

SK COMPANY Analysis



Analyst
김도하

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

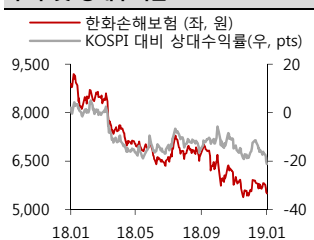
Company Data

자본금	584 십억원
발행주식수	11,674 만주
자사주	153 만주
액면가	5,000 원
시가총액	653 십억원
주요주주	
한화생명보험(외3)	51.49%
한화손해보험우리사	5.66%
주조합	
외국인지분율	10.35%
배당수익률	1.84%

Stock Data

주가(19/01/25)	5,590 원
KOSPI	2,177.7 pt
52주 Beta	0.90
52주 최고가	9,200 원
52주 최저가	5,380 원
60일 평균 거래대금	1 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-0.2%	-6.2%
6개월	-15.6%	-11.4%
12개월	-36.4%	-21.4%

한화손해보험 (000370/KS | 매수(유지) | T.P 7,800 원(하향))

4Q18 연결 당기순손실 339 억원 기록

한화손해보험은 이미 실적을 공시한 바 있음. 4Q18 연결 기준 당기순손실 339 억원으로 4년 만에 분기 실적 적자를 기록했으며 별도 기준 컨센서스인 당기순손실 37 억원 대비 적자폭이 크게 확대됨. 실적 부진은 1) 100%에 육박하는 자동차 손해율과 2) 영업일수 증가를 감안해도 상승폭이 높았던 장기 위험손해율, 3) 투자수익률 부진 등에 의한 것으로 판단. 손해율 가정 악화 및 hybrid 이자부담 증가에 따른 기대 ROE 하락으로 목표주가를 18% 하향. 위험손해율 컨트롤이 수반되어야 유의미한 개선세를 보일 것으로 전망

4Q18 연결 당기순손실 339 억원 기록

한화손해보험은 손익구조 15% 이상 변경 공시를 통해 이미 실적을 게재하였다. 2018년 연결 기준으로 영업이익 1,103 억원 (-44% YoY), 당기순이익 816 억원 (-45% YoY)이며, 4Q18 연결 기준으로는 영업손실 433 억원, 당기순손실 339 억원으로 4년 만에 분기 실적 적자를 기록했다. 4Q18 별도 기준 시장 컨센서스가 당기순손실 37 억원임을 고려하면 적자폭이 크게 확대되었으며, 적자 규모가 3Q18 당기순이익과 같은 연간 실적과 상반기 실적이 동일해졌다. 예상보다 부진한 실적은 1) 100%에 육박하는 자동차 손해율과 2) 영업일수 증가를 감안해도 상승폭이 높았던 장기 위험손해율, 3) 투자수익률 부진 등에 의한 것으로 판단한다. 한화손해보험의 2019년 당기순이익은 1,299 억원으로, 상대적으로 높은 운용자산 증가율 및 사업비율 개선에 따라 4Q 실적이 정상화되면서 58% YoY 증가할 전망이다.

목표주가 17.9% 하향 조정, 투자의견 매수 유지

한화손보의 향후 3개년 평균 ROE 기댓값은 8.1%로, 손해율 가정 악화 및 신종자본증권 이자비용 증가(2018년 70 억원 → 이후 연간 123 억원) 등에 따라 이전의 12.6% 대비 크게 하락했다. 이를 주된 이유로 목표 PBR 을 0.55 배로 하향했으며, 12mf BPS 14,136 원에 적용해 목표주가를 7,800 원으로 이전 대비 17.9% 하향 조정하였다. 당사는 자본 차감 항목인 신종자본증권 이자비용을 순이익에도 반영해 ROE 를 산출하므로 한화손보의 ROE 하락폭이 상위사 대비 크게 나타났다. 실손 요율 인상에 따른 위험보험료 증가뿐 아니라 이에 대응되는 사고보험금의 컨트롤이 수반되어야 유의미한 개선세를 보일 수 있을 것으로 전망한다.

영업실적 및 투자지표

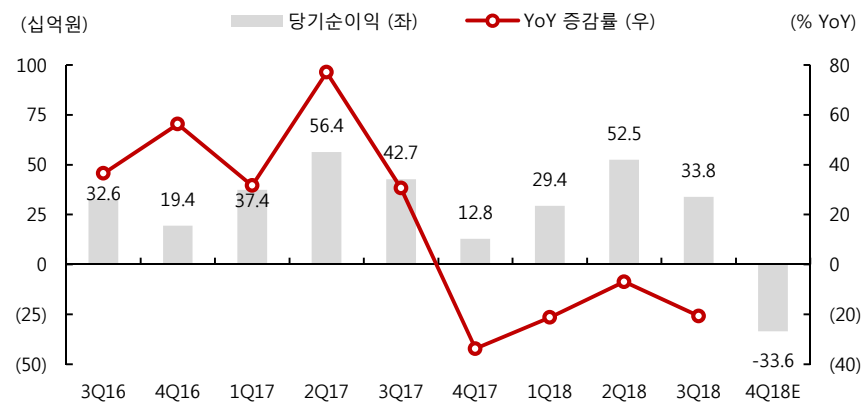
구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
경과보험료	십억원	3,656	3,993	4,151	4,341	4,515	4,688
YoY	%	2.6	9.2	4.0	4.6	4.0	3.8
보험손익	십억원	-259	-283	-245	-368	-341	-359
투자손익	십억원	387	428	455	490	521	553
합산비용	%	107.1	107.1	105.9	108.5	107.6	107.6
투자수익률	%	4.3	4.1	3.9	3.7	3.5	3.5
영업이익	십억원	127	146	210	122	179	194
YoY	%	204.5	14.3	43.9	-41.6	46.6	8.3
세전이익	십억원	116	135	196	114	171	186
순이익	십억원	95	112	149	82	130	141
YoY	%	485.9	17.8	33.0	-45.0	58.1	8.7
EPS	원	1,050	1,237	1,308	704	1,112	1,209
BPS	원	9,488	9,749	10,147	12,161	13,088	14,067
PER	배	7.4	5.8	6.2	8.4	5.0	4.6
PBR	배	0.8	0.7	0.8	0.5	0.4	0.4
ROE	%	13.1	12.9	14.4	6.3	8.8	8.9
배당수익률	%	0.9	1.4	1.8	1.4	2.2	2.5

한화손해보험 4Q18 실적 (잠정치) 및 시장 컨센서스 비교

(단위: 십억원)	4Q18E	3Q18	QoQ (%)	4Q17	YoY (%)	컨센서스	차이 (%)
보험영업이익	(144.4)	(73.8)	적지	(90.7)	적지	n/a	n/a
투자영업이익	103.8	121.1	(14.3)	111.7	(7.1)	n/a	n/a
영업이익	(40.6)	47.3	적전	21.0	적전	(4.8)	n/a
당기순이익	(33.6)	33.8	적전	128	적전	(3.7)	n/a
(단위: %)	4Q18E	3Q18	QoQ (%)	4Q17	YoY (%p)		
경과손해율	86.2	83.1	3.2	82.6	3.7		
일반	72.0	80.4	(8.4)	66.8	5.2		
자동차	99.8	90.6	9.2	86.3	13.5		
장기	84.8	82.0	2.8	82.5	2.3		
사업비율	26.8	23.7	3.1	26.1	0.6		
투자수익률	2.9	3.6	(0.6)	3.6	(0.7)		

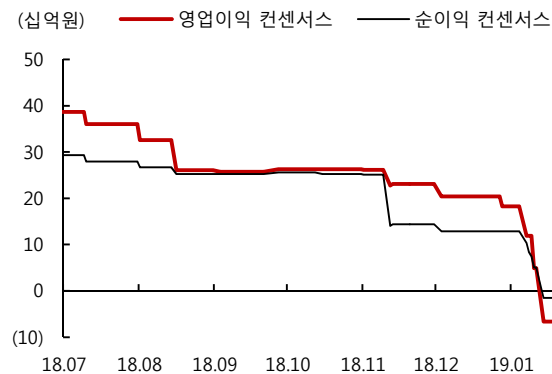
자료: FnGuide, SK 증권

한화손해보험의 분기별 당기순이익 추이 및 전망



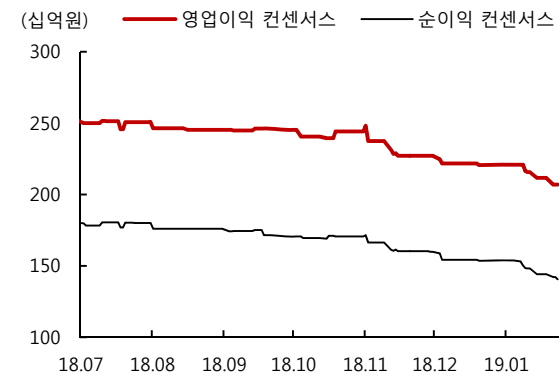
자료: 한화손해보험 SK 증권

한화손해보험의 4Q18 영업이익 및 순이익 컨센서스 변화



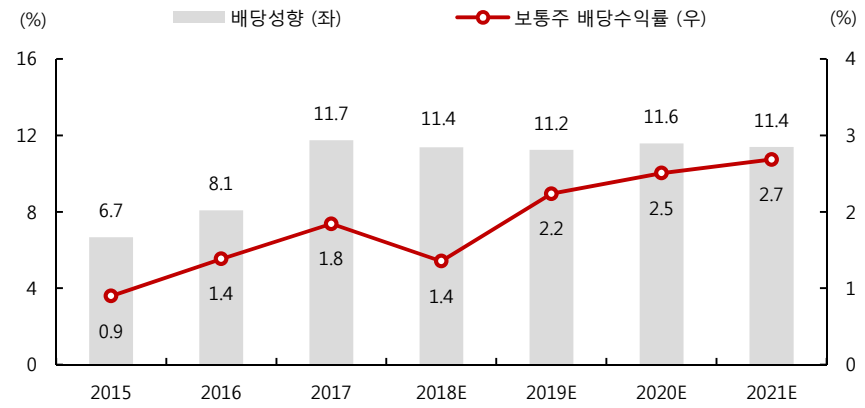
자료: FnGuide, SK 증권

한화손해보험의 2019년 영업이익 및 순이익 컨센서스 변화



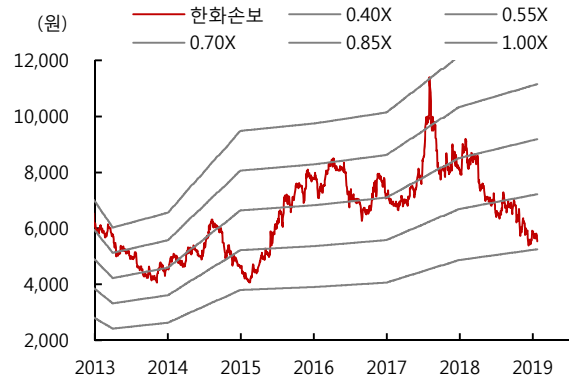
자료: FnGuide, SK 증권

한화손해보험의 배당지표 추이 및 전망



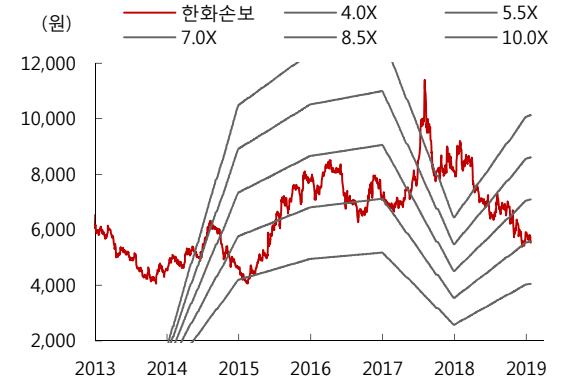
자료: WiseFn, SK 증권

한화손해보험의 12 개월 forward PBR 추이



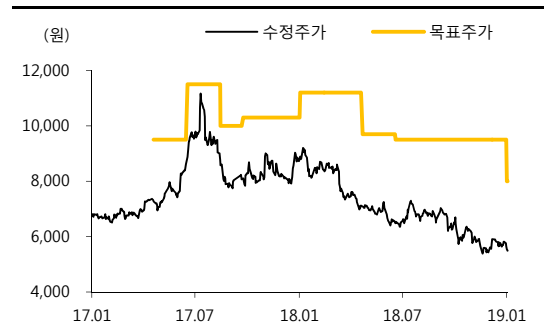
자료: SK 증권

한화손해보험의 12 개월 forward PER 추이



자료: SK 증권

일시	투자이건	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.01.28	매수	7,800원	6개월		
2018.11.12	매수	9,500원	6개월	-33.72%	-23.26%
2018.10.19	매수	9,500원	6개월	-30.38%	-23.26%
2018.08.01	매수	9,500원	6개월	-29.12%	-23.26%
2018.07.12	매수	9,500원	6개월	-31.31%	-29.16%
2018.05.14	매수	9,700원	6개월	-29.25%	-25.26%
2018.02.27	매수	11,200원	6개월	-27.40%	-17.86%
2018.01.25	매수	11,200원	6개월	-23.23%	-17.86%
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 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 투자이건은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019년 1월 28일 기준)

매수	92.37%	중립	7.63%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
운용자산	11,389	12,691	14,550	15,537	16,928
현금 및 예치금	382	469	561	451	448
유가증권	5,637	6,568	8,199	9,008	9,942
주식	213	262	314	336	359
채권	2,373	2,784	2,960	3,220	3,541
수익증권	1,663	2,216	2,953	3,278	3,639
외화유가증권	1,294	1,228	1,704	1,874	2,081
기타유가증권	95	81	278	300	324
대출채권	4,871	5,166	5,304	5,617	6,087
부동산	497	485	475	461	451
비운용자산	1,880	2,187	2,176	2,198	2,220
특별계정자산	7	6	6	6	6
자산총계	13,275	14,884	16,731	17,740	19,154
책임준비금	11,540	12,817	14,129	15,423	16,769
지급준비금	793	842	976	1,025	1,077
보험료적립금	10,085	11,244	12,404	13,618	14,878
미경과보험료적립금	645	709	722	748	775
기타부채	844	877	1,177	783	737
특별계정부채	7	6	6	6	6
부채총계	12,391	13,699	15,312	16,213	17,512
자본금	454	584	584	584	584
자본잉여금	0	98	287	287	287
이익잉여금	264	403	462	570	684
비상위험준비금	102	121	140	104	107
자본조정	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계	167	100	87	87	87
자본총계	885	1,185	1,420	1,528	1,642
부채와자본총계	13,275	14,884	16,731	17,740	19,154

성장률

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
자산	12.5	12.1	12.4	6.0	8.0
운용자산	14.2	11.4	14.6	6.8	9.0
부채	13.2	10.6	11.8	5.9	8.0
책임준비금	13.3	11.1	10.2	9.2	8.7
자본	2.8	33.9	19.8	7.6	7.5
경과보험료	9.2	4.0	4.6	4.0	3.8
일반	21.5	24.3	10.5	8.0	4.0
자동차	18.1	3.9	-3.6	-0.2	3.5
장기	7.3	3.1	5.6	4.6	3.9
순사업비	10.7	8.1	11.6	0.1	4.1
투자영업이익	10.7	6.3	7.7	6.2	6.2
영업이익	14.3	44.0	-41.6	46.6	8.3
순이익	17.8	33.0	-45.0	58.1	8.7

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
원수보험료	4,954	5,291	5,603	5,886	6,139
일반	381	434	448	466	485
자동차	841	874	865	891	926
장기	3,733	3,984	4,289	4,529	4,727
보유보험료	4,087	4,151	4,351	4,528	4,722
경과보험료	3,993	4,151	4,341	4,515	4,688
일반	142	176	194	210	218
자동차	576	599	577	576	596
장기	3,275	3,376	3,564	3,729	3,873
경과손해액	3,360	3,409	3,609	3,755	3,901
일반	95	117	145	145	151
자동차	488	487	512	511	521
장기	2,776	2,805	2,947	3,100	3,230
순사업비	912	985	1,099	1,101	1,146
보험영업이익	-283	-246	-368	-341	-359
투자영업이익	428	455	490	521	553
영업이익	146	210	122	179	194
영업외이익	-11	-14	-9	-8	-8
세전이익	135	196	114	171	186
법인세비용	23	47	32	41	45
당기순이익	112	149	82	130	141

주요투자지표

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업지표 (%)					
경과손해율	84.3	82.2	83.1	83.2	83.2
일반	67.4	66.7	74.6	69.0	69.0
자동차	84.8	81.3	88.7	88.6	87.3
장기	84.8	83.1	82.7	83.1	83.4
사업비율	22.8	23.7	25.3	24.4	24.4
투자이익률	4.1	3.9	3.7	3.5	3.5
수익성 (%)					
ROE	12.9	14.4	6.3	8.8	8.9
ROA	0.9	1.1	0.5	0.8	0.8
주당 지표 (원)					
보통주 EPS	1,237	1,308	704	1,112	1,209
보통주 BPS	9,749	10,147	12,161	13,088	14,067
보통주 DPS	100	150	80	125	140
기타 지표					
보통주 PER (X)	5.7	6.2	8.4	5.0	4.6
보통주 PBR (X)	0.7	0.8	0.5	0.4	0.4
배당성향 (%)	0.0	0.0	11.4	11.2	11.6
보통주 배당수익률 (%)	1.4	1.8	1.4	2.2	2.5

자료: SK증권 추정