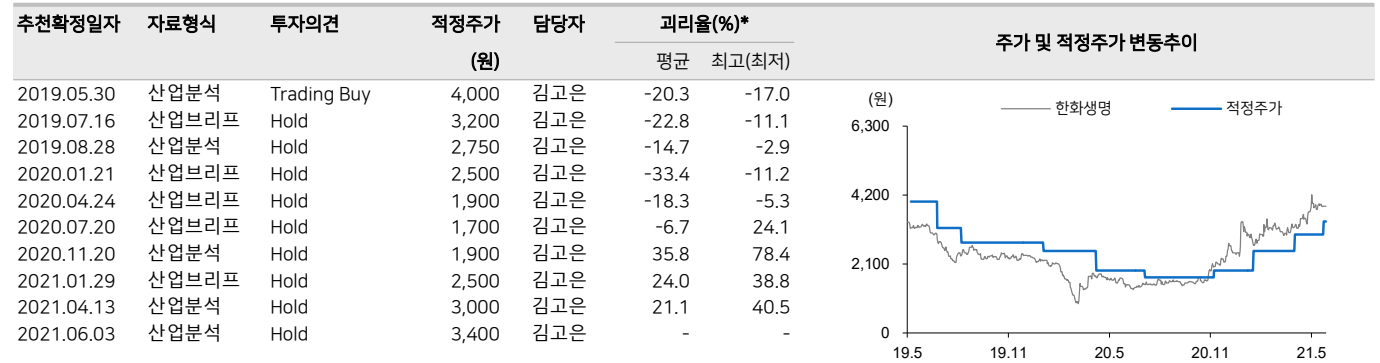
삼성생명 (032830) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



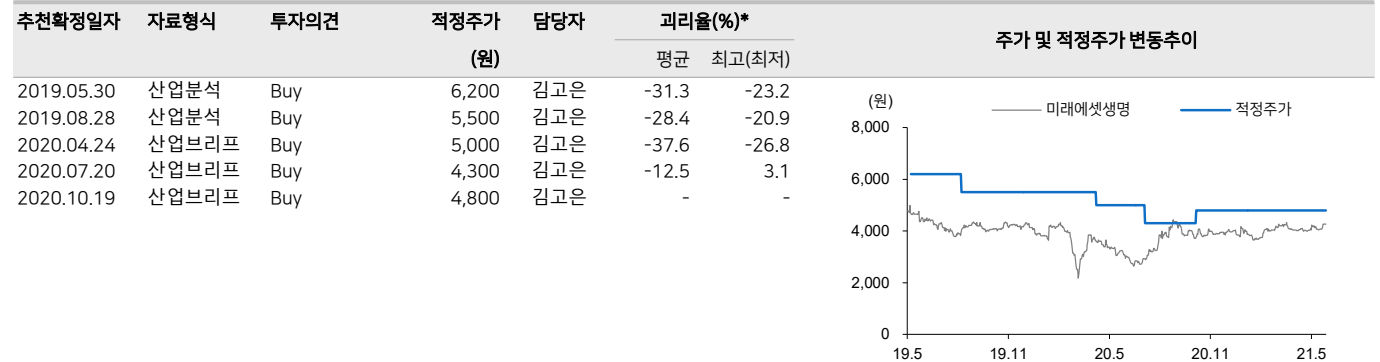
한화생명 (088350) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



미래에셋생명 (085620) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



동양생명 (082640) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

