

# SK COMPANY Analysis



Analyst

김도하

doha.kim@sk.com

02-3773-8876

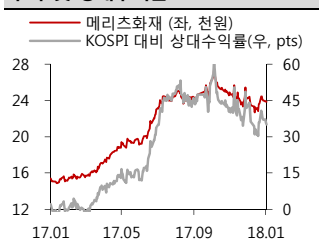
## Company Data

자본금	55 십억원
발행주식수	11,034 만주
자사주	167 만주
액면가	500 원
시가총액	2,632 십억원
주요주주	
메리츠금융지주(외13)	52.39%
메리츠화재해상보험	5.03%
우리사주조합	
외국인지분율	19.99%
배당수익률	5.42%

## Stock Data

주가(18/01/24)	23,850 원
KOSPI	2,538.0 pt
52주 Beta	0.32
52주 최고가	27,500 원
52주 최저가	14,900 원
60일 평균 거래대금	4 십억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-1.5%	-5.4%
6개월	2.8%	-0.7%
12개월	54.9%	32.0%

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

## 4Q17 순이익 604 억원 (+67.9% YoY) 전망

메리츠화재의 4Q17 순이익은 604 억원 (+67.9% YoY)으로 시장 컨센서스 556 억원을 8.6% 상회하는 양호한 실적 예상. 4Q17 경과손해율은 전 부문에서의 개선으로 80.6% (-2.5%p YoY)로 하락하지만, 판매비 부담 증가에 따른 사업비율 상승 (25.2%, +3.0%p YoY)에 의해 합산비율이 105.7% (+0.5%p YoY)으로 다소 악화될 전망. 4Q17 투자수익률은 4.4% (+0.8%p YoY)로 대규모 손상차손을 인식했던 전년동기대비 상승하나, 연중 대비로는 낮은 수준이 예상됨 (3Q17 누적 4.7%)

## 4Q17 순이익 604 억원 (+67.9% YoY) 전망

메리츠화재의 4Q17 순이익은 604 억원 (+67.9% YoY, -35.3% QoQ)으로 시장 컨센서스 556 억원을 8.6% 상회하는 양호한 실적이 예상된다. 메리츠화재의 4Q17 경과손해율은 전 부문에서의 개선으로 80.6% (-2.5%p YoY)로 하락하지만, 판매비 부담 증가에 따른 사업비율 상승 (25.2%, +3.0%p YoY)에 의해 합산비율이 105.7% (+0.5%p YoY)로 다소 악화될 전망이다. 메리츠화재의 4Q17 투자수익률은 4.4% (+0.8%p YoY)로 대규모 손상차손을 인식했던 전년동기대비 상승하나, 연중 대비로는 낮은 수준이 예상된다 (3Q17 누적 4.7%).

## 투자의견 중립 및 목표주가 25,000 원 유지

메리츠화재에 대한 투자의견 중립 및 목표주가 25,000 원 (목표 PBR 1.32 배)을 유지한다. 직전 산정 대비 자기자본비용률은 하락하였으나 향후 3 개년 기대 ROE 의 하락으로 목표 valuation 이 변경되지 않았으며, 현 주가 대비 상승여력이 제한적이므로 투자의견 중립을 유지한다.

## 영업실적 및 투자지표

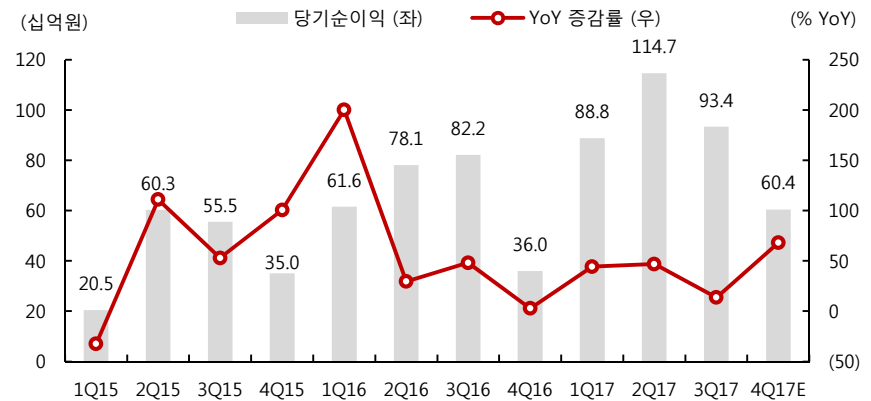
구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
경과보험료	십억원	4,931	5,325	5,666	5,977	6,214	6,363
YoY	%	4.8	8.0	6.4	5.5	4.0	2.4
보험손익	십억원	-243	-335	-227	-210	-250	-257
투자손익	십억원	426	592	596	708	738	779
합산비율	%	104.9	106.3	104.0	103.5	104.0	104.0
투자수익률	%	4.4	5.1	4.5	4.8	4.5	4.3
영업이익	십억원	183	257	369	498	488	522
YoY	%	-28.9	40.2	43.9	34.7	-2.0	7.1
세전이익	십억원	152	225	338	471	456	486
순이익	십억원	113	171	258	357	340	362
YoY	%	-37.5	52.0	50.5	38.6	-4.8	6.5
EPS	원	1,072	1,624	2,352	3,271	3,115	3,317
BPS	원	13,312	13,934	14,957	16,762	18,717	20,923
PER	배	11.6	9.9	6.5	7.2	7.7	7.2
PBR	배	0.9	1.2	1.0	1.4	1.3	1.1
ROE	%	9.3	11.9	16.6	20.6	17.6	16.7
배당수익률	%	3.1	3.5	5.4	4.9	4.7	4.9

## 메리츠화재 4Q17 실적 preview 및 시장 컨센서스 비교

(단위: 십억원)	4Q17E	3Q17	QoQ (%)	4Q16	YoY (%)	컨센서스	차이 (%)
보험영업이익	(88.1)	(54.4)	적확	(76.0)	적확	n/a	n/a
투자영업이익	174.8	182.6	(4.3)	131.5	33.0	n/a	n/a
영업이익	86.7	128.2	(32.4)	55.5	56.2	84.6	2.5
당기순이익	60.4	93.4	(35.3)	36.0	67.9	55.6	8.6
(단위: %)	4Q17E	3Q17	QoQ (%p)	4Q16	YoY (%p)		
경과손해율	80.6	80.7	(0.2)	83.1	(2.5)		
일반	65.0	61.9	3.1	72.1	(7.1)		
자동차	82.1	78.5	3.6	87.1	(5.0)		
장기	81.1	82.0	(1.0)	83.1	(2.0)		
사업비용	25.2	22.8	2.3	22.2	3.0		
투자수익률	4.4	4.7	(0.3)	3.6	0.8		

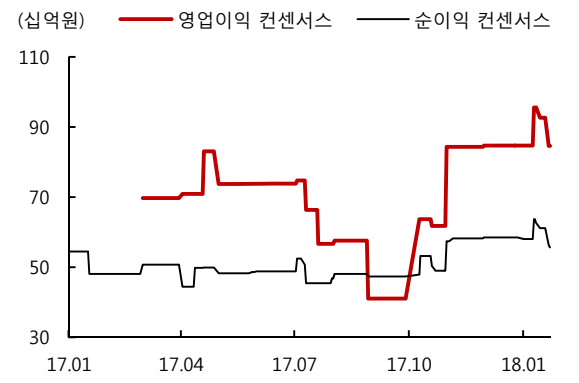
자료: FnGuide, SK 증권

## 메리츠화재의 분기별 당기순이익 추이 및 전망



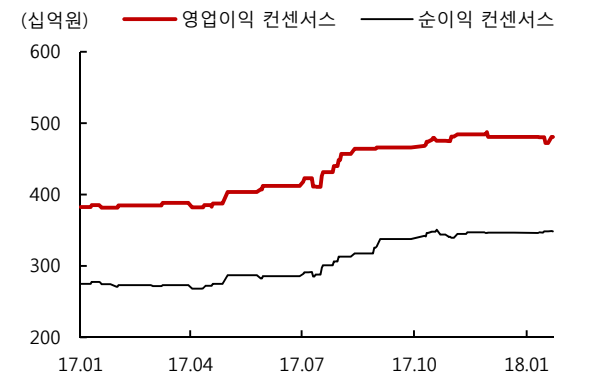
자료: 메리츠화재, SK 증권

## 메리츠화재의 4Q17 영업이익 및 순이익 컨센서스 변화



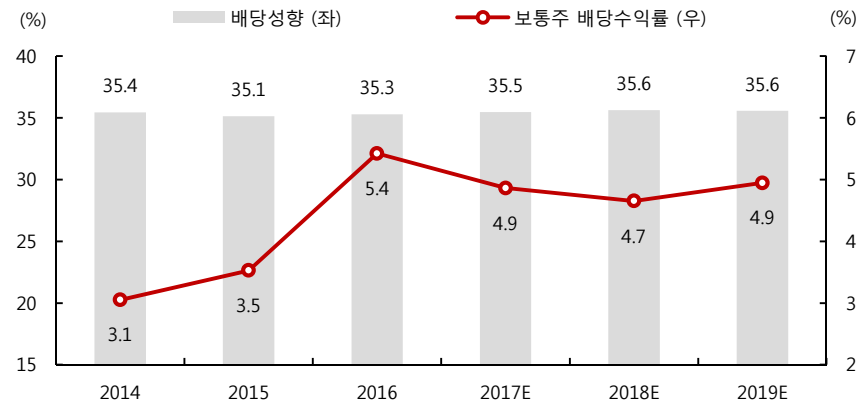
자료: FnGuide, SK 증권

## 메리츠화재의 2018년 영업이익 및 순이익 컨센서스 변화



자료: FnGuide, SK 증권

### 메리츠화재의 배당지표 추이 및 전망



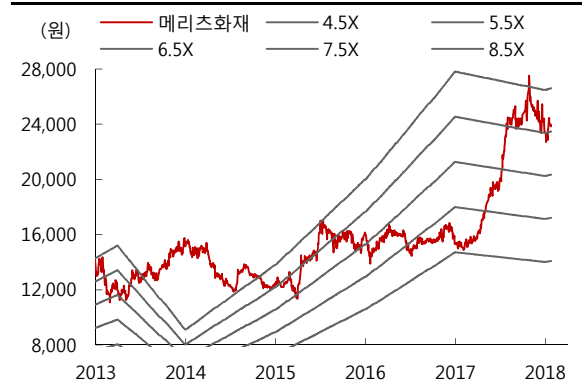
자료: WiseFn, SK 증권

### 메리츠화재의 12개월 forward PBR 추이



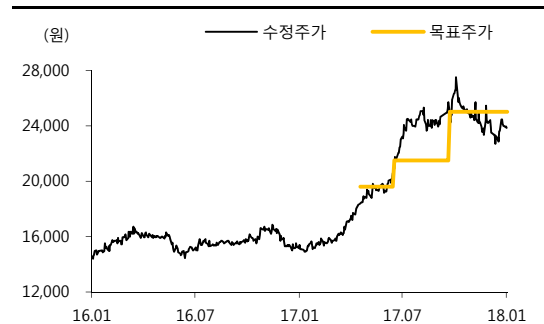
자료: SK 증권

### 메리츠화재의 12개월 forward PER 추이



자료: SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.01.25	중립	25,000원	6개월		
2017.12.01	중립	25,000원	6개월	-1.57%	10.00%
2017.11.01	중립	25,000원	6개월	1.48%	10.00%
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 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018년 1월 25일 기준)

매수	90.07%	중립	9.93%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

## 재무상태표

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
운용자산	12,651	14,510	15,951	17,515	19,235
현금 및 예치금	461	220	209	232	280
유가증권	7,634	8,905	10,005	11,089	12,229
주식	146	100	110	117	125
채권	3,950	4,353	5,310	5,884	6,521
수익증권	1,437	1,890	1,549	1,673	1,841
외화유가증권	1,978	2,449	2,939	3,315	3,641
기타유가증권	123	114	97	99	102
대출채권	3,746	4,584	4,944	5,394	5,924
부동산	810	800	793	800	802
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>17,886</b>	<b>19,508</b>	<b>21,287</b>
책임준비금	12,233	13,831	15,374	16,957	18,552
지급준비금	849	960	1,027	1,120	1,221
보험료적립금	10,731	12,195	13,589	15,058	16,536
미경과보험료적립금	569	589	669	687	701
기타부채	900	974	680	507	450
특별계정부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	<b>13,133</b>	<b>14,805</b>	<b>16,055</b>	<b>17,464</b>	<b>19,002</b>
자본금	53	55	55	55	55
자본잉여금	369	437	437	437	437
이익잉여금	650	847	1,112	1,325	1,566
비상위험준비금	191	209	229	235	240
자본조정	-4	-13	-19	-19	-19
기타포괄손익누계	403	314	246	246	246
<b>자본총계</b>	<b>1,471</b>	<b>1,640</b>	<b>1,831</b>	<b>2,044</b>	<b>2,285</b>
<b>부채와자본총계</b>	<b>14,604</b>	<b>16,444</b>	<b>17,886</b>	<b>19,508</b>	<b>21,287</b>

## 성장률

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
자산	12.5	12.6	8.8	9.1	9.1
운용자산	15.1	14.7	9.9	9.8	9.8
부채	13.4	12.7	8.4	8.8	8.8
책임준비금	13.2	13.1	11.2	10.3	9.4
자본	5.1	11.5	11.6	11.7	11.8
경과보험료	8.0	6.4	5.5	4.0	2.4
일반	17.7	20.6	9.5	5.3	4.0
자동차	-0.7	3.5	3.4	3.8	3.1
장기	9.1	6.3	5.6	3.9	2.2
순사업비	18.5	2.8	13.9	4.2	2.6
투자영업이익	39.0	0.7	18.8	4.2	5.6
영업이익	40.2	43.9	34.7	-2.0	7.1
순이익	52.0	50.5	38.6	-4.8	6.5

## 포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
원수보험료	5,658	5,990	6,387	6,647	6,828
일반	407	440	493	515	536
자동차	744	751	804	828	856
장기	4,507	4,799	5,089	5,304	5,436
보유보험료	5,373	5,680	6,011	6,250	6,420
경과보험료	5,325	5,666	5,977	6,214	6,363
일반	184	223	244	257	267
자동차	684	708	732	760	783
장기	4,457	4,736	5,002	5,198	5,312
경과손해액	4,498	4,698	4,827	5,046	5,165
일반	116	153	152	175	182
자동차	636	595	573	611	641
장기	3,747	3,950	4,102	4,261	4,342
순사업비	1,162	1,195	1,361	1,418	1,455
보험영업이익	-335	-227	-210	-250	-257
투자영업이익	592	596	708	738	779
영업이익	257	369	498	488	522
영업외이익	-31	-32	-27	-32	-36
세전이익	225	338	471	456	486
법인세비용	54	80	114	115	124
당기순이익	171	258	357	340	362

## 주요투자지표

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>영업지표 (%)</b>					
경과손해율	84.5	82.9	80.7	81.2	81.2
일반	62.7	68.7	62.3	68.0	68.0
자동차	93.0	84.1	78.3	80.4	81.8
장기	84.1	83.4	82.0	82.0	81.7
사업비율	21.8	21.1	22.8	22.8	22.9
투자이익률	5.1	4.5	4.8	4.5	4.3
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	11.9	16.6	20.6	17.6	16.7
ROA	1.2	1.7	2.1	1.8	1.8
<b>주당 지표 (원)</b>					
보통주 EPS	1,624	2,352	3,271	3,115	3,317
보통주 BPS	13,934	14,957	16,762	18,717	20,923
보통주 DPS	570	830	1,160	1,110	1,180
<b>기타 지표</b>					
보통주 PER (X)	9.9	6.5	7.2	7.7	7.2
보통주 PBR (X)	1.2	1.0	1.4	1.3	1.1
배당성향 (%)	35.1	35.3	35.5	35.6	35.6
보통주 배당수익률 (%)	3.5	5.4	4.9	4.7	4.9

자료 : SK증권 추정