

메리츠화재 (000060)

강승건
769,3096
cygun101@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

목표주가

17,200

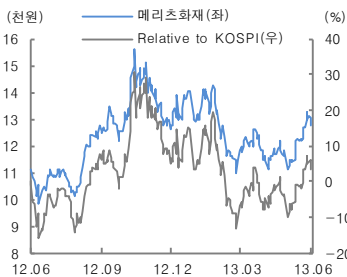
현재주가

12,850

보험업종

KOSPI	1,989.51
시가총액	1,302십억원
시가총액비중	0.11%
자본금(보통주)	48십억원
52주 최고/최저	15,700원 / 9,910원
120일 평균거래대금	56억원
외국인지분율	17.50%
주요주주	메리츠금융지주 외 7인 47.91%
	국민연금공단 8.60%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	14.2	8.0	-0.4	14.7
상대수익률	12.9	9.3	-3.1	2.8



처분이익의 기여 증가로 기대이상의 순이익 실현

■ 투자의견 매수, 목표주가 17,200원 유지

- 목표의견 매수, 목표주가 17,200원 유지
- 6월 중에 자본 조달에 대한 불확실성이 해소될 수 있다는 기대감과 낮아진 위험 손해율을 바탕으로 한 사차이익 증가에 대한 기대감 유지

■ 신계약 매출

- 4월 인담보 신계약은 23억원으로 크게 감소, 3월에 발생한 절판효과와 영향과 회사의 불안 전판매 관리 노력에 영향을 받은 것으로 판단. 6월 이후 정상화 될 것으로 전망

■ 보험영업이익/투자영업이익

- 자동차보험 손해율은 전월대비 큰 폭으로 하락하며 손해율이 전월대비 개선되었지만, 자동차보험 손해율의 절대 수준은 여전히 높은 수준임(88.4%)
- 사업비율은 20.9%로 안정화 되고 있음. 신계약비 추가상각이 20억원 반영되었음. 이는 2~3월 전속 설계사 수당체계 변경의 영향으로 판단되며 단기 이벤트로 마무리 될 것으로 전망
- 주식 및 채권 처분이익 47억원이 반영되며 투자수익률은 4.8%의 높은 수준 실현

■ 4월 실적에 대한 평가, 전년동월대비 순이익 0.4% 증가

- 신계약 측면에서는 미흡하지만 순이익 측면에서는 처분이익 증가로 인하여 시장 기대치를 상회하였음
- 5월에도 인담보 신계약 증가는 크지 않을 것이며 자동차보험 손해율도 4월과 유사한 수준 일 것으로 전망되어 경상적인 수익성 개선은 크지 않을 것으로 전망됨
- 6월 동사의 주가에는 실적 측면 보다는 자본 조달의 불확실성 축소가 더 큰 영향을 미칠 것으로 전망됨

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	FY11A	FY12E	FY13F	2014F	2015F
경과보험료	4,038	4,500	3,711	5,441	6,008
보험영업이익	-46	-161	-107	-148	-152
투자영업이익	284	342	282	404	459
세전이익	234	172	168	246	297
총당기순이익	178	130	127	186	225
지배지분순이익	177	130	126	186	224
EPS	1,835	1,345	1,662	1,836	2,213
PER	7.0	8.9	7.2	6.5	5.4
BPS	9,300	11,257	12,215	13,763	15,466
PBR	1.4	1.1	1.0	0.9	0.8
ROE	22.4	13.1	14.5	14.1	15.1

주: FY13은 4~12월 기준, EPS/ROE는 연환산, 2014년 이후 CY 기준
자료: 메리츠화재, 대신증권 리서치센터

표 1. 메리츠화재 4월 세부 실적 (단위: 십억원, %, %p)

		11.4	11.5	11.6	11.7	11.8	11.9	11.8	11.11	11.12	12.1	12.2	12.3	12.4	yoy	mom
요약 손익	원수보험료	383	384	401	401	393	397	400	404	419	404	393	401	401	4.7	-0.2
	보유보험료	362	367	376	378	375	379	380	384	392	381	375	383	378	4.5	-1.3
	경과보험료	360	362	370	372	375	378	379	377	381	385	376	384	381	5.9	-0.8
	발생손해액	289	289	288	295	308	302	304	308	305	315	305	319	310	7.2	-3.0
	순사업비	74	77	84	86	82	92	94	91	99	89	76	89	80	7.2	-10.5
	보험영업이익	-3	-4	-2	-9	-15	-16	-19	-21	-23	-19	-5	-25	-8	적지	적지
	투자영업이익	28	24	24	28	28	33	32	34	29	31	29	25	32	16.7	29.8
	총영업이익	24	20	22	19	13	17	13	13	6	12	24	0	24	-1.8	6313.1
	세전이익	23	19	20	19	13	14	14	12	4	12	23	-1	24	0.4	흑전
	당기순이익	18	14	16	14	10	11	10	9	3	9	18	-1	18	0.4	흑전
보험 영업	손해율	80.3	79.8	77.8	79.3	82.1	79.8	80.3	81.6	80.1	81.8	81.1	83.2	81.3	1.0	-1.9
	사업비율	20.6	21.4	22.7	23.0	21.9	24.4	24.8	24.0	26.0	23.1	20.2	23.2	20.9	0.3	-2.3
	합산비율	100.9	101.2	100.5	102.4	104.0	104.2	105.1	105.6	106.1	104.9	101.3	106.4	102.2	1.3	-4.2
원수 보험료	자동차	68	70	68	74	68	65	70	71	69	67	61	65	65	-3.5	1.0
	장기	292	292	302	301	305	310	309	309	310	311	312	314	310	6.3	-1.2
	일반	23	22	31	26	21	22	21	24	39	26	21	22	25	9.0	10.9
보종별 손해율	자동차	80.5	81.8	74.6	80.5	85.0	84.1	87.2	92.1	104.1	85.8	87.3	92.7	88.4	7.8	-4.3
	장기	80.6	80.8	79.7	80.6	81.3	79.5	79.5	80.2	76.4	81.0	79.2	77.6	80.6	0.0	3.0
	장기위험	82.9	84.7	79.1	82.1	83.6	77.3	82.6	83.4	67.6	88.9	79.0	72.8	86.2	3.3	13.4
	일반	68.4	38.7	40.4	39.0	88.9	64.0	61.8	57.1	37.8	79.9	105.1	238.7	56.4	-12.0	-182.3
투자 부문	운용자산	6,806	6,918	6,946	7,157	7,353	7,405	7,491	7,570	7,671	7,770	7,838	7,996	8,158	19.9	2.0
	투자수익률	4.9	4.2	4.1	4.7	4.6	5.3	5.2	5.5	4.6	4.8	4.5	3.8	4.8	-0.1	1.0
	처분이익	4	2	4	1	5	13	5	11	8	8	10	25	4.7	15.2	-81.2
수익성	ROE	23.3	18.6	20.2	18.0	12.1	12.4	11.9	10.3	3.4	11.0	20.5	-1.1	19.1	-4.2	20.2
	자본금	924	949	910	989	1,028	1,041	1,043	1,035	1,014	1,023	1,071	1,087	1,168	26.4	7.5
신계약	신계약(월납환산)	6.9	6.8	7.2	7.1	6.7	9.1	7.9	7.1	8.2	6.7	5.8	8.7	4.3	-37.8	-51.0
	보장성	4.7	5.1	5.4	5.5	4.8	7.2	6.3	5.6	7.0	5.4	4.6	8.1	2.9	-38.3	-64.3
	인담보	4.4	4.9	5.0	5.2	4.5	7.1	6.2	5.4	6.9	5.3	4.5	7.9	2.3	-47.0	-70.7

주: IFRS 별도기준, 장기위험 손해율은 GAAP 기준
자료: 메리츠화재, 대신증권 리서치센터

재무상태표(별도)	(단위: 십억원)				
	FY11	FY12E	FY13F	2014F	2015F
운용자산	6,642	7,996	9,141	10,500	11,898
현금 및 예금	402	460	526	604	685
유가증권	4,249	5,213	5,959	6,845	7,757
당기손익증권	445	823	940	1,080	1,224
매도가능증권	3,709	4,294	4,910	5,641	6,392
민기보유증권	91	91	104	120	136
관계기업투자주식	3	5	5	5	5
대출채권	1,237	1,500	1,715	1,970	2,232
부동산	755	822	940	1,080	1,224
비운용자산	1,802	1,931	2,152	2,471	2,799
특별계정자산	211	231	321	369	419
자산총계	8,654	10,158	11,613	13,340	15,116
책임준비금	7,101	8,405	9,540	10,984	12,459
지급준비금	541	632	681	760	842
보험료적립금	5,989	7,159	8,229	9,570	10,932
미경과보험료 적립금	506	544	565	584	606
기타부채	417	435	516	594	673
특별계정부채	237	232	321	370	420
부채총계	7,755	9,072	10,378	11,948	13,552
자본금	48	48	48	48	48
자본잉여금	261	261	261	261	261
이익잉여금	268	326	475	632	803
자본조정	5	6	6	6	6
기타포괄손익누계	316	445	445	445	445
수정/자본총계	899	1,087	1,235	1,392	1,564

손익계산서(별도)	(단위: 십억원)				
	FY11	FY12E	FY13F	2014F	2015F
원수보험료	4,254	4,780	3,938	5,747	6,337
일반	268	298	250	340	363
자동차	796	816	627	865	907
장기	3,190	3,667	3,062	4,542	5,067
경과보험료	4,037	4,500	3,711	5,441	6,008
경과손해액	3,246	3,627	2,987	4,391	4,870
순사업비	839	1,033	831	1,198	1,291
보험영업이익	-46	-160	-107	-148	-152
투자영업이익	269	343	275	401	442
총영업이익	222	183	168	253	289
법인세차감전순이익	219	173	161	243	280
법인세	53	42	39	59	68
수정/당기순이익	165	131	122	184	212

성장성지표(별도)	(단위: %)				
	FY11	FY12E	FY13F	2014F	2015F
원수보험료	10.9	12.4	-17.6	45.9	10.3
일반	-10.7	11.2	-16.1	36.2	6.7
자동차	2.6	2.4	-23.2	38.1	4.8
장기	15.6	14.9	-16.5	48.3	11.6
경과보험료	14.5	11.4	-17.5	46.6	10.4
투자영업이익	4.5	27.8	-19.9	45.9	10.1
총영업이익	35.9	-17.5	-8.2	50.3	14.3
당기순이익	24.5	-20.6	-6.6	51.2	14.9
운용자산	23.7	20.4	14.3	14.9	13.3
책임준비금	24.5	18.4	13.5	15.1	13.4
수정/자본총계	20.5	20.9	13.7	12.7	12.3

주: 손해율, 사업비용, 합산비용은 경과보험료 기준
주: FY13은 4~12월 합산, 투자수익률/EPS/ROE 는 연환산 기준, 2014년 이후 CY 기준

재무제표(연결)	(단위: 십억원)				
	FY11	FY12E	FY13F	2014F	2015F
운용자산	6,584	7,994	9,139	10,498	11,895
현금 및 예금	416	466	532	611	691
유가증권	4,164	5,196	5,942	6,828	7,739
대출채권	1,237	1,500	1,715	1,970	2,232
부동산	767	831	949	1,089	1,233
비운용자산	1,868	1,984	2,209	2,527	2,855
특별계정자산	211	231	321	369	419
자산총계	8,663	10,168	11,623	13,350	15,126
책임준비금	7,102	8,405	9,541	10,984	12,459
기타부채	421	442	523	601	680
특별계정부채	237	232	321	370	420
부채총계	7,761	9,080	10,385	11,955	13,559
자배기업소유지분	899	1,088	1,238	1,395	1,567
자본금	48	48	48	48	48
연결자본잉여금	261	261	261	261	261
연결이익잉여금	287	322	471	628	801
기타자본조정항목	-13	-11	-11	-11	-11
기타포괄손익누계	316	451	451	451	451
비자배지분	3	0	0	0	0
자본총계	902	1,088	1,238	1,395	1,567
경과보험료	4,038	4,500	3,711	5,441	6,008
경과손해액	3,246	3,627	2,987	4,391	4,870
발생손해액	1,380	1,503	1,196	1,719	1,841
환급금&준비금 증가액	1,866	2,125	1,776	2,652	3,009
보험영업이익	-46	-161	-107	-148	-152
투자영업이익	284	342	282	404	459
기타영업이익	-1	0	0	0	0
총영업이익	237	182	175	256	307
영업외손익	-3	-10	-7	-10	-10
특별계정이익	0	0	0	0	0
법인세차감전 순이익	234	172	168	246	297
법인세비용	56	42	41	60	72
연결순이익	178	130	127	186	225
자배주주지분순이익	177	130	126	186	224
비자배지분순이익	0	0	1	0	1

수익성 지표(별도)	(단위: %)				
	FY11	FY12E	FY13F	2014F	2015F
손해율	80.4	80.6	80.5	80.7	81.1
일반	64.8	71.9	62.4	63.2	63.8
자동차	83.9	86.4	86.3	87.0	87.0
장기	80.1	79.7	80.0	80.1	80.6
장기위험&부가	46.6	46.6	45.2	45.9	45.7
사업비용	20.8	23.0	22.4	22.0	21.5
합산비용	101.2	103.6	102.9	102.7	102.5
투자수익률	4.5	4.7	4.3	4.1	3.9

투자지표(연결)	(단위: 배, %)				
	FY11	FY12E	FY13F	2014F	2015F
ROE	22.4	13.1	14.5	14.1	15.1
ROA	2.2	1.4	1.6	1.5	1.6
EPS(원)	1,835	1,345	1,662	1,836	2,213
BPS(원)	9,300	11,257	12,215	13,763	15,466
P/E	7.0	8.9	7.2	6.5	5.4
P/B	1.4	1.1	1.0	0.9	0.8

자료: 메리츠화재, 대신증권 리서치센터 추정

[Compliance Notice]

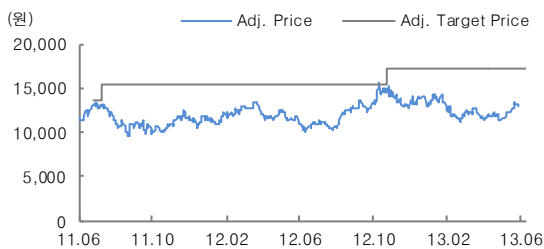
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:강승건)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

메리츠화재(000060) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	130605	130603	130524	130505	130409	130327
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	17200	17200	17200	17200	17200	17200
제시일자	130321	130303	130129	130123	130101	121203
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	17200	17200	17200	17200	17200	17200
제시일자	121120	121030	121010	120926	120903	120725
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	17200	17200	15500	15500	15500	15500
제시일자	120627	120622	120608	120601	120401	120301
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	15500	15500	15500	15500	15500	15500

투자등급관련사항

- 산업 투자의견
- Overweight(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - Underweight(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

- 기업 투자의견
- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
 - Marketperform(시장수익률):
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
 - Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상