

# SK COMPANY Analysis



Analyst

김도하

doha.kim@sk.com

02-3773-8876

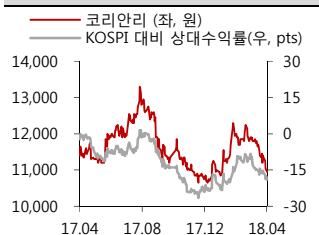
## Company Data

자본금	60 십억원
발행주식수	12,037 만주
자사주	550 만주
액면가	500 원
시가총액	1,318 십억원
주요주주	
장인순(외6)	22.35%
국민연금	8.03%
외국인지분율	39.68%
배당수익률	2.73%

## Stock Data

주가(18/04/06)	10,950 원
KOSPI	2,429.6 pt
52주 Beta	0.33
52주 최고가	13,300 원
52주 최저가	10,650 원
60일 평균 거래대금	3 십억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-7.6%	-8.3%
6개월	-3.5%	-5.0%
12개월	-4.0%	-16.8%

코리안리 (003690/KS | 매수(신규편입) | T.P 15,000 원(신규편입))

양호한 영업환경, 건조한 증익, 낮은 밸류에이션은 투자 기회

코리안리는 2018 년 +48% YoY 의 건조한 이익 증가를 시험할 전망. 재해로 인한 요율 상승과 운용 포트폴리오 개선, 출재보험료 성장 전망을 고려 시 영업환경은 긍정적이라고 판단. 업종 특성상 높은 이익 변동성은 리스크 요인이나 합산비율 변동성이 과거 대비 안정화되었으며, 금리상승기에 지급여력 우려가 상대적으로 적은 것은 원수사와 차별화되는 투자포인트. 코리안리에 대해 투자의견 매수, 목표주가 15,000 원으로 커버리지를 개시

## 2018 년 순이익 +48% YoY, ROE +2.5%p YoY 전망

코리안리는 2018 년 건조한 이익 증가와 ROE 상승을 시험할 전망. 연간 당기순이익은 1,958 억원으로 48% YoY 증가하고, ROE 는 8.7%로 2.5%p YoY 상승할 것으로 예상. 가파른 증익의 가장 큰 이유는 2017 년 발생한 손실로부터의 정상화임. 역사상 세 번째로 큰 글로벌 손해를 야기한 연중 재해와 보유 지분의 손상치손 등 비연속적 요인이 기저효과를 형성한 가운데, 전년 재해로 인한 요율 상승과 운용자산 포트폴리오 개선, 국내 출재보험료 성장 전망을 고려하면 2018 년 영업환경은 긍정적이라고 판단함

## 이익 변동성은 리스크 요인, 자본적정성은 차별화 요인

재보험업종 특성에 따른 높은 이익 변동성은 코리안리의 투자 리스크 요인. 다만 합산비율의 변동성은 과거 대비 안정화되었으며, 2017 년 허리케인 때에도 2011 년 태국 홍수 피해 당시와는 다른 수준의 변동성을 보임. 한편 재보험사로서 원수보험사 대비 지급여력 우려가 적은 것은 긍정적. 자산 재분류를 통한 자본의 금리민감도 축소, 금리위험액의 부채 및 리스크량의 변동성이 상대적으로 낮은 점은 금리상승기에 RBC 비율 관리 우려가 거론되는 원수보험사와는 차별화된 투자포인트가 될 전망

## 그럼에도 PBR 0.53 배로 저평가된 주가

악재 이후의 호재가 기대됨에도 동사의 12 개월 forward PBR 은 0.53 배로 글로벌 금융 위기 당시를 제외하면 역사적 저점까지 하락함. 올해의 증익 및 중장기적인 영업환경을 고려하면 현재 valuation 은 과도한 저평가로 판단. 향후 3 개년 기대 ROE 8.6%를 고려한 목표 PBR 0.73 배를 적용해 코리안리에 대해 목표주가 15,000 원을 제시하며 충분한 상승여력을 감안해 투자의견 매수로 커버리지를 개시함

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
경과보험료	십억원	4,255	4,658	4,984	5,311	5,607	5,890
YoY	%	8.5	9.5	7.0	6.6	5.6	5.0
보험손익	십억원	80	33	169	100	98	123
투자손익	십억원	168	185	26	158	177	165
합산비율	%	97.8	98.9	98.4	98.2	98.3	98.3
투자수익률	%	3.6	3.6	0.5	2.7	2.9	2.6
영업이익	십억원	248	218	195	259	275	288
YoY	%	59.7	-12.1	-10.5	32.7	6.3	4.8
세전이익	십억원	241	210	173	258	275	286
순이익	십억원	186	163	133	196	208	217
YoY	%	60.1	-12.7	-18.5	47.7	6.4	4.1
EPS	원	1,621	1,415	1,154	1,704	1,813	1,888
BPS	원	17,545	18,411	18,870	20,190	21,510	22,885
PER	배	8.7	8.1	9.5	6.4	6.0	5.8
PBR	배	0.8	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
ROE	%	9.7	7.9	6.2	8.7	8.7	8.5
배당수익률	%	2.5	2.9	2.7	3.7	3.9	4.2

## Valuation

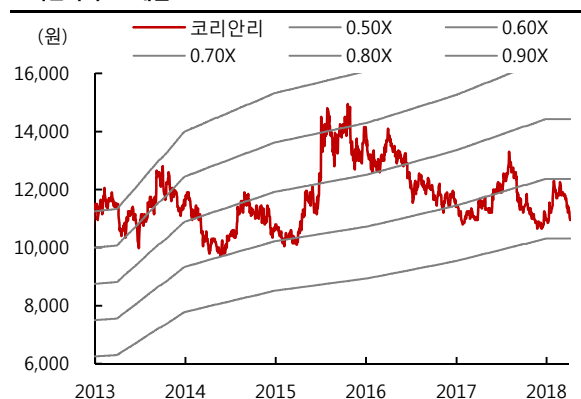
코리안리의 목표주가를 15,000 원으로 제시한다. 향후 3 개년 ROE 기댓값 8.6%에 자기자본비용률 10.6%를 적용한 이론적 PBR 은 0.81 배이나 높은 실적 변동성을 감안해 10%의 할인율을 부여했으며, 이에 따른 목표 PBR 0.73 배를 12 개월 forward BPS 20,630 원에 적용한 결과이다. 현 주가 대비 충분한 상승여력을 감안해 투자 의견은 매수로 제시한다.

### 커버리지 보험사의 목표주가 산출식

항목	코리안리	비고
자기자본비용 (%)	10.6	(a): (b)+(c)*(d)
무위험수익률	2.1	(b): 국제 3년물 3개월 평균 금리
Risk Premium	9.0	(c): 시장수익률-(b)
Beta (β)	0.9	(d): 회사별 1년 기준 beta
Average ROE (%)	8.6	(e): 회사별 2018~2020년 기대 ROE 평균
영구성장률 (%)	0.0	(f)
이론적 PBR (X)	0.81	(g): (e-f)/(a-f)
할증률 (할인율 %)	-10.0	(h): Valuation premium (discount) 부여
목표 PBR (X)	0.73	(i): (g)*(h)
수정 BPS (원)	20,630	(j): 회사별 12개월 forward BPS
<b>목표주가 (원)</b>	<b>15,000</b>	<b>(k): (i)*(j)</b>
현주가 (04/06, 원)	10,950	
상승여력 (%)	37.0	

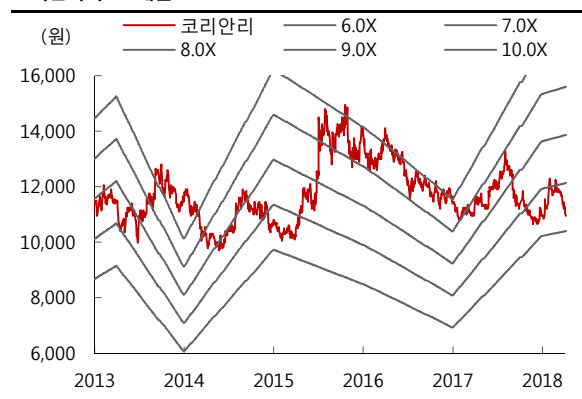
자료: SK 증권

코리안리의 12 개월 forward PBR



자료: SK 증권

코리안리의 12 개월 forward PER



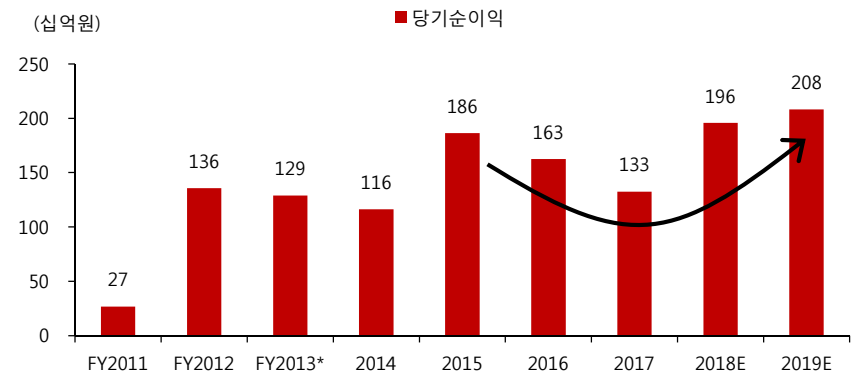
자료: SK 증권

## 2018 년 순이익 +48% YoY, ROE +2.5%p YoY 전망

코리안리는 2018 년 견조한 이익 증가와 ROE 상승을 시현할 전망이다. 연간 당기순이익은 1,958 억원으로 48% YoY 증가하고, ROE 는 8.7%로 2.5%p YoY 상승할 것으로 예상된다.

가파른 증익의 가장 큰 이유는 2017 년 발생한 비연속적 손실로부터의 '정상화'이다. 전년 미국 허리케인에 의한 손실 476 억원, 홍콩 태풍 피해 165 억원 등의 대규모 해외 손실에 더해 보유 중인 KDB 생명 지분의 손상차손을 200 억원 인식했는데, 이는 연속성이 없는 요소들로 판단된다. 특히 KDB 생명에 대한 잔여 지분가치 160 억원 수준으로 가치의 절반 이상을 손상차손 처리한 현 시점에서 추가 감액의 여지는 높지 않은 것으로 판단한다. 보수적으로 홍콩 태풍 수준의 재해를 재발할 수 있는 요인으로 가정하고, 미주 허리케인 손실 및 손상차손을 일회성으로 제거하면 당사의 2018 년 정상적인 이익 증가율은 세전 기준 7.3% YoY 수준이다.

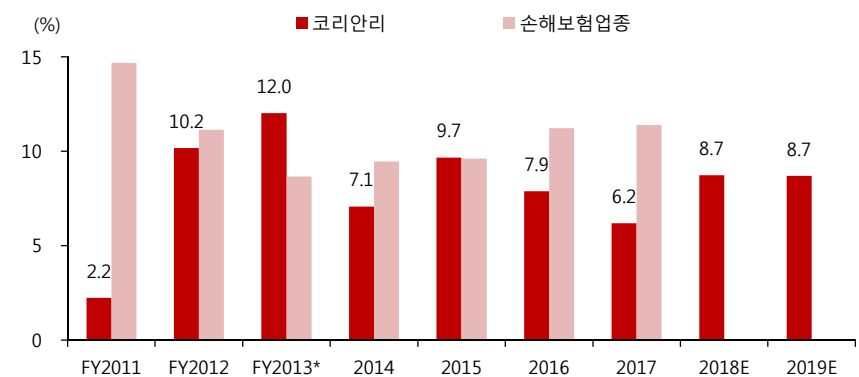
### 코리안리의 연간 당기순이익



자료: 코리안리, SK 증권

주: \*FY13 9개월분 (2013.04~2013.12)

### 코리안리의 ROE



자료: 코리안리, 금융감독원 SK 증권

주: \*FY13 연 환산

## 코리안리의 주요 실적지표 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	% YoY
수입보험료	1,688	3,558	5,345	7,185	1,820	3,819	5,691	7,582	7,185	7,582	5.5
국내가계	810	1,656	2,511	3,376	887	1,792	2,699	3,624	3,376	3,624	7.3
국내기업	515	1,157	1,676	2,168	515	1,189	1,729	2,251	2,168	2,251	3.8
해외	363	745	1,158	1,640	418	837	1,263	1,707	1,640	1,707	4.1
경과보험료	1,186	1,251	1,242	1,305	1,288	1,334	1,317	1,373	4,984	5,311	6.6
국내가계	683	716	715	694	743	746	759	783	2,808	3,030	7.9
국내기업	212	236	228	222	214	246	244	234	898	938	4.5
해외	291	299	299	389	331	342	314	356	1,278	1,343	5.1
발생손해액	871	951	1,052	1,024	1,013	1,035	1,063	1,134	3,898	4,246	8.9
순사업비	211	249	205	253	229	242	236	258	917	965	5.2
보험영업이익	104	51	-14	28	45	57	17	-19	169	100	-40.6
투자영업이익	-42	74	46	-52	32	56	34	36	26	158	504.2
영업이익	63	125	32	-24	77	113	52	17	195	259	32.7
영업외이익	-11	2	1	-14	-1	1	0	0	-22	0	n/a
세전이익	51	127	33	-38	76	114	51	16	173	258	49.4
법인세비용	12	31	8	-11	18	28	12	4	40	63	54.9
당기순이익	39	96	25	-27	58	86	39	12	133	196	47.7
손해율 (%)	73.4	76.0	84.6	78.5	78.7	77.6	80.8	82.6	78.2	79.9	1.7
사업비율 (%)	17.8	19.9	16.5	19.4	17.8	18.1	17.9	18.8	18.4	18.2	-0.2
합산비율 (%)	91.2	95.9	101.1	97.9	96.5	95.7	98.7	101.4	96.6	98.1	1.5
합산비율* (%)	96.9	93.5	100.1	102.8	97.0	95.0	99.0	101.7	95.2	99.2	4.0
국내가계*	100.3	99.4	98.8	99.2	99.1	99.4	99.4	99.5	99.7	99.7	0.0
국내기업*	86.2	85.6	102.5	91.8	90.6	86.9	97.1	95.8	87.2	98.0	10.8
해외*	96.5	85.7	101.3	115.7	96.5	91.1	99.4	110.6	91.1	98.8	7.6
투자수익률 (%)	-3.2	5.5	3.3	-3.7	2.3	3.9	2.4	2.5	3.1	2.9	-0.1
투자수익률* (%)	2.7	3.0	2.4	1.6	2.9	2.9	2.7	2.8	3.0	2.9	-0.1

자료: 코리안리 SK 증권

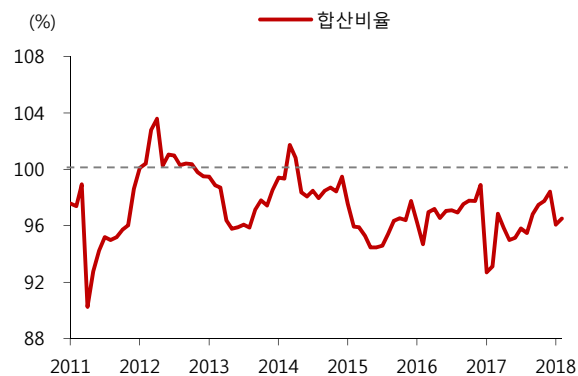
주: \*환 효과 제외한 기준

## Turn-around 의 순리가 기다린다.

재해 가능성 및 피해 규모를 예단하기 쉽지 않다는 점은 재보험 투자를 어렵게 하는 요인이다. 다만 대재해의 연속적인 발생 가능성은 확률적으로 낮다는 점과 전년도 재해로 인해 요율이 상승된 점의 중복 효과는 기대해도 좋다는 판단이다.

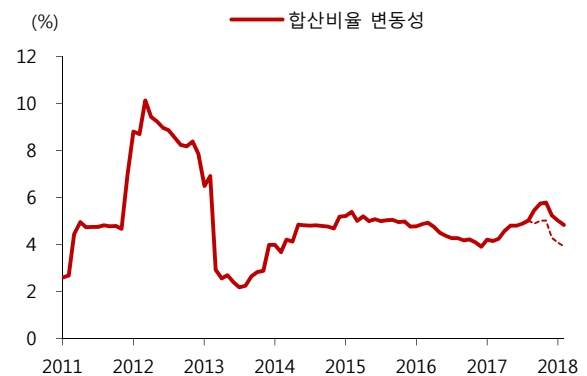
또한 코리안리의 합산비율은 국내 기업성 수재 및 해외수재 부문으로 인해 높은 변동성을 나타내지만 그 수준은 과거 대비 줄어든 것으로 판단된다. 대재해에도 불구하고 2017년 동사의 합산비율 변동성은 2011년 태국 홍수 당시와는 달라진 흐름을 나타냈다. 동사는 재재보험 XOL (Excess of Loss, 출재사의 최대손실에 상한선 부여) cover를 활용하여 추가 담보력을 확보하고, 대형 리스크에 대비해 손익 변동성을 낮추는 대응전략을 취하고 있다. 이는 이익 성장에 일부 부정적일 수 있으나, 대규모 손실 가능성이 있는 물건의 리스크 상단을 제한하는 긍정적 영향이 더 크다고 판단한다.

코리안리의 합산비율



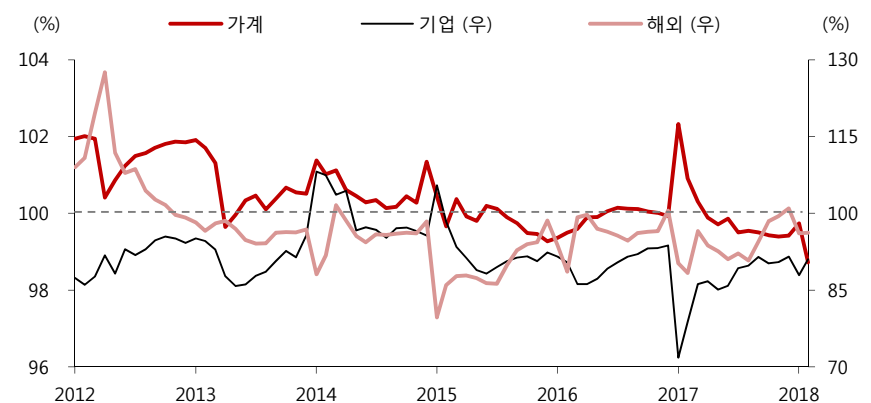
자료: 코리안리 SK 증권  
주: FYTD 기준, 환 효과 제외한 합산비율

합산비율의 변동성은 과거대비 축소되었다고 판단



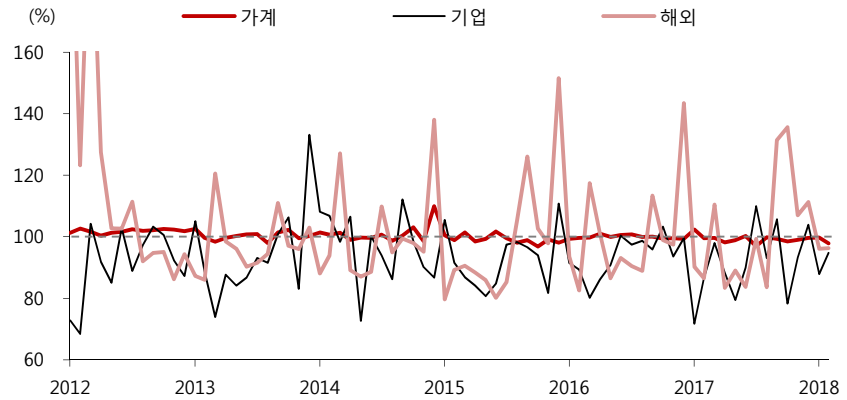
자료: 코리안리 SK 증권  
주: 환 효과 제외한 합산비율, 직전 12개월의 월별 합산비율 간 변동성을 의미, 점선은 2017년 미주 허리케인 손실 제외

코리안리의 보종별 합산비율 I: 추세를 파악하기 위해 월 누적(YTD)으로 볼 땐 평탄하지만



자료: 코리안리 SK 증권  
주: FYTD 기준, 환 효과 제외한 합산비율

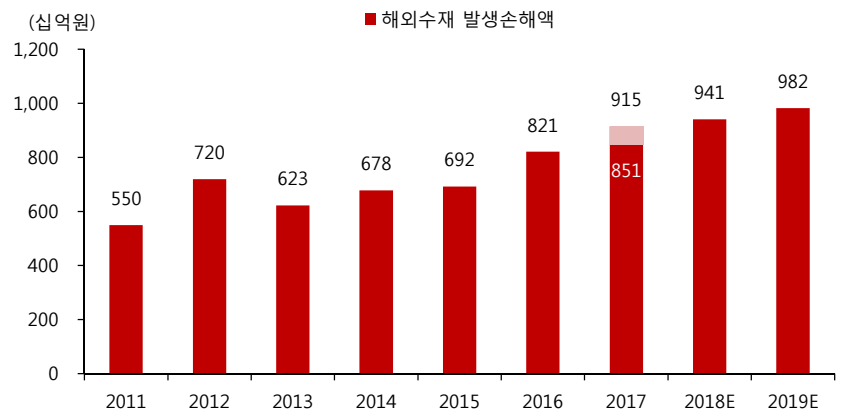
### 코리안리의 보종별 합산비율 II: 월별로 보면 리스크 상방 제한의 필요성이 느껴진다.



자료: 코리안리, SK 증권

주: 환 효과 제외한 합산비율

### 코리안리의 해외수재 부문 발생손해액 추이

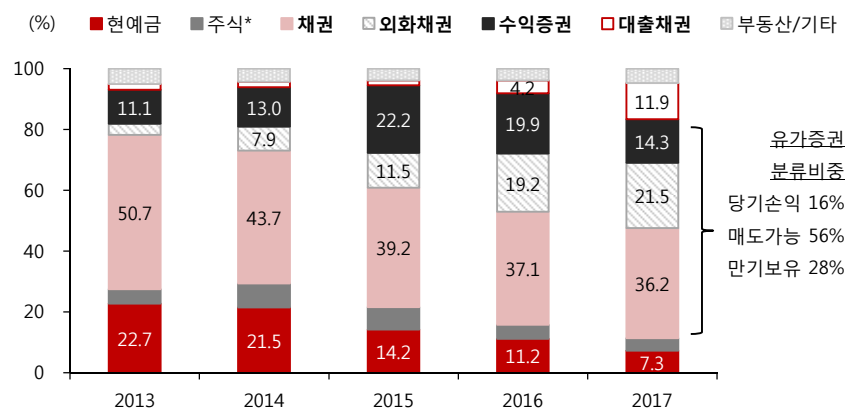


자료: 코리안리, SK 증권

주: 분홍색은 미주 허리케인 및 홍콩 태풍 손실 규모를 의미. 이를 제거 시 2017년 해외수재 손해액 7,670억원

운용 포트폴리오의 개선을 통한 투자수익률 회복도 전망된다. 코리안리는 국내 원수보험사들과 달리 저축성 부채(보험료적립금)가 부재하므로 지급여력기준 내 금리위험액을 산출하지 않는다. 따라서 자산운용의 자유도가 상대적으로 높음에도 불구하고 현금성자산 및 채권 비중이 높은 보수적 운용기조를 보였고, 이는 낮은 투자수익률로 이어졌다. 그러나 최근 동사는 투자영업 체질 개선의 일환으로써 단기자금과 국내채권 비중을 축소하고 대체투자 비중을 확대하는 방향으로 포트폴리오 및 내부조직을 개편하고 있다. 운용자산 구성 변경을 통한 영향은 단기 성과보다 완만한 투자수익률 제고로 나타날 전망이다. SK 증권은 코리안리의 투자수익률(환 효과 제외)을 2018 년 2.9%, 2019 년 3.0%로 전망한다. 보유 중인 KDB 생명 지분의 손상차손을 제외한 2017 년 투자수익률이 2.8%임을 고려하면 달성하기 어려운 수준은 아니라고 판단한다.

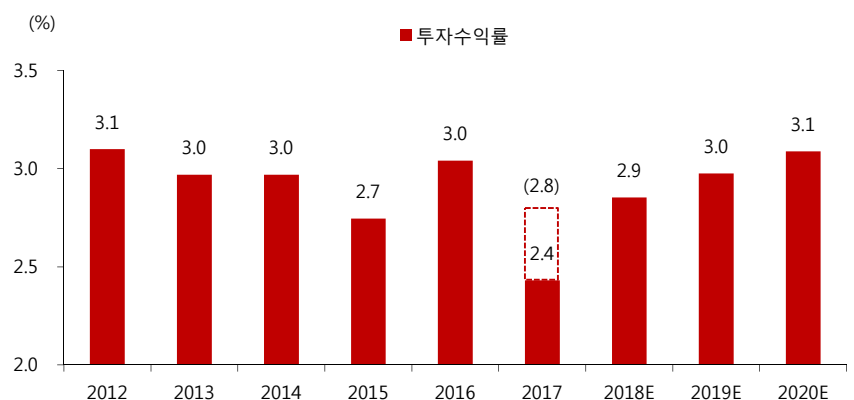
#### 코리안리의 운용자산 구성



자료: 코리안리, SK 증권

주: \*국내주식, 해외주식, 출자금 등 포함

#### 코리안리의 투자수익률

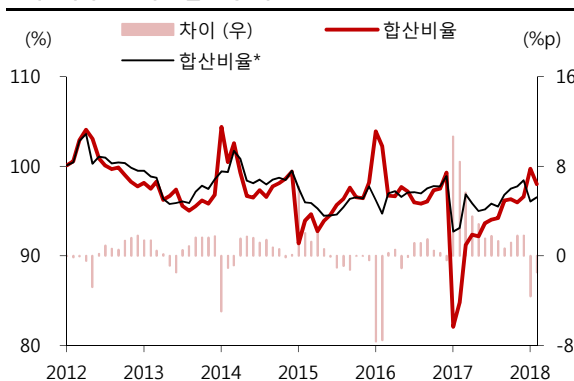


자료: 코리안리, SK 증권

주: 환 효과 제외한 투자수익률, 점선은 KDB 생명 손상차손 제외한 기준

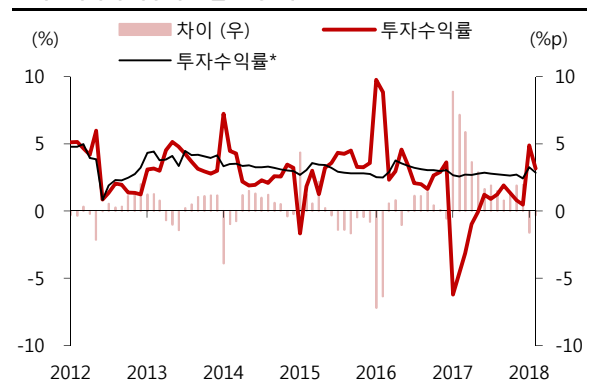
코리안리의 이익 체력을 가늠하기 어렵게 하는 요인 중 하나는 환율 영향이다. 합산비율, 투자수익률, 신종자본증권 등 외화에 연동된 변수가 많기 때문이다. 해외수재와 일부 해상보험의 손해액이 환율에 노출되므로, 환율이 상승하면 원화로 계상되는 손해액 부담이 증가하고(→합산비율 악화) 환율이 하락하면 손해액 부담이 감소한다(→합산비율 개선). 자산-부채 간 매칭을 위해 투자한 외화자산은 반대의 영향을 미치는데, 환율이 상승하면 원화로 계상되는 투자수익이 증가하고(→투자수익률 상승), 환율이 하락하면 투자수익이 감소한다(→투자수익률 하락). 결국 환 변동이 보험영업과 투자영업에 서로 반대로 작용하면서 영향을 상쇄시킨다. 유불리를 나누자면 투자영업의 민감도가 더 높으므로 순이익에는 환율이 상승하는 것이 유리하다. SK 증권에 따르면 원/달러 환율이 매 분기 10 원 QoQ 상승할 경우 연간 순이익은 6.5% 증가한다. 1Q17 및 4Q17 원/달러 환율이 각각 89 원 QoQ, 75 원 QoQ 하락해 동사의 손익에 부정적인 영향을 미쳤음을 고려하면 환율영향 역시 기저효과를 기대하게 하는 요인이다.

코리안리의 합산비율 환 영향 비교



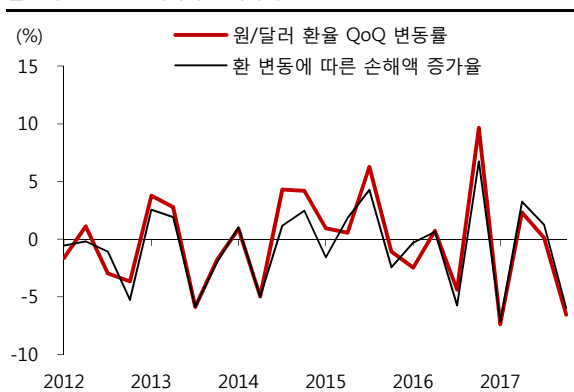
자료: 코리안리, SK 증권  
주: \*환 효과 제외한 기준

코리안리의 투자수익률 환 영향 비교



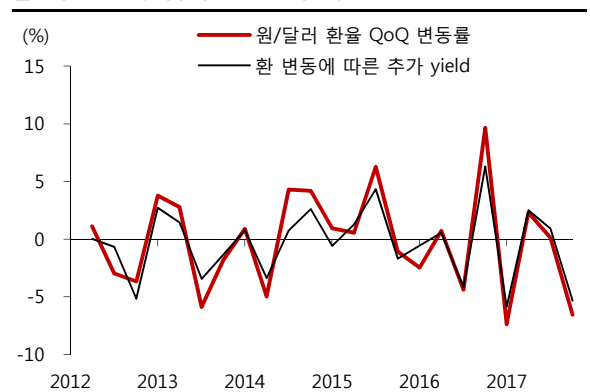
자료: 코리안리, SK 증권  
주: \*환 효과 제외한 기준

환율이 오르면 손해액이 늘어나지만



자료: 코리안리, SK 증권

환율이 오르면 투자수익(+α)도 늘어난다



자료: 코리안리, SK 증권



환율이 전년 말 대비 매 분기 10 원씩 오르면 코리안리의 예상 이익은 6.5% 증가한다.

(단위: 십억원)	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2019E	무변동 대비 (%)
-10원 QoQ	63.7	83.2	38.2	9.8	194.9	-6.7
-5원 QoQ	65.6	85.0	40.0	11.4	202.0	-3.3
무변동	67.4	86.8	41.8	13.0	209.0	0.0
+5원 QoQ	69.3	88.6	43.6	14.5	215.9	3.3
+10원 QoQ	71.1	90.3	45.3	16.0	222.7	6.6

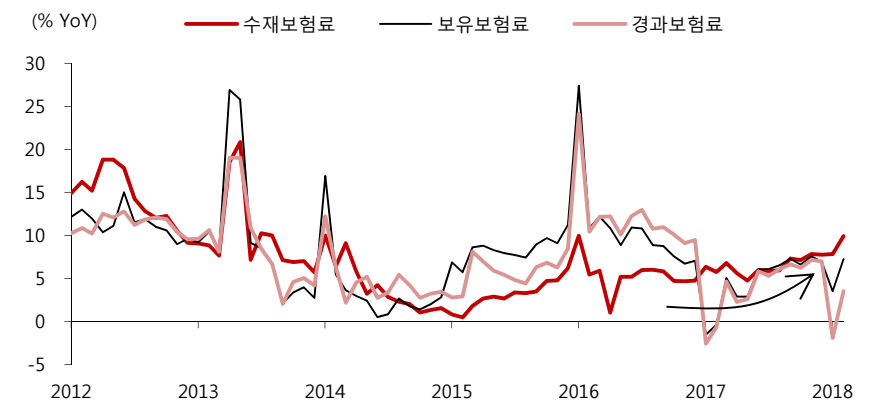
자료: Bloomberg, SK 증권

주: 2018 년 말 환율은 Bloomberg 컨센서스 원/달러 환율 1,066 원 적용. 최하단 행의 경우, 2019 년 환율을 1Q 1,076 원 2Q 1,086 원 3Q 1,096 원 4Q 1,106 원으로 가정 시 연간 순이익은 2,227 억원으로 전망됨을 의미

성장성에 대해 살펴보면, 수재보험료의 증가율 상승세가 이어지고 있는 점이 특징이다. 코리안리의 수재보험료 성장률은 2016 년 1~4 월을 제외하면 2015 년부터 지속적으로 상승해 2017 년 +7.7% YoY, 2018 년 2 월 +9.9% YoY 를 기록했다. 2018 년 초 출재 특약구조 변경에 따른 일시적 출재 증가로 보유 및 경과보험료가 수재보험료 증가율을 하회했으나, 이는 시간 경과에 따라 해소될 이슈이다.

SK 증권은 규제 강화에 따른 원수보험사의 리스크 관리 필요성을 고려할 때 출재 수요가 중기적으로 증가할 것으로 전망하며, 이는 수재물량 증가(양적 성장)와 효율 협상력 제고(질적 성장) 모두에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 예상한다. 실제로 2016 년부터 국내 보험업종의 출재보험료 증가율은 상승하고 있어 국내 수재보험료 규모의 70%를 차지하는 코리안리에겐 반가운 시장 환경이다. 수재보험료 성장에 대한 전망은 낙관적이라고 판단한다.

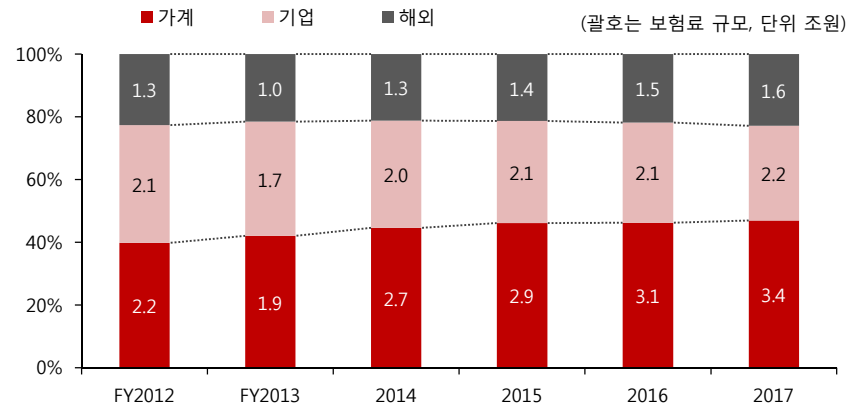
#### 코리안리의 보험료 성장률



자료: 코리안리, SK 증권

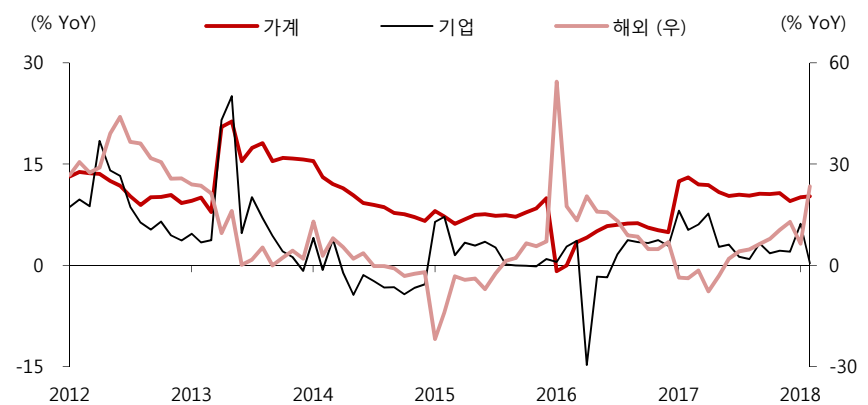
주: FYTD 기준

## 코리안리의 보증별 수입보험료 구성



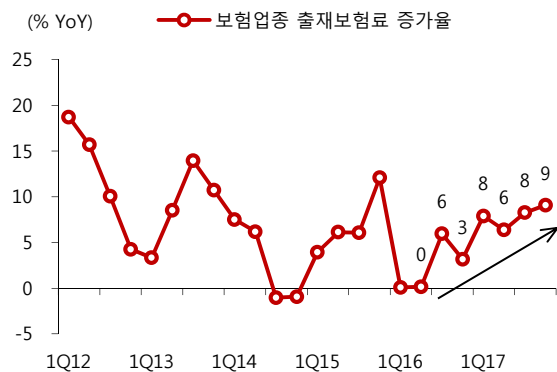
자료: 코리안리, SK 증권

## 코리안리의 보증별 수입보험료 증가율



자료: 코리안리, SK 증권

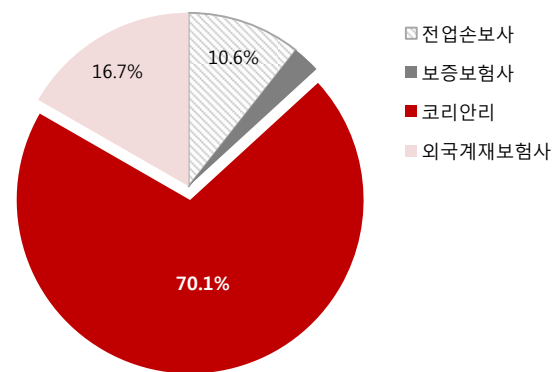
## 국내 보험업종 출재보험료 증가율



자료: 금융감독원 SK 증권

주: 생보업종은 재보험비용을 출재보험료로 적용

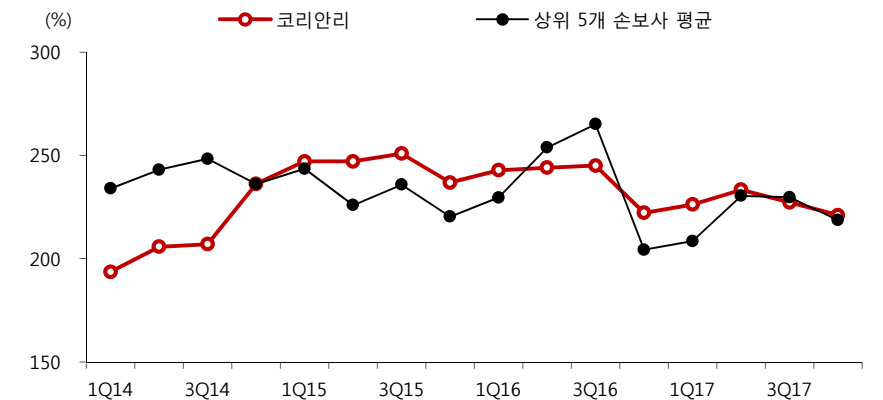
## 코리안리의 국내 수재보험료 점유율



자료: 금융감독원 SK 증권

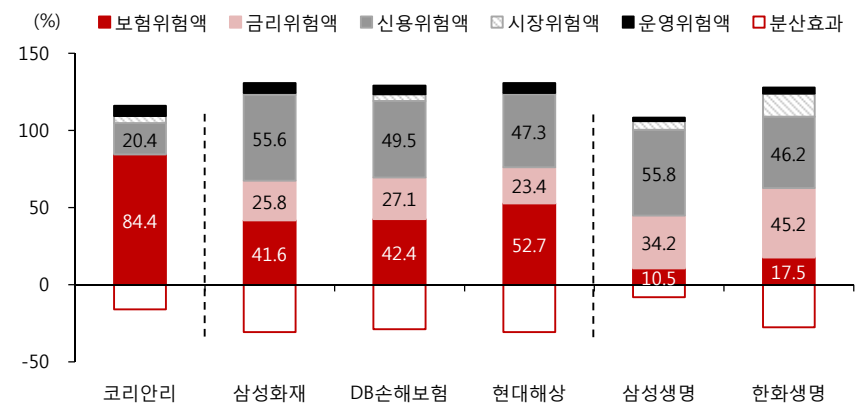
자본적정성 면에서는 원수보험사 대비 지급여력 관련 우려가 적다. 코리안리의 RBC 비율은 2017년 말 221%로 상위 5개 손보사 평균 219%와 유사한 수준이다. 자본(분자) 측면에서는 2014년 2억달러의 외화 신종자본증권(이자율 4.5%)을 발행해 여력을 높였으며, 과거 매도가능증권으로 분류했던 채권을 만기보유증권으로 재분류해 금리에 대한 자본의 민감도를 축소시켰다. 리스크(분모) 측면에서는 원수보험사와 달리 금리위험액이 부재하며, 리스크량의 변동성도 보다 낮게 나타난다. 이는 금리 상승기에 RBC 비율 관리 우려가 거론되는 원수보험사와는 차별화된 투자포인트이다.

### 코리안리의 RBC 비율



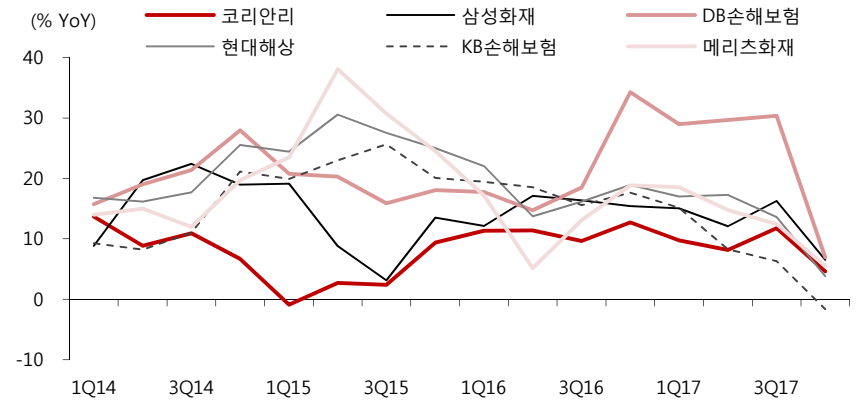
자료: 금융감독원 SK 증권

### 지급여력기준 리스크 구성비 비교



자료: 손해보험협회 SK 증권

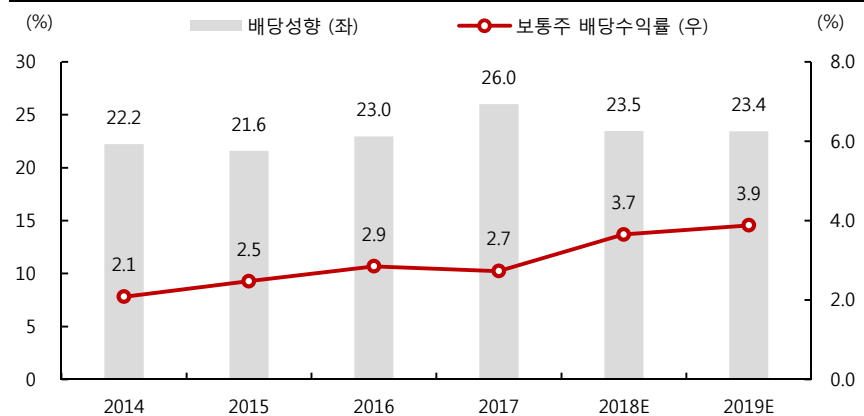
## 지급여력기준금액 요구자본 (리스크) 증가율 비교



자료: 손해보험협회, SK 증권

코리안리는 FY2010 년~2016 년 평균 21%의 배당성향, 동기간 평균 2.0%의 배당수익률을 기록해 상장 원수보험사 대비 낮은 배당 수준을 나타냈다. 2017 년 배당성향은 26%로 평균보다 상승했으나, 실적 부진으로 인해 주당 배당금은 2016 년 325 원보다 감소한 300 원을 기록했다. 이익 변동성이 높고, 뚜렷한 배당정책이 제시되지 않은 점은 동사의 배당 매력을 낮추는 점이다. 다만 코리안리는 향후 2 위권 손해보험사 수준의 배당성향을 지향하고 있는데, 이를 감안한 23%대의 배당성향과 증익 수준을 고려하면 2018 년 배당수익률은 3.7%로 예상돼 배당 매력도의 상승이 기대된다.

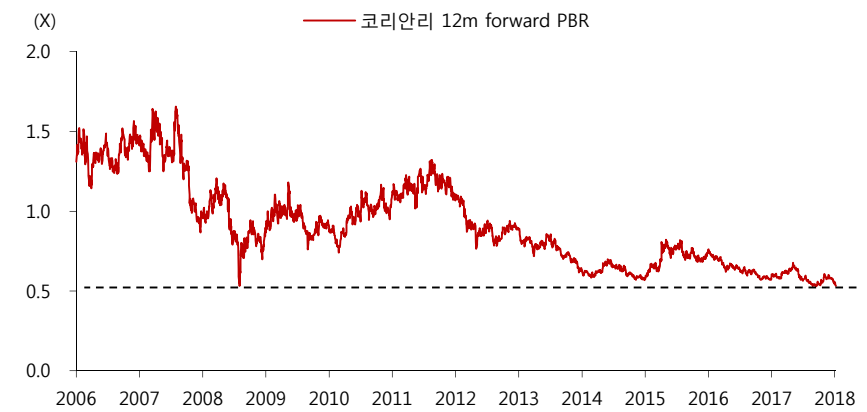
## 코리안리의 배당지표



자료: 코리안리, SK 증권

그럼에도 불구하고 코리안리의 valuation 은 역사적 저점을 형성하고 있다. 동사의 현재 기준 12개월 forward PBR 은 0.53 배로 글로벌 금융위기 당시의 저점과 유사한 수준을 나타내었다. 보유 리스크에 금리위험이 부재한 특성상 원수보험사 대비 자본적 정성 우려가 높지 않으며, 올해의 증익 규모 및 중장기적인 영업환경을 고려하면 현재의 valuation 하락은 과도하다고 판단한다.

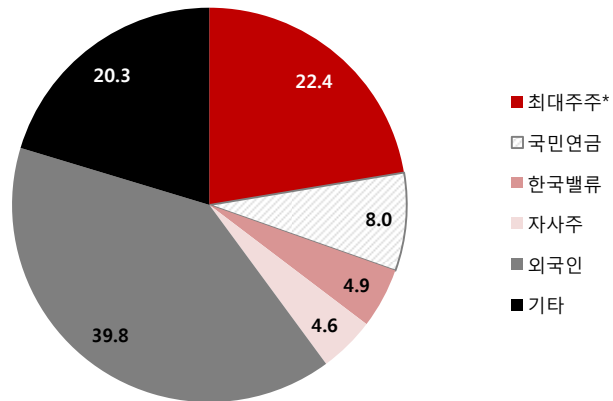
#### 역사상 최저 수준의 valuation



자료 SK 증권

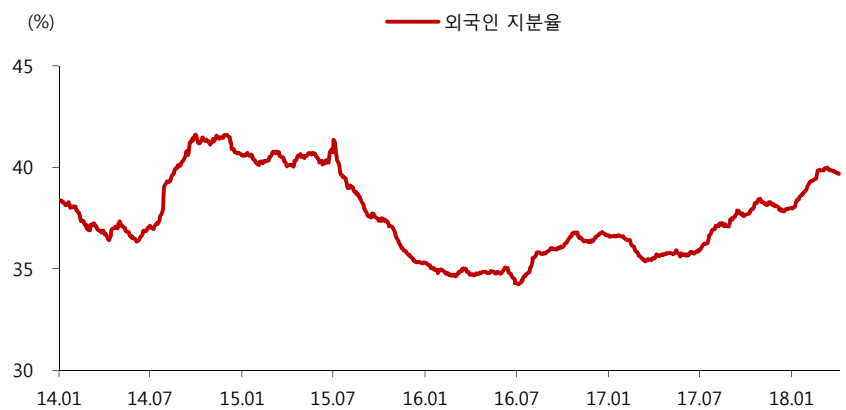
## Appendix

### 코리안리의 주요 주주 구성



자료: 전자공시시스템 SK 증권

### 코리안리의 외국인 지분율



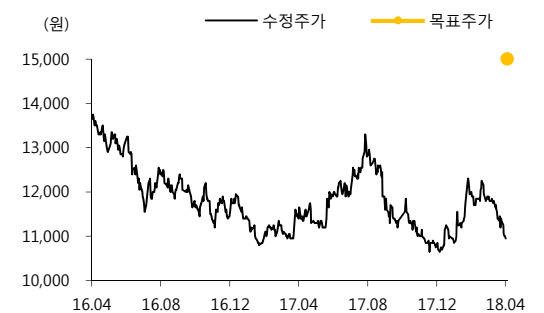
자료: 전자공시시스템 SK 증권

### 코리안리의 20일 평균 거래대금 추이



자료: WiseFn, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.04.09	매수	15,000원	6개월		



### 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 4월 9일 기준)

매수	89.44%	중립	10.56%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

## 재무상태표

12월 결산 (십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
운용자산	5,314	5,626	5,908	6,203	6,513
현금 및 예치금	595	410	407	403	397
유가증권	4,308	4,362	4,569	4,785	5,011
주식	236	221	232	244	256
채권	1,972	2,038	2,187	2,346	2,515
수익증권	1,056	807	800	791	778
외화유가증권	1,040	1,292	1,345	1,399	1,456
기타유가증권	5	4	5	5	5
대출채권	224	668	796	935	1,086
부동산	187	186	195	205	215
비운용자산	4,242	4,413	4,443	4,568	4,759
특별계정자산	0	0	0	0	0
<b>자산총계</b>	<b>9,556</b>	<b>10,039</b>	<b>10,350</b>	<b>10,771</b>	<b>11,272</b>
책임준비금	4,937	5,134	5,259	5,410	5,564
지급준비금	3,196	3,305	3,404	3,506	3,611
보험료적립금	0	0	0	0	0
미경과보험료적립금	1,740	1,829	1,855	1,903	1,953
기타부채	2,504	2,737	2,772	2,891	3,079
특별계정부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	<b>7,441</b>	<b>7,872</b>	<b>8,031</b>	<b>8,300</b>	<b>8,643</b>
자본금	60	60	60	60	60
자본잉여금	176	176	176	176	176
이익잉여금	1,560	1,645	1,797	1,948	2,106
자본조정	177	177	177	177	177
기타포괄손익누계	142	109	109	109	109
<b>자본총계</b>	<b>2,115</b>	<b>2,168</b>	<b>2,319</b>	<b>2,471</b>	<b>2,629</b>
<b>부채와자본총계</b>	<b>9,556</b>	<b>10,039</b>	<b>10,350</b>	<b>10,771</b>	<b>11,272</b>

## 성장률

12월 결산 (% YoY)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
자산	5.9	5.1	3.1	4.1	4.6
운용자산	8.1	5.9	5.0	5.0	5.0
부채	6.2	5.8	2.0	3.4	4.1
책임준비금	5.2	4.0	2.4	2.9	2.9
자본	4.9	2.5	7.0	6.5	6.4
경과보험료	9.5	7.0	6.6	5.6	5.0
국내가계	8.4	8.9	7.9	6.0	5.5
국내기업	8.1	0.3	4.5	5.1	4.0
해외	13.0	7.8	5.1	4.9	4.7
순사업비	10.1	12.4	5.2	4.6	4.0
투자영업이익	10.2	-85.8	504.2	11.9	-7.2
영업이익	-12.1	-10.5	32.7	6.3	4.8
순이익	-12.7	-18.5	47.7	6.4	4.1

## 포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
수입보험료	6,661	7,185	7,582	7,974	8,388
국내가계	3,083	3,376	3,624	3,842	4,072
국내기업	2,126	2,168	2,251	2,341	2,434
해외	1,453	1,640	1,707	1,792	1,882
보유보험료	4,678	5,002	5,331	5,629	5,914
경과보험료	4,658	4,984	5,311	5,607	5,890
국내가계	2,578	2,808	3,030	3,213	3,390
국내기업	895	898	938	986	1,025
해외	1,185	1,278	1,343	1,408	1,475
발생손해액	3,809	3,898	4,246	4,500	4,717
순사업비	816	917	965	1,009	1,050
보험영업이익	33	169	100	98	123
투자영업이익	185	26	158	177	165
영업이익	218	195	259	275	288
영업외이익	-8	-22	-0	-0	-2
세전이익	210	173	258	275	286
법인세비용	48	40	63	66	69
당기순이익	163	133	196	208	217

## 주요 투자지표

12월 결산	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>영업지표 (%)</b>					
경과손해율	81.8	78.2	79.9	80.3	80.1
사업비용	17.5	18.4	18.2	18.0	17.8
투자이익률	3.6	0.5	2.7	2.9	2.6
환율 가정	1,208	1,071	1,066	1,064	1,043
합산비용*	98.9	98.4	98.2	98.3	98.3
국내가계*	99.9	99.4	99.3	99.6	99.5
국내기업*	93.7	91.6	92.6	92.6	92.0
해외*	100.5	101.0	99.5	99.3	100.1
투자이익률*	3.0	2.4	2.9	3.0	3.1
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	7.9	6.2	8.7	8.7	8.5
ROA	1.7	1.4	1.9	2.0	2.0
<b>주당 지표 (원)</b>					
보통주 EPS	1,415	1,154	1,704	1,813	1,888
보통주 BPS	18,411	18,870	20,190	21,510	22,885
보통주 DPS	325	300	410	430	460
<b>기타 지표</b>					
보통주 PER (X)	8.1	9.5	6.4	6.0	5.8
보통주 PBR (X)	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
배당성향 (%)	23.0	26.0	24.1	23.7	24.4
보통주 배당수익률 (%)	2.9	2.7	3.7	3.9	4.2

\*환 변동 효과 제거한 기준

자료 : SK증권 추정