

메리츠화재 000060

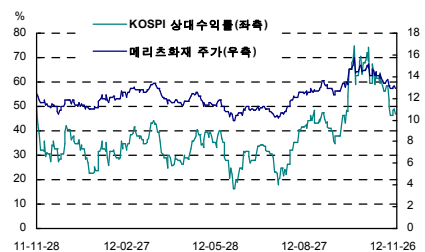
Nov 29, 2012

Buy [유지]
TP 17,000원[유지]

Company Data

현재가(11/28)	12,900 원
액면가	500 원
52 주 최고가(보통주)	15,700 원
52 주 최저가(보통주)	9,910 원
KOSPI(11/28)	1912.78p
KOSDAQ(11/28)	494.48p
자본금	484 억원
시가총액	12,474 억원
발행주식수(보통주)	96,700 천주
발행주식수(우선주)	0 천주
평균거래량(60 일)	44.4 만주
평균거래대금(60 일)	60.4 억원
외국인지분(보통주)	12.87%
주요주주	
메리츠금융지주	50.01%
국민연금공단	8.35%

Price & Relative Performance



주가수익률	1개월	6개월	12개월
절대주가	-11.9%	10.3%	6.2%
상대주가	-13.1%	6.5%	3.1%

장기신계약 성장 10월에도 유효

당사는 메리츠화재에 대해 투자의견 ‘Buy’ 를 유지하며, 목표주가 17,000원을 유지한다. 목표주가는 FY2012 추정된 BPS에 적정 PBR 1.4 배를 적용한 것으로 11월 28일 종가 12,900원 대비 31.8%의 상승여력을 갖고 있다.

2012년 10월 당기순이익 103억원 YoY -41%, MoM -3.5%

메리츠화재는 IFRS 개별기준 2012년 10월 당기순이익 103억원으로 전년 동월에 비해 41.0%(-71억원) 감소했으며, 전월에 비해서도 3.5%(-4억원) 감소했다. 당기순이익이 감소한 이유는 장기신계약 매출 증가에 따른 사업비율 상승과 자동차보험 손해율 상승으로 보험영업이익이 전년 동월 및 전월 대비 각각 204억원, 34억원 감소했기 때문이다.

IFRS기준 2012년 10월 동사의 전체 손해율은 80.3%로 전년 동월 및 전월에 비해 각각 0.9%p, 0.5%p 상승했는데, 자동차보험 및 장기보험 손해율이 상승했기 때문이다. 자동차보험 손해율은 87.2%로 전년 동월에 비해 4.2%p 상승했으며, 전월에 비해서도 3.2%p 상승했는데, 고액사고가 증가했기 때문이다. 장기보험 손해율은 79.5%로 전년 동월에 비해 0.3%p 개선되었으며, 전월에 비해서는 0.1%p 상승했으나, 양호한 수준으로 판단된다. 일반보험 손해율은 61.8%로 전년 동월 대비 18.3%p 상승했으나, 전월에 비해서는 2.2%p 개선세를 시현했다.

동사의 사업비율은 24.8%로 전년 동월 및 전월에 비해 4.5%p, 0.4%p 상승했는데, 9월 신규상품 출시에 따른 매출 확대가 10월까지 이어져 판매비가 증가했기 때문이며, 성장 모멘텀이 양호하다는 점에서 긍정적이다.

Forecast earnings & Valuation

	2010. 3	2011. 3	2012. 3	2013. 3E	2014. 3E
경과보험료(십억원)	3,046.4	3,526.3	4,037.3	4,513.9	4,950.8
YoY(%)	16.7	15.8	14.5	11.8	9.7
보험료수익(십억원)	-16.4	-95.8	-47.8	-117.5	-124.2
당기순이익(십억원)	154.0	132.3	164.6	175.1	187.0
EPS(원)	1,244	1,516	1,702	1,811	1,934
YoY(%)	-255.5	21.8	12.3	6.4	6.8
BPS(원)	6,457	8,552	9,298	11,722	13,655
YoY(%)	50.4	32.4	8.7	26.1	16.5
PER(배)	5.9	6.8	6.9	7.1	6.7
PBR(배)	1.1	1.2	1.3	1.1	0.9
손해율(%)	76.1	80.1	80.4	80.0	80.8
사업비율(%)	24.0	22.3	20.8	22.6	21.7
합산비율(%)	100.1	102.4	101.2	102.6	102.5



| 증권/보험 |

수석연구원 김지영
3771_9759
Jykim97@iprovest.com

2012 년 10 월 투자영업이익 320 억원 YoY +37.5%, MoM -1.6%

2012sus 10 월 메리츠화재의 투자영업이익은 320 억원으로 전년 동월에 비해 37.5%(+87 억원) 증가했으며, 전월에 비해서는 1.6%(-5 억원) 감소했다. 투자영업이익이 전년 동월에 비해 증가한 이유는 1)투자채권관련 처분이익 30 억원이 발생했으며, 2)2012 년 10 월말 기준 동사의 운용자산은 7.5 조원으로 전년 동월에 비해 22.9% 증가하면서 이자수익이 18.3% 증가했기 때문이다.

투자의견 'Buy', 목표주가 '17,000 원' 유지

당사는 메리츠화재에 대해 투자의견 'Buy'를 유지하며, 목표주가 '17,000 원'을 유지한다. 2012 년 10 월 인보험 매출이 62.1 억원으로 전월 대비 12.5% 감소했으나 전년 동월 대비 46.2% 증가세를 시현하고 있어, 여전히 장기 신계약 부분에서 양호한 성장세를 보여주고 있어 향후 장기 보장성보험 중심의 성장 모멘텀을 유지할 것으로 기대되기 때문이다.

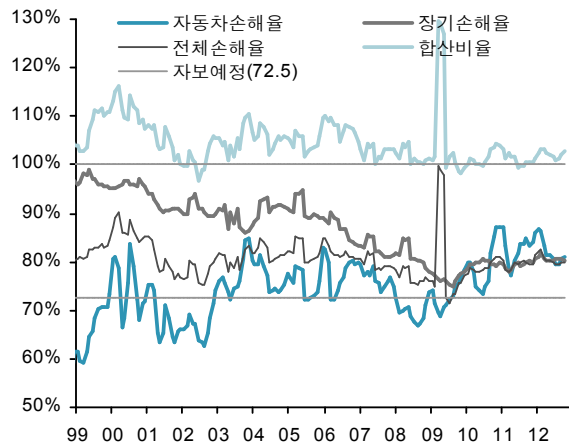
도표 1. 메리츠화재 월별 실적 추이

(단위: 십억원)

	'12.10	'11.10	YoY(%,%p)	'12.9	MoM(%,%p)
보험영업이익	-19.2	1.2	-	-15.8	-
투자영업이익	32.0	23.3	37.5	32.6	-1.6
수정당기순이익	10.3	17.4	-41.0	10.6	-3.5
운용자산	7,490.8	6,094.0	22.9	7,404.7	1.2
손해율_(IFRS 기준)	80.3	79.4	0.9	79.8	0.5
(일반)	61.8	43.5	18.3	64.0	-2.2
(자동차)	87.2	83.1	4.2	84.1	3.2
(장기)	79.5	79.9	-0.3	79.5	0.1
사업비율	24.8	20.3	4.5	24.4	0.4
합산비율	105.1	99.7	5.4	104.2	0.9
투자이익률(누적 반환산)	4.6	4.2	0.4	4.5	0.1
투자이익률(월간 반환산)	5.2	4.6	0.5	5.3	-0.1

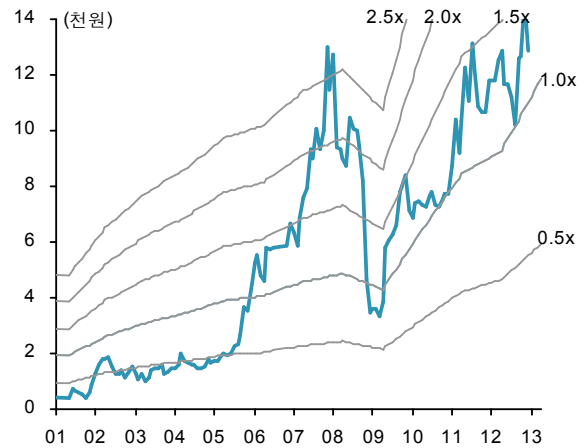
자료: 교보증권 리서치센터

도표 2. 메리츠화재 월별 손해율 추이



자료: 메리츠화재, 교보증권 리서치센터

도표 3. 메리츠화재 PBR 밴드



자료: 메리츠화재, 교보증권 리서치센터

[메리츠화재 000060]

손익계산서

(단위:십억원)	FY09A	FY10A	FY11A	FY12E	FY13E
경과보험료	3,046.4	3,526.3	4,037.3	4,513.9	4,950.8
경과손해액	2,296.8	2,795.7	3,246.4	3,609.0	3,999.9
순사업비	752.4	815.1	838.7	1,022.4	1,075.1
보험이익	-2.8	-84.5	-47.8	-117.5	-124.2
비상위험준비금증가액	13.6	11.3	0.0	0.0	0.0
보험영업이익	-16.4	-95.8	-47.8	-117.5	-124.2
투자영업이익	207.6	257.0	268.6	353.4	370.9
총영업이익	191.2	161.2	220.7	235.9	246.7
경상이익	187.2	156.3	217.5	230.8	246.7
법인세차감전순이익	187.2	156.3	217.5	230.8	246.7
당기순이익	140.4	120.9	164.6	175.1	187.0
수정당기순이익	154.0	132.3	164.6	175.1	187.0

대차대조표

(단위:십억원)	2010.03A	2011.3A	2012.3E	2013.3E	2014.3E
자산	6,035.0	6,973.9	8,654.5	10,315.7	11,632.9
운용자산	4,627.6	5,367.5	6,642.2	7,940.3	9,256.3
비운용자산	1,197.0	1,429.8	1,801.5	2,375.4	2,376.6
부채	5,355.0	6,358.3	7,755.5	9,182.3	10,312.5
보험계약준비금	4,816.4	5,832.9	7,101.3	8,533.1	10,077.8
보험미지급금	113.3	121.4	94.4	102.5	107.5
기타부채	324.4	340.5	416.7	437.9	446.8
자기자본	680.0	615.6	899.0	1,133.4	1,320.4
자본금	61.9	43.6	48.4	48.4	48.4
수정자기자본	922.1	746.3	899.1	1,133.5	1,320.5

주요 투자지표

(단위:%, 원)	FY09A	FY10A	FY11A	FY12E	FY13E
손해율(A)	76.1	80.1	80.4	80.0	80.8
사업비율(B)	24.0	22.3	20.8	22.6	21.7
합산비율(A+B)	100.1	102.4	101.2	102.6	102.5
경과보험료증가율	16.7	15.8	14.5	11.8	9.7
운용자산증가율	11.8	16.0	23.7	19.5	16.6
수정 ROE	16.7	17.7	18.3	15.4	14.2
수정 ROA	2.7	2.0	2.1	1.8	1.7
운용자산이익률	4.7	5.1	4.5	4.8	4.3
EPS	1,134	1,386	1,702	1,811	1,934
수정 EPS	1,244	1,516	1,702	1,811	1,934
수정 PER(배)	5.9	6.8	6.9	7.1	6.7
BVPS	5,493	7,054	9,297	11,721	13,654
수정 BVPS	6,457	8,552	9,298	11,722	13,655
수정 PBR(배)	1.1	1.2	1.3	1.1	0.9

자료: 메리츠화재, 교보증권 리서치센터

메리츠화재 최근 2년간 목표주가 변동추이



자료: 교보증권 리서치센터

최근 2년간 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표가(원)	일자	투자의견	목표가(원)
2011.10.04	매수	15,500	2012.05.17	매수	15,500
2011.10.31	매수	15,500	2012.05.30	매수	15,500
2011.11.01	매수	15,500	2012.06.01	매수	15,500
2011.11.14	매수	15,500	2012.06.18	매수	15,500
2011.11.30	매수	15,500	2012.07.17	매수	15,500
2011.12.01	매수	15,500	2012.08.01	매수	15,500
2012.01.02	매수	15,500	2012.09.03	매수	15,500
2012.02.01	매수	15,500	2012.10.11	매수	15,500
2012.02.28	매수	15,500	2012.10.30	매수	17,000
2012.03.02	매수	15,500	2012.11.12	매수	17,000
2012.04.02	매수	15,500	2012.11.29	매수	17,000

■ Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 당사와 계열회사 관계가 없으며, 전일기준 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행과 관련하여 최근 6개월간 당사가 주간사로 참여하지 않았습니다.

▶ **투자기간 및 투자등급** : 향후 6개월 기준, 2008.7.1일 Trading Buy 등급 추가
적극매수(Strong Buy): KOSPI 대비 기대수익률 30% 이상
Trading Buy: KOSPI 대비 10% 이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
매도(Sell): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하

매수(Buy): KOSPI 대비 기대수익률 10~30% 이내
보유(Hold): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

▶ **업종 투자의견**
비중확대(Overweight): 업종 편다관점의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
비중축소(Underweight): 업종 편다관점의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

중립(Neutral): 업종 편다관점상의 유의미한 변화가 예상되지 않음