

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	4,054 십억원
주요주주	
정몽윤(외4)	22.25%
현대해상 자사주	10.05%
외국인지분율	49.83%
배당수익률	4.29%

Stock Data

주가(17/10/31)	45,350 원
KOSPI	2,523.4 pt
52주 Beta	0.70
52주 최고가	49,200 원
52주 최저가	30,100 원
60일 평균 거래대금	10 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	0.1%	-5.3%
6개월	23.6%	9.2%
12개월	28.3%	2.6%

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

투자손익 호조로 이익 방어

현대해상의 3Q17 당기순이익은 1,239 억원 (-10.2% YoY)으로 시장 전망치에 부합했으며, 전년동기 450 억원 규모의 일회성 이익에 따른 기저효과를 감안하면 분기 중 32% YoY 수준의 높은 이익 증가율을 기록. 동사는 주요 손보사 중 가장 높은 위험손해율 개선 및 유일한 합산비율 하락을 기록하는 등 견조한 실적을 시현. 다만 목표 PBR 1.20X 의 적정가치를 고려해 목표주가를 52,000 원으로 유지하며, 주가 상승여력은 상대적으로 제한적이라고 판단해 투자의견 중립을 유지함

3Q17 당기순이익 1,239 억원 (-10.2% YoY)으로 컨센서스에 부합

현대해상의 3Q17 당기순이익은 1,239 억원 (-10.2% YoY)으로 시장 전망치 및 SK 증권 추정치를 각각 1.3%, 1.0% 하회해 기대에 부합하는 실적을 기록. 전년동기 중국 자회사 관련 450 억원 규모의 일회성 이익에 따른 기저효과를 감안하면 분기 중 32% YoY 수준의 높은 이익 증가율을 기록한 것으로 판단. 현대해상의 3Q17 경과손해율은 83.4% (-0.4%p YoY), 사업비율은 20.0% (+0.3%p YoY)로 당사의 합산비율 추정치를 0.1%p 상회해 무난한 보험영업 수익성을 시현한 것으로 판단. 특정 수익증권의 일회성 배당수익 증가에 따라 동사의 3Q17 투자수익률은 3.4% (-0.4%p YoY, 전년동기 중국 자회사 요인 제외 시 +0.2%p YoY)의 양호한 수준을 기록함

좋은 실적, 양호한 valuation

현대해상은 3Q17 주요 손보사 중 가장 높은 위험손해율 개선 (-2.4%p YoY) 및 유일한 합산비율 하락 (-0.1%p YoY)을 기록하는 등 견조한 실적을 시현. 다만 목표 PBR 1.20X 를 적용한 동사의 적정가치를 고려해 목표주가를 52,000 원으로 유지하며, 현재 주가 대비 상승여력 (14.7%)은 상대적으로 제한적이라고 판단해 투자의견 중립을 유지함 (12m fwd. PBR 1.05X)

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
경과보험료	십억원	10,157	10,976	11,255	11,521	11,825	12,086
YoY	%	5.1	8.1	2.5	2.4	2.6	2.2
보험손익	십억원	-455	-558	-418	-351	-366	-384
투자손익	십억원	777	852	960	1,014	1,052	1,100
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	663	686	716
YoY	%	-15.3	-8.6	84.0	22.4	3.4	4.4
세전이익	십억원	279	284	513	637	654	680
순이익	십억원	233	203	400	484	496	515
YoY	%	-8.6	-12.9	96.6	21.2	2.3	4.0
EPS	원	2,902	2,550	5,013	6,075	6,216	6,464
BPS	원	28,759	30,534	34,591	39,420	44,086	48,950
PER	배	9.0	14.1	6.3	7.5	7.3	7.0
PBR	배	0.9	1.2	0.9	1.2	1.0	0.9
ROE	%	10.9	8.6	15.4	16.4	14.9	13.9
배당수익률	%	2.9	2.1	4.3	3.4	3.5	3.6

현대해상 3Q17 별도 실적 요약

(단위: 십억원)	3Q17	3Q16	YoY (%)	2Q17	QoQ (%)	3Q17E	차이 (%)	컨센서스	차이 (%)
보험영업이익	(53.5)	2.2	적전	8.1	적전	(46.7)	n/a		
투자영업이익	271.0	255.9	5.9	267.6	1.3	267.1	1.5		
영업이익	217.6	258.1	(15.7)	275.7	(21.1)	220.4	(1.3)	222.7	(2.3)
순이익	155.4	181.7	(14.5)	210.5	(26.2)	158.0	(1.6)	159.9	(2.8)

자료: 현대해상, FnGuide, SK 증권

현대해상 월별 주요 실적 요약

(단위: 십억원)	2016	2017						MoM (%, %p)	YoY (%, %p)	2016	2017	YoY (%, %p)
	9월	4월	5월	6월	7월	8월	9월			누적	누적	
원수보험료	1,041.5	1,042.4	1,057.5	1,116.2	1,066.1	1,056.3	1,152.1	9.1	10.6	9,376.2	9,611.4	2.5
일반	80.4	82.7	85.6	119.7	77.8	73.5	90.0	22.5	12.0	786.0	783.7	(0.3)
자동차	260.0	258.2	275.0	299.4	294.1	287.5	305.8	6.4	17.6	2,316.9	2,501.5	8.0
장기	701.1	701.5	697.0	697.1	694.1	695.3	756.3	8.8	7.9	6,273.2	6,326.2	0.8
경과보험료	941.8	945.4	955.0	950.5	958.9	982.3	1,012.7	3.1	7.5	8,415.0	8,634.9	2.6
일반	37.5	35.3	37.7	39.8	39.2	36.5	35.7	(2.3)	(4.9)	341.5	333.3	(2.4)
자동차	228.7	243.4	250.5	243.3	255.2	255.8	249.2	(2.6)	9.0	2,022.7	2,217.4	9.6
장기	675.6	666.8	666.8	667.3	664.5	689.9	727.9	5.5	7.7	6,050.8	6,084.1	0.6
순사업비	205.9	179.9	182.5	197.9	190.2	200.7	201.1	0.2	(2.3)	1,590.7	1,704.6	7.2
보험영업이익	(49.5)	(2.0)	(10.1)	(20.9)	(19.2)	(35.1)	(48.5)	적지	적지	(275.3)	(217.3)	적지
투자영업이익	119.1	78.4	82.4	92.0	90.6	85.8	92.2	7.5	(22.5)	726.1	767.2	5.7
영업이익	69.6	76.4	72.2	71.1	71.4	50.7	43.8	(13.8)	(37.1)	450.8	549.9	22.0
순이익	60.9	54.2	55.4	57.1	54.2	38.5	31.2	(19.0)	(48.9)	336.9	406.0	20.5
경과손해율 (%)	83.4	81.2	81.9	81.4	82.2	83.1	84.9	1.8	1.5	84.4	82.8	(1.6)
일반	63.2	60.7	54.2	56.2	65.2	72.7	88.4	15.8	25.2	63.3	64.1	0.8
자동차	81.8	78.0	77.3	75.8	78.7	77.3	80.5	3.2	(1.2)	80.7	77.9	(2.8)
장기	85.1	83.4	85.3	84.9	84.5	85.9	86.3	0.4	1.2	86.8	85.6	(1.2)
위험손해율*	85.3	80.1	86.7	85.6	83.7	91.1	88.1	(3.0)	2.8	92.5	88.1	(4.4)
순사업비율 (%)	21.9	19.0	19.1	20.8	19.8	20.4	19.9	(0.6)	(2.0)	18.9	19.7	0.8
합산비율 (%)	105.3	100.2	101.1	102.2	102.0	103.6	104.8	1.2	(0.5)	103.3	102.5	(0.8)
순투자수익률 (%)	4.9	3.1	3.2	3.5	3.5	3.3	3.5	0.2	(1.4)	3.5	3.3	(0.2)
장기월납환산	9.6	6.8	8.0	8.3	8.3	8.4	13.1	55.5	35.9	80.5	80.5	0.0
저축성	1.2	0.6	0.6	0.5	0.5	0.4	4.8	996.3	305.7	142	103	(27.6)
보장성	8.4	6.2	7.4	7.8	7.8	8.0	8.2	3.3	(2.3)	66.4	70.3	5.9
인보험	7.0	4.9	6.0	6.3	6.2	6.6	6.8	3.0	(3.2)	55.9	58.4	4.4

자료: 현대해상, SK 증권

주: *K-GAAP 기준

현대해상 분기별 주요 실적 요약

(단위: 십억원)	2016		2017		MoM (%, %p)	YoY (%, %p)
	3Q	4Q	1Q	2Q		
원수보험료	3,136.9	3,206.6	3,120.8	3,216.1	3,274.5	1.8 4.4
일반	239.3	292.9	254.4	287.9	241.4	(16.2) 0.9
자동차	805.6	828.3	781.5	832.5	887.4	6.6 10.2
장기	2,092.0	2,085.5	2,084.9	2,095.6	2,145.7	24 2.6
경과보험료	2,826.2	2,840.4	2,830.2	2,850.9	2,953.8	3.6 4.5
일반	116.5	113.6	109.1	112.8	111.4	(1.2) (4.4)
자동차	693.2	716.7	720.1	737.2	760.2	3.1 9.7
장기	2,016.5	2,010.1	2,001.0	2,000.9	2,082.3	4.1 3.3
순사입비	558.6	557.6	552.3	560.3	591.9	5.6 6.0
보험영업이익	(101.3)	(143.0)	(81.6)	(33.0)	(102.8)	적지 적지
투자영업이익	276.6	234.0	245.8	252.7	268.7	6.3 (2.9)
영업이익	175.3	91.0	164.3	219.7	165.9	(24.5) (54)
순이익	137.9	62.8	115.5	166.7	123.9	(25.7) (10.2)
경과손해율 (%)	83.8	85.4	83.4	81.5	83.4	1.9 (0.4)
일반	62.7	71.0	60.3	56.9	75.1	18.2 12.4
자동차	80.3	85.1	77.8	77.0	78.8	1.8 (1.5)
장기	86.3	86.3	86.6	84.5	85.6	1.0 (0.7)
위험손해율*	90.0	91.4	92.7	84.1	87.7	3.5 (2.4)
순사입비율 (%)	19.8	19.6	19.5	19.7	20.0	0.4 0.3
합산비율 (%)	103.6	105.0	102.9	101.2	103.5	2.3 (0.1)
순투자수익률 (%)	3.8	3.2	3.3	3.3	3.4	0.1 (0.4)
장기월납환산	27.1	26.9	27.7	23.1	29.8	28.9 9.7
저축성	4.0	2.3	2.7	1.7	5.8	242.9 44.0
보장성	23.1	24.6	24.9	21.4	24.0	11.9 3.7
인보험	19.3	20.5	21.6	17.2	19.6	14.1 1.5

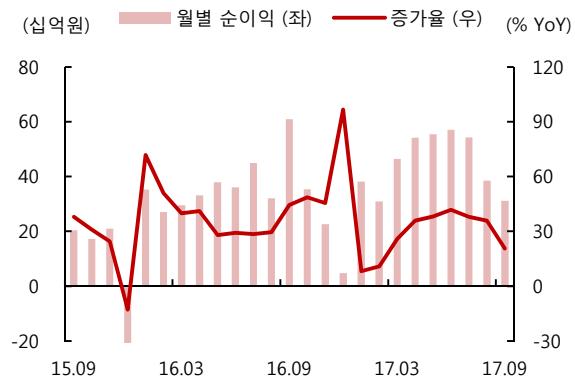
자료 현대해상, SK 증권

주: *K-GAAP 기준

현대해상 운용자산 현황

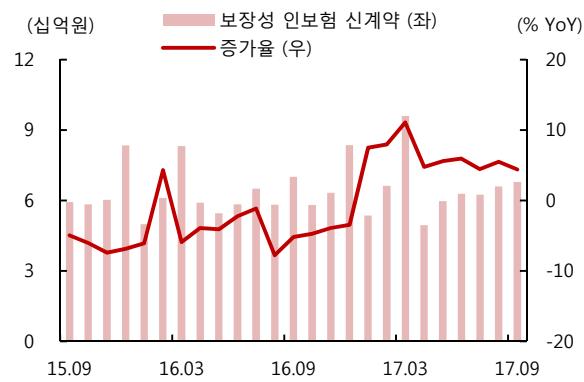
(단위: 십억원)	16년 9월	16년 12월	17년 6월	17년 9월	구성비 (%)	QoQ (%)	YTD (%)	YoY (%)
운용자산	29,362	29,643	31,350	32,106	100.0	24	8.3	9.3
현금및예치금	902	1,157	1,058	1,334	4.2	26.1	15.3	47.9
유기증권	19,503	18,780	20,188	20,672	64.4	2.4	10.1	6.0
주식	645	641	678	643	2.0	(5.1)	0.4	(0.3)
채권	11,490	10,829	10,750	10,978	34.2	2.1	1.4	(4.5)
수익증권	2,413	2,244	3,054	3,114	9.7	2.0	38.7	29.0
외화유가증권	4,299	4,395	4,740	5,063	15.8	6.8	15.2	17.8
기타유가증권	285	308	293	228	0.7	(22.1)	(26.0)	(20.1)
관계사 지분	371	362	674	646	2.0	(4.1)	78.2	73.9
대출채권	7,948	8,691	9,096	9,092	28.3	(0.0)	4.6	14.4
부동산	1,009	1,015	1,009	1,007	3.1	(0.2)	(0.8)	(0.2)

자료 현대해상, SK 증권

현대해상의 월별 순이익 및 증가율

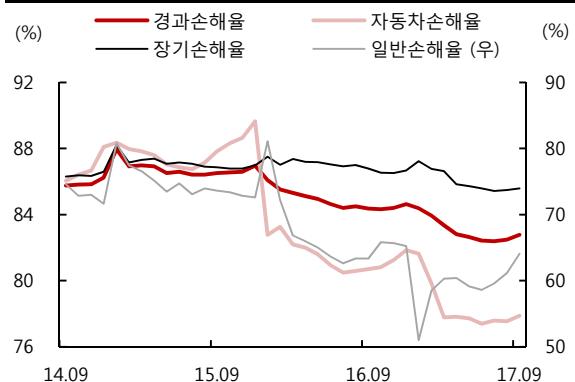
자료: 현대해상, SK 증권

주: 증가율은 FYTD 기준

현대해상의 보장성 인보험 신계약 및 증가율

자료: 현대해상, SK 증권

주: 증가율은 FYTD 기준

현대해상의 보종별 경과손해율

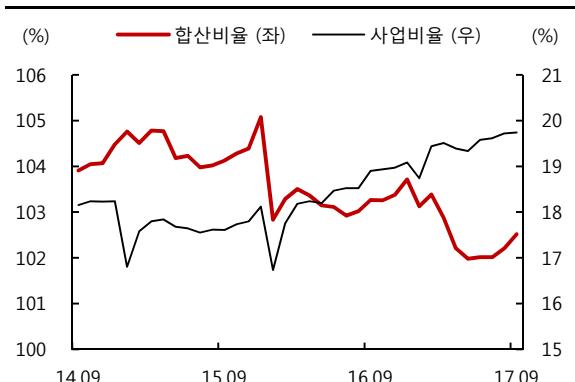
자료: 현대해상, SK 증권

주: FYTD 기준

현대해상의 장기 위험손해율

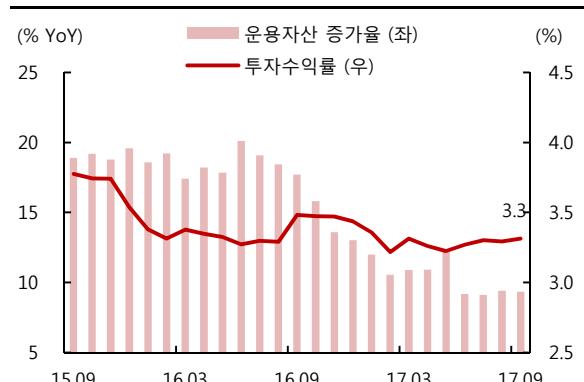
자료: 현대해상, SK 증권

주: FYTD 기준

현대해상의 합산비율 및 사업비율

자료: 현대해상, SK 증권

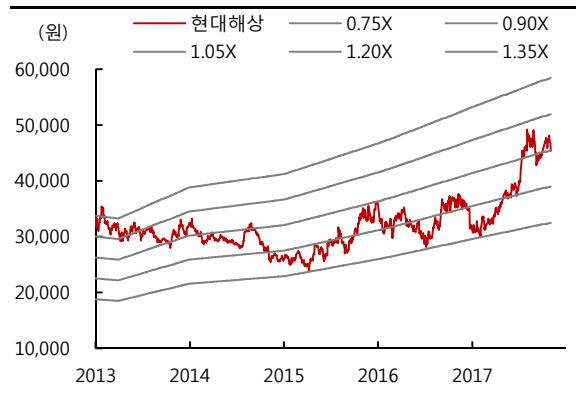
주: FYTD 기준

현대해상의 운용자산 증가율 및 투자수익률

자료: 현대해상, SK 증권

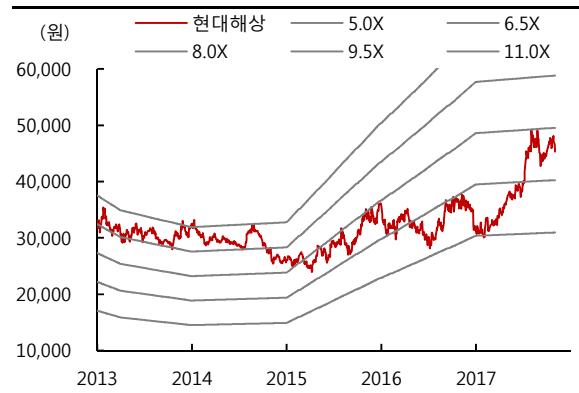
주: 투자수익률은 FYTD 기준

현대해상의 12 개월 forward PBR Band chart



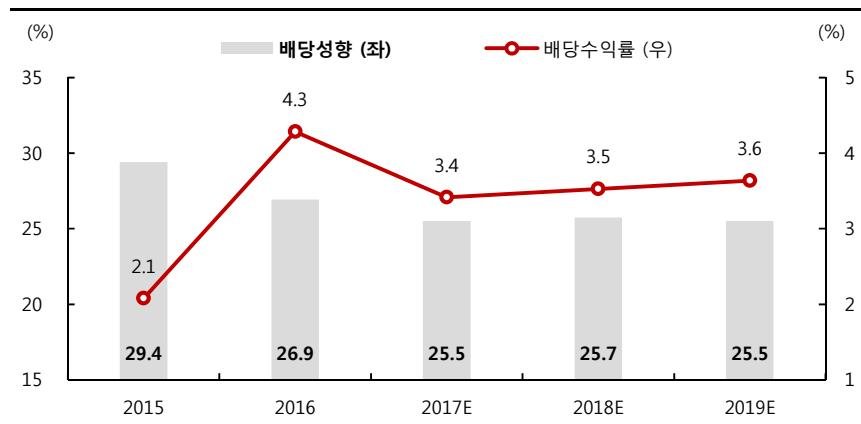
자료: SK 증권

현대해상의 12 개월 forward PER Band chart



자료: SK 증권

현대해상 예상 배당지표



자료: 현대해상, 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 11월 1일 기준)

매수	89.93%	중립	10.07%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
운용자산	26,229	29,643	32,183	34,578	36,977
현금 및 예치금	1,570	1,157	1,259	1,232	1,114
유가증권	16,506	18,780	20,810	22,548	24,353
주식	1,015	1,003	1,065	1,100	1,140
채권	10,201	10,829	11,216	12,050	12,887
수익증권	1,959	2,244	3,142	3,456	3,802
외화유가증권	2,992	4,395	5,054	5,582	6,136
기타유가증권	339	308	333	360	388
대출채권	7,178	8,691	9,114	9,792	10,472
부동산	973	1,015	1,000	1,005	1,038
비운용자산	3,746	3,796	3,807	3,812	3,822
특별계정자산	2,317	3,213	4,016	4,338	4,685
자산총계	32,292	36,652	40,006	42,727	45,484
책임준비금	29,678	28,653	31,009	33,390	35,874
지급준비금	2,213	2,480	2,629	2,787	2,954
보험료적립금	21,369	23,934	26,105	28,308	30,555
미경과보험료적립금	2,036	2,179	2,215	2,235	2,304
기타부채	1,656	1,835	1,767	1,612	1,371
특별계정부채	2,522	3,406	4,087	4,209	4,336
부채총계	29,857	33,894	36,863	39,212	41,581
자본금	45	45	45	45	45
자본잉여금	114	114	114	114	114
이익잉여금	2,058	2,398	2,775	3,147	3,535
비상위험준비금	663	731	769	782	802
자본조정	-37	-37	-37	-37	-37
기타포괄손익누계	255	238	247	247	247
자본총계	2,435	2,758	3,143	3,515	3,903
부채와자본총계	32,292	36,652	40,006	42,727	45,484

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	8.6	7.4	6.9
부채	17.8	13.5	8.8	6.4	6.0
책임준비금	15.4	11.6	8.2	7.7	7.4
자본	5.3	13.3	14.0	11.8	11.0
경과보험료	8.1	2.5	2.4	2.6	2.2
일반	6.9	-30	-0.8	2.8	3.0
자동차	20.8	127	8.5	5.7	2.6
장기	4.8	-02	0.5	1.5	2.0
순사업비	7.4	8.0	6.0	1.4	2.7
투자영업이익	9.6	12.7	5.6	3.8	4.6
영업이익	-8.6	84.0	22.4	3.4	4.4
순이익	-12.9	96.6	21.2	2.3	4.0

자료 : SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
원수보험료	12,119	12,583	12,898	13,125	13,449
일반	1,040	1,079	1,088	1,118	1,152
자동차	2,727	3,145	3,388	3,458	3,578
장기	8,353	8,359	8,422	8,548	8,719
보우보험료	11,063	11,414	11,757	11,975	12,295
경과보험료	10,976	11,255	11,521	11,825	12,086
일반	469	455	451	464	478
자동차	2,430	2,739	2,972	3,142	3,224
장기	8,076	8,061	8,098	8,220	8,384
경과손해액	9,544	9,525	9,595	9,883	10,099
일반	341	297	296	315	325
자동차	2,179	2,242	2,361	2,552	2,639
장기	7,025	6,986	6,938	7,016	7,135
순사업비	1,989	2,148	2,277	2,308	2,371
보험영업이익	-558	-418	-351	-366	-384
투자영업이익	852	960	1,014	1,052	1,100
영업이익	294	542	663	686	716
영업외이익	-11	-29	-26	-32	-36
세전이익	284	513	637	654	680
법인세비용	81	113	153	158	165
당기순이익	203	400	484	496	515

주요투자지표

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업지표 (%)					
경과손해율	87.0	84.6	83.3	83.6	83.6
일반	72.6	65.2	65.6	68.0	68.0
자동차	89.7	81.8	79.4	81.2	81.9
장기	87.0	86.7	85.7	85.4	85.1
사업비율	18.1	19.1	19.8	19.5	19.6
투자이익률	3.6	3.5	3.3	3.2	3.1
수익성 (%)					
ROE	8.6	15.4	16.4	14.9	13.9
ROA	0.7	1.2	1.3	1.2	1.2
주당 지표 (원)					
보통주 EPS	2,550	5,013	6,075	6,216	6,464
보통주 BPS	30,534	34,591	39,420	44,086	48,950
보통주 DPS	750	1,350	1,550	1,600	1,650
기타 지표					
보통주 PER (X)	14.1	6.3	7.5	7.3	7.0
보통주 PBR (X)	1.2	0.9	1.2	1.0	0.9
배당성향 (%)	29.4	26.9	25.5	25.7	25.5
보통주 배당수익률 (%)	2.1	4.3	3.4	3.5	3.6