

# 메리츠화재 (000060)

강승건  
769,3096  
cygun101@daishin.com

이민희  
769,3417  
mhlee@daishin.com

투자 의견

**BUY**

매수, 유지

목표주가

**17,200**

현재주가

**12,550**

(13.07.01)

보험업종

# 상위사 중 가장 높은 이익 모멘텀

### ■ 투자 의견 매수, 목표주가 17,200원 유지

- 목표 의견 매수, 목표주가 17,200원 유지
- 자본 확충에 대한 불확실성 축소, GIC 제3차 배정 유증으로 외부 자금 조달 마무리, 메리츠 금융지주의 대응 증지만 남아 있어 예상 가능한 수준의 dilution 발생
- FY13년 1분기 순이익 474억원으로 전망, 전년동기대비 0.5% 감소한 수준. 상위 4개사의 1분기 순이익이 전년동기대비 25.5% 감소하는 것을 감안할 때 상대적으로 높은 이익 모멘텀 보유

### ■ 신계약 매출

- 5월 인담보 신계약은 30억원으로 경쟁사와 갭이 확대되었으나 6월에는 50억원 수준으로 회복 전망

### ■ 보험영업이익/투자영업이익

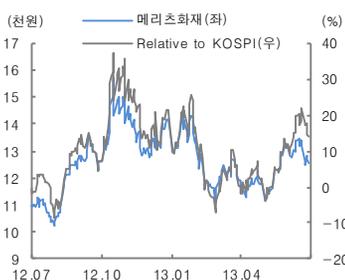
- 자동차 및 장기보험 손해율이 소폭 개선되었지만 여전히 높은 수준이며 일반보험 손해율 상승으로 전체 손해율은 전년동월대비 1.4%p 상승
- 사업비율은 21.7%, 전년동월대비 0.3%p 상승. 신계약비 추가상각 29억원이 반영되었음
- 주식처분이익 35억원을 포함하여 처분이익 59억원 시현, 투자수익률 4.6%

### ■ 5월 실적에 대한 평가, 전년동월대비 순이익 6.1% 증가

- 인담보 신계약은 시장기대치에 미흡하지만 순이익은 부합하는 실적이라고 평가
- 합산비율은 상승하였지만 처분이익 증가에 따른 투자 수익률 상승으로 순이익 증가
- 6월에는 전보종의 손해를 개선이 예상되어 합산비율은 5월에 비해 개선될 것으로 전망됨
- 하지만 6월 주식시장 하락으로 처분이익이 감소할 것이기 때문에 우리는 동사의 6월 순이익을 143억원으로 전망함
- FY13년 1분기 순이익을 전년동기대비 0.5% 감소한 474억원으로 전망하고 있음. 상위 손해보험사 중 가장 양호한 1분기 이익 시현이 예상됨

KOSPI	1,855.73
시가총액	1,272십억원
시가총액비중	0.12%
자본금(보통주)	48십억원
52주 최고/최저	15,700원 / 10,200원
120일 평균거래대금	53억원
외국인지분율	17.30%
주요주주	메리츠금융지주 외 7인 47.91% 국민연금공단 8.60%

주기수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-4.9	5.5	-11.3	12.1
상대수익률	2.5	13.4	-4.6	11.9



### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	FY11A	FY12E	FY13F	2014F	2015F
경과보험료	4,038	4,500	3,603	5,303	5,853
보험영업이익	-46	-161	-95	-126	-126
투자영업이익	284	342	284	394	446
세전이익	234	172	183	258	311
총당기순이익	178	130	138	196	235
지배지분순이익	177	130	138	195	235
EPS	1,835	1,345	1,813	1,929	2,316
PER	7.0	8.9	6.6	6.2	5.2
BPS	9,300	11,257	12,328	13,968	15,774
PBR	1.4	1.1	1.0	0.9	0.8
ROE	22.4	13.1	15.7	14.7	15.6

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

표 1. 메리츠화재 5월 세부 실적

(단위: 십억원, %, %p)

	125	126	127	128	129	1210	1211	1212	131	132	133	134	135	yoy	mom	
요약 손익	원수보험료	384	401	401	393	397	400	404	419	404	393	401	401	403	4.9	0.6
	보유보험료	367	376	378	375	379	380	384	392	381	375	383	378	385	5.0	1.9
	경과보험료	362	370	372	375	378	379	377	381	385	376	384	381	384	6.0	0.8
	발생손해액	289	288	295	308	302	304	308	305	315	305	319	310	312	7.8	0.7
	순사업비	77	84	86	82	92	94	91	99	89	76	89	80	83	7.4	4.6
	보험영업이익	-4	-2	-9	-15	-16	-19	-21	-23	-19	-5	-25	-8	-11	적지	적지
	투자영업이익	24	24	28	28	33	32	34	29	31	29	25	32	32	31.5	-2.4
	총영업이익	20	22	19	13	17	13	13	6	12	24	0	24	20	3.8	-1.48
	세전이익	19	20	19	13	14	14	12	4	12	23	-1	24	20	6.1	-1.46
	당기순이익	14	16	14	10	11	10	9	3	9	18	-1	18	15	6.1	-1.46
보험 영업	손해율	79.8	77.8	79.3	82.1	79.8	80.3	81.6	80.1	81.8	81.1	83.2	81.3	81.2	1.4	-0.1
	사업비율	21.4	22.7	23.0	21.9	24.4	24.8	24.0	26.0	23.1	20.2	23.2	20.9	21.7	0.3	0.8
	합산비율	101.2	100.5	102.4	104.0	104.2	105.1	105.6	106.1	104.9	101.3	106.4	102.2	102.9	1.7	0.7
원수 보험료	자동차	70	68	74	68	65	70	71	69	67	61	65	65	66	-5.0	1.0
	장기	292	302	301	305	310	309	309	310	311	312	314	310	310	6.1	-0.1
	일반	22	31	26	21	22	21	24	39	26	21	22	25	27	18.9	7.2
보종별 손해율	자동차	81.8	74.6	80.5	85.0	84.1	87.2	92.1	104.1	85.8	87.3	92.7	88.4	87.0	5.2	-1.4
	장기	80.8	79.7	80.6	81.3	79.5	79.5	80.2	76.4	81.0	79.2	77.6	80.6	80.4	-0.3	-0.2
	장기위험	84.7	79.1	82.1	83.6	77.3	82.6	83.4	67.6	88.9	79.0	72.8	86.2	84.1	-0.6	-2.1
	일반	38.7	40.4	39.0	88.9	64.0	61.8	57.1	37.8	79.9	105.1	238.7	56.4	70.6	31.9	1.42
투자 부문	운용자산	6,918	6,946	7,157	7,353	7,405	7,491	7,570	7,671	7,770	7,838	7,996	8,158	8,207	18.6	0.6
	투자수익률	4.2	4.1	4.7	4.6	5.3	5.2	5.5	4.6	4.8	4.5	3.8	4.8	4.6	0.4	-0.2
	처분이익	2.0	3.5	0.6	4.7	13.2	4.8	11.0	8.4	7.5	9.8	25.0	4.7	5.9	190.9	2.48
수익성	ROE	18.6	20.2	18.0	12.1	12.4	11.9	10.3	3.4	11.0	20.5	-1.1	19.1	16.2	-2.4	-3.0
	자본금	949	910	989	1,028	1,041	1,043	1,035	1,014	1,023	1,071	1,087	1,168	1,112	17.2	-4.8
신계약	신계약(월납환산)	6.8	7.2	7.1	6.7	9.1	7.9	7.1	8.2	6.7	5.8	8.7	4.3	4.7	-30.6	9.9
	보장성	5.1	5.4	5.5	4.8	7.2	6.3	5.6	7.0	5.4	4.6	8.1	2.9	3.5	-32.0	20.4
	인담보	4.9	5.0	5.2	4.5	7.1	6.2	5.4	6.9	5.3	4.5	7.9	2.3	3.0	-39.2	27.6

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	9,065	10,357	11,690
현금 및 예금	402	460	522	596	673
유가증권	4,249	5,213	5,910	6,752	7,621
당기손익증권	445	823	933	1,066	1,203
매도가능증권	3,709	4,294	4,869	5,564	6,280
민기보유증권	91	91	104	118	134
관계기업투자주식	3	5	5	5	5
대출채권	1,237	1,500	1,701	1,943	2,193
부동산	755	822	932	1,065	1,202
비운용자산	1,802	1,931	2,135	2,439	2,752
특별계정자산	211	231	317	363	409
자산총계	8,654	10,158	11,517	13,159	14,851
책임준비금	7,101	8,405	9,442	10,798	12,187
지급준비금	541	632	669	740	820
보험료적립금	5,989	7,159	8,142	9,404	10,682
미경과보험료 적립금	506	544	565	584	606
기타부채	417	435	510	584	659
특별계정부채	237	232	318	364	411
부채총계	7,755	9,072	10,270	11,746	13,256
자본금	48	48	48	48	48
자본잉여금	261	261	261	261	261
이익잉여금	268	326	486	653	834
자본조정	5	6	6	6	6
기타포괄손익누계	316	445	445	445	445
수정/자본총계	899	1,087	1,247	1,413	1,595

**손익계산서(별도)**

(단위: 십억원)

	FY11	FY12E	FY13F	2014F	2015F
원수보험료	4,254	4,780	3,830	5,610	6,182
일반	268	298	253	344	367
자동차	796	816	627	865	907
장기	3,190	3,667	2,951	4,401	4,909
경과보험료	4,037	4,500	3,603	5,303	5,853
경과손해액	3,246	3,627	2,912	4,293	4,746
순사업비	839	1,033	785	1,136	1,233
보험영업이익	-46	-160	-95	-126	-126
투자영업이익	269	343	278	391	428
총영업이익	222	183	183	265	303
법인세차감전순이익	219	173	176	256	293
법인세	53	42	43	62	71
수정/당기순이익	165	131	133	194	222

**성장성지표(별도)**

(단위: %)

	FY11	FY12E	FY13F	2014F	2015F
원수보험료	10.9	12.4	-19.9	46.5	10.2
일반	-10.7	11.2	-14.9	35.8	6.7
자동차	2.6	2.4	-23.2	38.1	4.8
장기	15.6	14.9	-19.5	49.1	11.5
경과보험료	14.5	11.4	-19.9	47.2	10.4
투자영업이익	4.5	27.8	-19.1	40.8	9.6
총영업이익	35.9	-17.5	-0.3	44.9	14.2
당기순이익	24.5	-20.6	2.1	45.2	14.7
운용자산	23.7	20.4	13.4	14.3	12.9
책임준비금	24.5	18.4	12.3	14.4	12.9
수정/자본총계	20.5	20.9	14.7	13.4	12.9

주: 손해율, 사업비용, 합산비용은 경과보험료 기준

주: FY13은 4~12월 합산, 투자수익률EPS/ROE는 연환산 기준, 2014년 이후 CY 기준

**재무제표(연결)**

(단위: 십억원)

	FY11	FY12E	FY13F	2014F	2015F
운용자산	6,584	7,994	9,063	10,355	11,687
현금 및 예금	416	466	528	602	679
유가증권	4,164	5,196	5,893	6,735	7,604
대출채권	1,237	1,500	1,701	1,943	2,193
부동산	767	831	941	1,074	1,211
비운용자산	1,868	1,984	2,191	2,495	2,808
특별계정자산	211	231	317	363	409
자산총계	8,663	10,168	11,527	13,169	14,862
책임준비금	7,102	8,405	9,442	10,798	12,187
기타부채	421	442	518	591	666
특별계정부채	237	232	318	364	411
부채총계	7,761	9,080	10,278	11,753	13,263
자배기업소유지분	899	1,088	1,249	1,415	1,598
자본금	48	48	48	48	48
연결자본잉여금	261	261	261	261	261
연결이익잉여금	287	322	483	649	832
기타자본조정항목	-13	-11	-11	-11	-11
기타포괄손익누계	316	451	451	451	451
비자배지분	3	0	0	0	0
자본총계	902	1,088	1,249	1,415	1,598
경과보험료	4,038	4,500	3,603	5,303	5,853
경과손해액	3,246	3,627	2,912	4,293	4,746
발생손해액	1,380	1,503	1,182	1,699	1,819
환급금&준비금 증가액	1,866	2,125	1,716	2,574	2,907
보험영업이익	-46	-161	-95	-126	-126
투자영업이익	284	342	284	394	446
기타영업이익	-1	0	0	0	0
총영업이익	237	182	175	256	307
영업외손익	-3	-10	-7	-9	-9
특별계정이익	0	0	0	0	0
법인세차감전 순이익	234	172	183	258	311
법인세비용	56	42	44	63	75
연결순이익	178	130	138	196	235
자배주주지분순이익	177	130	138	195	235
비자배지분순이익	0	0	1	0	1

**수익성 지표(별도)**

(단위: %)

	FY11	FY12E	FY13F	2014F	2015F
손해율	80.4	80.6	80.8	81.0	81.1
일반	64.8	71.9	63.2	63.9	64.4
자동차	83.9	86.4	87.5	87.7	87.8
장기	80.1	79.7	80.1	80.2	80.4
장기위험&부가	46.6	46.6	46.6	45.2	45.9
사업비용	20.8	23.0	21.8	21.4	21.1
합산비용	101.2	103.6	102.6	102.4	102.1
투자수익률	4.5	4.7	4.3	4.0	3.9

**투자지표(연결)**

(단위: 배, %)

	FY11	FY12E	FY13F	2014F	2015F
ROE	22.4	13.1	15.7	14.7	15.6
ROA	2.2	1.4	1.7	1.6	1.7
EPS(원)	1,835	1,345	1,813	1,929	2,316
BFS(원)	9,300	11,257	12,328	13,968	15,774
P/E	7.0	8.9	6.6	6.2	5.2
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	130702	130630	130604	130603	130524	130505
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	17,200	17,200	17,200	17,200	17,200	17,200

제시일자	130409	130327	130321	130303	130129	130123
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	17,200	17,200	17,200	17,200	17,200	17,200

제시일자	130101	121203	121120	121030	121010	120926
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	17,200	17,200	17,200	17,200	15,500	15,500

제시일자	120903	120725	120627	120622	120608	120601
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	15,500	15,500	15,500	15,500	15,500	15,500

**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