

SK COMPANY Analysis



Analyst
김도하
doha.kim@sk.com
02-3773-8876

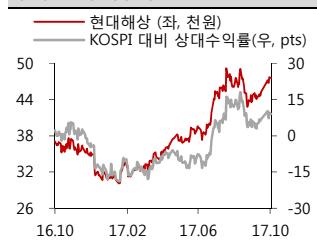
Company Data

자본금	45 십억원
발행주식수	8,940 만주
자사주	899 만주
액면가	500 원
시가총액	4,255 십억원
주요주주	
정몽운(와4)	2225%
현대해상 자사주	10.05%
외국인지분율	49.53%
배당수익률	4.29%

Stock Data

주가(17/10/16)	47,600 원
KOSPI	2,480.1 pt
52주 Beta	0.76
52주 최고가	49,200 원
52주 최저가	30,100 원
60일 평균 거래대금	10 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	6.3%	23%
6개월	37.8%	21.6%
12개월	28.8%	6.2%

현대해상 (001450/KS | 중립(하향) | T.P 52,000 원(상향))

일회성 감안 시 견조한 실적 기록할 전망

현대해상의 3Q17 순이익은 1,251 억원 (-9.3% YoY)으로 컨센서스를 4.6% 상회할 전망. 장기 위험손해율 개선과 함께 최근 수년 대비 제한적인 투자수익률 하락폭이 전망돼 '17년 및 '18년 순이익 추정치를 각각 10.5%, 10.2% 상향 조정. 이로 인한 기대 ROE 상승 및 BPS 증가로 목표주가를 52,000 원으로 상향하나, 현 주가에서의 추가적인 상승 여력은 제한적이라고 판단해 투자의견을 HOLD로 하향 조정함

3Q17 순이익 1,251 억원 (-9.3% YoY) 기록할 전망

현대해상의 3Q17 순이익은 1,251 억원 (-9.3% YoY, -25.0% QoQ)으로 시장 컨센서스를 4.6% 상회할 전망이다. 계절적 호우 피해에도 불구하고 동사의 3Q17 경과손해율은 83.0%로 0.8%p YoY 개선될 전망이나, 사업비율은 대리점수수료 및 초과상각비 증가에 따라 19.8% (+0.6%p YoY)로 상승할 것으로 예상된다. 전년동기의 일회성 이익 450 억원 수준 (중국 자회사 관련 손상차손 환입)에 따른 기저효과로 3Q17 투자수익률은 3.4% (-0.4%p YoY)로 하락할 전망이다.

2017년 연간 순이익 추정치 10.5% 상향 조정

현대해상은 장기 위험손해율 개선에 더불어 최근 수년 대비 제한적인 투자수익률 하락폭을 기록할 것으로 전망됨에 따라 연간 순이익 추정치를 2017년 4,853 억원 (+21.4% YoY), 2018년 4,916 억원 (+1.3% YoY)으로 각각 10.5%, 10.2% 상향 조정하였다.

목표주가 52,000 원으로 상향, 투자의견은 HOLD로 하향

현대해상의 목표주가를 52,000 원으로 상향 조정한다. 시장수익률 상승으로 자기자본비용은 높아졌으나, 기대 ROE 상승 및 BPS 증가했기 때문이다. 다만 동사의 주가는 연초 이후 51.4% 상승하면서 KOSPI를 29.4%p 상회하는 견조한 주가수익률을 기록했는데, 펀더멘털 개선은 긍정적이나 현 주가에서의 추가적인 상승여력은 제한적이라고 판단해 투자의견을 중립으로 하향 조정한다. 현대해상의 2017년 배당성향을 25.5%로 가정할 경우 기대 배당수익률은 3.3%로 매력적인 수준인 것으로 판단한다

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
경과보험료	십억원	10,157	10,976	11,255	11,473	11,768	12,028
YoY	%	5.1	8.1	2.5	1.9	2.6	2.2
보험손익	십억원	-455	-558	-418	-346	-371	-389
투자손익	십억원	777	852	960	1,013	1,051	1,099
합산비율	%	104.5	105.1	103.7	103.0	103.1	103.2
투자수익률	%	3.9	3.6	3.5	3.3	3.2	3.1
영업이익	십억원	322	294	542	667	680	710
YoY	%	-15.3	-8.6	84.0	23.1	2.0	4.3
세전이익	십억원	279	284	513	639	648	674
순이익	십억원	233	203	400	485	492	511
YoY	%	-8.6	-12.9	96.6	21.4	1.3	3.9
EPS	원	2,902	2,550	5,013	6,086	6,165	6,408
BPS	원	28,759	30,534	34,591	41,058	45,673	50,531
PER	배	9.0	14.1	6.3	7.8	7.7	7.4
PBR	배	0.9	1.2	0.9	1.2	1.0	0.9
ROE	%	10.9	8.6	15.4	16.1	14.2	13.3
배당수익률	%	2.9	2.1	4.3	3.3	3.3	3.5

현대해상의 목표주가 산출식

항목	현대해상	비고
자기자본비율 (%)	10.6	(a): (b)+(c)*(d)
무위험수익률	1.8	(b): 국채 3년물 3개월 평균 금리
Risk Premium	9.8	(c): 시장수익률-(b)
Beta (β)	0.9	(d): 현대해상의 1년 기준 beta
Average ROE (%)	14.5	(e): 현대해상의 2017~2019년 기대 ROE 평균
영구성장률 (%)	0.0	(f)
이론적 PBR (X)	1.37	(g): (e-f)/(a-f)
할증률 (할인율 %)	(15.0)	(h): Valuation premium (discount) 부여
목표 PBR (X)	1.16	(i): (g)*(h)
수정 BPS (원)	44,904	(j): 현대해상의 12개월 forward BPS
목표주가 (원)	52,000	(k): (i)*(j)
현주가 (07/10, 원)	47,600	
상승여력 (%)	9.2	

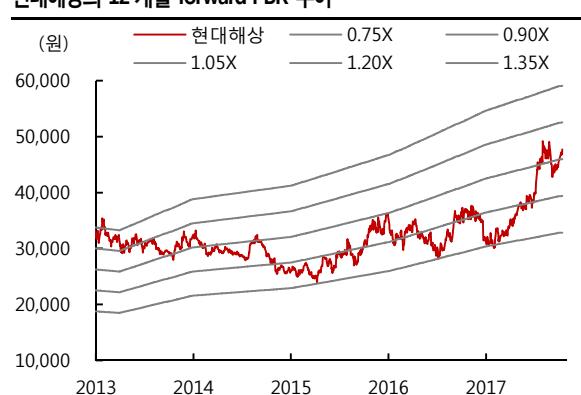
자료 SK 증권

현대해상 연간 이익 추정치 변경 내역

	수정 후		수정 전		Chg (% , %p)	
	2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E
당기순이익 (십억원)	485	492	439	446	10.5	10.2
ROE (%)	6,086	6,165	5,507	5,594	10.5	10.2
EPS (원)	41,058	45,673	40,479	44,723	1.4	2.1
BPS (원)	16.1	14.2	14.7	13.1	1.4	1.1

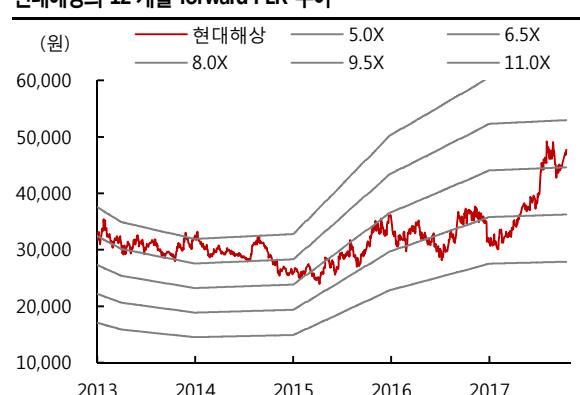
자료 SK 증권

현대해상의 12 개월 forward PBR 추이



자료: SK 증권

현대해상의 12 개월 forward PER 추이



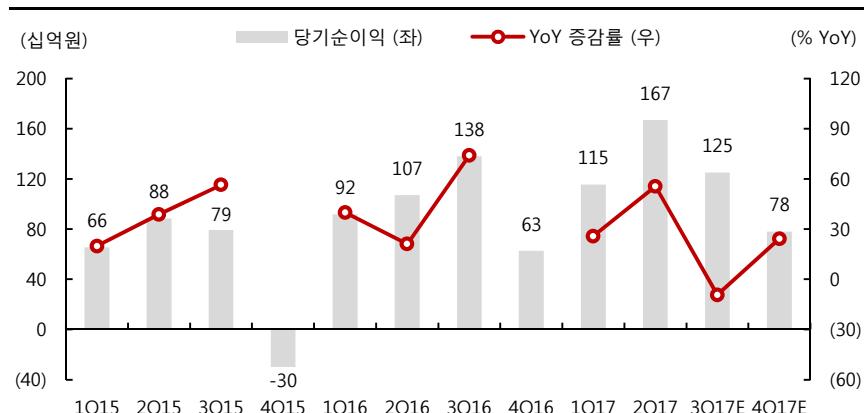
자료: SK 증권

현대해상 3Q17 실적 preview 및 시장 컨센서스 변동 추이

(단위: 십억원)	3Q17E	2Q17	QoQ (%)	3Q16	YoY (%)	컨센서스	차이 (%)
보험영업이익	(98.1)	(33.0)	적축	(101.3)	적축	n/a	n/a
투자영업이익	268.0	252.7	6.1	276.6	(3.1)	n/a	n/a
영업이익	170.0	219.7	(22.6)	175.3	(3.0)	161.6	5.2
당기순이익	125.1	166.7	(25.0)	137.9	(9.3)	119.6	4.6
(단위: %)	3Q17E	2Q17	QoQ (%p)	3Q16	YoY (%p)		
경과순해율	83.0	81.5	1.5	83.8	(0.8)		
일반	68.0	56.9	11.1	62.7	5.3		
자동차	79.1	77.0	2.1	80.3	(1.2)		
장기	85.4	84.5	0.8	86.3	(0.9)		
사업비율	20.4	19.7	0.7	19.8	0.6		
투자수익률	3.4	3.3	0.1	3.8	(0.4)		

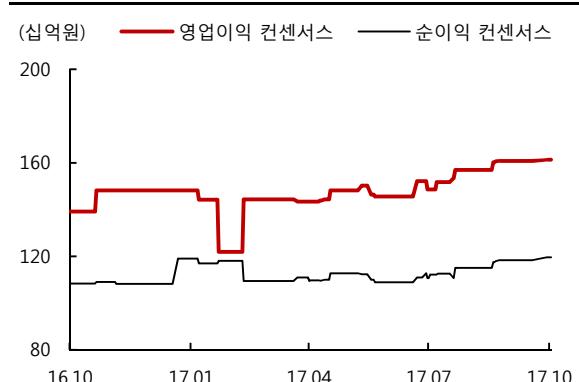
자료 FnGuide, SK 증권

현대해상의 분기별 당기순이익 추이 및 전망



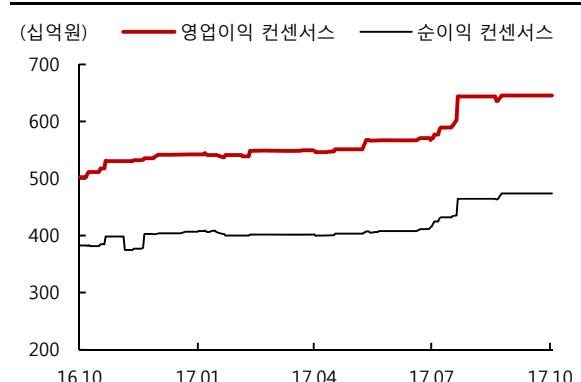
자료 현대해상, SK 증권

현대해상의 3Q17 영업이익 및 순이익 컨센서스 변화



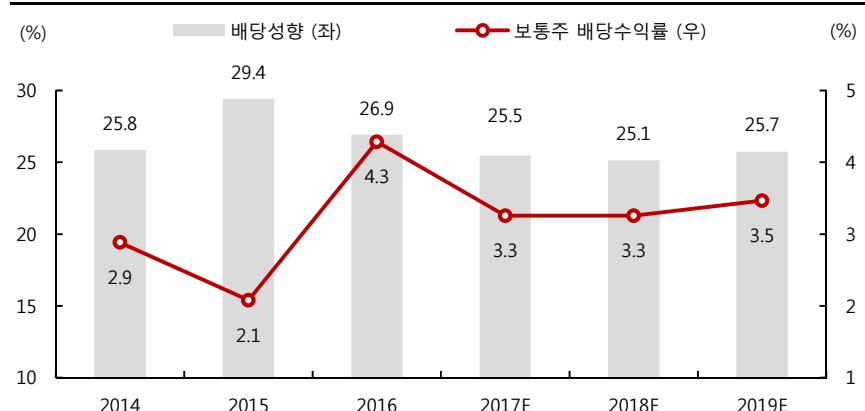
자료 FnGuide, SK 증권

현대해상의 2017년 영업이익 및 순이익 컨센서스 변화

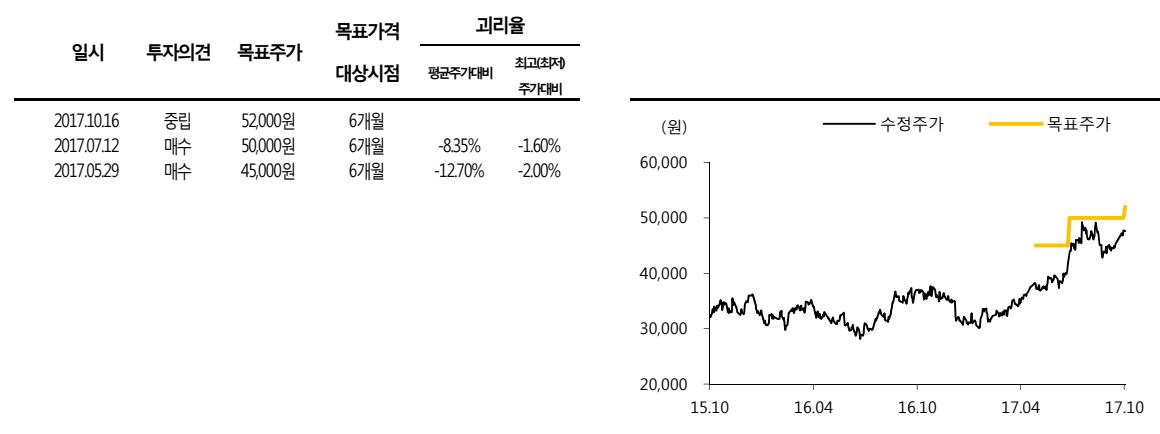


자료 FnGuide, SK 증권

현대해상의 배당지표 추이 및 전망



자료 WiseFn, SK 증권



Compliance Notice

- 작성자(김도하)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 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	26,229	29,643	32,175	34,562	36,954
현금 및 예치금	1,570	1,157	1,033	988	852
유가증권	16,506	18,780	20,807	22,541	24,343
주식	1,015	1,003	1,065	1,100	1,140
채권	10,201	10,829	11,213	12,045	12,878
수익증권	1,959	2,244	3,142	3,456	3,802
외화유가증권	2,992	4,395	5,054	5,580	6,134
기타유가증권	339	308	333	360	388
대출채권	7,178	8,691	9,335	10,028	10,722
부동산	973	1,015	1,000	1,005	1,038
비운용자산	3,746	3,796	3,821	3,850	3,883
특별계정자산	2,317	3,213	4,016	4,338	4,685
자산총계	32,292	36,652	40,013	42,750	45,522
책임준비금	25,678	28,653	31,003	33,378	35,855
지급준비금	2,213	2,480	2,629	2,787	2,954
보험료적립금	21,369	23,934	26,098	28,296	30,537
미경과보험료적립금	2,036	2,179	2,215	2,235	2,304
기타부채	1,656	1,835	1,650	1,521	1,302
특별계정부채	2,522	3,406	4,087	4,209	4,336
부채총계	29,857	33,894	36,739	39,108	41,493
지배주주지분					
자본금	45	45	45	45	45
자본잉여금	114	114	114	114	114
이익잉여금	2,058	2,398	2,776	3,144	3,531
비상위험준비금	663	731	777	790	810
자본조정	-37	-37	-37	-37	-37
기타포괄손익누계	255	238	376	376	376
자본총계	2,435	2,758	3,274	3,642	4,029
부채와자본총계	32,292	36,652	40,013	42,750	45,522

성장률

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
자산	16.8	13.5	9.2	6.8	6.5
운용자산	19.6	13.0	8.5	7.4	6.9
부채	17.8	13.5	8.4	6.4	6.1
책임준비금	15.4	11.6	8.2	7.7	7.4
자본	5.3	13.3	18.7	11.2	10.6
경과보험료	8.1	2.5	1.9	2.6	2.2
일반	6.9	-3.0	-0.2	2.8	3.0
자동차	20.8	12.7	8.9	5.4	2.6
장기	4.8	-0.2	-0.3	1.5	2.0
순사업비	7.4	8.0	6.0	1.3	2.7
투자영업이익	9.6	12.7	5.5	3.7	4.5
영업이익	-8.6	84.0	23.1	2.0	4.3
순이익	-12.9	96.6	21.4	1.3	3.9

자료: SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
원수보험료	12,119	12,583	12,828	13,054	13,377
일반	1,040	1,079	1,081	1,111	1,145
자동차	2,727	3,145	3,378	3,448	3,569
장기	8,353	8,359	8,368	8,494	8,664
보유보험료	11,063	11,414	11,693	11,910	12,229
경과보험료	10,976	11,255	11,473	11,768	12,028
일반	469	455	454	467	481
자동차	2,430	2,739	2,982	3,145	3,227
장기	8,076	8,061	8,036	8,157	8,320
경과손해액	9,544	9,525	9,542	9,832	10,047
일반	341	297	290	317	327
자동차	2,179	2,242	2,371	2,556	2,644
장기	7,025	6,986	6,881	6,958	7,076
순사업비	1,989	2,148	2,277	2,307	2,370
보험영업이익	-558	-418	-346	-371	-389
투자영업이익	852	960	1,013	1,051	1,099
영업이익	294	542	667	680	710
영업외이익	-11	-29	-28	-32	-36
세전이익	284	513	639	648	674
법인세비용	81	113	154	157	163
당기순이익	203	400	485	492	511
지배주주 순이익					

주요투자지표

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업지표 (%)					
경과손해율	87.0	84.6	83.2	83.5	83.5
일반	72.6	65.2	63.9	68.0	68.0
자동차	89.7	81.8	79.5	81.3	81.9
장기	87.0	86.7	85.6	85.3	85.0
사업비율	18.1	19.1	19.8	19.6	19.7
투자이익률	3.6	3.5	3.3	3.2	3.1
수익성 (%)					
ROE	8.6	154	161	142	13.3
ROA	0.7	12	13	1.2	1.2
주당 지표 (원)					
보통주 EPS	2,550	5,013	6,086	6,165	6,408
보통주 BPS	30,534	34,591	41,058	45,673	50,531
보통주 DPS	750	1,350	1,550	1,550	1,650
기타 지표					
보통주 PER (X)	141	63	7.8	7.7	7.4
보통주 PBR (X)	1.2	0.9	1.2	1.0	0.9
배당성향 (%)	29.4	26.9	25.5	25.1	25.7
보통주 배당수익률 (%)	2.1	4.3	3.3	3.3	3.5