

SK COMPANY Analysis



Analyst

김도하

doha.kim@sk.com

02-3773-8876

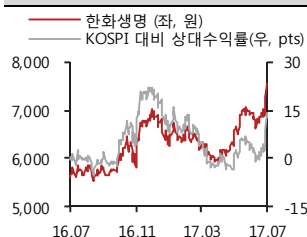
Company Data

자본금	4,343 십억원
발행주식수	86,853 만주
자사주	11,714 만주
액면가	5,000 원
시가총액	6,540 십억원
주요주주	
(주)한화건설(외5)	48.30%
예금보험공사	15.25%
외국인지분율	14.14%
배당수익률	12.3%

Stock Data

주가(17/07/11)	7,530 원
KOSPI	2,396.0 pt
52주 Beta	0.58
52주 최고가	7,560 원
52주 최저가	5,520 원
60일 평균 거래대금	7 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	9.0%	8.4%
6개월	16.7%	1.3%
12개월	34.0%	13.5%

한화생명 (088350/KS | 매수(유지) | T.P 9,000 원(상향))

역대 최고의 사차이익 시험 기대

한화생명의 2Q17 당기순이익은 1,582 억원 (+35.6% YoY)으로 컨센서스를 2.7% 상회할 전망. 2Q17 위험손해율이 74.7% (-5.0%p YoY)로 큰 폭 하락하면서 역대 최고 수준의 사차이익을 기록하는 것이 실적 호조의 주된 원인으로 판단. 기대 ROE 상승과 자본 불확실성 관련 업종 valuation discount의 축소에 따라 목표주가를 9,000 원으로 상향 조정하며, 금리 상승에 따른 이익민감도가 가장 큰 보험주로서 투자의견 BUY를 유지

2Q17 순이익 1,582 억원 (+35.6% YoY) 기록할 전망

한화생명의 2Q17 당기순이익은 1,582 억원 (+35.6% YoY, -12.5% QoQ)으로 시장 컨센서스를 2.7% 상회할 전망. 2Q17 위험손해율이 74.7% (-5.0%p YoY)로 큰 폭 하락하면서 역대 최고 수준의 사차이익 (+28.6% YoY 추정)을 기록하는 것이 실적 호조의 주된 원인으로 판단. 한화생명의 2Q17 투자수익률은 3.8% (-0.1%p YoY)로, 기준된 빌딩 (원 우드 스트리트) 매각의 350 억원 수준을 인식하면서 양호한 방어를 기록할 것으로 전망

목표주가 9,000 원으로 상향 조정, 투자의견 BUY 유지

한화생명의 연간 순이익 전망을 5,244 억원으로 6.1% 상향 조정하며, 이에 따른 기대 ROE 상승과 자본 불확실성 관련 업종 valuation discount의 축소에 따라 한화생명의 목표주가를 9,000 원 (목표 PBR 0.71X)으로 직전대비 8.4% 상향 조정함. 최근 시장금리 반등에 따라 보험업종의 수혜가 기대되는 가운데, 금리 상승에 따른 이익민감도가 가장 큰 보험주로서 한화생명에 대한 관심이 보다 높아질 전망. 투자의견 BUY를 유지함

영업실적 및 투자지표

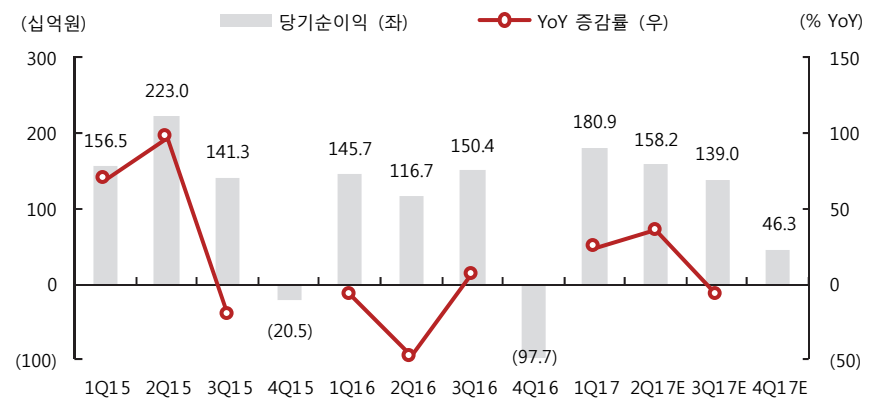
구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
수입보험료	십억원	13,664	14,960	15,180	14,767	15,236	15,786
YoY	%	28	9.5	1.5	-2.7	3.2	3.6
보험손익	십억원	1,477	2,193	1,937	1,570	1,797	1,886
투자손익	십억원	3,210	3,192	3,174	3,181	3,266	3,411
위험손해율	%	80.4	79.4	79.0	77.9	77.5	77.1
투자수익률	%	5.0	4.4	4.1	3.8	3.7	3.6
영업이익	십억원	-347	-273	-487	-228	-268	-277
YoY	%	127.8	-21.5	78.7	-53.3	17.7	3.3
세전이익	십억원	528	574	409	688	697	734
순이익	십억원	414	500	315	524	528	557
YoY	%	-20.3	21.0	-37.0	66.4	0.7	5.4
EPS	원	497	666	419	698	703	741
BPS	원	10,483	11,409	10,850	12,348	12,891	13,472
PER	배	16.7	11.1	15.6	10.8	10.7	10.2
PBR	배	0.9	0.8	0.6	0.6	0.6	0.6
ROE	%	5.3	5.8	3.8	6.0	5.6	5.6
배당수익률	%	2.2	2.4	1.2	2.1	2.1	2.2

한화생명 2Q17 실적 preview 및 시장 컨센서스 변동 추이

(단위: 십억원)	2Q17E	1Q17	QoQ (%)	2Q16	YoY (%)	컨센서스	차이 (%)
보험손익	465.4	287.9	61.7	377.1	23.4		
투자손익	791.2	846.3	(6.5)	778.8	1.6		
투자수익률 (%)	3.8	4.2	(0.3)	3.9	(0.1)		
영업이익	(15.9)	5.1	적전	(58.4)	적축	(45.3)	n/a
지배주주 순이익	158.2	180.9	(12.5)	116.7	35.6	154.1	2.7

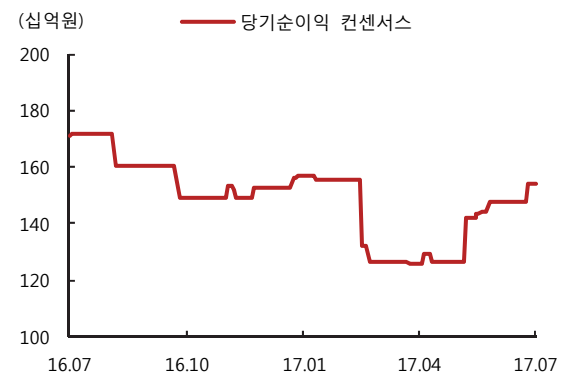
자료: FnGuide, SK 증권

한화생명의 분기별 지배주주 순이익 추이 및 전망



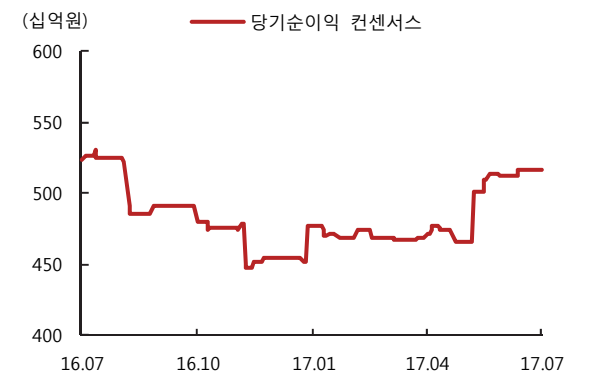
자료: 한화생명, SK 증권

한화생명의 2Q17 지배주주 순이익 컨센서스 변화



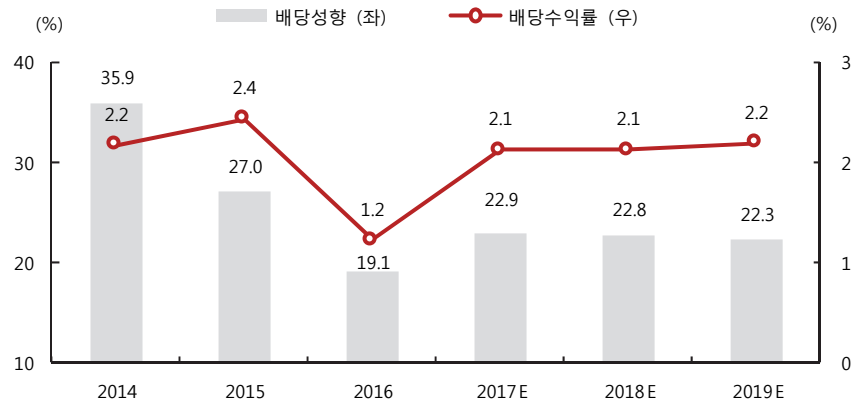
자료: FnGuide, SK 증권

한화생명의 2017년 지배주주 순이익 컨센서스 변화



자료: FnGuide, SK 증권

한화생명의 배당지표 추이 및 전망



자료: WiseFn, SK 증권

한화생명의 목표주가 산출식

항목	한화생명	비고
자기자본비용 (%)	6.9	(a): (b)+(c)*(d)
무위험수익률	1.7	(b): 국내 3년물 3개월 평균 금리
Risk Premium	9.3	(c): 시장수익률-(b)
Beta (β)	0.6	(d): 한화생명의 1년 기준 beta
Average ROE (%)	5.7	(e): 한화생명의 2017~2019년 기대 ROE 평균
영구성장률 (%)	0.0	(f)
이론적 PBR (X)	0.84	(g): (e-f)/(a-f)
할증률 (할인율, %)	(15.0)	(h): Valuation premium (discount) 부여
목표 PBR (X)	0.71	(i): (g)*(h)
수정 BPS (원)	12,665	(j): 한화생명의 12개월 forward BPS
목표주가 (원)	9,000	(k): (i)*(j)
현재가 (07/10, 원)	7,530	
상승여력 (%)	19.5	

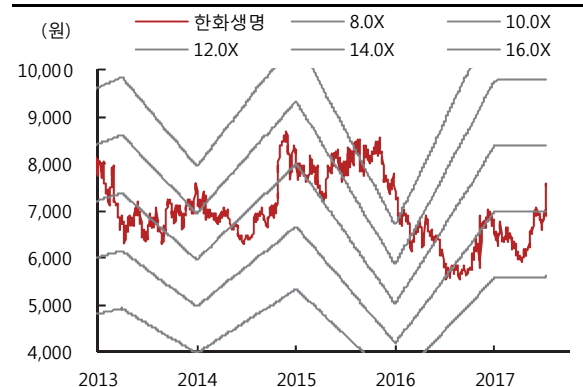
자료: SK 증권

한화생명의 12 개월 forward PBR 추이



자료: SK 증권

한화생명의 12 개월 forward PER 추이



자료: SK 증권

투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2017.07.12	매수	9,000원
2017.05.29	매수	8,300원



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 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

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
운용자산	76,466	82,188	86,953	92,445	98,151
현금 및 예치금	751	754	740	919	834
유가증권	55,291	59,246	62,308	66,499	71,256
주식	857	1,492	1,567	1,645	1,727
채권	39,149	34,921	32,826	34,571	36,705
수익증권	5,477	5,525	6,354	6,735	7,140
외화유가증권	9,143	16,437	21,039	22,999	25,109
기타유가증권	664	871	522	549	576
대출채권	16,980	18,736	20,331	21,338	22,262
부동산	3,519	3,502	3,575	3,689	3,799
비운용자산	3,383	3,281	3,380	3,481	3,585
특별계정자산	19,007	19,863	20,856	21,690	22,558
자산총계	98,855	105,331	111,188	117,616	124,294
책임준비금	67,689	73,290	78,273	83,608	89,187
보험료적립금	64,726	69,949	74,615	79,591	84,925
계약자지분조정	1,137	813	854	888	923
기타부채	1,996	2,206	871	645	361
특별계정부채	19,462	20,869	21,913	22,789	23,701
부채총계	90,283	97,179	101,910	107,930	114,172
지배주주지분					
자본금	4,343	4,343	4,343	4,343	4,343
자본잉여금	485	485	985	985	985
이익잉여금	2,494	2,680	3,168	3,575	4,012
자본조정	-924	-924	-924	-924	-924
기타포괄손익누계	2,174	1,569	1,707	1,707	1,707
자본총계	8,572	8,153	9,278	9,686	10,122
부채외자본총계	98,855	105,331	111,188	117,616	124,294

성장률

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
자산	7.9	6.6	5.6	5.8	5.7
운용자산	8.9	7.5	5.8	6.3	6.2
특별계정자산	6.4	4.5	5.0	4.0	4.0
부채	8.8	7.6	4.9	5.9	5.8
책임준비금	9.1	8.3	6.8	6.8	6.7
자본	-0.9	-4.9	13.8	4.4	4.5
수입보험료	9.5	1.5	-2.7	3.2	3.6
일반계정	11.8	2.4	-4.4	3.3	3.7
특별계정	4.8	-0.4	1.1	2.8	3.4
순사업비	-15.2	-2.6	1.2	4.9	4.5
투자영업이익	-0.6	-0.6	0.2	2.7	4.4
세전이익	8.7	-28.8	68.3	1.2	5.4
순이익	21.0	-37.0	66.4	0.7	5.4
지배주주 순이익					

자료: SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
수입보험료	14,960	15,180	14,767	15,236	15,786
일반계정	10,233	10,474	10,010	10,343	10,727
특별계정	4,727	4,707	4,757	4,892	5,060
보험손익	2,193	1,937	1,570	1,797	1,887
보험영업수익	10,379	10,622	10,164	10,501	10,887
보험료수익	10,233	10,474	10,010	10,343	10,727
재보험수익	146	148	155	158	161
보험영업비용	8,186	8,685	8,594	8,704	9,001
지급보험금	5,865	6,359	6,234	6,293	6,489
재보험비용	159	160	166	169	172
사업비	916	892	903	947	989
신계약비상각비	1,243	1,271	1,289	1,292	1,348
할인료	3	3	0	0	0
투자손익	3,192	3,174	3,181	3,266	3,411
책임준비금전입액	5,657	5,598	4,978	5,331	5,574
기타영업이익	0	0	0	0	0
영업이익	-273	-487	-228	-268	-277
영업외이익	847	896	916	965	1,011
특별계정 수입수수료	902	938	963	1,012	1,060
특별계정 지급수수료	25	21	20	21	22
세전이익	574	409	688	697	734
법인세비용	74	94	164	169	178
당기순이익	500	315	524	528	557
지배주주 순이익					

주요투자지표

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업지표 (%)					
보험금 지급률	57.3	60.7	62.3	60.8	60.5
위험손해율	79.4	79.0	77.9	77.5	77.1
사업비용	13.7	13.2	13.1	13.3	13.4
투자이익률	4.4	4.1	3.8	3.7	3.6
수익성 (%)					
ROE	5.8	3.8	6.0	5.6	5.6
ROA	0.5	0.3	0.5	0.5	0.5
주당 지표 (원)					
보통주 EPS	666	419	698	703	741
보통주 BPS	11,409	10,850	12,348	12,891	13,472
보통주 DPS	180	80	160	160	165
기타 지표 (%)					
보통주 PER (배)	11.1	15.6	10.8	10.7	10.2
보통주 PBR (배)	0.8	0.6	0.6	0.6	0.6
배당성향	27.0	19.1	22.9	22.8	22.3
보통주 배당수익률	2.4	1.2	2.1	2.1	2.2