

SK COMPANY Analysis



Analyst

김도하

doha.kim@sk.com

02-3773-8876

Company Data

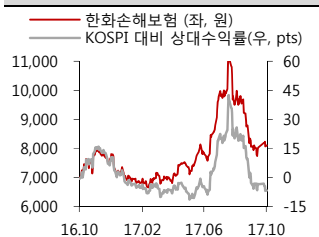
자본금	454 십억원
발행주식수	9,074 만주
자사주	153 만주
액면가	5,000 원
시가총액	735 십억원
주요주주	
한화생명보험(외3)	53.86%

외국인지분율	13.23%
배당수익률	1.38%

Stock Data

주가(17/10/16)	8,100 원
KOSPI	2,480.1 pt
52주 Beta	0.75
52주 최고가	11,400 원
52주 최저가	6,650 원
60일 평균 거래대금	3 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	2.7%	-1.3%
6개월	21.5%	5.4%
12개월	22.6%	0.0%

한화손해보험 (000370/KS | 매수(유지) | T.P 10,300 원(상향))

수익성 개선세 지속과 더불어 유상증자에 따른 이익체력 증대 기대

한화손해보험의 3Q17 순이익은 414 억원 (+26.8% YoY)으로 컨센서스를 2.7% 하회할 전망. 동사의 합산비율 및 투자수익률 전망치를 기존 대비 긍정적으로 수정하면서 연간 순이익 추정치를 2017 년 및 2018 년 각각 8.4%, 7.8% 상향 조정함. 한화손보의 목표주가를 10,300 원으로 상향 조정하며 투자의견 BUY 를 유지. 유상증자로 인해 보험료 성장이 보유계약 확대에 이어지면서 중장기 이익창출력이 증대될 것으로 전망

3Q17 순이익 414 억원 (+26.8% YoY) 기록할 전망

한화손해보험의 3Q17 순이익은 414 억원 (+26.8% YoY, -26.6% QoQ)으로 시장 컨센서스를 2.7% 하회할 전망이다. 주요 손보사 중 가장 높은 합산비율 개선폭 (-0.7%p YoY)을 기록할 것으로 전망되면서 높은 전년동기대비 이익 증가율을 기록할 것으로 예상된다. 한화손해보험의 3Q17 경과손해율은 82.7% (-0.2%p YoY)로 하락하고, 사업비율은 전년동기 인건비 관련 비용 반영에 의한 기저효과로 23.2% (-0.5%p YoY)로 개선될 것으로 예상된다. 동사의 3Q17 투자수익률은 4.0%로 전년동기대비 0.1%p 하락할 전망이다.

2017 년 연간 순이익 추정치 8.4% 상향 조정

한화손해보험의 합산비율 및 투자수익률 전망치를 기존 대비 긍정적으로 수정하면서 연간 순이익 추정치를 2017 년 1,575 억원 (+40.3% YoY), 2018 년 1,704 억원 (+8.1% YoY)으로 각각 8.4%, 7.8% 상향 조정하였다.

목표주가 10,300 원으로 상향 조정, 투자의견 BUY 유지

한화손해보험의 이익 추정치 상향에 따른 기대 ROE 상승으로 목표주가를 10,300 원으로 상향 조정하며 투자의견 BUY 를 유지한다. 동사는 SK 증권 커버리지 손보사 중 가장 뛰어난 보험료 및 이익 성장률을 시현할 것으로 기대되는 가운데, 기존 발행주식수의 28.7% 규모로 유상증자를 결정함에 따라 보험료 성장이 보유계약 확대에 이어지는 선순환이 기대돼 중장기 이익창출력 증대에 긍정적일 것으로 평가한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
경과보험료	십억원	3,562	3,656	3,993	4,183	4,334	4,464
YoY	%	3.1	2.6	9.2	4.8	3.6	3.0
보험손익	십억원	-284	-259	-283	-241	-243	-250
투자손익	십억원	326	387	428	460	483	511
합산비율	%	108.0	107.1	107.1	105.8	105.6	105.6
투자수익률	%	4.3	4.3	4.1	3.9	3.7	3.6
영업이익	십억원	42	127	146	219	241	261
YoY	%	흑전	204.5	14.3	50.6	9.8	8.5
세전이익	십억원	31	116	135	207	225	241
순이익	십억원	16	95	112	158	170	183
YoY	%	흑전	485.9	17.8	40.3	8.1	7.3
EPS	원	179	1,050	1,237	1,552	1,459	1,566
BPS	원	6,553	9,488	9,749	10,764	12,083	13,489
PER	배	25.6	7.4	5.8	5.2	5.5	5.2
PBR	배	0.7	0.8	0.7	0.7	0.7	0.6
ROE	%	2.8	13.1	12.9	14.7	12.8	12.2
배당수익률	%	0.0	0.9	1.4	1.7	2.0	2.0

한화손해보험의 목표주가 산출식

항목	한화손해보험	비고
자기자본비용 (%)	13.8	(a): (b)+(c)*(d)
무위험수익률	1.8	(b): 국제 3년물 3개월 평균 금리
Risk Premium	9.8	(c): 시장수익률-(b)
Beta (β)	1.2	(d): 한화손해보험의 1년 기준 beta
Average ROE (%)	13.2	(e): 한화손해보험의 2017~2019년 기대 ROE 평균
영구성장률 (%)	0.0	(f)
이론적 PBR (X)	0.96	(g): (e-f)/(a-f)
할증률 (할인율 %)	(10.0)	(h): Valuation premium (discount) 부여
목표 PBR (X)	0.87	(i): (g)*(h)
수정 BPS (원)	11,863	(j): 한화손해보험의 12개월 forward BPS
목표주가 (원)	10,300	(k): (i)*(j)
현주가 (10/13, 원)	8,100	
상승여력 (%)	27.2	

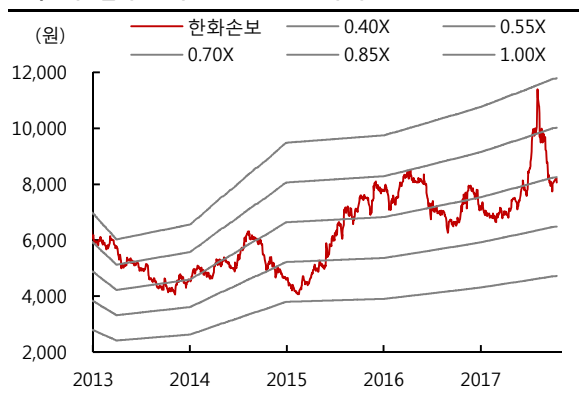
자료: SK 증권

한화손해보험 연간 이익 추정치 변경 내역

	수정 후		수정 전		Chg (% , %p)	
	2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E
당기순이익 (십억원)	158	170	145	158	8.4	7.8
ROE (%)	1,552	1,459	1,431	1,354	8.4	7.8
EPS (원)	10,764	12,083	10,659	11,883	1.0	1.7
BPS (원)	14.7	12.8	13.6	12.0	1.1	0.8

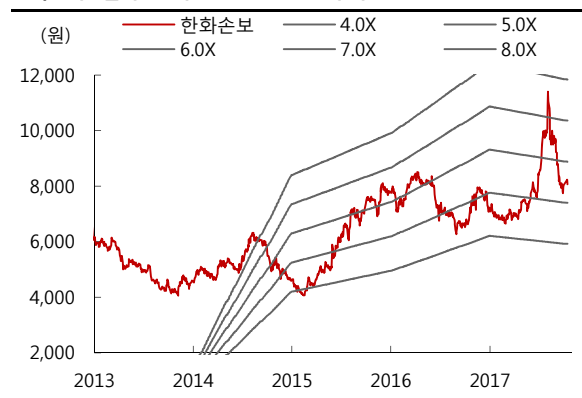
자료: SK 증권

한화손해보험의 12개월 forward PBR 추이



자료: SK 증권

한화손해보험의 12개월 forward PER 추이



자료: SK 증권

한화손해보험 유상증자 관련 내용

항목	내용
기존 발행주식수 (a, 천주)	90,739
신규 발행주식수 (b, 천주)	26,000
신규 발행비율 (b/a)	28.7%
예정 발행가액 (9/22일 기준, 원)	7,210
예정 조달금액 (c, 십억원)	187.5
2Q17 말 별도 자기자본 (d, 십억원)	998.9
예상 자본증가율 (c/d)	18.8%
증자방식	주주우선 공모 (우리사주조합에 20%, 구주주에 주당 0.229주 우선배정 후 미청약분 일반공모)
신주배정 기준일	9/27일
확정발행가 결정일	10/25~27일 가중산술평균 주가로 결정
청약일	우선배정 대상자 11/1~2일 일반공모 11/6~7일
신주 상장예정일	11/23일

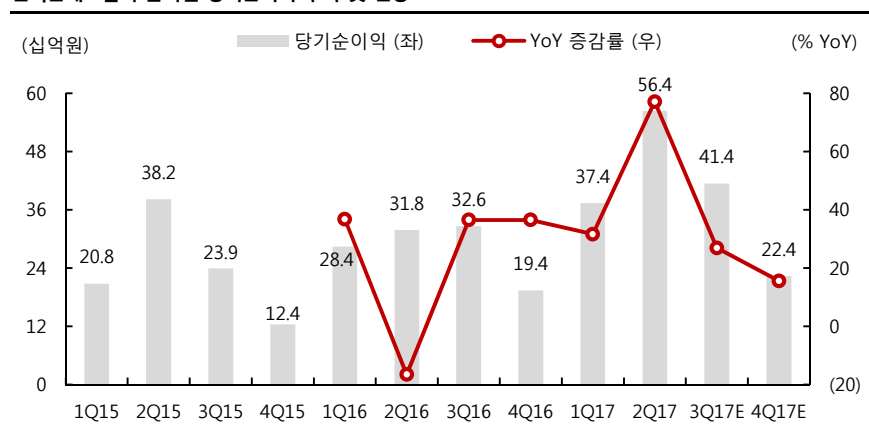
자료: 전자공시시스템 SK 증권

한화손해보험 3Q17 실적 preview 및 시장 컨센서스 변동 추이

(단위: 십억원)	3Q17E	2Q17	QoQ (%)	3Q16	YoY (%)	컨센서스	차이 (%)
보험영업이익	(62.3)	(39.0)	적축	(67.2)	적축	n/a	n/a
투자영업이익	119.9	115.3	4.0	111.7	7.3	n/a	n/a
영업이익	57.6	76.3	(24.5)	44.5	29.4	59.6	(3.4)
당기순이익	41.4	56.4	(26.6)	32.6	26.8	42.6	(2.7)
(단위: %)	3Q17E	2Q17	QoQ (%p)	3Q16	YoY (%p)		
경과손해율	82.7	81.6	1.2	82.9	(0.2)		
일반	70.0	68.7	1.3	60.8	9.2		
자동차	82.6	78.3	4.3	82.1	0.5		
장기	83.4	82.9	0.5	84.1	(0.7)		
사업비율	23.2	22.2	1.0	23.7	(0.5)		
투자수익률	4.0	3.9	0.0	4.1	(0.1)		

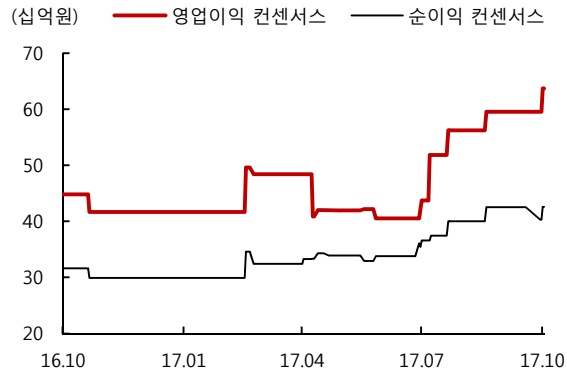
자료: FnGuide, SK 증권

한화손해보험의 분기별 당기순이익 추이 및 전망



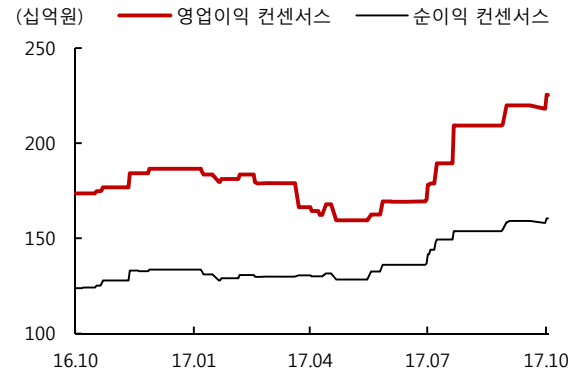
자료: 한화손해보험 SK 증권

한화손해보험의 3Q17 영업이익 및 순이익 컨센서스 변화



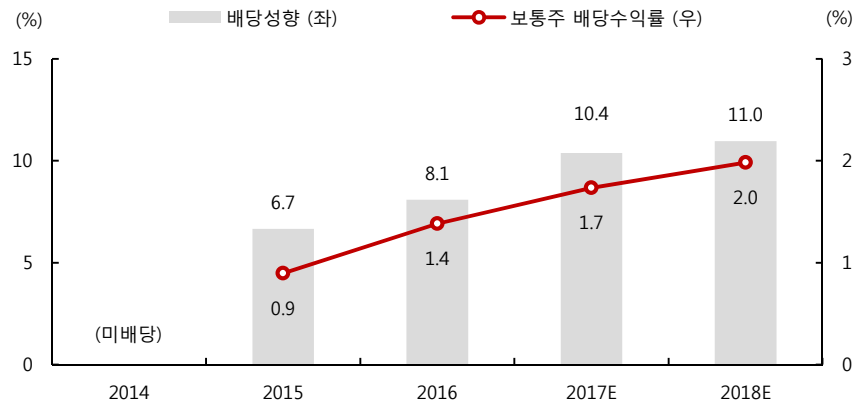
자료: FnGuide, SK 증권

한화손해보험의 2017 년 영업이익 및 순이익 컨센서스 변화



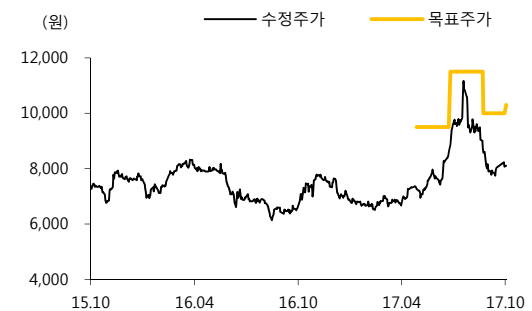
자료: FnGuide, SK 증권

한화손해보험의 배당지표 추이 및 전망



자료: WiseFn, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2017.10.16	매수	10,300원	6개월		
2017.09.11	매수	9,788원	6개월	-18.44%	-15.92%
2017.07.12	매수	11,256원	6개월	-14.42%	-0.87%
2017.05.29	매수	9,298원	6개월	-14.83%	-1.79%



Compliance Notice

- 작성자(검도하는) 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 10월 16일 기준)

매수	90.97%	중립	9.03%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
운용자산	9,976	11,389	12,750	13,960	15,116
현금 및 예치금	200	382	581	622	703
유가증권	5,319	5,637	6,388	7,050	7,696
주식	152	213	213	228	244
채권	2,947	2,373	2,617	2,839	3,074
수익증권	1,483	1,663	2,029	2,232	2,433
외화유가증권	672	1,294	1,424	1,638	1,822
기타유가증권	66	95	105	114	123
대출채권	4,123	4,871	5,267	5,767	6,200
부동산	332	497	514	521	518
비운용자산	1,819	1,880	1,898	1,917	1,937
특별계정자산	8	7	7	8	8
자산총계	11,802	13,275	14,656	15,885	17,060
책임준비금	10,188	11,540	12,739	13,986	15,269
지급준비금	671	793	912	957	1,005
보험료적립금	8,981	10,085	11,219	12,397	13,609
미경과보험료적립금	523	645	588	608	626
기타부채	745	844	653	480	208
특별계정부채	8	7	8	8	8
부채총계	10,942	12,391	13,399	14,474	15,486
자본금	454	454	584	584	584
자본잉여금	0	0	93	93	93
이익잉여금	189	264	412	566	730
비상위험준비금	84	102	96	99	102
자본조정	-31	0	0	0	0
기타포괄손익누계	249	167	167	167	167
자본총계	861	885	1,257	1,411	1,575
부채와자본총계	11,802	13,275	14,656	15,885	17,060

성장률

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
자산	14.2	12.5	10.4	8.4	7.4
운용자산	17.5	14.2	12.0	9.5	8.3
부채	12.4	13.2	8.1	8.0	7.0
책임준비금	13.2	13.3	10.4	9.8	9.2
자본	44.8	2.8	42.1	12.3	11.6
경과보험료	2.6	9.2	4.8	3.6	3.0
일반	6.3	21.5	19.1	3.3	3.0
자동차	3.3	18.1	7.3	3.0	2.9
장기	2.4	7.3	3.7	3.8	3.0
순사업비	3.2	10.7	5.6	3.2	3.4
투자영업이익	18.6	10.7	7.5	5.0	5.7
영업이익	204.5	14.3	50.6	9.8	8.5
순이익	485.9	17.8	40.4	8.1	7.3

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
원수보험료	4,548	4,954	5,304	5,545	5,765
일반	324	381	441	460	478
자동차	694	841	898	933	968
장기	3,531	3,733	3,964	4,153	4,319
보유보험료	3,708	4,087	4,253	4,405	4,601
경과보험료	3,656	3,993	4,183	4,334	4,464
일반	117	142	169	174	179
자동차	488	576	618	636	655
장기	3,052	3,275	3,397	3,524	3,629
경과손해액	3,093	3,360	3,461	3,583	3,686
일반	75	95	113	117	120
자동차	447	488	505	527	550
장기	2,570	2,776	2,843	2,940	3,016
순사업비	824	912	963	993	1,027
보험영업이익	-259	-283	-241	-243	-250
투자영업이익	387	428	460	483	511
영업이익	127	146	219	241	261
영업외이익	-12	-11	-12	-16	-20
세전이익	116	135	207	225	241
법인세비용	21	23	50	54	58
당기순이익	95	112	158	170	183
지배주주 순이익					

주요투자지표

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업지표 (%)					
경과손해율	84.6	84.3	82.7	82.7	82.6
일반	64.6	67.4	67.0	67.0	67.0
자동차	91.7	84.8	81.8	82.8	84.0
장기	84.2	84.8	83.7	83.4	83.1
사업비율	22.5	22.8	23.0	22.9	23.0
투자이익률	4.3	4.1	3.9	3.7	3.6
수익성 (%)					
ROE	13.1	12.9	14.7	12.8	12.2
ROA	0.9	0.9	1.1	1.1	1.1
주당 지표 (원)					
보통주 EPS	1,050	1,237	1,552	1,459	1,566
보통주 BPS	9,488	9,749	10,764	12,083	13,489
보통주 DPS	70	100	140	160	165
기타 지표					
보통주 PER (X)	7.4	5.8	5.2	5.6	5.2
보통주 PBR (X)	0.8	0.7	0.8	0.7	0.6
배당성향 (%)	6.7	8.1	10.4	11.0	10.5
보통주 배당수익률 (%)	0.9	1.4	1.7	2.0	2.0

자료: SK증권 추정