

SK COMPANY Analysis



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

Company Data

자본금	35 십억원
발행주식수	7,080 만주
자사주	750 만주
액면가	500 원
시가총액	5,402 십억원
주요주주	
김남호(외10)	23.25%
동부화재 자사주	10.59%
외국인지분율	49.59%
배당수익률	2.64%

Stock Data

주가(17/10/16)	76,300 원
KOSPI	2,480.1 pt
52주 Beta	0.61
52주 최고가	83,800 원
52주 최저가	59,100 원
60일 평균 거래대금	11 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	6.9%	2.9%
6개월	14.1%	-21%
12개월	11.2%	-11.4%

동부화재 (005830/KS | 매수(유지) | T.P 96,000 원(상향))

보험영업의 일시적 부진이 예상되나 연간 이익 추정치 상향 조정

동부화재의 3Q17 순이익은 1,580 억원 (-13.1% YoY)으로 시장 컨센서스를 4.2% 하회할 전망. 단, 기존 예상대비 양호한 손해율 수준 및 투자수익률 방어가 전망됨에 따라 2017년 및 2018년 연간 순이익 추정치를 각각 4.5%, 7.2% 상향 조정함. 동부화재에 대해 목표주가를 96,000 원으로 상향 조정하며 투자의견 BUY 및 업종 내 top pick 의견을 유지

3Q17 순이익 1,580 억원 (-13.1% YoY) 기록할 전망

동부화재의 3Q17 순이익은 1,580 억원 (-13.1% YoY, -25.0% QoQ)으로 시장 컨센서스를 4.2% 하회할 전망이다. 동부화재의 3Q17 경과손해율은 83.4% (+0.7%p YoY)로 계절적 요인이 거의 없었던 전년동기대비 상승할 전망이며, 사업비율 또한 18.2%로 1.0%p YoY 상승해 보험영업 수익성의 일시적 부진이 나타날 것으로 예상된다. 동부화재의 3Q17 투자수익률은 3.5%로 보유이원 하락에 따라 전년동기대비 0.2%p 하락할 것으로 예상한다.

2017년 연간 순이익 추정치 4.5% 상향 조정

동부화재는 기존 예상대비 양호한 손해율 수준 및 투자수익률 방어를 나타낼 것으로 전망된다. 이에 따라 연간 순이익 추정치를 2017년 6,205 억원 (+32.0% YoY), 2018년 6,460 억원 (+4.1% YoY)으로 각각 4.5%, 7.2% 상향 조정하였다.

목표주가 96,000 원으로 상향 조정, 투자의견 BUY 및 top pick 유지

동부화재의 목표주가를 96,000 원으로 상향 조정한다. 시장수익률 상승으로 자기자본비용은 높아졌으나, 연간 이익 추정치 상향에 따라 기대 ROE가 상승하고 BPS 증가했기 때문이다. 동부화재의 2017년 배당성향을 22.4%로 가정할 경우 기대 배당수익률은 2.9%로 배당 매력도가 존재하는 것으로 판단한다. 동부화재는 개신주기 3년 상품의 비중이 높은 만큼 실손보험료 인상에 따른 실손손해율 하락이 가장 두드러질 것으로 예상되며 업종 내 이익 및 자본안정성이 높아 손보사 중 최선호주로 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
경과보험료	십억원	9,949	10,565	11,103	11,457	11,773	12,090
YoY	%	5.2	6.2	5.1	3.2	2.8	2.7
보험손익	십억원	-388	-381	-310	-169	-174	-191
투자손익	십억원	894	978	985	1,023	1,078	1,138
합산비율	%	103.9	103.6	102.8	101.5	101.5	101.6
투자수익률	%	4.4	4.1	3.6	3.4	3.4	3.3
영업이익	십억원	505	597	675	854	904	947
YoY	%	-10.6	18.2	13.1	26.5	5.8	4.7
세전이익	십억원	495	539	620	813	852	891
순이익	십억원	400	413	470	621	646	675
YoY	%	-1.9	3.1	13.9	32.0	4.1	4.5
EPS	원	6,324	6,519	7,428	9,803	10,206	10,666
BPS	원	53,130	58,179	62,623	71,572	79,578	87,944
PER	배	8.7	10.8	8.4	7.8	7.5	7.2
PBR	배	1.0	1.2	1.0	1.1	1.0	0.9
ROE	%	13.2	11.7	12.3	14.6	13.5	12.7
배당수익률	%	2.6	2.2	2.6	2.9	3.0	3.1

동부화재의 목표주가 산출식

항목	동부화재	비고
자기자본비율 (%)	10.0	(a): (b)+(c)*(d)
무위험수익률	1.8	(b): 국채 3년물 3개월 평균 금리
Risk Premium	9.8	(c): 시장수익률-(b)
Beta (β)	0.8	(d): 동부화재의 1년 기준 beta
Average ROE (%)	13.6	(e): 동부화재의 2017~2019년 기대 ROE 평균
영구성장률 (%)	0.0	(f)
이론적 PBR (X)	1.36	(g): (e-f)/(a-f)
할증률 (할인율 %)	(10.0)	(h): Valuation premium (discount) 부여
목표 PBR (X)	1.22	(i): (g)*(h)
수정 BPS (원)	78,244	(j): 동부화재의 12개월 forward BPS
목표주가 (원)	96,000	(k): (i)*(j)
현주가 (10/13, 원)	76,300	
상승여력 (%)	25.8	

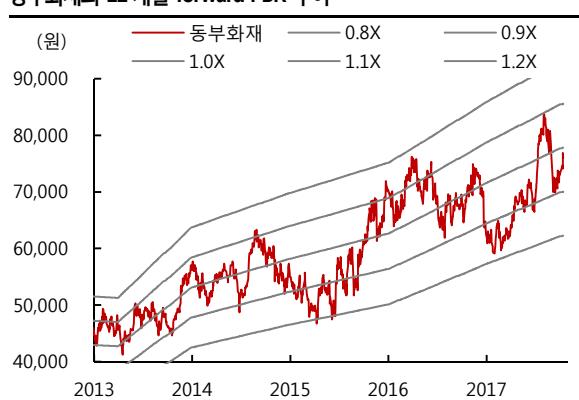
자료 SK 증권

동부화재 연간 이익 추정치 변경 내역

	수정 후		수정 전		Chg (% , %p)	
	2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E
당기순이익 (십억원)	621	646	594	603	4.5	7.2
ROE (%)	9,803	10,206	9,379	9,520	4.5	7.2
EPS (원)	71,572	79,578	71,148	78,568	0.6	1.3
BPS (원)	14.6	13.5	14.0	12.7	0.6	0.8

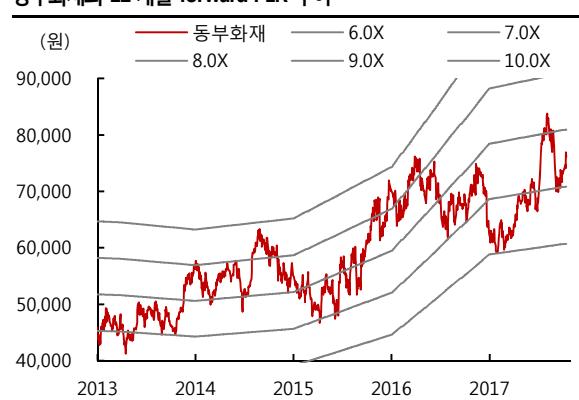
자료 SK 증권

동부화재의 12 개월 forward PBR 추이



자료: SK 증권

동부화재의 12 개월 forward PER 추이



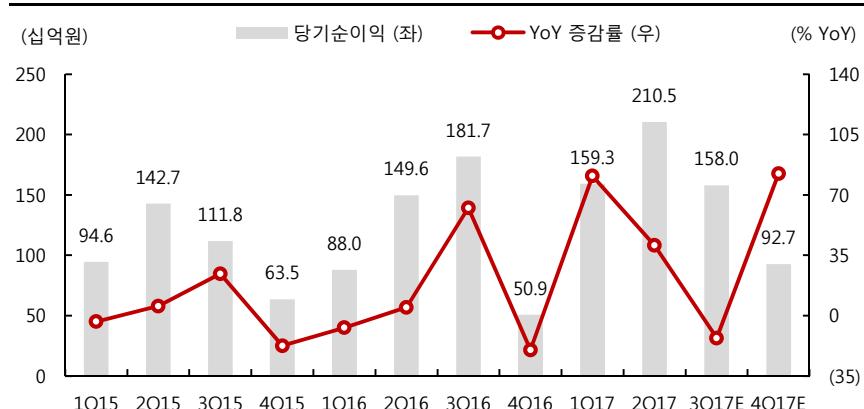
자료: SK 증권

동부화재 3Q17 실적 preview 및 시장 컨센서스 변동 추이

(단위: 십억원)	3Q17E	2Q17	QoQ (%)	3Q16	YoY (%)	컨센서스	차이 (%)
보험영업이익	(46.7)	81	적축	2.2	적축	n/a	n/a
투자영업이익	267.1	267.6	(0.2)	255.9	4.4	n/a	n/a
영업이익	220.4	275.7	(20.0)	258.1	(14.6)	226.2	(2.6)
당기순이익	158.0	210.5	(25.0)	181.7	(13.1)	164.9	(4.2)
(단위: %)	3Q17E	2Q17	QoQ (%p)	3Q16	YoY (%p)		
경과순매출	83.4	81.4	1.9	82.7	0.7		
일반	70.0	63.7	6.3	68.1	1.9		
자동차	81.6	77.8	3.8	77.6	4.0		
장기	85.0	84.0	1.0	85.4	(0.4)		
사업비율	18.2	18.3	(0.0)	17.2	1.0		
투자수익률	3.5	3.6	(0.1)	3.7	(0.2)		

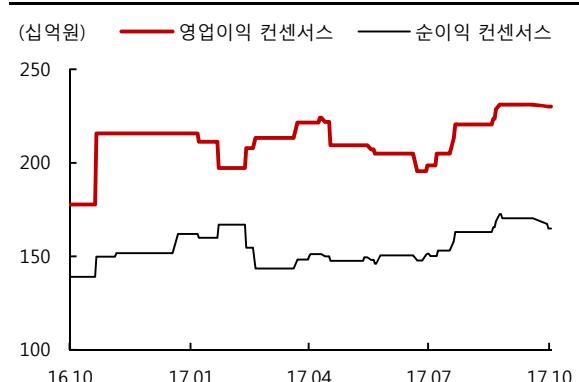
자료 FnGuide, SK 증권

동부화재의 분기별 당기순이익 추이 및 전망



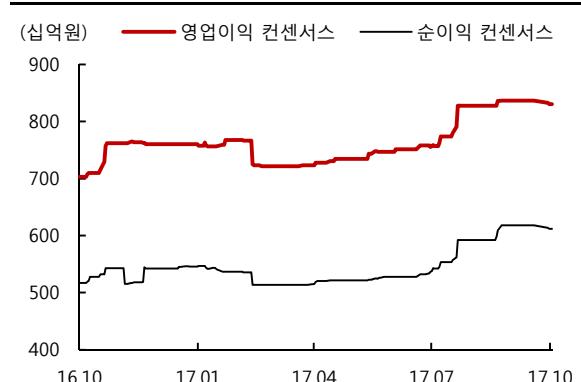
자료 동부화재, SK 증권

동부화재의 3Q17 영업이익 및 순이익 컨센서스 변화

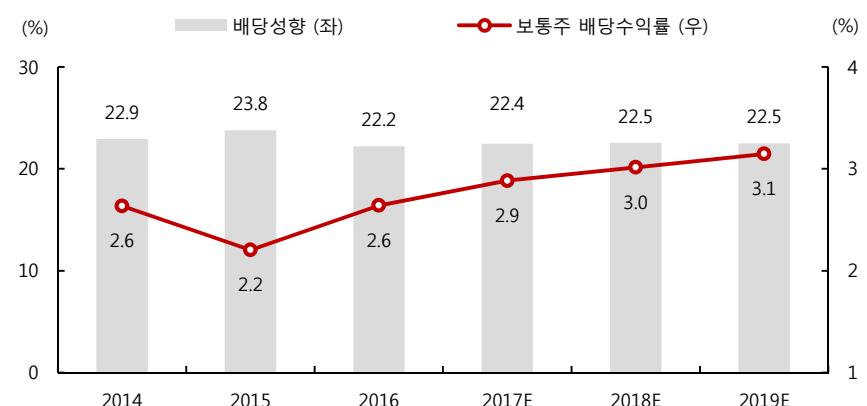


자료 FnGuide, SK 증권

동부화재의 2017년 영업이익 및 순이익 컨센서스 변화



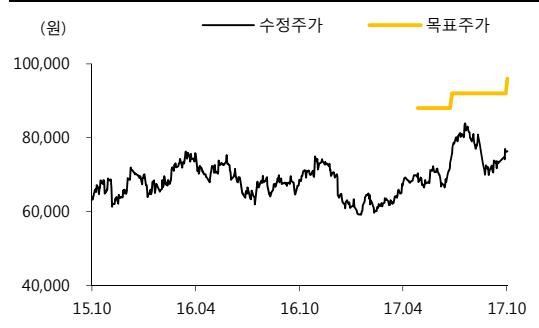
자료 FnGuide, SK 증권

동부화재의 배당지표 추이 및 전망

자료 WiseFn, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격			과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저)주가대비	평균주가대비	최고(최저)주가대비
2017.10.16	매수	96,000원	6개월				
2017.07.12	매수	92,000원	6개월	-16.42%	-8.91%		
2017.05.29	매수	88,000원	6개월	-20.38%	-12.27%		

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	평균주가대비	최고(최저)주가대비
2017.10.16	매수	96,000원	6개월		
2017.07.12	매수	92,000원	6개월	-16.42%	-8.91%
2017.05.29	매수	88,000원	6개월	-20.38%	-12.27%



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

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 10월 16일 기준)

매수	90.97%	중립	9.03%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
운용자산	25,982	29,228	31,535	33,850	36,391
현금 및 예치금	1,333	629	528	574	590
유가증권	16,258	19,158	20,742	22,325	24,100
주식	1,082	1,127	1,188	1,239	1,297
채권	6,789	7,271	7,853	8,481	9,159
수익증권	4,569	5,142	5,245	5,507	5,838
외화유가증권	3,557	5,567	6,402	7,042	7,747
기타유가증권	261	51	54	56	59
대출채권	7,240	8,300	9,131	9,801	10,537
부동산	1,150	1,142	1,134	1,150	1,163
비운용자산	3,461	3,323	3,490	3,547	3,675
특별계정자산	1,120	1,657	2,154	2,283	2,420
자산총계	30,563	34,209	37,178	39,680	42,485
책임준비금	24,460	26,992	29,070	31,262	33,500
지급준비금	2,195	2,372	2,493	2,715	2,885
보험료적립금	20,349	22,503	24,413	26,352	28,330
미경과보험료적립금	1,834	2,027	2,065	2,087	2,168
기타부채	1,075	1,212	1,517	1,258	1,232
특별계정부채	1,345	2,041	2,061	2,123	2,186
부채총계	26,880	30,245	32,647	34,643	36,919
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	38	38	38	38	38
이익잉여금	3,031	3,403	3,919	4,426	4,955
비상위험준비금	702	771	757	774	795
자본조정	-30	-30	-30	-30	-30
기타포괄손익누계	608	517	568	568	568
자본총계	3,683	3,964	4,530	5,037	5,567
부채와자본총계	30,563	34,209	37,178	39,680	42,485

성장률

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
자산	14.0	11.9	8.7	6.7	7.1
운용자산	14.7	12.5	7.9	7.3	7.5
부채	14.7	12.5	7.9	6.1	6.6
책임준비금	13.4	10.4	7.7	7.5	7.2
자본	9.5	7.6	14.3	11.2	10.5
경과보험료	6.2	5.1	3.2	2.8	2.7
일반	0.3	9.1	1.4	4.0	4.0
자동차	10.6	14.0	12.6	5.9	4.2
장기	5.3	22	0.2	15	20
순사업비	9.6	8.4	5.6	1.9	3.5
투자영업이익	9.5	0.7	3.8	54	5.5
영업이익	18.2	13.1	26.5	5.8	4.7
순이익	3.1	13.9	32.0	4.1	4.5

자료: SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
원수보험료	11,488	12,092	12,424	12,735	13,080
일반	999	1,014	1,008	1,049	1,091
자동차	2,588	2,988	3,301	3,450	3,588
장기	7,901	8,091	8,115	8,236	8,401
보우보험료	10,725	11,312	11,611	11,901	12,224
경과보험료	10,565	11,103	11,457	11,773	12,090
일반	477	520	528	549	571
자동차	2,306	2,630	2,961	3,136	3,269
장기	7,782	7,953	7,969	8,088	8,250
경과손해액	9,081	9,391	9,492	9,772	10,029
일반	346	398	356	395	411
자동차	2,017	2,145	2,380	2,560	2,681
장기	6,718	6,848	6,756	6,817	6,937
순사업비	1,866	2,022	2,134	2,175	2,252
보험영업이익	-381	-310	-169	-174	-191
투자영업이익	978	985	1,023	1,079	1,138
영업이익	597	675	854	904	947
영업외이익	-59	-55	-42	-52	-56
세전이익	539	620	813	852	891
법인세비용	126	150	192	206	216
당기순이익	413	470	621	646	675

주요투자지표

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업지표 (%)					
경과손해율	86.0	84.6	82.9	83.0	83.0
일반	72.5	76.5	67.4	72.0	72.0
자동차	87.5	81.6	80.4	81.6	82.0
장기	86.3	86.1	84.8	84.3	84.1
사업비율	17.7	18.2	18.6	18.5	18.6
투자이익률	4.1	3.6	3.4	3.4	3.3
수익성 (%)					
ROE	11.7	12.3	14.6	13.5	12.7
ROA	1.4	1.5	1.7	1.7	1.6
주당 지표 (원)					
보통주 EPS	6,519	7,428	9,803	10,206	10,666
보통주 BPS	58,179	62,623	71,572	79,578	87,944
보통주 DPS	1,550	1,650	2,200	2,300	2,400
기타 지표					
보통주 PER (X)	108	84	7.8	7.5	7.2
보통주 PBR (X)	1.2	1.0	1.1	1.0	0.9
배당성향 (%)	23.8	22.2	22.4	22.5	22.5
보통주 배당수익률 (%)	2.2	2.6	2.9	3.0	3.1