

SK COMPANY Analysis



Analyst

김도하

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

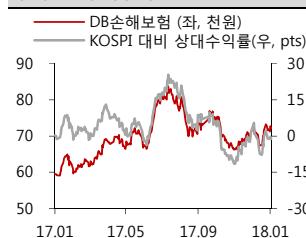
Company Data

자본금	35 십억원
발행주식수	7,080 만주
자사주	750 만주
액면가	500 원
시가총액	5,112 십억원
주요주주	
김남호(외10)	23.22%
동부화재 자사주	10.59%
외국인지분율	48.64%
배당수익률	2.64%

Stock Data

주가(18/01/24)	72,200 원
KOSPI	2,538.0 pt
52주 Beta	0.51
52주 최고가	83,800 원
52주 최저가	59,100 원
60일 평균 거래대금	10 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	1.0%	-3.0%
6개월	-11.1%	-14.6%
12개월	21.3%	-1.5%

DB 손해보험 (005830/KS | 매수(유지) | T.P 96,000 원(유지))

4Q17 순이익 1,021 억원 (+100.6% YoY) 전망

DB 손해보험의 4Q17 순이익은 1,021 억원 (+100.6% YoY)으로 예상돼 시장 컨센서스 816 억원 대비 높으나 법인세 조정 반영 시 격차는 축소, 분기 중 복지기금 출연 및 인건비, 판매비 증가로 사업비율이 상승함에도 불구하고 DB 손해보험의 4Q17 합산비율은 103.9% (-0.9%p YoY)로 peer 대비 2~5%p 낮은 수준을 기록해 업계 최고 수준의 보험영업 수익성을 지속할 전망. 투자수익률은 3.3%로 보유이원은 하락하지만 390 억원의 채권 손상차손을 인식했던 전년동기대비 0.1%p 상승할 것으로 예상

4Q17 순이익 1,021 억원 (+100.6% YoY) 전망

DB 손해보험의 4Q17 순이익은 1,021 억원 (+100.6% YoY, -34.3% QoQ)으로 예상돼 시장 컨센서스 816 억원 대비 높으나, 법인세 조정을 반영하면 격차는 축소된다. DB 손해보험의 4Q17 경과손해율은 83.7% (-2.2%p YoY)로 일반보험 고액사고가 발생했던 전년동기대비 하락할 전망이다. 사업비율은 분기 중 복지기금 출연 및 연말 인건비 증가, 판매비 증가에 따라 20.2% (+1.3%p YoY)로 상승할 것으로 예상된다. 다만 동사의 4Q17 합산비율은 103.9% (-0.9%p YoY)로 peer 대비 2~5%p 낮은 수준을 기록해 업계 최고 수준의 보험영업 수익성을 지속할 전망이다. DB 손해보험의 4Q17 투자수익률은 3.3%로 보유이원은 하락하지만 390 억원의 채권 손상차손을 인식했던 전년동기대비 0.1%p 상승할 것으로 예상한다.

투자의견 매수 및 목표주가 96,000 원, 손보사 중 top pick으로 유지

DB 손해보험에 대한 투자의견 매수 및 목표주가 96,000 원 (목표 PBR 1.20 배)을 유지하며, 손보주 중 top pick 으로 추천한다. 실손보험과 관련해 문재인 캐어 영향 분석의 가닥이 잡힐 때까지 업종 불확실성은 존재하나, DB 손해보험은 실손 위험률 조정 없이도 손해율 개선이 전망되는 가운데 상대적인 valuation 매력도는 높다고 판단되기 때문이다.

영업실적 및 투자지표

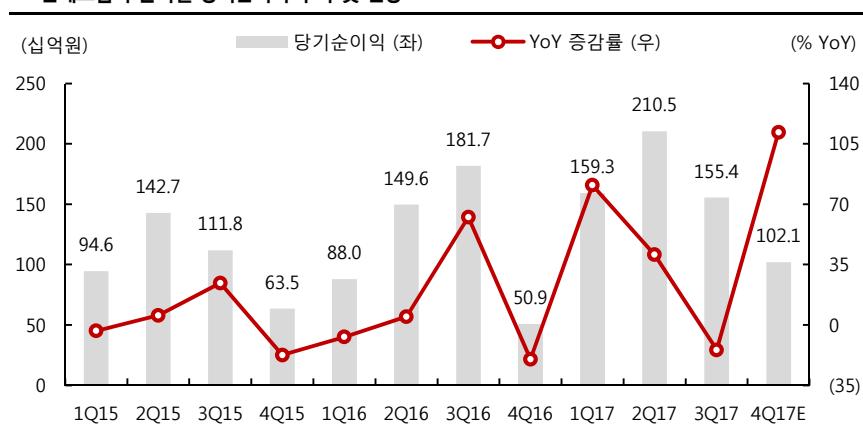
구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
경과보험료	십억원	9,949	10,565	11,103	11,456	11,653	11,914
YoY	%	5.2	6.2	5.1	3.2	1.7	2.2
보험손익	십억원	-388	-381	-310	-177	-192	-199
투자손익	십억원	894	978	985	1,036	1,088	1,149
합산비율	%	103.9	103.6	102.8	101.5	101.6	101.7
투자수익률	%	4.4	4.1	3.6	3.5	3.4	3.4
영업이익	십억원	505	597	675	859	896	950
YoY	%	-10.6	18.2	13.1	27.2	4.3	6.0
세전이익	십억원	495	539	620	825	856	910
순이익	십억원	400	413	470	627	631	670
YoY	%	-1.9	3.1	13.9	33.4	0.5	6.2
EPS	원	6,324	6,519	7,428	9,910	9,964	10,580
BPS	원	53,130	58,179	62,623	70,658	78,322	86,602
PER	배		8.7	10.8	8.4	7.2	6.8
PBR	배		1.0	1.2	1.0	0.9	0.8
ROE	%		13.2	11.7	12.3	14.9	13.4
배당수익률	%		2.6	2.2	2.6	3.2	3.4

DB 손해보험 4Q17 실적 preview 및 시장 컨센서스 비교

(단위: 십억원)	4Q17E	3Q17	QoQ (%)	4Q16	YoY (%)	컨센서스	차이 (%)
보험영업이익	(114.5)	(53.5)	적 확	(137.2)	적 축	n/a	n/a
투자영업이익	259.1	271.0	(4.4)	231.2	12.1	n/a	n/a
영업이익	144.6	217.6	(33.5)	94.0	53.9	127.0	13.9
당기순이익	102.1	155.4	(34.3)	50.9	100.6	81.6	25.0
(단위: %)	4Q17E	3Q17	QoQ (%p)	4Q16	YoY (%p)		
경과손해율	83.7	83.5	0.1	85.9	(2.2)		
일반	66.0	62.1	3.9	96.2	(30.2)		
자동차	84.6	81.7	2.9	84.2	0.4		
장기	84.6	85.7	(1.1)	85.8	(1.2)		
사업비율	20.2	18.3	1.9	18.9	1.3		
투자수익률	3.3	3.5	(0.2)	3.2	0.1		

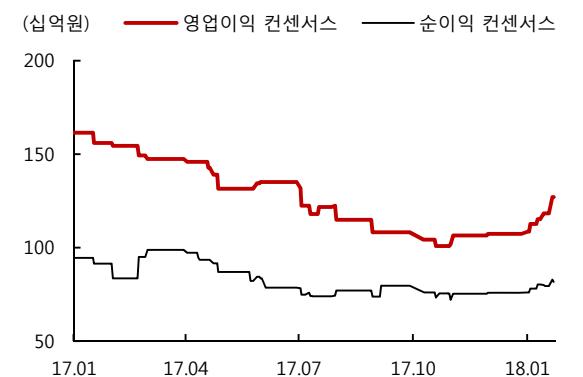
자료 FnGuide, SK 증권

DB 손해보험의 분기별 당기순이익 추이 및 전망



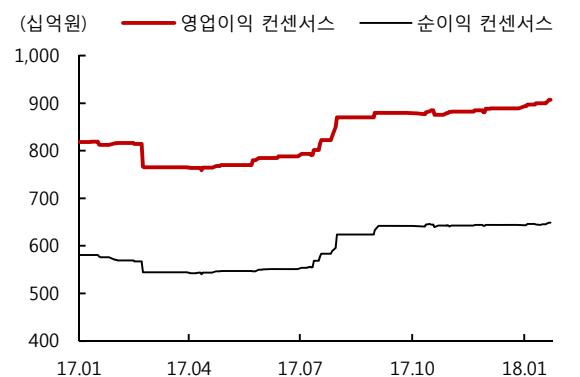
자료 DB 손해보험, SK 증권

DB 손해보험의 4Q17 영업이익 및 순이익 컨센서스 변화

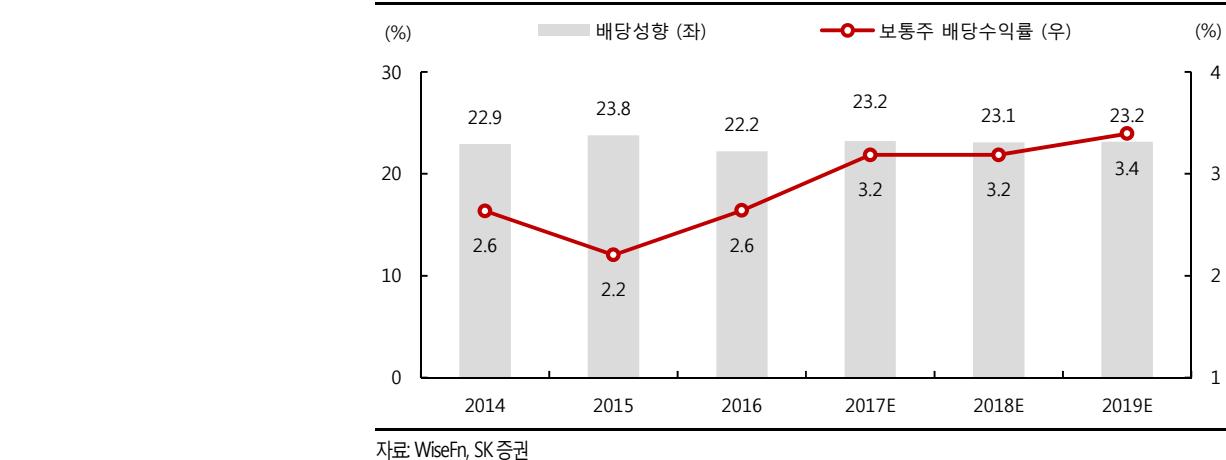
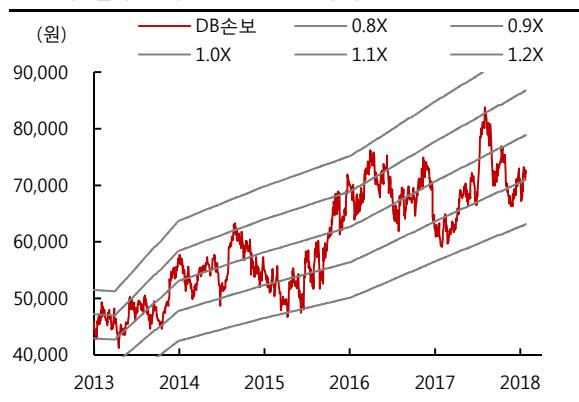
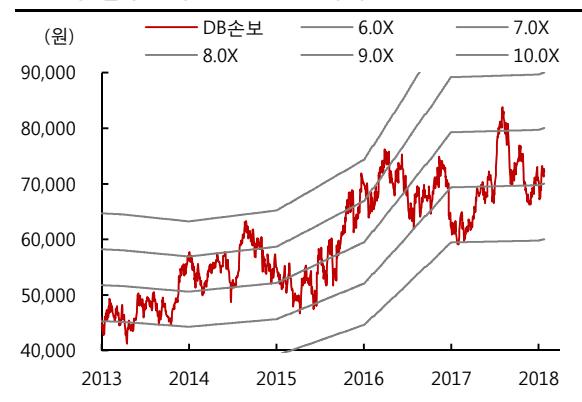


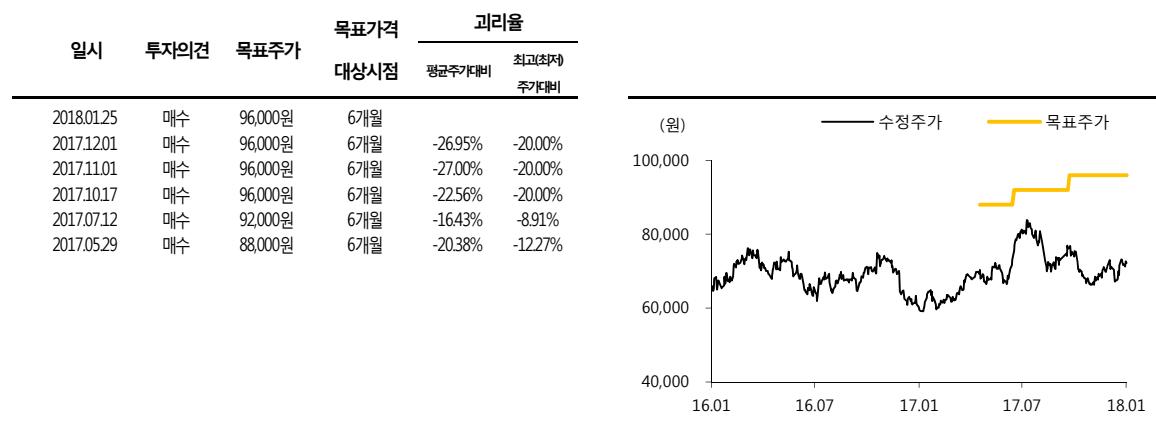
자료 FnGuide, SK 증권

DB 손해보험의 2018년 영업이익 및 순이익 컨센서스 변화



자료 FnGuide, SK 증권

DB 손해보험의 배당지표 추이 및 전망**DB 손해보험의 12 개월 forward PBR 추이****DB 손해보험의 12 개월 forward PER 추이**



Compliance Notice

- 작성자(김도하)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 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 (2018년 1월 25일 기준)

매수	90.07%	중립	9.93%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
운용자산	25,982	29,228	31,329	33,484	35,860
현금 및 예치금	1,333	629	476	393	445
유가증권	16,258	19,158	20,560	22,157	23,778
주식	1,082	1,127	1,285	1,342	1,409
채권	6,789	7,271	7,853	8,638	9,329
수익증권	4,569	5,142	5,245	5,507	5,838
외화유가증권	3,557	5,567	6,124	6,614	7,143
기타유가증권	261	51	54	56	59
대출채권	7,240	8,300	9,176	9,808	10,504
부동산	1,150	1,142	1,116	1,126	1,134
비운용자산	3,461	3,323	3,284	3,272	3,332
특별계정자산	1,120	1,657	2,319	2,458	2,606
자산총계	30,563	34,209	36,931	39,214	41,798
책임준비금	24,460	26,992	28,986	30,938	33,017
지급준비금	2,195	2,372	2,483	2,664	2,805
보험료적립금	20,349	22,503	24,255	26,069	27,919
미경과보험료적립금	1,834	2,027	2,150	2,100	2,183
기타부채	1,075	1,212	1,412	1,195	1,113
특별계정부채	1,345	2,041	2,061	2,123	2,186
부채총계	26,880	30,245	32,459	34,256	36,317
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	38	38	38	38	38
이익잉여금	3,031	3,403	3,926	4,411	4,935
비상위험준비금	702	771	756	768	785
자본조정	-30	-30	-30	-30	-30
기타포괄손익누계	608	517	503	503	503
자본총계	3,683	3,964	4,473	4,958	5,482
부채와자본총계	30,563	34,209	36,931	39,214	41,798

성장률

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
자산	14.0	11.9	8.0	6.2	6.6
운용자산	14.7	12.5	7.2	6.9	7.1
부채	14.7	12.5	7.3	5.5	6.0
책임준비금	13.4	10.3	7.4	6.7	6.7
자본	9.5	7.6	12.8	10.8	10.6
경과보험료	6.2	5.1	3.2	1.7	2.2
일반	0.3	9.1	4.1	2.5	1.5
자동차	10.6	14.0	12.7	4.7	3.0
장기	5.3	22	-0.0	0.5	2.0
순사업비	9.6	8.4	6.9	0.4	2.8
투자영업이익	9.5	0.7	5.1	5.1	5.6
영업이익	18.2	13.1	27.2	4.3	6.0
순이익	3.1	13.9	33.4	0.5	6.2

자료 : SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
원수보험료	11,488	12,092	12,374	12,526	12,800
일반	999	1,014	1,017	1,028	1,038
자동차	2,588	2,988	3,255	3,353	3,453
장기	7,901	8,091	8,101	8,146	8,309
보우보험료	10,725	11,312	11,575	11,753	12,009
경과보험료	10,565	11,103	11,456	11,653	11,914
일반	477	520	542	555	563
자동차	2,306	2,630	2,965	3,105	3,198
장기	7,782	7,953	7,949	7,993	8,153
경과손해액	9,081	9,391	9,471	9,674	9,882
일반	346	398	344	388	394
자동차	2,017	2,145	2,387	2,530	2,622
장기	6,718	6,848	6,740	6,755	6,866
순사업비	1,866	2,022	2,162	2,171	2,232
보험영업이익	-381	-310	-177	-192	-199
투자영업이익	978	985	1,036	1,088	1,149
영업이익	597	675	859	896	950
영업외이익	-59	-55	-34	-40	-40
세전이익	539	620	825	856	910
법인세비용	126	150	198	226	240
당기순이익	413	470	627	631	670

주요투자지표

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업지표 (%)					
경과손해율	86.0	84.6	82.7	83.0	82.9
일반	72.5	76.5	63.4	70.0	70.0
자동차	87.5	81.6	80.5	81.5	82.0
장기	86.3	86.1	84.8	84.5	84.2
사업비율	17.7	18.2	18.9	18.6	18.7
투자이익률	4.1	3.6	3.5	3.4	3.4
수익성 (%)					
ROE	11.7	12.3	14.9	13.4	12.8
ROA	1.4	1.5	1.8	1.7	1.7
주당 지표 (원)					
보통주 EPS	6,519	7,428	9,910	9,964	10,580
보통주 BPS	58,179	62,623	70,658	78,322	86,602
보통주 DPS	1,550	1,650	2,300	2,300	2,450
기타 지표					
보통주 PER (X)	10.8	8.4	7.2	7.2	6.8
보통주 PBR (X)	1.2	1.0	1.0	0.9	0.8
배당성향 (%)	23.8	22.2	23.2	23.1	23.2
보통주 배당수익률 (%)	2.2	2.6	3.2	3.2	3.4