

SK COMPANY Analysis



Analyst
김도하

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

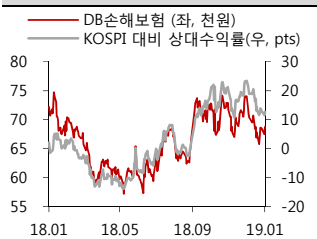
Company Data

자본금	35 십억원
발행주식수	7,080 만주
자사주	750 만주
액면가	500 원
시가총액	4,793 십억원
주요주주	
김남호(외11)	23.22%
DB손해보험 자사주	10.59%
외국인지분율	47.40%
배당수익률	3.23%

Stock Data

주가(19/01/25)	67,700 원
KOSPI	2,177.7 pt
52주 Beta	0.43
52주 최고가	74,700 원
52주 최저가	57,200 원
60일 평균 거래대금	10 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-8.5%	-14.5%
6개월	7.6%	11.8%
12개월	-5.2%	9.8%

DB 손해보험 (005830/KS | 매수(유지) | T.P 86,000 원(하향))

4Q18 순이익 572 억원 (-41% YoY), 컨센서스 11% 하회 전망

DB 손보의 4Q18 순이익은 572 억원 (-41% YoY, -62% QoQ)으로 컨센서스를 11% 하회할 전망이다. 실적 부진의 주 원인은 손해를 악화. '19년 당기순이익은 5,726 억원으로, 창출된 신계약으로부터의 지속적인 수익 인식 및 사업비율 하락, 투자수익률 방어 등에 따라 13% YoY 증가할 전망이다. 기대 ROE 하락으로 목표주가를 1% 하향했으나, 요율 인상으로 하반기부터 손해를 개선이 기대되는 가운데 2 위권사 중 자본여력이 높은 DB 손해보험을 최선호주로 유지함

4Q18 순이익 572 억원 (-41% YoY), 컨센서스 11% 하회 전망

DB손해보험의 4Q18 순이익은 572억원 (-41% YoY, -62% QoQ)으로 시장 컨센서스를 11% 하회할 전망이다. 실적 부진의 주 원인은 손해를 악화인데, 자동차 손해율이 9.4%p YoY, 장기 손해율이 2.0%p YoY 상승할 것으로 추정했다. 이때 전체 경과손해율은 3.8%p YoY 상승할 전망이다. 전년동기 카드슈랑스 관련 손실금을 인식했던 기저 효과로 사업비율은 1.5%p YoY 낮아진 20.0%로 예상된다. 4Q18 투자수익률은 보유이율 하락으로 전년동기대비 10bp 낮아진 3.2%로 가정하였다. DB손해보험의 2019년 당기순이익은 5,726억원으로, 창출된 신계약으로부터의 지속적인 보험료 수익 인식 및 사업비율 하락, 투자수익률 방어 등에 따라 13% YoY 증가할 전망이다.

목표주가 1.1% 하향 조정, 투자의견 매수 및 최선호주 유지

DB 손해보험의 향후 3 개년 평균 ROE 기댓값은 11.6%로, 손해를 가정 악화에 따라 이전의 13.1% 대비 하락하였다. 이를 주된 이유로 목표 PBR 을 0.98 배로 하향했으며, 12mf BPS 88,235 원에 적용해 목표주가를 86,000 원으로 이전 대비 1.1% 하향 조정하였다. 비록 4Q18 실적 부진 및 2019년 추정치 하향이 있었으나, 보험료 인상 (상반기 자보요율 추가 인상 기대 포함)으로 하반기부터 손해율의 YoY 개선이 가능할 것으로 전망해 중기적으로 여전히 투자 매력도가 높다는 판단이다. 이때 양호한 개선폭이 기대되는 2 위권사 중에서도 한 차례의 후순위채 발행 (5,000 억원) 외의 외부자본조달 이력이 없어 추가적인 확충 여력이 높고 자본비용 부담이 낮은 DB 손해보험을 최선호주로 유지한다.

영업실적 및 투자지표

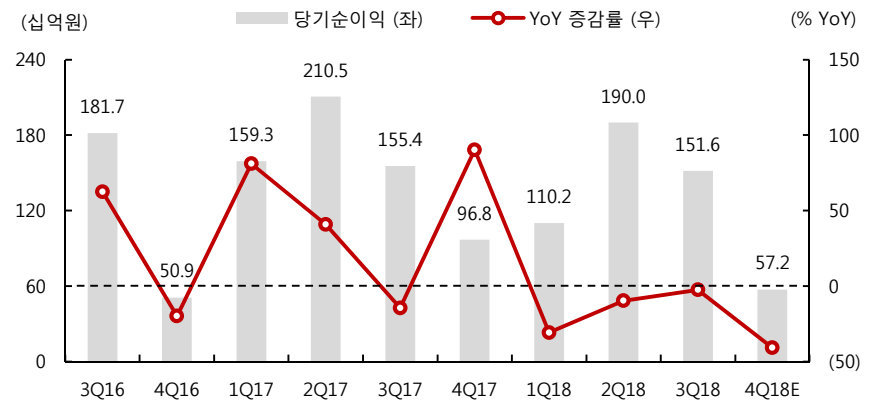
구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
경과보험료	십억원	10,565	11,103	11,441	11,616	11,748	11,975
YoY	%	6.2	5.1	3.0	1.5	1.1	1.9
보험손익	십억원	-381	-310	-176	-344	-339	-335
투자손익	십억원	978	985	1,035	1,079	1,147	1,200
합산비율	%	103.6	102.8	101.5	103.0	102.9	102.8
투자수익률	%	4.1	3.6	3.5	3.4	3.4	3.3
영업이익	십억원	597	675	859	736	808	865
YoY	%	18.2	13.1	27.2	-14.3	9.8	7.1
세전이익	십억원	539	620	827	701	776	829
순이익	십억원	413	470	622	509	573	611
YoY	%	3.1	13.9	32.3	-18.2	12.5	6.7
EPS	원	6,519	7,428	9,827	8,040	9,046	9,656
BPS	원	58,179	62,623	69,757	72,791	79,987	87,543
PER	배	10.8	8.4	7.2	8.8	7.5	7.0
PBR	배	1.2	1.0	1.0	1.0	0.8	0.8
ROE	%	11.7	12.3	14.8	11.3	11.8	11.5
배당수익률	%	2.2	2.6	3.2	2.6	3.1	3.3

DB 손해보험 4Q18 실적 preview 및 시장 컨센서스 비교

(단위: 십억원)	4Q18E	3Q18	QoQ (%)	4Q17	YoY (%)	컨센서스	차이 (%)
보험영업이익	(181.6)	(51.8)	적지	(114.2)	적지	n/a	n/a
투자영업이익	266.0	275.3	(3.4)	258.9	2.8	n/a	n/a
영업이익	84.4	223.4	(62.2)	144.7	(41.7)	93.4	(9.7)
당기순이익	57.2	151.6	(62.2)	96.8	(40.9)	64.5	(11.2)
(단위: %)	4Q18E	3Q18	QoQ (%)	4Q17	YoY (%p)		
경과손해율	86.2	82.3	3.9	82.4	3.8		
일반	68.0	62.9	5.1	69.1	(1.1)		
자동차	94.5	86.5	8.0	85.1	9.4		
장기	84.4	82.2	2.1	82.4	2.0		
사업비용	20.0	19.5	0.6	21.5	(1.5)		
투자수익률	3.2	3.4	(0.2)	3.3	(0.1)		

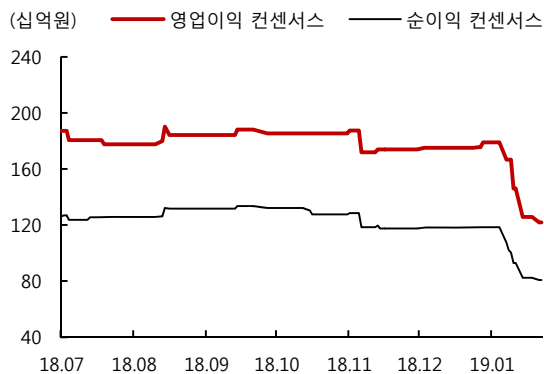
자료: FnGuide, SK 증권

DB 손해보험의 분기별 당기순이익 추이 및 전망



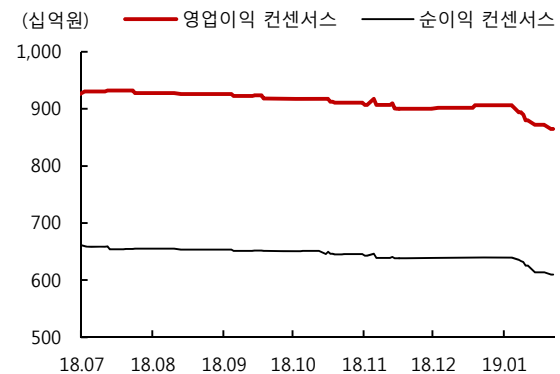
자료: DB 손해보험 SK 증권

DB 손해보험의 4Q18 영업이익 및 순이익 컨센서스 변화



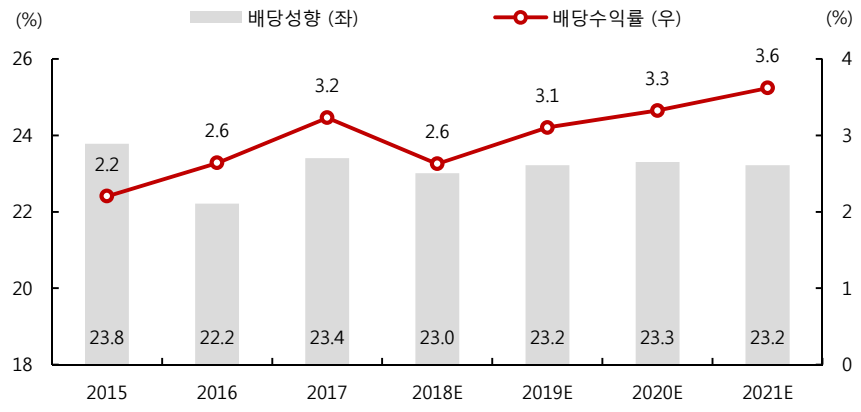
자료: FnGuide, SK 증권

DB 손해보험의 2019년 영업이익 및 순이익 컨센서스 변화



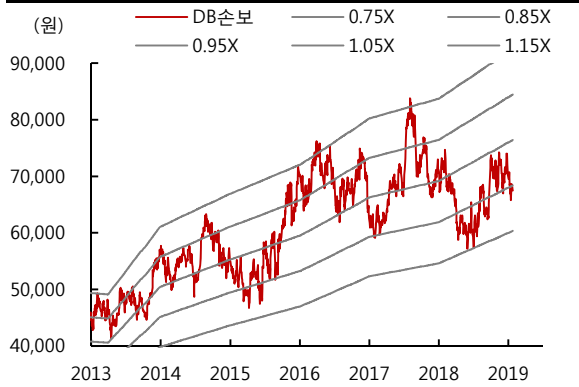
자료: FnGuide, SK 증권

DB 손해보험의 배당지표 추이 및 전망



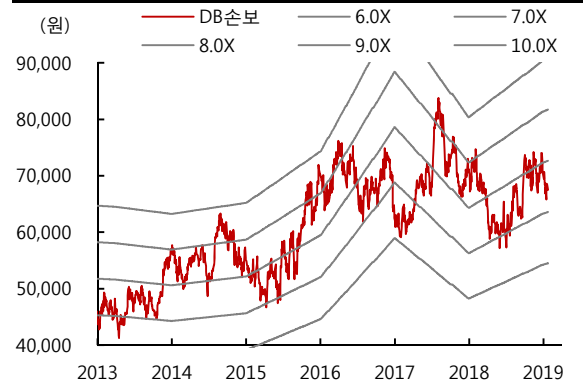
자료: WiseFn, SK 증권

DB 손해보험의 12개월 forward PBR 추이



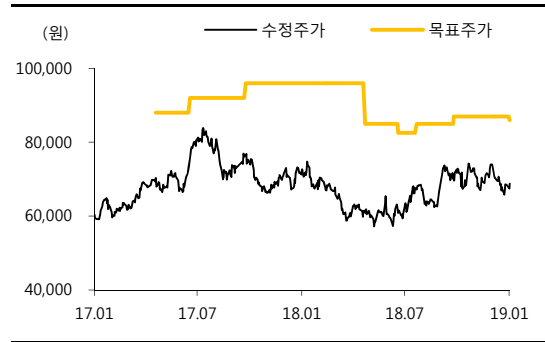
자료: SK 증권

DB 손해보험의 12개월 forward PER 추이



자료: SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.01.28	매수	86,000원	6개월		
2018.11.06	매수	87,000원	6개월	-19.31%	-14.71%
2018.10.19	매수	87,000원	6개월	-18.83%	-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 (2019년 1월 25일 기준)

매수	92.31%	중립	7.69%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
운용자산	29,228	31,609	33,527	35,599	37,881
현금 및 예치금	629	414	377	143	226
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
대출채권	8,300	9,572	10,775	11,441	12,174
부동산	1,142	1,136	1,122	1,120	1,116
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	39,429	41,677	44,101
책임준비금	26,992	28,929	30,748	32,582	34,446
지급준비금	2,372	2,474	2,542	2,576	2,649
보험료적립금	22,503	24,236	25,949	27,682	29,457
미경과보험료적립금	2,027	2,122	2,155	2,222	2,240
기타부채	1,212	1,566	1,506	1,387	1,389
특별계정부채	2,041	2,493	2,568	2,645	2,724
부채총계	30,245	32,988	34,821	36,614	38,560
지배주주지분					
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	38	38	38	38	38
이익잉여금	3,403	3,920	4,284	4,739	5,218
비상위험준비금	771	851	909	923	942
자본조정	-30	-30	-30	-30	-30
기타포괄손익누계	517	451	280	280	280
자본총계	3,964	4,415	4,608	5,063	5,541
부채와자본총계	34,209	37,404	39,429	41,677	44,101

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
원수보험료	12,092	12,368	12,438	12,635	12,903
일반	1,014	1,016	1,009	1,019	1,029
자동차	2,988	3,253	3,250	3,331	3,464
장기	8,091	8,100	8,179	8,286	8,410
보유보험료	11,312	11,565	11,665	11,850	12,101
경과보험료	11,103	11,441	11,616	11,748	11,975
일반	520	543	578	587	593
자동차	2,630	2,954	3,041	3,068	3,175
장기	7,953	7,943	7,998	8,094	8,207
경과손해액	9,391	9,421	9,680	9,808	9,987
일반	398	349	376	399	403
자동차	2,145	2,382	2,633	2,647	2,707
장기	6,848	6,691	6,671	6,761	6,876
순사업비	2,022	2,196	2,280	2,280	2,324
보험영업이익	-310	-176	-344	-339	-335
투자영업이익	985	1,035	1,079	1,147	1,200
영업이익	675	859	736	808	865
영업외이익	-55	-32	-35	-32	-36
세전이익	620	827	701	776	829
법인세비용	150	205	192	204	218
당기순이익	470	622	509	573	611

성장률

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
자산	11.9	9.3	5.4	5.7	5.8
운용자산	12.5	8.1	6.1	6.2	6.4
부채	12.5	9.1	5.6	5.1	5.3
책임준비금	10.3	7.2	6.3	6.0	5.7
자본	7.6	11.4	4.3	9.9	9.4
경과보험료	5.1	3.0	1.5	1.1	1.9
일반	9.1	4.4	6.5	1.5	1.0
자동차	14.0	12.3	2.9	0.9	3.5
장기	2.2	-0.1	0.7	1.2	1.4
순사업비	8.4	8.6	3.9	-0.0	1.9
투자영업이익	0.7	5.1	4.2	6.3	4.7
영업이익	13.1	27.2	-14.3	9.8	7.1
순이익	13.9	32.3	-18.2	12.5	6.7

성

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업지표 (%)					
경과손해율	84.6	82.3	83.3	83.5	83.4
일반	76.5	64.3	65.0	68.0	68.0
자동차	81.6	80.6	86.6	86.3	85.2
장기	86.1	84.2	83.4	83.5	83.8
사업비용	18.2	19.2	19.6	19.4	19.4
투자이익률	3.6	3.5	3.4	3.4	3.3
수익성 (%)					
ROE	12.3	14.8	11.3	11.8	11.5
ROA	1.5	1.7	1.3	1.4	1.4
주당 지표 (원)					
보통주 EPS	7,428	9,827	8,040	9,046	9,656
보통주 BPS	62,623	69,757	72,791	79,987	87,543
보통주 DPS	1,650	2,300	1,850	2,100	2,250
기타 지표					
보통주 PER (X)	8.4	7.2	8.8	7.5	7.0
보통주 PBR (X)	1.0	1.0	1.0	0.8	0.8
배당성향 (%)	22.2	23.4	23.0	23.2	23.3
보통주 배당수익률 (%)	2.6	3.2	2.6	3.1	3.3

자료 : SK증권 추정