Company Update

2018. 6. 21

메리츠화재 (000060)

유상증자, 선두 경쟁을 위한 신속한 대응

- 전일 제3자배정방식으로 700억원 보통주 유상증자 결정 공시
- 금번 증자는 동사의 시장지배력 확대 의지를 반영. 다만 향후 업종 전반에 대한 경쟁심화, 자본확충 필요성, 자본정책 변화 등에 대한 시장 우려 부각 가능.
- 동사의 증자목적과 경영 방향성은 긍정적이나, 업종 전반에 대한 투자심리 악화로 단기 주가 변동성 확대를 불가피하다고 판단

장효선, CFA
Analyst
sean_chang@samsung.com
02 2020 7790

이명준
Research Associate
ml27.lee@samsung.com
02 2020 7768

AT A GLANCE

SELL | HOLD | **BUY**

목표주가	24,000원	(15.9%)
현재주가	20,700원	
시가총액	2.3조원	
Shares (float)	110,338,000주 (41.2%)	
52주 최저/최고	19,150원/27,500원	
60 일-평균거래대금	30.3억원	

ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
메리츠화재 (%)	3.5	-15.2	4.8
Kospi 지수 대비 (%pts)	7.7	-11.3	5.0

KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	24,000	26,000	-7.7%
2018E EPS	2,882	2,882	0.0%
2019E EPS	3,076	3,076	0.0%

SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	13
Target price	24,636
Recommendation	3.4

BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1

WHAT'S THE STORY

증자에 따른 dilution 효과는 제한적: 동사는 20일 제3자 배정방식(메리츠지주)으로 700억원 규모의 보통주 유상증자를 결정하였으며, 신규발행 주식수는 3,342,000주, 신주가격은 20,950원. 증자규모와 신주 발행가격을 감안하면 dilution 영향은 제한적일 것으로 판단되는데, 증자 이후 2018년 EPS는 2,797원으로 2.9% 하락하는 반면, BPS는 16,979원으로 0.72% 상승. 다만, 단순히 증자의 재무적 영향에 집중하기 보다는, 증자의 의미와 향후 경쟁구도 및 자본확충 등 업종에 미치는 implication에 주목 필요.

시장 지배력 강화 의지 반영: 금번 증자는 향후 동사의 시장지배력 확대 의지를 반영한다고 판단. 인보험에서는 이미 삼성-메리츠의 양강체제가 굳어지고 있는 모습이며, 실제로 5월 M/S도 삼성과 메리츠의 격차가 1%p 내외까지로 축소된 것으로 추정되며, DB와 현대와의 격차도 크게 벌린 상황. 최근 보험사 자보손해율이 크게 상승함에 따라 자보료 인상 가능성이 보도되는 등 경쟁완화 기대감이 부각되기도 하였으나, 동사의 증자 결정 이후 경쟁심화에 대한 우려가 다시 주목을 받을 것으로 예상.

업종 내 자본확충 가능성 부각: 동사 증자에 따라 세간의 눈에서 멀어졌던 보험사 자본확충 이슈도 재부각 가능. 시장에서는 유상증자 없이 신종자본증권과 후순위채 발행만으로도 자본확충 이슈가 해소 가능할 것이라는 인식이 강했으나, 금번 증자는 이를 반증. 실제로 KDB생명이 지난 5월 발행한 신종자본증권의 부담금리가 7.5%에 달하고, 최근 발행을 결정한 현대해상 등 우량회사들도 5% 이상의 금리를 부담해야 할 가능성이 높아, 시장에서는 역마진 우려 점증. 이마저도 시중금리가 50bp 이상 상승시 RBC제고 효과가 소멸하여, 더 높은 금리에서 추가발행 가능성 배제 불가.

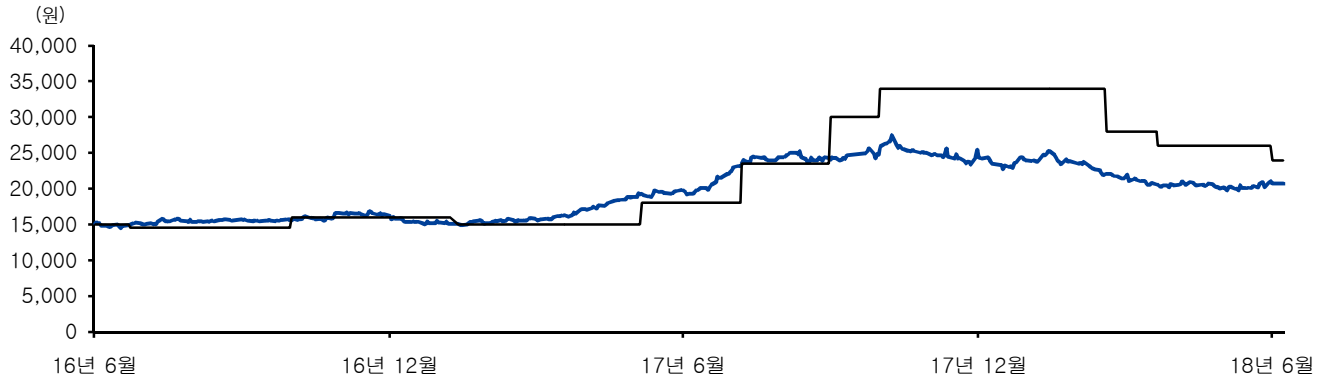
업종 자본정책 및 주주환원에 대한 기대감 약화: 최근 상당수의 보험사들이 점진적인 배당확대 등 주주환원 증대 목표 발표. 그러나 우리는 자본확충 필요성 부각에 따라 주주환원정책에 대한 기대감 약화는 불가피 하다고 판단. 이는 금리가 급격히 상승할 경우 역마진을 부담하면서 신종자본 및 후순위채를 발행해야 할 수도 있는 상황에서 배당확대는 채권자에게 용인되기 힘들기 때문. 이에 따라 우리는 재무건전성이 높은 일부를 제외한 보험사들이 향후 배당 및 자본정책을 수정할 가능성 존재한다고 판단.

자본활용에 대한 확고한 철학 보유: 메리츠금융그룹은 자본활용에 대해 확고한 철학을 보유하고 있는데, ROE 극대화를 목표하는 동시에 자본이 필요하다고 판단될 경우 빠른 의사결정으로 자금확충 수행. 실제로 메리츠종금증권은 종합금융투자사업자 라이선스 획득 및 비즈니스 모델 전환을 위해 작년 5월 7천억원 규모의 유상증자(RCPS) 단행. 이러한 그룹 성향과 700억원에 불과한 증자규모를 감안하면, 향후 추가적인 유상증자 가능성도 배제할 수 없음. 우리는 메리츠종금증권의 사례처럼 메리츠화재의 유상증자도 중장기 경영방향성 측면에서는 긍정적이라고 판단하나, 추가증자 우려에 따른 단기 주가 변동성 확대는 불가피할 것으로 전망하며, 이를 반영하여 목표주가를 24,000원으로 하향 조정.

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 6월 20일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 6월 20일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2016/4/27	7/12	10/20	2017/1/31	5/25	7/26	9/19	10/20	2018/3/9	4/10	6/20
투자의견	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	15,000	14,500	16,000	15,000	18,000	23,500	30,000	34,000	28,000	26,000	24,000
괴리율 (평균)	3.83	6.62	(0.64)	9.31	12.76	3.53	(17.98)	(28.50)	(23.97)	(21.49)	
괴리율 (최대or최소)	(3.67)	3.45	5.31	(0.67)	4.44	7.66	(14.33)	(19.12)	(21.25)	(18.85)	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 예상 절대수익률 10% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -10%~ 10% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2018년 3월 31일 기준

매수 (86.6%) | 중립 (13.4%) | 매도 (0%)