2013. 05. 21

Analyst

유승창 02) 3777-8057

sc.yoo@kbsec.co.kr

동부화재 (005830)

Earnings Review

투자의견 (유지)	BUY
목표주가 (유지)	69,000 (원)

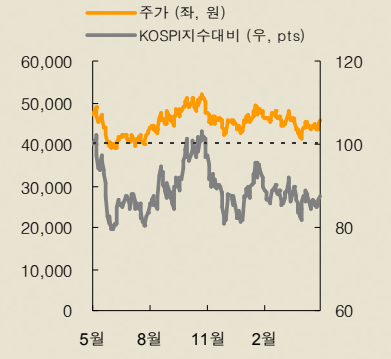
Upside / Downside (%)	51.3
현재가 (05/20, 원)	45,600
Consensus target price (원)	60,850
Difference from consensus (%)	13.4

Forecast earnings & valuation

	FY11	FY12	FY13E	FY14E
경과보험료 (십억원)	8,368	9,526	10,774	12,239
보험영업이익 (십억원)	(23)	(155)	(217)	(266)
투자영업이익 (십억원)	585	700	845	1,011
영업이익 (십억원)	562	545	628	745
순이익 (십억원)	403	409	471	559
EPS (원)	6,369	6,458	7,444	8,825
PER (X)	7.7	7.2	6.1	5.2
PBR (X)	1.4	1.1	1.0	0.9
ROE (%)	20.0	17.2	17.2	17.7

Performance

(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.6	(1.3)	0.2	(2.8)
KOSPI대비 상대수익률	0.6	(1.4)	(6.3)	(14.0)



Trading Data

시가총액 (십억원)		3,228
유통주식수 (백만주)		38
Free Float (%)		53.6
52주 최고/최저 (원)		52,000 / 38,900
거래대금 (3M, 십억원)		9
외국인 소유지분율 (%)		35.4
주요주주 지분율 (%)	김남호외 7인	31.3
	동부화재 자사주	10.9
	국민연금관리공단	7.1
	Matthews Int. Capital Management, LLC	6.1

자료: Fnguide, KB투자증권

FY12 Review: 보험영업과 투자영업의 높은 효율성 부각될 전망

동부화재의 FY12 순이익은 4,133억원 (+5.1% YoY)으로 컨센서스 및 당사 예상치에 부합하는 실적을 기록하였다. 여전히 업종 내 최고수준의 보험영업효율성 및 순투자수익율을 바탕으로 견조한 실적을 기록한 것으로 판단한다. FY12 내재가치 (EV) 및 신계약가치는 각각 4.9조원 (+19.4% YoY), 4,130억원 (+2.5% YoY)을 기록하였다. 장기 월납 신계약이 보장성 중심으로 성장했음에도 불구하고 마진율이 하락하면서 신계약가치 증가는 소폭에 그친 것으로 판단한다. 2013년은 상대적으로 높은 보험영업과 투자영업에서의 효율성이 부각될 전망이다. 동부화재에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 69,000원을 유지한다.

FY12 순이익 4,133억원 (+5.1% YoY)으로 컨센서스 및 당사 예상치 부합

동부화재의 FY12 순이익은 4,133억원 (+5.1% YoY)으로 컨센서스 및 당사 예상치에 부합하는 견조한 실적을 기록하였다. FY12 보험영업의 합산비율은 장기보험 손해율 개선에도 불구하고 자동차보험 손해율 상승 및 사업비율 상승으로 101.5% (+1.2%p YoY)를 기록하였으나 여전히 업계 최저 수준을 유지하고 있는 것으로 판단한다. 투자영업이익은 6,995억원 (+21.8% YoY)으로 금리하락으로 인한 투자수익률 (4.5%, -0.2%p YoY)하락에도 불구하고 장기보험성장을 바탕으로 한 운용자산 증가 (+21.9% YoY)에 따라 견조한 증가세가 유지되었다.

FY12 EV 4.9조원 (+19.4% YoY), 신계약 가치 4,130억원 (+2.5% YoY) 기록

동부화재는 FY12 내재가치 (EV)는 4.9조원 (+19.4% YoY)을 기록하며 양호한 증가세를 기록하였다. 동사의 FY12 신계약 가치는 4,130억원 (+2.5% YoY)으로 장기 보장성 월납 신계약이 9,910억원 (+36.5% YoY)으로 큰 폭으로 증가한 것에 비해 예상보다 부진하였다. 이는 보장성보험 및 저축성보험의 신계약 마진율이 각각 8.5% (-1.6%p YoY), 0.3% (-1.0%p YoY)로 하락한 영향이 큰 것으로 판단한다. 동사는 성장성보다는 수익성 중심의 경영계획을 제시하고 있어 추가적인 수익성 악화는 제한적일 전망이다.

업종 내 최고 수준의 보험영업 효율성 및 순투자수익률이 상대적으로 부각될 전망

동부화재의 FY12 보험영업 합산비율은 101.5%로 업종 내 가장 낮은 수준을 유지하고 있다. 동부화재는 여타 상위손해보험사 대비 가장 안정되고 우수한 보험영업효율성을 보유하고 있다. 동사의 높은 보험영업 효율성은 FY13 보험영업에서의 성장성이 둔화되는 시기에 보험영업에서의 차별화가 가능할 전망이다. 동부화재의 FY12 순투자수익률은 4.5%로 여타 상위손해보험사 대비 높은 순투자수익률을 기록하고 있는데 이는 운용자산에서 9.6%를 차지하는 외화유가증권의 수익률이 상대적으로 양호하기 때문인 것으로 판단한다. 동사의 투자영업은 과거에도 업종 내 상대적으로 높은 수준을 유지하고 있어 경쟁력을 보유한 것으로 판단한다.

투자의견 BUY, 목표주가 69,000원 유지

동부화재의 주가는 연초 이후 0.8% 하락하면서 코스피와 유사한 수익률을 기록하고 있다. 동부화재는 2013년 보험영업의 성장성 둔화 및 저금리 지속 국면에서 상대적으로 높은 보험영업 효율성과 투자영업에서의 경쟁력이 부각될 전망이다. 또한 2위권 손해보험사 중 가장 높은 RBC비율 (251.8%)을 기록하고 있어 향후 업황 변화에 상대적으로 유연하게 대응할 수 있을 것으로 판단한다. 동부화재에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 69,000원을 유지하며 삼성화재와 더불어 업종 내 Top Pick으로 제시한다.

표 1. 동부화재 월별 실적요약 및 추이

	FY2011	FY2012							FY2011	FY2012		
(단위: 억원, %, %p)	3월	11월	12월	1월	2월	3월	MoM	YoY	누적	누적	YoY	특이사항
원수보험료	8,590	7,849	8,501	8,113	8,051	8,291	3.0	(3.5)	90,694	96,925	6.9	
일반	654	509	1,127	698	658	757	15.2	15.7	7,403	8,382	13.2	
자동차	1,791	1,758	1,761	1,729	1,610	1,698	5.5	(5.2)	20,241	20,720	2.4	
장기	6,145	5,582	5,613	5,685	5,784	5,835	0.9	(5.0)	63,050	67,824	7.6	
경과보험료	7,939	7,435	7,531	7,600	7,491	7,725	3.1	(2.7)	83,680	90,039	7.6	
일반	241	320	342	334	287	298	3.9	23.4	2,857	3,634	27.2	
자동차	1,613	1,590	1,649	1,653	1,499	1,654	10.4	2.6	18,364	19,306	5.1	
장기	6,085	5,525	5,541	5,612	5,706	5,773	1.2	(5.1)	62,459	67,099	7.4	
순사업비	1,707	1,275	1,309	1,339	1,276	1,919	50.4	12.4	14,118	15,934	12.9	성과급 270억원, 퇴직충당금 90억원
경과손해율 (%)	86.0	85.8	85.3	84.6	84.2	80.5	(3.6)	(5.4)	83.4	83.8	0.4	
일반 (%)	57.2	81.4	60.0	76.0	45.6	68.4	22.8	11.2	64.5	66.9	2.3	
자동차 (%)	82.1	89.5	99.6	78.3	88.5	80.7	(7.8)	(1.4)	80.2	82.7	2.4	
장기 (%)	88.1	84.9	82.6	87.0	85.0	81.1	(3.9)	(7.0)	85.5	85.0	(0.5)	
순사업비율 (%)	21.5	17.1	17.4	17.6	17.0	24.8	7.8	3.3	16.9	17.7	0.8	
합산비율 (%)	107.5	102.9	102.7	102.2	101.2	105.4	4.2	(2.1)	100.3	101.5	1.2	
보험영업이익	(394)	(216)	(205)	(180)	(79)	(415)	적확	적확	(250)	(1,334)	적확	
운용자산	143,002	170,628	172,929	172,539	171,636	174,391	1.6	21.9	143,002	174,391	21.9	
투자영업이익	569	621	606	620	640	497	(22.4)	(12.7)	5,742	6,995	21.8	손상차손 40억원
순투자수익률 (%)	4.9	4.5	4.2	4.3	4.5	3.4	(1.0)	(1.4)	4.7	4.5	(0.2)	
영업이익	176	405	401	440	561	82	(85.5)	(53.5)	5,620	5,661	0.7	
순이익	123	295	266	320	415	93	(77.6)	(24.6)	3,934	4,133	5.1	
장기월납환산	141	135	135	136	135	142	5.4	1.3	1,102	1,100	(0.3)	
저축성	76	65	63	65	62	62	0.9	(18.4)	648	523	(19.3)	
보장성	64	70	72	71	73	80	9.2	24.7	454	576	26.9	
인보험	57	60	62	63	64	70	9.2	24.1	395	436	10.2	
물보험	8	10	10	8	9	10	9.6	29.6	59	140	138.8	

자료: 동부화재, KB투자증권

표 2. 동부화재 자산운용 구성비 현황

(단위: 십억원, %)	12년 3월	12년 9월	12년 12월	13년 2월	13년 3월	비중	MoM	YoY
운용자산	14,300	16,072	17,293	17,164	17,439	100.0	1.6	21.9
현금및예치금	1,287	1,073	868	681	775	4.4	13.8	(39.8)
유가증권	8,507	9,936	10,978	10,835	11,042	63.3	1.9	29.8
주식	953	817	875	854	936	5.4	9.7	(1.8)
채권	4,372	4,939	5,709	5,378	5,476	31.4	1.8	25.3
수익증권	1,489	2,078	2,351	2,528	2,412	13.8	(4.6)	62.0
외화유가증권	1,482	1,671	1,628	1,644	1,674	9.6	1.8	13.0
관계회사	211	224	224	234	341	2.0	46.0	61.6
기타	0	207	192	198	203	1.2	2.4	n/a
대출채권	3,438	3,999	4,387	4,590	4,567	26.2	(0.5)	32.8
부동산	1,069	1,063	1,059	1,058	1,055	6.1	(0.2)	(1.2)
총자산	17,531	19,975	21,080	21,131	21,189		0.3	20.9

자료: 동부화재, KB투자증권

표 3. 동부화재 분기별 실적 요약 및 추이

	FY2011	FY2012						FY2011	FY2012	
(단위: 억원, %, %p)	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	QoQ	YoY	누적	누적	YoY
원수보험료	25,533	23,997	24,017	24,457	24,454	(0.0)	(4.2)	90,694	96,925	6.9
일반	1,825	1,972	2,013	2,283	2,113	(7.5)	15.8	7,403	8,382	13.2
자동차	5,048	5,188	5,166	5,328	5,037	(5.5)	(0.2)	20,241	20,720	2.4
장기	18,660	16,837	16,838	16,845	17,304	2.7	(7.3)	63,050	67,824	7.6
경과보험료	23,975	22,273	22,425	22,525	22,816	1.3	(4.8)	83,680	90,039	7.6
일반	735	855	876	984	919	(6.6)	25.0	2,857	3,634	27.2
자동차	4,736	4,768	4,852	4,879	4,806	(1.5)	1.5	18,364	19,306	5.1
장기	18,504	16,650	16,697	16,661	17,091	2.6	(7.6)	62,459	67,099	7.4
순사업비	4,137	3,646	3,840	3,913	4,534	15.9	9.6	14,118	15,934	12.9
경과손해율 (%)	85.6	83.3	83.4	85.4	83.1	(2.3)	(2.5)	83.4	83.8	0.4
일반 (%)	60.8	60.5	74.8	68.0	64.1	(3.9)	3.2	64.5	66.9	2.3
자동차 (%)	80.2	77.4	78.2	92.6	82.3	(10.3)	2.1	80.2	82.7	2.4
장기 (%)	88.0	86.2	85.4	84.3	84.3	0.0	(3.7)	85.5	85.0	(0.5)
순사업비율 (%)	17.3	16.4	17.1	17.4	19.9	2.5	2.6	16.9	17.7	0.8
합산비율 (%)	102.9	99.7	100.5	102.7	103.0	0.2	0.1	100.3	101.5	1.2
보험영업이익	(513)	72	(118)	(614)	(674)	적확	적확	(250)	(1334)	적확
운용자산	12,720	151,015	9,704	12,210	1,462	(88.0)	(88.5)	143,002	174,391	21.9
투자영업이익	1,507	1,492	1,889	1,857	1,756	(5.4)	16.6	5,742	6,995	21.8
순투자수익률 (%)	4.7	4.1	4.9	4.5	4.1	(0.4)	(0.7)	4.7	4.5	(0.2)
영업이익	1,122	1,564	1,771	1,243	1,083	(12.9)	(3.5)	5,620	5,661	0.7
순이익	710	1,124	1,303	878	829	(5.6)	16.7	3,934	4,133	5.1
장기웰납환산	441	1,547	-1,271	410	413	0.8	(6.3)	1,102	1,100	(0.3)
저축성	266	897	-754	192	189	(1.4)	(28.8)	648	523	(19.3)
보장성	176	650	-516	218	224	2.7	27.7	454	576	26.9
인보험	154	569	-465	190	142	(25.5)	(8.0)	395	436	10.2
물보험	22	81	-51	28	83	192.6	280.1	59	140	138.8

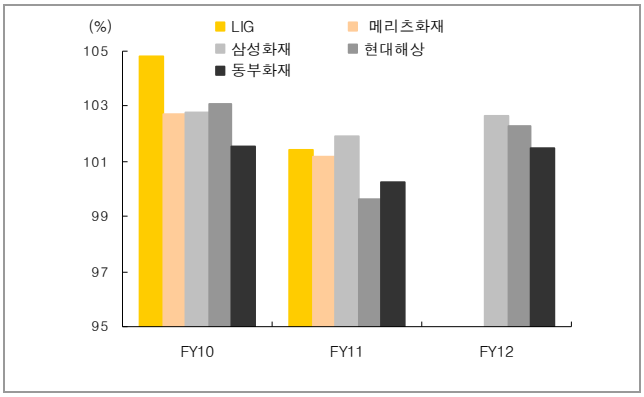
자료: 동부화재, KB투자증권

표 4 동부화재 EV관련 주요지표

(단위: 억원, %, %p)	FY10	FY11	YoY	FY12	YoY
내재가치(EV)	34,080	41,170	20.8	49,170	19.4
조정순자산가치	18,170	21,090	16.1	26,490	25.6
보유계약가치	15,910	20,080	26.2	22,680	12.9
신계약가치	4,010	4,030	0.5	4,130	2.5
ROEV	25.3	22.7	(2.6)	21.4	(1.3)
신계약마진율					
미래보험료 현가 기준	7.7	5.5	(2.2)	5.5	0.0
연납화보험료 기준	23.0	18.2	(4.8)	18.1	(0.1)

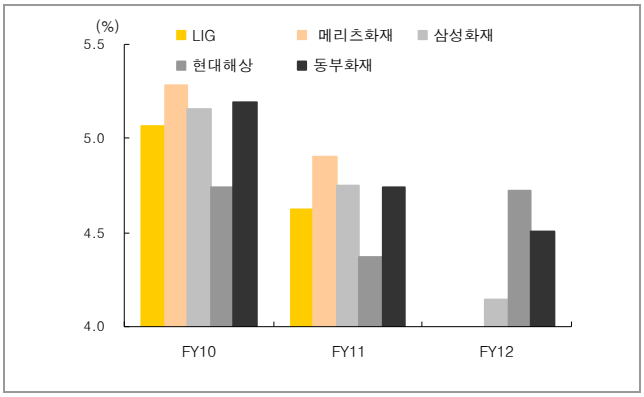
자료: 동부화재, KB투자증권

그림 1. 손보 상위 5사 합산비율 추이



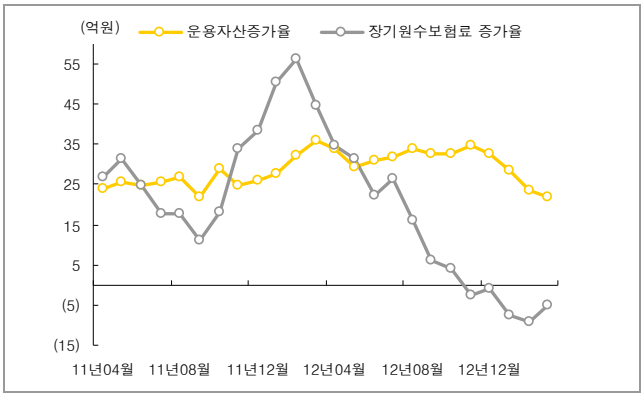
자료: 동부화재, KB투자증권

그림 2. 손보 상위 5사 순투자수익률 추이



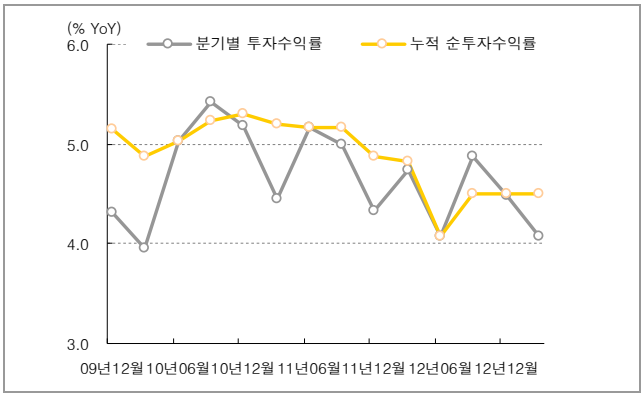
자료: 동부화재, KB투자증권

그림 3. 운용자산증가율과 장기원수보험료 증가율 추이



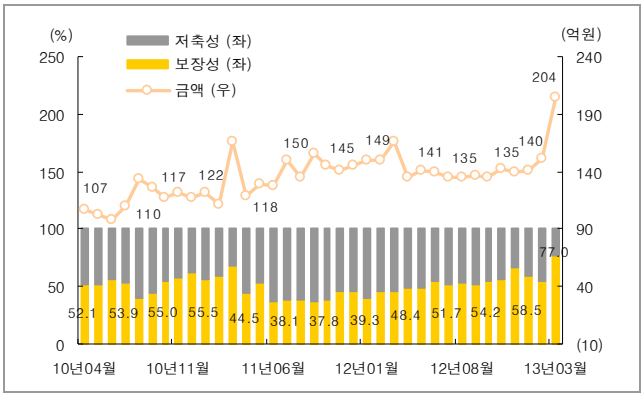
자료: 동부화재, KB투자증권

그림 4. 동부화재 순투자수익률 추이



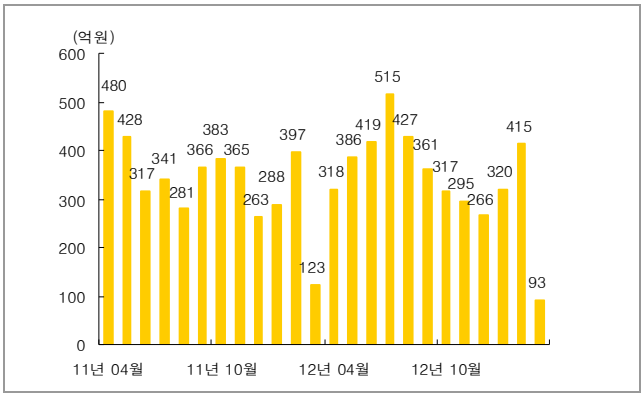
자료: 동부화재, KB투자증권

그림 5. 장기보험 월납환산 금액 및 비중 추이



자료: 동부화재, KB투자증권

그림 6. 동부화재 월별 순이익 추이



자료: 동부화재, KB투자증권

Appendices – Peers comparison

표 4. Domestic peer comparison

	삼성화재	동부화재	현대해상	LIG손해보험	메리츠화재	삼성생명	대한생명	동양생명	코리안리	국내 평균
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	n/a	BUY	
목표주가 (원)	290,000	69,000	44,000	41,000	17,000	125,000	8,000	13,600	16,500	
현재주가 (원, 05/20)	230,500	45,600	31,750	23,300	12,300	105,000	7,060	10,400	11,150	
Upside (%)	25.8	51.3	38.6	76.0	38.2	19.0	13.3	30.8	48.0	
시가총액 (십억원)	10,920	3,228	2,838	1,398	1,246	21,000	6,132	1,119	1,317	
비중 (KOSPI 내 %)	0.9	0.3	0.2	0.1	0.1	1.7	0.5	0.1	0.1	
절대수익률 (%)										
1M	5.5	3.6	4.8	2.6	4.2	0.0	4.7	4.1	5.7	5.9
3M	4.5	(1.3)	1.0	(2.7)	4.7	(1.4)	(10.1)	(5.5)	(1.8)	(2.2)
6M	8.2	0.2	(6.1)	(11.1)	(10.5)	12.5	(5.5)	(4.6)	5.7	(2.1)
YTD	5.7	(0.8)	(4.7)	(9.9)	(13.1)	11.3	(9.0)	(1.4)	(3.0)	(2.8)
초과수익률 (%)										
1M	2.4	0.6	1.7	(0.4)	1.2	(3.0)	1.7	1.1	2.6	2.6
3M	4.5	(1.4)	0.9	(2.8)	4.6	(1.5)	(10.1)	(5.5)	(1.8)	(2.5)
6M	1.7	(6.3)	(12.6)	(17.6)	(17.1)	6.0	(12.0)	(11.1)	(0.8)	(8.9)
YTD	6.5	(0.0)	(3.9)	(9.1)	(12.3)	12.1	(8.3)	(0.7)	(2.3)	(2.3)
EPS(원)										
2010	16,822	6,369	4,961	4,037	1,560	4,849	640	904	382	
2011	16,343	6,458	4,119	4,065	1,274	5,026	594	1,227	1,239	
2012E	19,094	7,444	4,703	5,353	1,641	5,741	768	1,382	1,801	
2013E	22,597	8,825	5,599	6,510	2,125	6,534	820	1,465	2,090	
BPS (원)										
2010	164,998	34,830	21,688	25,570	9,297	91,945	7,712	11,012	11,148	
2011	186,933	40,328	24,598	28,340	10,448	105,874	8,053	11,832	12,220	
2012E	201,524	46,372	28,101	32,693	11,789	109,267	8,583	13,087	13,435	
2013E	219,117	53,597	32,299	38,003	13,508	109,267	8,583	14,466	14,935	
PER (X)										
2010	12.7	7.7	6.6	6.5	8.3	20.4	11.7	15.9	35.7	13.9
2011	14.1	7.1	7.7	5.7	9.7	20.9	11.9	8.5	9.0	10.5
2012E	12.1	6.1	6.8	4.4	7.5	18.3	9.2	7.5	6.2	8.7
2013E	10.2	5.2	5.7	3.6	5.8	16.1	8.6	7.1	5.3	7.5
PBR (X)										
2010	1.3	1.4	1.5	1.0	1.4	1.1	1.0	1.3	1.2	1.2
2011	1.2	1.1	1.3	0.8	1.2	1.0	0.9	0.9	0.9	1.0
2012E	1.1	1.0	1.1	0.7	1.0	1.0	0.8	0.8	0.8	0.9
2013E	1.1	0.9	1.0	0.6	0.9	1.0	0.8	0.7	0.7	0.9
ROE (%)										
2010	10.7	20.0	24.2	19.0	20.0	5.7	8.4	8.5	3.4	13.3
2011	9.1	17.2	17.8	15.1	14.1	5.0	7.5	10.9	10.1	11.9
2012E	9.8	17.2	17.8	17.5	16.1	5.3	9.1	11.3	13.2	13.0
2013E	10.7	17.7	18.5	18.4	18.3	5.3	9.1	10.8	13.9	13.6

자료: Fnguide, KB투자증권, 주: 동양생명 제외 KB추정치, 동양생명은 Fnguide 컨센서스

표 5. Global peer comparison

	METLIFE	PRUDENTIAL	AIG	AVIVA	CHINA LIFE	PING AN	ALLIANZ	SUMITOMO MITSUI	해외 평균
국가	미국	미국	미국	미국	중국	중국	독일	일본	
현재주가 (달러, 05/20)	43.3	68.4	45.2	5.2	2.8	7.9	154.8	45.9	40.1
시가총액 (백만달러)	47,392	31,865	66,775	15,241	78,082	56,493	70,581	64,895	49,947.9
절대수익률 (%)									
1M	19.9	22.4	17.3	15.4	4.4	3.2	19.1	4.9	13.3
3M	19.6	20.2	17.9	(3.4)	(14.1)	(11.4)	21.4	32.8	10.4
6M	38.7	41.3	42.2	9.4	(3.6)	1.1	34.4	91.2	31.8
YTD	32.9	29.1	28.1	(6.2)	(15.6)	(7.1)	18.5	55.2	16.9
초과수익률 (%)									
1M	12.2	14.7	9.6	7.7	(3.3)	(4.5)	11.4	(2.8)	5.6
3M	9.2	9.9	7.6	(13.7)	(24.4)	(21.7)	11.1	22.5	0.1
6M	14.7	17.3	18.2	(14.6)	(27.6)	(22.9)	10.4	67.2	7.8
YTD	15.0	11.2	10.2	(24.1)	(33.5)	(25.0)	0.6	37.3	(1.0)
EPS(달러)									
2010	12.2	14.7	9.6	7.7	(3.3)	(4.5)	11.4	(2.8)	
2011	9.2	9.9	7.6	(13.7)	(24.4)	(21.7)	11.1	22.5	
2012C	14.7	17.3	18.2	(14.6)	(27.6)	(22.9)	10.4	67.2	
2013C	15.0	11.2	10.2	(24.1)	(33.5)	(25.0)	0.6	37.3	
BPS (달러)									
2010	52.38	72.88	53.53	6.75	1.08	2.62	128.65	46.68	
2011	56.01	77.52	69.47	5.19	1.41	3.78	155.75	46.09	
2012C	60.14	84.52	75.52	5.67	1.58	4.40	164.68	49.15	
2013C	66.68	102.03	82.52	5.85	1.81	5.22	175.27	55.16	
PER (X)									
2010	7.1	7.2	20.0	11.7	24.0	16.6	13.13	5.7	13.2
2011	6.2	58.6	9.0	14.6	52.2	20.6	4.62	8.3	21.8
2012C	7.9	8.2	11.6	8.3	16.7	13.6	9.7	11.5	10.9
2013C	7.6	7.7	10.9	7.7	14.2	11.8	9.3	11.1	10.0
PBR (X)									
2010	0.6	0.7	0.4	0.7	2.3	2.5	0.7	0.6	1.1
2011	0.6	0.6	0.5	1.3	2.6	2.6	0.9	0.8	1.2
2012C	0.8	0.9	0.7	1.0	2.0	2.1	1.0	1.0	1.2
2013C	0.7	0.8	0.6	0.9	1.8	1.8	0.9	0.9	1.1
ROE (%)									
2010	12.1	10.2	28.8	1.6	9.2	16.0	5.7	10.3	11.7
2011	2.0	1.2	3.4	(31.6)	5.4	13.8	10.5	n/a	0.7
2012C	10.6	13.1	6.1	13.3	11.8	16.0	10.3	8.7	11.2
2013C	10.3	13.4	6.5	14.0	12.7	15.9	10.2	8.2	11.4

자료: Bloomberg, KB투자증권

손익계산서 (십억원)

3월 결산	FY10	FY11	FY12	FY13E	FY14E
원수보험료	7,114	9,069	10,424	12,410	14,701
일반	603	740	845	952	1,131
자동차	1,799	2,024	2,117	2,322	2,499
장기	4,712	6,305	7,462	9,136	11,072
경과보험료	6,422	8,368	9,526	10,774	12,239
일반	243	286	352	405	474
자동차	1,529	1,836	1,933	1,972	2,031
장기	4,650	6,246	7,240	8,397	9,734
경과손해액	5,119	6,979	8,004	9,105	10,363
순사업비	1,359	1,412	1,676	1,885	2,142
보험영업이익	(99)	(23)	(155)	(217)	(266)
투자영업이익	487	585	700	845	1,011
영업이익	388	562	545	628	745
영업외이익	(19)	(17)	0	0	0
법인세이전이익	369	545	545	628	745
법인세비용	84	142	136	157	186
당기순이익	285	403	409	471	559
수정당기순이익	328	403	409	471	559

성장성 (증가율) (%)

3월 결산	FY10	FY11	FY12	FY13E	FY14E
원수보험료	18.9	27.5	14.9	19.1	18.5
일반	12.6	22.9	14.1	12.7	18.8
자동차	20.9	12.5	4.6	9.7	7.6
장기	19.1	33.8	18.3	22.4	21.2
투자영업이익	27.7	20.1	19.6	20.8	19.6
당기순이익	25.7	41.7	1.4	15.3	18.6
수정순이익	24.4	22.8	1.4	15.3	18.6
운용자산	20.8	35.9	26.0	20.0	18.0
총자산	21.4	36.2	25.1	17.7	16.8
수정자기자본	15.6	20.4	15.8	15.0	15.6

수익성 (%)

3월 결산	FY10	FY11	FY12	FY13E	FY14E
경과손해율	79.7	83.6	84.0	84.5	84.7
일반	58.1	64.5	67.6	65.0	66.0
자동차	78.5	80.2	81.8	80.5	81.0
장기	81.2	85.5	85.4	86.4	86.3
사업비율	21.2	16.9	17.6	17.5	17.5
합산비율	100.9	100.5	101.6	102.0	102.2
투자이익률	5.2	4.8	4.4	4.4	4.4

자료: 동부화재, KB투자증권

대차대조표 (십억원)

3월 결산	FY10	FY11	FY12	FY13E	FY14E
운용자산	10,523	14,300	18,018	21,622	25,514
현금 및 예금	633	1,287	1,115	1,188	1,605
유가증권	6,655	8,507	11,350	13,735	15,984
주식	636	953	1,116	1,322	1,566
채권	3,460	4,372	6,126	7,237	8,589
수익증권	1,549	1,489	1,892	2,538	2,742
외화유가증권	566	1,482	1,802	2,162	2,551
대출채권	2,515	3,438	4,429	5,307	6,317
부동산	720	1,069	1,124	1,392	1,608
비운용자산	2,087	2,652	3,050	3,264	3,623
특별계정자산	261	579	868	937	1,031
자산총계	12,871	17,531	21,937	25,823	30,168
책임준비금	10,232	13,922	16,723	19,837	22,907
지급준비금	697	1,110	1,238	1,357	1,469
보험료적립금	8,436	11,394	13,913	16,432	19,236
비상위험준비금	454	0	0	0	0
기타부채	534	779	1,793	2,114	2,837
특별계정부채	274	626	868	937	1,031
부채총계	11,494	15,327	19,384	22,888	26,775
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	38	38	38	38	38
이익잉여금	1,447	1,881	2,138	2,520	2,978
자본조정	(37)	(30)	(30)	(30)	(30)
자본총계	1,377	2,205	2,553	2,935	3,393
수정자본총계	1,831	2,205	2,553	2,935	3,393

투자지표 (원)

3월 결산	FY10	FY11	FY12	FY13E	FY14E
BPS	21,758	34,830	40,328	46,372	53,597
수정BPS	28,926	34,830	40,328	46,372	53,597
EPS	4,495	6,369	6,458	7,444	8,825
수정EPS	5,188	6,369	6,458	7,444	8,825
PBR (X)	2.3	1.4	1.1	1.0	0.9
수정PBR (X)	1.7	1.4	1.1	1.0	0.9
PER (X)	11.1	7.7	7.2	6.1	5.2
수정PER (X)	9.7	7.7	7.2	6.1	5.2
수정ROA (%)	2.8	2.7	2.1	2.0	2.0
수정ROE (%)	19.2	20.0	17.2	17.2	17.7
DPS	900	1,200	1,200	1,400	1,600
배당성향 (%)	20.0	18.8	18.6	18.8	18.1
Dividend Yield (%)	1.8	2.5	2.7	3.1	3.5

매출구성 (%)

3월 결산	FY10	FY11	FY12	FY13E	FY14E
일반	8.5	8.2	8.1	7.7	7.7
자동차	25.3	22.3	20.3	18.7	17.0
장기	66.2	69.5	71.6	73.6	75.3

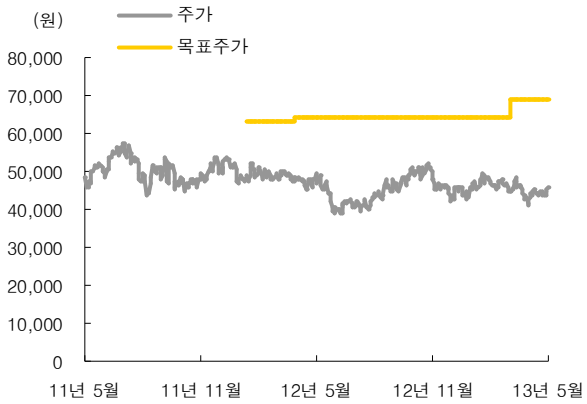
주: 매출구성은 경과보험료 기준

Compliance Notice

2013년 5월 21일 현재 당사는 상기회사와 특별한 이해관계가 없으며, 동 자료의 조사분석 담당자는 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다. 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 본 자료는 기관 투자자에게 사전 배포된 사실이 없습니다.
본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
해당회사에 대한 최근 2년간 투자의견

기업명	발표일자	투자의견	목표주가	비고
동부화재	2012-01-26	BUY	63,000	
	2012-04-12	BUY	64,000	
	2012-07-04	BUY	64,000	
	2012-10-02	BUY	64,000	
	2013-01-07	BUY	64,000	
	2013-03-04	BUY	64,000	
	2013-03-19	BUY	69,000	
	2013-03-29	BUY	69,000	
	2013-05-21	BUY	69,000	

동부화재 주가 및 KB투자증권 목표주가



투자등급 및 적용기준

구분	투자등급	적용기준 (향후 1년 기준)
업종(Sector)	OVERWEIGHT (비중확대)	시장대비 7% 이상 상승 예상
	NEUTRAL (중립)	시장대비 -7%~7% 수익률 예상
	UNDERWEIGHT (비중축소)	시장대비 7% 이상 하락 예상
기업(Report)	BUY (매수)	추정 적정주가 15% 이상 상승 예상
	HOLD (보유)	추정 적정주가 -15%~15% 수익률 예상
	SELL (매도)	추정 적정주가 15% 이상 하락 예상

본 저작물은 KB투자증권㈜가 저작권을 보유하고 있으며, KB투자증권㈜의 고객에게만 배포됩니다. 저작권자의 허락 없이는 이를 무단전재, 재배포 또는 판매할 수 없습니다.