

메리츠화재(000060)

중립(유지)

3Q18 Preview: 업종 내 상대적 매력은 낮아

순이익 647억원(-30.7% YoY, -6.2% QoQ) 예상

메리츠화재의 3분기 순이익은 647억원으로 전년 대비 30.7% 감소, 전분기 대비 15.3% 감소할 전망이다. 전분기 26%까지 상승한 사업비율은 3분기 신계약 감소에 따른 사업비 감소, 금감원의 검사 영향으로 소폭 하락이 예상된다. 그러나 7~8월 폭염, 폭우에 따른 자보손해율, 일반보험 손해율 상승으로 보험손익 악화를 전망한다. 3분기는 방학철/휴가철로 경장적 장기 클레임이 증가하는 시기이기에 전체적으로 손해율이 부진할 전망이다.

2018년 연간 순이익 2,537억원(-28.5% YoY)

상반기 GA채널 대리점 강화에 따른 사업비율 상승, 3분기 일시적 손해율 상승 영향으로 연간 순이익은 전년 대비 28.5% 감소한 2,537억원을 전망한다. 메리츠화재는 그 동안 과중한 사업비 부담을 업계 대비 높은 투자이익률로 상쇄했다. 그러나 2분기 투자이익률은 4.2%로 하락하면서 최근 3년 내 최저 수준을 기록했다(일회성 요인 반영된 2016년 4분기 제외). 3~4분기에 보수적 투자이익률 추정치를 가정함에 따라 2018년 실적 감익 폭이 업종 내 가장 클 전망이다.

중립 유지

손보업종은 2018년 4분기 자보요율 인상, 2019년 실손요율 인상, 시중금리 상승 기조 등センチ멘트 개선 구간에 진입했다. 메리츠화재도 상기 수혜가 예상된다. 다만, 메리츠화재의 자동차보험 비중은 업계 최저로 요율 인상 효과가 약하고, 실적 개선을 견인했던 투자이익률이 하락으로 돌아선 점은 아쉬운 부분이다. 12MF PBR은 1.2배로 여전히 업종 대비 프리미엄을 받고 있다는 점에서 업종 내 우선적 선택지가 되기는 힘들 것으로 판단한다. 투자의견 중립을 유지한다.

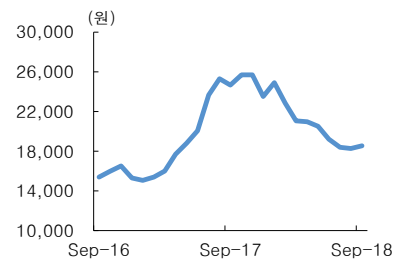
Stock Data

KOSPI(9/21)	2,339
주가(9/21)	18,550
시가총액(십억원)	2,109
발행주식수(백만)	114
52주 최고/최저(원)	27,500/17,800
일평균거래대금(6개월, 백만원)	2,796
유동주식비율/외국인지분율(%)	40.0/16.5
주요주주(%)	메리츠금융지주 외 10 인 53.7

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(2.1)	(14.3)	(23.3)
상대주가(%p)	(5.2)	(8.5)	(20.5)

주가추이



자료: WISEfn

	경과보험료 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	수정BPS (원)	PER (배)	수정PBR (배)	ROE (%)	DY (%)
2016A	5,666	369	258	2,337	44.5	14,958	6.5	1.0	16.6	5.4
2017A	5,997	500	355	3,219	37.7	16,358	7.3	1.4	20.7	4.9
2018F	6,077	373	254	2,300	(28.5)	15,458	8.1	1.2	14.7	4.4
2019F	5,713	373	262	2,371	3.1	16,148	7.8	1.1	15.3	4.6
2020F	5,865	394	276	2,504	5.6	16,783	7.4	1.1	15.5	4.8

윤태호

taeho3123@truefriend.com

차주영

jooyoung.cha@truefriend.com

〈표 1〉 메리츠화재 연간 실적 요약

(단위: 십억원, %)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018F	2019F	2020F
손익계산서								
원수보험료	3,718	5,202	5,658	5,990	6,403	6,421	6,033	6,190
자동차	572	698	744	751	807	853	916	944
장기	2,889	4,132	4,507	4,799	5,098	5,120	4,737	4,861
일반	257	373	407	440	498	448	380	384
경과보험료	3,528	4,931	5,325	5,666	5,997	6,077	5,713	5,865
자동차	562	689	684	708	733	809	865	892
장기	2,861	4,086	4,457	4,736	5,011	5,018	4,646	4,768
일반	104	157	184	223	252	251	202	205
발생손해액	2,879	4,194	4,498	4,698	4,824	4,851	4,594	4,716
자동차	510	653	636	595	573	637	687	710
장기	2,304	3,425	3,751	3,951	4,093	4,046	3,769	3,866
일반	65	116	111	152	157	168	138	140
순사업비	747	981	1,162	1,195	1,387	1,581	1,465	1,507
자동차	129	149	176	160	167	185	199	205
장기	584	782	926	976	1,166	1,316	1,223	1,258
일반	34	50	61	58	53	53	43	43
보험영업이익	(98)	(243)	(335)	(227)	(214)	(355)	(346)	(358)
투자영업이익	291	426	592	596	714	728	719	752
수정영업이익	193	183	257	369	500	373	373	394
당기순이익	135	113	171	258	355	254	262	276
수정순이익	135	113	171	258	355	254	262	276
보험영업효율								
손해율	81.6	85.0	84.5	82.9	80.4	79.8	80.4	80.4
사업비율	21.2	20.0	21.6	21.0	22.9	25.9	25.5	25.5
합산비율	102.8	105.0	106.1	103.9	103.3	105.7	105.9	106.0
장기보험								
장기손해율	80.5	83.8	84.2	83.4	81.7	80.6	81.1	81.1
자동차손해율	90.7	94.8	93.0	84.1	78.2	78.7	79.5	79.6
일반손해율	62.4	74.0	60.4	68.1	62.3	67.1	68.2	68.2
투자영업지표								
투자영업이익률(운용자산대비)	4.6	4.4	5.1	4.5	4.8	4.5	4.2	4.3
총자산/총자본	10.6	9.3	9.9	10.0	10.1	11.4	11.4	11.4
운용자산/총자산	81.5	84.6	86.6	88.2	88.3	89.1	89.1	89.1

자료: 메리츠화재, 한국투자증권

〈표 2〉 메리츠화재 분기별 실적 요약

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18F	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F
손익계산서												
원수보험료	1,553	1,609	1,597	1,644	1,700	1,748	1,486	1,487	1,486	1,495	1,526	1,526
자동차	190	218	205	195	198	205	228	222	221	231	235	229
장기	1,236	1,255	1,287	1,319	1,370	1,424	1,168	1,159	1,182	1,167	1,199	1,189
일반	127	135	106	131	133	118	90	107	83	97	91	108
경과보험료	1,444	1,480	1,518	1,555	1,596	1,666	1,411	1,404	1,411	1,414	1,448	1,440
자동차	173	180	188	192	189	193	216	211	209	217	222	216
장기	1,218	1,235	1,265	1,294	1,341	1,395	1,146	1,136	1,159	1,145	1,176	1,166
일반	53	64	65	69	67	78	49	57	44	52	49	58
발생손해액	1,179	1,185	1,226	1,234	1,288	1,303	1,133	1,128	1,136	1,137	1,164	1,157
자동차	133	135	148	157	149	147	171	170	166	173	177	172
장기	1,014	1,007	1,036	1,036	1,097	1,103	926	920	941	928	953	946
일반	32	43	42	41	42	53	36	37	30	36	34	39
순사업비	314	313	347	413	413	433	364	370	356	357	371	380
자동차	44	43	38	42	41	46	50	48	48	51	51	50
장기	258	258	295	355	359	344	304	310	299	296	310	319
일반	12	12	14	16	13	16	11	12	9	11	10	12
보험영업이익	(49)	(18)	(54)	(92)	(105)	(69)	(87)	(94)	(81)	(80)	(88)	(97)
투자영업이익	174	176	183	182	199	171	181	177	176	174	184	185
수정영업이익	125	158	128	90	94	102	94	83	95	94	96	87
당기순이익	89	115	93	58	63	69	65	57	66	66	68	62
수정순이익	89	115	93	58	63	69	65	57	66	66	68	62
보험영업효율												
손해율	81.7	80.1	80.7	79.4	80.7	78.2	80.3	80.3	80.5	80.4	80.4	80.3
사업비율(보유대비)	21.4	20.7	22.8	26.5	25.6	26.0	25.7	26.2	25.1	25.1	25.5	26.2
합산비율	103.1	100.7	103.6	105.9	106.3	104.2	106.0	106.5	105.6	105.5	105.9	106.6
장기보험												
손해율(장기적립금제외)	83.3	81.5	81.9	80.1	81.8	79.1	80.8	81.0	81.2	81.1	81.0	81.1
자동차손해율	77.3	75.0	78.5	81.5	78.8	76.0	79.3	81.5	79.3	79.4	79.6	79.7
일반손해율	59.1	66.3	63.7	59.7	62.4	67.9	73.4	65.9	67.4	68.7	68.8	67.7
투자영업지표												
투자영업이익률(운용자산대비)	4.8	4.7	4.7	4.6	5	4.2	4.3	4.2	4.2	4.1	4.2	4.2
총자산/총자본	10.6	9.9	10	10.1	11.9	11.4	11.4	11.4	11.4	11.4	11.4	11.4
운용자산/총자산	88.2	88.5	88.9	88.3	88.6	89.1	89.1	89.1	89.1	89.1	89.1	89.1

자료: 메리츠화재, 한국투자증권

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
총자산	16,444	18,092	19,002	19,868	20,665
운용자산	14,510	15,967	16,937	17,709	18,419
현예금	220	380	313	327	341
주식	100	112	205	214	223
채권	4,353	5,582	5,963	6,235	6,485
국공채	2,134	3,041	3,250	3,398	3,534
특수채	1,710	1,912	2,044	2,138	2,223
회사채	508	629	669	699	727
수익증권 / 기타	2,003	1,523	1,593	1,666	1,733
해외 / 신종	2,449	2,792	2,785	2,912	3,029
대출	4,584	4,785	5,245	5,484	5,704
부동산	800	793	832	870	905
비운용자산	1,934	2,125	2,065	2,159	2,246
특별계정자산	0	0	0	0	0
부채총계	14,805	16,306	17,331	18,120	18,847
보험계약준비금	13,831	15,447	16,481	17,232	17,922
책임준비금	13,831	15,447	16,481	17,232	17,922
자본총계	1,640	1,787	1,672	1,748	1,818
자본금	55	55	55	55	55
자본잉여금	437	437	437	437	437
이익잉여금	847	1,109	1,213	1,337	1,469
자본조정	(13)	(19)	(35)	(35)	(35)
기타포괄손익누계	314	204	1	(47)	(109)

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
총자산성장률	12.6	10.0	5.0	4.6	4.0
원수보험료성장률	5.9	6.9	0.3	(6.0)	2.6
자동차	1.0	7.5	5.6	7.4	3.1
장기	6.5	6.2	0.4	(7.5)	2.6
일반	8.0	13.2	(10.1)	(15.2)	1.2
당기순이익	50.5	37.7	(28.6)	3.1	5.6
운용자산증가율	14.7	10.0	6.1	4.6	4.0
운용이익증가율	0.7	19.9	1.9	(1.2)	4.6
보험영업효율					
손해율	82.9	80.4	79.8	80.4	80.4
사업비율	21.0	22.9	25.9	25.5	25.5
합산비율	103.9	103.3	105.7	105.9	106.0
장기손해율	83.4	81.7	80.6	81.1	81.1
자동차손해율	84.1	78.2	78.7	79.5	79.6
일반손해율	68.1	62.3	67.1	68.2	68.2
경과보험료 기준 매출비중(%)					
자동차보험	12.5	12.2	13.3	15.1	15.2
일반보험	83.6	83.6	82.6	81.3	81.3
장기보험	3.9	4.2	4.1	3.5	3.5

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
원수보험료	5,990	6,403	6,421	6,033	6,190
자동차	751	807	853	916	944
장기	4,799	5,098	5,120	4,737	4,861
일반	440	498	448	380	384
경과보험료	5,666	5,997	6,077	5,713	5,865
자동차	708	733	809	865	892
장기	4,736	5,011	5,018	4,646	4,768
일반	223	252	251	202	205
발생손해액	4,698	4,824	4,851	4,594	4,716
자동차	595	573	637	687	710
장기	3,951	4,093	4,046	3,769	3,866
일반	152	157	168	138	140
순사업비	1,195	1,387	1,581	1,465	1,507
자동차	160	167	185	199	205
장기	976	1,166	1,316	1,223	1,258
일반	58	53	53	43	43
보험영업이익	(227)	(214)	(355)	(346)	(358)
투자영업이익	596	714	728	719	752
수정영업이익	369	500	373	373	394
당기순이익	258	355	254	262	276
수정순이익	258	355	254	262	276

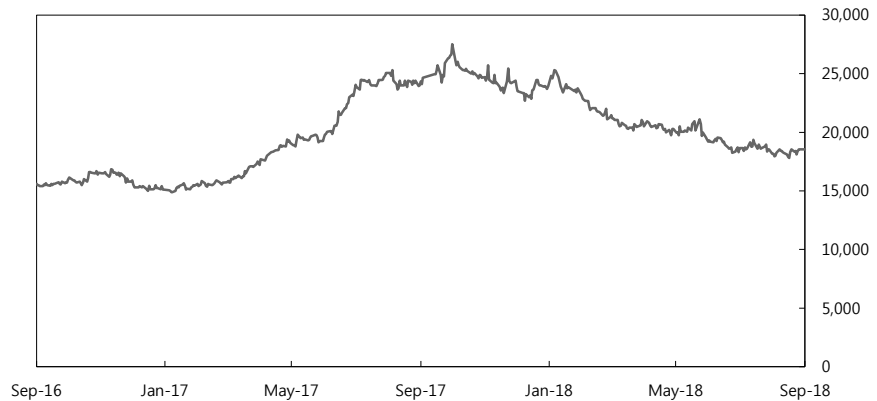
주요투자지표

(단위: 원, %, 배)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	2,337	3,219	2,300	2,371	2,504
BPS	14,860	16,194	15,150	15,840	16,475
수정BPS	14,958	16,358	15,458	16,148	16,783
DPS	830	1,140	820	850	890
배당수익률	5.4	4.9	4.4	4.6	4.8
배당성향	35.1	35.1	35.1	35.1	44.8
수익성지표					
영업이익률	17.0	20.3	18.1	19.1	19.5
ROA	1.7	2.1	1.4	1.3	1.4
ROE	16.6	20.7	14.7	15.3	15.5
투자영업지표					
총자산대비 투자영업이익률	3.9	4.2	4.0	3.8	3.8
운용자산수익률	4.5	4.8	4.5	4.2	4.3
투자영업이익률(주식제외)	4.4	4.7	4.4	4.2	4.2
총자산/총자본	10.0	10.1	11.4	11.4	11.4
운용자산/총자산	88.2	88.3	89.1	89.1	89.1

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
메리츠화재 (000060)	2016.08.31	중립	—	—	—
	2017.08.31	1년경과	—	—	—



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 9월 27일 현재 메리츠화재 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2018.6.30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
78.3%	21.2%	0.5%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.