

SK COMPANY Analysis



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

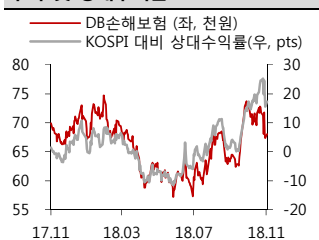
Company Data

자본금	35 십억원
발행주식수	7,080 만주
자사주	750 만주
액면가	500 원
시가총액	4,814 십억원
주요주주	
김남호(외11)	23.22%
DB손해보험 자사주	10.59%
외국인지분률	46.41%
배당수익률	3.23%

Stock Data

주가(18/11/05)	68,000 원
KOSPI	2,076.9 pt
52주 Beta	0.48
52주 최고가	74,700 원
52주 최저가	57,200 원
60일 평균 거래대금	11 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-7.1%	1.3%
6개월	10.0%	25.7%
12개월	-3.4%	15.4%

DB 손해보험 (005830/KS | 매수(유지) | T.P 87,000 원(유지))

3Q18 Review: 예상대로 YoY 감익률 축소, 이제 내년 증익을 보자

DB 손해보험의 3Q18 당기순이익은 1,516 억원 (-2% YoY)으로 SK 증권 추정치에 부합. 합산비용율의 YoY 개선과 투자영업이익 증가로 영업이익은 3% YoY 증가했으나, 일시적 영업외비용과 법인세율 상승으로 순이익은 감소. 보장성 인보험 신계약은 224 억원으로 +10% YoY, -5% QoQ 를 기록. 추가상각이 발생하는 현 상황에서 향후 판매비 감소분은 그대로 이익 증가분이 되며, 이미 판매한 신계약으로부터의 보험료 수익은 지속적으로 인식돼 이익 체력은 더 높아질 전망. DB 손해보험을 업종 내 top pick 으로 유지함

3Q18 당기순이익 1,516 억원 (-2% YoY, -20% QoQ)으로 예상에 부합

DB손해보험의 3Q18 당기순이익은 1,516억원 (-2.5% YoY, -20.2% QoQ)으로 SK증권 추정치 1,507억원에 부합. YoY로 비교할 때, 손해율은 1.2%p 하락했으나 신계약 판매 증가 및 추가상각 인식으로 사업비용이 1.2%p 악화되면서 합산비용율은 0.1%p 개선됨. 이에 더해 운용자산 증가에 따른 투자영업이익 증가로 영업이익은 2.7% YoY 증가했으나, 일시적인 영업외비용 증가와 법인세율 상승으로 순이익이 감소함

DB손해보험의 3Q18 경과손해율은 82.3% (-1.2%p YoY)로, 계절성이 거의 부재했던 전년동기대비 자동차 손해율이 4.7%p YoY 상승했음에도 장기 손해율이 3.5%p YoY 개선되면서 양호한 수준을 기록. 3Q18 사업비용율은 19.5%로 악화되었으나, 금융감독원의 시책 경쟁 자체 권고가 있었던 8월부터 월별 사업비용율은 하락 추세를 보인 것으로 추정돼 향후 비용률의 하향 안정화를 보일 것으로 예상. 한편 3Q18 보장성 인보험 신계약 매출은 224억원으로 +10% YoY, -5% QoQ를 기록. 4Q18에도 보장성 인보험 신계약은 전년동기보다 증가하지만 상반기보다 감소한 수준을 나타낼 것으로 전망함

봐야 할 것은 3Q 실적이 아닌 2019년 방향성

DB손해보험은 YoY 감익률을 상반기 대비 축소하면서 예상 범위 내의 분기 실적을 기록. 추가상각이 발생하는 회계적 환경에서 신계약 매출이 증가한 이상 감익은 불가피. 이를 반대로 해석하면, 추가상각이 발생하는(=신계약비 이연한도가 소진된) 상황에서 판매비의 감소분은 그대로 이익 증가분으로 연결되며 이미 판매한 신계약으로부터의 보험료 수익은 지속적으로 인식돼 향후 이익 체력은 더 높아질 것으로 전망. 2019년 12% YoY의 순이익 증가가 예상되는 DB손해보험을 업종 내 top pick으로 유지함

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
경과보험료	십억원	10,565	11,103	11,441	11,616	11,764	11,991
YoY	%	6.2	5.1	3.0	1.5	1.3	1.9
보험손익	십억원	-381	-310	-176	-283	-265	-259
투자손익	십억원	978	985	1,035	1,095	1,159	1,235
합산비용율	%	103.6	102.8	101.5	102.4	102.3	102.2
투자수익률	%	4.1	3.6	3.5	3.4	3.4	3.4
영업이익	십억원	597	675	859	812	894	976
YoY	%	18.2	13.1	27.2	-5.4	10.0	9.2
세전이익	십억원	539	620	827	777	862	940
순이익	십억원	413	470	622	565	635	692
YoY	%	3.1	13.9	32.3	-9.1	12.3	8.9
EPS	원	6,519	7,428	9,827	8,930	10,030	10,925
BPS	원	58,179	62,623	69,757	73,681	81,610	90,185
PER	배	10.8	8.4	7.2	7.6	6.8	6.2
PBR	배	1.2	1.0	1.0	0.9	0.8	0.8
ROE	%	11.7	12.3	14.8	12.5	12.9	12.7
배당수익률	%	2.2	2.6	3.2	3.1	3.5	3.8

DB 손해보험 3Q18 별도 실적 요약

(단위: 십억원)	3Q18P	3Q17	YoY (%)	2Q18	QoQ (%)	3Q18E	3Q18P	3Q17	YoY (%)
보험영업이익	(51.8)	(53.5)	적지	(10.7)	적지	(67.6)	n/a	n/a	n/a
투자영업이익	275.3	271.0	1.6	279.7	(1.6)	279.2	(1.4)	n/a	n/a
영업이익	223.4	217.6	2.7	269.0	(16.9)	211.6	5.6	214.9	4.0
순이익	151.6	155.4	(2.5)	190.0	(20.2)	150.7	0.6	160.1	(5.3)

자료: DB 손해보험, FnGuide, SK 증권

DB 손해보험 분기별 주요 실적 요약

(단위: 십억원)	2017		2018			QoQ (%, %p)	YoY (%, %p)
	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q		
원수보험료	3,061.2	3,105.2	3,075.8	3,135.2	3,070.6	(2.1)	0.3
일반	224.3	286.3	223.5	262.4	233.6	(11.0)	4.2
자동차	820.2	793.3	816.0	825.0	791.5	(4.1)	(3.5)
장기	2,016.8	2,025.6	2,036.2	2,047.8	2,045.5	(0.1)	1.4
경과보험료	2,875.8	2,892.5	2,875.2	2,904.5	2,920.8	0.6	1.6
일반	137.4	143.9	134.8	142.5	154.3	8.3	12.3
자동차	760.1	768.6	749.1	758.0	766.1	1.1	0.8
장기	1,978.3	1,979.9	1,991.3	2,004.0	2,000.5	(0.2)	1.1
순사업비	526.5	622.7	565.5	562.5	568.4	1.1	8.0
보험영업이익	(53.5)	(114.2)	(99.4)	(10.7)	(51.8)	적지	적지
투자영업이익	271.0	258.9	258.3	279.7	275.3	(1.6)	1.6
영업이익	217.6	144.7	159.0	269.0	223.4	(16.9)	2.7
순이익	155.4	96.8	110.2	190.0	151.6	(20.2)	(2.5)
경과손해율 (%)	83.5	82.4	83.8	81.0	82.3	1.3	(1.2)
일반	62.1	69.1	64.3	64.9	62.9	(2.0)	0.9
자동차	81.7	85.1	85.4	79.9	86.5	6.6	4.7
장기	85.7	82.4	84.5	82.6	82.2	(0.4)	(3.5)
위험손해율*	91.3	82.3	89.1	82.6	84.0	1.4	(7.4)
순사업비율 (%)	18.3	21.5	19.7	19.4	19.5	0.1	1.2
합산비율 (%)	101.9	103.9	103.5	100.4	101.8	1.4	(0.1)
순투자수익률 (%)	3.5	3.3	3.3	3.5	3.3	(0.1)	(0.1)
장기월납환산	24.9	24.8	28.7	28.1	26.3	(6.6)	5.4
저축성	0.8	0.8	1.0	0.8	0.7	(12.1)	(10.0)
보장성	24.1	24.1	27.7	27.3	25.6	(6.4)	5.9
인보험	20.3	20.2	23.7	23.6	22.4	(5.0)	10.3

자료: DB 손해보험, SK 증권

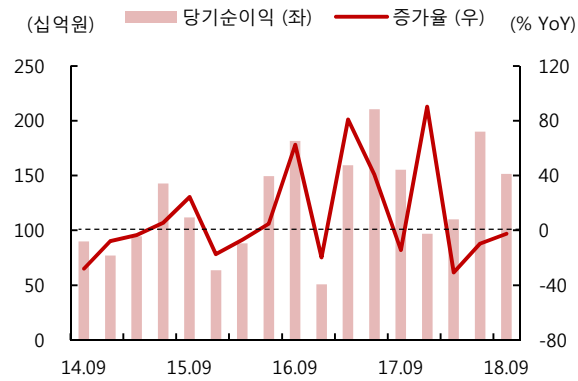
주: *K-IFRS 기준

DB 손해보험 운용자산 현황

(단위: 십억원)	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	구성비 (%)	QoQ (%)	YoY (%)
운용자산	31,470	31,609	31,616	32,573	33,309	1000	2.3	5.8
현금및예치금	402	414	387	489	447	13	(8.6)	11.0
유가증권	20,713	20,487	20,242	20,653	21,060	63.2	2.0	1.7
주식	574	600	598	597	573	1.7	(4.1)	(0.1)
채권	8,261	7,849	7,690	7,934	8,582	25.8	8.2	3.9
수익증권	4,831	5,338	5,251	5,139	4,911	14.7	(4.4)	1.6
외화유가증권	6,327	5,982	5,985	6,273	6,184	18.6	(1.4)	(2.3)
기타유가증권	84	73	73	65	165	0.5	151.9	97.1
관계사 지분	636	645	645	645	645	1.9	0.0	1.3
대출채권	9,218	9,572	9,853	10,299	10,672	32.0	3.6	15.8
부동산	1,137	1,136	1,134	1,132	1,131	3.4	(0.1)	(0.5)

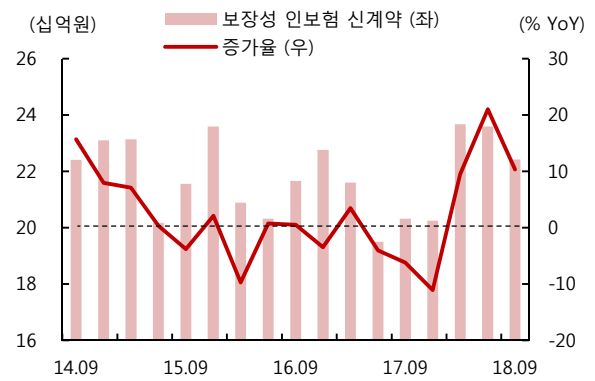
자료: DB 손해보험, SK 증권

DB 손해보험의 분기별 순이익 및 증가율



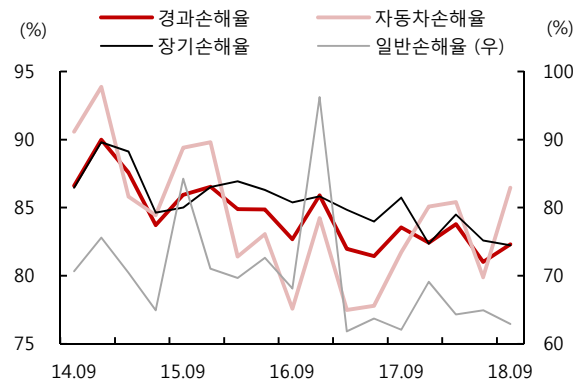
자료: DB 손해보험, SK 증권

DB 손해보험의 보장성 인보험 신계약 및 증가율



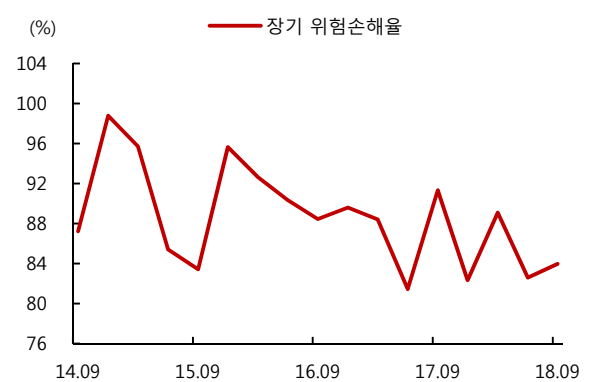
자료: DB 손해보험, SK 증권

DB 손해보험의 보종별 경과손해율



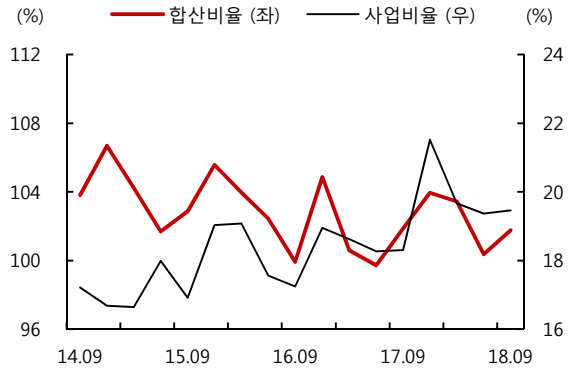
자료: DB 손해보험, SK 증권

DB 손해보험의 장기 위험손해율



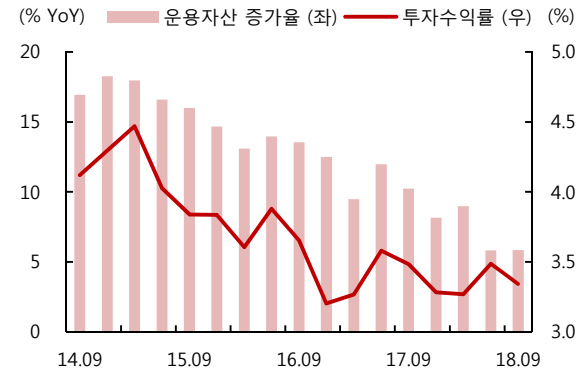
자료: DB 손해보험, SK 증권

DB 손해보험의 합산비율 및 사업비율



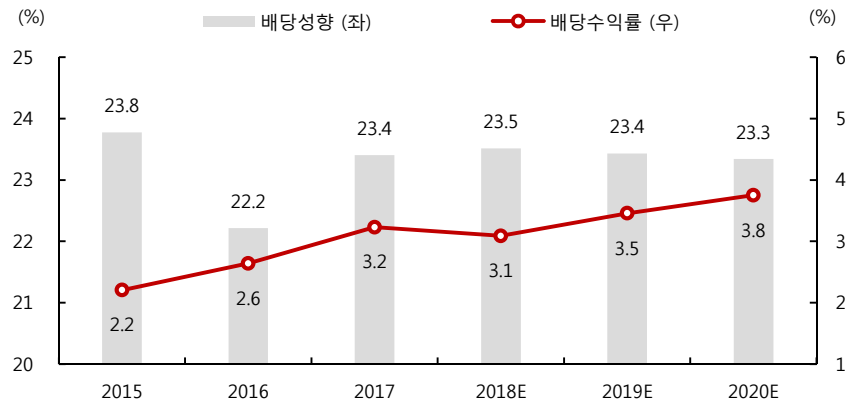
자료: DB 손해보험 SK 증권

DB 손해보험의 운용자산 증가율 및 투자수익률



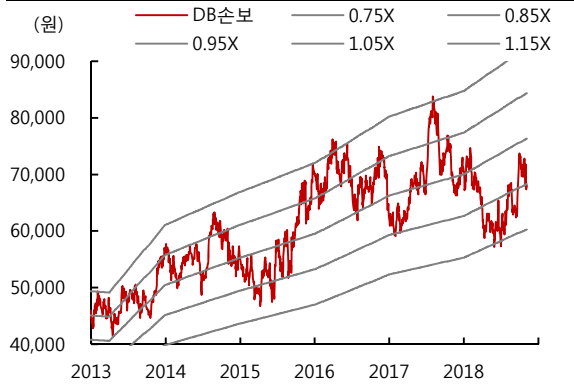
자료: DB 손해보험 SK 증권

DB손해보험의 배당지표 추이 및 전망



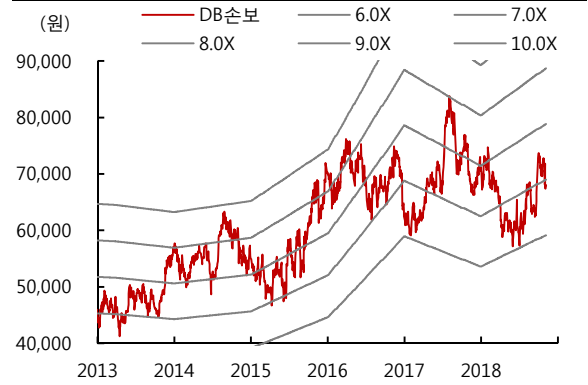
자료: DB손해보험 SK증권

DB 손해보험의 12개월 forward PBR band



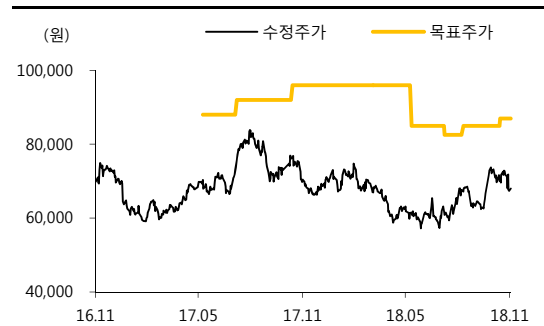
자료: DB 손해보험 SK 증권

DB 손해보험의 12개월 forward PER band



자료: DB 손해보험 SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.11.06	매수	87,000원	6개월		
2018.10.19	매수	87,000원	6개월	-18.56%	-16.32%
2018.08.13	매수	85,000원	6개월	-21.07%	-13.29%
2018.07.12	매수	82,500원	6개월	-23.18%	-17.45%
2018.05.14	매수	85,000원	6개월	-28.78%	-23.06%
2018.02.23	매수	96,000원	6개월	-29.24%	-20.00%
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 기관투자자 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 11월 6일 기준)

매수	93.18%	중립	6.82%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
운용자산	29,228	31,609	33,685	35,935	38,239
현금 및 예치금	629	414	479	361	458
유가증권	19,158	20,487	21,253	22,895	24,365
주식	1,127	1,244	1,299	1,364	1,433
채권	7,271	7,849	8,399	9,155	9,887
수익증권	5,142	5,338	5,017	5,318	5,425
외화유가증권	5,567	5,982	6,461	6,978	7,536
기타유가증권	51	73	77	81	85
대차채권	8,300	9,572	10,826	11,549	12,289
부동산	1,142	1,136	1,127	1,130	1,126
비운용자산	3,323	3,405	3,368	3,393	3,373
특별계정자산	1,657	2,390	2,533	2,685	2,846
자산총계	34,209	37,404	39,587	42,013	44,459
책임준비금	26,992	28,929	30,725	32,566	34,430
지급준비금	2,372	2,474	2,520	2,555	2,626
보험료적립금	22,503	24,236	25,949	27,682	29,457
미경과보험료적립금	2,027	2,122	2,155	2,227	2,245
기타부채	1,212	1,566	1,630	1,636	1,596
특별계정부채	2,041	2,493	2,568	2,645	2,724
부채총계	30,245	32,988	34,923	36,847	38,750
지배주주지분					
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	38	38	38	38	38
이익잉여금	3,403	3,920	4,340	4,842	5,385
비상위험준비금	771	851	0	0	0
자본조정	-30	-30	-30	-30	-30
기타포괄손익누계	517	451	280	280	280
자본총계	3,964	4,415	4,664	5,166	5,709
부채와자본총계	34,209	37,404	39,587	42,013	44,459

성장률

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
자산	11.9	9.3	5.8	6.1	5.8
운용자산	12.5	8.1	6.6	6.7	6.4
부채	12.5	9.1	5.9	5.5	5.2
책임준비금	10.4	7.2	6.2	6.0	5.7
자본	7.6	11.4	5.6	10.8	10.5
경과보험료	5.1	3.0	1.5	1.3	1.9
일반	9.1	4.4	6.5	1.5	1.0
자동차	14.0	12.3	2.9	1.4	3.5
장기	2.2	-0.1	0.7	1.2	1.4
순사업비	8.4	8.6	5.0	-0.1	1.9
투자영업이익	0.7	5.1	5.8	5.8	6.5
영업이익	13.1	27.2	-5.4	10.0	9.2
순이익	13.9	32.3	-9.1	12.3	8.9

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
원수보험료	12,092	12,368	12,438	12,652	12,920
일반	1,014	1,016	1,009	1,019	1,029
자동차	2,988	3,253	3,250	3,347	3,481
장기	8,091	8,100	8,179	8,286	8,410
보유보험료	11,312	11,565	11,665	11,865	12,117
경과보험료	11,103	11,441	11,616	11,764	11,991
일반	520	543	578	587	593
자동차	2,630	2,954	3,041	3,083	3,191
장기	7,953	7,943	7,998	8,094	8,207
경과손해액	9,391	9,421	9,594	9,726	9,903
일반	398	349	379	399	403
자동차	2,145	2,382	2,568	2,591	2,677
장기	6,848	6,691	6,647	6,736	6,823
순사업비	2,022	2,196	2,305	2,302	2,347
보험영업이익	-310	-176	-283	-265	-259
투자영업이익	985	1,035	1,095	1,159	1,235
영업이익	675	859	812	894	976
영업외이익	-55	-32	-35	-32	-36
세전이익	620	827	777	862	940
법인세비용	150	205	212	227	249
당기순이익	470	622	565	635	692

주요투자지표

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업지표 (%)					
경과손해율	84.6	82.3	82.6	82.7	82.6
일반	76.5	64.3	65.5	68.0	68.0
자동차	81.6	80.6	84.5	84.0	83.9
장기	86.1	84.2	83.1	83.2	83.1
사업비율	18.2	19.2	19.8	19.6	19.6
투자이익률	3.6	3.5	3.4	3.4	3.4
수익성 (%)					
ROE	12.3	14.8	12.5	12.9	12.7
ROA	1.5	1.7	1.5	1.6	1.6
주당 지표 (원)					
보통주 EPS	7,428	9,827	8,930	10,030	10,925
보통주 BPS	62,623	69,757	73,681	81,610	90,185
보통주 DPS	1,650	2,300	2,100	2,350	2,550
기타 지표					
보통주 PER (X)	84	7.2	7.6	6.8	6.2
보통주 PBR (X)	1.0	1.0	0.9	0.8	0.8
배당성향 (%)	0.0	23.4	23.5	23.4	23.3
보통주 배당수익률 (%)	2.6	3.2	3.1	3.5	3.8

자료 : SK증권 추정