

메리츠화재 (000060)

실적보다 눈길을 끄는 자사주 추가 매입

편더멘털 개선을 앞선 주주 환원 정책

메리츠화재에 대한 목표가 45,000원으로 상향. 12MF 투자 의견 중립으로 유지하나 단기적으로 주가는 자사주 매입에 힘입어 초과 상승할 것으로 예상. 최근 자사주 매입을 통해 적극적으로 주주 가치를 제고하는 점 매우 긍정적이지만 공매도가 불가능한 상황에서 수급상 우위로 Valuation이 주요 경쟁사 대비 다소 고평가 되어 있는 점은 일정 부분 사실. 물론, 동사는 보유 계약 내 17년부터 판매를 확대한 신계약 비중이 높아 IFRS17 전환 시점에는 모멘텀이 클 것으로 추정되나 아직 명확히 확정되지 않은 사안을 홀로 주가에 반영하기는 이르고, 21년 손익 개선이 신계약 역성장에 주로 기인하는 점은 지속 가능성 측면에서 한계 존재. 다만, 2월 21일(월) 자사주 추가 매입(1,000억원, 신탁계약)을 결정했기 때문에 수급상 우위는 당분간 지속될 전망

장기 E/R 개선으로 4분기 어닝 써프라이즈 기록

4분기 순이익 1,958억원(YoY +79.3%, QoQ +11.6%) 기록하며 컨센서스와 하나금융투자 추정치 모두 상회. 연간 손익은 6,631억원(ROE 27.8%) 기록. 3분기에 이어 4분기 보험 영업익이 흑자(C/R 99.3%)를 기록했는데, 이는 주로 장기 보험 E/R이 19.9%로 전년 비 -6.5%p 개선된 데 기인. 한편, L/R은 전년 비 +1.7%p 상승. 장기 위험 L/R이 위험P 고성장 지속에도 손해액 증가와 IBNR 반영 등으로 전년 비 +6.1%p 상승한 100.3%를 기록하였기 때문

실손 관련 제도 변화에 따라 실적 방향성 상이할 것

보장성 신계약이 전년 비 -15.0% 감소하며 장기 보험 E/R이 -3.9%p 개선된 점이 21년 손익 개선의 주요 배경. 22년은 이러한 신계약이 추가 감소할 여력 제한적이라는 점에서 E/R +0.7%p 상승 예상. 지난 행보로 봤을 때 투자 처분익 확대 가능성은 있지만 경상적인 손익은 감소할 전망. 주된 변수는 최근 논의되고 있는 실손 보험금 관련 제도 변화인데, 동사는 포트폴리오 내 장기 보험 비중이 88% 상회하고, 실손 보험 비중도 40%에 육박하는 것으로 파악되기에 제도 변화 가시화될 경우 추정치 및 목표가 상향 여지 높음

Earnings Review

Neutral

| TP(12M): 45,000원(상향) | CP(2월21일): 41,800원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,743.80
52주 최고/최저(원)	52,800/15,000
시가총액(십억원)	5,042.1
시가총액비중(%)	0.23
발행주식수(천주)	120,625.0
60일 평균 거래량(천주)	427.2
60일 평균 거래대금(십억원)	18.1
21년 배당금(예상, 원)	620
21년 배당수익률(예상, %)	1.85
외국인지분율(%)	12.77
주요주주 지분율(%)	
메리츠금융지주 외 5인	56.31
국민연금공단	7.04
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(20.8) 77.1 178.7
상대	(18.2) 97.6 215.6

Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	9,319	9,882
영업이익(십억원)	837	811
순이익(십억원)	605	591
EPS(원)	5,018	4,897
BPS(원)	23,036	27,857

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
경과보험료	십억원	7,676	8,543	9,332	9,674	9,833
총영업이익	십억원	377	610	912	760	851
세전이익	십억원	373	603	919	765	857
당기순이익	십억원	270	433	663	566	634
EPS	원	2,426	3,667	6,148	5,251	5,878
(증감률)	%	7.0	51.2	67.7	-14.6	11.9
P/E	배	7.4	4.0	5.5	8.0	7.1
P/B	배	0.8	0.7	1.6	1.6	1.3
ROA	%	1.2	1.7	2.4	1.9	1.9
ROE	%	11.4	16.7	27.8	19.2	17.7
BPS	원	21,203	21,106	21,185	26,436	32,314
DPS	원	850	1,280	620	530	590
배당수익률	%	4.8	8.8	1.8	1.3	1.4



Analyst 이용재
02-3771-7515
leehj612@hanafn.com

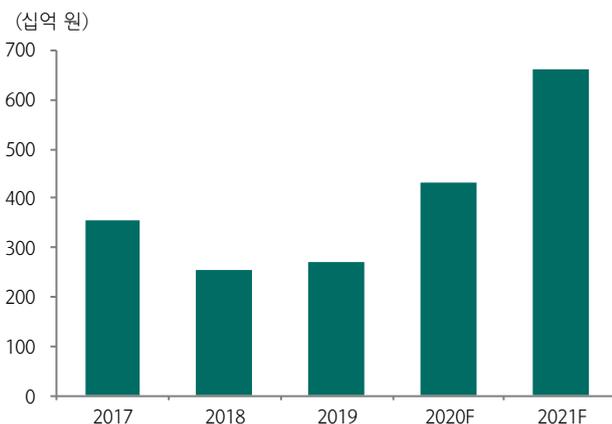
표 1. 메리츠화재 주요 실적

(단위: 십억 원)

	4Q21	4Q20	YoY %	3Q21	QoQ %	2021	2020	YoY %
원수보험료	2,580	2,380	8.4%	2,517	2.5%	10,030	9,151	9.6%
경과보험료	2,398	2,205	8.8%	2,362	1.5%	9,332	8,543	9.2%
일반	89	79	11.7%	93	-4.5%	336	304	10.5%
자동차	188	164	14.7%	182	3.3%	708	635	11.6%
장기	2,122	1,962	8.2%	2,087	1.7%	8,288	7,605	9.0%
경과손해액	1,890	1,699	11.2%	1,787	5.7%	7,180	6,696	7.2%
일반	68	53	29.3%	65	5.0%	248	237	4.6%
자동차	154	139	10.8%	138	11.9%	549	520	5.6%
장기	1,667	1,507	10.6%	1,584	5.2%	6,383	5,939	7.5%
순사업비	492	558	-11.8%	569	-13.4%	2,163	2,242	-3.5%
보험영업이익	16	-52	적자지속	6	적자지속	-9	-394	적자지속
투자영업이익	255	207	23.2%	237	7.4%	921	1,004	-8.3%
총영업이익	271	154	75.6%	243	11.6%	912	610	49.6%
영업외손익	4	3	64.9%	1	241.3%	15	8	72.8%
세전이익	274	153	79.4%	242	13.0%	919	603	52.5%
법인세비용	78	43	79.5%	67	16.6%	256	170	50.6%
당기순이익	196	109	79.3%	175	11.6%	663	433	53.2%
합산비율	99.3%	102.4%	-3.1%p	99.7%	-0.4%p	100.1%	104.6%	-4.5%p
일반	99.0%	84.8%	14.2%p	99.6%	-0.7%p	99.1%	102.7%	-3.7%p
자동차	109.4%	101.5%	7.9%p	100.9%	8.4%p	102.5%	102.1%	0.5%p
장기	98.4%	103.2%	-4.7%p	99.6%	-1.2%p	99.9%	104.9%	-5.0%p
경과손해율	78.8%	77.1%	1.7%p	75.7%	3.1%p	76.9%	78.4%	-1.4%p
일반	77.2%	66.7%	10.5%p	70.3%	6.9%p	74.0%	78.1%	-4.2%p
자동차	82.1%	85.0%	-2.9%p	75.8%	6.3%p	77.4%	81.9%	-4.4%p
장기	78.6%	76.8%	1.8%p	75.9%	2.7%p	77.0%	78.1%	-1.1%p
장기위험	100.3%	94.2%	6.1%p	94.1%	6.2%p	96.5%	94.8%	1.6%p
경과사업비율	20.5%	25.3%	-4.8%p	24.1%	-3.6%p	23.2%	26.2%	-3.1%p
일반	21.8%	18.1%	3.7%p	29.4%	-7.6%p	25.1%	24.6%	0.5%p
자동차	27.3%	16.5%	10.8%p	25.1%	2.1%p	25.1%	20.2%	4.9%p
장기	19.9%	26.3%	-6.5%p	23.8%	-3.9%p	22.9%	26.8%	-3.9%p
운용자산이익률	4.2%	3.8%	0.5%p	4.1%	0.2%p	4.2%	4.9%	-0.7%p

자료: 메리츠화재, 하나금융투자

그림 1. 연간 순이익 추정



자료: 메리츠화재, 하나금융투자

그림 2. 연간 합산비율 추정



자료: 메리츠화재, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억 원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
원수보험료	8,032	9,151	10,030	10,386	10,549
보유보험료	7,606	8,600	9,399	9,727	9,879
경과보험료	7,676	8,543	9,332	9,674	9,833
일반	338	304	336	369	386
자동차	676	635	708	718	681
장기	6,663	7,605	8,288	8,586	8,767
발생손해액	3,253	3,536	4,008	4,236	4,304
경과손해액	6,227	6,696	7,180	7,632	7,772
일반	265	237	248	281	291
자동차	598	520	549	593	560
장기	5,364	5,939	6,383	6,757	6,921
순사업비	2,368	2,242	2,163	2,286	2,387
일반	70	75	84	91	98
자동차	117	128	178	169	156
장기	2,182	2,039	1,901	2,026	2,132
보험영업이익	-919	-394	-9	-244	-326
투자영업이익	1,296	1,004	921	1,004	1,177
총영업이익	377	610	912	760	851
영업외수익	5	8	15	14	14
영업외비용	9	16	8	8	8
특별계정이익	-	-	-	-	-
세전이익	373	603	919	765	857
법인세비용	102	170	256	199	223
당기순이익	270	433	663	566	634

재무상태표	(단위: 십억 원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
자산총계	23,048	25,182	27,552	30,373	33,165
운용자산	20,344	22,007	24,215	30,373	33,165
현금및예치금	409	241	510	719	784
유가증권	13,613	13,780	14,438	18,399	20,088
대출채권	5,609	7,306	8,327	10,071	11,000
부동산	713	679	940	1,184	1,293
비운용자산	2,704	3,175	3,337	-	-
특별계정자산	-	-	-	-	-
부채총계	20,684	22,586	25,163	27,417	29,575
책임준비금	18,870	20,859	22,963	24,893	26,963
보험료적립금	16,808	18,488	20,287	22,118	23,997
미경과보험료적립금	586	654	741	795	841
기타부채	1,815	1,727	2,200	2,525	2,612
특별계정부채	-	-	-	-	-
자본총계	2,364	2,596	2,390	2,956	3,590
자본금	57	60	60	60	60
보통주	57	60	60	60	60
우선주	-	-	-	-	-
자본잉여금	505	601	601	601	601
이익잉여금	1,434	1,772	2,285	2,851	3,485
비상위험준비금	270	284	320	433	547
자본조정	-44	-50	-313	-313	-313
기타포괄손익누계액	412	107	-348	-348	-348
신종자본증권	-	105	105	105	105

주요 지표 (1)

(단위: %)

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출 구성 (경과)					
일반	4.4	3.6	3.6	3.8	3.9
자동차	8.8	7.4	7.6	7.4	6.9
장기	86.8	89.0	88.8	88.8	89.2
운용자산 구성					
현금및예치금	2.0	1.1	2.1	2.4	2.4
유가증권	66.9	62.6	59.6	60.6	60.6
대출채권	27.6	33.2	34.4	33.2	33.2
부동산	3.5	3.1	3.9	3.9	3.9
수익성 지표					
합산비율	112.0	104.6	100.1	102.5	103.3
일반	99.3	102.7	99.1	100.6	101.0
자동차	105.7	102.1	102.5	106.2	105.2
장기	113.2	104.9	99.9	102.3	103.3
경과손해율	81.1	78.4	76.9	78.9	79.0
일반	78.6	78.1	74.0	76.1	75.6
자동차	88.5	81.9	77.4	82.6	82.2
장기	80.5	78.1	77.0	78.7	78.9
장기위험	95.1	94.8	96.5	97.3	96.5
경과사업비율	30.9	26.2	23.2	23.6	24.3
일반	20.7	24.6	25.1	24.5	25.5
자동차	17.3	20.2	25.1	23.6	23.0
장기	32.7	26.8	22.9	23.6	24.3
투자수익률	7.1	4.9	4.2	4.1	3.9
ROA	1.2	1.7	2.4	1.9	1.9
ROE	11.4	16.7	27.8	19.2	17.7

자료: 하나금융투자

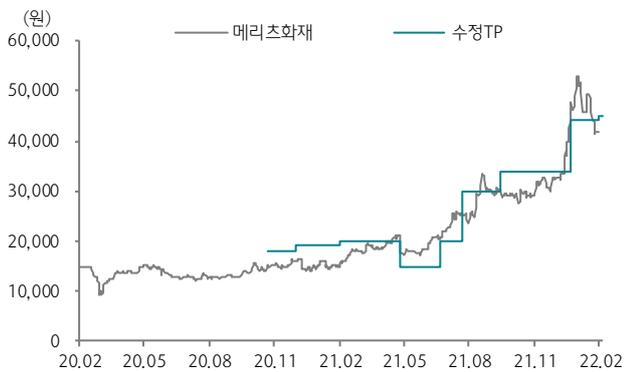
주요 지표 (2)

(단위: %)

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
전년 대비 성장성					
경과보험료	14.0	11.3	9.2	3.7	1.6
일반	10.2	-9.9	10.5	10.0	4.4
자동차	-11.2	-6.1	11.6	1.4	-5.2
장기	17.6	14.1	9.0	3.6	2.1
발생손해액	23.9	8.7	13.3	5.7	1.6
경과손해액	16.6	7.5	7.2	6.3	1.8
일반	27.9	-10.5	4.6	13.2	3.7
자동차	-5.4	-13.1	5.6	8.1	-5.6
장기	19.2	10.7	7.5	5.9	2.4
순사업비	32.2	-5.3	-3.5	5.7	4.4
투자영업이익	70.5	-22.5	-8.3	9.0	17.2
총영업이익	3.5	61.8	49.6	-16.8	12.0
세전이익	7.2	61.7	52.5	-16.7	11.9
당기순이익	6.6	60.0	53.2	-14.6	11.9
자산총계	13.2	9.3	9.4	10.2	9.2
부채총계	14.0	9.2	11.4	9.0	7.9
자본총계	6.7	9.8	-7.9	23.7	21.4
투자 지표					
EPS (KRW)	2,426	3,667	6,148	5,251	5,878
BPS (KRW)	21,203	21,106	21,185	26,436	32,314
P/E (X)	7.4	4.0	5.5	8.0	7.1
P/B (X)	0.8	0.7	1.6	1.6	1.3
DPS (KRW)	850	1,280	620	530	590
배당성향 (%)	35.0	34.9	10.1	10.0	10.0
배당수익률 (%)	4.8	8.8	1.8	1.3	1.4

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 피리올

메리츠화재



날짜	투자 의견	목표주가	피리올	
			평균	최고/최저
22.2.21	Neutral	45,000		
22.1.13	Neutral	44,300	7.21%	-6.32%
21.10.6	BUY	34,000	-7.16%	36.03%
21.8.12	BUY	30,000	-5.06%	11.33%
21.7.12	Neutral	20,000	18.03%	4.25%
21.5.17	Neutral	15,000	24.25%	15.00%
21.2.21	BUY	20,000	-7.39%	6.00%
20.12.21	BUY	19,000	-20.74%	-13.42%
20.11.10	BUY	18,000	-15.54%	-9.72%
19.7.10	BUY	23,000	-32.33%	-13.04%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
 BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 연주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
 Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.38%	4.62%	0.00%	100%

* 기준일: 2022년 02월 18일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이흥재)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2022년 2월 22일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이흥재)는 2022년 2월 22일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 중병자료로 사용될 수 없습니다.