

SK COMPANY Analysis



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

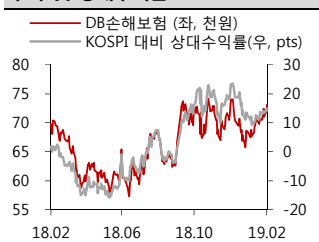
Company Data

자본금	35 십억원
발행주식수	7,080 만주
자사주	750 만주
액면가	500 원
시가총액	5,105 십억원
주요주주	
김남호(외11)	23.22%
DB손해보험 자사주	10.59%
외국인지분율	47.97%
배당수익률	3.23%

Stock Data

주가(19/02/21)	72,100 원
KOSPI	2,228.7 pt
52주 Beta	0.38
52주 최고가	74,200 원
52주 최저가	57,200 원
60일 평균 거래대금	9 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	6.2%	1.3%
6개월	6.3%	8.2%
12개월	3.4%	11.7%

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

수익성을 우선하는 전략을 환영하며

DB 손해보험의 4Q18 당기순이익은 630 억원 (-35% YoY, -58% QoQ)으로 SK 증권 추정치를 10% 상회, 시장 전망치를 19% 하회, 분기 신계약 매출이 연중 최고치였음에도 사업비는 연중 최저 규모를 기록한 것이 추정치 상회의 주 원인. 동사는 올해 양적 성장보다는 우량담보 중심의 시장 대응을 전략으로 제시. 보험업종 특성상 경쟁의 장기화는 미래이익에 부정적이라고 판단하므로 수익성 중심의 전략 선화를 긍정적으로 평가. 비용 관리 능력과 보험수익성 관리를 통해 '19년 13% YoY의 증익을 나타낼 것으로 추정

4Q18 당기순이익 630 억원 (-35% YoY, -58% QoQ)으로 컨센서스 하회

DB손해보험의 4Q18 당기순이익은 630억원 (-35% YoY, -58% QoQ)으로 SK증권 추정치를 10% 상회, 시장 전망치를 19% 하회. 분기 신계약 매출이 연중 최고치였음에도 사업비는 연중 최저 규모를 기록한 것이 추정치 상회의 주 원인. DB손해보험의 4Q18 경과손해율은 86.4% (+4.0%p YoY)로 상승했는데, 자동차손해율이 97.0% (+11.9%p YoY)로 크게 악화된 데 기인함. 매출 증가에도 불구하고 일회성 사업비 감소 요인으로 4Q18 사업비율은 19.3% (-2.2%p YoY, -0.1%p QoQ)로 개선. 4Q18 보장성 인보험 신계약 금액은 239억원 (+18% YoY, +7% QoQ)으로 확대됨

수익성을 우선하는 전략을 환영하며

2019년 보험업종 신계약 시장은 강도가 약화되더라도 여전히 경쟁 국면을 이어갈 것으로 예상. DB손해보험은 이러한 환경에서 무조건적인 양적 성장보다 우량담보 중심의 시장 대응을 전략으로 제시. 당사는 수반비용이 후행하는 보험의 특성상 경쟁의 장기화는 미래이익에 부정적이라고 판단하므로, 수익성 중심의 전략 선화를 긍정적으로 평가함. 2018년 판매비 증가에도 불구하고 유일하게 사업비율이 20%를 하회한 DB손해보험은 특유의 비용관리 능력과 보험수익성 관리를 통해 2019년 13% YoY의 순이익 증가를 나타낼 것으로 추정. DB손해보험을 업종 내 최선호주로 유지함

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018P	2019E	2020E
경과보험료	십억원	10,565	11,103	11,441	11,592	11,748	11,974
YoY	%	6.2	5.1	3.0	1.3	1.3	1.9
보험손익	십억원	-381	-310	-176	-328	-333	-332
투자손익	십억원	978	985	1,035	1,074	1,153	1,201
합산비율	%	103.6	102.8	101.5	102.8	102.8	102.8
투자수익률	%	4.1	3.6	3.5	3.3	3.3	3.3
영업이익	십억원	597	675	859	746	820	870
YoY	%	18.2	13.1	27.2	-13.2	9.9	6.0
세전이익	십억원	539	620	827	711	788	833
순이익	십억원	413	470	622	515	581	614
YoY	%	3.1	13.9	32.3	-17.3	12.9	5.7
EPS	원	6,519	7,428	9,827	8,132	9,178	9,699
BPS	원	58,179	62,623	69,757	77,587	84,764	92,183
PER	배	10.8	8.4	7.2	8.7	7.9	7.4
PBR	배	1.2	1.0	1.0	0.9	0.9	0.8
ROE	%	11.7	12.3	14.8	11.0	11.3	11.0
배당수익률	%	2.2	2.6	3.2	2.8	3.2	3.4

DB 손해보험 4Q18 별도 실적 요약

(단위: 십억원)	4Q18P	4Q17	YoY (%)	3Q18	QoQ (%)	4Q18E	차이 (%)	컨센서스	YoY (%)
보험영업이익	(166.4)	(114.2)	적지	(51.8)	적지	(181.6)	n/a	n/a	n/a
투자영업이익	260.8	258.9	0.8	275.3	(5.2)	266.0	(1.9)	n/a	n/a
영업이익	94.5	144.7	(34.7)	223.4	(57.7)	84.4	12.0	117.2	(19.4)
순이익	63.0	96.8	(34.9)	151.6	(58.4)	57.2	10.1	77.9	(19.1)

자료: DB 손해보험, FnGuide, SK 증권

DB 손해보험 분기별 주요 실적 요약

(단위: 십억원)	2017	2018				QoQ (%, %p)	YoY (%, %p)	2017	2018	YoY (%, %p)
	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			연간	연간	
원수보험료	3,105.2	3,075.8	3,135.2	3,070.6	3,167.7	3.2	2.0	12,368.1	12,449.3	0.7
일반	286.3	223.5	262.4	233.6	275.4	17.9	(3.8)	1,015.5	994.9	(2.0)
자동차	793.3	816.0	825.0	791.5	842.2	6.4	6.2	3,252.9	3,274.7	0.7
장기	2,025.6	2,036.2	2,047.8	2,045.5	2,050.2	0.2	1.2	8,099.7	8,179.7	1.0
경과보험료	2,892.5	2,875.2	2,904.5	2,920.8	2,891.7	(1.0)	(0.0)	11,440.7	11,592.2	1.3
일반	143.9	134.8	142.5	154.3	150.9	(2.2)	4.9	543.1	582.5	7.2
자동차	768.6	749.1	758.0	766.1	751.9	(1.8)	(2.2)	2,954.3	3,025.1	2.4
장기	1,979.9	1,991.3	2,004.0	2,000.5	1,988.9	(0.6)	0.5	7,943.3	7,984.7	0.5
순사업비	622.7	565.5	562.5	568.4	559.4	(1.6)	(10.2)	2,195.7	2,255.7	2.7
보험영업이익	(114.2)	(99.4)	(10.7)	(51.8)	(166.4)	적지	적지	(176.4)	(328.3)	적지
투자영업이익	258.9	258.3	279.7	275.3	260.8	(5.2)	0.8	1,035.3	1,074.1	3.7
영업이익	144.7	159.0	269.0	223.4	94.5	(57.7)	(34.7)	859.0	745.9	(13.2)
순이익	96.8	110.2	190.0	151.6	63.0	(58.4)	(34.9)	622.0	514.7	(17.3)
경과손해율 (%)	82.4	83.8	81.0	82.3	86.4	4.1	4.0	82.3	83.4	1.0
일반	69.1	64.3	64.9	62.9	77.4	14.5	8.3	64.3	67.5	3.2
자동차	85.1	85.4	79.9	86.5	97.0	10.6	11.9	80.6	87.2	6.5
장기	82.4	84.5	82.6	82.2	83.1	0.9	0.7	84.2	83.1	(1.1)
위험손해율*	82.3	89.1	82.6	84.0	86.4	2.4	4.1	85.9	85.5	(0.4)
순사업비율 (%)	21.5	19.7	19.4	19.5	19.3	(0.1)	(2.2)	19.2	19.5	0.3
합산비율 (%)	103.9	103.5	100.4	101.8	105.8	4.0	1.8	101.5	102.8	1.3
순투자수익률 (%)	3.3	3.3	3.5	3.3	3.1	(0.3)	(0.2)	3.4	3.3	(0.1)
장기월납환산	24.8	28.7	28.1	26.3	27.8	5.8	11.9	101.9	110.9	8.8
저축성	0.8	1.0	0.8	0.7	0.5	(27.5)	(36.4)	4.9	3.0	(39.0)
보장성	24.1	27.7	27.3	25.6	27.3	6.7	13.4	97.0	107.9	11.2
인보험	20.2	23.7	23.6	22.4	23.9	6.8	18.3	81.7	93.6	14.6

자료: DB 손해보험 SK 증권

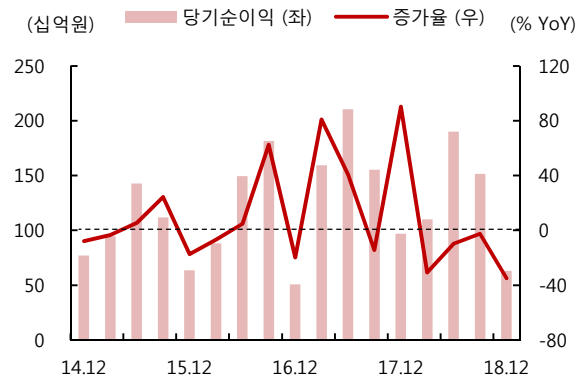
주 *K-IFRS 기준

DB 손해보험 운용자산 현황

(단위: 십억원)	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	구성비 (%)	QoQ (%)	YoY (%)
운용자산	31,609	31,616	32,573	33,309	34,351	100.0	3.1	8.7
현금및예치금	414	387	489	447	748	2.2	67.5	80.7
유가증권	20,487	20,242	20,653	21,060	21,739	63.3	3.2	6.1
주식	600	598	597	573	426	1.2	(25.6)	(28.9)
채권	7,849	7,690	7,934	8,582	8,787	25.6	2.4	12.0
수익증권	5,338	5,251	5,139	4,911	5,361	15.6	9.2	0.4
외화유가증권	5,982	5,985	6,273	6,184	6,353	18.5	2.7	6.2
기타유가증권	73	73	65	165	167	0.5	1.0	127.0
관계사 지분	645	645	645	645	645	1.9	(0.0)	(0.0)
대출채권	9,572	9,853	10,299	10,672	10,733	31.2	0.6	12.1
부동산	1,136	1,134	1,132	1,131	1,131	3.3	0.0	(0.4)

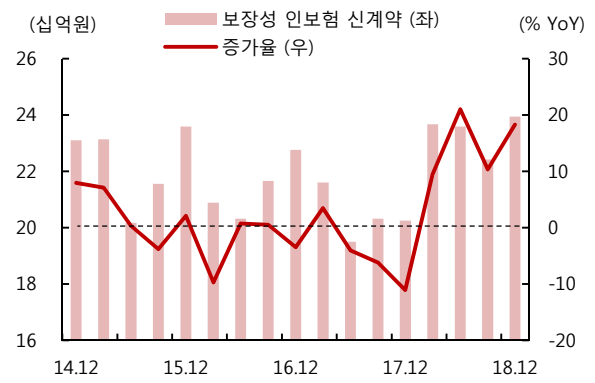
자료: DB 손해보험, SK 증권

DB 손해보험의 분기별 순이익 및 증가율



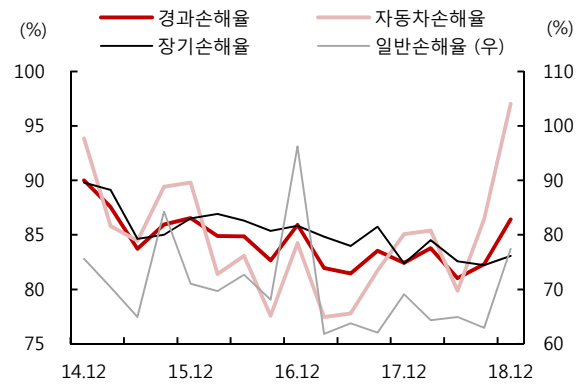
자료: DB 손해보험, SK 증권

DB 손해보험의 보장성 인보험 신계약 및 증가율



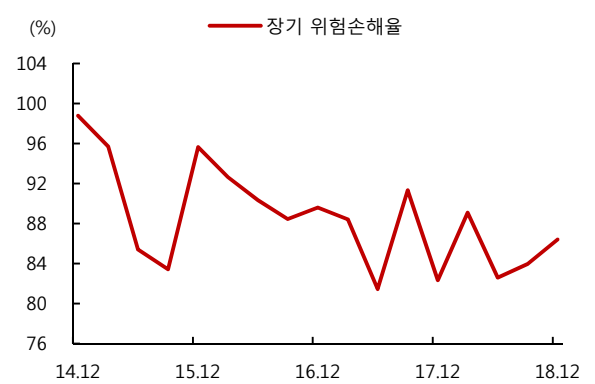
자료: DB 손해보험, SK 증권

DB 손해보험의 보종별 경과손해율



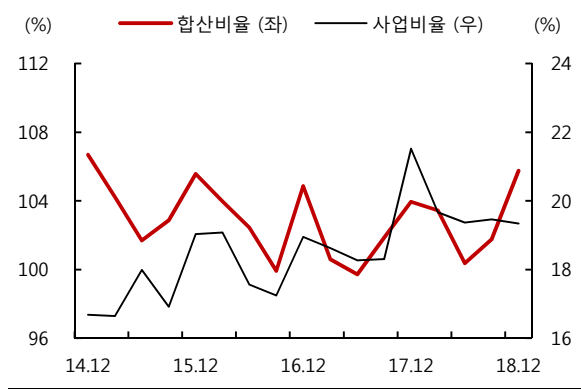
자료: DB 손해보험, SK 증권

DB 손해보험의 장기 위험손해율



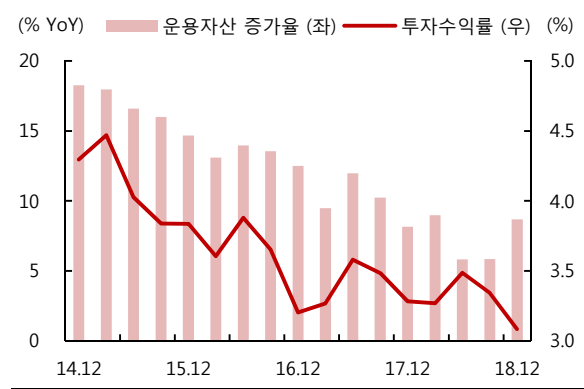
자료: DB 손해보험, SK 증권

DB 손해보험의 합산비율 및 사업비율



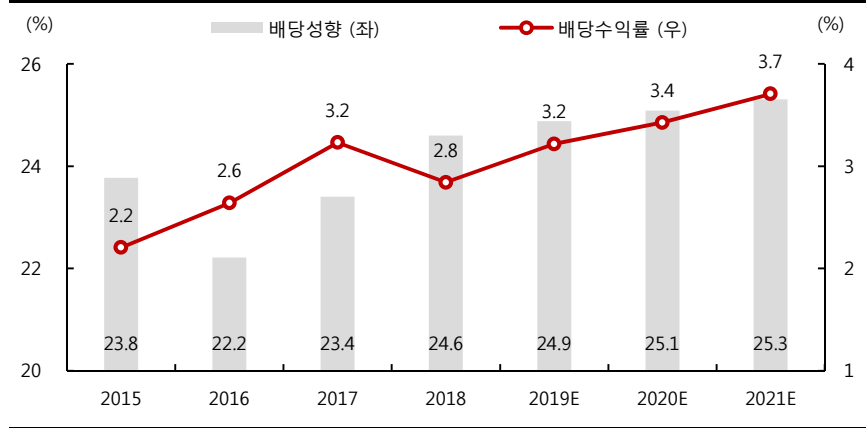
자료: DB 손해보험 SK 증권

DB 손해보험의 운용자산 증가율 및 투자수익률



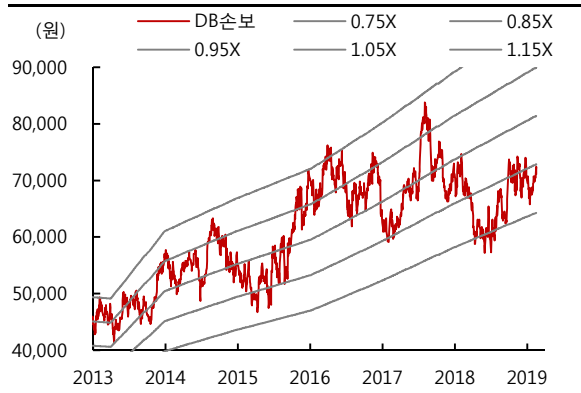
자료: DB 손해보험 SK 증권

DB손해보험의 배당지표 추이 및 전망: 배당성향 점진적 확대 계획



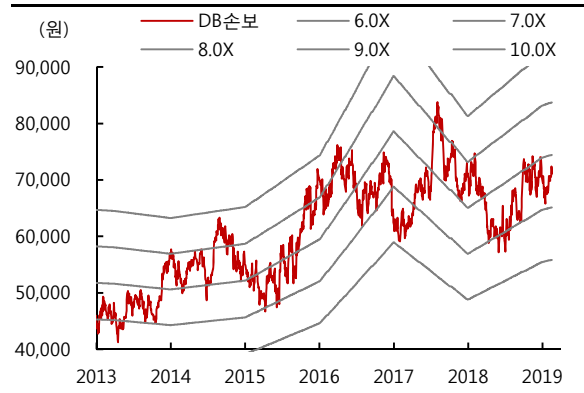
자료: DB손해보험 SK증권

DB 손해보험의 12개월 forward PBR band



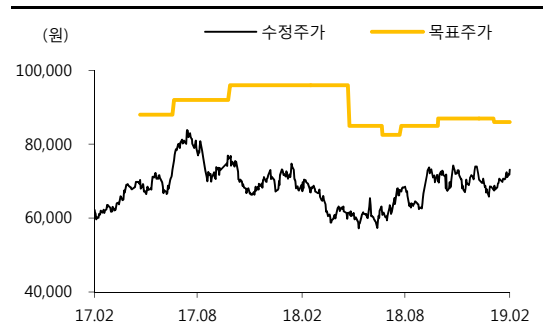
자료: DB 손해보험 SK 증권

DB 손해보험의 12개월 forward PER band



자료: DB 손해보험 SK 증권

일시	투자의건	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.02.22	매수	86,000원	6개월		
2019.01.28	매수	86,000원	6개월	-17.85%	-15.00%
2018.11.06	매수	87,000원	6개월	-19.38%	-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%



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 투자의건은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019년 2월 22일 기준)

매수	90.08%	중립	9.92%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2016	2017	2018P	2019E	2020E
운용자산	29,228	31,609	34,351	36,298	38,458
현금 및 예치금	629	414	748	507	522
유가증권	19,158	20,487	21,739	23,327	24,807
주식	1,127	1,244	1,071	1,118	1,168
채권	7,271	7,849	8,787	9,490	10,249
수익증권	5,142	5,338	5,361	5,682	5,796
외화유가증권	5,567	5,982	6,353	6,861	7,410
기타유가증권	51	73	167	175	184
대차채권	8,300	9,572	10,733	11,342	12,016
부동산	1,142	1,136	1,131	1,123	1,112
비운용자산	3,323	3,405	3,064	3,038	2,943
특별계정자산	1,657	2,390	2,360	2,502	2,652
자산총계	34,209	37,404	39,775	41,838	44,053
책임준비금	26,992	28,929	30,603	32,278	34,001
지급준비금	2,372	2,474	2,530	2,567	2,640
보험료적립금	22,503	24,236	25,802	27,393	29,023
미경과보험료적립금	2,027	2,122	2,168	2,213	2,235
기타부채	1,212	1,566	1,636	1,490	1,431
특별계정부채	2,041	2,493	2,626	2,704	2,785
부채총계	30,245	32,988	34,864	36,472	38,218
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	38	38	38	38	38
이익잉여금	3,403	3,920	4,290	4,744	5,213
비상위험준비금	771	851	932	947	966
자본조정	-30	-30	-30	-30	-30
기타포괄손익누계	517	451	578	578	578
자본총계	3,964	4,415	4,911	5,365	5,835
부채와자본총계	34,209	37,404	39,775	41,838	44,053

성장률

월 결산(십억원)	2016	2017	2018P	2019E	2020E
자산	11.9	9.3	6.3	5.2	5.3
운용자산	12.5	8.2	8.7	5.7	5.9
부채	12.5	9.1	5.7	4.6	4.8
책임준비금	10.4	7.2	5.8	5.5	5.3
자본	7.6	11.4	11.2	9.3	8.8
경과보험료	5.1	3.0	1.3	1.3	1.9
일반	9.1	4.4	7.2	1.5	1.0
자동차	14.0	12.4	2.4	1.7	3.5
장기	2.2	-0.1	0.5	1.2	1.4
순사업비	8.4	8.6	2.7	0.9	1.9
투자영업이익	0.7	5.1	3.7	7.3	4.2
영업이익	13.1	27.2	-13.2	9.9	6.0
순이익	13.9	32.3	-17.3	12.9	5.7

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2016	2017	2018P	2019E	2020E
원수보험료	12,092	12,368	12,449	12,647	12,916
일반	1,014	1,016	995	1,005	1,015
자동차	2,988	3,253	3,275	3,357	3,491
장기	8,091	8,100	8,180	8,286	8,410
보유보험료	11,312	11,565	11,625	11,810	12,061
경과보험료	11,103	11,441	11,592	11,748	11,974
일반	520	543	582	591	597
자동차	2,630	2,954	3,025	3,076	3,184
장기	7,953	7,943	7,985	8,080	8,194
경과손해액	9,391	9,421	9,665	9,805	9,986
일반	398	349	393	402	406
자동차	2,145	2,382	2,637	2,668	2,729
장기	6,848	6,691	6,635	6,735	6,851
순사업비	2,022	2,196	2,256	2,276	2,320
보험영업이익	-310	-176	-328	-333	-332
투자영업이익	985	1,035	1,074	1,153	1,201
영업이익	675	859	746	820	870
영업외이익	-55	-32	-35	-32	-36
세전이익	620	827	711	788	833
법인세비용	150	205	196	207	219
당기순이익	470	622	515	581	614

주요투자지표

월 결산(십억원)	2016	2017	2018P	2019E	2020E
영업지표 (%)					
경과손해율	84.6	82.3	83.4	83.5	83.4
일반	76.5	64.3	67.5	68.0	68.0
자동차	81.6	80.6	87.2	86.8	85.7
장기	86.1	84.2	83.1	83.3	83.6
사업비율	18.2	19.2	19.5	19.4	19.4
투자이익률	3.6	3.5	3.3	3.3	3.3
수익성 (%)					
ROE	12.3	14.8	11.0	11.3	11.0
ROA	1.5	1.7	1.3	1.4	1.4
주당 지표 (원)					
보통주 EPS	7,428	9,827	8,132	9,178	9,699
보통주 BPS	62,623	69,757	77,587	84,764	92,183
보통주 DPS	1,650	2,300	2,000	2,280	2,430
기타 지표					
보통주 PER (X)	84	7.2	8.7	7.9	7.4
보통주 PBR (X)	1.0	1.0	0.9	0.9	0.8
배당성향 (%)	22.2	23.4	24.6	24.8	25.1
보통주 배당수익률 (%)	2.6	3.2	2.8	3.2	3.4

자료 SK증권 추정