

2017년 2월 23일

동부화재 (005830.KS/Buy유지/TP:86,000원유지/CP:61,100원)

Update

한승희 (02-768-7417)

2017년도 안정적 이익 흐름 예상

최근 2위권사에 대한 RBC(지급여력) 우려가 증폭되고 있으나 이에 대응하는 자산 듀레이션 확대 전략과 외생변수(금리 상승) 대비 비상계획(후순위채) 등에 대해 충분히 시장과 소통했다고 판단됨. 2017년 위험손해율과 자동차 손해율이 모두 개선되어 안정적인 이익 흐름 이어질 전망

• 2017년 경영전망 Key Takeaways

- 1) 위험손해율은 상승이 정상: 17년 장기 위험손해율(K-GAAP)은 y-y 0.4%p 증가하여 88%를 시현할 것으로 회사는 예상함. 실손의료보험요율 인상으로 위험보험료 내 실손이 차지하는 비중이 상승하기 때문. 하지만 보험금 누수 절감, 요주의 병원 관리 강화 등을 통해 실제 손해율은 87%선에서 관리할 수 있도록 노력할 것. 특히 실손의료보험 손해율이 2016년 119%로 y-y 1%p 하락에 그쳤다는 점에 미루어 볼 때 위험손해율 개선은 업권 전반적으로 더디게 진행될 가능성이 높음
- 2) 자동차 손해율은 1.6%p 개선 전망(원수보험료는 5.1% y-y): 타사 대비 보수적으로 보험료 증가율을 예상하였음. 2016년 삼성화재 온라인 시장점유율 상승(2.6%p y-y)은 현대, 동부가 아닌 더케이(M/S -0.7%p y-y)나 최근 보험료를 인하한 AXA(-2%p y-y)임. 참고로 동부는 점유율이 y-y 0.2%p 상승함. 점유율의 증가는 타깃 고객군의 차이, segmentation별 요율 차별화 등에 기인한 것으로 보이며, 앞으로도 2위권사에서 시작되는 보험료 경쟁 격화 가능성은 낮아 보임. 합산비율 100% 미만으로 안착이 목표
- 3) 2017년 목표 RBC 170% 수준: 16년말 연결기준 RBC 173.5% 기록. 제도 변화에 대응하기 위해 장기 국채와 해외채 비중 확대 주력할 예정. 금리 상승 등의 Macro 변수에 의해 자본이 급락할 경우에는 후순위채를 통해 자금 조달 할 계획임을 밝힘
- RBC는 안정적인 선에서 유지 가능 전망. 목표가 및 투자의견 유지
 - 동부화재의 체력을 고려하였을 때 RBC는 170%선에서 유지 가능할 전망. RBC로부터 비롯되는 제약은 크지 않을 것. 최근 주가 낙폭 과대하다는 판단. 목표주가 산출시의 기준 BPS를 2016년에서 2017년으로 변경하나 목표 주가 변경폭이 3%로 미미하여 목표주가 86,000원과 Buy 의견 유지. Implied PBR은 1.2배 수준임

동부화재 4분기 실적 Review

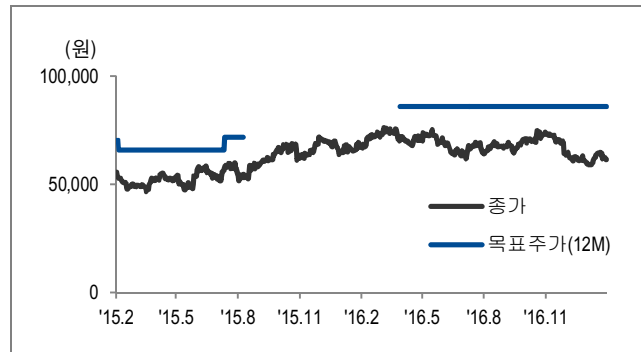
(단위: 십억원, %)

	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16P					1Q17E
					발표치	y-y	q-q	추정치	Consen	
경과보험료	2,713	2,731	2,745	2,803	2,825	4.1	0.8	2,823	NA	2,792
당기순이익	64	88	150	182	51	-19.9	-72.0	114	145	198

주: K-IFRS 별도 기준, 자료: 동부화재, FnGuide Pro, NH 투자증권 리서치본부 전망

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목명	코드	제시일자	투자의견	목표가
동부화재	005830.KS	2016.04.21	Buy	86,000원(12개월)
		2015.08.03	Buy	71,800원(12개월)
		2015.02.26	Buy	66,000원(12개월)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라

- Buy : 15% 초과
- Hold : -15% ~ 15%
- Sell : -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자등급 분포는 다음과 같습니다. (2017년 2월 17일 기준)

- 투자등급 분포

Buy	Hold	Sell
75.1%	24.9%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자등급은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자등급 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '동부화재'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동사에 대한 조사분석자료의 작성 및 공표가 중단되는 경우, 당사 홈페이지(www.nhqv.com)에서 이를 조회하실 수 있습니다.