

SK COMPANY Analysis



Analyst

김도하

doha.kim@sk.com

02-3773-8876

Company Data

자본금	4,343 십억원
발행주식수	86,853 만주
자사주	11,714 만주
액면가	5,000 원
시가총액	6,358 십억원
주요주주	
(주)한화건설(외5)	44.99%
한화생명 자사주	13.48%
외국인지분율	18.41%
배당수익률	12.3%

Stock Data

주가(17/10/16)	7,320 원
KOSPI	2,480.1 pt
52주 Beta	0.60
52주 최고가	7,870 원
52주 최저가	5,800 원
60일 평균 거래대금	22 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	5.2%	1.2%
6개월	22.0%	5.8%
12개월	21.0%	-1.6%

한화생명 (088350/KS | 매수(유지) | T.P 9,600 원(유지))

금리에 대한 이익 민감도는 높고 valuation은 낮으니 추천할 수밖에

한화생명의 3Q17 당기순이익은 1,426 억원 (-5.2% YoY)으로 시장 컨센서스를 1.0% 하회할 전망. 일회성 부동산 매각익이 예상됨에도 불구하고 전년동기 및 전분기 보증준비금 환입에 따른 기저효과로 이익 감소가 나타날 전망. 시장금리의 우상향 기대가 높아지는 가운데 금리에 대한 이익민감도가 가장 크고, 상대적인 valuation 매력도 (12m fwd. PBR 0.57X)가 높은 한화생명을 업종 내 top pick으로 추천함

3Q17 순이익 1,426 억원 (-5.2% YoY) 기록할 전망

한화생명의 3Q17 당기순이익은 1,426 억원 (-5.2% YoY, -35.8% QoQ)으로 시장 컨센서스를 1.0% 하회할 전망이다. 3Q17 일회성 요인으로 부동산 매각익이 예상됨에도 불구하고, 전년동기 및 전분기 보증준비금 환입 등으로 준비금 전입액이 낮은 수준을 기록했던 데 따른 기저효과(50p 그래프 참조)로 이익은 YoY 및 QoQ 감소를 기록할 전망이다. 3Q17 위험손해율은 75.9% (+0.2%p YoY)로 소폭 상승하나 4Q 위험손해율 하락으로 연간 위험손해율은 2.00%p YoY 개선될 전망이다. 3Q17 투자수익률은 빌딩 매각익 630 억원 반영으로 3.9% (+0.2%p YoY)로 상승할 것으로 예상한다.

목표주가 9,600 원 및 투자의견 BUY 유지, 업종 내 top pick으로 추천

한화생명에 대해 투자의견 BUY 및 목표주가 9,600 원을 유지한다. 동사의 연간 순이익 전망치를 2017년 6,041 억원 (+91.7% YoY) 및 2018년 5,655 억원 (-6.4% YoY)으로 각각 1.6%, 4.5% 상향 조정한다. 주당 가치 산정 시 이익과 이익잉여금에서 신종자본증권의 이자비용을 제거함에 따라, 이익 추정치 상향에도 불구하고 BPS 및 EPS는 소폭 감소하였다. 시장금리의 우상향 기대가 높아지는 가운데 금리에 대한 이익민감도가 가장 크고, peer 대비 상대적인 valuation 매력도 (12m fwd. PBR 한화 0.57X vs. 여타 생보사 평균 0.70X)가 높은 한화생명을 업종 내 top pick으로 추천한다. 공적자금관리위원회의 위원 교체 이슈를 고려 시 예금보험공사의 오버행 물량이 연내 추가 출회될 가능성은 낮을 것으로 전망되나, 펀더멘털이 양호한 동사의 지분이 공적자금 수요에 의해 적정 valuation 이하에서 매각된다면 오히려 매수의 기회라는 판단이다.

영업실적 및 투자지표

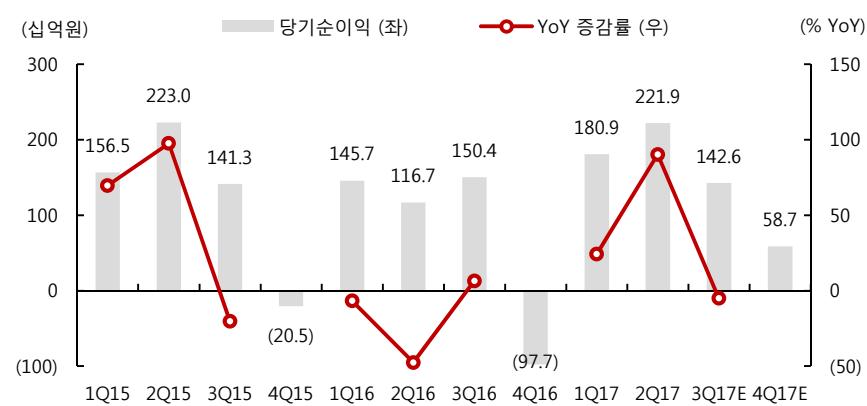
구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
수입보험료	십억원	13,664	14,960	15,180	14,680	15,030	15,576
YoY	%	2.8	9.5	1.5	-3.3	2.4	3.6
보험손익	십억원	1,477	2,193	1,937	1,073	1,418	1,528
투자손익	십억원	3,210	3,192	3,174	3,257	3,153	3,282
위험손해율	%	80.4	79.4	79.0	77.0	76.4	76.8
투자수익률	%	5.0	4.4	4.1	4.0	3.7	3.6
영업이익	십억원	-347	-273	-487	-153	-269	-258
YoY	%	127.8	-21.5	78.7	-68.6	75.7	-4.0
세전이익	십억원	528	574	409	793	746	806
순이익	십억원	414	500	315	604	566	611
YoY	%	-20.3	21.0	-37.0	91.7	-6.4	8.1
EPS	원	497	666	419	804	753	813
BPS	원	10,483	11,409	10,850	12,542	13,034	13,597
PER	배		16.7	11.1	15.6	9.1	9.0
PBR	배		0.9	0.8	0.6	0.6	0.5
ROE	%		5.3	5.8	3.8	6.9	5.9
배당수익률	%		2.2	2.4	1.2	3.1	3.1

한화생명 3Q17 실적 preview 및 시장 컨센서스 변동 추이

(단위: 십억원)	3Q17E	2Q17	QoQ (%, %p)	3Q16	YoY (%, %p)	컨센서스	차이 (%)
보험손익	316.3	231.2	36.8	353.9	(10.6)		
투자손익	813.3	822.6	(1.1)	746.7	8.9		
투자수익률 (%)	3.9	4.0	(0.1)	3.7	0.2		
영업이익	(49.6)	63.6	적전	(17.2)	적축	(43.9)	n/a
지배주주 순이익	142.6	221.9	(35.8)	150.4	(5.2)	144.0	(1.0)

자료 FnGuide, SK 증권

한화생명의 분기별 지배주주 순이익 추이 및 전망



자료: 한화생명, SK 증권

한화생명의 3Q17 지배주주 순이익 컨센서스 변화



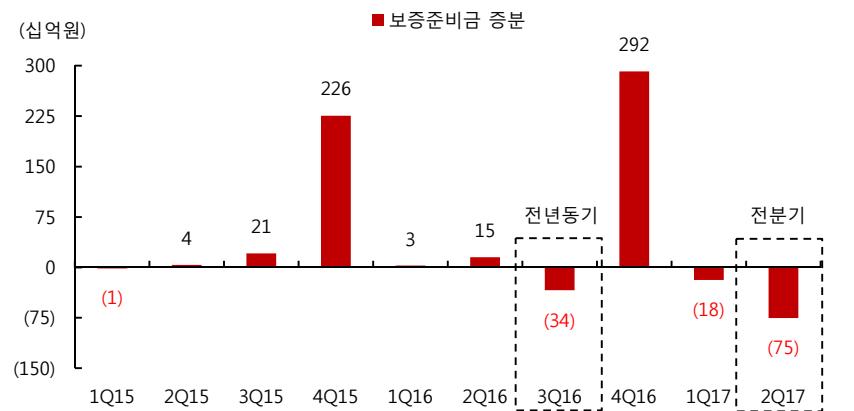
자료: FnGuide, SK 증권

한화생명의 2017년 지배주주 순이익 컨센서스 변화



자료: FnGuide, SK 증권

한화생명의 분기별 보증준비금 증분(=전입액) 추이



자료: 한화생명, SK증권

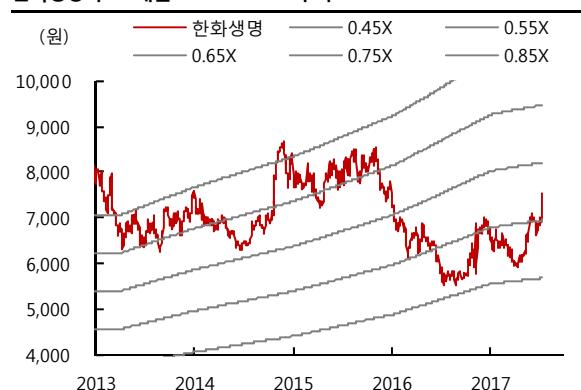
한화생명 연간 이익 추정치 변경 내역

	수정 후		수정 전		Chg (% , %p)	
	2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E
당기순이익 (십억원)	604	566	595	541	1.6	4.5
수정 EPS (원)	781	722	791	720	(1.3)	0.3
수정 BPS (원)	12,542	13,034	12,545	13,075	(0.0)	(0.3)
수정 ROE (%)	6.7	5.6	7.0	5.9	(0.3)	(0.3)

자료: SK증권

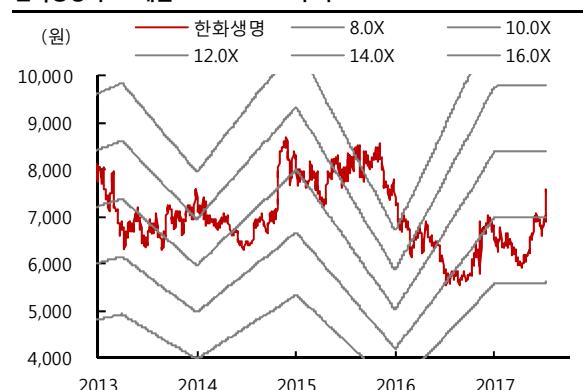
주: EPS 및 BPS 산출 시 신종자본증권 이자비용을 순이익과 이익잉여금에서 제거하는 방식으로 변경

한화생명의 12개월 forward PBR 추이



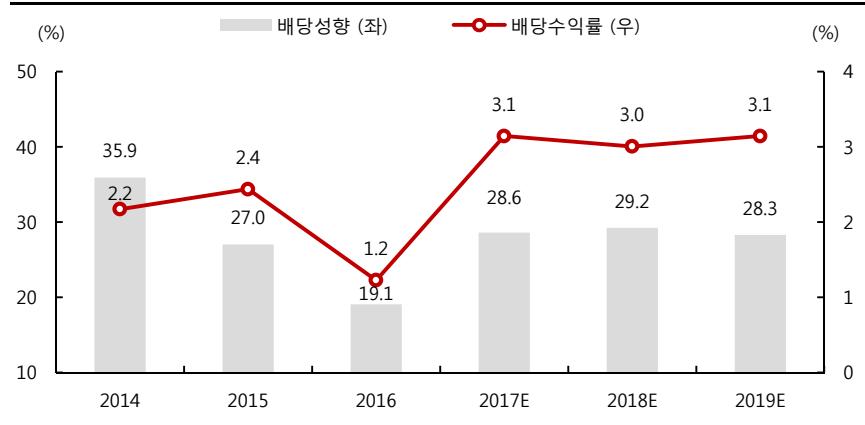
자료: SK증권

한화생명의 12개월 forward PER 추이

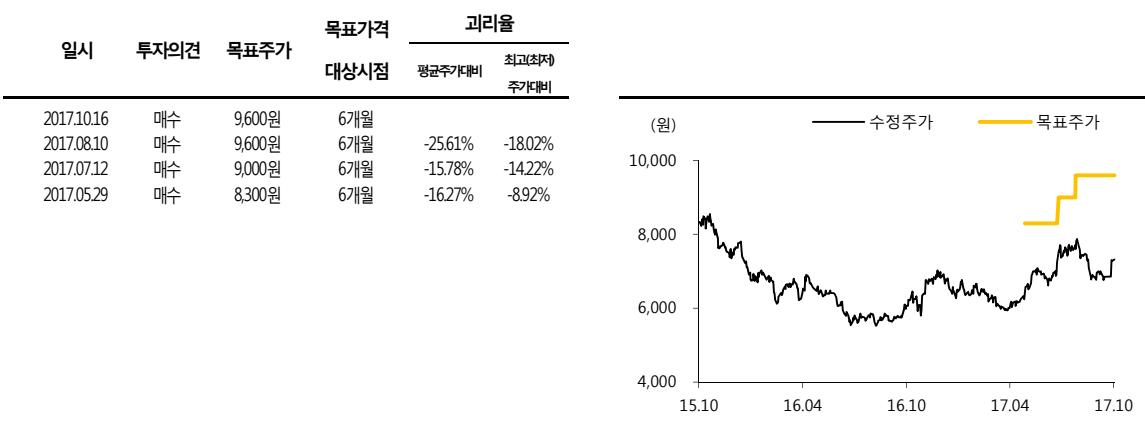


자료: SK증권

한화생명의 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 (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	76,466	82,188	85,573	90,045	95,121
현금 및 예치금	751	754	189	731	593
유가증권	55,291	59,246	62,546	65,346	69,703
주식	857	1,492	1,597	1,677	1,761
채권	39,149	34,921	33,524	34,271	36,202
수익증권	5,477	5,525	6,078	6,321	6,700
외화유가증권	9,143	16,437	20,546	22,236	24,157
기타유가증권	664	871	801	841	883
대출채권	16,980	18,736	19,376	20,434	21,206
부동산	3,519	3,502	3,461	3,534	3,619
비운용자산	3,383	3,281	3,609	3,790	3,903
특별계정자산	19,007	19,863	21,849	22,723	23,859
자산총계	98,855	105,331	111,031	116,558	122,884
책임준비금	67,689	73,290	77,775	82,618	87,688
보험료적립금	64,726	69,949	74,313	78,894	83,796
계약자지분조정	1,137	813	854	888	923
기타부채	1,996	2,206	1,274	903	1,030
특별계정부채	19,462	20,869	21,704	22,355	23,026
부채총계	90,283	97,179	101,607	106,764	112,667
자본금	4,343	4,343	4,343	4,343	4,343
자본잉여금	485	485	485	485	485
이익잉여금	2,494	2,680	3,231	3,601	4,024
자본조정	-924	-924	-924	-924	-924
기타포괄손익누계	2,174	1,569	1,791	1,791	1,791
자본총계	8,572	8,153	9,424	9,794	10,217
부채와자본총계	98,855	105,331	111,031	116,558	122,884

성장률

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
자산	7.9	6.6	5.4	5.0	5.4
운용자산	8.9	7.5	4.1	5.2	5.6
특별계정자산	6.4	4.5	10.0	4.0	5.0
부채	8.8	7.6	4.6	5.1	5.5
책임준비금	9.1	8.3	6.1	6.2	6.1
자본	-0.9	-4.9	15.6	3.9	4.3
수입보험료	9.5	1.5	-3.3	24	3.6
일반계정	11.8	24	-6.3	24	3.7
특별계정	4.8	-0.4	3.3	23	3.4
순사업비	-15.2	-2.6	1.7	3.7	4.5
투자영업이익	-0.6	-0.6	2.6	-3.2	4.1
세전이익	8.7	-28.8	93.9	-5.9	8.1
순이익	21.0	-37.0	91.7	-6.4	8.1

자료: SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
수입보험료	14,960	15,180	14,680	15,030	15,576
일반계정	10,233	10,474	9,818	10,056	10,431
특별계정	4,727	4,707	4,863	4,974	5,145
보험손익	2,193	1,937	1,073	1,418	1,528
보험영업수익	10,379	10,622	9,974	10,212	10,591
보험료수익	10,233	10,474	9,818	10,056	10,431
재보험수익	146	148	157	157	160
보험영업비용	8,186	8,685	8,901	8,794	9,063
지급보험금	5,865	6,359	6,530	6,367	6,539
재보험비용	159	160	167	170	174
사업비	916	892	907	941	983
신계약비상각비	1,243	1,271	1,294	1,313	1,365
할인료	3	3	0	0	0
투자손익	3,192	3,174	3,257	3,153	3,282
책임준비금전입액	5,657	5,598	4,483	4,841	5,069
기타영업이익	0	0	0	0	0
영업이익	-273	-487	-153	-269	-258
영업외이익	847	896	946	1,015	1,065
특별계정 수입수수료	902	938	1,028	1,082	1,132
특별계정 지급수수료	25	21	19	21	22
세전이익	574	409	793	746	806
법인세비용	74	94	189	181	195
당기순이익	500	315	604	566	611

주요투자지표

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업지표 (%)					
보험금 지급률	57.3	60.7	66.5	63.3	62.7
위험손해율	79.4	79.0	77.0	76.4	76.8
사업비율	13.7	13.2	13.5	13.7	13.8
투자이익률	4.5	4.1	4.0	3.7	3.6
수익성 (%)					
ROE	5.8	3.8	6.9	5.9	6.1
ROA	0.5	0.3	0.6	0.5	0.5
주당 지표 (원)					
보통주 EPS	666	419	804	753	813
보통주 BPS	11,409	10,850	12,542	13,034	13,597
보통주 DPS	180	80	230	220	230
기타 지표 (%)					
보통주 PER (배)	11.1	15.6	9.1	9.7	9.0
보통주 PBR (배)	0.8	0.6	0.6	0.6	0.5
배당성향	27.0	19.1	28.6	29.2	28.3
보통주 배당수익률	2.4	1.2	3.1	3.0	3.1