



Marketperform (Maintain)

목표주가: 16,500원
주가(10/27): 15,950원

시가총액: 16,110억원

보험

Analyst 김태현

02) 3787-4904

thkim@kiwoom.com

Stock Data

| | | |
|--------------|------------|---------|
| KOSPI(10/27) | 2,024.12pt | |
| 52 주 주가동향 | 최고가 | 최저가 |
| 최고/최저가 대비 | 16,700원 | 13,900원 |
| 등락률 | -4.49% | 14.75% |
| 수익률 | 절대 | 상대 |
| 1M | 2.2% | 4.2% |
| 6M | -1.8% | -2.3% |
| 1Y | -0.9% | -0.1% |

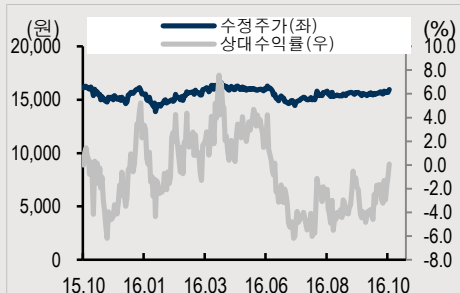
Company Data

| | |
|-------------|----------------|
| 발행주식수 | 110,338천주 |
| 일평균 거래량(3M) | 130천주 |
| 외국인 지분율 | 14.98% |
| 배당수익률(16E) | 4.2% |
| BPS(16E) | 17,881원 |
| 주요 주주 | 메리츠금융지주 52.29% |
| | 한국투자밸류 6.29% |

투자지표

| (십억원, IFRS 별도) | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
| 원수보험료 | 5,658 | 5,991 | 6,270 | 6,449 |
| 보험영업이익 | -335 | -249 | -313 | -391 |
| 투자영업이익 | 592 | 594 | 665 | 726 |
| 영업이익 | 257 | 345 | 352 | 335 |
| 세전이익 | 225 | 317 | 346 | 345 |
| 순이익 | 171 | 242 | 264 | 263 |
| EPS(원) | 1,656 | 2,254 | 2,405 | 2,398 |
| 증감률(%YoY) | 48.9 | 36.1 | 6.7 | -0.3 |
| PER(배) | 9.8 | 7.1 | 6.6 | 6.7 |
| BPS(원) | 14,219 | 17,881 | 19,292 | 21,690 |
| PBR(배) | 1.1 | 0.9 | 0.8 | 0.7 |
| 합산비율(%) | 106.3 | 104.4 | 105.3 | 106.4 |
| 운용수익률(%) | 5.0 | 4.3 | 4.2 | 4.2 |
| ROE(%) | 11.8 | 14.3 | 13.1 | 11.7 |

Price Trend



메리츠화재(000060)

보험효율 개선과 매각이익으로 양호한 실적 시현



메리츠화재의 3분기 순이익은 822억원으로 시장 컨센서스를 42% 상회했습니다. 보험영업효율 개선뿐만 아니라 일회성 비용을 만회하기 위한 일부 매각이익도 큰 폭의 이익 증가에 기여했습니다. 당사는 동사가 취하는 성장전략의 성공 및 비용 효율성, 적극적 자산 운용전략의 정당화 여부에 주목하고 있습니다. 동사에 대한 투자의견을 유지합니다.

>>> 3분기 순이익 822억원으로 당사 추정치 14% 상회

메리츠화재의 3분기 당기순이익은 822억원(+48.1%YoY, +5.3%QoQ)으로 당사 추정치를 14% 상회했다. 시장 컨센서스를 42% 상회하는 호실적이다. 일회성 요인으로 인력효율화를 위한 명예퇴직금 200억원 내외와 주식형 수익증권 손상차손 195억원이 있었다. 당사는 관련 비용을 상쇄하기 위해 금융자산 처분이익을 443억원 발생시켰다.

업계와 같이 일반보험 및 자동차보험 손해율 개선이 돋보인다. 동사의 자동차보험과 일반보험 손해율은 81.3%와 68.9%로 전년동기비 각각 11.5%p, 6.5%p 개선됐다. 반면, 장기위험손해율은 87.8%로 전년동기비 1.6%p 상승했다. 동사의 일반보험 원수보험료는 3.4%증가한 반면, 자동차보험은 2.0%감소했다. 투자수익률은 손상차손을 금융자산 처분이익으로 만회하며 4.6%를 기록, 업계 내에서 높은 수준이다.

6월 당기순이익은 272억원으로 전년동기비 104% 증가했다. 투자수익률은 주식형 수익증권 손상차손이 반영되며 3.2%(금융자산 처분이익 194억원 발생)를 기록했으나 보험영업효율 개선 폭이 컸다. 6월 자동차보험과 일반보험 손해율은 81.7%, 48.0%로 전년동기비 각각 17.7%p, 20.0%p 개선됐다.

>>>변화를 위한 과도기

메리츠화재에 대한 투자의견 Marketperform과 목표주가 16,500원을 유지한다. 16년 이익이 전년동기비 큰 폭으로 개선되며, 단기적으로 배당 모멘텀이 있다. 당사는 동사의 16년 DPS를 660원을 예상하며 현재주가에서 배당수익률은 4.2%에 달할 전망이다.

동사는 설계사 수수료 체계 변화를 통해 장기보험 매출 성장을 모색하고 있다. 이에 따른 GA반발 및 기고효과로 3분기 보장성인보험은 19.5%YoY 감소했다. 10월엔 GA와의 관계가 다소나마 회복되며 GA를 통한 보장성인보험 신계약은 제자리를 잡아가나, 전속설계사를 통한 신계약 모멘텀은 아직 더딜 것으로 예상된다.

당사는 1) 동사 성장전략의 성공 여부와 환경적 비용효율성에 부합한지 여부와 2) 동사의 적극적인 자산운용 전략에 따른 높은 수익률이 리스크 증가를 정당화할 수 있는지를 투자의견 변경 시 고려할 것이다.

메리츠화재 3분기 실적 Review (단위: 십억원, %, %p)

| | 3Q15 | 4Q15 | 1Q16 | 2Q16 | 3Q16P | %YoY | %QoQ | 당사추정치 | 컨센서스 |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|-------|------|
| 원수보험료 | 1,418 | 1,469 | 1,469 | 1,501 | 1,484 | 4.7 | -1.1 | 1,547 | |
| 경과보험료 | 1,345 | 1,384 | 1,392 | 1,414 | 1,424 | 5.9 | 0.7 | 1,468 | |
| 발생손해액 | 1,133 | 1,174 | 1,170 | 1,162 | 1,172 | 3.4 | 0.9 | 1,216 | |
| 순사업비 | 292 | 313 | 289 | 289 | 298 | 1.9 | 3.0 | 319 | |
| 보험영업이익 | -81 | -102 | -68 | -37 | -46 | | | -66 | |
| 투자영업이익 | 162 | 156 | 153 | 147 | 164 | 1.3 | 11.1 | 164 | |
| 영업이익 | 81 | 54 | 86 | 110 | 118 | 45.6 | 6.9 | 98 | |
| 세전이익 | 73 | 47 | 79 | 103 | 108 | 48.8 | 5.5 | 94 | |
| 당기순이익 | 56 | 35 | 62 | 78 | 82 | 48.1 | 5.3 | 72 | 58 |
| 합산비율(%) | 106.0 | 107.4 | 104.9 | 102.6 | 103.2 | -2.8 | 0.6 | 104.5 | |
| 손해율 | 84.3 | 84.8 | 84.1 | 82.2 | 82.3 | -2.0 | 0.1 | 82.8 | |
| 장기 | 81.8 | 85.7 | 84.3 | 83.1 | 83.1 | 1.3 | 0.0 | 83.0 | |
| 자동차 | 92.8 | 97.8 | 85.8 | 82.2 | 81.3 | -11.5 | -0.9 | 83.5 | |
| 일반 | 75.4 | 54.0 | 71.8 | 62.2 | 68.9 | -6.5 | 6.7 | 75.7 | |
| 사업비율 | 21.7 | 22.6 | 20.8 | 20.4 | 20.9 | -0.8 | 0.5 | 21.7 | |
| 운용자산이익률(%) | 5.4 | 5.0 | 4.7 | 4.4 | 4.6 | -0.8 | 0.2 | 4.6 | |
| ROE (%) | 15.2 | 9.4 | 16.5 | 18.1 | 16.1 | 0.9 | -2.0 | 14.1 | |

자료: 메리츠화재, 키움증권

메리츠화재 분기별 실적 추이 (단위: 십억원, %, %p)

| | 1Q15 | 2Q15 | 3Q15 | 4Q15 | 1Q16 | 2Q16 | 3Q16P | 4Q16E | FY15 | FY16E | FY17E |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 원수보험료 | 1,374 | 1,396 | 1,418 | 1,469 | 1,469 | 1,501 | 1,484 | 1,538 | 5,658 | 5,991 | 6,270 |
| 경과보험료 | 1,284 | 1,311 | 1,345 | 1,384 | 1,392 | 1,414 | 1,424 | 1,452 | 5,325 | 5,680 | 5,930 |
| 보험영업이익 | -118 | -34 | -81 | -102 | -68 | -37 | -46 | -98 | -335 | -249 | -313 |
| 투자영업이익 | 153 | 121 | 162 | 156 | 153 | 147 | 164 | 129 | 592 | 594 | 665 |
| 영업이익 | 35 | 87 | 81 | 54 | 86 | 110 | 118 | 31 | 257 | 345 | 352 |
| 당기순이익 | 21 | 60 | 56 | 35 | 62 | 78 | 82 | 21 | 171 | 242 | 264 |
| 합산비율(%) | 109.2 | 102.6 | 106.0 | 107.4 | 104.9 | 102.6 | 103.2 | 106.8 | 106.3 | 104.4 | 105.3 |
| 투자수익률(%) | 5.4 | 4.2 | 5.4 | 5.0 | 4.7 | 4.4 | 4.6 | 3.5 | 5.0 | 4.3 | 4.2 |
| ROE(%) | 5.7 | 17.0 | 15.2 | 9.4 | 16.5 | 18.1 | 16.1 | 4.1 | 11.8 | 14.3 | 13.1 |

자료: 메리츠화재, 키움증권

메리츠화재 월별 실적 상세 내역 (단위: 십억원%, %p)

| | | 2015년 | | | | | | | | | | | | 2016년 | | | | | | | | | | | | %YoY | | %MoM | | 2015.1~9 | | 2016.1~9 | | %YoY | |
|-----------|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|----|----|----|----|----|----|------|--|------|--|----------|--|----------|--|------|--|
| | | 9월 | 10월 | 11월 | 12월 | 1월 | 2월 | 3월 | 4월 | 5월 | 6월 | 7월 | 8월 | 9월 | 10월 | 11월 | 12월 | 1월 | 2월 | 3월 | 4월 | 5월 | 6월 | 7월 | 8월 | | | | | | | | | | |
| 손익 계산서 | 원수보험료 | 468.8 | 482.9 | 477.7 | 508.4 | 481.3 | 480.1 | 507.5 | 496.9 | 497.0 | 506.7 | 506.4 | 489.3 | 488.8 | 4.3% | -0.1% | 4,188.7 | 4,454.0 | 6.3% | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | 경과보험료 | 451.5 | 459.6 | 456.6 | 468.2 | 460.0 | 460.0 | 471.5 | 468.7 | 474.0 | 470.9 | 473.7 | 477.1 | 472.8 | 4.7% | -0.9% | 3,940.7 | 4,228.8 | 7.3% | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | 발생손해액 | 383.9 | 384.0 | 385.6 | 404.3 | 390.3 | 380.4 | 399.4 | 384.0 | 390.7 | 387.0 | 388.4 | 404.2 | 0.0 | -100.0% | -100.0% | 3,324.0 | 3,124.3 | -6.0% | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | 사업비 | 94.6 | 96.8 | 95.1 | 120.9 | 91.8 | 91.3 | 106.0 | 96.8 | 92.2 | 100.2 | 96.2 | 109.1 | 92.3 | -2.4% | -15.4% | 849.5 | 875.9 | 3.1% | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | 보험영업이익 | -27.0 | -21.1 | -24.1 | -57.0 | -22.1 | -11.7 | -33.9 | -12.0 | -8.8 | -16.2 | -10.8 | -36.3 | 1.4 | | | -232.9 | -150.5 | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | 투자영업이익 | 46.7 | 48.7 | 54.2 | 53.3 | 48.3 | 39.2 | 65.8 | 47.8 | 45.2 | 54.4 | 50.7 | 74.4 | 38.6 | -17.2% | -48.0% | 435.7 | 464.4 | 6.6% | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | 총영업이익 | 19.7 | 27.5 | 30.1 | -3.7 | 26.2 | 27.5 | 31.9 | 35.8 | 36.3 | 38.2 | 39.8 | 38.1 | 40.0 | 103.2% | 5.2% | 202.8 | 313.9 | 54.8% | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | 세전이익 | 17.2 | 24.9 | 27.5 | -5.8 | 23.9 | 25.2 | 29.9 | 32.9 | 34.4 | 35.5 | 37.3 | 35.3 | 35.8 | 108.4% | 1.6% | 178.7 | 290.3 | 62.4% | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | 순이익 | 13.3 | 18.9 | 20.9 | -4.7 | 18.1 | 19.1 | 24.3 | 25.0 | 26.1 | 27.0 | 28.3 | 26.7 | 27.2 | 104.0% | 1.7% | 136.3 | 221.8 | 62.8% | | | | | | | | | | | | | | | | |
| ROE | 10.8 | 15.2 | 16.9 | -3.9 | 14.5 | 14.9 | 19.2 | 20.0 | 18.9 | 17.1 | 16.7 | 15.7 | 15.9 | 5.0 | 0.212.6 | 16.7 | | | 4.1% | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 재무 상태표 | 총자산 | 14,275 | 14,327 | 14,483 | 14,604 | 14,846 | 15,056 | 15,046 | 15,116 | 15,681 | 16,043 | 16,269 | 16,323 | 16,470 | 15.4% | 0.9% | 14,275 | 16,470 | 15.4% | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | 자기자본 | 1,491 | 1,490 | 1,472 | 1,471 | 1,522 | 1,550 | 1,492 | 1,507 | 1,804 | 1,999 | 2,064 | 2,033 | 2,078 | 39.3% | 2.2% | 1,491 | 2,078 | 39.3% | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | 부채 | 12,783 | 12,837 | 13,011 | 13,133 | 13,324 | 13,506 | 13,553 | 13,609 | 13,877 | 14,044 | 14,204 | 14,290 | 14,393 | 12.6% | 0.7% | 12,783 | 14,393 | 12.6% | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | 총자산/자기자본(%) | 957.1 | 961.4 | 983.9 | 992.9 | 975.2 | 971.1 | 1,008.2 | 1,003.0 | 869.2 | 802.7 | 788.1 | 802.9 | 792.7 | (164.4) | (10.2) | 957.1 | 792.7 | (164.4) | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 매출 | 원수보험료 | 469 | 483 | 478 | 508 | 481 | 480 | 508 | 497 | 497 | 507 | 506 | 489 | 489 | 4.3% | -0.1% | 4,189 | 4,454 | 6.3% | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | 장기 | 382 | 387 | 386 | 395 | 388 | 392 | 402 | 397 | 400 | 398 | 399 | 403 | 401 | 5.1% | -0.4% | 3,339 | 3,580 | 7.2% | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | 자동차 | 60 | 66 | 60 | 66 | 56 | 55 | 69 | 65 | 63 | 63 | 63 | 61 | 59 | -2.3% | -3.4% | 551 | 553 | 0.5% | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | 일반 | 27 | 30 | 32 | 47 | 37 | 33 | 37 | 35 | 33 | 46 | 45 | 26 | 29 | 7.2% | 11.4% | 299 | 320 | 7.1% | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | 경과보험료 | 452 | 460 | 457 | 468 | 460 | 460 | 471 | 469 | 474 | 471 | 474 | 477 | 473 | 4.7% | -0.9% | 3,941 | 4,229 | 7.3% | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | 장기 | 377 | 382 | 382 | 390 | 384 | 388 | 396 | 393 | 395 | 393 | 393 | 397 | 396 | 4.8% | -0.4% | 3,303 | 3,536 | 7.0% | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | 자동차 | 57 | 59 | 58 | 60 | 59 | 56 | 59 | 58 | 60 | 59 | 60 | 60 | 58 | 1.5% | -3.8% | 507 | 530 | 4.5% | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | 일반 | 17 | 18 | 17 | 18 | 17 | 16 | 16 | 18 | 19 | 19 | 20 | 20 | 19 | 12.8% | -2.3% | 131 | 163 | 24.6% | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | 장기신계약 | 6.1 | 7.4 | 6.6 | 10.1 | 5.3 | 5.9 | 9.2 | 5.7 | 5.9 | 5.4 | 4.9 | 4.9 | 4.7 | -23.2% | -3.2% | 60.2 | 51.7 | -14.0% | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | 보장성 | 4.8 | 5.7 | 5.6 | 9.6 | 4.8 | 5.3 | 8.7 | 5.2 | 5.4 | 5.2 | 4.7 | 4.7 | 4.5 | -5.4% | -3.4% | 49.9 | 48.5 | -2.8% | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | 인보험 | 4.5 | 5.5 | 5.3 | 9.3 | 4.5 | 5.1 | 8.4 | 4.9 | 5.2 | 5.0 | 4.5 | 4.5 | 4.3 | -4.3% | -3.4% | 46.9 | 46.5 | -1.0% | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | 재물보험 | 0.3 | 0.2 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | -24.1% | -4.8% | 2.9 | 2.0 | -31.4% | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | 저축성 | 1.3 | 1.6 | 1.0 | 0.5 | 0.5 | 0.6 | 0.5 | 0.5 | 0.4 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | -86.8% | 2.8% | 10.3 | 3.3 | -68.4% | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | 보장성비중(%) | 78.1 | 77.8 | 84.8 | 95.0 | 90.3 | 90.6 | 94.4 | 90.9 | 92.4 | 96.1 | 96.8 | 96.5 | 96.2 | 18.1 | -0.2 | 82.8 | 93.7 | 10.9 | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | 인보험비중(%) | 74.0 | 74.4 | 80.1 | 91.6 | 85.0 | 87.0 | 91.8 | 86.9 | 88.4 | 92.2 | 92.5 | 92.3 | 92.1 | 18.2 | -0.2 | 78.0 | 89.8 | 11.8 | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 유지율 | 13월차 | 74.7 | 76.1 | 74.3 | 74.6 | 82.9 | 79.9 | 81.0 | 85.6 | 81.2 | 80.1 | 81.2 | 78.7 | 83.3 | 8.6 | 4.6 | | | 0.0 | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | 25월차 | 63.5 | 62.0 | 53.7 | 59.4 | 65.0 | 58.2 | 63.4 | 68.4 | 62.3 | 62.5 | 67.7 | 63.7 | 64.4 | 0.9 | 0.7 | | | 0.0 | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 효율 (%) | 합산비율 | 106.0 | 104.6 | 105.3 | 112.2 | 104.8 | 102.5 | 107.2 | 102.6 | 101.9 | 103.4 | 102.3 | 107.6 | 99.7 | (6.3) | (7.9) | 105.9 | 103.5 | (2.4) | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | 손해율 | 85.0 | 83.5 | 84.4 | 86.4 | 84.8 | 82.7 | 84.7 | 81.9 | 82.4 | 82.2 | 82.0 | 84.7 | 80.2 | (4.9) | (4.6) | 84.3 | 82.8 | (1.5) | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | 장기보험 | 83.6 | 83.7 | 82.9 | 86.1 | 84.4 | 82.5 | 86.1 | 82.5 | 83.7 | 83.1 | 82.7 | 85.1 | 81.5 | (2.1) | (3.6) | 84.1 | 83.5 | (0.6) | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | 장기위험 | 86.4 | 86.4 | 84.3 | 89.8 | 90.5 | 85.6 | 96.3 | 84.3 | 88.6 | 87.0 | 86.3 | 94.3 | 82.9 | (3.5) | (11.4) | 90.2 | 88.4 | (1.8) | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | 자동차보험 | 99.4 | 92.6 | 104.4 | 96.6 | 87.3 | 89.0 | 81.5 | 82.2 | 82.8 | 81.5 | 80.2 | 82.1 | 81.7 | (17.7) | (0.4) | 90.2 | 83.1 | (7.1) | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | 일반보험 | 68.0 | 51.7 | 52.6 | 57.6 | 87.5 | 65.0 | 62.1 | 67.7 | 53.9 | 65.5 | 73.6 | 84.5 | 48.0 | (20.0) | (36.5) | 66.1 | 67.5 | 1.4 | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | 사업비율 | 20.9 | 21.1 | 20.8 | 25.8 | 20.0 | 19.8 | 22.5 | 20.6 | 19.4 | 21.3 | 20.3 | 22.9 | 19.5 | (1.4) | (3.3) | 21.6 | 20.7 | (0.9) | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 투자 | 운용자산 | 12,322 | 12,365 | 12,511 | 12,651 | 12,880 | 13,098 | 13,088 | 13,123 | 13,746 | 14,100 | 14,237 | 14,319 | 14,464 | 17.4% | 1.0% | 12,322 | 14,464 | 17.4% | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | 현예금 및 예치금 | 565 | 475 | 561 | 461 | 447 | 445 | 457 | 467 | 388 | 365 | 313 | 229 | 251 | -55.7% | 9.6% | 565 | 251 | -55.7% | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | 주식 | 161 | 158 | 158 | 146 | 145 | 144 | 137 | 130 | 129 | 132 | 131 | 116 | 112 | -30.7% | -3.6% | 161 | 112 | -30.7% | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | 채권 | 4,308 | 4,263 | 4,269 | 3,950 | 3,878 | 3,921 | 3,902 | 3,922 | 4,074 | 4,285 | 4,458 | 4,480 | 4,550 | 5.6% | 1.6% | 4,308 | 4,550 | 5.6% | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | 수익증권 | 1,154 | 1,365 | 1,159 | 1,437 | 1,520 | 1,532 | 1,233 | 1,242 | 1,428 | 1,558 | 1,545 | 1,645 | 1,624 | 40.7% | -1.3% | 1,154 | 1,624 | 40.7% | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | 외화유가증권 | 2,077 | 2,026 | 2,083 | 2,101 | 2,253 | 2,346 | 2,348 | 2,239 | 2,270 | 2,322 | 2,361 | 2,420 | 2,389 | 15.0% | -1.3% | 2,077 | 2,389 | 15.0% | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | 대출채권 | 3,244 | 3,265 | 3,468 | 3,746 | 3,827 | 3,901 | 4,203 | 4,318 | 4,650 | 4,632 | 4,624 | 4,625 | 4,737 | 46.0% | 2.4% | 3,244 | 4,737 | 46.0% | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | 부동산 | 813 | 812 | 811 | 810 | 810 | 809 | 808 | 807 | 806 | 805 | 805 | 80 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |

손익계산서

(단위: 십억원)

| 12월 결산 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 원수보험료 | 5,202 | 5,658 | 5,991 | 6,270 | 6,449 |
| 장기보험 | 4,132 | 4,507 | 4,829 | 5,052 | 5,159 |
| 자동차보험 | 698 | 744 | 758 | 770 | 823 |
| 일반보험 | 373 | 407 | 433 | 448 | 467 |
| 보유보험료 | 4,912 | 5,373 | 5,686 | 5,957 | 6,124 |
| 경과보험료 | 4,931 | 5,325 | 5,680 | 5,930 | 6,095 |
| 발생손해액 | 4,194 | 4,498 | 4,746 | 5,000 | 5,196 |
| 장기보험 | 3,425 | 3,751 | 3,970 | 4,229 | 4,356 |
| 자동차보험 | 653 | 636 | 617 | 610 | 664 |
| 일반보험 | 112 | 116 | 157 | 162 | 176 |
| 손사업비 | 981 | 1,162 | 1,183 | 1,243 | 1,290 |
| 보험영업이익 | -243 | -335 | -249 | -313 | -391 |
| 투자영업이익 | 426 | 592 | 594 | 665 | 726 |
| 총영업이익 | 183 | 257 | 345 | 352 | 335 |
| 세전이익 | 152 | 225 | 317 | 346 | 345 |
| 법인세비용 | 39 | 54 | 75 | 82 | 82 |
| 당기순이익 | 113 | 171 | 242 | 264 | 263 |

대차대조표

(단위: 십억원)

| 12월 결산 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 자산총계 | 12,981 | 14,604 | 16,776 | 18,514 | 20,293 |
| 운용자산 | 10,988 | 12,651 | 14,881 | 16,499 | 18,099 |
| 현예금및예차금 | 521 | 461 | 495 | 540 | 591 |
| 유가증권 | 6,751 | 7,634 | 8,832 | 9,784 | 10,736 |
| 주식 | 66 | 33 | 38 | 42 | 46 |
| 채권 | 3,376 | 3,950 | 4,577 | 5,081 | 5,580 |
| 수익증권 | 1,432 | 1,437 | 1,567 | 1,726 | 1,892 |
| 기타 | 1,878 | 2,214 | 2,650 | 2,935 | 3,217 |
| 대출 | 2,900 | 3,746 | 4,643 | 5,172 | 5,672 |
| 부동산 | 817 | 810 | 912 | 1,003 | 1,100 |
| 비운용자산 | 1,994 | 1,953 | 1,895 | 2,015 | 2,194 |
| 특별계정자산 | - | - | - | - | - |
| 부채총계 | 11,582 | 13,133 | 14,852 | 16,399 | 17,915 |
| 책임준비금 | 10,809 | 12,233 | 13,826 | 15,324 | 16,803 |
| 장기저축성보험료적립금 | 9,434 | 10,731 | 12,207 | 13,701 | 15,163 |
| 지급준비금 | 760 | 849 | 953 | 954 | 970 |
| 미경과보험료적립금 | 533 | 569 | 588 | 588 | 589 |
| 기타부채 | 772 | 900 | 1,025 | 1,075 | 1,112 |
| 특별계정부채 | - | - | - | - | - |
| 자본총계 | 1,400 | 1,471 | 1,924 | 2,115 | 2,378 |
| 자본금 | 53 | 53 | 55 | 55 | 55 |
| 자본잉여금 | 372 | 369 | 437 | 437 | 437 |
| 이익잉여금 | 518 | 650 | 832 | 1,023 | 1,286 |

투자지표

(단위: %)

| 12월 결산 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 성장성(%) | | | | | |
| 원수보험료 | 39.9 | 8.7 | 5.9 | 4.6 | 2.9 |
| 장기보험 | 43.0 | 9.1 | 7.2 | 4.6 | 2.1 |
| 자동차보험 | 22.1 | 6.6 | 2.0 | 1.5 | 6.9 |
| 일반보험 | 44.9 | 9.2 | 6.3 | 3.5 | 4.1 |
| 경과보험료 | 39.8 | 8.0 | 6.7 | 4.4 | 2.8 |
| 영업이익 | -4.9 | 40.2 | 34.4 | 2.0 | -4.8 |
| 당기순이익 | -16.6 | 52.0 | 41.5 | 8.7 | -0.3 |
| 운용자산 | 22.1 | 15.1 | 17.6 | 10.9 | 9.7 |
| 자본총계 | 34.9 | 5.1 | 30.8 | 9.9 | 12.4 |
| 매출구성(%) | | | | | |
| 장기보험 | 79.4 | 79.7 | 80.6 | 80.6 | 80.0 |
| 자동차보험 | 13.4 | 13.1 | 12.7 | 12.3 | 12.8 |
| 일반보험 | 7.2 | 7.2 | 7.2 | 7.1 | 7.2 |
| 수익성과효율성(%) | | | | | |
| 손해율 | 85.0 | 84.5 | 83.6 | 84.3 | 85.2 |
| 장기보험 | 83.9 | 84.1 | 83.8 | 84.7 | 85.4 |
| 자동차보험 | 94.8 | 93.0 | 85.6 | 84.5 | 86.1 |
| 일반보험 | 71.6 | 62.7 | 71.9 | 74.7 | 78.0 |
| 사업비율 | 19.9 | 21.8 | 20.8 | 21.0 | 21.2 |
| 합산비율 | 104.9 | 106.3 | 104.4 | 105.3 | 106.4 |
| 운용자산이익률 | 4.3 | 5.0 | 4.3 | 4.2 | 4.2 |

투자지표

(단위: 원, 배, %)

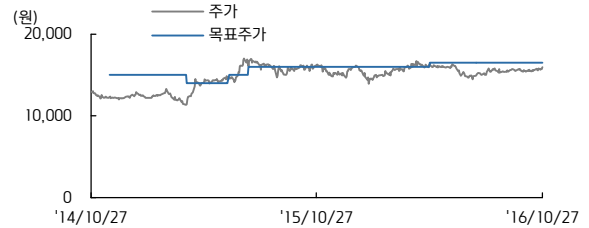
| 12월 결산 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Valuation지표 | | | | | |
| EPS | 1,113 | 1,656 | 2,254 | 2,405 | 2,398 |
| EPSGrowth(%) | -38.9 | 48.9 | 36.1 | 6.7 | -0.3 |
| BPS | 13,815 | 14,219 | 17,881 | 19,292 | 21,690 |
| PER | 11.2 | 9.8 | 7.1 | 6.6 | 6.7 |
| PBR | 0.9 | 1.1 | 0.9 | 0.8 | 0.7 |
| ROA | 0.9 | 1.2 | 1.5 | 1.5 | 1.4 |
| ROE | 9.2 | 11.8 | 14.3 | 13.1 | 11.7 |
| DPS | 380 | 570 | 660 | 670 | 670 |
| 배당성향 | 35.4 | 35.1 | 30.0 | 28.0 | 28.0 |
| 배당수익률 | 3.1 | 3.5 | 4.2 | 4.2 | 4.2 |
| 재무건전성지표 | | | | | |
| 보유보험료/자기자본 | 3.5 | 3.7 | 3.0 | 2.8 | 2.6 |
| 총자산/자기자본 | 9.3 | 9.9 | 8.7 | 8.8 | 8.5 |
| 보험계약준비금/보유보험료 | 1.9 | 2.0 | 2.1 | 2.3 | 2.5 |

- 당사는 10월 27일 현재 메리츠화재' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 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.

투자의견 변동내역(2개년)

| 종목명 | 일자 | 투자의견 | 목표주가 |
|---------------|------------|--------------------------|---------|
| 메리츠화재(000060) | 2014/11/27 | BUY(Reinitiate) | 15,000원 |
| | 2015/04/01 | BUY(Maintain) | 14,000원 |
| | 2015/06/01 | Marketperform(Downgrade) | 14,000원 |
| | 2015/06/08 | Marketperform(Maintain) | 15,000원 |
| | 2015/10/01 | Marketperform(Maintain) | 16,000원 |
| | 2016/04/01 | Marketperform(Maintain) | 16,000원 |
| | 2016/04/28 | Marketperform(Maintain) | 16,500원 |
| | 2016/05/27 | Marketperform(Maintain) | 16,500원 |
| | 2016/07/01 | Marketperform(Maintain) | 16,500원 |
| | 2016/07/19 | Marketperform(Maintain) | 16,500원 |
| | 2016/08/01 | Marketperform(Maintain) | 16,500원 |
| | 2016/09/01 | Marketperform(Maintain) | 16,500원 |
| | 2016/10/04 | Marketperform(Maintain) | 16,500원 |
| | 2016/10/19 | Marketperform(Maintain) | 16,500원 |
| | 2016/10/28 | Marketperform(Maintain) | 16,500원 |

목표주가 추이



투자의견 및 적용기준

| 기업 | 적용기준(6개월) |
|------------------------|------------------------|
| Buy(매수) | 시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상 |
| Outperform(시장수익률 상회) | 시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상 |
| Marketperform(시장수익률) | 시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상 |
| Underperform(시장수익률 하회) | 시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상 |
| Sell(매도) | 시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상 |

| 업종 | 적용기준(6개월) |
|--------------------|----------------------|
| Overweight (비중확대) | 시장대비 +10% 이상 초과수익 예상 |
| Neutral (중립) | 시장대비 +10~-10% 변동 예상 |
| Underweight (비중축소) | 시장대비 -10% 이상 초과하락 예상 |

투자등급 비율 통계 (2015/10/1~2016/9/30)

| 투자등급 | 건수 | 비율(%) |
|------|-----|--------|
| 매수 | 156 | 95.71% |
| 중립 | 7 | 4.29% |
| 매도 | 0 | 0.00% |