

SK COMPANY Analysis



Analyst
김도하

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

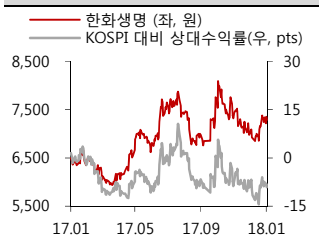
Company Data

자본금	4,343 십억원
발행주식수	86,853 만주
자사주	11,714 만주
액면가	5,000 원
시가총액	6,332 십억원
주요주주	
(주)한화건설(외5)	44.99%
한화생명 자사주	13.48%
외국인지분율	18.76%
배당수익률	1.23%

Stock Data

주가(18/01/24)	7,290 원
KOSPI	2,538.0 pt
52주 Beta	0.51
52주 최고가	8,090 원
52주 최저가	5,940 원
60일 평균 거래대금	13 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	4.4%	0.5%
6개월	-3.6%	-7.1%
12개월	12.2%	-10.7%

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

4Q17 순이익 397 억원 (흑자전환 YoY) 전망

한화생명의 4Q17 순이익은 397 억원 (흑전 YoY)으로 전망돼 컨센서스 666 억원 대비 낮으며, 법인세 조정 반영 시 추가 하회할 전망. 일회성 요인으로 보증 준비금 전입과 손상차손 인식이 예상됨. 4Q17 위험손해율은 71.9% (-9.0%p YoY)로 전년동기의 자살보험금 지급 건을 제외하면 6.6%p 개선될 전망. 4Q17 투자수익률은 3.4% (-0.9%p YoY)로 특정 지분의 손상차손 600 억원이 반영되고 전년동기 외환/파생이익 및 처분이익 영향이 소멸되면서 큰 폭 하락할 것으로 예상

4Q17 순이익 397 억원 (흑자전환 YoY) 전망

한화생명의 4Q17 순이익은 397 억원 (흑자전환 YoY, -97.7% QoQ)으로 전망돼 시장 컨센서스 666 억원 대비 낮으며, 법인세 조정 반영 시 추가 하회할 것으로 예상된다. 일회성 요인으로는 보증 준비금 전입과 손상차손 인식이 전망된다. 한화생명의 4Q17 위험손해율은 71.9% (-9.0%p YoY)로 전년동기의 자살보험금 지급 건을 제외하면 6.6%p 개선될 전망이다. 4Q17 투자수익률은 3.4% (-0.9%p YoY)로 특정 지분의 손상차손 600 억원이 반영되고 전년동기의 외환/파생이익 및 처분이익 영향이 소멸되면서 큰 폭 하락할 것으로 예상된다. 연말 변액보증 준비금 전입액은 600 억원 수준으로, 시장금리 상승 영향에 따라 4Q16 2,000 억원대의 전입 대비 크게 감소할 것으로 기대된다 (국채 5 년물 '17.9 월 말 2.08% vs. '16.9 월 말 1.27%).

투자의견 매수 및 목표주가 9,600 원 유지, 생보사 중 top pick 으로 유지

한화생명에 대한 투자의견 매수 및 목표주가 9,600 원 (목표 PBR 0.74 배)을 유지하며 생보주 중 top pick 으로 유지한다. 한화생명은 고정금리부 보험부채 영향으로 이익의 금리민감도가 높아 시장금리 우상향 추세에서의 손해가 기대된다. 또한 가장 큰 리스크인 오버행 이슈 (예금보험공사 보유 지분 10%)는 올해 중 상당 부분 해소될 가능성이 높다고 판단돼, 동사의 펀더멘털을 반영하는 긍정적인 주가 흐름이 전망된다.

영업실적 및 투자지표

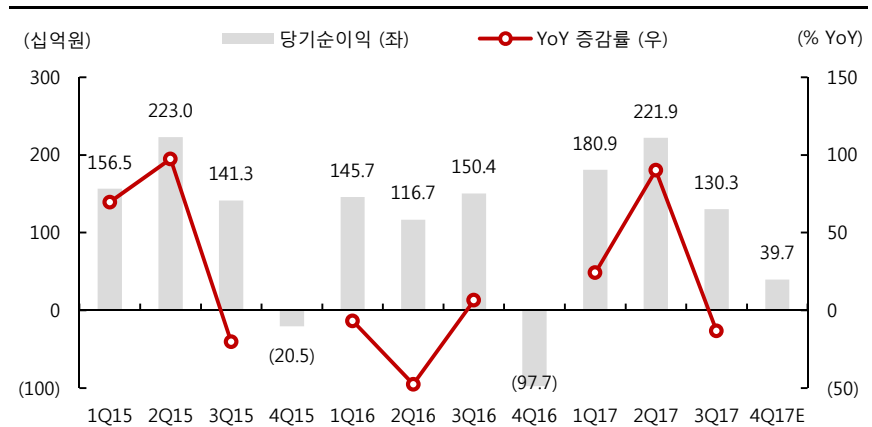
구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
수입보험료	십억원	13,664	14,960	15,180	14,257	14,525	15,034
YoY	%	2.8	9.5	1.5	-6.1	1.9	3.5
보험손익	십억원	1,477	2,193	1,937	705	1,057	1,150
투자손익	십억원	3,210	3,192	3,174	3,229	3,146	3,278
위험손해율	%	80.4	79.4	79.0	77.0	76.0	76.3
투자수익률	%	5.0	4.4	4.1	3.9	3.7	3.6
영업이익	십억원	-347	-273	-487	-201	-213	-194
YoY	%	127.8	-21.5	78.7	-58.8	6.2	-8.9
세전이익	십억원	528	574	409	746	796	868
순이익	십억원	414	500	315	573	587	639
YoY	%	-20.3	21.0	-37.0	81.8	2.5	8.9
EPS	원	497	666	419	762	781	851
BPS	원	10,483	11,409	10,850	12,267	12,818	13,433
PER	배	16.7	11.1	15.6	9.1	9.3	8.6
PBR	배	0.9	0.8	0.6	0.6	0.6	0.5
ROE	%	5.3	5.8	3.8	6.6	6.2	6.5
배당수익률	%	2.2	2.4	1.2	2.9	2.8	3.2

한화생명 4Q17 실적 preview 및 시장 컨센서스 변동 추이

(단위: 십억원)	4Q17E	3Q17	QoQ (%, %p)	4Q16	YoY (%, %p)	컨센서스	차이 (%)
보험손익	133.4	52.8	152.5	102.1	30.6		
투자손익	714.8	844.9	(15.4)	868.1	(17.7)		
투자수익률 (%)	3.4	4.0	(0.7)	4.3	(0.9)		
영업이익	(192.6)	(76.7)	적확	(379.3)	적축	(155.6)	n/a
당기순이익	39.7	130.3	(69.5)	(97.7)	흑전	66.6	(40.3)

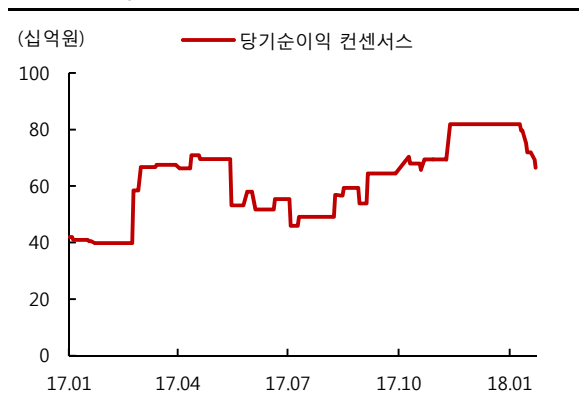
자료: FnGuide, SK 증권

한화생명의 분기별 당기순이익 추이 및 전망



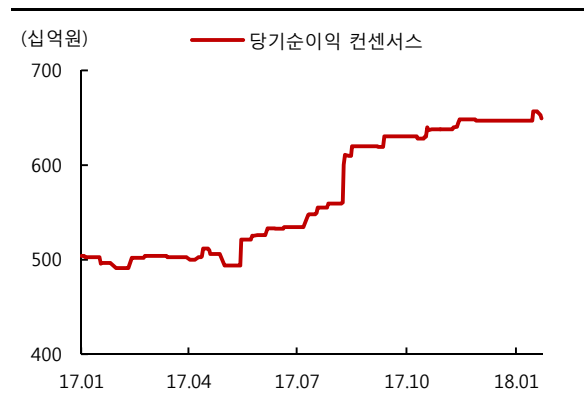
자료: 한화생명, SK 증권

한화생명의 4Q17 지배주주 순이익 컨센서스 변화



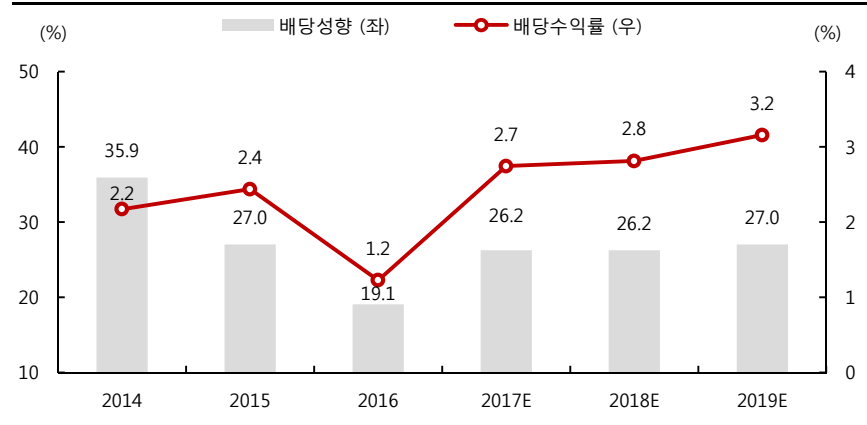
자료: FnGuide, SK 증권

한화생명의 2018년 지배주주 순이익 컨센서스 변화



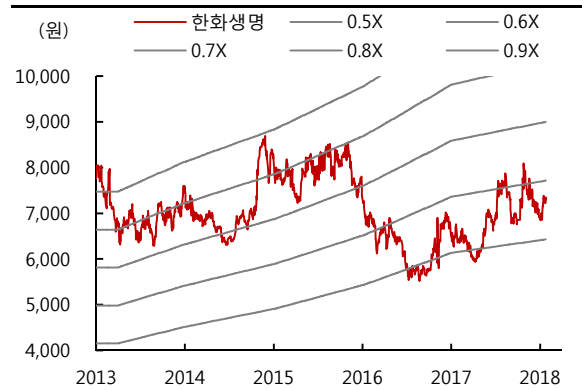
자료: FnGuide, SK 증권

한화생명의 배당지표 추이 및 전망



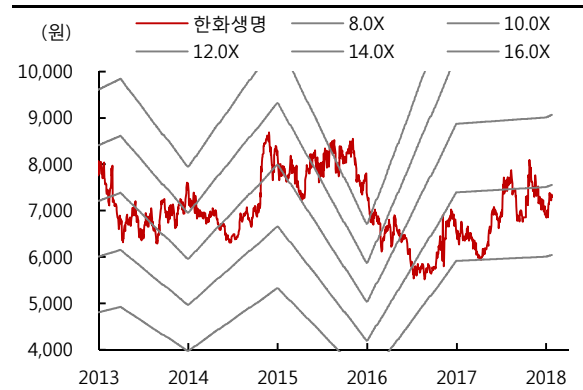
자료: WiseFn, SK 증권

한화생명의 12 개월 forward PBR 추이



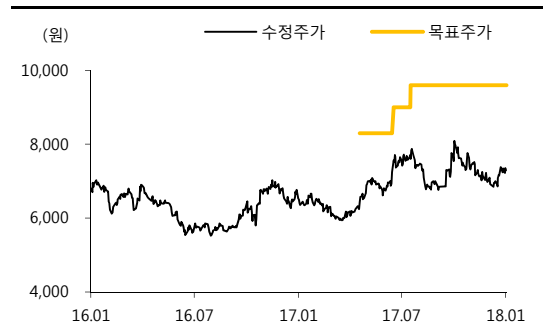
자료: SK 증권

한화생명의 12 개월 forward PER 추이



자료: SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.01.25	매수	9,600원	6개월		
2017.11.13	매수	9,600원	6개월	-24.39%	-15.73%
2017.10.17	매수	9,600원	6개월	-24.02%	-15.73%
2017.08.10	매수	9,600원	6개월	-25.57%	-18.02%
2017.07.12	매수	9,000원	6개월	-15.78%	-14.22%
2017.05.29	매수	8,300원	6개월	-16.27%	-8.92%



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 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 (2018 년 1 월 25 일 기준)

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

재무상태표

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
운용자산	76,466	82,187	85,182	89,191	93,785
현금 및 예치금	751	754	167	568	283
유가증권	55,291	59,246	62,351	65,249	69,224
주식	857	1,492	1,627	1,709	1,794
채권	39,149	34,921	33,524	35,102	37,261
수익증권	5,477	5,525	6,078	6,321	6,700
외화유가증권	9,143	16,437	20,382	21,341	22,653
기타유가증권	664	871	740	777	816
대출채권	16,980	18,736	19,211	19,937	20,776
부동산	3,519	3,502	3,453	3,437	3,502
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	110,640	115,704	121,547
책임준비금	67,689	73,290	77,427	81,845	86,470
보험료적립금	64,726	69,949	73,914	78,078	82,562
계약자지분조정	1,137	813	854	888	923
기타부채	1,996	2,206	1,439	985	1,035
특별계정부채	19,462	20,869	21,704	22,355	23,026
부채총계	90,283	97,179	101,423	106,073	111,454
자본금	4,343	4,343	4,343	4,343	4,343
자본잉여금	485	485	485	485	485
이익잉여금	2,494	2,680	3,200	3,613	4,076
자본조정	-924	-924	-924	-924	-924
기타포괄손익누계	2,174	1,569	1,616	1,616	1,616
자본총계	8,572	8,153	9,217	9,631	10,094
부채와자본총계	98,855	105,331	110,640	115,704	121,547

성장률

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
자산	7.9	6.6	5.0	4.6	5.1
운용자산	8.9	7.5	3.6	4.7	5.2
특별계정자산	6.4	4.5	10.0	4.0	5.0
부채	8.8	7.6	4.4	4.6	5.1
책임준비금	9.1	8.3	5.6	5.7	5.7
자본	-0.9	-4.9	13.1	4.5	4.8
수입보험료	9.5	1.5	-6.1	1.9	3.5
일반계정	11.8	2.4	-8.2	1.8	3.8
특별계정	4.8	-0.4	-1.5	2.1	2.8
순사업비	-15.2	-2.6	0.3	3.2	4.3
투자영업이익	-0.6	-0.6	1.7	-2.6	4.2
세전이익	8.7	-28.8	82.3	6.8	9.1
순이익	21.0	-37.0	81.8	2.5	8.9

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
수입보험료	14,960	15,180	14,257	14,525	15,034
일반계정	10,233	10,474	9,618	9,788	10,163
특별계정	4,727	4,707	4,638	4,737	4,871
보험손익	2,193	1,937	705	1,057	1,150
보험영업수익	10,379	10,622	9,777	9,947	10,325
보험료수익	10,233	10,474	9,618	9,788	10,163
재보험수익	146	148	158	159	162
보험영업비용	8,186	8,685	9,072	8,890	9,175
지급보험금	5,865	6,359	6,715	6,502	6,697
재보험비용	159	160	168	172	175
사업비	916	892	895	923	963
신계약비상각비	1,243	1,271	1,291	1,291	1,338
할인료	3	3	3	3	3
투자손익	3,192	3,174	3,229	3,146	3,278
책임준비금전입액	5,657	5,598	4,135	4,416	4,623
기타영업이익	0	0	0	0	0
영업이익	-273	-487	-201	-213	-194
영업외이익	847	896	946	1,009	1,063
특별계정 수입수수료	902	938	1,024	1,069	1,124
특별계정 지급수수료	25	21	21	25	26
세전이익	574	409	746	796	868
법인세비용	74	94	173	209	229
당기순이익	500	315	573	587	639

주요투자지표

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업지표 (%)					
보험금 지급률	57.3	60.7	69.8	66.4	65.9
위험손해율	79.4	79.0	77.0	76.0	76.3
사업비용	13.7	13.2	13.7	13.7	13.5
투자이익률	4.4	4.1	3.9	3.7	3.6
수익성 (%)					
ROE	5.8	3.8	6.6	6.2	6.5
ROA	0.5	0.3	0.5	0.5	0.5
주당 지표 (원)					
보통주 EPS	666	419	762	781	851
보통주 BPS	11,409	10,850	12,267	12,818	13,433
보통주 DPS	180	80	200	205	230
기타 지표 (%)					
보통주 PER (배)	11.1	15.6	9.1	9.3	8.6
보통주 PBR (배)	0.8	0.6	0.6	0.6	0.5
배당성향	27.0	19.1	26.2	26.2	27.0
보통주 배당수익률	2.4	1.2	2.9	2.8	3.2

자료 : SK증권 추정