

SK COMPANY Analysis



Analyst
김도하
dohakim@sk.com
02-3773-8876

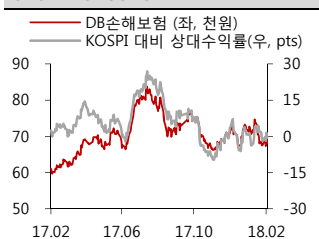
Company Data

자본금	35 십억원
발행주식수	7,080 만주
자사주	750 만주
액면가	500 원
시가총액	4,821 십억원
주요주주	
김남호(외10)	23.22%
DB손해보험 자사주	10.59%
외국인지분율	48.16%
배당수익률	2.64%

Stock Data

주가(18/02/22)	68,100 원
KOSPI	2,414.3 pt
52주 Beta	0.62
52주 최고가	83,800 원
52주 최저가	59,700 원
60일 평균 거래대금	10 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-4.5%	-1.0%
6개월	-12.7%	-14.8%
12개월	11.5%	-3.1%

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

4Q17 Review: 사업비율 우위는 2018 년의 경쟁력이 될 전망

DB 손해보험의 4Q17 당기순이익은 968 억원 (+90.3% YoY)으로 컨센서스를 18% 상회. 초과상각비 증가 및 손실충당금으로 사업비율은 상승했으나 장기 손해를 하락이 전체 손해를 개선을 견인. 올해 손보업종의 신계약 경쟁 심화 및 판매비 증가가 전망되는 가운데, 동사의 비용관리 능력 및 낮은 사업비율에 따른 경쟁력 우위는 기회요인이 될 수 있다고 판단. DB 손해보험을 업종 내 top pick 으로 유지함

4Q17 당기순이익 968 억원 (+90.3% YoY)으로 컨센서스 상회

DB 손해보험의 4Q17 당기순이익은 968 억원 (+90.3% YoY)으로 컨센서스를 17.7% 상회하고 세전 기준 SK 증권 추정치와 부합하는 양호한 실적을 기록. DB 손해보험의 4Q17 경과손해율은 82.4% (-3.5%p YoY)로 장기 손해율이 3.5%p YoY 하락하면서 손해를 개선을 견인. 사업비율은 초과상각비 증가 및 영업손실 충당금 발생으로 21.5% (+2.6%p YoY)로 상승함 (손실금 제외 시 20.7%). 동사의 4Q17 위험손해율은 82.3%로 7.3%p YoY 하락해 영업일수 효과를 고려해도 견조한 개선을 나타낸 것으로 판단

신계약 경쟁이 예상되는 2018 년은 기회가 될 수 있다.

업계 선도사인 삼성화재의 시장지배력 회복 선언은 손보업종의 신계약 경쟁 심화와 업종 전체의 판매비 증가로 이어질 전망. 즉 채널 경쟁 초기의 사업비 증가가 불가피한 현 국면에서는 1) 판매비 외의 전사적 비용관리 능력이 요구된다는 점과 2) 낮은 사업비율이 가격 경쟁력 우위로 이어질 수 있다는 점에서 업계 최저 수준의 사업비율 (4p 참조)을 보유한 DB 손해보험에게는 기회요인이라고 판단. 한편 최근 시장금리의 가파른 상승으로 2 위권 보험사에 자본 우려 (매도가능채권 평가손 증가)가 거론되고 있으나, 후순위 채 발행여력(RBC +40%p)이 높은 DB 손해보험은 해당 우려에서도 상대적 우위에 있다고 판단함. DB 손해보험에 대한 투자 의견 매수, 목표주가 96,000 원을 유지하며, 업종 내 top pick 으로 유지함

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
경과보험료	십억원	9,949	10,565	11,103	11,441	11,625	11,901
YoY	%	5.2	6.2	5.1	3.0	1.6	2.4
보험손익	십억원	-388	-381	-310	-176	-165	-180
투자손익	십억원	894	978	985	1,035	1,076	1,137
합산비율	%	103.9	103.6	102.8	101.5	101.4	101.5
투자수익률	%	4.4	4.1	3.6	3.5	3.3	3.3
영업이익	십억원	505	597	675	859	911	956
YoY	%	-10.6	18.2	13.1	27.2	6.1	4.9
세전이익	십억원	495	539	620	827	879	920
순이익	십억원	400	413	470	622	647	677
YoY	%	-1.9	3.1	13.9	32.3	4.1	4.6
EPS	원	6,324	6,519	7,428	9,827	10,228	10,696
BPS	원	53,130	58,179	62,623	69,757	77,685	85,981
PER	배	8.7	10.8	8.4	7.2	6.7	6.4
PBR	배	1.0	1.2	1.0	1.0	0.9	0.8
ROE	%	13.2	11.7	12.3	14.8	13.9	13.1
배당수익률	%	2.6	2.2	2.6	3.2	3.5	3.7

DB 손해보험 4Q17 별도 실적 요약

(단위: 십억원)	4Q17P	4Q16	YoY (%)	3Q17	QoQ (%)	4Q17E	차이 (%)	컨센서스	차이 (%)
보험영업이익	(114.2)	(137.2)	적지	(53.5)	적지	(114.5)	n/a	n/a	n/a
투자영업이익	258.9	231.2	12.0	271.0	(4.5)	259.1	(0.1)	n/a	n/a
영업이익	144.7	94.0	53.9	217.6	(33.5)	144.6	0.0	128.7	12.4
순이익	96.8	50.9	90.3	155.4	(37.7)	102.1	(5.2)	82.2	17.7

자료: DB 손해보험, FnGuide, SK 증권

주: 결산 실적 공시한 2월 1일 FnGuide 컨센서스 기준

DB 손해보험 분기별 주요 실적 요약

(단위: 십억원)	2016	2017				QoQ (%, %p)	YoY (%, %p)	2016	2017	YoY (%, %p)
	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			연간	연간	
원수보험료	3,136.7	3,080.0	3,121.6	3,061.2	3,105.2	1.4	(1.0)	12,092.4	12,368.1	2.3
일반	285.4	232.4	272.5	224.3	286.3	27.7	0.3	1,013.8	1,015.5	0.2
자동차	803.7	813.0	826.3	820.2	793.3	(3.3)	(1.3)	2,987.6	3,252.9	8.9
장기	2,047.6	2,034.6	2,022.8	2,016.8	2,025.6	0.4	(1.1)	8,091.0	8,099.7	0.1
경과보험료	2,824.5	2,824.7	2,847.7	2,875.8	2,892.5	0.6	2.4	11,103.0	11,440.7	3.0
일반	125.9	129.2	132.7	137.4	143.9	4.8	14.3	520.2	543.1	4.4
자동차	692.4	697.9	727.7	760.1	768.6	1.1	11.0	2,629.6	2,954.3	12.3
장기	2,006.2	1,997.7	1,987.3	1,978.3	1,979.9	0.1	(1.3)	7,953.1	7,943.3	(0.1)
순사업비	535.2	526.1	520.3	526.5	622.7	18.3	16.4	2,021.6	2,195.7	8.6
보험영업이익	(137.2)	(16.8)	8.1	(53.5)	(114.2)	적지	적지	(310.1)	(176.4)	적지
투자영업이익	231.2	237.8	267.6	271.0	258.9	(4.5)	12.0	985.4	1,035.3	5.1
영업이익	94.0	221.1	275.7	217.6	144.7	(33.5)	53.9	675.3	859.0	27.2
순이익	50.9	159.3	210.5	155.4	96.8	(37.7)	90.3	470.2	622.0	32.3
경과손해율 (%)	85.9	82.0	81.4	83.5	82.4	(1.1)	(3.5)	84.6	82.3	(2.2)
일반	96.2	61.8	63.7	62.1	69.1	7.1	(27.1)	76.5	64.3	(12.2)
자동차	84.2	77.5	77.8	81.7	85.1	3.4	0.8	81.6	80.6	(1.0)
장기	85.8	84.8	84.0	85.7	82.4	(3.4)	(3.5)	86.1	84.2	(1.9)
위험손해율*	89.6	88.4	81.4	91.3	82.3	(9.0)	(7.3)	90.2	85.9	(4.4)
순사업비율 (%)	18.9	18.6	18.3	18.3	21.5	3.2	2.6	18.2	19.2	1.0
합산비율 (%)	104.9	100.6	99.7	101.9	103.9	2.1	(0.9)	102.8	101.5	(1.3)
순투자수익률 (%)	3.2	3.3	3.6	3.5	3.3	(0.2)	0.1	3.6	3.4	(0.2)
장기월납환산	29.3	27.0	25.2	24.9	24.8	(0.3)	(15.1)	114.4	101.9	(10.9)
저축성	2.1	1.5	1.9	0.8	0.8	2.6	(63.6)	12.7	4.9	(61.5)
보장성	27.1	25.5	23.3	24.1	24.1	(0.4)	(11.3)	101.6	97.0	(4.5)
인보험	22.8	21.6	19.5	20.3	20.2	(0.4)	(11.1)	85.6	81.7	(4.6)

자료: DB 손해보험, SK 증권

주: *K-IFRS 기준

DB 손해보험 월별 주요 실적 요약

(단위: 십억원)	2016	2017						MoM	YoY	2016	2017	YoY
	12월	7월	8월	9월	10월	11월	12월	(%, %p)	(%, %p)	누적	누적	(%, %p)
원수보험료	1,094.4	1,022.6	1,003.8	1,034.9	983.1	1,030.3	1,091.9	6.0	(0.2)	12,092.4	12,368.1	2.3
일반	133.5	79.0	67.0	78.3	68.9	85.9	131.5	53.1	(1.5)	1,013.8	1,015.5	0.2
자동차	280.9	272.0	264.4	283.8	238.9	271.1	283.3	4.5	0.9	2,987.6	3,252.9	8.9
장기	680.0	671.6	672.3	672.9	675.3	673.2	677.1	0.6	(0.4)	8,091.0	8,099.7	0.1
경과보험료	937.3	959.7	962.1	954.0	969.3	961.0	962.2	0.1	2.7	11,103.0	11,440.7	3.0
일반	39.6	46.4	45.6	45.4	49.1	50.3	44.6	(11.2)	12.7	520.2	543.1	4.4
자동차	236.4	254.0	256.5	249.7	257.7	251.9	259.1	2.9	9.6	2,629.6	2,954.3	12.3
장기	661.3	659.3	660.0	658.9	662.5	658.9	658.5	(0.1)	(0.4)	7,953.1	7,943.3	(0.1)
순사업비	195.5	171.9	173.7	180.9	192.2	191.7	238.8	24.6	22.2	2,021.6	2,195.7	8.6
보험영업이익	(81.2)	(9.1)	(11.5)	(32.9)	2.9	(34.5)	(82.7)	적지	적지	(310.1)	(176.4)	적지
투자영업이익	51.3	92.2	86.5	92.3	93.8	81.1	84.0	3.6	63.6	985.4	1,035.3	5.1
영업이익	(29.9)	83.2	75.0	59.4	96.8	46.6	1.3	(97.2)	흑전	675.3	859.0	27.2
순이익	(30.3)	61.0	54.3	40.0	71.4	32.6	(7.2)	적전	적지	470.2	622.0	32.3
경과손해율 (%)	87.8	83.0	83.1	84.5	79.9	83.6	83.8	0.1	(4.0)	84.6	82.3	(2.2)
일반	104.6	71.7	61.9	52.4	63.3	60.8	84.9	24.0	(19.8)	76.5	64.3	(12.2)
자동차	85.9	82.1	80.1	83.0	80.3	86.6	88.4	1.8	2.4	81.6	80.6	(1.0)
장기	87.5	84.2	85.8	87.2	80.9	84.3	81.9	(2.4)	(5.6)	86.1	84.2	(1.9)
위험손해율*	94.0	85.9	92.0	96.0	75.4	89.1	82.4	(6.7)	(11.7)	90.2	85.9	(4.4)
순사업비율 (%)	20.9	17.9	18.1	19.0	19.8	19.9	24.8	4.9	4.0	18.2	19.2	1.0
합산비율 (%)	108.7	100.9	101.2	103.4	99.7	103.6	108.6	5.0	(0.1)	102.8	101.5	(1.3)
순투자수익률 (%)	2.1	3.6	3.4	3.5	3.6	3.1	3.2	0.1	1.1	3.6	3.4	(0.2)
장기월납환산	10.7	8.2	8.0	8.7	7.6	9.1	8.2	(9.7)	(23.6)	114.4	101.9	(10.9)
저축성	0.7	0.3	0.2	0.2	0.3	0.3	0.2	(46.5)	(74.6)	12.7	4.9	(61.5)
보장성	10.0	7.9	7.8	8.5	7.3	8.8	8.0	(8.4)	(20.1)	101.6	97.0	(4.5)
인보험	8.6	6.6	6.6	7.1	6.3	7.2	6.8	(6.6)	(21.7)	85.6	81.7	(4.6)

자료: DB 손해보험 SK 증권

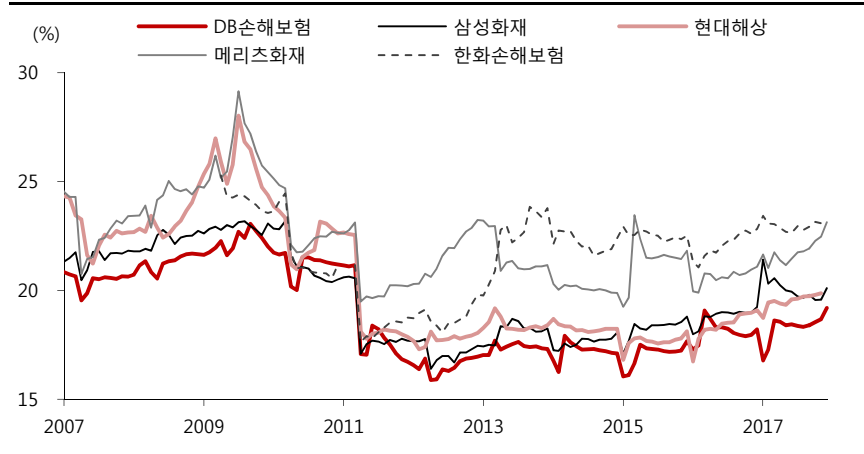
주: *K-IFRS 기준

DB 손해보험 운용자산 현황

(단위: 십억원)	16년 12월	17년 3월	17년 6월	17년 9월	17년 12월	구성비 (%)	QoQ (%)	YoY (%)
운용자산	29,228	29,013	30,778	31,470	31,609	100.0	0.4	8.1
현금및예치금	629	349	682	402	414	1.3	2.9	(34.1)
유가증권	19,158	18,904	20,047	20,713	20,487	64.8	(1.1)	6.9
주식	483	545	600	574	600	1.9	4.5	24.2
채권	7,271	7,019	7,825	8,261	7,849	24.8	(5.0)	8.0
수익증권	5,142	5,359	5,071	4,831	5,338	16.9	10.5	3.8
외화유가증권	5,567	5,295	5,843	6,327	5,982	18.9	(5.4)	7.5
기타유가증권	51	51	71	84	73	0.2	(12.3)	43.6
관계사 지분	644	635	636	636	645	2.0	1.3	0.1
대출채권	8,300	8,620	8,912	9,218	9,572	30.3	3.8	15.3
부동산	1,142	1,140	1,138	1,137	1,136	3.6	(0.1)	(0.5)

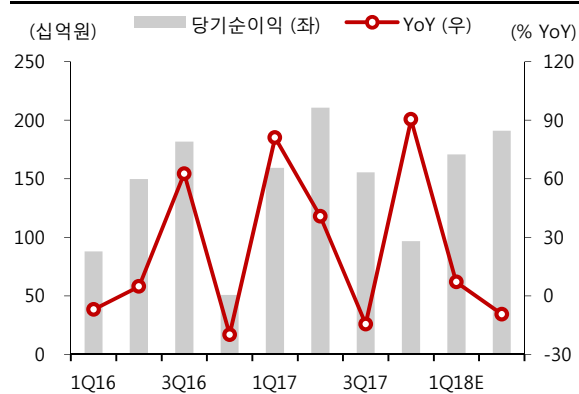
자료: DB 손해보험 SK 증권

역사적으로 입증된 DB 손해보험의 사업비율 우위



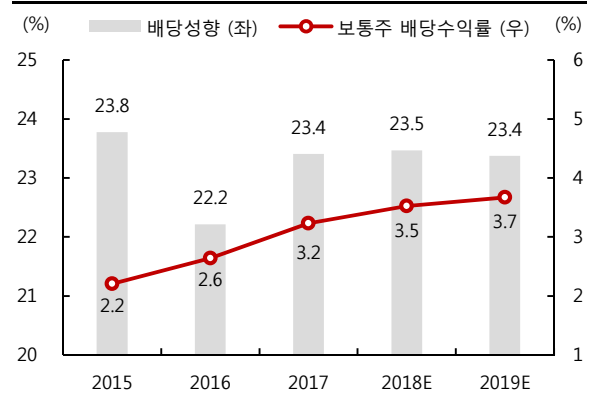
자료: 각 사, SK증권

DB 손해보험 당기순이익 추이 및 전망



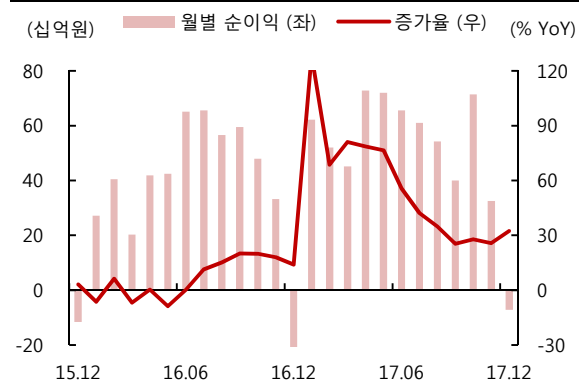
자료: DB 손해보험 SK증권

DB 손해보험 배당지표 추이 및 전망



자료: DB 손해보험 SK증권

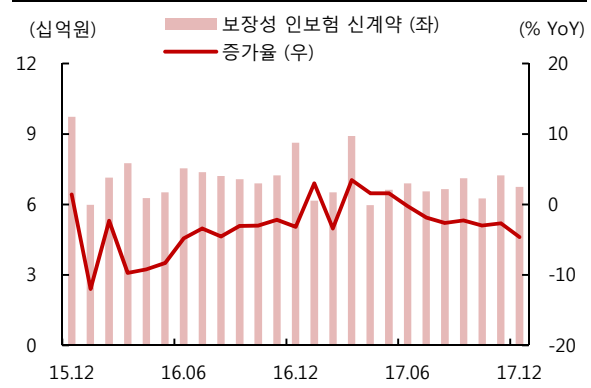
DB 손해보험의 월별 순이익 및 증가율



자료: DB 손해보험 SK증권

주: 증가율은 YTD 누적 기준

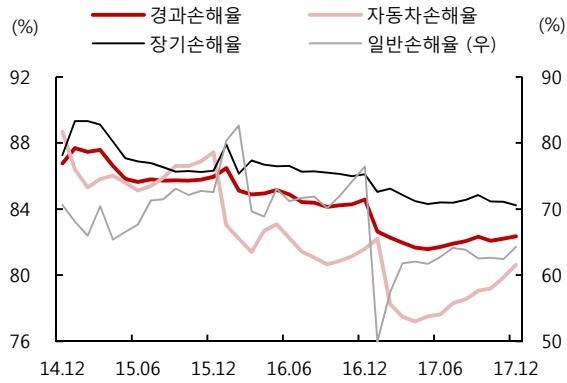
DB 손해보험의 보장성 인보험 신계약 및 증가율



자료: DB 손해보험 SK증권

주: 증가율은 YTD 누적 기준

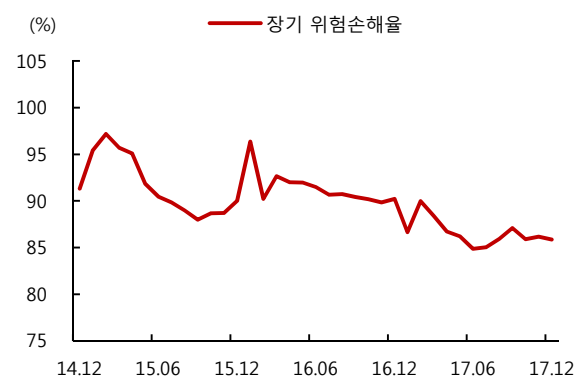
DB 손해보험의 보종별 경과손해율



자료: DB 손해보험 SK 증권

주: YTD 누적 기준

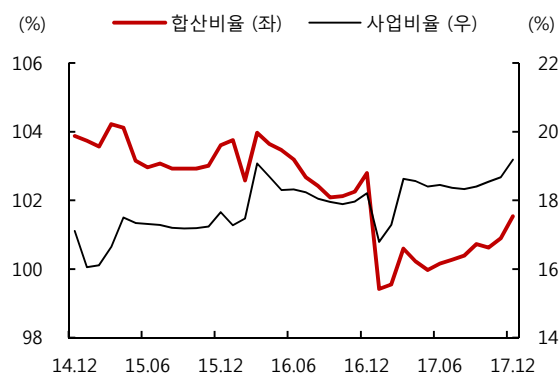
DB 손해보험의 장기 위험손해율



자료: DB 손해보험 SK 증권

주: YTD 누적 기준

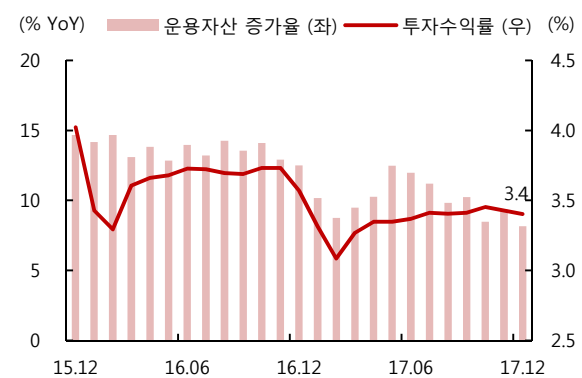
DB 손해보험의 합산비율 및 사업비율



자료: DB 손해보험 SK 증권

주: YTD 누적 기준

DB 손해보험의 운용자산 증가율 및 투자수익률



자료: DB 손해보험 SK 증권

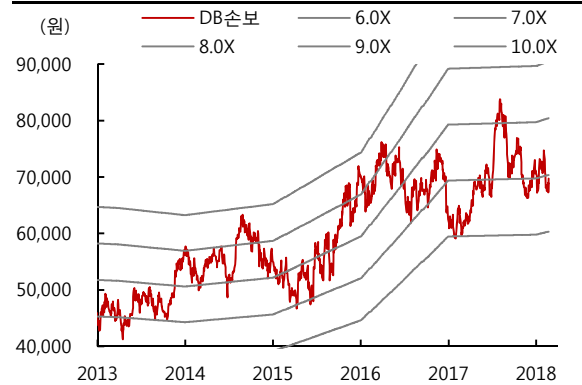
주: 투자수익률은 YTD 누적 기준

DB 손해보험의 12개월 forward PBR band



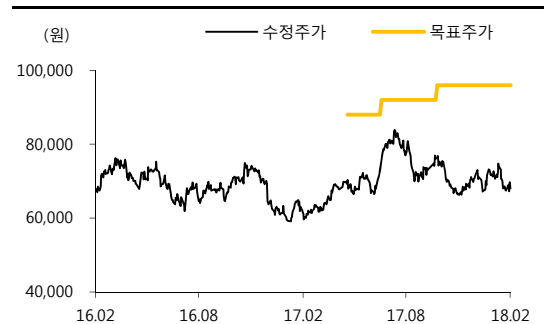
자료: DB 손해보험 SK 증권

DB 손해보험의 12개월 forward PER band



자료: DB 손해보험 SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.02.23	매수	96,000원	6개월		
2018.01.25	매수	96,000원	6개월	-26.91%	-20.00%
2017.12.01	매수	96,000원	6개월	-26.95%	-20.00%
2017.11.01	매수	96,000원	6개월	-27.00%	-20.00%
2017.10.17	매수	96,000원	6개월	-22.56%	-20.00%
2017.07.12	매수	92,000원	6개월	-16.43%	-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 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018년 2월 23일 기준)

매수	88.51%	중립	11.49%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
운용자산	25,982	29,228	31,609	33,776	36,166
현금 및 예치금	1,333	629	414	787	866
유가증권	16,258	19,158	20,487	21,395	22,668
주식	1,082	1,127	1,244	1,299	1,364
채권	6,789	7,271	7,849	8,634	9,325
수익증권	4,569	5,142	5,338	4,804	4,660
외화유가증권	3,557	5,567	5,982	6,580	7,238
기타유가증권	261	51	73	77	81
대출채권	7,240	8,300	9,572	10,482	11,513
부동산	1,150	1,142	1,136	1,112	1,119
비운용자산	3,461	3,323	3,405	3,420	3,527
특별계정자산	1,120	1,657	2,390	2,533	2,685
자산총계	30,563	34,209	37,404	39,729	42,378
책임준비금	24,460	26,992	28,929	30,939	33,015
지급준비금	2,195	2,372	2,474	2,621	2,769
보험료적립금	20,349	22,503	24,236	26,043	27,885
미경과보험료적립금	1,834	2,027	2,122	2,172	2,254
기타부채	1,075	1,212	1,566	1,305	1,276
특별계정부채	1,345	2,041	2,493	2,568	2,645
부채총계	26,880	30,245	32,988	34,812	36,936
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	38	38	38	38	38
이익잉여금	3,031	3,403	3,920	4,422	4,947
비상위험준비금	702	771	851	852	871
자본조정	-30	-30	-30	-30	-30
기타포괄손익누계	608	517	451	451	451
자본총계	3,683	3,964	4,415	4,917	5,442
부채와자본총계	30,563	34,209	37,404	39,729	42,378

성장률

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
자산	14.0	11.9	9.3	6.2	6.7
운용자산	14.7	12.5	8.1	6.9	7.1
부채	14.7	12.5	9.1	5.5	6.1
책임준비금	13.4	10.3	7.2	6.9	6.7
자본	9.5	7.6	11.4	11.4	10.7
경과보험료	6.2	5.1	3.0	1.6	2.4
일반	0.3	9.1	4.4	2.5	1.5
자동차	10.6	14.0	12.3	4.7	3.5
장기	5.3	2.2	-0.1	0.4	2.0
순사업비	9.6	8.4	8.6	1.6	3.1
투자영업이익	9.5	0.7	5.1	4.0	5.6
영업이익	18.2	13.1	27.2	6.1	4.9
순이익	3.1	13.9	32.3	4.1	4.6

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
원수보험료	11,488	12,092	12,368	12,526	12,800
일반	999	1,014	1,016	1,026	1,036
자동차	2,588	2,988	3,253	3,366	3,467
장기	7,901	8,091	8,100	8,134	8,297
보유보험료	10,725	11,312	11,565	11,747	12,004
경과보험료	10,565	11,103	11,441	11,625	11,901
일반	477	520	543	557	565
자동차	2,306	2,630	2,954	3,092	3,200
장기	7,782	7,953	7,943	7,977	8,136
경과손해액	9,081	9,391	9,421	9,559	9,781
일반	346	398	349	378	384
자동차	2,017	2,145	2,382	2,522	2,625
장기	6,718	6,848	6,691	6,659	6,772
순사업비	1,866	2,022	2,196	2,231	2,300
보험영업이익	-381	-310	-176	-165	-180
투자영업이익	978	985	1,035	1,076	1,137
영업이익	597	675	859	911	956
영업외이익	-59	-55	-32	-32	-36
세전이익	539	620	827	879	920
법인세비용	126	150	205	232	243
당기순이익	413	470	622	647	677

주요투자지표

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업지표 (%)					
경과손해율	86.0	84.6	82.3	82.2	82.2
일반	72.5	76.5	64.3	68.0	68.0
자동차	87.5	81.6	80.6	81.6	82.1
장기	86.3	86.1	84.2	83.5	83.2
사업비율	17.7	18.2	19.2	19.2	19.3
투자이익률	4.1	3.6	3.5	3.3	3.3
수익성 (%)					
ROE	11.7	12.3	14.8	13.9	13.1
ROA	1.4	1.5	1.7	1.7	1.6
주당 지표 (원)					
보통주 EPS	6,519	7,428	9,827	10,228	10,696
보통주 BPS	58,179	62,623	69,757	77,685	85,981
보통주 DPS	1,550	1,650	2,300	2,400	2,500
기타 지표					
보통주 PER (X)	108	84	7.2	6.7	6.4
보통주 PBR (X)	1.2	1.0	1.0	0.9	0.8
배당성향 (%)	23.8	22.2	23.4	23.5	23.4
보통주 배당수익률 (%)	2.2	2.6	3.2	3.5	3.7

자료 : SK증권 추정