

SK COMPANY Analysis



Analyst

김도하

doha.kim@sk.com

02-3773-8876

Company Data

자본금	454 십억원
발행주식수	9,074 만주
자사주	153 만주
액면가	5000 원
시가총액	847 십억원
주요주주	
한화생명보험(외3)	53.94%

외국인지분율	11.74%
배당수익률	1.38%

Stock Data

주가(17/07/11)	9,330 원
KOSPI	2,396.0 pt
52주 Beta	0.59
52주 최고가	9,330 원
52주 최저가	6,270 원
60일 평균 거래대금	2 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	15.8%	15.2%
6개월	32.7%	17.3%
12개월	33.1%	12.6%

한화손해보험 (000370/KS | 매수(유지) | T.P 11,500 원(상향))

주요 손보사 중 최고 수준의 성장성 지속될 전망

한화손해보험의 2Q17 순이익은 500 억원 (+56.9% YoY)으로 컨센서스를 29.0% 상회할 전망. 2Q17 자동차 및 장기 손해율의 개선으로 경과손해율의 유의미한 하락폭을 실현하면서 높은 이익 증가를 기록할 전망. 이익 전망치 상향 및 업종 할인을 축소에 따라 동사의 목표주가를 11,500 원으로 상향 조정. 또한 주요 손보사 중 최고 수준의 보험료 성장을 지속할 것으로 예상돼 (2017E 원수보험료 +6.5% YoY) 긍정적으로 판단

2Q17 순이익 500 억원 (+56.9% YoY) 기록할 전망

한화손해보험의 2Q17 순이익은 500 억원 (+56.9% YoY, +33.7% QoQ)으로 시장 컨센서스를 29.0% 상회할 전망. 2Q17 자동차 및 장기 손해율의 개선에 따라 경과손해율의 유의미한 하락폭 (-2.3%p YoY)을 실현한 것이 시장 전망치 상회的主要原因으로 판단. 한화손해보험의 2Q17 경과손해율은 81.7% (-2.3%p YoY)로 하락하고, 사업비용은 22.5%로 전년동기와 동일한 수준을 기록할 것으로 예상됨. 동사의 2Q17 투자수익률은 3.8%로 전년동기대비 0.3%p 하락할 전망

목표주가 11,500 원으로 상향 조정, 투자의견 BUY 유지

한화손해보험의 2017 년 경과손해율 추정치를 83.0%로 이전대비 0.3%p 하향 조정함에 따라 연간 순이익 전망을 1,382 억원으로 14.2% 상향함. 이익 전망치 상향조정에 따른 기대 ROE 상승과 자본 불확실성 관련 업종 valuation discount 의 축소에 따라, 한화손해보험의 목표주가를 11,500 원 (목표 PBR 0.95X)으로 직전대비 21.1% 상향 조정하며 투자의견 BUY 를 유지함. 동사는 개인용 자동차보험료를 8 월부터 1.6% 인하할 예정으로 이에 따른 점유율 방어가 가능할 것으로 전망되며, 주요 손보사 중 최고 수준의 보험료 성장을 지속할 것으로 예상돼 (2017E 원수보험료 +6.5% YoY) 긍정적으로 판단함

영업실적 및 투자지표

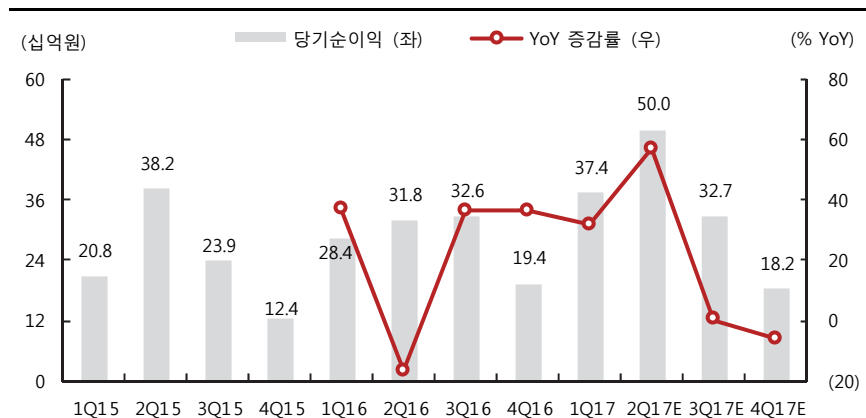
구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
경과보험료	십억원	3,562	3,656	3,993	4,180	4,336	4,466
YoY	%	3.1	2.6	9.2	4.7	3.7	3.0
보험손익	십억원	-284	-259	-283	-253	-257	-265
투자손익	십억원	326	387	428	449	469	496
합산비용	%	108.0	107.1	107.1	106.1	105.9	105.9
투자수익률	%	4.3	4.3	4.1	3.8	3.7	3.6
영업이익	십억원	42	127	146	196	212	231
YoY	%	흑전	204.5	14.3	34.7	8.2	8.8
세전이익	십억원	31	116	135	182	196	211
순이익	십억원	16	95	112	138	149	160
YoY	%	흑전	485.9	17.8	23.2	7.6	7.5
EPS	원	179	1,050	1,237	1,523	1,639	1,762
BPS	원	6,553	9,488	9,749	11,283	12,762	14,354
PER	배	25.6	7.4	5.8	6.1	5.7	5.3
PBR	배	0.7	0.8	0.7	0.8	0.7	0.6
ROE	%	2.8	13.1	12.9	14.5	13.6	13.0
배당수익률	%	0.0	0.9	1.4	1.7	1.8	1.9

한화손해보험 2Q17 실적 preview 및 시장 컨센서스 변동 추이

(단위: 십억원)	2Q17E	1Q17	QoQ (%)	2Q16	YoY (%)	컨센서스	차이 (%)
보험영업이익	(43.3)	(56.5)	적축	(63.6)	적축	n/a	n/a
투자영업이익	112.6	109.4	3.0	107.8	4.5	n/a	n/a
영업이익	69.3	52.8	31.2	44.3	56.6	45.0	54.0
당기순이익	50.0	37.4	33.7	31.8	56.9	38.7	29.0
(단위: %)	2Q17E	1Q17	QoQ (%p)	2Q16	YoY (%p)		
경과손해율	81.7	82.4	(0.7)	84.0	(2.3)		
일반	67.0	60.6	6.4	67.3	(0.3)		
자동차	78.0	78.3	(0.3)	83.8	(5.8)		
장기	83.1	84.1	(1.0)	84.7	(1.6)		
사업비용	22.5	23.0	(0.6)	22.5	0.0		
투자수익률	3.8	3.8	(0.0)	4.1	(0.3)		

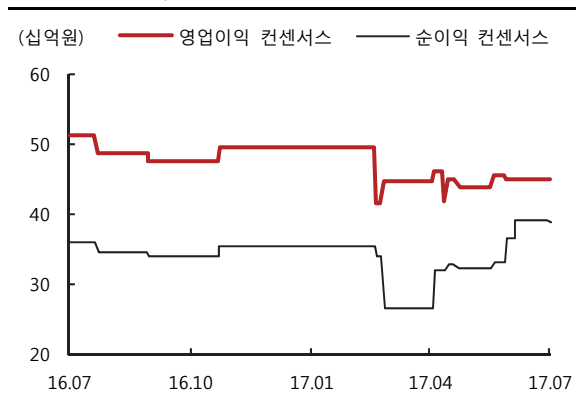
자료: FnGuide, SK 증권

한화손해보험의 분기별 당기순이익 추이 및 전망



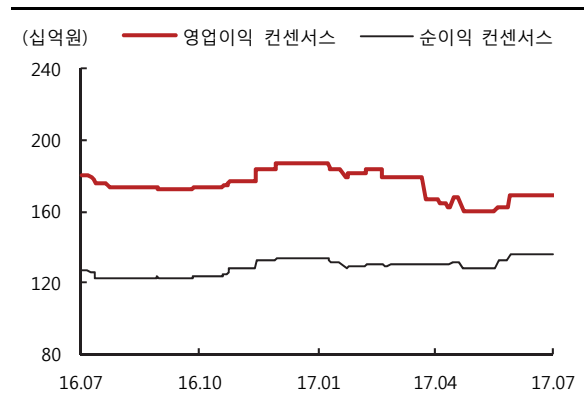
자료: 한화손해보험 SK 증권

한화손해보험의 2Q17 영업이익 및 순이익 컨센서스 변화



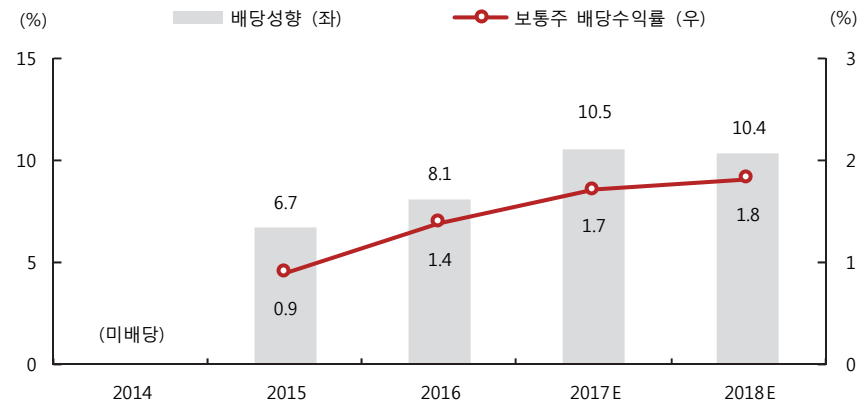
자료: FnGuide, SK 증권

한화손해보험의 2017년 영업이익 및 순이익 컨센서스 변화



자료: FnGuide, SK 증권

한화손해보험의 배당지표 추이 및 전망



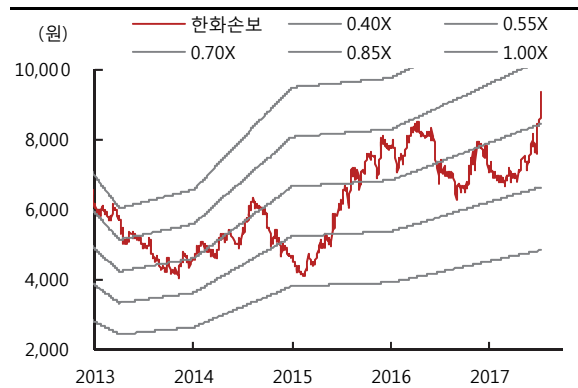
자료: WiseFn, SK 증권

한화손해보험의 목표주가 산출식

항목	한화손해보험	비고
자기자본비용 (%)	12.3	(a): (b)+(c)*(d)
무위험수익률	1.7	(b): 국채 3년물 3개월 평균 금리
Risk Premium	9.3	(c): 시장수익률-(b)
Beta (β)	1.1	(d): 한화손해보험의 1년 기준 beta
Average ROE (%)	13.7	(e): 한화손해보험의 2017~2019년 기대 ROE 평균
영구성장률 (%)	0.0	(f)
이론적 PBR (X)	1.11	(g): (e-f)/(a-f)
할증률 (할인율, %)	(15.0)	(h): Valuation premium (discount) 부여
목표 PBR (X)	0.95	(i): (g)*(h)
수정 BPS (원)	12,146	(j): 한화손해보험의 12개월 forward BPS
목표주가 (원)	11,500	(k): (i)*(j)
현재가 (07/10, 원)	9,330	
상승여력 (%)	23.3	

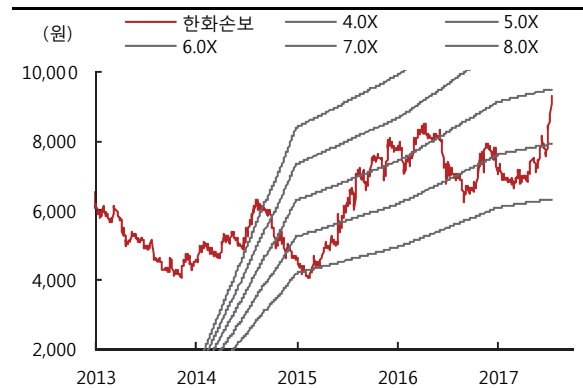
자료: SK 증권

한화손해보험의 12 개월 forward PBR 추이



자료: SK 증권

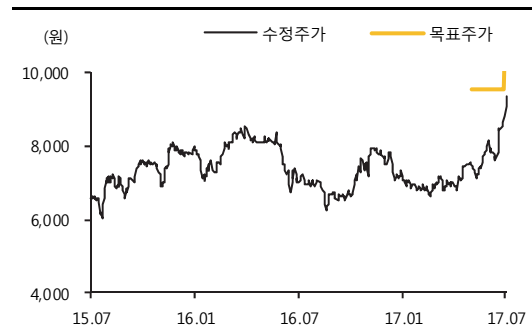
한화손해보험의 12 개월 forward PER 추이



자료: SK 증권

투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2017.07.12	매수	11,500원
2017.05.29	매수	9,500원



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 (2017 년 7 월 12 일 기준)

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

재무상태표

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
운용자산	9,976	11,389	12,504	13,642	14,727
현금 및 예치금	200	382	265	260	299
유가증권	5,319	5,637	6,377	7,028	7,657
주식	152	213	213	228	244
채권	2,947	2,373	2,606	2,817	3,041
수익증권	1,483	1,663	2,029	2,232	2,433
외화유가증권	672	1,294	1,424	1,638	1,817
기타유가증권	66	95	105	114	123
대출채권	4,123	4,871	5,352	5,839	6,259
부동산	332	497	510	515	512
비운용자산	1,819	1,880	1,898	1,917	1,937
특별계정자산	8	7	7	8	8
자산총계	11,802	13,275	14,409	15,567	16,671
책임준비금	10,188	11,540	12,609	13,803	15,030
지급준비금	671	793	833	874	918
보험료적립금	8,981	10,085	11,173	12,302	13,465
미경과보험료적립금	523	645	585	605	623
기타부채	745	844	769	598	330
특별계정부채	8	7	8	8	8
부채총계	10,942	12,391	13,385	14,409	15,369
지배주주지분					
자본금	454	454	454	454	454
자본잉여금	0	0	30	30	30
이익잉여금	189	264	393	527	672
비상위험준비금	84	102	96	99	102
자본조정	-31	0	0	0	0
기타포괄손익누계	249	167	147	147	147
자본총계	861	885	1,024	1,158	1,302
부채와자본총계	11,802	13,275	14,409	15,567	16,671

성장률

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
자산	14.2	12.5	8.5	8.0	7.1
운용자산	17.5	14.2	9.8	9.1	8.0
부채	12.4	13.2	8.0	7.7	6.7
책임준비금	13.2	13.3	9.3	9.5	8.9
자본	44.8	2.8	15.7	13.1	12.5
경과보험료	2.6	9.2	4.7	3.7	3.0
일반	6.3	21.5	15.0	3.3	3.0
자동차	3.3	18.1	7.4	3.7	2.9
장기	2.4	7.3	3.8	3.8	3.0
순사업비	3.2	10.7	5.9	3.1	3.4
투자영업이익	18.6	10.7	4.9	4.4	5.7
영업이익	204.5	14.3	34.7	8.2	8.8
순이익	485.9	17.8	23.2	7.6	7.5

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
원수보험료	4,548	4,954	5,276	5,517	5,735
일반	324	381	419	437	454
자동차	694	841	904	939	974
장기	3,531	3,733	3,953	4,141	4,307
보유보험료	3,708	4,087	4,231	4,381	4,576
경과보험료	3,656	3,993	4,180	4,336	4,466
일반	117	142	163	168	173
자동차	488	576	619	642	660
장기	3,052	3,275	3,399	3,526	3,632
경과손해액	3,093	3,360	3,468	3,598	3,701
일반	75	95	107	113	116
자동차	447	488	510	536	559
장기	2,570	2,776	2,851	2,949	3,026
순사업비	824	912	966	995	1,029
보험영업이익	-259	-283	-253	-257	-265
투자영업이익	387	428	449	469	496
영업이익	127	146	196	212	231
영업외이익	-12	-11	-14	-16	-20
세전이익	116	135	182	196	211
법인세비용	21	23	44	47	51
당기순이익	95	112	138	149	160
지배주주 순이익					

주요투자지표

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업지표 (%)					
경과손해율	84.6	84.3	83.0	83.0	82.9
일반	64.6	67.4	65.5	67.0	67.0
자동차	91.7	84.8	82.4	83.5	84.7
장기	84.2	84.8	83.9	83.6	83.3
사업비율	22.5	22.8	23.1	23.0	23.1
투자이익률	4.3	4.1	3.8	3.7	3.6
수익성 (%)					
ROE	13.1	12.9	14.5	13.6	13.0
ROA	0.9	0.9	1.0	1.0	1.0
주당 지표 (원)					
보통주 EPS	1,050	1,237	1,523	1,639	1,762
보통주 BPS	9,488	9,749	11,283	12,762	14,354
보통주 DPS	70	100	160	170	180
기타 지표					
보통주 PER (X)	7.4	5.8	6.1	5.7	5.3
보통주 PBR (X)	0.8	0.7	0.8	0.7	0.6
배당성향 (%)	6.7	8.1	10.5	10.4	10.2
보통주 배당수익률 (%)	0.9	1.4	1.7	1.8	1.9

자료: SK증권 추정