

# SK COMPANY Analysis



**Analyst**  
**김도하**  
doha.kim@sk.com  
02-3773-8876

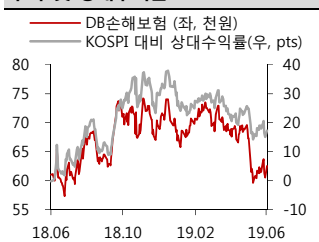
### Company Data

자본금	35 십억원
발행주식수	7,080 만주
자사주	750 만주
액면가	500 원
시가총액	4,425 십억원
주요주주	
김남호(외11)	23.22%
DB손해보험 자사주	10.59%
외국인지분율	49.20%
배당수익률	2.84%

### Stock Data

주가(19/06/10)	62,500 원
KOSPI	2,099.5 pt
52주 Beta	0.42
52주 최고가	74,200 원
52주 최저가	57,300 원
60일 평균 거래대금	8 십억원

### 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-7.1%	-6.7%
6개월	-9.3%	-11.5%
12개월	2.3%	16.7%

## DB 손해보험 (005830/KS | 매수(유지) | T.P 84,000 원(하향))

### 사업비율 약화는 아쉽지만, 이는 선택적 결과

DB손해보험의 1Q19 실적 부진의 원인은 사업비율 상승이었음. 시장 전반적으로 전분기와 유사한 경쟁 강도가 예상돼 2Q19 사업비율도 1%p YoY 상승할 전망이다. 자동차 손해를 상승이 더해져 순이익은 1,590억원 (-16% YoY)으로 감소할 전망이다. 실적 전망치 하향으로 목표주가를 2.3% 하향 조정하나, 손해율과 달리 사업비율 상승은 선택적 결과라는 점과 자본 비율상 위험액 증가에 상대적으로 여력이 존재하는 점을 고려해 업종 내 top pick 의견을 유지

### 손해율보다는 사업비율이 실적 부진의 주된 원인

DB손해보험의 1Q19 장기 위험손해율은 2.7%p YoY 상승, 전체 경과손해율은 0.4%p YoY 상승하였다. 실손발(發) 손해를 약화가 예견되었던 것 대비해서는 선방했으나, 보장성 인보험 기준 신계약이 21% YoY 증가하면서 사업비율이 1.5%p YoY 상승한 점이 실적 부진을 야기했다. 시장 전반적으로 전분기와 유사한 경쟁 강도가 예상됨에 따라 2Q19 사업비율도 전년동기대비 1%p 상승할 것으로 전망하며, 자동차 손해를 3%p YoY 상승이 더해져 순이익은 1,590억원 (-16% YoY)으로 감소할 전망이다. 또한 사업비율 상향 조정에 따라 3Q19까지 YoY 감익이 이어질 것으로 예상된다. 양호한 실적은 아니지만, 부진의 원인이 손해율 컨트롤 난항이 아닌 자체적인 사업비율 소요에 있어 경쟁사 대비 상황이 낫다는 판단이다.

### 실적 전망치 하향으로 목표주가 2% 하향 조정하나 업종 top pick 의견 유지

분기별 사업비율 상향에 따라 2019년 당기순이익을 기존 5,200억원에서 4,930억원으로 5% 하향 조정하였다. 이를 반영해 DB손해보험의 목표주가를 86,000원에서 84,000원으로 2.3% 하향한다. 다만 손해율과 달리 사업비율 상승은 선택적 결과라는 점과 자본 비율상 위험액 증가에 상대적인 여력이 존재하는 점을 고려해 업종 내 top pick 의견을 유지한다. DB손해보험의 12개월 forward PBR은 0.66배로 역사적 저점을 기록하고 있어 저평가 매력은 높다는 판단이다.

### 영업실적 및 투자지표

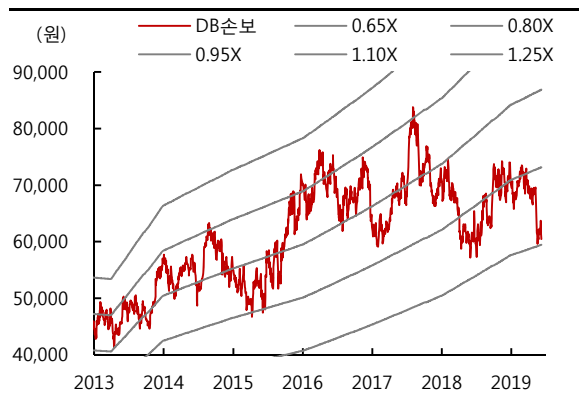
구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
경과보험료	십억원	11,103	11,441	11,592	11,767	11,995	12,244
YoY	%	5.1	3.0	1.3	1.5	1.9	2.1
보험손익	십억원	-310	-176	-328	-487	-471	-478
투자손익	십억원	985	1,035	1,074	1,149	1,195	1,261
합산비율	%	102.8	101.5	102.8	104.1	103.9	103.9
투자수익률	%	3.6	3.5	3.3	3.3	3.3	3.3
영업이익	십억원	675	859	746	662	724	783
YoY	%	13.1	27.2	-13.2	-11.3	9.4	8.1
세전이익	십억원	620	827	711	665	724	783
순이익	십억원	470	622	515	493	535	577
YoY	%	13.9	32.3	-17.3	-4.1	8.4	8.0
EPS	원	7,428	9,827	8,132	7,796	8,450	9,122
BPS	원	62,623	69,757	77,587	88,698	95,198	102,210
PER	배	8.4	7.2	8.7	7.9	7.3	6.7
PBR	배	1.0	1.0	0.9	0.7	0.6	0.6
ROE	%	12.3	14.8	11.0	9.4	9.2	9.2
배당수익률	%	2.6	3.2	2.8	3.2	3.4	3.7

DB 손해보험 목표주가 산출식

항목	DB손해보험	비고
자기자본비용 (%)	9.8	(a): (b)+(c)*(d)
무위험수익률	1.7	(b): 국채 3년물 3개월 평균 금리
Risk Premium	10.1	(c): Rm-(b) (Bloomberg KOSPI Rm 적용)
Beta (β)	0.8	(d): 회사별 1년 기준 beta
Average ROE (%)	9.3	(e): 회사별 2019~2021년 기대 ROE 평균
영구성장률 (%)	0.0	(f)
이론적 PBR (X)	0.95	(g): (e-f)/(a-f)
할증률 (할인율, %)	-10.0	(h): 제도 변경 관련 자본가치 불확실성 반영
<b>목표 PBR (X)</b>	<b>0.85</b>	<b>(i): (g)*(h)</b>
수정 BPS (원)	98,704	(j): 회사별 12개월 forward BPS
<b>목표주가 (원)</b>	<b>84,000</b>	<b>(k): (i)*(j)</b>
조정률 (%)	-2.3	직전 목표주가 대비 조정률
현 주가 (6/10, 원)	62,500	
상승여력 (%)	34.4	

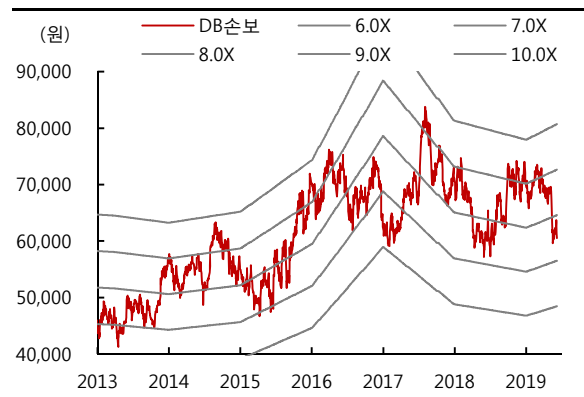
자료: SK증권

DB손해보험 12개월 forward PBR band



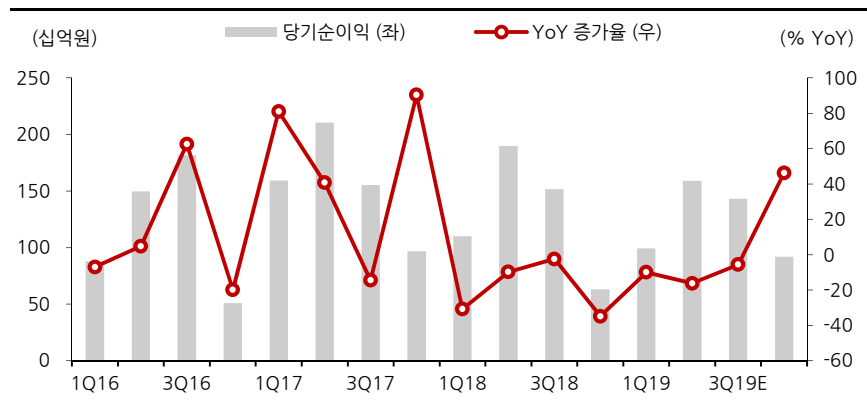
자료: SK증권

DB손해보험 12개월 forward PER band



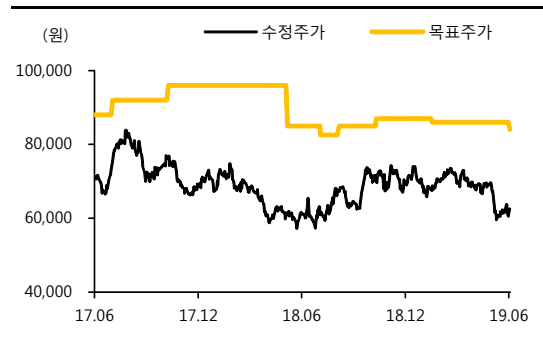
자료: SK증권

DB손해보험의 분기별 당기순이익 추이 및 전망



자료: DB손해보험, SK증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.06.11	매수	84,000원	6개월		
2019.05.13	매수	86,000원	6개월	-20.71%	-14.53%
2019.02.22	매수	86,000원	6개월	-18.57%	-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%



### 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 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019년 6월 11일 기준)

매수	91.11%	중립	8.89%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

**재무상태표**

12월 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
<b>자산총계</b>	<b>37,404</b>	<b>39,775</b>	<b>41,676</b>	<b>43,713</b>	<b>45,833</b>
책임준비금	28,929	30,603	32,181	33,799	35,485
지급준비금	2,474	2,530	2,575	2,648	2,727
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	1,176	1,102	1,009
특별계정부채	2,493	2,626	2,704	2,785	2,869
<b>부채총계</b>	<b>32,988</b>	<b>34,864</b>	<b>36,061</b>	<b>37,687</b>	<b>39,363</b>
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	38	38	38	38	38
이익잉여금	3,920	4,290	4,656	5,068	5,512
비상위험준비금	851	932	967	987	1,007
자본조정	-30	-30	-30	-30	-30
기타포괄손익누계	451	578	914	914	914
<b>자본총계</b>	<b>4,415</b>	<b>4,911</b>	<b>5,614</b>	<b>6,026</b>	<b>6,470</b>
<b>부채와자본총계</b>	<b>37,404</b>	<b>39,775</b>	<b>41,676</b>	<b>43,713</b>	<b>45,833</b>

**성장률**

12월 결산(% YoY)	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	4.5	4.4
책임준비금	7.2	5.8	5.2	5.0	5.0
자본	11.4	11.2	14.3	7.3	7.4
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	7.4	1.2	2.3
투자영업이익	5.1	3.7	7.0	4.0	5.5
영업이익	27.2	-13.2	-11.3	9.4	8.1
순이익	32.3	-17.3	-4.1	8.4	8.0

**포괄손익계산서**

12월 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	9,833	10,015	10,216
일반	349	393	421	413	417
자동차	2,382	2,637	2,675	2,736	2,840
장기	6,691	6,635	6,737	6,866	6,958
순사업비	2,196	2,256	2,422	2,451	2,506
보험영업이익	-176	-328	-487	-471	-478
투자영업이익	1,035	1,074	1,149	1,195	1,261
영업이익	859	746	662	724	783
영업외이익	-32	-35	3	0	0
세전이익	827	711	665	724	783
법인세비용	205	196	171	189	205
당기순이익	622	515	493	535	577

**주요투자지표**

12월 결산	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>영업지표 (%)</b>					
경과손해율	82.3	83.4	83.6	83.5	83.4
일반	64.3	67.5	69.9	68.0	68.0
자동차	80.6	87.2	86.2	85.2	85.0
장기	84.2	83.1	83.6	84.0	83.9
사업비율	19.2	19.5	20.6	20.4	20.5
투자이익률	3.5	3.3	3.3	3.3	3.3
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	14.8	11.0	9.4	9.2	9.2
ROA	1.7	1.3	1.2	1.3	1.3
<b>주당 지표 (원)</b>					
보통주 EPS	9,827	8,132	7,796	8,450	9,122
보통주 BPS	69,757	77,587	88,698	95,198	102,210
보통주 DPS	2,300	2,000	1,950	2,110	2,280
<b>기타 지표</b>					
보통주 PER (X)	7.2	8.7	7.9	7.3	6.7
보통주 PBR (X)	1.0	0.9	0.7	0.6	0.6
배당성향 (%)	23.4	24.6	25.0	25.0	25.0
보통주 배당수익률 (%)	3.2	2.8	3.2	3.4	3.7

자료 SK증권 추정