

SK COMPANY Analysis



Analyst

김도하

doha.kim@sk.com

02-3773-8876

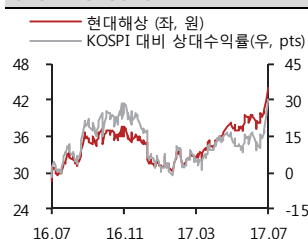
Company Data

자본금	45 십억원
발행주식수	8,940 만주
자사주	899 만주
액면가	500 원
시가총액	3,943 십억원
주요주주	
정몽윤(와)	22.25%
현대해상 자사주	10.05%
외국인지분율	50.69%
배당수익률	4.29%

Stock Data

주가(17/07/11)	44,100 원
KOSPI	2,396.0 pt
52주 Beta	0.64
52주 최고가	44,100 원
52주 최저가	29,250 원
60일 평균 거래대금	9 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	15.0%	14.4%
6개월	42.0%	26.6%
12개월	53.7%	33.2%

현대해상 (001450/KS | 매수(유지) | T.P 50,000 원(상향))

사상 최대의 분기 실적 전망

현대해상의 2Q17 순이익은 1,463 억원 (+36.6% YoY)으로 시장 컨센서스를 6.3% 상회할 전망. 동사는 일회성 특이요인이 부재한 가운데에서도 보험영업 수익성 개선과 양호한 투자수익률 방어로 사상 최대의 분기 실적을 기록할 것으로 추정됨. 이익 전망치 상향 조정에 따른 기대 ROE 상승 및 업종 할인율 축소에 따라 목표주가를 50,000 원으로 상향 조정하며 투자 의견 BUY 를 유지함

2Q17 순이익 1,463 억원 (+36.6% YoY) 기록할 전망

현대해상의 2Q17 순이익은 1,463 억원 (+36.6% YoY, +26.7% QoQ)으로 시장 컨센서스를 6.3% 상회할 전망. 동사는 일회성 특이요인이 부재한 가운데에서도 보험영업 수익성 개선과 양호한 투자수익률 방어로 사상 최대의 분기 실적을 기록할 것으로 추정됨. 현대해상의 2Q17 경과손해율은 82.2% (-1.8%p YoY)로 예상되며, 그 중 자동차 손해율은 77.6%로 2.1%p YoY 하락할 전망. 반면 2Q17 사업비율은 19.2%로 0.4%p YoY 상승할 것으로 예상됨. 현대해상의 2Q17 투자수익률은 3.2%로 전년동기대비 0.1%p 하락에 그쳐 투자영업이익 증가(2,419 억원, +7.2% YoY)에 기여할 것으로 기대됨

목표주가 50,000 원으로 상향 조정, 투자 의견 BUY 유지

현대해상의 2017 년 경과손해율 추정치를 83.8%로 이전대비 0.4%p 하향 조정함에 따라 연간 순이익 전망을 4,238 억원으로 5.7% 상향함. 이익 전망치 상향조정으로 인한 기대 ROE 상승과 자본 불확실성 관련 업종 valuation discount 의 축소에 따라, 현대해상의 목표주가를 50,000 원 (목표 PBR 1.20X)으로 직전대비 11.1% 상향 조정하며 투자 의견 BUY 를 유지함. 또한 동사의 2017 년 배당성향을 25.4%로 가정할 경우 기대 배당수익률은 3.1%로 배당 매력도가 존재하는 것으로 판단함

영업실적 및 투자지표

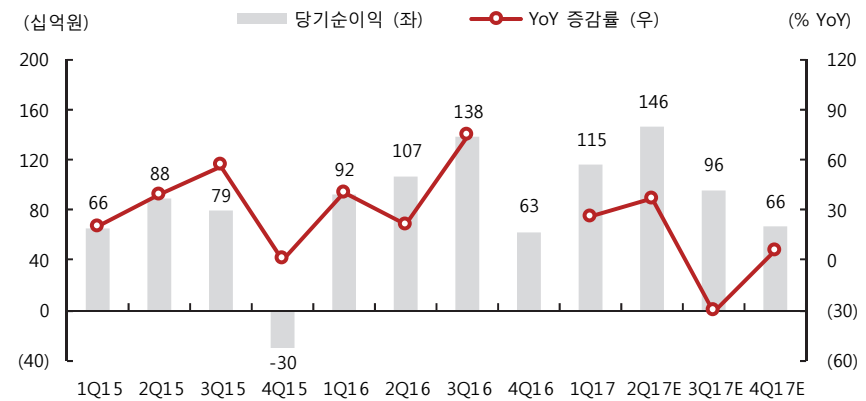
구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
경과보험료	십억원	10,157	10,976	11,255	11,415	11,723	12,067
YoY	%	5.1	8.1	2.5	1.4	2.7	2.9
보험손익	십억원	-455	-558	-418	-379	-407	-428
투자손익	십억원	777	852	960	978	1,021	1,081
합산비율	%	104.5	105.1	103.7	103.3	103.5	103.5
투자수익률	%	3.9	3.6	3.5	3.2	3.1	3.0
영업이익	십억원	322	294	542	598	615	653
YoY	%	-15.3	-8.6	84.0	10.4	2.8	6.2
세전이익	십억원	279	284	513	557	579	613
순이익	십억원	233	203	400	424	439	464
YoY	%	-8.6	-12.9	96.6	6.0	3.5	5.9
EPS	원	2,902	2,550	5,013	5,315	5,501	5,824
BPS	원	28,759	30,534	34,591	38,907	43,058	47,482
PER	배	9.0	14.1	6.3	8.3	8.0	7.6
PBR	배	0.9	1.2	0.9	1.1	1.0	0.9
ROE	%	10.9	8.6	15.4	14.5	13.4	12.9
배당수익률	%	2.9	2.1	4.3	3.1	3.2	3.3

현대해상 2Q17 실적 preview 및 시장 컨센서스 변동 추이

(단위: 십억원)	2Q17E	1Q17	QoQ (%)	2Q16	YoY (%)	컨센서스	차이 (%)
보험영업이익	(39.8)	(81.6)	적축	(76.0)	적축	n/a	n/a
투자영업이익	241.9	245.8	(1.6)	225.5	7.2	n/a	n/a
영업이익	202.1	164.3	23.0	149.5	35.1	184.4	9.5
당기순이익	146.3	115.5	26.7	107.1	36.6	137.7	6.3
(단위: %)	2Q17E	1Q17	QoQ (%p)	2Q16	YoY (%p)		
경과손해율	82.2	83.4	(1.2)	84.0	(1.8)		
일반	60.0	60.3	(0.3)	60.5	(0.5)		
자동차	77.6	77.8	(0.2)	79.7	(2.1)		
장기	85.1	86.6	(1.5)	86.7	(1.6)		
사업비용	19.2	19.5	(0.3)	18.7	0.4		
투자수익률	3.2	3.3	(0.1)	3.3	(0.1)		

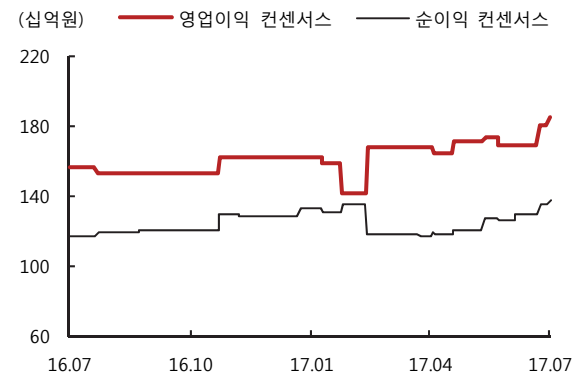
자료: FnGuide, SK 증권

현대해상의 분기별 당기순이익 추이 및 전망



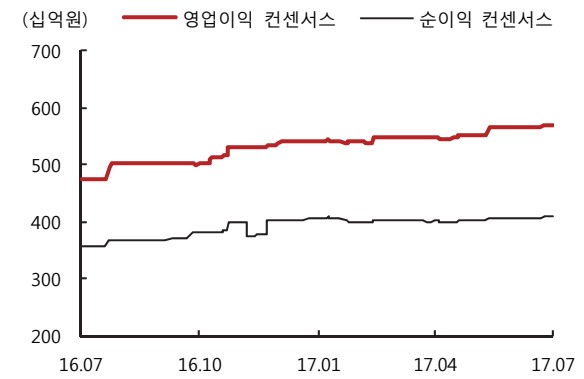
자료: 현대해상, SK 증권

현대해상의 2Q17 영업이익 및 순이익 컨센서스 변화



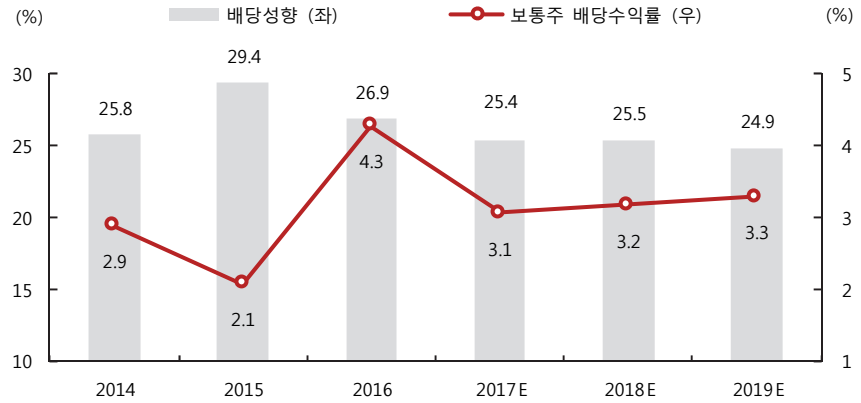
자료: FnGuide, SK 증권

현대해상의 2017 년 영업이익 및 순이익 컨센서스 변화



자료: FnGuide, SK 증권

현대해상의 배당지표 추이 및 전망



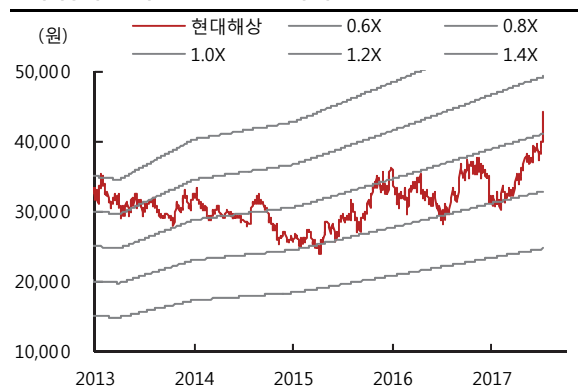
자료: WiseFn, SK 증권

현대해상의 목표주가 산출식

항목	현대해상	비고
자기자본비용 (%)	9.6	(a): (b)+(c)*(d)
무위험수익률	1.7	(b): 국제 3년물 3개월 평균 금리
Risk Premium	9.3	(c): 시장수익률-(b)
Beta (β)	0.9	(d): 현대해상의 1년 기준 beta
Average ROE (%)	13.6	(e): 현대해상의 2017~2019년 기대 ROE 평균
영구성장률 (%)	0.0	(f)
이론적 PBR (X)	1.41	(g): (e-f)/(a-f)
할증률 (할인율, %)	(15.0)	(h): Valuation premium (discount) 부여
목표 PBR (X)	1.20	(i): (g)*(h)
수정 BPS (원)	41,328	(j): 현대해상의 12개월 forward BPS
목표주가 (원)	50,000	(k): (i)*(j)
현주가 (07/10, 원)	44,100	
상승여력 (%)	13.4	

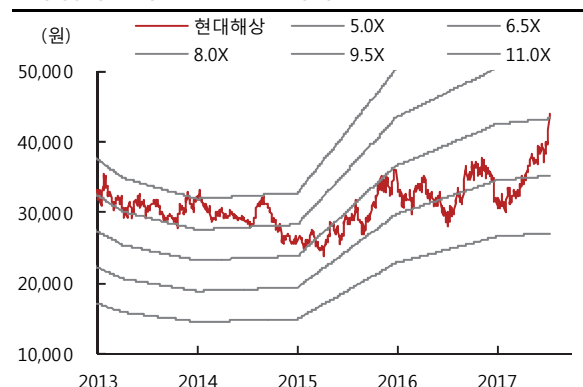
자료: SK 증권

현대해상의 12 개월 forward PBR 추이



자료: SK 증권

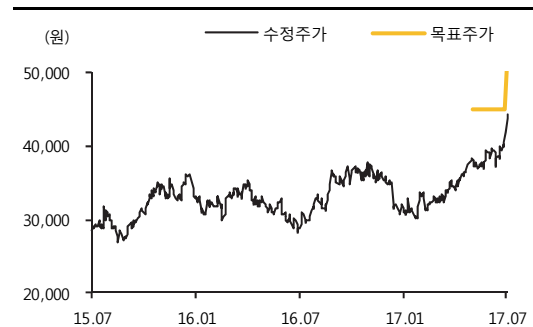
현대해상의 12 개월 forward PER 추이



자료: SK 증권

투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2017.07.12	매수	50,000원
2017.05.29	매수	45,000원



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 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 7월 12일 기준)

매수	92.95%	중립	7.05%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
운용자산	26,229	29,643	32,430	35,246	38,099
현금 및 예치금	1,570	1,157	1,248	1,387	1,258
유가증권	16,506	18,780	20,769	22,789	24,913
주식	1,015	1,003	1,065	1,100	1,140
채권	10,201	10,829	11,956	12,994	14,046
수익증권	1,959	2,244	2,581	2,839	3,123
외화유가증권	2,992	4,395	4,834	5,496	6,215
기타유가증권	339	308	333	360	388
대출채권	7,178	8,691	9,413	10,054	10,868
부동산	973	1,015	1,000	1,016	1,060
비운용자산	3,746	3,796	3,938	4,105	4,324
특별계정자산	2,317	3,213	3,502	3,783	4,085
자산총계	32,292	36,652	39,870	43,134	46,508
책임준비금	25,678	28,653	31,308	34,068	36,950
지급준비금	2,213	2,480	2,629	2,787	2,954
보험료적립금	21,369	23,934	26,424	28,983	31,618
미경과보험료적립금	2,036	2,179	2,195	2,238	2,317
기타부채	1,656	1,835	1,748	1,624	1,442
특별계정부채	2,522	3,406	3,712	4,009	4,330
부채총계	29,857	33,894	36,768	39,701	42,722
지배주주지분					
자본금	45	45	45	45	45
자본잉여금	114	114	114	114	114
이익잉여금	2,058	2,398	2,714	3,045	3,398
비상위험준비금	663	731	756	776	800
자본조정	-37	-37	-37	-37	-37
기타포괄손익누계	255	238	266	266	266
자본총계	2,435	2,758	3,102	3,433	3,786
부채와자본총계	32,292	36,652	39,870	43,134	46,508

성장률

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
자산	16.8	13.5	8.8	8.2	7.8
운용자산	19.6	13.0	9.4	8.7	8.1
부채	17.9	13.5	8.5	8.0	7.6
책임준비금	15.4	11.6	9.3	8.8	8.5
자본	5.3	13.3	12.5	10.7	10.3
경과보험료	8.1	2.6	1.4	2.7	2.9
일반	6.9	-3.0	0.2	2.8	3.0
자동차	20.8	12.7	6.7	2.6	2.8
장기	4.8	-0.2	-0.3	2.8	3.0
순사업비	7.4	8.0	3.5	2.6	3.5
투자영업이익	9.6	12.7	1.8	4.5	5.8
영업이익	-8.6	84.0	10.4	2.8	6.2
순이익	-12.9	96.6	6.0	3.5	5.9

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
원수보험료	12,119	12,583	12,746	13,088	13,498
일반	1,040	1,079	1,086	1,116	1,149
자동차	2,727	3,145	3,277	3,359	3,477
장기	8,353	8,359	8,383	8,613	8,872
보유보험료	11,063	11,414	11,550	11,860	12,256
경과보험료	10,976	11,255	11,415	11,723	12,067
일반	469	455	456	468	483
자동차	2,430	2,739	2,922	2,997	3,079
장기	8,076	8,061	8,037	8,258	8,505
경과손해액	9,544	9,525	9,570	9,847	10,134
일반	341	297	298	319	328
자동차	2,179	2,242	2,366	2,455	2,542
장기	7,025	6,986	6,906	7,073	7,263
순사업비	1,989	2,148	2,224	2,282	2,362
보험영업이익	-558	-418	-379	-407	-428
투자영업이익	852	960	978	1,021	1,081
영업이익	294	542	598	615	653
영업외이익	-11	-29	-41	-36	-40
세전이익	284	513	557	579	613
법인세비용	81	113	134	140	148
당기순이익	203	400	424	439	464
지배주주 순이익					

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업지표 (%)					
경과손해율	87.0	84.6	83.8	84.0	84.0
일반	72.6	65.3	65.3	68.0	68.0
자동차	89.7	81.9	81.0	81.9	82.6
장기	87.0	86.7	85.9	85.7	85.4
사업비율	18.1	19.1	19.5	19.5	19.6
투자이익률	3.6	3.5	3.2	3.1	3.0
수익성 (%)					
ROE	8.6	15.4	14.5	13.4	12.9
ROA	0.7	1.2	1.1	1.1	1.0
주당 지표 (원)					
보통주 EPS	2,550	5,013	5,315	5,501	5,824
보통주 BPS	30,534	34,591	38,907	43,058	47,482
보통주 DPS	750	1,350	1,350	1,400	1,450
기타 지표					
보통주 PER (X)	14.1	6.3	8.3	8.0	7.6
보통주 PBR (X)	1.2	0.9	1.1	1.0	0.9
배당성향 (%)	29.4	26.9	25.4	25.5	24.9
보통주 배당수익률 (%)	2.1	4.3	3.1	3.2	3.3

자료: SK증권 추정