

SK COMPANY Analysis



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

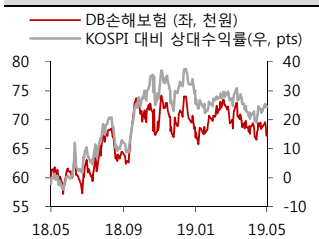
Company Data

자본금	35 십억원
발행주식수	7,080 만주
자사주	750 만주
액면가	500 원
시가총액	4,765 십억원
주요주주	
김남호(외11)	23.22%
DB손해보험 자사주	10.59%
외국인지분율	49.14%
배당수익률	2.84%

Stock Data

주가(19/05/12)	67,300 원
KOSPI	2,108.0 pt
52주 Beta	0.40
52주 최고가	74,200 원
52주 최저가	57,200 원
60일 평균 거래대금	8 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-2.3%	2.9%
6개월	-4.1%	-5.2%
12개월	12.5%	27.0%

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

1Q19 Review: 손해율 방어는 좋았고, 사업비 컨트롤은 아쉬웠다

DB 손해보험의 1Q19 당기순이익은 992 억원 (-10% YoY, +57% QoQ)으로 컨센서스를 7% 상회했는데, 영업외비용 감소효과를 제외하면 부진한 실적이었다고 평가. 우려했던 자동차 및 장기 손해율은 선방했고 투자손익도 당사 추정을 상회했으나 수익비용 미스매칭 구조 하에서 신계약 고성장하며 사업비가 증가한 것이 부진의 원인. 업종 전반의 판매경쟁이 1년 이상 지속되고 있는 시점에서 계약관리와 비용 컨트롤이 필요하다는 판단. 연말 보험료 인상효과를 감안시 실적의 YoY 개선세는 하반기 본격화될 전망

1Q19 당기순이익 992 억원 (-10% YoY, +57% QoQ)

DB손해보험의 1Q19 당기순이익은 992억원 (-10% YoY, +57% QoQ)으로 SK증권 추정치를 5% 하회했으나 시장 전망치는 7% 상회. 다만 매 분기 130억원 수준 발생하던 영업외비용(무형자산상각비)이 30억원대로 감소한 데 따라 순이익이 선방한 것이며, 영업이익은 19% YoY 감소하며 당사 추정과 시장 전망치를 13% 하회해 예상보다 부진한 실적이었다고 평가. 부진의 주 원인은 신계약 고성장(+21% YoY)에 따른 사업비 증가임

DB손해보험의 1Q19 경과손해율은 84.2% (+0.4%p YoY)로, 자동차손해율은 1.1%p YoY 개선되었고 부진이 예상되었던 장기손해율도 0.1%p YoY 상승에 그쳐 우려보다 양호한 손해율을 기록 (장기 위험손해율은 +2.7%p YoY). 해외지점 고액사고가 발생한 일반보험은 78% (+14%p YoY)의 높은 손해율을 보였으나 비중이 낮아 실적 영향은 제한적. 1Q19 사업비용은 신계약 증가에 따라 21.2% (+1.5%p YoY)로 악화. 다만 회계적 비용이 아닌 실제판매비는 월납 보험료로 나는 단위비용 측면에서 전년과 유사한 수 (연 평균: 2016년 11배, 2017년 13배, 2018년 14배, 1Q19 14배). 1Q19 보장성 인보험 신계약은 287억원으로 21% YoY, 20% QoQ 성장. 1Q19 투자수익률은 3.3%로 투자손익 10% YoY 증가라는 견조한 성과를 나타냄

손해율 방어는 좋았고, 사업비 컨트롤은 아쉬웠다

우려했던 자동차와 장기 손해율 선방으로 당사 추정 대비 210억원의 손해액 절감이 나타났고, 투자손익도 추정치를 70억원 상회. 그럼에도 영업이익이 추정을 13% 하회한 것은 모두 사업비에서 비롯됨. 물론 기대 이상의 신계약 성과에 따른 영향이나, 업종 전반의 판매경쟁이 1년 이상 지속되고 있는 시점에서 계약관리와 비용 컨트롤이 필요하다는 판단. 신계약 규모는 3월 절판이 있었던 1Q 대비 감소할 것으로 전망돼 연중 사업비율 안정화를 기대. 연말로 갈수록 자동차 및 실손 보험료의 인상효과가 나타나면서 실적의 YoY 개선세는 하반기 본격화될 것. 투자의견 매수, 목표주가 86,000원과 업종 내 top pick 의견을 유지함

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
경과보험료	십억원	11,103	11,441	11,592	11,767	11,995	12,244
YoY	%	5.1	3.0	1.3	1.5	1.9	2.1
보험손익	십억원	-310	-176	-328	-451	-433	-440
투자손익	십억원	985	1,035	1,074	1,149	1,195	1,261
합산비용	%	102.8	101.5	102.8	103.8	103.6	103.6
투자수익률	%	3.6	3.5	3.3	3.3	3.3	3.3
영업이익	십억원	675	859	746	698	762	821
YoY	%	13.1	27.2	-13.2	-6.4	9.1	7.8
세전이익	십억원	620	827	711	702	762	821
순이익	십억원	470	622	515	520	562	605
YoY	%	13.9	32.3	-17.3	1.1	8.1	7.7
EPS	원	7,428	9,827	8,132	8,218	8,880	9,562
BPS	원	62,623	69,757	77,587	89,119	95,979	103,361
PER	배	8.4	7.2	8.7	8.2	7.6	7.0
PBR	배	1.0	1.0	0.9	0.8	0.7	0.7
ROE	%	12.3	14.8	11.0	9.9	9.6	9.6
배당수익률	%	2.6	3.2	2.8	3.0	3.2	3.5

DB 손해보험 1Q19 별도 실적 요약

(단위: 십억원)	1Q19	1Q18	YoY (%)	4Q18	QoQ (%)	1Q19E	차이 (%)	컨센서스	YoY (%)
보험영업이익	(154.4)	(99.4)	적지	(166.4)	적지	(126.9)	n/a	n/a	n/a
투자영업이익	283.2	258.3	9.6	260.8	8.6	275.7	2.7	n/a	n/a
영업이익	128.9	159.0	(18.9)	94.5	36.4	148.8	(13.4)	147.4	(12.6)
순이익	99.2	110.2	(10.0)	63.0	57.4	104.6	(5.2)	92.7	7.0

자료: DB 손해보험 FnGuide, SK 증권

DB 손해보험 분기별 주요 실적 요약

(단위: 십억원)	2018				2019	QoQ (%, %p)	YoY (%, %p)
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q		
원수보험료	3,075.8	3,135.2	3,070.6	3,167.7	3,138.7	(0.9)	2.0
일반	223.5	262.4	233.6	275.4	244.1	(11.4)	9.2
자동차	816.0	825.0	791.5	842.2	836.8	(0.6)	2.6
장기	2,036.2	2,047.8	2,045.5	2,050.2	2,057.7	0.4	1.1
경과보험료	2,875.2	2,904.5	2,920.8	2,891.7	2,892.5	0.0	0.6
일반	134.8	142.5	154.3	150.9	147.3	(2.4)	9.3
자동차	749.1	758.0	766.1	751.9	746.4	(0.7)	(0.4)
장기	1,991.3	2,004.0	2,000.5	1,988.9	1,998.8	0.5	0.4
순사업비	565.5	562.5	568.4	559.4	612.0	9.4	8.2
보험영업이익	(99.4)	(10.7)	(51.8)	(166.4)	(154.4)	적지	적지
투자영업이익	258.3	279.7	275.3	260.8	283.2	8.6	9.6
영업이익	159.0	269.0	223.4	94.5	128.9	36.4	(18.9)
순이익	110.2	190.0	151.6	63.0	99.2	57.4	(10.0)
경과손해율 (%)	83.8	81.0	82.3	86.4	84.2	(2.2)	0.4
일반	64.3	64.9	62.9	77.4	78.0	0.5	13.6
자동차	85.4	79.9	86.5	97.0	84.3	(12.7)	(1.1)
장기	84.5	82.6	82.2	83.1	84.6	1.5	0.1
위험손해율*	89.1	82.6	84.0	86.9	91.8	4.9	2.7
순사업비율 (%)	19.7	19.4	19.5	19.3	21.2	1.8	1.5
합산비율 (%)	103.5	100.4	101.8	105.8	105.3	(0.4)	1.9
순투자수익률 (%)	3.3	3.5	3.3	3.1	3.3	0.2	(0.0)
장기월납환산	28.7	28.1	26.3	27.8	32.5	17.0	13.2
저축성	1.0	0.8	0.7	0.5	0.7	49.1	(28.8)
보장성	27.7	27.3	25.6	27.3	31.8	16.4	14.8
인보험	23.7	23.6	22.4	23.9	28.7	19.9	21.3

자료: DB 손해보험 SK 증권

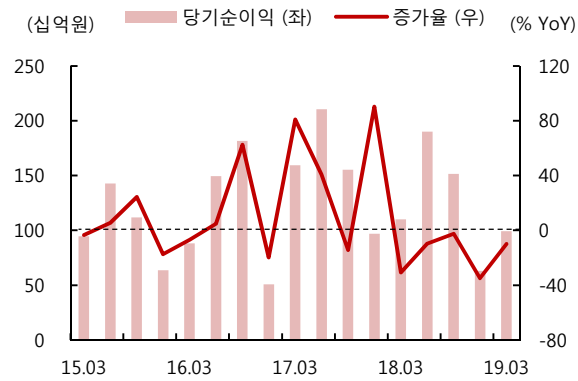
주: *K-IFRS 기준

DB 손해보험 운용자산 현황

(단위: 십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	구성비 (%)	QoQ (%)	YoY (%)
운용자산	31,616	32,573	33,309	34,351	35,031	1000	2.0	10.8
현금및예치금	387	489	447	748	453	2.2	(39.4)	17.1
유가증권	20,242	20,653	21,060	21,739	22,332	63.3	2.7	10.3
주식	598	597	573	426	387	1.2	(9.1)	(35.3)
채권	7,690	7,934	8,582	8,787	8,771	25.6	(0.2)	14.1
수익증권	5,251	5,139	4,911	5,361	5,663	15.6	5.6	7.8
외화유가증권	5,985	6,273	6,184	6,353	6,768	18.5	6.5	13.1
기타유가증권	73	65	165	167	97	0.5	(41.5)	33.8
관계사 지분	645	645	645	645	645	1.9	0.0	0.0
대출채권	9,853	10,299	10,672	10,733	11,090	31.2	3.3	12.6
부동산	1,134	1,132	1,131	1,131	1,156	3.3	2.3	2.0

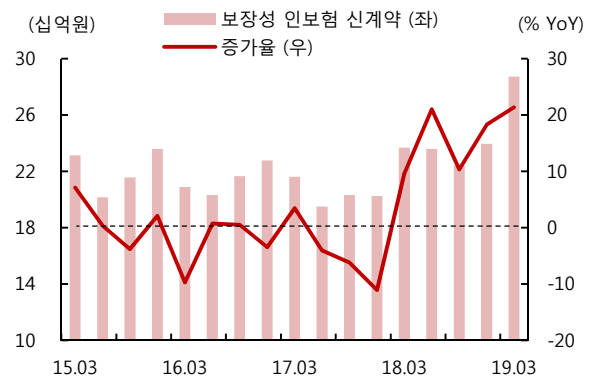
자료: DB 손해보험, SK 증권

DB 손해보험의 분기별 순이익 및 증가율



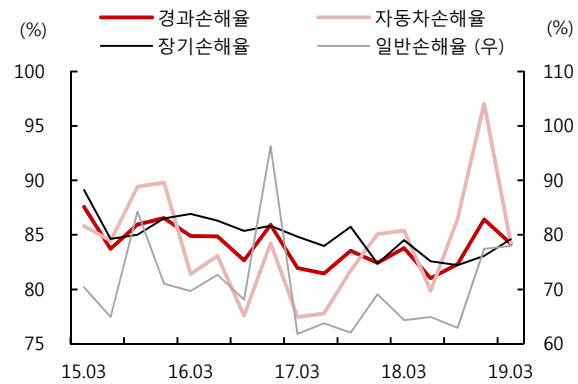
자료: DB 손해보험, SK 증권

DB 손해보험의 보장성 인보험 신계약 및 증가율



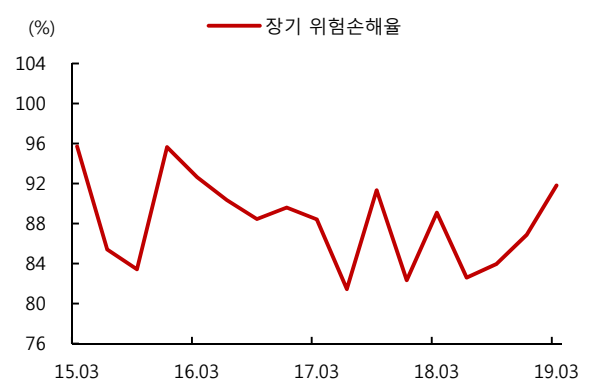
자료: DB 손해보험, SK 증권

DB 손해보험의 보종별 경과손해율



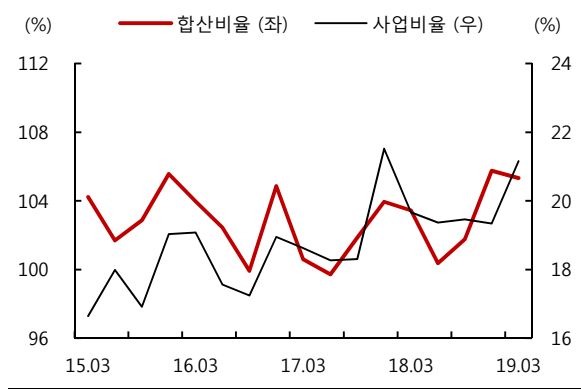
자료: DB 손해보험, SK 증권

DB 손해보험의 장기 위험손해율



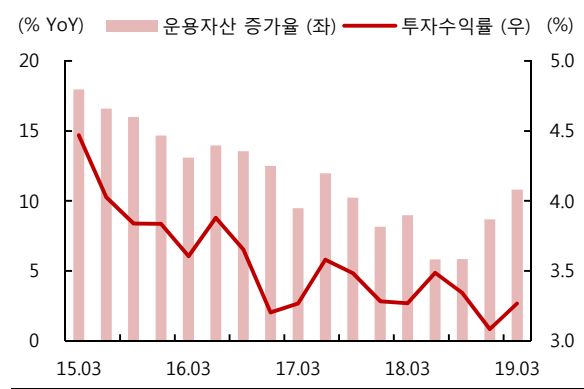
자료: DB 손해보험, SK 증권

DB 손해보험의 합산비율 및 사업비율



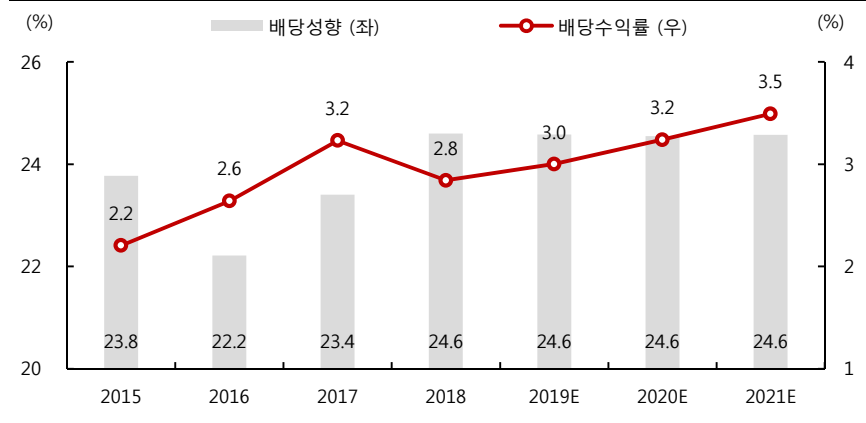
자료: DB 손해보험 SK 증권

DB 손해보험의 운용자산 증가율 및 투자수익률



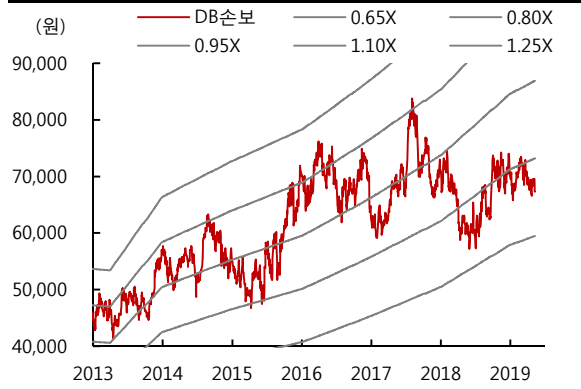
자료: DB 손해보험 SK 증권

DB손해보험의 배당지표 추이 및 전망: 배당성향 점진적 확대 계획



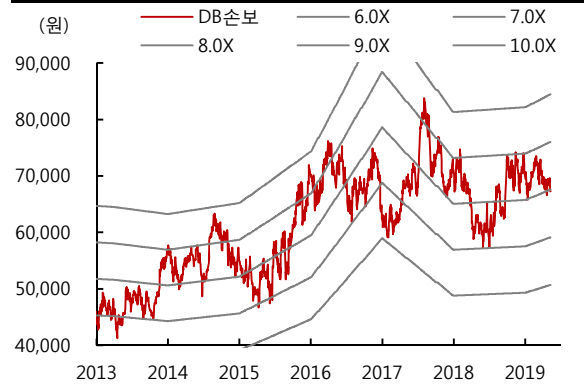
자료: DB손해보험 SK증권

DB 손해보험의 12개월 forward PBR band



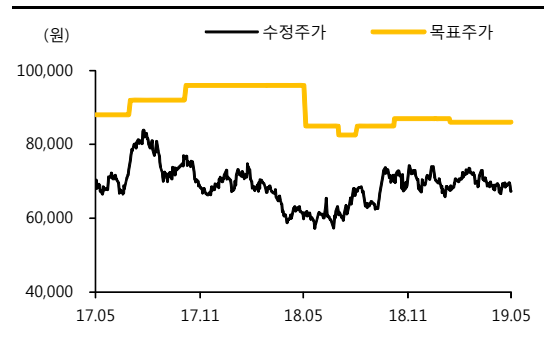
자료: SK 증권

DB 손해보험의 12개월 forward PER band



자료: SK 증권

일시	투자의건	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.05.13	매수	86,000원	6개월		
2019.02.22	매수	86,000원	6개월	-18.53%	-14.53%
2019.01.28	매수	86,000원	6개월	-17.74%	-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%



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 5월 13일 기준)

매수	89.74%	중립	10.26%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
운용자산	31,609	34,351	36,161	38,181	40,249
현금 및 예치금	414	748	247	160	2
유가증권	20,487	21,739	23,327	24,807	26,398
주식	1,244	1,071	1,118	1,168	1,221
채권	7,849	8,787	9,490	10,249	11,069
수익증권	5,338	5,361	5,682	5,796	5,912
외화유가증권	5,982	6,353	6,861	7,410	8,003
기타유가증권	73	167	175	184	193
대출채권	9,572	10,733	11,448	12,087	12,742
부동산	1,136	1,131	1,140	1,127	1,107
비운용자산	3,405	3,064	3,013	2,880	2,773
특별계정자산	2,390	2,360	2,502	2,652	2,811
자산총계	37,404	39,775	41,676	43,713	45,833
책임준비금	28,929	30,603	32,177	33,795	35,481
지급준비금	2,474	2,530	2,570	2,644	2,723
보험료적립금	24,236	25,802	27,290	28,815	30,376
미경과보험료적립금	2,122	2,168	2,212	2,233	2,284
기타부채	1,566	1,636	1,154	1,057	941
특별계정부채	2,493	2,626	2,704	2,785	2,869
부채총계	32,988	34,864	36,035	37,638	39,291
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	38	38	38	38	38
이익잉여금	3,920	4,290	4,683	5,117	5,585
비상위험준비금	851	932	967	987	1,007
자본조정	-30	-30	-30	-30	-30
기타포괄손익누계	451	578	914	914	914
자본총계	4,415	4,911	5,641	6,075	6,543
부채와자본총계	37,404	39,775	41,676	43,713	45,833

성장률

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
자산	9.3	6.3	4.8	4.9	4.9
운용자산	8.1	8.7	5.3	5.6	5.4
부채	9.1	5.7	3.4	4.4	4.4
책임준비금	7.2	5.8	5.1	5.0	5.0
자본	11.4	11.2	14.9	7.7	7.7
경과보험료	3.0	1.3	1.5	1.9	2.1
일반	4.4	7.2	3.3	1.0	1.0
자동차	12.3	2.4	2.6	3.5	4.0
장기	-0.1	0.5	1.0	1.4	1.4
순사업비	8.6	2.7	6.4	1.2	2.3
투자영업이익	5.1	3.7	7.0	4.0	5.5
영업이익	27.2	-13.2	-6.4	9.1	7.8
순이익	32.3	-17.3	1.1	8.1	7.7

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
원수보험료	12,368	12,449	12,663	12,932	13,208
일반	1,016	995	1,023	1,033	1,044
자동차	3,253	3,275	3,361	3,495	3,635
장기	8,100	8,180	8,279	8,403	8,529
보유보험료	11,565	11,625	11,824	12,076	12,333
경과보험료	11,441	11,592	11,767	11,995	12,244
일반	543	582	602	608	614
자동차	2,954	3,025	3,104	3,212	3,341
장기	7,943	7,985	8,062	8,175	8,289
경과손해액	9,421	9,665	9,817	9,999	10,199
일반	349	393	421	413	417
자동차	2,382	2,637	2,668	2,728	2,832
장기	6,691	6,635	6,729	6,858	6,950
순사업비	2,196	2,256	2,401	2,429	2,484
보험영업이익	-176	-328	-451	-433	-440
투자영업이익	1,035	1,074	1,149	1,195	1,261
영업이익	859	746	698	762	821
영업외이익	-32	-35	3	0	0
세전이익	827	711	702	762	821
법인세비용	205	196	181	200	216
당기순이익	622	515	520	562	605

주요투자지표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업지표 (%)					
경과손해율	82.3	83.4	83.4	83.4	83.3
일반	64.3	67.5	69.9	68.0	68.0
자동차	80.6	87.2	85.9	84.9	84.8
장기	84.2	83.1	83.5	83.9	83.8
사업비용	19.2	19.5	20.4	20.3	20.3
투자이익률	3.5	3.3	3.3	3.3	3.3
수익성 (%)					
ROE	14.8	11.0	9.9	9.6	9.6
ROA	1.7	1.3	1.3	1.3	1.4
주당 지표 (원)					
보통주 EPS	9,827	8,132	8,218	8,880	9,562
보통주 BPS	69,757	77,587	89,119	95,979	103,361
보통주 DPS	2,300	2,000	2,020	2,180	2,350
기타 지표					
보통주 PER (X)	7.2	8.7	8.2	7.6	7.0
보통주 PBR (X)	1.0	0.9	0.8	0.7	0.7
배당성향 (%)	23.4	24.6	24.6	24.6	24.6
보통주 배당수익률 (%)	3.2	2.8	3.0	3.2	3.5

자료 SK증권 추정