

# SK INDUSTRY Analysis



Analyst

김도하

doha.kim@sk.com

02-3773-8876

## 손해보험

### 3Q17 Review: 실적 둔화를 감안해도 주가는 낙폭과대

3Q17 커버리지 손보 4사 합산 순이익은 5,973 억원 (-7% YoY)으로 시장 전망치를 1.5% 상회. 3Q17 장기 위험손해율은 1.8%p YoY 상승한 것으로 나타났으나, 영업일수 효과와 일부사의 IBNR 적립 영향을 제거 시 2%p YoY 수준 하락한 것으로 추정돼 안정적인 추세로 판단함. 하반기 실적은 상반기 대비 둔화될 것으로 예상되나, 이를 감안해도 현재 4사 평균 12m fwd. PBR 1.06X는 '18년 평균 기대 ROE 13.7% 대비 낮은 수준이므로 최근의 주가 하락은 과도한 것으로 판단함

### 3Q17 손해보험 4사 합산 순이익 5,973 억원 (-6.9% YoY) 기록

SK 증권 커버리지 손해보험 4사의 9월 합산 순이익은 1,650 억원 (-13.8% YoY), 3Q17 합산 순이익은 5,973 억원 (-6.9% YoY)으로 분기 기준 시장 전망치를 1.5% 상회, SK 증권 추정치를 2.0% 하회해 기대에 부합하는 실적을 기록. 4사 합산 3Q17 경과손해율은 83.1% (+0.7%p YoY)로 계절성 악재 및 IBNR (미보고발생손해액) 적립에 따라 상승했고, 사업비용은 19.8% (+0.8%p YoY)로 신계약 초과상각비 및 대리점수수료 증가에 따라 상승해 보험영업 수익성은 전년동기대비 악화됨. 4사 합산 3Q17 투자수익률은 3.3%로, 보유이원 하락에도 불구하고 3Q16 발생했던 대규모 손상차손의 기저효과로 전년동기와 같은 수준을 유지함

### 장기 위험손해율은 안정적인 추세, 비용을 동반한 신계약 성장 중

커버리지 4사 합산 기준 3Q17 장기 위험손해율은 1.8%p YoY 상승한 것으로 나타남. 동사는 3Q17 Preview (10/17, '종목별 접근이 필요한 시기')를 통해 위험손해를 상승은 영업일수 증가 (+2일 YoY)가 주된 원인이며 청구 집중 등의 영향으로 상반기 대비 하락폭은 둔화될 수 있다고 설명했는데, 3Q17 위험손해율은 영업일수 효과와 일부사의 IBNR 적립 영향을 제거 시 2%p YoY 수준 하락한 것으로 추정돼 안정적인 추세로 판단함

4사 합산 보장성 인보험은 3Q17 874 억원 (+6.5% YoY)으로 월 평균 300 억원 수준에 근접하고 있음. 2016년 부진했던 신계약이 성장을 시현하는 점은 긍정적이나, 회계적 비용인 초과상각비 외에도 대리점수수료가 높은 증가율을 보이고 있어 GA채널을 통한 경쟁 심화가 나타나는 것으로 판단됨. 물론 성장에 비용이 동반되는 것은 불가피하나, 보험료 증가율을 크게 상회하는 판매비 증가세의 지속 여부는 관찰이 필요할 것으로 판단됨

### 주가는 낙폭과대

손해보험업종에 대한 투자 의견 OVERWEIGHT 을 유지하고, 손보주 top pick 으로 2017년 주요 손보사 중 가장 양호한 합산비율 개선이 기대되고, 2018년 실손손해율의 가장 빠른 개선이 예상되는 동부화재를 유지함. 대규모 부동산 매각익을 제외하고도 30%대의 YoY 이익 증가율을 나타냈던 상반기 대비 하반기 실적은 상대적으로 부진한 수준. 다만 4사 평균 12m fwd. PBR 은 1.06X 로 2018년 평균 기대 ROE 13.7% 대비 낮은 수준으로 판단되며, 특히 연초 이후 KOSPI 를 평균 5.0% 하회한 상위 3사의 주가 수준은 낙폭이 과도한 것으로 판단함

### Compliance Notice

- 작성자(김도하)는 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 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 (2017 년 11 월 1 일 기준)

매수	90.32%	중립	9.68%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

## 주요 손해보험사 3Q17 실적 정리

SK 증권 커버리지 4사 주요 실적지표 (3Q17 순액)

	당기순이익 (십억원)		원수보험료 (십억원)		경과손해율 (%)		사업비율 (%)		합산비율 (%)	
	3Q 순액	YoY (%)	3Q 순액	YoY (%)	3Q 순액	YoY (%p)	3Q 순액	YoY (%p)	3Q 순액	YoY (%p)
삼성화재	224.6	(6.4)	4,654.0	0.8	83.4	2.2	19.5	0.4	103.0	2.6
동부화재	155.4	(14.5)	3,061.2	2.4	83.5	0.9	18.3	1.1	101.9	1.9
현대해상	123.9	(10.2)	3,274.5	4.4	83.4	(0.4)	20.0	0.3	103.5	(0.1)
메리츠화재	93.4	13.6	1,597.3	7.6	80.7	(1.6)	22.8	1.9	103.6	0.4
4사 합산	597.3	(6.9)	12,587.0	2.9	83.1	0.7	19.8	0.8	102.9	1.5
	투자수익률 (%)		운용자산 (십억원)		자동차손해율 (%)		장기 위험손해율 (%)		보장성 인보험* (십억원)	
	3Q 순액	YoY (%p)	3Q 말	YoY (%)	3Q 순액	YoY (%p)	3Q 순액	YoY (%p)	3Q 순액	YoY (%)
삼성화재	2.8	0.3	62,173	6.9	80.5	4.5	81.9	5.2	27.1	(2.4)
동부화재	3.5	(0.2)	31,470	10.2	81.7	4.1	91.3	2.9	20.3	(6.2)
현대해상	3.4	(0.4)	32,106	9.3	78.8	(1.5)	87.7	(2.4)	19.6	1.5
메리츠화재	4.7	0.1	15,680	8.4	78.5	(2.8)	87.4	(0.4)	20.4	53.0
4사 합산	3.3	0.0	141,428	8.4	80.3	2.4	86.8	1.8	87.4	6.5

자료: 각 사, SK 증권

주: \*월납환산 신계약 기준

SK 증권 커버리지 4사 주요 실적지표 (3Q17 누적)

	당기순이익 (십억원)		원수보험료 (십억원)		경과손해율 (%)		사업비율 (%)		합산비율 (%)	
	3Q 누적	YoY (%)	3Q 누적	YoY (%)	3Q 누적	YoY (%p)	3Q 누적	YoY (%p)	3Q 누적	YoY (%p)
삼성화재	1,004.4	32.9	13,837.1	1.4	82.0	(0.8)	19.8	0.8	101.8	(0.0)
동부화재	525.2	25.3	9,262.9	3.4	82.3	(1.8)	18.4	0.4	100.7	(1.4)
현대해상	406.0	20.5	9,611.4	2.5	82.8	(1.6)	19.7	0.8	102.5	(0.8)
메리츠화재	296.8	33.8	4,759.3	6.9	80.8	(2.0)	21.9	1.2	102.7	(0.8)
4사 합산	2,232.5	28.8	37,470.7	2.8	82.1	(1.4)	19.7	0.8	101.8	(0.6)
	투자수익률 (%)		운용자산 (십억원)		자동차손해율 (%)		장기 위험손해율 (%)		보장성 인보험* (십억원)	
	3Q 누적	YoY (%p)	3Q 말	YoY (%)	3Q 누적	YoY (%p)	3Q 누적	YoY (%p)	3Q 누적	YoY (%)
삼성화재	3.4	0.4	62,173	6.9	77.7	(0.8)	79.4	0.7	81.4	(0.5)
동부화재	3.4	(0.3)	31,470	10.2	79.1	(1.6)	87.1	(3.3)	61.4	(2.3)
현대해상	3.3	(0.2)	32,106	9.3	77.9	(2.8)	88.1	(4.4)	58.4	4.4
메리츠화재	4.7	0.1	15,680	8.4	77.0	(6.1)	86.9	(1.4)	54.1	16.5
4사 합산	3.5	0.2	141,428	8.4	78.0	(1.9)	85.0	(1.9)	255.4	3.4

자료: 각 사, SK 증권

주: \*월납환산 신계약 기준

SK 증권 커버리지 손보 4 사의 9 월 합산 순이익은 1,650 억원 (-13.8% YoY), 3Q17 합산 순이익은 5,973 억원 (-6.9% YoY)으로 분기 기준 시장 전망치를 1.5% 상회, SK 증권 추정치를 2.0% 하회해 기대에 부합하는 실적을 기록. 4 사 합산 3Q17 경과손해율은 83.1% (+0.7%p YoY)로 계절성 악재 및 IBNR (미보고발생손해액) 적립에 따라 상승했고, 사업비율은 19.8% (+0.8%p YoY)로 신계약 초과상각비 및 대리점수수료 증가에 따라 상승해 보험영업 수익성은 전년동기대비 악화됨. 4 사 합산 3Q17 보장성 인보험 신계약(월납환산)은 874 억원으로 전년동기대비 6.5% 증가해 절판 이슈 없이도 정상적인 성장세를 나타냄

4 사 합산 3Q17 투자수익률은 3.3%로, 보유이원 하락에도 불구하고 3Q16 발생했던 대규모 손상차손의 기저효과로 전년동기와 같은 수준을 유지함

#### SK 증권 커버리지 손해보험 4 사 별도 실적 요약

(단위: 십억원)		3Q17	3Q16	YoY (%)	2Q17	QoQ (%)	3Q17E	차이 (%)	컨센서스	차이 (%)
삼성화재	보험영업이익	(132.0)	(15.2)	적지	(26.3)	적지	(111.7)	n/a		
	투자영업이익	425.6	346.1	23.0	396.6	7.3	435.5	(2.3)		
	영업이익	293.6	330.9	(11.3)	370.3	(20.7)	323.9	(9.3)	288.3	1.8
	순이익	224.6	240.0	(6.4)	276.8	(18.8)	240.2	(6.5)	219.5	2.3
동부화재	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)
현대해상	보험영업이익	(102.8)	(101.3)	적지	(33.0)	적지	(98.1)	n/a		
	투자영업이익	268.7	276.6	(2.9)	252.7	6.3	268.0	0.2		
	영업이익	165.9	175.3	(5.4)	219.7	(24.5)	170.0	(2.4)	162.3	2.2
	순이익	123.9	137.9	(10.2)	166.7	(25.7)	125.1	(1.0)	125.6	(1.3)
메리츠화재	보험영업이익	(54.4)	(45.7)	적지	(18.2)	적지	(61.4)	n/a		
	투자영업이익	182.6	163.7	11.6	176.1	3.7	182.1	0.3		
	영업이익	128.2	118.0	8.7	157.9	(18.8)	120.7	6.3	114.6	11.9
	순이익	93.4	82.2	13.6	114.7	(18.6)	86.2	8.3	83.4	11.9
합계	보험영업이익	(342.6)	(160.0)	적지	(69.5)	적지	(317.8)	n/a		
	투자영업이익	1,148.0	1,042.3	10.1	1,093.0	5.0	1,152.8	(0.4)		
	영업이익	805.3	882.3	(8.7)	1,023.6	(21.3)	835.0	(3.5)	788.0	2.2
	순이익	597.3	641.8	(6.9)	768.6	(22.3)	609.4	(2.0)	588.4	1.5

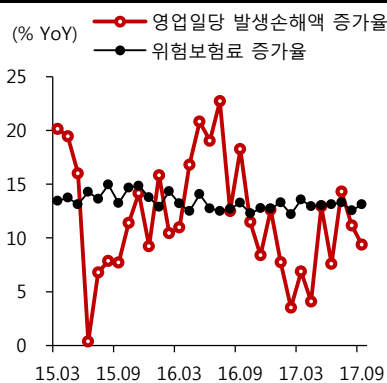
자료: 각 사, FnGuide, SK 증권

주: 실적발표 직전일 FnGuide 컨센서스 기준 커버리지사 중 한화손보는 실적 미발표로 미포함

관심지표: 커버리지 4사 합산 기준 3Q17 장기 위험손해율은 1.8%p YoY 상승한 것으로 나타남. 동사는 3Q17 Preview (10/17, '종목별 접근이 필요한 시기')를 통해 위험손해율 상승은 영업일수 증가 (+2 일 YoY)가 주된 원인이며 청구 집중 등의 영향으로 상반기 대비 하락폭은 둔화될 수 있다고 설명했는데, 3Q17 위험손해율은 영업일수 효과와 일부사의 IBNR 적립 영향을 제거 시 2%p YoY 수준 하락한 것으로 추정돼 안정적인 추세로 판단함

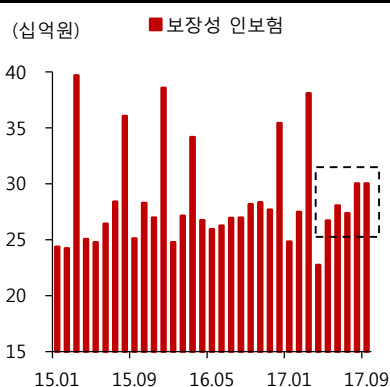
4사 합산 보장성 인보험은 3Q17 874 억원 (+6.5% YoY)으로 월 평균 300 억원 수준에 근접하고 있음. 2016 년 부진했던 신계약이 성장을 시험하는 점은 긍정적이나, 회계적 비용인 초과상각비 외에도 대리점수수료가 경과보험료 증가율을 크게 상회하는 수준의 증가율을 보이고 있어 GA 채널을 통한 경쟁 심화가 나타나는 것으로 판단됨. 물론 성장에 비용이 동반되는 것은 불가피하지만, 보험료 증가율을 상회하는 판매비 증가세의 지속 여부는 관찰이 필요할 것으로 판단됨

#### 9 월의 차트: 1) 영업일당 손해액 증가율은 양호



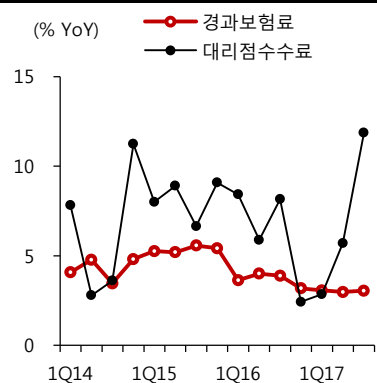
자료: 각 사, SK 증권  
주: 4사 합산

#### 2) 최근 다시 성장 중인 인보험 신계약 매출



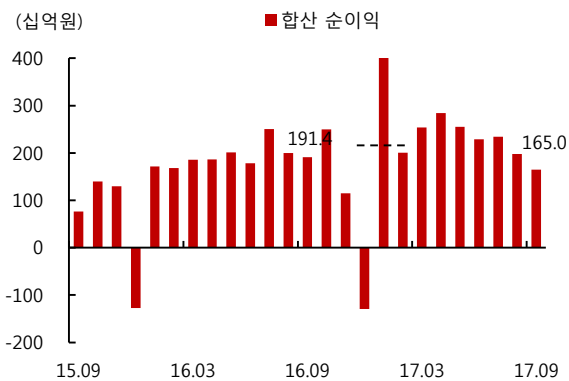
자료: 각 사, SK 증권  
주: 월납환산 신계약, 4사 합산

#### 3) 대리점수수료의 높은 증가율도 동반



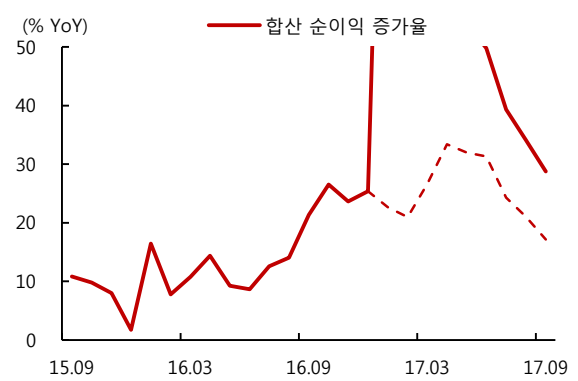
자료: 각 사, SK 증권  
주: 4사 합산

#### 커버리지 손보 4사 합산 순이익



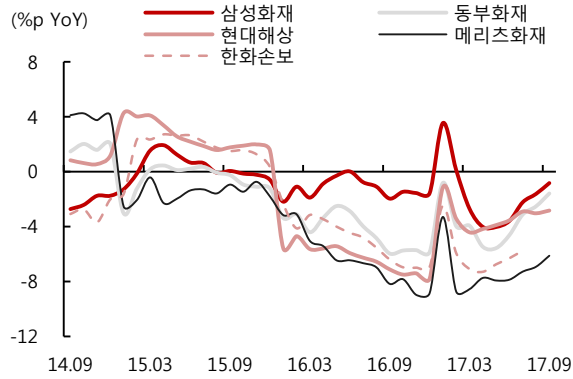
자료: 각 사, SK 증권  
주: 점선은 삼성화재의 본사 매각익 제외 기준

#### 커버리지 손보 4사 합산 순이익의 증가율



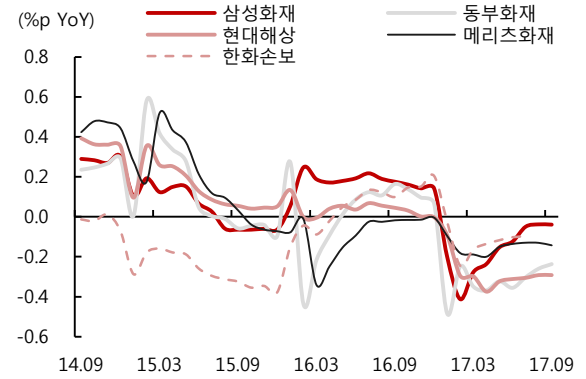
자료: 각 사, SK 증권  
주: FYTD 기준, 점선은 삼성화재의 본사 매각익 제외 기준

커버리지 손보 4사 자동차보험 손해율 변동폭



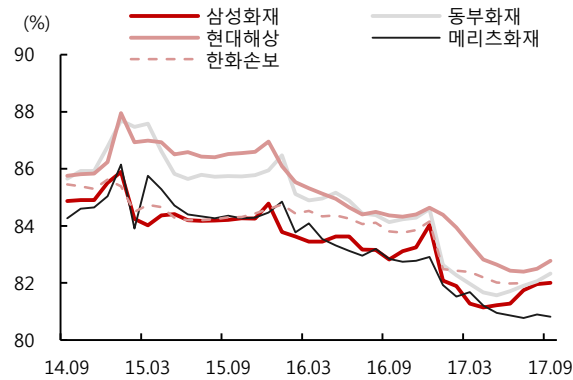
자료: 각 사, SK 증권  
주: FYTD 기준

커버리지 손보 4사 영업일당 장기 위험손해율 변동폭



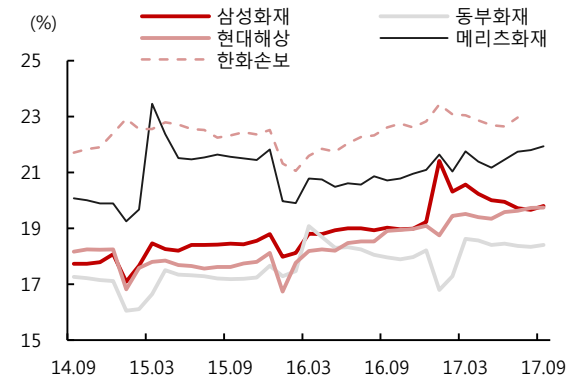
자료: 각 사, SK 증권  
주: 월별 영업일수로 나눈 FYTD 장기 위험손해율의 YoY 증감폭

커버리지 손보사별 경과손해율



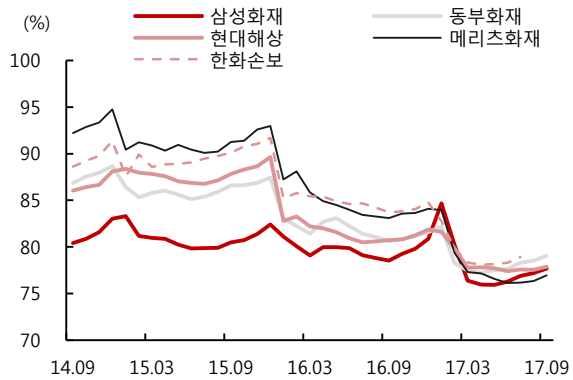
자료: 각 사, SK 증권  
주: FYTD 기준

커버리지 손보사별 사업비율



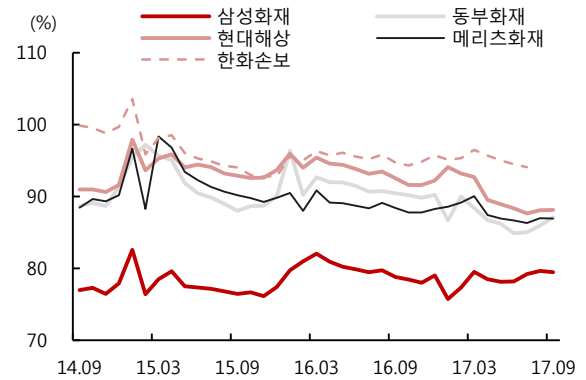
자료: 각 사, SK 증권  
주: FYTD 기준

커버리지 손보사별 자동차보험 손해율



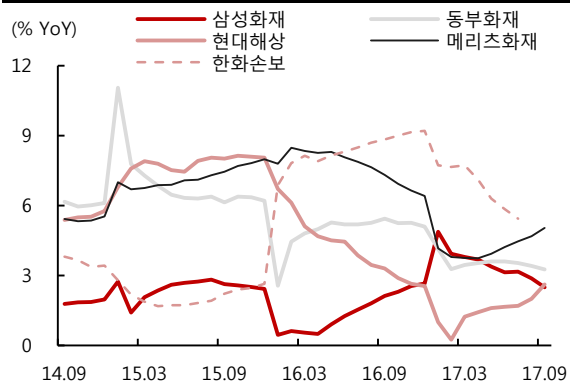
자료: 각 사, SK 증권  
주: FYTD 기준

커버리지 손보사별 장기 위험손해율



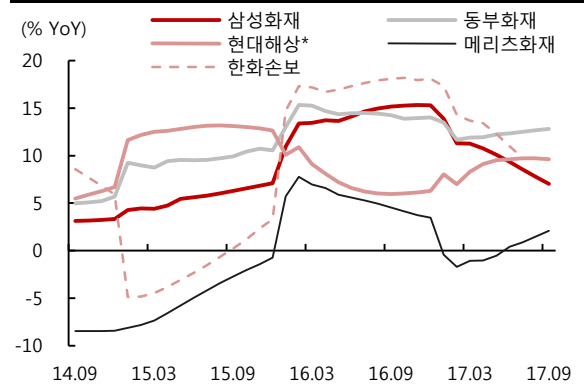
자료: 각 사, SK 증권  
주: FYTD 기준

### 커버리지 손보사별 경과보험료 증가율



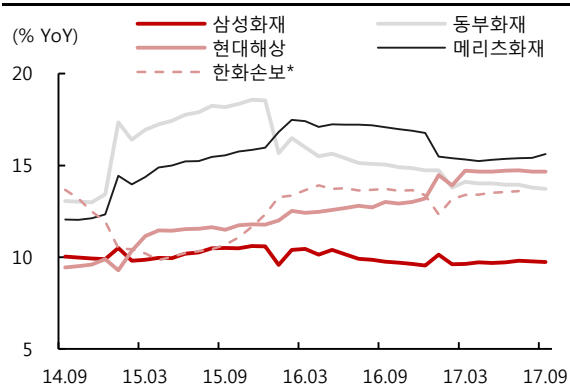
자료: 각 사, SK 증권  
주: FYTD 기준

### 커버리지 손보사별 자동차 경과보험료 증가율



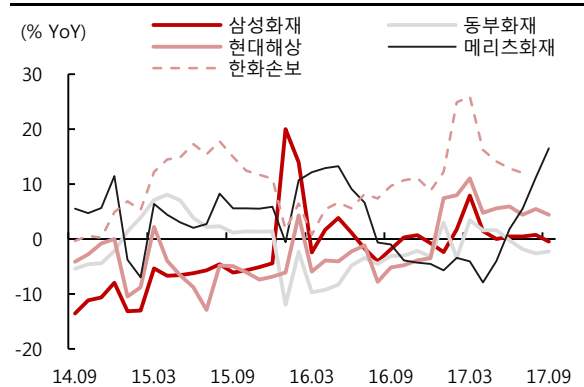
자료: 각 사, SK 증권  
주: FYTD 기준, \*하이카 합산 기준

### 커버리지 손보사별 장기 위험보험료 증가율



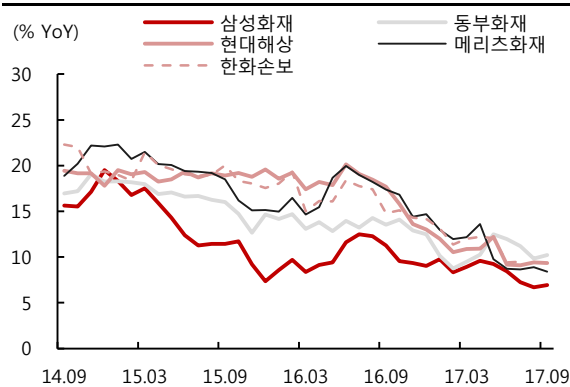
자료: 각 사, SK 증권  
주: FYTD 기준, \*추가출재 전 기준

### 커버리지 손보사별 장기 보장성 인보험 신계약 증가율



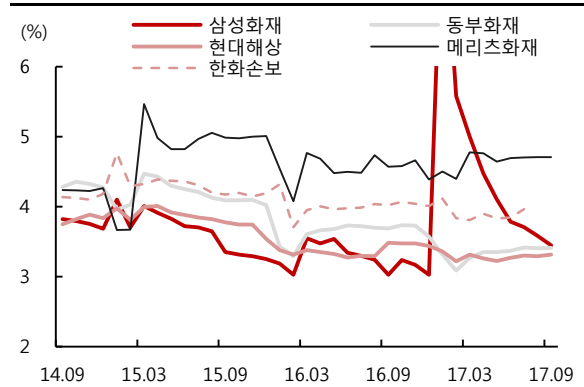
자료: 각 사, SK 증권  
주: 월납환산금액, FYTD 기준

### 커버리지 손보사별 운용자산 증가율



자료: 각 사, SK 증권

### 커버리지 손보사별 투자수익률



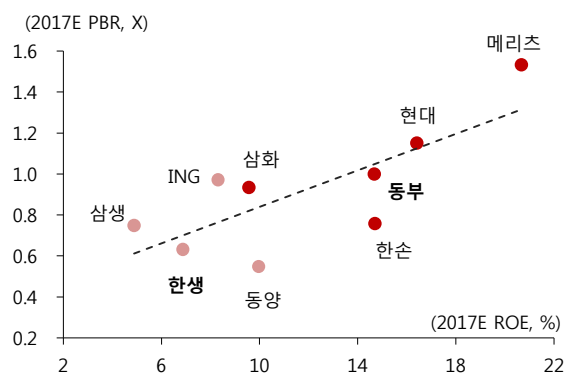
자료: 각 사, SK 증권  
주: FYTD 기준

SK 증권 커버리지 보험사별 Valuation table

	삼성화재	동부화재	현대해상	메리츠화재	한화손보	삼성생명	한화생명	ING생명	동양생명
투자이견	BUY	BUY	HOLD	HOLD	BUY	BUY	BUY	HOLD	BUY
목표주가 (원)	353,000	96,000	52,000	25,000	10,300	161,000	9,600	50,000	10,000
현재주가 (원)	273,000	70,500	45,350	25,700	8,160	135,000	7,920	48,000	8,860
상승여력 (%)	29.3	36.2	14.7	(2.7)	26.2	19.3	21.2	4.2	12.9
EPS (원)									
2016	20,702	7,428	5,013	2,352	1,237	11,440	419	2,936	53
2017E	27,458	9,779	6,075	3,287	1,552	8,258	804	4,153	1,376
2018E	25,497	10,031	6,216	3,248	1,459	9,350	753	4,299	1,349
2019E	28,158	10,469	6,464	3,482	1,566	10,346	813	4,540	1,298
BPS (원)									
2016	255,966	62,623	34,591	14,957	9,749	157,642	10,850	50,578	17,498
2017E	292,454	70,527	39,420	16,777	10,764	180,397	12,542	49,410	16,156
2018E	308,619	78,358	44,086	18,885	12,083	187,597	13,034	51,060	17,015
2019E	327,968	86,527	49,000	21,227	13,489	195,494	13,597	52,950	17,833
ROE (%)									
2016	8.1	12.3	15.4	16.6	12.9	7.9	3.8	5.7	0.3
2017E	9.6	14.7	16.4	20.7	14.7	4.9	6.9	8.3	10.0
2018E	8.1	13.5	14.9	18.2	12.8	5.1	5.9	8.6	8.1
2019E	8.5	12.7	13.9	17.4	12.2	5.4	6.1	8.7	7.4
PER (X)									
2016	13.0	8.4	6.3	6.5	5.8	9.8	15.6	n/a	238.2
2017E	9.9	7.2	7.5	7.8	5.3	16.3	9.9	11.6	6.4
2018E	10.7	7.0	7.3	7.9	5.6	14.4	10.5	11.2	6.6
2019E	9.7	6.7	7.0	7.4	5.2	13.0	9.7	10.6	6.8
PBR (X)									
2016	1.05	1.00	0.91	1.02	0.74	0.71	0.60	n/a	0.73
2017E	0.93	1.00	1.15	1.53	0.76	0.75	0.63	0.97	0.55
2018E	0.88	0.90	1.03	1.36	0.68	0.72	0.61	0.94	0.52
2019E	0.83	0.81	0.93	1.21	0.60	0.69	0.58	0.91	0.50

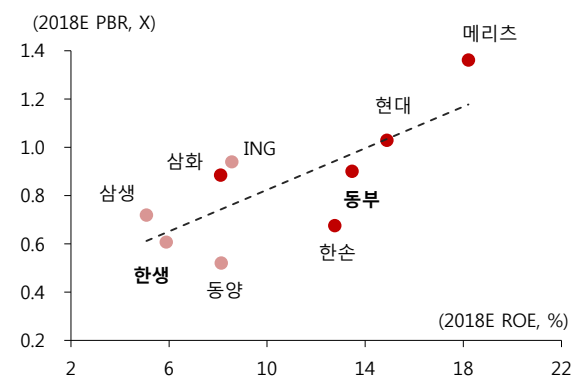
자료: SK 증권

커버리지 보험사 2017년 기대 PBR-ROE 비교



자료: SK 증권

커버리지 보험사 2018년 기대 PBR-ROE 비교



자료: SK 증권



# Company Analysis

# SK COMPANY Analysis



Analyst

김도하

doha.kim@sk.com

02-3773-8876

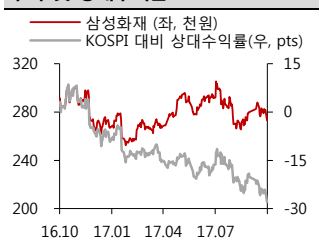
## Company Data

자본금	27 십억원
발행주식수	5,057 만주
자사주	806 만주
액면가	500 원
시가총액	12,933 십억원
주요주주	
삼성생명보험(주)(외5)	18.50%
삼성화재 자사주	15.92%
외국인지분율	49.16%
배당수익률	2.27%

## Stock Data

주가(17/10/31)	273,000 원
KOSPI	2,523.4 pt
52주 Beta	0.35
52주 최고가	305,500 원
52주 최저가	252,500 원
60일 평균 거래대금	21 십억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-2.5%	-7.9%
6개월	1.9%	-12.6%
12개월	-6.4%	-32.0%

삼성화재 (000810/KS | 매수(유지) | T.P 353,000 원(유지))

## 일회성을 반영해도 연간 순이익 1 조원 상회할 전망

삼성화재의 3Q17 당기순이익은 2,246 억원 (-6.4% YoY)으로 시장 전망치에 부합. 동사는 미국지점의 보험부채 이전과 관련해 연내 1,200 억원의 손실 가능성이 있음을 공시. 이 중 1,100 억원은 향후 순차적인 환입이 예상되나 비용과 환입 사이의 시차는 불가피할 전망이다. 삼성전자 배당수익 확대를 함께 고려해 2017 년 및 2018 년 연간 순이익을 각각 -8.9%, +4.1% 조정했으나, ROE 및 BPS 등의 유의한 변동이 없으므로 삼성화재에 대한 목표주가 353,000 원과 투자 의견 BUY 를 유지함

## 3Q17 당기순이익 2,246 억원 (-6.4% YoY)으로 컨센서스에 부합

삼성화재의 3Q17 당기순이익은 2,246 억원 (-6.4% YoY)으로 컨센서스 (2,195 억원)에 부합했으나 SK 증권 추정치 (2,402 억원) 대비 부진한 수준을 기록. 동사 추정치를 하회한 것은 예상 대비 높은 사업비용 (19.5%, +0.4%p YoY)과 낮은 투자수익률 (2.8%, +0.3%p YoY)에 주로 기인한 것으로 판단

삼성화재는 실적과 함께 기타정영공시를 통해 일회성 요인을 밝혔는데, 공시에 따르면 미국지점의 보험부채 이전을 위한 재보험 계약과 관련해 연내 재보험자산감액손실 1,200 억원을 인식할 것으로 예상됨. 향후 수년에 걸쳐 1,100 억원 수준의 지급보험금 환입이 예상되나, 비용과 환입 사이의 시차는 불가피할 전망이다. 이에 따라 동사의 4Q17 손해액 추정치에서 1,200 억원을 일시에 반영하고, 통상 3 년 내 50% 수준의 환입이 가능함을 고려해 2018 년 이후 분기당 50 억원 수준의 준비금 환입을 가정함

또한 삼성전자의 배당 확대에 따른 수혜도 일부 예상됨. 삼성화재의 삼성전자 배당수익은 2018 년 1,040 억원, 2019 년 1,310 억원으로 예상돼 SK 증권 기존 추정치 대비 각각 483 억원, 735 억원 증가할 전망이다

미국지점 관련 요인과 배당수익 증가를 함께 고려해 삼성화재의 연간 순이익 추정치를 2017 년 1 조 294 억원 (+22.4% YoY), 2018 년 1 조 638 억원 (+3.3% YoY)로 이전 대비 각각 -8.9%, +4.1% 조정함. 그럼에도 불구하고 향후 3 개년 평균 ROE (8.6%) 및 12m fwd. BPS (304,865 원)에 유의한 변동이 발생하지 않으므로 삼성화재에 대한 목표주가 353,000 원과 투자 의견 BUY 를 유지함

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
경과보험료	십억원	16,556	16,956	17,406	17,795	18,086	18,557
YoY	%	2.0	2.4	2.7	2.2	1.6	2.6
보험손익	십억원	-593	-606	-568	-584	-312	-279
투자손익	십억원	1,683	1,677	1,688	1,968	1,851	1,966
합산비용	%	103.6	103.6	103.3	103.3	101.7	101.5
투자수익률	%	3.8	3.3	3.1	3.3	2.9	2.9
영업이익	십억원	1,090	1,071	1,120	1,383	1,539	1,687
YoY	%	14.9	-1.8	4.6	23.5	11.3	9.6
세전이익	십억원	1,051	1,034	1,094	1,336	1,403	1,547
순이익	십억원	797	783	841	1,029	1,064	1,173
YoY	%	18.3	-1.7	7.4	22.4	3.3	10.2
EPS	원	18,763	18,835	20,702	25,328	26,171	28,848
BPS	원	213,937	232,111	255,966	290,427	307,753	327,336
PER	배	15.1	16.3	13.0	10.8	10.4	9.5
PBR	배	1.3	1.3	1.0	0.9	0.9	0.8
ROE	%	9.2	8.1	8.1	8.9	8.4	8.7
배당수익률	%	1.6	1.7	2.3	2.8	2.9	3.2

## 삼성화재 3Q17 별도 실적 요약

(단위: 십억원)	3Q17	3Q16	YoY (%)	2Q17	QoQ (%)	3Q17E	차이 (%)	컨센서스	차이 (%)
보험영업이익	(132.0)	(15.2)	적지	(26.3)	적지	(111.7)	n/a		
투자영업이익	425.6	346.1	23.0	396.6	7.3	435.5	(2.3)		
영업이익	293.6	330.9	(11.3)	370.3	(20.7)	323.9	(9.3)	288.3	1.8
순이익	224.6	240.0	(6.4)	276.8	(18.8)	240.2	(6.5)	219.5	2.3

자료: 삼성화재, FnGuide, SK 증권

## 삼성화재 월별 주요 실적 요약

(단위: 십억원)	2016	2017							MoM	YoY	2016	2017	YoY
	9월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	(%, %p)	(%, %p)	(%, %p)	누적	누적	(%, %p)
원수보험료	1,487.2	1,553.4	1,525.8	1,538.6	1,521.1	1,594.2	1,538.7	(3.5)	3.5		13,650.0	13,837.1	1.4
일반	88.3	127.6	108.5	111.9	106.1	186.9	106.6	(43.0)	20.7		1,001.2	1,034.8	3.4
자동차	385.6	411.8	407.4	415.9	407.7	396.0	424.5	7.2	10.1		3,607.7	3,703.9	2.7
장기	1,013.2	1,014.1	1,009.9	1,010.8	1,007.3	1,011.2	1,007.6	(0.4)	(0.6)		9,041.2	9,098.4	0.6
경과보험료	1,473.9	1,473.5	1,489.0	1,472.6	1,519.3	1,487.1	1,466.2	(1.4)	(0.5)		12,993.7	13,317.0	2.5
일반	110.8	100.6	109.1	105.7	143.5	110.7	107.9	(2.5)	(2.6)		905.8	973.2	7.4
자동차	370.4	380.6	392.5	378.9	391.7	390.3	375.8	(3.7)	1.5		3,217.2	3,443.9	7.0
장기	992.7	992.3	987.4	988.1	984.1	986.1	982.5	(0.4)	(1.0)		8,870.7	8,899.9	0.3
순사업비	290.9	283.8	284.2	289.0	280.1	285.9	306.5	7.2	5.4		2,471.4	2,636.3	6.7
보험영업이익	0.4	(0.1)	(9.3)	(16.9)	(44.5)	(39.9)	(47.6)	적지	적전		(239.7)	(239.2)	적지
투자영업이익	66.6	145.7	133.7	117.2	163.1	136.4	126.1	(7.6)	89.4		1,265.5	1,556.7	23.0
영업이익	67.0	145.6	124.4	100.3	118.6	96.5	78.5	(18.7)	17.2		1,025.8	1,317.4	28.4
순이익	43.8	114.9	90.3	71.5	88.7	74.4	61.6	(17.2)	40.5		755.6	1,004.4	32.9
경과손해율 (%)	80.2	80.7	81.5	81.5	84.5	83.5	82.3	(1.1)	2.1		82.8	82.0	(0.8)
일반	57.9	63.0	73.5	65.4	84.4	78.7	69.2	(9.5)	11.2		64.7	69.7	5.0
자동차	76.2	74.7	75.8	78.0	80.4	79.4	81.7	2.3	5.5		78.5	77.7	(0.8)
장기	84.2	84.9	84.7	84.6	86.1	85.6	84.0	(1.6)	(0.2)		86.2	85.0	(1.2)
위험손해율*	71.3	75.4	76.7	78.5	85.2	82.7	77.8	(4.9)	6.4		78.8	79.4	0.7
순사업비율 (%)	19.7	19.3	19.1	19.6	18.4	19.2	20.9	1.7	1.2		19.0	19.8	0.8
합산비율 (%)	100.0	100.0	100.6	101.1	102.9	102.7	103.2	0.6	3.3		101.8	101.8	(0.0)
순투자수익률 (%)	1.4	2.9	2.7	2.3	3.2	2.7	2.4	(0.2)	1.1		3.0	3.4	0.4
장기월납환산	13.7	12.6	13.3	13.0	13.3	14.3	13.8	(2.9)	0.7		124.4	123.6	(0.7)
저축성	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2	(22.9)	(21.6)		4.3	3.4	(21.0)
보장성	13.4	12.2	12.9	12.7	13.0	13.9	13.6	(2.4)	1.2		120.1	120.2	0.1
인보험	9.8	8.0	8.2	8.2	8.5	9.7	8.8	(8.9)	(9.5)		81.8	81.4	(0.5)

자료: 삼성화재, SK 증권

주: \*K-GAAP 기준

## 삼성화재 분기별 주요 실적 요약

(단위: 십억원)	2016		2017			MoM (%, %p)	YoY (%, %p)
	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q		
원수보험료	4,617.6	4,533.0	4,565.5	4,617.7	4,654.0	0.8	0.8
일반	381.3	301.5	287.2	347.9	399.7	14.9	4.8
자동차	1,203.4	1,195.9	1,240.6	1,235.1	1,228.2	(0.6)	2.1
장기	3,033.0	3,035.6	3,037.7	3,034.7	3,026.1	(0.3)	(0.2)
경과보험료	4,418.5	4,412.1	4,409.2	4,435.1	4,472.6	0.8	1.2
일반	323.4	302.1	295.7	315.4	362.1	14.8	12.0
자동차	1,126.4	1,146.9	1,134.0	1,152.0	1,157.9	0.5	2.8
장기	2,968.7	2,963.1	2,979.5	2,967.8	2,952.6	(0.5)	(0.5)
순사업비	842.4	876.1	906.8	857.0	872.5	1.8	3.6
보험영업이익	(15.2)	(328.2)	(80.9)	(26.3)	(132.0)	적지	적지
투자영업이익	346.1	422.9	734.4	396.6	425.6	7.3	23.0
영업이익	330.9	94.7	653.5	370.3	293.6	(20.7)	(11.3)
순이익	240.0	85.3	503.0	276.8	224.6	(18.8)	(6.4)
경과손해율 (%)	81.3	87.6	81.3	81.3	83.4	2.2	2.2
일반	58.9	100.8	61.8	67.4	78.1	10.7	19.2
자동차	76.0	87.4	76.4	76.2	80.5	4.3	4.5
장기	85.7	86.3	85.1	84.7	85.3	0.5	(0.5)
위험손해율*	76.7	79.7	79.5	76.9	81.9	5.0	5.2
순사업비율 (%)	19.1	19.9	20.6	19.3	19.5	0.2	0.4
합산비율 (%)	100.3	107.4	101.8	100.6	103.0	2.4	2.6
순투자수익률 (%)	2.4	2.9	5.0	2.6	2.8	0.1	0.3
장기월납환산	41.9	42.8	43.4	38.8	41.4	6.5	(1.2)
저축성	0.8	0.8	1.6	1.0	0.8	(16.4)	3.5
보장성	41.1	42.0	41.8	37.8	40.5	7.1	(1.3)
인보험	27.7	30.7	29.9	24.4	27.1	10.9	(2.4)

자료: 삼성화재, SK 증권

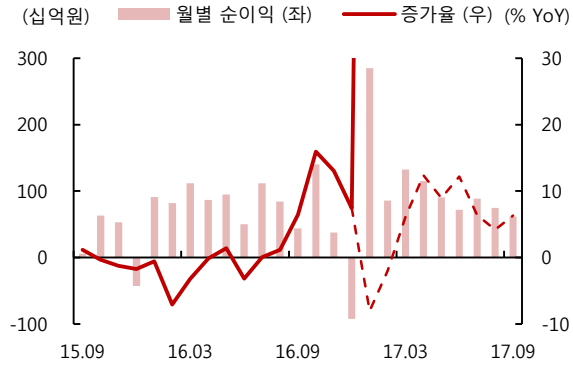
주: \*K-GAAP 기준

## 삼성화재 운용자산 현황

(단위: 십억원)	16년 9월	16년 12월	17년 6월	17년 9월	구성비 (%)	QoQ (%)	YTD (%)	YoY (%)
운용자산	58,134	58,238	61,367	62,173	100.0	1.3	6.8	6.9
현금및예치금	855	1,049	1,032	902	1.5	(12.6)	(14.0)	5.5
유가증권	39,312	38,127	40,340	40,912	65.8	1.4	7.3	4.1
주식	3,769	3,840	4,127	5,276	8.5	27.8	37.4	40.0
채권	29,423	28,115	28,725	29,061	46.7	1.2	3.4	(1.2)
수익증권	2,027	2,098	2,533	2,406	3.9	(5.0)	14.7	18.7
외화유가증권	2,732	2,849	2,800	2,805	4.5	0.2	(1.5)	2.7
기타유가증권	820	723	780	743	1.2	(4.8)	2.7	(9.5)
관계사 지분	541	502	534	621	1.0	16.3	23.7	14.8
대출채권	16,753	17,878	19,133	19,536	31.4	2.1	9.3	16.6
부동산	1,214	1,184	862	823	1.3	(4.5)	(30.5)	(32.2)

자료: 삼성화재, SK 증권

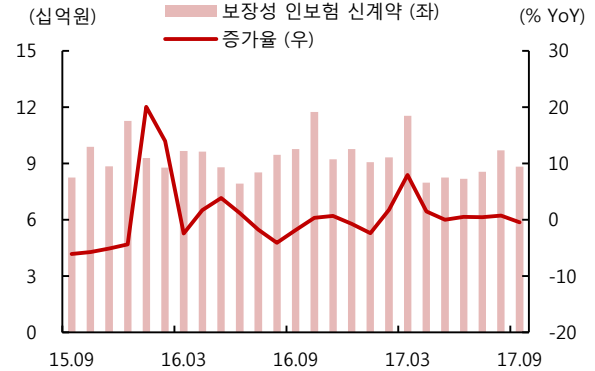
### 삼성화재의 월별 순이익 및 증가율



자료: 삼성화재, SK 증권

주: 증가율은 FYTD 기준, 점선은 본사 매각의 제외 기준

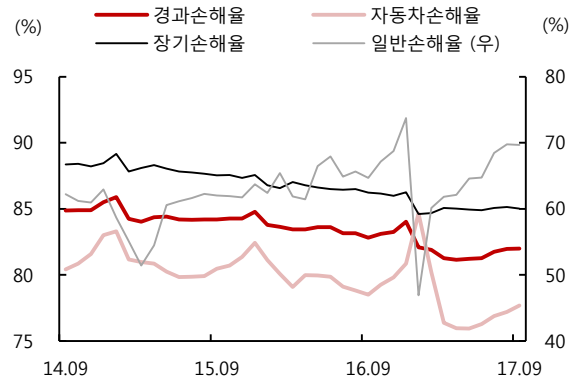
### 삼성화재의 보장성 인보험 신계약 및 증가율



자료: 삼성화재, SK 증권

주: 증가율은 FYTD 기준

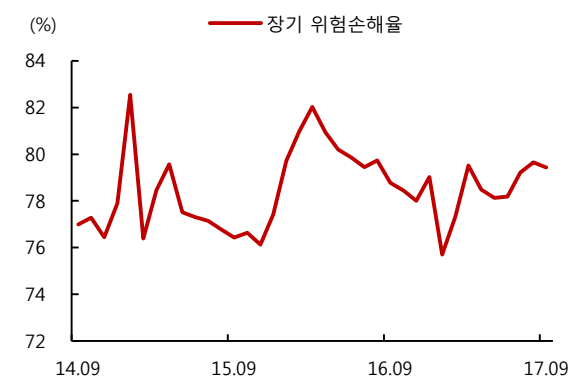
### 삼성화재의 보증별 경과손해율



자료: 삼성화재, SK 증권

주: FYTD 기준

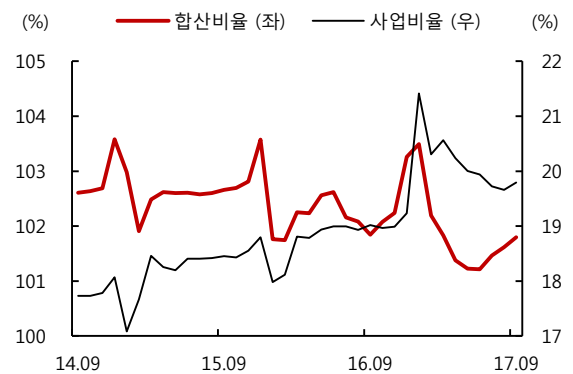
### 삼성화재의 장기 위험손해율



자료: 삼성화재, SK 증권

주: FYTD 기준

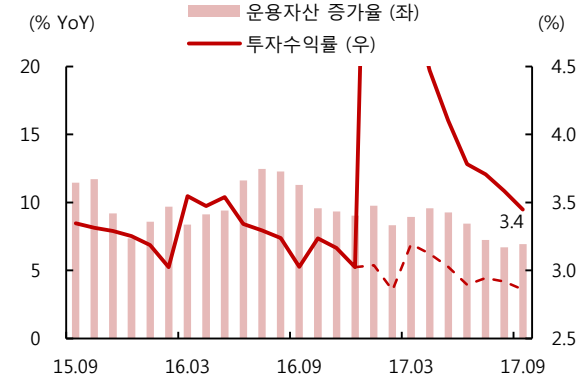
### 삼성화재의 합산비율 및 사업비율



자료: 삼성화재, SK 증권

주: FYTD 기준

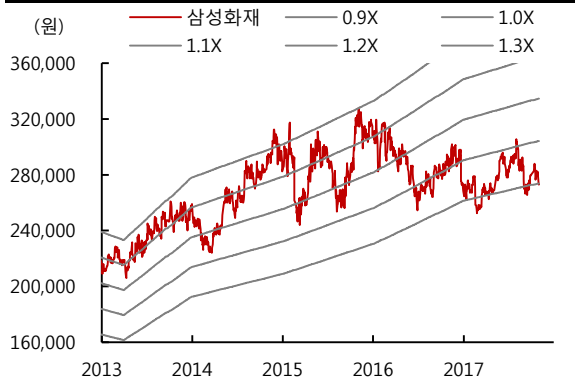
### 삼성화재의 운용자산 증가율 및 투자수익률



자료: 삼성화재, SK 증권

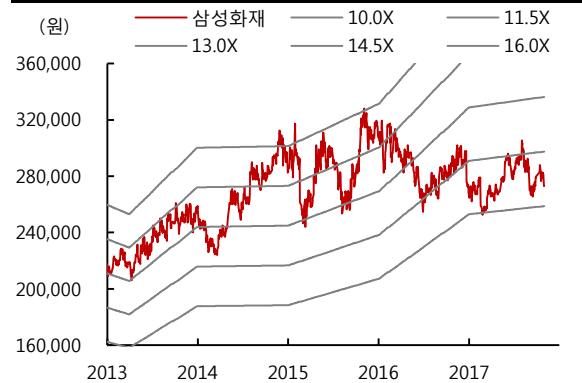
주: 투자수익률은 FYTD 기준, 점선은 본사 매각의 제외 기준

삼성화재의 12 개월 forward PBR Band chart



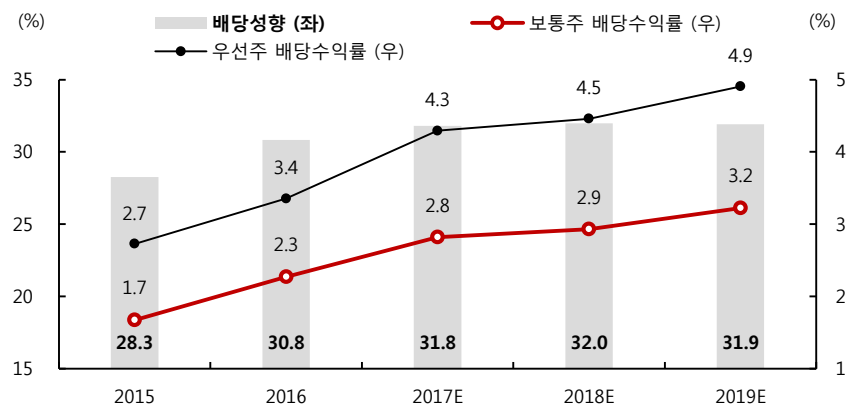
자료: SK 증권

삼성화재의 12 개월 forward PER Band chart



자료: SK 증권

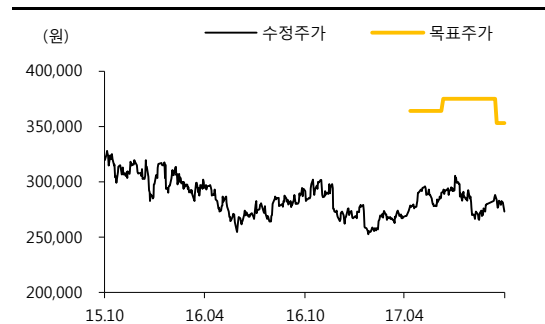
삼성화재 예상 배당지표



자료: 삼성화재, SK 증권

주: 배당성향은 보통주와 우선주 합산

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고최저 주가대비
2017.11.01	매수	353,000원	6개월		
2017.10.17	매수	353,000원	6개월	-21.04%	-19.83%
2017.07.12	매수	375,000원	6개월	-24.22%	-18.53%
2017.05.29	매수	364,000원	6개월	-21.07%	-18.68%



## Compliance Notice

- 작성자(김도하)는 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 기관투자가 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 11월 1일 기준)

매수	90.32%	중립	9.68%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

## 재무상태표

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
운용자산	53,408	58,238	61,996	66,231	70,529
현금 및 예치금	1,358	1,049	897	922	950
유가증권	36,118	38,127	40,705	43,602	46,491
주식	3,642	4,342	5,337	5,615	5,907
채권	26,625	28,115	29,367	31,667	33,880
수익증권	1,458	2,098	2,308	2,442	2,601
외화유가증권	3,132	2,849	2,934	3,081	3,266
기타유가증권	1,261	723	759	797	837
대출채권	14,599	17,878	19,605	20,944	22,303
부동산	1,334	1,184	789	764	785
비운용자산	5,412	5,136	5,135	5,179	5,249
특별계정자산	4,051	4,524	4,796	5,131	5,491
<b>자산총계</b>	<b>62,871</b>	<b>67,898</b>	<b>71,927</b>	<b>76,542</b>	<b>81,268</b>
책임준비금	45,773	49,416	52,746	56,224	59,791
지급준비금	3,435	3,731	3,881	4,036	4,197
보험료적립금	38,794	41,941	45,067	48,281	51,559
미경과보험료적립금	3,090	3,240	3,249	3,308	3,388
기타부채	2,884	2,996	1,954	2,012	1,974
특별계정부채	4,243	4,605	4,881	5,223	5,589
<b>부채총계</b>	<b>52,900</b>	<b>57,017</b>	<b>59,581</b>	<b>63,459</b>	<b>67,353</b>
자본금	26	26	26	26	26
자본잉여금	939	939	939	939	939
이익잉여금	6,795	7,414	8,184	8,921	9,753
비상위험준비금	1,692	1,817	1,916	1,940	1,986
자본조정	-1,348	-1,484	-1,484	-1,484	-1,484
기타포괄손익누계	3,558	3,985	4,679	4,679	4,679
<b>자본총계</b>	<b>9,971</b>	<b>10,881</b>	<b>12,346</b>	<b>13,082</b>	<b>13,915</b>
<b>부채와자본총계</b>	<b>62,871</b>	<b>67,898</b>	<b>71,927</b>	<b>76,542</b>	<b>81,268</b>

## 성장률

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
자산	9.1	8.0	5.9	6.4	6.2
운용자산	7.4	9.0	6.5	6.8	6.5
부채	9.8	7.8	4.5	6.5	6.1
책임준비금	10.3	8.0	6.7	6.6	6.3
자본	5.5	9.1	13.5	6.0	6.4
경과보험료	2.4	2.7	2.2	1.6	2.6
일반	0.3	4.5	8.1	4.7	4.0
자동차	7.1	15.3	5.9	1.8	3.7
장기	1.2	-1.5	0.3	1.2	2.0
순사업비	6.5	5.0	5.6	-0.9	2.1
투자영업이익	-0.3	0.7	16.6	-5.9	6.2
영업이익	-1.8	4.6	23.5	11.3	9.6
순이익	-1.7	7.4	22.4	3.3	10.2

## 포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
원수보험료	17,800	18,183	18,424	18,765	19,219
일반	1,361	1,303	1,351	1,405	1,462
자동차	4,238	4,804	4,924	5,059	5,210
장기	12,201	12,077	12,149	12,301	12,547
보유보험료	17,166	17,657	17,873	18,222	18,681
경과보험료	16,956	17,406	17,795	18,086	18,557
일반	1,156	1,208	1,305	1,367	1,422
자동차	3,785	4,364	4,620	4,702	4,878
장기	12,015	11,834	11,869	12,017	12,258
경과손해액	14,376	14,626	14,845	14,896	15,262
일반	736	891	1,027	910	947
자동차	3,120	3,528	3,698	3,760	3,910
장기	10,520	10,207	10,120	10,225	10,405
순사업비	3,187	3,347	3,534	3,502	3,575
보험영업이익	-606	-568	-584	-312	-279
투자영업이익	1,677	1,688	1,968	1,851	1,966
영업이익	1,071	1,120	1,383	1,539	1,687
영업외이익	-37	-27	-47	-136	-140
세전이익	1,034	1,094	1,336	1,403	1,547
법인세비용	251	253	307	340	374
당기순이익	783	841	1,029	1,064	1,173

## 주요투자지표

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>영업지표 (%)</b>					
경과손해율	84.8	84.0	83.4	82.4	82.2
일반	63.7	73.7	78.7	66.6	66.6
자동차	82.4	80.9	80.0	80.0	80.2
장기	87.6	86.3	85.3	85.1	84.9
사업비율	18.8	19.2	19.9	19.4	19.3
투자이익률	3.3	3.1	3.3	2.9	2.9
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	8.1	8.1	8.9	8.4	8.7
ROA	1.3	1.3	1.5	1.4	1.5
<b>주당 지표 (원)</b>					
보통주 EPS	18,835	20,702	25,328	26,171	28,848
보통주 BPS	232,111	255,966	290,427	307,753	327,336
보통주 DPS	5,150	6,100	7,700	8,000	8,800
<b>기타 지표</b>					
보통주 PER (X)	16.3	13.0	10.8	10.4	9.5
보통주 PBR (X)	1.3	1.0	0.9	0.9	0.8
배당성향 (%)	26.5	28.9	29.8	30.0	29.9
보통주 배당수익률 (%)	1.7	2.3	2.8	2.9	3.2

자료 : SK증권 추정



# SK COMPANY Analysis



Analyst

김도하

doha.kim@sk.com

02-3773-8876

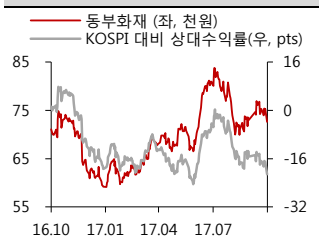
## Company Data

자본금	35 십억원
발행주식수	7,080 만주
자사주	750 만주
액면가	500 원
시가총액	4,991 십억원
주요주주	
김남호(외10)	23.25%
동부화재 자사주	10.59%
외국인지분율	49.71%
배당수익률	2.64%

## Stock Data

주가(17/10/31)	70,500 원
KOSPI	2,523.4 pt
52주 Beta	0.56
52주 최고가	83,800 원
52주 최저가	59,100 원
60일 평균 거래대금	11 십억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-3.4%	-8.8%
6개월	3.7%	-10.7%
12개월	-0.8%	-26.5%

동부화재 (005830/KS | 매수(유지) | T.P 96,000 원(유지))

## 가장 저평가된 손해보험사

동부화재의 3Q17 당기순이익은 1,554 억원 (-14.5% YoY)으로 시장 전망치에 부합했으며, 200 억원 수준의 IBNR 적립을 감안 시 양호한 수준인 것으로 판단. 동사는 연초 이후 KOSPI를 11.7%p 하회했는데, 하반기 이익 성장률이 상반기 대비 둔화됨을 고려 해도 연간 30% YoY 이상의 증익이 전망되는 가운데 동사의 주가 하락폭은 과도한 수준으로 판단. 향후 3년 평균 기대 ROE 13.6% 고려 시, 12m fwd. PBR 0.91X는 저평가된 상태로 주가 상승여력이 높다고 판단해 손해보험업종 내 top pick 으로 유지함

## 3Q17 당기순이익 1,554 억원 (-14.5% YoY)으로 컨센서스에 부합

동부화재의 3Q17 당기순이익은 1,554 억원 (-14.5% YoY)으로 시장 전망치 및 SK 증권 추정치를 각각 2.8%, 1.6% 하회해 기대에 부합하는 실적을 기록. 9월 중 장기보험에 200 억원 수준의 IBNR 적립이 있었음을 감안 시 양호한 수준인 것으로 판단. 동부화재의 3Q17 경과손해율은 83.5% (+0.9%p YoY), 사업비율은 18.3% (+1.1%p YoY)로 당사 추정치를 각각 0.1%p 상회했으나 여전히 주요 손보사 중 가장 양호한 보험영업 수익성 (합산비율 101.9%)을 기록함. 동사의 3Q17 투자수익률은 3.5%로 금융자산 처분의 감소로 전년동기대비 0.2%p 하락함. 동부화재의 3Q17 위험손해율은 91.3%로 전년동기대비 2.9%p 상승했으나, IBNR 적립 영향 제외 시 0.2%p 개선된 것으로 추정됨

## 적정가치 대비 과도한 주가 하락

동부화재의 주가는 최근 일주일 4.7% 하락하면서 KOSPI를 6.1%p 하회했고, 연초 이후로는 KOSPI를 11.7%p 하회함. 동사의 하반기 이익 성장률 (+7.1% YoY)이 상반기 (+55.7% YoY) 대비 둔화됨을 고려해도, 연간 30% YoY 이상의 증익이 전망되는 가운데 주가 하락폭은 과도한 수준으로 판단. 동부화재는 2017년 가장 양호한 합산비율 개선 (-1.3%p YoY)과 2018년 실손손해율의 가장 빠른 개선이 예상되며, 향후 3개년 평균 기대 ROE 13.6%를 고려할 때 현재의 12m fwd. PBR 0.91X는 저평가된 상태이므로 주가 상승여력은 높다고 판단. 이에 따라 손해보험업종 내 top pick 으로 유지함

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
경과보험료	십억원	9,949	10,565	11,103	11,459	11,777	12,094
YoY	%	5.2	6.2	5.1	3.2	2.8	2.7
보험손익	십억원	-388	-381	-310	-175	-192	-210
투자손익	십억원	894	978	985	1,028	1,082	1,140
합산비율	%	103.9	103.6	102.8	101.5	101.6	101.7
투자수익률	%	4.4	4.1	3.6	3.4	3.4	3.3
영업이익	십억원	505	597	675	853	890	930
YoY	%	-10.6	18.2	13.1	26.3	4.3	4.6
세전이익	십억원	495	539	620	814	838	874
순이익	십억원	400	413	470	619	635	663
YoY	%	-1.9	3.1	13.9	31.6	2.6	4.4
EPS	원	6,324	6,519	7,428	9,779	10,031	10,469
BPS	원	53,130	58,179	62,623	70,527	78,358	86,527
PER	배	8.7	10.8	8.4	7.2	7.0	6.7
PBR	배	1.0	1.2	1.0	1.0	0.9	0.8
ROE	%	13.2	11.7	12.3	14.7	13.5	12.7
배당수익률	%	2.6	2.2	2.6	3.1	3.3	3.4

## 동부화재 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: 동부화재, FnGuide, SK 증권

## 동부화재 월별 주요 실적 요약

(단위: 십억원)	2016	2017							MoM	YoY	2016	2017	YoY
	9월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	(%, %p)	(%, %p)		누적	누적	(%, %p)
원수보험료	1,005.1	1,027.0	1,018.5	1,076.1	1,022.6	1,003.8	1,034.9	3.1	3.0		8,955.7	9,262.9	3.4
일반	69.2	76.3	73.8	122.4	79.0	67.0	78.3	16.8	13.1		728.4	729.2	0.1
자동차	254.3	273.9	271.3	281.1	272.0	264.4	283.8	7.3	11.6		2,183.9	2,459.6	12.6
장기	681.6	676.9	673.4	672.5	671.6	672.3	672.9	0.1	(1.3)		6,043.4	6,074.1	0.5
경과보험료	934.6	944.1	956.9	946.7	959.7	962.1	954.0	(0.8)	2.1		8,278.5	8,548.2	3.3
일반	45.0	40.9	47.4	44.4	46.4	45.6	45.4	(0.4)	0.8		394.3	399.2	1.3
자동차	218.9	237.2	247.9	242.6	254.0	256.5	249.7	(2.7)	14.1		1,937.3	2,185.7	12.8
장기	670.7	666.0	661.6	659.8	659.3	660.0	658.9	(0.2)	(1.7)		5,946.9	5,963.3	0.3
순사업비	161.2	173.4	170.4	176.6	171.9	173.7	180.9	4.1	12.2		1,486.5	1,573.0	5.8
보험영업이익	4.9	8.3	9.8	(10.0)	(9.1)	(11.5)	(32.9)	적지	적전		(172.9)	(62.2)	적지
투자영업이익	85.7	89.7	88.5	89.4	92.2	86.5	92.3	6.6	7.7		754.2	776.5	3.0
영업이익	90.6	98.0	98.3	79.4	83.2	75.0	59.4	(20.8)	(34.4)		581.3	714.3	22.9
순이익	59.5	72.8	72.0	65.7	61.0	54.3	40.0	(26.3)	(32.7)		419.3	525.2	25.3
경과손해율 (%)	82.2	80.8	81.2	82.4	83.0	83.1	84.5	1.3	2.3		84.1	82.3	(1.8)
일반	56.5	62.8	60.4	68.1	71.7	61.9	52.4	(9.5)	(4.1)		70.1	62.5	(7.6)
자동차	77.3	76.4	78.7	78.2	82.1	80.1	83.0	2.9	5.7		80.6	79.1	(1.6)
장기	85.6	83.4	83.6	84.9	84.2	85.8	87.2	1.5	1.7		86.2	84.9	(1.3)
위험손해율*	88.0	81.6	84.4	78.3	85.9	92.0	96.0	4.0	8.0		90.4	87.1	(3.3)
순사업비율 (%)	17.2	18.4	17.8	18.7	17.9	18.1	19.0	0.9	1.7		18.0	18.4	0.4
합산비율 (%)	99.5	99.1	99.0	101.1	100.9	101.2	103.4	2.2	4.0		102.1	100.7	(1.4)
순투자수익률 (%)	3.6	3.7	3.5	3.5	3.6	3.4	3.5	0.2	(0.1)		3.7	3.4	(0.3)
장기월납환산	9.4	8.3	8.3	8.6	8.2	8.0	8.7	7.8	(7.9)		85.1	77.1	(9.4)
저축성	0.9	1.2	0.4	0.3	0.3	0.2	0.2	(4.8)	(77.1)		10.6	4.1	(61.1)
보장성	8.5	7.1	7.9	8.3	7.9	7.8	8.5	8.1	(0.6)		74.5	73.0	(2.0)
인보험	7.1	6.0	6.6	6.9	6.6	6.6	7.1	7.0	0.5		62.9	61.4	(2.3)

자료: 동부화재, SK 증권

주: \*K-IFRS 기준

동부화재 분기별 주요 실적 요약

(단위: 십억원)	2016		2017			MoM (%, %p)	YoY (%, %p)
	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q		
원수보험료	2,990.5	3,136.7	3,080.0	3,121.6	3,061.2	(1.9)	2.4
일반	223.5	285.4	232.4	272.5	224.3	(17.7)	0.4
자동차	737.1	803.7	813.0	826.3	820.2	(0.7)	11.3
장기	2,029.9	2,047.6	2,034.6	2,022.8	2,016.8	(0.3)	(0.6)
경과보험료	2,803.0	2,824.5	2,824.7	2,847.7	2,875.8	1.0	2.6
일반	137.3	125.9	129.2	132.7	137.4	3.5	0.1
자동차	668.4	692.4	697.9	727.7	760.1	4.5	13.7
장기	1,997.3	2,006.2	1,997.7	1,987.3	1,978.3	(0.5)	(1.0)
순사업비	483.4	535.2	526.1	520.3	526.5	1.2	8.9
보험영업이익	2.2	(137.2)	(16.8)	8.1	(53.5)	적전	적전
투자영업이익	255.9	231.2	237.8	267.6	271.0	1.3	5.9
영업이익	258.1	94.0	221.1	275.7	217.6	(21.1)	(15.7)
순이익	181.7	50.9	159.3	210.5	155.4	(26.2)	(14.5)
경과손해율 (%)	82.7	85.9	82.0	81.4	83.5	2.1	0.9
일반	68.1	96.2	61.8	63.7	62.1	(1.7)	(6.0)
자동차	77.6	84.2	77.5	77.8	81.7	3.9	4.1
장기	85.4	85.8	84.8	84.0	85.7	1.8	0.4
위험손해율*	88.4	89.6	88.4	81.4	91.3	9.9	2.9
순사업비율 (%)	17.2	18.9	18.6	18.3	18.3	0.0	1.1
합산비율 (%)	99.9	104.9	100.6	99.7	101.9	2.1	1.9
순투자수익률 (%)	3.7	3.2	3.3	3.6	3.5	(0.1)	(0.2)
장기월납환산	28.9	29.3	27.0	25.2	24.9	(1.2)	(13.9)
저축성	3.3	2.1	1.5	1.9	0.8	(59.8)	(76.8)
보장성	25.7	27.1	25.5	23.3	24.1	3.5	(5.9)
인보험	21.7	22.8	21.6	19.5	20.3	4.2	(6.2)

자료: 동부화재, SK 증권

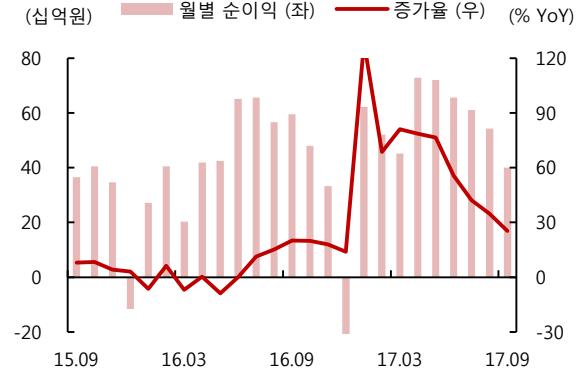
주: \*K-IFRSP 기준

동부화재 운용자산 현황

(단위: 십억원)	16년 9월	16년 12월	17년 6월	17년 9월	구성비 (%)	QoQ (%)	YTD (%)	YoY (%)
운용자산	28,548	29,228	30,778	31,470	100.0	2.2	7.7	10.2
현금및예치금	562	629	682	402	1.3	(41.0)	(36.0)	(28.4)
유가증권	18,717	19,158	20,047	20,713	65.8	3.3	8.1	10.7
주식	481	483	600	574	1.8	(4.4)	18.9	19.4
채권	7,973	7,271	7,825	8,261	26.2	5.6	13.6	3.6
수익증권	5,079	5,142	5,071	4,831	15.4	(4.7)	(6.0)	(4.9)
외화유가증권	4,444	5,567	5,843	6,327	20.1	8.3	13.6	42.4
기타유가증권	102	51	71	84	0.3	17.5	63.7	(17.6)
관계사 지분	639	644	636	636	2.0	0.0	(1.2)	(0.4)
대출채권	8,126	8,300	8,912	9,218	29.3	3.4	11.1	13.4
부동산	1,144	1,142	1,138	1,137	3.6	(0.1)	(0.4)	(0.7)

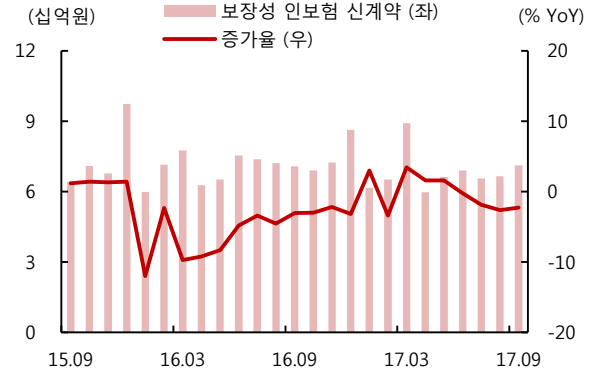
자료: 동부화재, SK 증권

## 동부화재의 월별 순이익 및 증가율



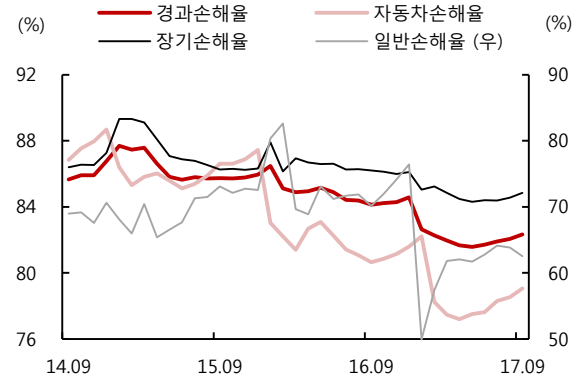
자료: 동부화재, SK 증권  
주: 증가율은 FYTD 기준

## 동부화재의 보장성 인보험 신계약 및 증가율



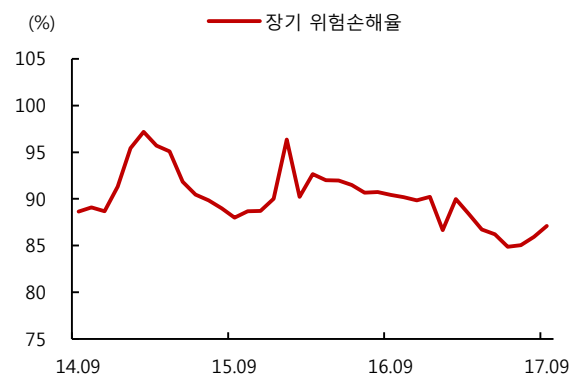
자료: 동부화재, SK 증권  
주: 증가율은 FYTD 기준

## 동부화재의 보증별 경과손해율



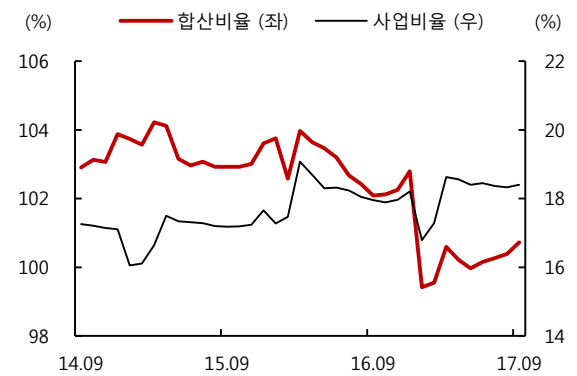
자료: 동부화재, SK 증권  
주: FYTD 기준

## 동부화재의 장기 위험손해율



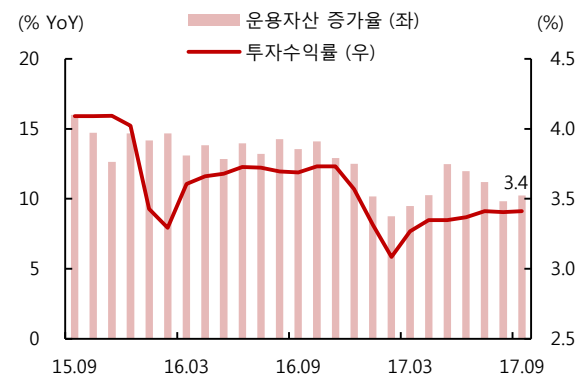
자료: 동부화재, SK 증권  
주: FYTD 기준

## 동부화재의 합산비율 및 사업비율



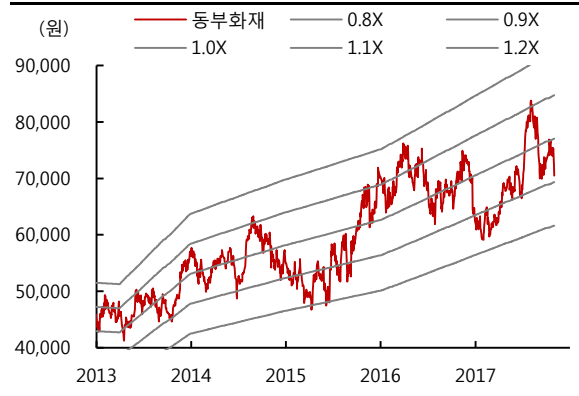
자료: 동부화재, SK 증권  
주: FYTD 기준

## 동부화재의 운용자산 증가율 및 투자수익률



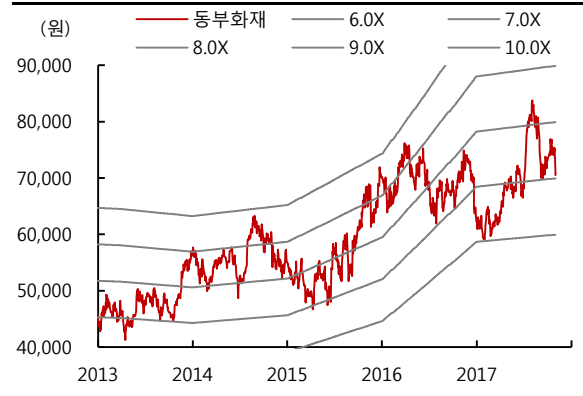
자료: 동부화재, SK 증권  
주: 투자수익률은 FYTD 기준

동부화재의 12 개월 forward PBR Band chart



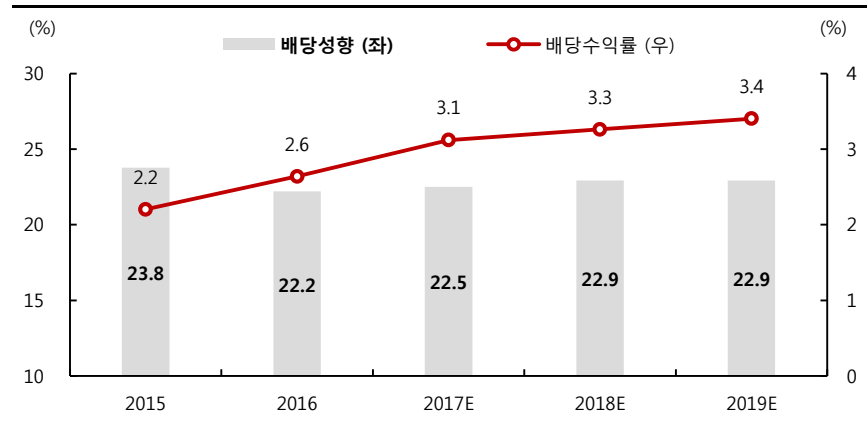
자료: SK 증권

동부화재의 12 개월 forward PER Band chart



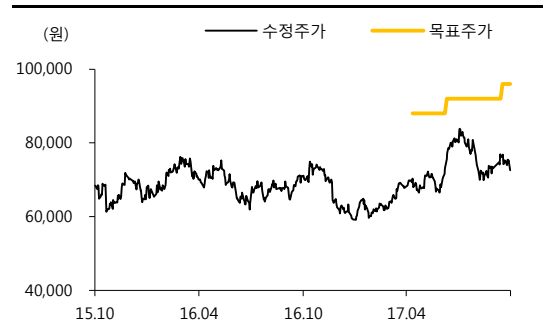
자료: SK 증권

동부화재 예상 배당지표



자료: 동부화재, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고최저 주가대비
2017.11.01	매수	96,000원	6개월		
2017.10.17	매수	96,000원	6개월	-22.56%	-20.00%
2017.07.12	매수	92,000원	6개월	-16.43%	-8.91%
2017.05.29	매수	88,000원	6개월	-20.38%	-12.27%



### Compliance Notice

- 작성자(김도하)는 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 기관투자가 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 11월 1일 기준)

매수	90.32%	중립	9.68%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
운용자산	25,982	29,228	31,475	33,730	36,210
현금 및 예치금	1,333	629	393	391	358
유가증권	16,258	19,158	20,742	22,325	24,100
주식	1,082	1,127	1,188	1,239	1,297
채권	6,789	7,271	7,853	8,481	9,159
수익증권	4,569	5,142	5,245	5,507	5,838
외화유가증권	3,557	5,567	6,402	7,042	7,747
기타유가증권	261	51	54	56	59
대출채권	7,240	8,300	9,219	9,880	10,606
부동산	1,150	1,142	1,121	1,134	1,145
비운용자산	3,461	3,323	3,450	3,440	3,500
특별계정자산	1,120	1,657	2,154	2,283	2,420
<b>자산총계</b>	<b>30,563</b>	<b>34,209</b>	<b>37,078</b>	<b>39,454</b>	<b>42,129</b>
책임준비금	24,460	26,992	29,027	31,181	33,372
지급준비금	2,195	2,372	2,497	2,726	2,897
보험료적립금	20,349	22,503	24,367	26,260	28,190
미경과보험료적립금	1,834	2,027	2,065	2,087	2,168
기타부채	1,075	1,212	1,526	1,190	1,094
특별계정부채	1,345	2,041	2,061	2,123	2,186
<b>부채총계</b>	<b>26,880</b>	<b>30,245</b>	<b>32,614</b>	<b>34,494</b>	<b>36,652</b>
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	38	38	38	38	38
이익잉여금	3,031	3,403	3,917	4,413	4,930
비상위험준비금	702	771	757	774	795
자본조정	-30	-30	-30	-30	-30
기타포괄손익누계	608	517	503	503	503
<b>자본총계</b>	<b>3,683</b>	<b>3,964</b>	<b>4,464</b>	<b>4,960</b>	<b>5,477</b>
<b>부채와자본총계</b>	<b>30,563</b>	<b>34,209</b>	<b>37,078</b>	<b>39,454</b>	<b>42,129</b>

성장률

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
자산	14.0	11.9	8.4	6.4	6.8
운용자산	14.7	12.5	7.7	7.2	7.4
부채	14.7	12.5	7.8	5.8	6.3
책임준비금	13.4	10.4	7.5	7.4	7.0
자본	9.5	7.6	12.6	11.1	10.4
경과보험료	6.2	5.1	3.2	2.8	2.7
일반	0.3	9.1	1.4	4.0	4.0
자동차	10.6	14.0	13.0	6.0	4.2
장기	5.3	2.2	0.1	1.5	2.0
순사업비	9.6	8.4	5.7	1.9	3.5
투자영업이익	9.5	0.7	4.4	5.2	5.4
영업이익	18.2	13.1	26.3	4.3	4.6
순이익	3.1	13.9	31.6	2.6	4.4

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
원수보험료	11,488	12,092	12,435	12,746	13,092
일반	999	1,014	1,020	1,061	1,104
자동차	2,588	2,988	3,303	3,452	3,590
장기	7,901	8,091	8,112	8,233	8,398
보유보험료	10,725	11,312	11,621	11,912	12,235
경과보험료	10,565	11,103	11,459	11,777	12,094
일반	477	520	528	549	571
자동차	2,306	2,630	2,972	3,149	3,283
장기	7,782	7,953	7,960	8,079	8,240
경과손해액	9,081	9,391	9,498	9,792	10,049
일반	346	398	345	395	411
자동차	2,017	2,145	2,390	2,572	2,694
장기	6,718	6,848	6,763	6,825	6,945
순사업비	1,866	2,022	2,136	2,178	2,254
보험영업이익	-381	-310	-175	-192	-210
투자영업이익	978	985	1,028	1,082	1,140
영업이익	597	675	853	890	930
영업외이익	-59	-55	-39	-52	-56
세전이익	539	620	814	838	874
법인세비용	126	150	195	203	212
당기순이익	413	470	619	635	663

주요투자지표

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>영업지표 (%)</b>					
경과손해율	86.0	84.6	82.9	83.1	83.1
일반	72.5	76.5	65.3	72.0	72.0
자동차	87.5	81.6	80.4	81.7	82.1
장기	86.3	86.1	85.0	84.5	84.3
사업비율	17.7	18.2	18.6	18.5	18.6
투자이익률	4.1	3.6	3.4	3.4	3.3
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	11.7	12.3	14.7	13.5	12.7
ROA	1.4	1.5	1.7	1.7	1.6
<b>주당 지표 (원)</b>					
보통주 EPS	6,519	7,428	9,779	10,031	10,469
보통주 BPS	58,179	62,623	70,527	78,358	86,527
보통주 DPS	1,550	1,650	2,200	2,300	2,400
<b>기타 지표</b>					
보통주 PER (X)	10.8	8.4	7.2	7.0	6.7
보통주 PBR (X)	1.2	1.0	1.0	0.9	0.8
배당성향 (%)	23.8	22.2	22.5	22.9	22.9
보통주 배당수익률 (%)	2.2	2.6	3.1	3.3	3.4

자료 : SK증권 추정

# 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 호주로 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 위험손해를 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 위험손해를 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	YoY	2016	2017	YoY
	9월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	(%, %p)	(%, %p)		누적	누적	(%, %p)
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		14.2	10.3	(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	3Q		
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	2.4	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
순사업비	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)	(5.4)
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)
순사업비율 (%)	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

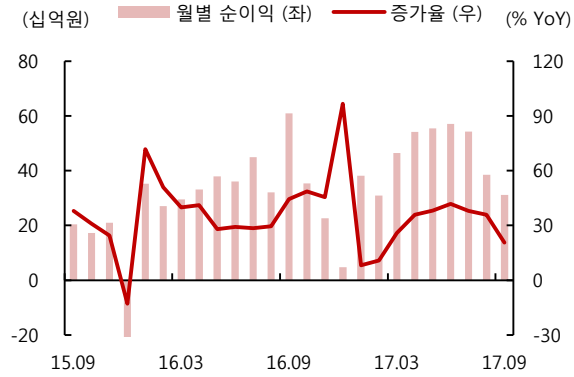
주: \*K-GAAP 기준

## 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	2.4	8.3	9.3
현금및예치금	902	1,157	1,058	1,334	4.2	26.1	15.3	47.9
유가증권	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)

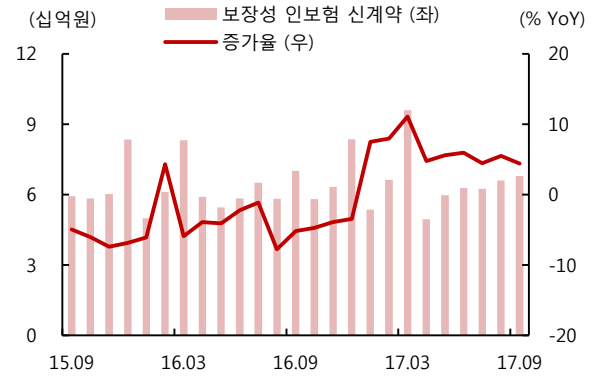
자료: 현대해상, SK 증권

### 현대해상의 월별 순이익 및 증가율



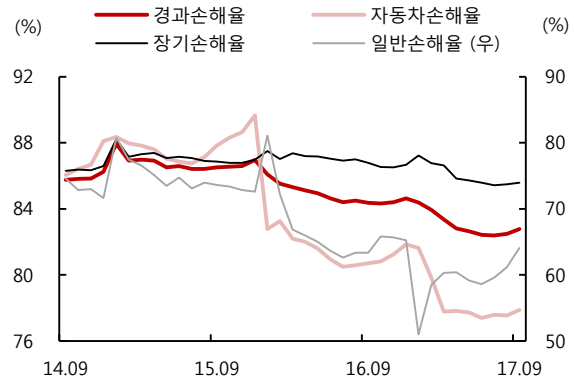
자료: 현대해상, SK 증권  
주: 증가율은 FYTD 기준

### 현대해상의 보장성 인보험 신계약 및 증가율



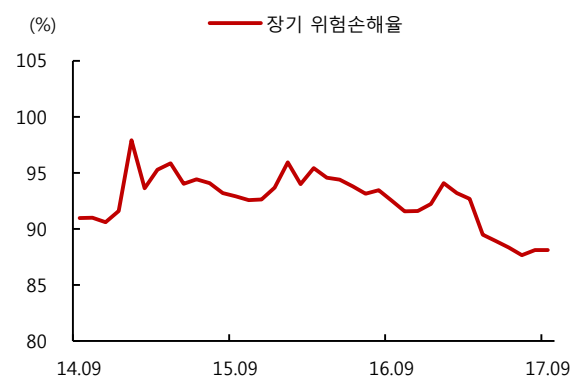
자료: 현대해상, SK 증권  
주: 증가율은 FYTD 기준

### 현대해상의 보증별 경과손해율



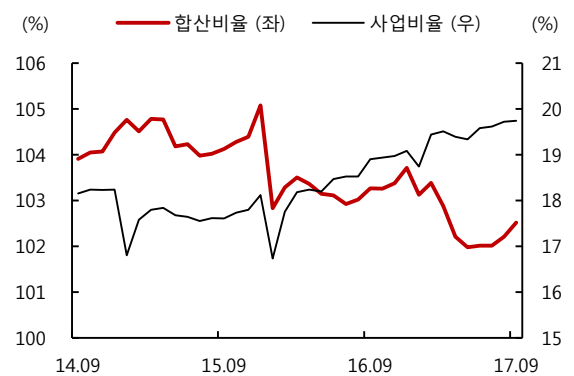
자료: 현대해상, SK 증권  
주: FYTD 기준

### 현대해상의 장기 위험손해율



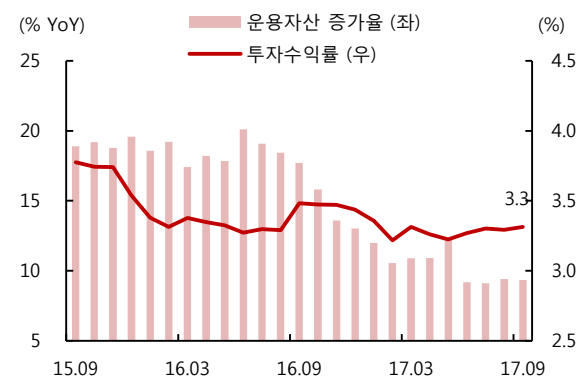
자료: 현대해상, SK 증권  
주: FYTD 기준

### 현대해상의 합산비율 및 사업비율



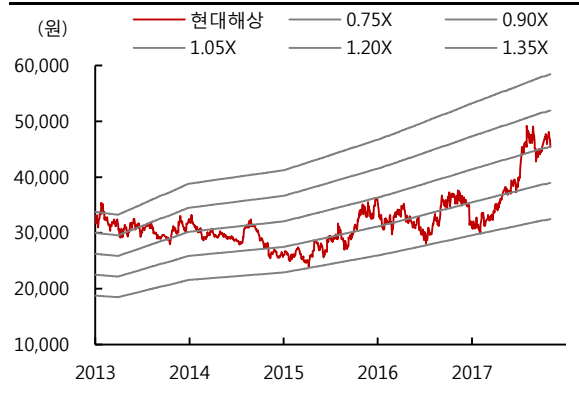
자료: 현대해상, SK 증권  
주: FYTD 기준

### 현대해상의 운용자산 증가율 및 투자수익률



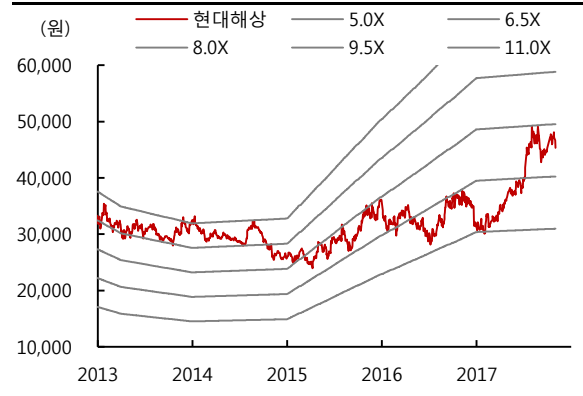
자료: 현대해상, SK 증권  
주: 투자수익률은 FYTD 기준

현대해상의 12 개월 forward PBR Band chart



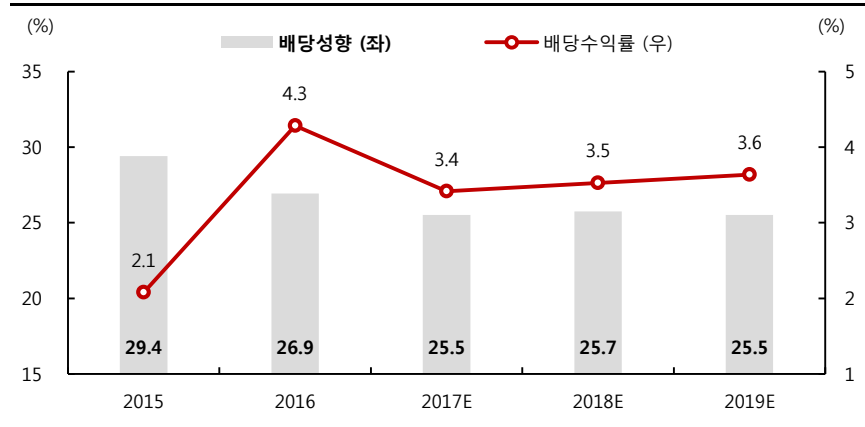
자료: SK 증권

현대해상의 12 개월 forward PER Band chart



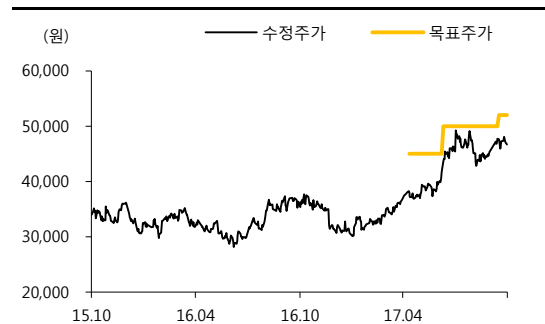
자료: SK 증권

현대해상 예상 배당지표



자료: 현대해상, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고최저 주가대비
2017.11.01	중립	52,000원	6개월		
2017.10.17	중립	52,000원	6개월	-9.84%	-7.50%
2017.07.12	매수	50,000원	6개월	-8.23%	-1.60%
2017.05.29	매수	45,000원	6개월	-12.70%	-2.00%



## Compliance Notice

- 작성자(김도하)는 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 기관투자가 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 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
<b>자산총계</b>	<b>32,292</b>	<b>36,652</b>	<b>40,006</b>	<b>42,727</b>	<b>45,484</b>
책임준비금	25,678	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
<b>부채총계</b>	<b>29,857</b>	<b>33,894</b>	<b>36,863</b>	<b>39,212</b>	<b>41,581</b>
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
<b>자본총계</b>	<b>2,435</b>	<b>2,758</b>	<b>3,143</b>	<b>3,515</b>	<b>3,903</b>
<b>부채와자본총계</b>	<b>32,292</b>	<b>36,652</b>	<b>40,006</b>	<b>42,727</b>	<b>45,484</b>

## 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	-3.0	-0.8	2.8	3.0
자동차	20.8	12.7	8.5	5.7	2.6
장기	4.8	-0.2	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

## 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
보유보험료	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
<b>영업지표 (%)</b>					
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
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	8.6	15.4	16.4	14.9	13.9
ROA	0.7	1.2	1.3	1.2	1.2
<b>주당 지표 (원)</b>					
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
<b>기타 지표</b>					
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

자료 : SK증권 추정

# SK COMPANY Analysis



Analyst

김도하

doha.kim@sk.com

02-3773-8876

## Company Data

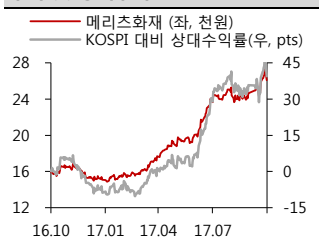
자본금	55 십억원
발행주식수	11,034 만주
자사주	112 만주
액면가	500 원
시가총액	2,836 십억원
주요주주	
메리츠금융지주(외12)	52.36%

외국인지분율	19.98%
배당수익률	5.42%

## Stock Data

주가(17/10/31)	25,700 원
KOSPI	2,523.4 pt
52주 Beta	0.53
52주 최고가	27,500 원
52주 최저가	14,900 원
60일 평균 거래대금	6 십억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	4.3%	-1.1%
6개월	45.2%	30.8%
12개월	61.1%	35.5%

메리츠화재 (000060/KS | 중립(유지) | T.P 25,000 원(유지))

## 견조한 이익 성장 지속 중이나, 이미 premium 구간

메리츠화재의 3Q17 당기순이익은 934억원 (+13.6% YoY)으로 시장 전망치를 12% 상회하는 견조한 실적을 기록했으나, 총당금 환입 제외 시 이익 증가율은 1.6% YoY 수준으로 판단. 업종 내 최고 ROE에도 불구하고 동사의 12m fwd. PBR 1.39X는 적정 수준인 것으로 판단. PER 또한 2 위권사 대비 10.5%의 premium이 부여돼 주가의 추가적인 상승여력은 제한적이라고 판단하며 투자의견 중립 및 목표주가 25,000 원을 유지

## 3Q17 당기순이익 934억원 (+13.6% YoY)으로 컨센서스 상회

메리츠화재의 3Q17 당기순이익은 934억원 (+13.6% YoY)으로 시장 전망치 및 SK 증권 추정치를 각각 11.9%, 8.3% 상회하는 견조한 실적을 기록했으나, IFRS 9 도입을 앞둔 총당금 적립기준 변경으로 발생한 130억원의 총당금 환입을 제외하면 분기 1.6% YoY의 이익 증가율을 기록한 것으로 판단. 메리츠화재의 3Q17 경과손해율은 80.7% (-1.6%p YoY)로 주요 손보사 중 가장 큰 개선폭을 나타냈으나, 신계약 성장에 따른 초과상각비 및 대리점수수료 증가로 사업비율은 22.8% (+1.9%p YoY) 상승함. 동사의 3Q17 투자수익률은 4.7% (+0.1%p YoY)로, 총당금 환입을 제외해도 4.4%의 높은 수준을 기록함

## 견조한 이익 성장 지속 중이나, 이미 premium 구간

메리츠화재의 3Q17 실적은 유일하게 시장 기대를 상회하면서 견조한 성장을 시현함. 또한 2016년 업계 전반적으로 보장성 인보험 신계약 매출 부진이 우려를 야기했으나, 동사는 지난 5월부터 적극적인 영업을 통해 신계약 성장을 시현하고 있음 (3Q17 인보험 신계약 204억원, +53.0% YoY). 다만 동사의 경과보험료 대비 대리점수수료 비율은 3Q17 3.2% (+1.2%p YoY)로 가파른 사업비율 증가에 영향을 미치고 있는 것으로 판단되며, 보험료 증가율을 상회하는 판매비 증가의 지속 여부를 지켜볼 필요가 있는 것으로 판단. 또한 업종 내 최고 수준의 기대 ROE (3년 평균 18.8%)에도 불구하고 현재 12m fwd. PBR 1.39X는 적정 수준인 것으로 판단. 이익 수준을 고려한 PER도 2 위권사 대비 10.5%의 premium이 부여되고 있어 주가의 추가적인 상승여력은 제한적이라고 판단. 투자의견 중립 및 목표주가 25,000 원을 유지함

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
경과보험료	십억원	4,931	5,325	5,666	5,980	6,243	6,446
YoY	%	4.8	8.0	6.4	5.5	4.4	3.3
보험손익	십억원	-243	-335	-227	-200	-227	-234
투자손익	십억원	426	592	596	701	731	772
합산비율	%	104.9	106.3	104.0	103.3	103.6	103.6
투자수익률	%	4.4	5.1	4.5	4.7	4.4	4.2
영업이익	십억원	183	257	369	501	504	538
YoY	%	-28.9	40.2	43.9	35.6	0.6	6.7
세전이익	십억원	152	225	338	473	468	502
순이익	십억원	113	171	258	359	355	380
YoY	%	-37.5	52.0	50.5	39.2	-1.2	7.2
EPS	원	1,072	1,624	2,352	3,287	3,248	3,482
BPS	원	13,312	13,934	14,957	16,777	18,865	21,197
PER	배	11.6	9.9	6.5	7.8	7.9	7.4
PBR	배	0.9	1.2	1.0	1.5	1.4	1.2
ROE	%	9.3	11.9	16.6	20.7	18.2	17.4
배당수익률	%	3.1	3.5	5.4	4.5	4.5	4.8

## 메리츠화재 3Q17 별도 실적 요약

(단위: 십억원)	3Q17	3Q16	YoY (%)	2Q17	QoQ (%)	3Q17E	차이 (%)	컨센서스	차이 (%)
보험영업이익	(54.4)	(45.7)	적지	(18.2)	적지	(61.4)	n/a		
투자영업이익	182.6	163.7	11.6	176.1	3.7	182.1	0.3		
영업이익	128.2	118.0	8.7	157.9	(18.8)	120.7	6.3	114.6	11.9
순이익	93.4	82.2	13.6	114.7	(18.6)	86.2	8.3	83.4	11.9

자료: 메리츠화재, FnGuide, SK 증권

## 메리츠화재 월별 주요 실적 요약

(단위: 십억원)	2016	2017							MoM	YoY	2016	2017	YoY
	9월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	(%, %p)	(%, %p)	(%, %p)	누적	누적	(%, %p)
원수보험료	488.8	526.3	538.0	544.2	537.1	520.6	539.6	3.7	10.4		4,454.0	4,759.3	6.9
일반	29.1	42.5	42.1	50.3	42.0	28.2	35.3	24.9	21.1		320.1	367.5	14.8
자동차	58.5	69.7	76.6	72.1	70.1	64.0	70.5	10.2	20.4		553.5	612.8	10.7
장기	401.2	414.2	419.4	421.7	424.9	428.4	433.9	1.3	8.2		3,580.4	3,779.0	5.5
경과보험료	472.8	486.0	496.2	497.5	501.7	506.5	510.1	0.7	7.9		4,228.8	4,441.7	5.0
일반	19.1	20.1	23.1	21.3	21.9	21.8	21.7	(0.3)	13.9		163.2	183.3	12.3
자동차	58.0	58.0	60.6	61.4	62.7	63.7	62.1	(2.5)	7.1		530.0	541.1	2.1
장기	395.8	407.9	412.5	414.8	417.1	421.1	426.3	1.2	7.7		3,535.6	3,717.3	5.1
순사업비	92.3	98.8	100.7	113.8	117.5	112.2	117.2	4.5	27.0		875.9	974.3	11.2
보험영업이익	1.4	(0.7)	(1.0)	(16.4)	(18.4)	(19.7)	(16.3)	적지	적전		(150.5)	(122.1)	적지
투자영업이익	38.6	59.2	53.0	63.9	60.8	61.2	60.7	(0.8)	57.0		464.4	532.9	14.7
영업이익	40.0	58.5	52.0	47.5	42.4	41.4	44.4	7.2	10.9		313.9	410.8	30.9
순이익	27.2	42.7	37.6	34.4	30.6	30.5	32.2	5.6	18.6		221.8	296.8	33.8
경과손해율 (%)	80.2	79.8	79.9	80.4	80.2	81.8	80.2	(1.5)	0.0		82.8	80.8	(2.0)
일반	48.0	74.6	54.9	64.6	71.1	64.5	49.8	(14.7)	1.8		67.5	61.4	(6.1)
자동차	81.7	76.8	74.2	74.0	76.4	77.5	81.8	4.4	0.2		83.1	77.0	(6.1)
장기	81.5	80.5	82.1	82.2	81.3	83.3	81.5	(1.8)	0.0		83.5	82.3	(1.2)
위험손해율*	82.9	79.7	85.0	85.6	84.3	91.3	86.7	(4.6)	3.8		88.4	86.9	(1.4)
순사업비율 (%)	19.5	20.3	20.3	22.9	23.4	22.1	23.0	0.8	3.5		20.7	21.9	1.2
합산비율 (%)	99.7	100.2	100.2	103.3	103.7	103.9	103.2	(0.7)	3.5		103.6	102.7	(0.8)
순투자수익률 (%)	3.2	4.8	4.2	5.0	4.7	4.7	4.7	(0.1)	1.4		4.6	4.7	0.1
장기월납환산	4.7	4.2	6.2	7.1	6.4	7.4	7.6	2.5	62.0		51.7	57.7	11.5
저축성	0.2	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	(9.7)	(37.3)		3.3	1.5	(52.9)
보장성	4.5	4.0	6.1	7.0	6.3	7.3	7.5	2.7	65.8		48.5	56.1	15.8
인보험	4.3	3.9	5.9	6.7	6.0	7.1	7.3	3.0	68.5		46.5	54.1	16.5

자료: 메리츠화재, SK 증권

주: \*K-GAAP 기준



## 메리츠화재 분기별 주요 실적 요약

(단위: 십억원)	2016		2017			MoM (%, %p)	YoY (%, %p)
	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q		
원수보험료	1,484.5	1,535.9	1,553.4	1,608.5	1,597.3	(0.7)	7.6
일반	99.8	119.8	127.2	134.9	105.5	(21.8)	5.7
자동차	182.0	197.6	189.8	218.4	204.5	(6.3)	12.4
장기	1,202.7	1,218.5	1,236.5	1,255.3	1,287.3	2.6	7.0
경과보험료	1,423.5	1,437.4	1,443.7	1,479.7	1,518.4	2.6	6.7
일반	58.2	59.3	53.5	64.5	65.4	1.4	12.2
자동차	178.7	177.6	172.7	180.0	188.5	4.7	5.5
장기	1,186.6	1,200.5	1,217.5	1,235.2	1,264.5	2.4	6.6
순사업비	297.6	318.8	314.0	313.3	346.9	10.7	16.6
보험영업이익	(45.7)	(76.0)	(49.5)	(18.2)	(54.4)	적지	적지
투자영업이익	163.7	131.5	174.1	176.1	182.6	3.7	11.6
영업이익	118.0	55.5	124.7	157.9	128.2	(18.8)	8.7
순이익	82.2	36.0	88.8	114.7	93.4	(18.6)	13.6
경과손해율 (%)	82.3	83.1	81.7	80.1	80.7	0.7	(1.6)
일반	68.9	72.1	57.5	64.2	61.9	(2.4)	(7.0)
자동차	81.3	87.1	77.3	75.0	78.5	3.5	(2.8)
장기	83.1	83.1	83.4	81.6	82.0	0.4	(1.1)
위험손해율*	87.8	87.9	90.1	83.4	87.4	4.0	(0.4)
순사업비율 (%)	20.9	22.2	21.7	21.2	22.8	1.7	1.9
합산비율 (%)	103.2	105.3	103.4	101.2	103.6	2.4	0.4
순투자수익률 (%)	4.6	3.6	4.8	4.7	4.7	0.0	0.1
장기월납환산	14.5	18.8	18.6	17.6	21.5	22.5	48.8
저축성	0.5	0.7	0.7	0.4	0.4	(13.4)	(24.3)
보장성	14.0	18.2	17.9	17.1	21.1	23.4	51.4
인보험	13.3	17.5	17.3	16.4	20.4	24.4	53.0

자료: 메리츠화재 SK 증권

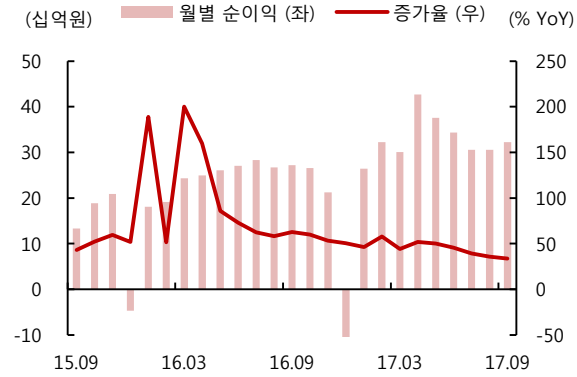
주: \*K-GAAP 기준

## 메리츠화재 운용자산 현황

(단위: 십억원)	16년 9월	16년 12월	17년 6월	17년 9월	구성비 (%)	QoQ (%)	YTD (%)	YoY (%)
운용자산	14,464	14,510	15,331	15,680	100.0	2.3	8.1	8.4
현금및예치금	251	220	309	387	2.5	25.4	75.8	54.4
유가증권	8,674	8,905	9,456	9,630	61.4	1.8	8.1	11.0
주식	106	95	103	104	0.7	1.0	9.5	(2.1)
채권	4,550	4,353	5,022	5,317	33.9	5.9	22.2	16.9
수익증권	1,624	1,890	1,564	1,252	8.0	(19.9)	(33.7)	(22.9)
외화유가증권	2,275	2,449	2,668	2,858	18.2	7.1	16.7	25.6
기타유가증권	114	114	93	93	0.6	(0.6)	(18.2)	(18.5)
관계사 지분	5	5	5	5	0.0	0.0	0.0	0.0
대출채권	4,737	4,584	4,771	4,868	31.0	2.0	6.2	2.8
부동산	803	800	796	795	5.1	(0.1)	(0.7)	(1.0)

자료: 메리츠화재 SK 증권

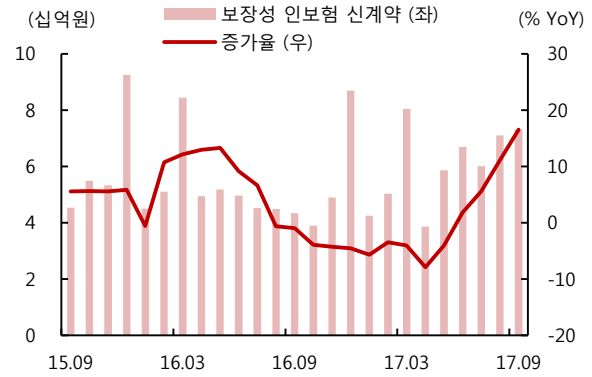
## 메리츠화재의 월별 순이익 및 증가율



자료: 메리츠화재, SK 증권

주: 증가율은 FYTD 기준

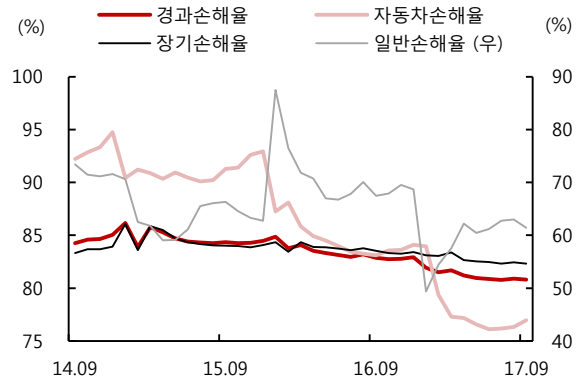
## 메리츠화재의 보장성 인보험 신계약 및 증가율



자료: 메리츠화재, SK 증권

주: 증가율은 FYTD 기준

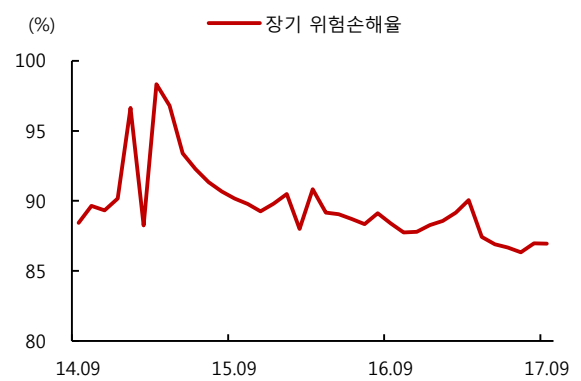
## 메리츠화재의 보증별 경과손해율



자료: 메리츠화재, SK 증권

주: FYTD 기준

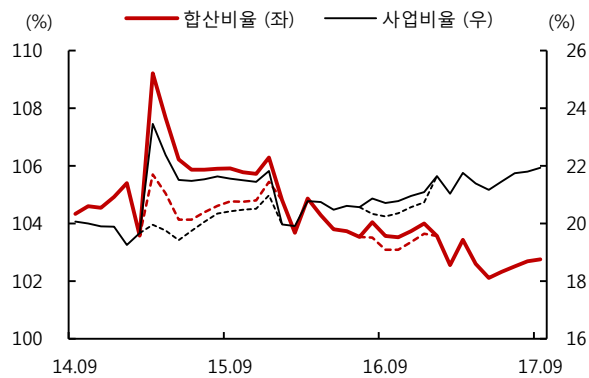
## 메리츠화재의 장기 위험손해율



자료: 메리츠화재, SK 증권

주: FYTD 기준

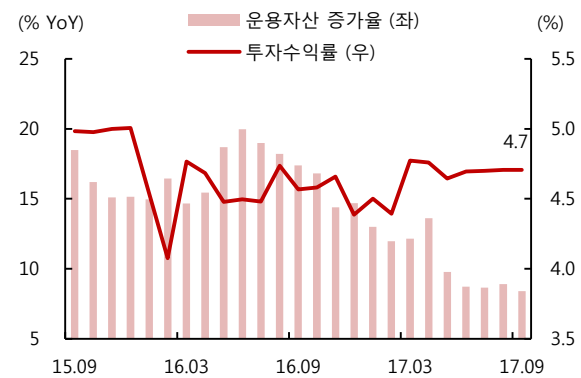
## 메리츠화재의 합산비율 및 사업비율



자료: 메리츠화재, SK 증권

주: FYTD 기준, 점선은 2015 년 및 2016 년의 희망퇴직비용 제외 기준

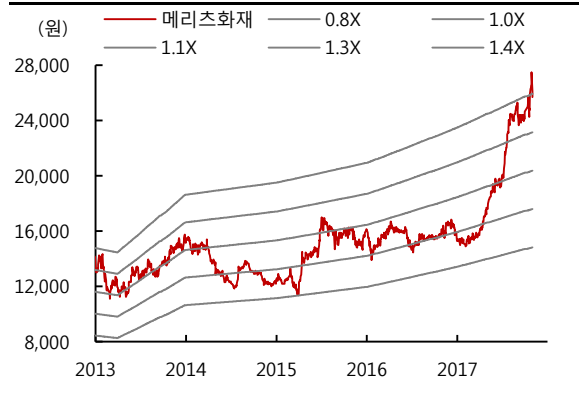
## 메리츠화재의 운용자산 증가율 및 투자수익률



자료: 메리츠화재, SK 증권

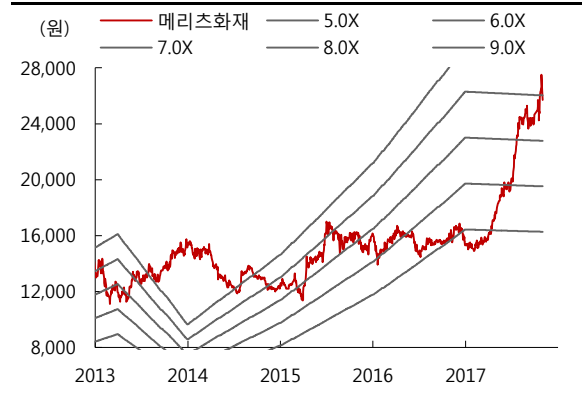
주: 투자수익률은 FYTD 기준

메리츠화재의 12개월 forward PBR Band chart



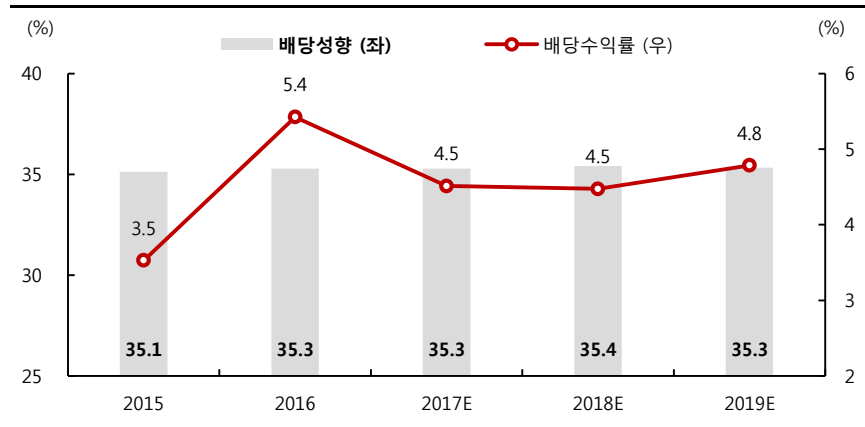
자료: SK 증권

메리츠화재의 12개월 forward PER Band chart



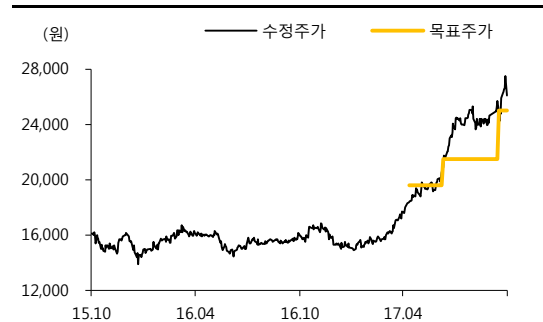
자료: SK 증권

메리츠화재 예상 배당지표



자료: 메리츠화재, SK 증권

일시	투자조건	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고최저 주가대비
2017.11.01	중립	25,000원	6개월		
2017.10.17	중립	25,000원	6개월	3.60%	10.00%
2017.07.12	중립	21,500원	6개월	11.81%	19.53%
2017.05.29	중립	19,600원	6개월	0.46%	10.97%



### Compliance Notice

- 작성자(김도하)는 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 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자조건은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 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	12,651	14,510	16,137	17,784	19,602
현금 및 예치금	461	220	272	295	360
유가증권	7,634	8,905	10,062	11,199	12,388
주식	146	100	110	117	125
채권	3,950	4,353	5,310	5,905	6,568
수익증권	1,437	1,890	1,606	1,751	1,926
외화유가증권	1,978	2,449	2,939	3,327	3,667
기타유가증권	123	114	97	99	102
대출채권	3,746	4,584	5,002	5,477	6,037
부동산	810	800	802	812	817
비운용자산	1,953	1,934	1,934	1,992	2,052
특별계정자산	0	0	0	0	0
<b>자산총계</b>	<b>14,604</b>	<b>16,444</b>	<b>18,072</b>	<b>19,776</b>	<b>21,654</b>
책임준비금	12,233	13,831	15,471	17,124	18,806
지급준비금	849	960	1,027	1,120	1,221
보험료적립금	10,731	12,195	13,685	15,218	16,774
미경과보험료적립금	569	589	669	695	717
기타부채	900	974	768	592	533
특별계정부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	<b>13,133</b>	<b>14,805</b>	<b>16,239</b>	<b>17,716</b>	<b>19,339</b>
지배주주지분					
자본금	53	55	55	55	55
자본잉여금	369	437	437	437	437
이익잉여금	650	847	1,113	1,341	1,596
비상위험준비금	191	209	229	237	245
자본조정	-4	-13	-19	-19	-19
기타포괄손익누계	403	314	246	246	246
<b>자본총계</b>	<b>1,471</b>	<b>1,640</b>	<b>1,832</b>	<b>2,060</b>	<b>2,315</b>
<b>부채와자본총계</b>	<b>14,604</b>	<b>16,444</b>	<b>18,072</b>	<b>19,776</b>	<b>21,654</b>

## 성장률

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
자산	12.5	12.6	9.9	9.4	9.5
운용자산	15.1	14.7	11.2	10.2	10.2
부채	13.4	12.7	9.7	9.1	9.2
책임준비금	13.2	13.1	11.9	10.7	9.8
자본	5.1	11.5	11.8	12.4	12.4
경과보험료	8.0	6.4	5.5	4.4	3.3
일반	17.7	20.6	10.3	-1.3	9.6
자동차	-0.7	3.5	5.2	5.7	3.0
장기	9.1	6.3	5.4	4.5	3.0
순사업비	18.5	2.8	10.9	4.6	3.5
투자영업이익	39.0	0.7	17.6	4.3	5.6
영업이익	40.2	43.9	35.6	0.6	6.7
순이익	52.0	50.5	39.2	-1.2	7.2

## 포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
원수보험료	5,658	5,990	6,388	6,670	6,881
일반	407	440	497	527	553
자동차	744	751	820	845	870
장기	4,507	4,799	5,071	5,298	5,457
보유보험료	5,373	5,680	6,012	6,271	6,470
경과보험료	5,325	5,666	5,980	6,243	6,446
일반	184	223	245	242	265
자동차	684	708	744	786	810
장기	4,457	4,736	4,990	5,214	5,370
경과손해액	4,498	4,698	4,855	5,084	5,247
일반	116	153	155	165	181
자동차	636	595	585	635	665
장기	3,747	3,950	4,115	4,285	4,401
순사업비	1,162	1,195	1,325	1,385	1,434
보험영업이익	-335	-227	-200	-227	-234
투자영업이익	592	596	701	731	772
영업이익	257	369	501	504	538
영업외이익	-31	-32	-28	-36	-36
세전이익	225	338	473	468	502
법인세비용	54	80	114	113	121
당기순이익	171	258	359	355	380
지배주주 순이익					

## 주요투자지표

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>영업지표 (%)</b>					
경과손해율	84.5	82.9	81.2	81.4	81.4
일반	62.7	68.7	63.1	68.0	68.0
자동차	93.0	84.1	78.6	80.7	82.1
장기	84.1	83.4	82.5	82.2	82.0
사업비율	21.8	21.1	22.2	22.2	22.2
투자이익률	5.1	4.5	4.7	4.4	4.2
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	11.9	16.6	20.7	18.2	17.4
ROA	1.2	1.7	2.1	1.9	1.8
<b>주당 지표 (원)</b>					
보통주 EPS	1,624	2,352	3,287	3,248	3,482
보통주 BPS	13,934	14,957	16,777	18,865	21,197
보통주 DPS	570	830	1,160	1,150	1,230
<b>기타 지표</b>					
보통주 PER (X)	9.9	6.5	7.8	7.9	7.4
보통주 PBR (X)	1.2	1.0	1.5	1.4	1.2
배당성향 (%)	35.1	35.3	35.3	35.4	35.3
보통주 배당수익률 (%)	3.5	5.4	4.5	4.5	4.8

자료 : SK증권 추정