

SK COMPANY Analysis



Analyst

김도하

dohakim@sk.com

02-3773-8876

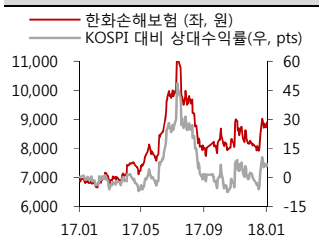
Company Data

자본금	454 십억원
발행주식수	11,674 만주
자사주	153 만주
액면가	5,000 원
시가총액	1,038 십억원
주요주주	
한화생명보험(외3)	51.46%
한화손해보험유리사	5.66%
주조합	
외국인지분율	11.34%
배당수익률	1.38%

Stock Data

주가(18/01/24)	8,890 원
KOSPI	2,538.0 pt
52주 Beta	0.56
52주 최고가	11,400 원
52주 최저가	6,650 원
60일 평균 거래대금	3 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	7.6%	3.6%
6개월	-9.2%	-12.7%
12개월	32.0%	9.2%

한화손해보험 (000370/KS | 매수(유지) | T.P 11,200 원(상향))

4Q17 순이익 91 억원 (-53.1% YoY) 전망

한화손해보험의 4Q17 당기순이익 91 억원으로 당사 기존 추정치 219 억원을 크게 하회. 이는 성과급 지급 및 IBNR 적립에 따른 12 월 적자의 영향인 것으로 추정됨. 동사의 4Q17 경과손해율은 83.3% (-2.2%p YoY)로 개선되나, 인건비 및 판매비 증가에 따라 사업비율이 26.0% (+2.5%p YoY)로 상승하면서 합산비율은 0.3%p 악화 전망. 4Q17 투자수익률은 3.6%로 보유이원 하락에 따라 전년동기대비 0.3%p 하락할 전망

4Q17 순이익 91 억원 (-53.1% YoY) 전망

한화손해보험은 손익 변경공시를 통해 연결 기준 연간 실적을 이미 공시한 바 있다. 동사의 2017 년 연결 기준 영업이익 1,923 억원 (+42.0% YoY), 당기순이익 1,438 억원 (+28.8% YoY)이며, SK 증권이 추정 기준인 별도 손익으로는 4Q17 당기순이익 91 억원이 예상된다. 이는 당사 기존 추정치 219 억원의 41% 수준으로, 성과급 지급 및 IBNR 적립에 따른 12 월 적자의 영향인 것으로 추정된다. 한화손해보험의 4Q17 경과손해율은 83.3% (-2.2%p YoY)로 개선되나, 인건비 및 판매비 증가에 따라 사업비율이 26.0% (+2.5%p YoY)로 상승하면서 합산비율은 0.3%p 악화된 것으로 예상된다. 한화손해보험의 4Q17 투자수익률은 3.6%로 보유이원 하락에 따라 전년동기대비 0.3%p 하락할 전망이다.

목표주가 11,200 원으로 8.7% 상향 조정, 투자의견 매수 유지

한화손해보험의 목표주가를 11,200 원으로 직전 대비 8.7% 상향 조정한다. 유상증자에 따른 주당 가치 희석이 모두 반영된 가운데, 업계 최고 수준의 성장성을 상쇄시켜왔던 보유율 하락 이슈는 자본비율 제고를 통해 일정 부분 해소될 것이다. 성장성과 수익성이 함께 개선되는 동사는 대형사와 차별화된 이익 성장을 시현할 전망이다. 현 주가 대비 상승여력이 높은 것으로 판단돼 투자의견 매수를 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
경과보험료	십억원	3,562	3,656	3,993	4,149	4,265	4,397
YoY	%	3.1	2.6	9.2	3.9	2.8	3.1
보험손익	십억원	-284	-259	-283	-252	-243	-250
투자손익	십억원	326	387	428	454	485	514
합산비율	%	108.0	107.1	107.1	106.1	105.7	105.7
투자수익률	%	4.3	4.3	4.1	3.8	3.7	3.6
영업이익	십억원	42	127	146	202	242	264
YoY	%	흑전	204.5	14.3	38.8	19.7	9.1
세전이익	십억원	31	116	135	191	230	252
순이익	십억원	16	95	112	145	174	191
YoY	%	흑전	485.9	17.8	29.6	19.7	9.6
EPS	원	179	1,050	1,237	1,276	1,492	1,635
BPS	원	6,553	9,488	9,749	10,399	11,751	13,226
PER	배	25.6	7.4	5.8	6.4	6.0	5.4
PBR	배	0.7	0.8	0.7	0.8	0.8	0.7
ROE	%	2.8	13.1	12.9	13.9	13.5	13.1
배당수익률	%	0.0	0.9	1.4	1.7	1.8	1.9

한화손해보험의 목표주가 산출식

항목	한화손해보험	비고
자기자본비용 (%)	12.5	(a): (b)+(c)*(d)
무위험수익률	2.1	(b): 국제 3년물 3개월 평균 금리
Risk Premium	9.0	(c): 시장수익률-(b)
Beta (β)	1.2	(d): 한화손해보험의 1년 기준 beta
Average ROE (%)	13.2	(e): 한화손해보험의 2018~2020년 기대 ROE 평균
영구성장률 (%)	0.0	(f)
이론적 PBR (X)	1.05	(g): (e-f)/(a-f)
할증률 (할인율 %)	(10.0)	(h): Valuation premium (discount) 부여
목표 PBR (X)	0.95	(i): (g)*(h)
수정 BPS (원)	11,874	(j): 한화손해보험의 12개월 forward BPS
목표주가 (원)	11,200	(k): (i)*(j)
현재가 (01/24, 원)	8,890	
상승여력 (%)	26.0	

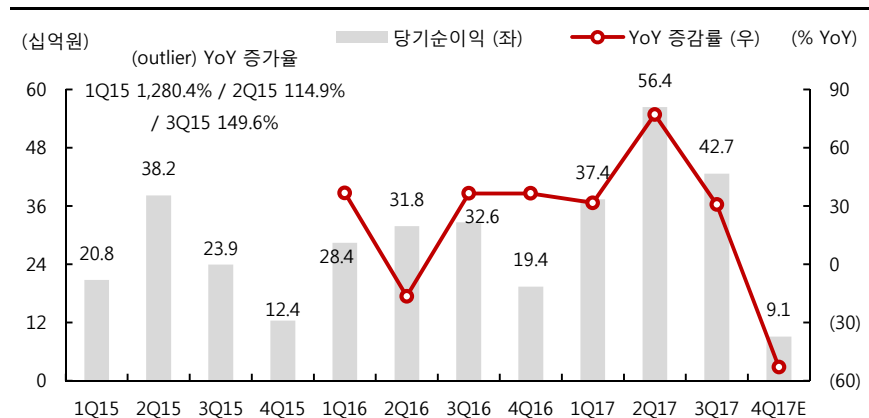
자료: SK 증권

한화손해보험 4Q17 실적 preview 및 시장 컨센서스 비교

(단위: 십억원)	4Q17E	3Q17	QoQ (%)	4Q16	YoY (%)	컨센서스	차이 (%)
보험영업이익	(96.9)	(59.3)	적확	(92.6)	적확	n/a	n/a
투자영업이익	110.3	118.7	(7.1)	108.3	1.9	n/a	n/a
영업이익	13.5	59.4	(77.3)	15.7	(14.0)	27.8	(51.6)
당기순이익	9.1	42.7	(78.7)	19.4	(53.1)	16.8	(46.0)
(단위: %)	4Q17E	3Q17	QoQ (%p)	4Q16	YoY (%p)		
경과손해율	83.3	82.2	1.2	85.5	(2.2)		
일반	62.0	70.0	(8.0)	75.8	(13.8)		
자동차	87.6	82.5	5.1	87.6	0.0		
장기	83.8	82.8	1.0	85.1	(1.3)		
사업비율	26.0	23.5	2.5	23.5	2.5		
투자수익률	3.6	3.9	(0.4)	3.9	(0.3)		

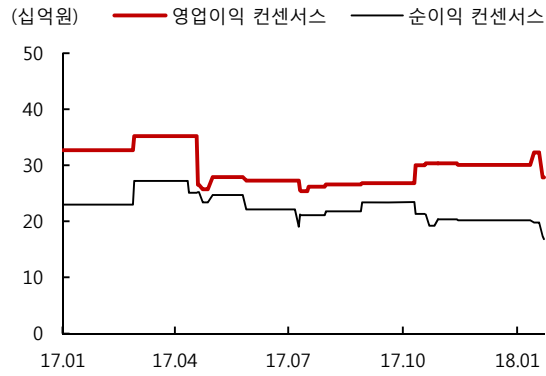
자료: FnGuide, SK 증권

한화손해보험의 분기별 당기순이익 추이 및 전망



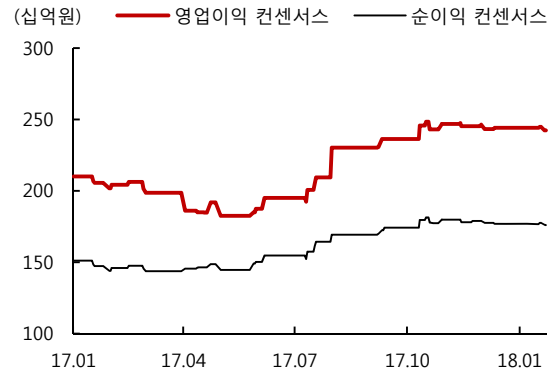
자료: 한화손해보험 SK 증권

한화손해보험의 4Q17 영업이익 및 순이익 컨센서스 변화



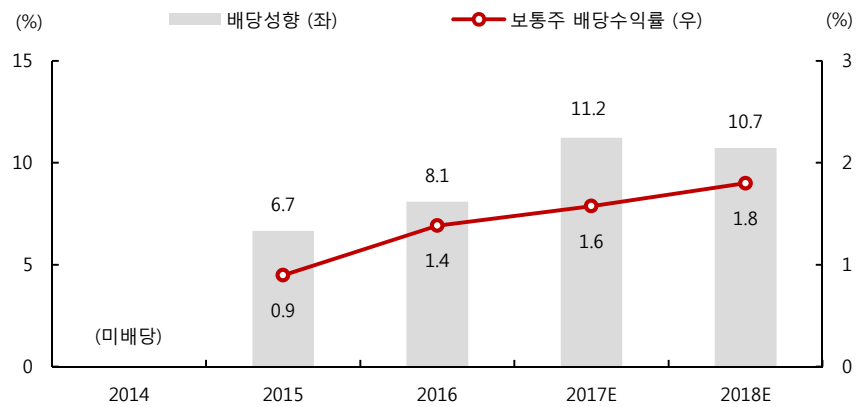
자료: FnGuide, SK 증권

한화손해보험의 2018 년 영업이익 및 순이익 컨센서스 변화



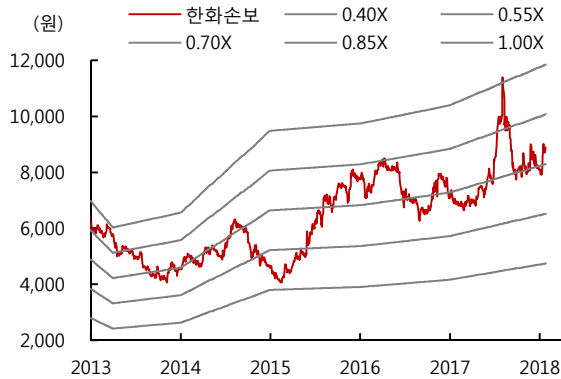
자료: FnGuide, SK 증권

한화손해보험의 배당지표 추이 및 전망



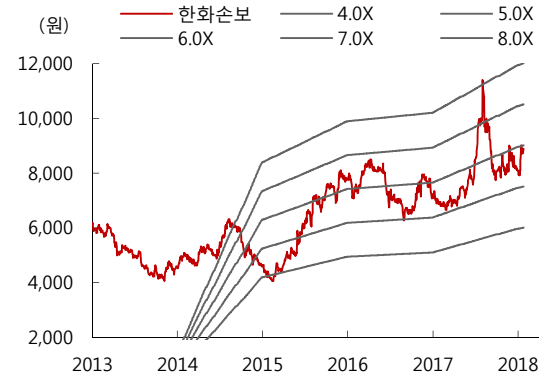
자료: WiseFn, SK 증권

한화손해보험의 12 개월 forward PBR 추이



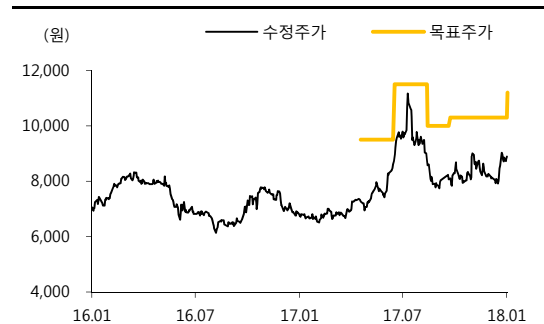
자료: SK 증권

한화손해보험의 12 개월 forward PER 추이



자료: SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.01.25	매수	11,200원	6개월		
2017.10.17	매수	10,300원	6개월	-18.96%	-12.43%
2017.09.11	매수	9,788원	6개월	-18.38%	-15.92%
2017.07.12	매수	11,256원	6개월	-14.42%	-0.87%
2017.05.29	매수	9,298원	6개월	-14.83%	-1.79%



Compliance Notice

- 작성자(김도하)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 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 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	9,976	11,389	12,662	13,900	15,086
현금 및 예치금	200	382	476	482	561
유가증권	5,319	5,637	6,649	7,382	8,065
주식	152	213	234	251	268
채권	2,947	2,373	2,788	3,144	3,444
수익증권	1,483	1,663	2,162	2,378	2,592
외화유가증권	672	1,294	1,359	1,495	1,638
기타유가증권	66	95	105	114	123
대출채권	4,123	4,871	5,038	5,531	5,957
부동산	332	497	498	505	503
비운용자산	1,819	1,880	1,898	1,917	1,937
특별계정자산	8	7	7	8	8
자산총계	11,802	13,275	14,567	15,825	17,030
책임준비금	10,188	11,540	12,886	14,174	15,505
지급준비금	671	793	912	957	1,005
보험료적립금	8,981	10,085	11,242	12,454	13,703
미경과보험료적립금	523	645	709	730	753
기타부채	745	844	459	272	-27
특별계정부채	8	7	8	8	8
부채총계	10,941	12,391	13,353	14,454	15,486
자본금	454	454	584	584	584
자본잉여금	0	0	99	99	99
이익잉여금	189	264	400	558	730
비상위험준비금	84	102	94	96	99
자본조정	-31	0	0	0	0
기타포괄손익누계	249	167	131	131	131
자본총계	861	885	1,214	1,372	1,544
부채와자본총계	11,802	13,275	14,567	15,825	17,030

성장률

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
자산	14.2	12.5	9.7	8.6	7.6
운용자산	17.5	14.2	11.2	9.8	8.5
부채	12.4	13.2	7.8	8.2	7.1
책임준비금	13.2	13.3	11.7	10.0	9.4
자본	44.8	2.8	37.2	13.0	12.6
경과보험료	2.6	9.2	3.9	2.8	3.1
일반	6.3	21.5	24.1	7.9	4.0
자동차	3.3	18.1	4.7	1.6	3.3
장기	2.4	7.3	2.9	2.7	3.0
순사업비	3.2	10.7	7.8	1.7	3.5
투자영업이익	18.6	10.7	6.0	6.8	6.0
영업이익	204.5	14.3	38.8	19.7	9.1
순이익	485.9	17.8	29.6	19.7	9.6

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
원수보험료	4,548	4,954	5,286	5,531	5,752
일반	323	381	436	458	476
자동차	694	841	873	907	944
장기	3,531	3,733	3,977	4,166	4,332
보유보험료	3,708	4,087	4,157	4,391	4,611
경과보험료	3,656	3,993	4,149	4,265	4,397
일반	117	142	176	190	197
자동차	488	576	603	613	633
장기	3,052	3,275	3,370	3,462	3,566
경과손해액	3,092	3,364	3,418	3,508	3,612
일반	75	95	115	127	132
자동차	447	488	493	507	531
장기	2,570	2,776	2,810	2,874	2,948
순사업비	824	912	983	1,000	1,035
보험영업이익	-259	-283	-252	-243	-250
투자영업이익	387	428	454	485	514
영업이익	127	146	202	242	264
영업외이익	-12	-11	-11	-12	-12
세전이익	116	135	191	230	252
법인세비용	21	23	46	56	61
당기순이익	95	112	145	174	191
지배주주 순이익					

주요투자지표

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업지표 (%)					
경과손해율	84.6	84.2	82.4	82.3	82.1
일반	64.6	67.4	65.4	67.0	67.0
자동차	91.7	84.8	81.7	82.8	84.0
장기	84.2	84.8	83.4	83.0	82.7
사업비율	22.5	22.8	23.7	23.4	23.5
투자이익률	4.3	4.1	3.8	3.7	3.6
수익성 (%)					
ROE	13.1	12.9	13.9	13.5	13.1
ROA	0.9	0.9	1.0	1.1	1.2
주당 지표 (원)					
보통주 EPS	1,050	1,237	1,276	1,492	1,635
보통주 BPS	9,488	9,749	10,399	11,751	13,226
보통주 DPS	70	100	140	160	165
기타 지표					
보통주 PER (X)	7.4	5.8	6.4	6.0	5.4
보통주 PBR (X)	0.8	0.7	0.8	0.8	0.7
배당성향 (%)	6.7	8.1	11.2	10.7	10.1
보통주 배당수익률 (%)	0.9	1.4	1.7	1.8	1.9

자료 : SK증권 추정