

2013. 05. 24

Analyst

유승창 02) 3777-8057  
sc.yoo@kbsec.co.kr

# 메리츠화재 (000060)

## Earnings Review

투자의견 (유지) **BUY**

목표주가 (유지) **17,000 (원)**

Upside / Downside (%)	37.7
현재가 (05/23, 원)	12,350
Consensus target price (원)	17,000
Difference from consensus (%)	0.0

### Forecast earnings & valuation

	FY11	FY12	FY13E	FY14E
경과보험료 (십억원)	4,037	4,540	5,127	5,703
보험영업이익 (십억원)	(48)	(164)	(136)	(104)
투자영업이익 (십억원)	269	342	364	400
영업이익 (십억원)	221	177	228	296
순이익 (십억원)	165	134	173	224
EPS (원)	1,560	1,274	1,641	2,125
PER (X)	8.3	9.4	7.5	5.8
PBR (X)	1.4	1.1	1.0	0.9
ROE (%)	20.0	14.1	16.1	18.3

### Performance

(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.1	5.6	(4.3)	6.5
KOSPI대비 상대수익률	(1.8)	6.8	(8.6)	(2.4)



### Trading Data

시가총액 (십억원)	1,251
유통주식수 (백만주)	50
Free Float (%)	49.1
52주 최고/최저 (원)	15,700 / 9,910
거래대금 (3M, 십억원)	5
외국인 소유지분율 (%)	17.5
주요주주 지분율 (%)	메리츠금융지주외 7인 47.9
	국민연금관리공단 8.6

자료: Fnguide, KB투자증권

## 보장성인보험 중심의 성장에 따른 수익성 차별화 지속

메리츠화재의 FY12 순이익은 1,307억원 (-20.6% YoY)으로 컨센서스 및 예상치에 부합하는 실적을 기록하였다. 손상차손인식 (251억원) 및 사업비 추가상각 (681억원)을 감안하면 양호한 실적을 기록한 것으로 판단한다. 동사의 FY12 내재가치(EV) 및 신계약가치는 각각 2.5조원 (+15.6% YoY), 3,769억원 (+37.4% YoY)으로 높은 증가율을 기록하였다. 수익성 높은 보장성인보험 중심의 성장정책이 EV 및 신계약가치 증가로 이어진 것으로 판단한다. 향후 동사의 성장성은 기저효과로 다소 둔화될 가능성이 있지만 여전히 보장성인보험 중심의 성장정책이 지속되며 동사의 차별화된 수익성에 기여할 것으로 전망한다. 메리츠화재에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 17,000원을 유지한다.

### FY12 순이익 1,307억원 (-20.6% YoY)으로 컨센서스 및 예상치 부합

메리츠화재의 FY12 순이익은 1,307억원으로 컨센서스 및 예상치에 부합하는 실적을 기록하였다. 순이익이 전년대비 감소하였지만 손상차손인식 (251억원) 및 보장성판매 호조로 발생한 사업비 추가상각 (681억원)을 감안할 때 양호한 수준의 실적을 기록한 것으로 판단한다. 보험영업은 순사업비율 상승으로 인한 수익성 악화로 적자 폭이 확대되었고, 투자영업이익은 금리하락에도 불구하고 적극적인 이익실현으로 투자수익률이 소폭 상승하면서 3,433억원 (+27.8% YoY)을 기록하였다.

### FY12 EV 2.5조원 (+15.6% YoY), 신계약가치 3,769억원 (+37.4% YoY) 기록

메리츠화재의 FY12 내재가치 (EV)는 2.5조원 (+15.6% YoY)을 기록하였다. 금리하락에 따른 보유계약가치의 하락 우려에도 불구하고 조정순자산가치 증가 (+19.0% YoY) 및 수익성 높은 보장성인보험 중심의 성장으로 인한 신계약가치 증가 (+37.4% YoY)로 양호한 EV 증가율을 기록한 것으로 판단한다. 동사의 연납화보험료 기준 신계약마진율도 29.1% (+5.3%p YoY)로 상승하며 성장성과 함께 수익성도 개선된 것으로 판단한다.

### 보장성인보험 중심의 성장을 바탕으로 향후 차별화된 수익성 유지할 전망

메리츠화재의 FY12 장기보험 손해율은 79.7% (-0.4%p YoY)로 업종 내 가장 양호한 수익성을 유지하고 있다. 동사의 장기보험 손해율 차별화의 주된 원인은 보장성인보험 중심의 영업정책으로, FY12 월납환산기준 장기보장성인보험 비중은 78.9%로 여타 상위 4사에 비해 월등히 높은 수준을 유지하고 있다. 향후 동사의 보장성인보험 성장성은 기저효과로 다소 둔화될 가능성이 있지만 여전히 보장성인보험 중심의 성장정책은 지속될 전망이며 동사의 차별화된 수익성에 기여할 것으로 전망한다.

### 투자의견 BUY, 목표주가 17,000원 유지

메리츠화재의 주가는 연초 이후 13.1% 하락하며 코스피대비 12.9%p 하회하였으나 최근 1개월은 코스피를 1.8% 하회하며 업종평균 수준의 주가흐름을 기록하고 있다. 2013년 3월말 기준 동사의 RBC비율은 183.1%로 2012년 12월말 대비 9.5%p 개선되었다. 2013년 4월에 있었던 증자를 감안할 때 동사의 RBC는 190% 수준으로 상승할 전망이다. 현재 추가적인 RBC관련 규제가 제시되고 있지는 않지만 동사는 6월까지 추가적인 자본확충 계획을 제시할 계획이다. 자본확충 시기 및 규모에 따른 불확실성은 존재하나 보장성인보험 중심의 성장으로 인한 수익성 차별화는 유효한 것으로 판단한다. 메리츠화재에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 17,000원을 유지한다.

표 1. 메리츠화재 실적요약 및 추이

(단위: 억원, %, %p)	FY2011	FY2012								FY2011	FY2012		
	3월	10월	11월	12월	1월	2월	3월	MoM	YoY	누적	누적	YoY	특이사항 (당월)
원수보험료	3,709	4,003	4,038	4,186	4,043	3,933	4,013	2.0	8.2	42,543	47,804	12.4	
일반	218	213	237	392	256	206	223	8.6	2.3	2,677	2,977	11.2	
자동차	667	703	710	693	673	609	647	6.2	(3.0)	7,964	8,156	2.4	
장기	2,824	3,087	3,091	3,102	3,115	3,118	3,142	0.8	11.3	31,902	36,671	14.9	
경과보험료	3,505	3,790	3,774	3,812	3,852	3,765	3,837	1.9	9.5	40,373	44,995	11.4	
일반	82	110	103	103	117	90	72	(19.8)	(11.5)	1,190	1,196	0.5	
자동차	640	637	623	644	652	592	655	10.6	2.3	7,685	7,551	(1.7)	
장기	2,783	3,042	3,048	3,066	3,083	3,082	3,110	0.9	11.7	31,498	36,248	15.1	
순사업비	901	938	906	992	888	761	889	16.8	(1.4)	8,387	10,332	23.2	
경과손해율 (%)	78.4	80.3	81.6	80.1	81.8	81.1	83.2	2.2	4.8	80.4	80.6	0.2	
일반 (%)	74.8	61.8	57.1	37.8	79.9	105.1	238.7	133.6	163.9	64.8	71.9	7.2	
자동차 (%)	79.8	87.2	92.1	104.1	85.8	87.3	92.7	5.3	12.8	83.9	86.4	2.5	
장기 (%)	78.1	79.5	80.2	76.4	81.0	79.2	77.6	(1.5)	(0.5)	80.1	79.7	(0.4)	
순사업비율 (%)	25.7	24.8	24.0	26.0	23.1	20.2	23.2	2.9	(2.5)	20.8	23.0	2.2	
합산비율 (%)	104.1	105.1	105.6	106.1	104.9	101.3	106.4	5.1	2.3	101.2	103.6	2.4	
보험영업이익	(143)	(192)	(210)	(233)	(187)	(48)	(245)	적확	적확	(478)	(1,609)	적확	
운용자산	66,422	74,908	75,704	76,712	77,699	78,380	79,958	2.0	20.4	66,422	79,958	20.4	
투자영업이익	253	320	343	289	311	290	249	(14.3)	(1.8)	2,686	3,433	27.8	
순투자수익률 (%)	4.6	5.2	5.5	4.6	4.8	4.5	3.8	(0.7)	(0.9)	4.6	4.8	0.2	
영업이익	110	128	133	56	124	242	4	(98.5)	(96.6)	2,207	1,824	(17.3)	
순이익	101	103	89	29	93	178	(10)	(105.5)	(109.8)	1,646	1,307	(20.6)	
장기월납환산	93	79	71	82	67	58	87	49.8	(6.3)	821	882	7.5	
저축성	27	16	14	11	12	12	7	(43.8)	(74.9)	252	185	(26.7)	
보장성	66	63	56	70	54	46	81	73.8	21.3	569	696	22.4	
인보험	63	63	54	69	53	45	79	75.4	25.2	483	675	39.6	
물보험	3	1	1	1	2	1	1	11.6	(56.7)	85	21	(75.2)	

자료: 메리츠화재, KB투자증권

표 2. 메리츠화재 EV관련 주요지표

(단위: 억원, %, %p)	FY10	FY11	YoY	FY12	YoY
내재가치(EV)	16,809	21,540	28.1	24,902	15.6
조정순자산가치	6,392	8,374	31.0	9,966	19.0
보유계약가치	10,417	13,166	26.4	14,936	13.4
신계약가치	2,339	2,744	17.3	3,769	37.4
ROEV	31.3	22.9	(8.4)	18.4	(4.5)
신계약마진을					
미래보험료 현가 기준	7.3%	7.3%	0.0%	7.9%	0.6%
연납화보험료 기준	22.1%	23.8%	1.7%	29.1%	5.3%

자료: 메리츠화재, KB투자증권

표 3. 메리츠화재 분기별 실적 요약 및 추이

(단위: 억원, %, %p)	FY2011	FY2012						FY2011	FY2012	
	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	MoM	YoY	누적	누적	YoY
원수보험료	11,088	11,673	12,268	12,163	11,989	(1.4)	8.1	42,543	47,804	12.4
일반	646	765	885	853	685	(19.7)	6.1	2,677	2,977	11.2
자동차	1,901	2,048	2,076	1,975	1,929	(2.3)	1.5	7,964	8,156	2.4
장기	8,541	8,860	9,307	9,334	9,375	0.4	9.8	31,902	36,671	14.9
경과보험료	10,565	10,914	11,439	11,429	11,454	0.2	8.4	40,373	44,995	11.4
일반	255	291	323	310	279	(9.9)	9.7	1,190	1,196	0.5
자동차	1,877	1,860	1,919	1,888	1,900	0.6	1.2	7,685	7,551	(1.7)
장기	8,433	8,763	9,196	9,231	9,275	0.5	10.0	31,498	36,248	15.1
순사업비	2,368	742	2,786	2,642	2,538	(3.9)	7.2	8,387	10,332	23.2
경과손해율 (%)	80.8	79.3	80.4	80.6	82.0	1.4	1.3	80.4	80.6	0.2
일반 (%)	70.4	48.4	62.4	52.5	129.0	76.6	58.6	64.8	71.9	7.2
자동차 (%)	83.1	79.0	83.2	94.5	88.6	(5.9)	5.6	83.9	86.4	2.5
장기 (%)	80.5	80.4	80.5	78.7	79.3	0.5	(1.3)	80.1	79.7	(0.4)
순사업비율 (%)	22.4	21.6	23.1	24.9	22.2	(2.8)	(0.3)	20.8	23.0	2.2
합산비율 (%)	103.2	100.9	103.5	105.6	104.2	(1.4)	1.0	101.2	103.6	2.4
보험영업이익	(335)	(96)	(629)	(468)	(480)	적확	적확	(478)	(1,609)	적확
운용자산	66,422	69,459	77,699	78,380	79,958	2.0	20.4	66,422	79,958	20.4
투자영업이익	744	952	942	890	850	(4.5)	14.2	2,686	3,433	27.8
순투자수익률 (%)	4.6	4.5	4.9	5.1	4.4	(0.7)	(0.2)	4.6	4.8	0.2
영업이익	410	658	313	422	369	(12.4)	(9.8)	2,207	1,824	(17.3)
순이익	324	477	211	300	261	(13.1)	(19.6)	1,646	1,307	(20.6)
장기월납환산	247	208	220	206	212	2.7	(14.2)	821	882	7.5
저축성	88	57	38	35	31	(13.3)	(65.0)	252	185	(26.7)
보장성	159	151	180	171	181	6.0	13.9	569	696	22.4
인보험	147	143	176	167	177	6.0	20.7	483	675	39.6
물보험	6	8	4	4	4	6.7	(31.4)	85	21	(75.2)

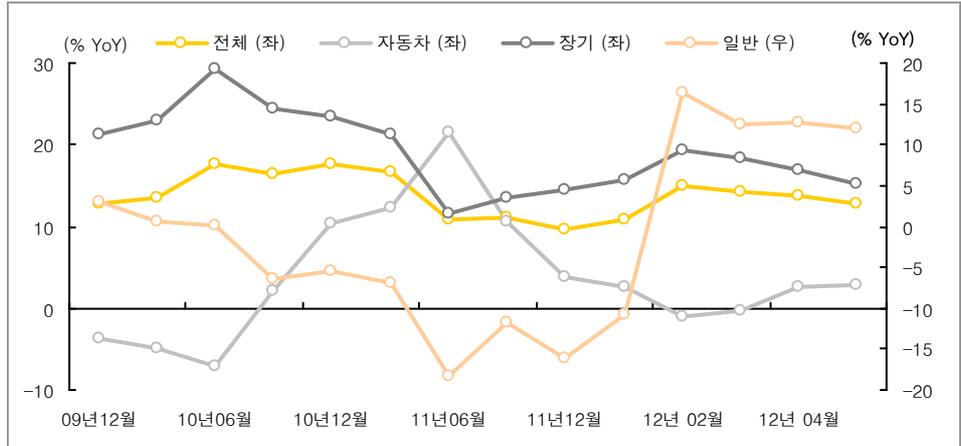
자료: 메리츠화재, KB투자증권

표 4. 메리츠화재 자산운용 구성비 현황

(단위: 억원, %)	12년 3월	12년 9월	12년 12월	13년 2월	13년 3월	비중	MoM	YoY
운용자산	66,422	73,525	76,712	78,380	79,958	100.0	2.0	20.4
현금및예치금	4,015	4,802	4,440	5,109	4,603	5.8	(9.9)	14.6
유가증권	42,485	47,969	50,162	50,428	52,128	65.2	3.4	22.7
주식	1,679	1,617	1,969	1,897	1,779	2.2	(6.2)	5.9
채권	25,792	28,632	31,282	32,238	31,204	39.0	(3.2)	21.0
수익증권	7,349	9,359	9,224	8,731	10,595	13.3	21.3	44.2
외화유가증권	6,104	6,586	6,207	6,621	7,300	9.1	10.3	19.6
관계회사	28	28	45	45	45	0.1	0.0	62.0
기타	1,533	1,747	1,435	896	1,205	1.5	34.4	(21.4)
대출채권	12,374	12,898	13,970	14,639	15,002	18.8	2.5	21.2
부동산	7,548	7,857	8,140	8,203	8,225	10.3	0.3	9.0
총자산	86,545	96,212	98,867	101,217	101,584		0.4	17.4

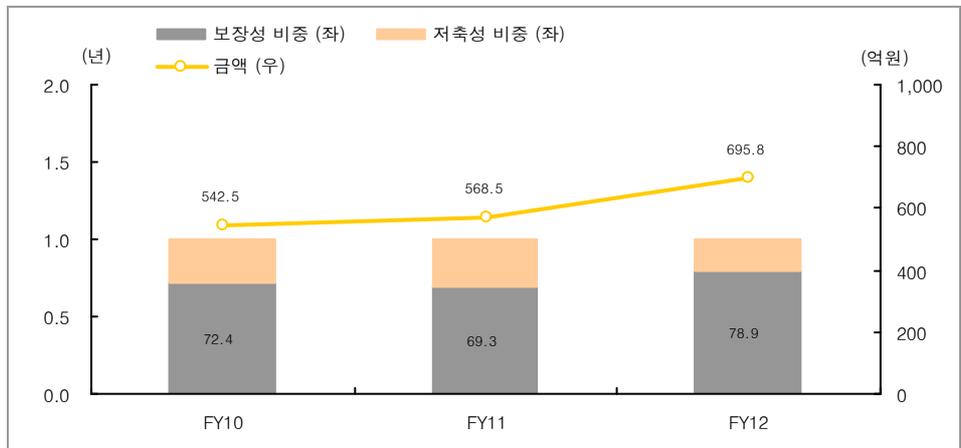
자료: 메리츠화재, KB투자증권

그림 1. 원수보험료 증가율 추이



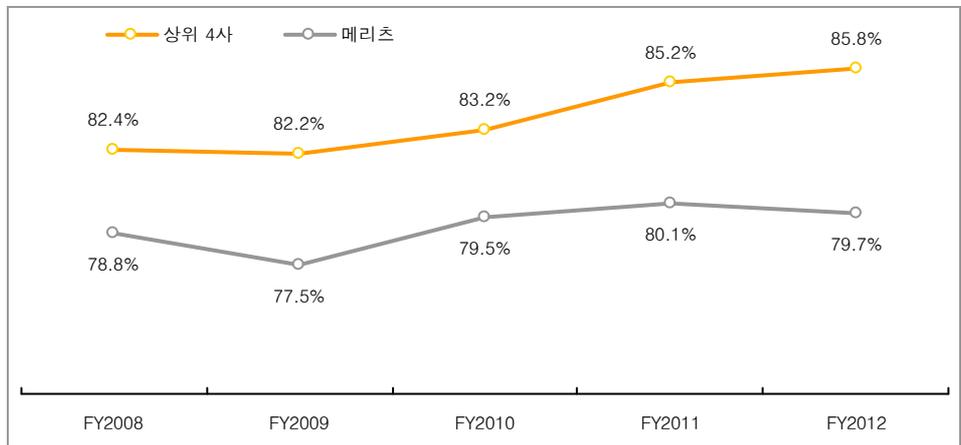
자료: 메리츠화재, KB투자증권  
주: 분기 누적 기준

그림 2. 월납환산 기준 장기보험 신계약 금액 및 비중 추이



자료: 메리츠화재, KB투자증권

그림 3. 장기보험 손해율 추이



자료: 메리츠화재, KB투자증권

## Appendices – Peers comparison

표 5. 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, 05/23)	230,500	45,550	31,550	22,750	12,300	105,000	7,070	10,550	11,250	
Upside (%)	25.8	51.5	39.5	80.2	38.2	19.0	13.2	28.9	46.7	
시가총액 (십억원)	10,920	3,225	2,821	1,365	1,246	21,000	6,141	1,135	1,329	
비중 (KOSPI 내 %)	0.9	0.3	0.2	0.1	0.1	1.7	0.5	0.1	0.1	
<b>절대수익률 (%)</b>										
1M	5.5	1.9	2.9	1.6	2.1	2.4	3.1	5.5	6.1	2.8
3M	1.3	(1.2)	0.0	(3.0)	5.6	(2.3)	(8.8)	(3.2)	(3.4)	(0.7)
6M	7.2	1.0	(7.1)	(7.9)	(4.3)	13.5	(4.6)	(0.5)	12.6	(0.6)
YTD	5.7	(0.9)	(5.3)	(12.0)	(13.1)	11.3	(8.9)	0.0	(2.2)	(1.3)
<b>초과수익률 (%)</b>										
1M	1.6	(2.0)	(1.0)	(2.4)	(1.8)	(1.5)	(0.9)	1.6	2.2	3.3
3M	2.6	0.0	1.2	(1.7)	6.8	(1.1)	(7.5)	(2.0)	(2.2)	(1.0)
6M	2.9	(3.3)	(11.4)	(12.2)	(8.6)	9.2	(8.9)	(4.8)	8.3	(0.8)
YTD	5.9	(0.7)	(5.1)	(11.8)	(12.9)	11.5	(8.7)	0.2	(2.0)	(1.1)
<b>EPS(원)</b>										
2011	16,822	6,369	4,961	4,037	1,560	4,849	640	904	382	
2012	16,343	6,458	4,119	4,065	1,274	5,026	594	1,227	1,239	
2013E	19,094	7,444	4,703	5,353	1,641	5,741	768	1,382	1,801	
2014E	22,597	8,825	5,599	6,510	2,125	6,534	820	1,465	2,090	
<b>BPS (원)</b>										
2011	164,998	34,830	21,688	25,570	9,297	91,945	7,712	11,012	11,148	
2012	186,933	40,328	24,598	28,340	10,448	105,874	8,053	11,832	12,220	
2013E	201,524	46,372	28,101	32,693	11,789	109,267	8,583	13,087	13,435	
2014E	219,117	53,597	32,299	38,003	13,508	109,267	8,583	14,466	14,935	
<b>PER (X)</b>										
2011	12.7	7.7	6.6	6.5	8.3	20.4	11.7	15.9	35.7	11.1
2012	14.1	7.1	7.7	5.6	9.7	20.9	11.9	8.6	9.1	14.0
2013E	12.1	6.1	6.7	4.3	7.5	18.3	9.2	7.6	6.2	10.1
2014E	10.2	5.2	5.6	3.5	5.8	16.1	8.6	7.2	5.4	8.5
<b>PBR (X)</b>										
2011	1.3	1.4	1.5	1.0	1.4	1.1	1.0	1.3	1.2	1.4
2012	1.2	1.1	1.3	0.8	1.2	1.0	0.9	0.9	0.9	1.2
2013E	1.1	1.0	1.1	0.7	1.0	1.0	0.8	0.8	0.8	1.0
2014E	1.1	0.8	1.0	0.6	0.9	1.0	0.8	0.7	0.8	0.9
<b>ROE (%)</b>										
2011	10.7	20.0	24.2	19.0	20.0	5.7	8.4	8.5	3.4	14.3
2012	9.1	17.2	17.8	15.1	14.1	5.0	7.5	10.9	10.1	13.7
2013E	9.8	17.2	17.8	17.5	16.1	5.3	9.1	11.3	13.2	12.2
2014E	10.7	17.7	18.5	18.4	18.3	5.3	9.1	10.8	13.9	13.0

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

표 6. 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, 05/23)	42.3	67.5	44.3	5.0	2.7	7.6	150.8	42.3	
시가총액 (백만달러)	46,275	31,432	65,417	14,689	76,259	54,593	68,769	59,794	
<b>절대수익률 (%)</b>									
1M	18.9	20.2	14.8	14.1	6.4	2.9	20.6	4.9	12.9
3M	18.9	20.3	15.2	(3.7)	(6.5)	(4.8)	21.4	28.5	11.2
6M	30.2	32.9	35.6	0.9	(4.0)	4.3	30.5	84.4	26.8
YTD	29.8	27.4	25.5	(7.1)	(14.6)	(5.5)	20.7	52.5	16.1
<b>초과수익률 (%)</b>									
1M	12.7	14.0	8.6	7.9	0.2	(3.3)	14.4	(1.2)	6.7
3M	9.1	10.5	5.5	(13.5)	(16.3)	(14.6)	11.6	18.7	1.4
6M	9.9	12.5	15.3	(19.5)	(24.3)	(16.0)	10.1	64.0	6.5
YTD	12.7	10.3	8.5	(24.1)	(31.7)	(22.6)	3.6	35.4	(1.0)
<b>EPS(달러)</b>									
2011	5.8	7.1	11.0	0.1	0.1	0.4	7.8	4.7	
2012	4.7	5.6	4.2	0.6	0.2	0.6	16.0	4.1	
2013C	5.6	8.7	4.2	0.6	0.2	0.7	16.7	4.2	
2014C	6.0	9.7	4.9	0.7	0.3	0.8	17.2	4.5	
<b>BPS (달러)</b>									
2011	52.38	72.88	53.53	6.75	1.08	2.62	128.65	46.68	
2012	55.19	77.51	69.47	5.17	1.41	3.78	155.82	46.58	
2013C	59.27	84.50	75.52	5.65	1.58	4.40	164.58	49.72	
2014C	66.56	101.90	82.52	5.87	1.81	5.22	174.13	55.44	
<b>PER (X)</b>									
2011	7.1	7.2	20.0	11.7	24.0	16.6	13.13	5.7	13.2
2012	6.2	58.6	9.0	14.6	52.2	20.6	4.62	8.3	21.8
2013C	7.7	8.1	11.3	8.1	16.0	13.1	9.3	10.2	10.5
2014C	7.4	7.6	10.7	7.4	13.6	11.3	8.9	9.9	9.6
<b>PBR (X)</b>									
2011	0.6	0.7	0.4	0.7	2.3	2.5	0.7	0.6	1.1
2012	0.6	0.6	0.5	1.3	2.6	2.6	0.9	0.8	1.2
2013C	0.8	0.9	0.6	1.0	1.9	2.0	1.0	0.9	1.1
2014C	0.7	0.8	0.6	0.9	1.7	1.7	0.9	0.8	1.0
<b>ROE (%)</b>									
2011	12.1	10.2	28.8	1.6	9.2	16.0	5.7	10.3	11.7
2012	2.0	1.2	3.4	(31.6)	5.4	13.8	10.5	13.7	2.3
2013C	10.6	13.1	6.1	13.3	11.8	16.0	10.6	8.8	11.3
2014C	10.3	13.4	6.5	14.0	12.7	15.9	10.5	8.3	11.4

자료: Bloomberg, KB투자증권

손익계산서

[십억원]

3월 결산	FY10	FY11	FY12	FY13E	FY14E
원수보험료	3,836	4,254	4,859	5,539	6,247
일반	300	268	289	287	292
자동차	776	796	818	847	886
장기	2,760	3,190	3,752	4,405	5,070
경과보험료	3,526	4,037	4,540	5,127	5,703
일반	127	119	118	126	134
자동차	680	768	758	781	805
장기	2,720	3,150	3,663	4,219	4,764
경과손해액	2,796	3,246	3,624	4,109	4,552
순사업비	815	839	1,081	1,153	1,255
보험영업이익	(96)	(48)	(164)	(136)	(104)
투자영업이익	257	269	342	364	400
영업이익	161	221	177	228	296
영업외이익	(5)	(3)	0	0	0
법인세이전이익	156	218	177	228	296
법인세비용	35	53	43	55	72
당기순이익	121	165	134	173	224
수정당기순이익	132	165	134	173	224

성장성 (증기율)

[%]

3월 결산	FY10	FY11	FY12	FY13E	FY14E
원수보험료	16.7	10.9	14.2	14.0	12.8
일반	(6.9)	(10.7)	7.9	(0.6)	1.7
자동차	12.2	2.6	2.8	3.5	4.5
장기	21.4	15.6	17.6	17.4	15.1
투자영업이익	23.8	4.5	27.2	6.7	9.8
당기순이익	(13.9)	36.1	(18.3)	28.8	29.5
수정순이익	(13.3)	24.5	(18.3)	28.8	29.5
운용자산	16.0	23.7	19.0	16.0	15.0
총자산	15.6	24.1	20.4	14.6	13.9
수정자기자본	(6.6)	20.5	12.4	12.8	14.6

수익성

[%]

3월 결산	FY10	FY11	FY12	FY13E	FY14E
경과손해율	79.5	80.4	79.8	80.2	79.8
일반	69.7	64.8	53.5	64.0	62.1
자동차	80.3	83.9	85.2	84.2	83.0
장기	79.7	80.1	79.5	79.9	79.8
사업비율	23.1	20.8	23.8	22.5	22.0
합산비율	102.6	101.2	103.6	102.7	101.8
투자이익률	5.3	4.6	4.8	4.4	4.1

자료: 메리츠화재, KB투자증권

대차대조표

[십억원]

3월 결산	FY10	FY11	FY12	FY13E	FY14E
운용자산	5,368	6,642	7,904	9,169	10,544
현금 및 예금	344	402	439	481	567
유가증권	3,352	4,249	5,126	6,005	6,890
주식	197	168	255	311	348
채권	1,888	2,579	3,048	3,605	4,131
수익증권	651	735	936	1,092	1,255
외화유가증권	500	610	703	797	924
대출채권	954	1,237	1,460	1,681	1,934
부동산	717	755	880	1,001	1,153
비운용자산	1,430	1,802	2,072	2,300	2,553
특별계정자산	177	211	443	473	507
자산총계	6,974	8,654	10,419	11,942	13,604
책임준비금	5,702	7,101	8,413	9,730	11,147
지급준비금	360	541	604	666	713
보험료적립금	4,842	5,989	7,242	8,449	9,807
비상위험준비금	131	0	0	0	0
기타부채	340	417	552	598	644
특별계정부채	185	237	443	473	507
부채총계	6,358	7,755	9,408	10,802	12,297
자본금	44	48	48	48	48
자본잉여금	170	261	261	261	261
이익잉여금	387	268	315	444	610
자본조정	(251)	5	6	6	6
자본총계	616	899	1,010	1,140	1,306
수정자본총계	746	899	1,010	1,140	1,306

투자지표

[원]

3월 결산	FY10	FY11	FY12	FY13E	FY14E
BPS	7,054	9,297	10,448	11,789	13,508
수정BPS	8,553	9,297	10,448	11,789	13,508
EPS	1,146	1,560	1,274	1,641	2,125
수정EPS	1,253	1,560	1,274	1,641	2,125
PBR (X)	1.5	1.4	1.1	1.0	0.9
수정PBR (X)	1.2	1.4	1.1	1.0	0.9
PER (X)	9.0	8.3	9.4	7.5	5.8
수정PER (X)	8.3	8.3	9.4	7.5	5.8
수정ROA (%)	2.0	2.1	1.4	1.5	1.8
수정ROE (%)	17.1	20.0	14.1	16.1	18.3
DPS	450	550	350	450	600
배당성향 (%)	32.5	32.3	25.2	25.1	25.9
Dividend Yield (%)	4.3	4.3	2.9	3.6	4.9

매출구성

[%]

3월 결산	FY10	FY11	FY12	FY13E	FY14E
일반	7.8	6.3	5.9	5.2	4.7
자동차	20.2	18.7	16.8	15.3	14.2
장기	72.0	75.0	77.2	79.5	81.2

주: 매출구성은 경과보험료 기준

**Compliance Notice**

2013년 05월 24일 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 투자 의견

기업명	발표일자	투자의견	목표주가	비고	메리츠화재 주가 및 KB투자증권 목표주가
메리츠화재	2010/03/09	BUY	10,700		
	2010/04/05	BUY	10,700		
	2010/07/13	BUY	10,700		
	2010/07/22	BUY	10,700		
	〈담당 애널리스트 변경〉				
	2012-01-26	BUY	17,000		
	2012-01-30	BUY	17,000		
	2012-02-28	BUY	17,000		
	2012-03-29	BUY	17,000		
	2012-04-12	BUY	17,000		
	2012-05-17	BUY	17,000		
	2012-06-28	BUY	17,000		
	2012-07-04	BUY	17,000		
	2012-07-30	BUY	17,000		
	2012-08-30	BUY	17,000		
	2012-09-03	BUY	17,000		
	2012-10-02	BUY	17,000		
	2013-01-07	BUY	17,000		
	2013-01-30	BUY	17,000		
	2013-02-28	BUY	17,000		
	2013-03-04	BUY	17,000		
	2013-03-19	BUY	17,000		
	2013-03-28	BUY	17,000		
	2013-03-29	BUY	17,000		
	2013-05-24	BUY	17,000		

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(주)가 저작권을 보유하고 있으며, KB투자증권(주)의 고객에게만 배포됩니다. 저작권자의 허락 없이는 이를 무단전재, 재배포 또는 판매할 수 없습니다.