

SK COMPANY Analysis



Analyst

김도하

doha.kim@sk.com

02-3773-8876

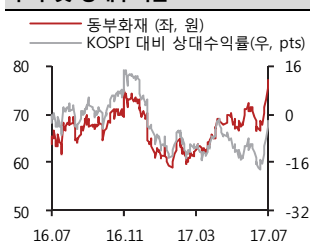
Company Data

자본금	35 십억원
발행주식수	7,080 만주
자사주	750 만주
액면가	500 원
시가총액	5,466 십억원
주요주주	
김남호(외7)	23.25%
동부화재 자사주	10.59%
외국인지분율	50.60%
배당수익률	2.64%

Stock Data

주가(17/07/11)	77,200 원
KOSPI	2,396.0 pt
52주 Beta	0.53
52주 최고가	77,200 원
52주 최저가	59,100 원
60일 평균 거래대금	13 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	9.2%	8.6%
6개월	26.1%	10.7%
12개월	21.2%	0.7%

동부화재 (005830/KS | 매수(유지) | T.P 92,000 원(상향))

가장 뛰어난 손해율 개선, 가장 높은 영업이익 증가율

동부화재의 2Q17 순이익은 1,798 억원 (+20.2% YoY)으로 컨센서스를 7.9% 상회할 전망. 일회성 특이요인이 부재한 가운데 주요 손보사 중 가장 뛰어난 손해율 개선을 보이면서 가장 높은 영업이익 증가율을 기록할 것으로 예상. 중장기적인 위험손해율 개선 가능성이 높고, 수익성이 양호한 2 위권 손보사 중 자본안정성이 가장 높은 동부화재에 대해 목표주가를 92,000 원으로 상향 조정하며 업종 내 top pick 의견을 유지

2Q17 순이익 1,798 억원 (+20.2% YoY) 기록할 전망

동부화재의 2Q17 순이익은 1,798 억원 (+20.2% YoY, +12.9% QoQ)으로 시장 컨센서스를 7.9% 상회할 전망. 일회성 특이요인이 부재한 가운데, 2017 년 상반기까지 주요 손보사 중 가장 뛰어난 손해율 개선(1H17 -2.8%p YoY)을 보이면서 삼성화재의 본사 매각익을 제외하면 손보사 중 가장 높은 영업이익 증가율(1H17 +45.2% YoY)을 기록할 것으로 예상됨. 동부화재의 2Q17 경과손해율은 82.2% (-2.7%p YoY)로 일반, 자동차, 장기 등 전 보종의 손해율이 유의미한 YoY 하락폭을 나타낼 것으로 예상되는 반면, 사업비율은 17.6%로 0.7%p YoY 상승할 전망. 동부화재의 2Q17 투자수익률은 3.5%로 전년동기대비 0.4%p 하락할 것으로 예상

목표주가 92,000 원으로 상향 조정, 투자 의견 BUY 및 top pick 유지

동부화재의 2017 년 경과손해율 추정치를 0.2%p 하향 조정하면서 연간 순이익 전망을 2.7% 상향 조정함. 이로 인한 기대 ROE 상승과 자본 불확실성 관련 업종 valuation discount 의 축소에 따라, 동부화재의 목표주가를 92,000 원 (목표 PBR 1.26X)으로 직전대비 4.5% 상향 조정하며 투자 의견 BUY 를 유지함. 동부화재는 연초 가이던스로 장기 위험손해율의 상승을 제시했으나 실제 주요 손해보험사 중 가장 높은 장기 위험손해율 하락폭을 기록하고 있으며, 실손보험 중 3 년 갱신주기 상품의 비중이 가장 커 중장기적인 위험손해율 개선 가능성도 높은 것으로 판단. 향후 3 년 간 평균 ROE 가 12.8% 수준으로 기대되는 가운데, 채권을 통한 RBC 비율 상승여력이 가장 높은 2 위권 손보사로써 안정성이 높다고 판단해 업종 내 top pick 의견을 유지함

영업실적 및 투자지표

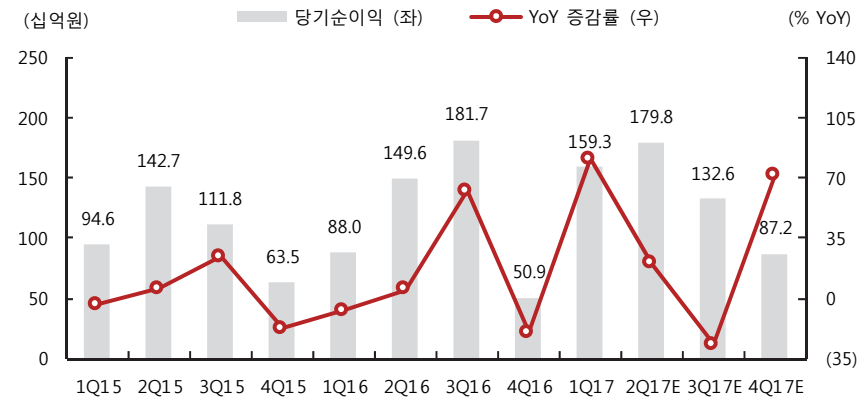
구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
경과보험료	십억원	9,949	10,565	11,103	11,508	11,797	12,106
YoY	%	5.2	6.2	5.1	3.6	2.5	2.6
보험손익	십억원	-388	-381	-310	-207	-207	-228
투자손익	십억원	894	978	985	989	1,034	1,098
합산비율	%	103.9	103.6	102.8	101.8	101.8	101.9
투자수익률	%	4.4	4.1	3.6	3.3	3.2	3.1
영업이익	십억원	505	597	675	781	827	871
YoY	%	-10.6	18.2	13.1	15.7	5.9	5.2
세전이익	십억원	495	539	620	737	775	815
순이익	십억원	400	413	470	559	588	617
YoY	%	-1.9	3.1	13.9	18.9	5.2	5.0
EPS	원	6,324	6,519	7,428	8,830	9,286	9,754
BPS	원	53,130	58,179	62,623	68,716	76,003	83,657
PER	배	8.7	10.8	8.4	8.7	8.3	7.9
PBR	배	1.0	1.2	1.0	1.1	1.0	0.9
ROE	%	13.2	11.7	12.3	13.4	12.8	12.2
배당수익률	%	2.6	2.2	2.6	2.6	2.7	2.8

동부화재 2Q17 실적 preview 및 시장 컨센서스 변동 추이

(단위: 십억원)	2Q17E	1Q17	QoQ (%)	2Q16	YoY (%)	컨센서스	차이 (%)
보험영업이익	(13.1)	(16.8)	적축	(66.8)	적축	n/a	n/a
투자영업이익	261.3	237.8	9.8	261.8	(0.2)	n/a	n/a
영업이익	248.2	221.1	12.3	195.0	27.3	231.8	7.1
당기순이익	179.8	159.3	12.9	149.6	20.2	166.6	7.9
(단위: %)	2Q17E	1Q17	QoQ (%p)	2Q16	YoY (%p)		
경과손해율	82.2	82.0	0.2	84.9	(2.7)		
일반	65.0	61.8	3.2	72.7	(7.7)		
자동차	78.1	77.5	0.6	83.1	(5.0)		
장기	84.8	84.8	(0.1)	86.3	(1.5)		
사업비용	18.3	18.6	(0.4)	17.6	0.7		
투자수익률	3.5	3.3	0.3	3.9	(0.4)		

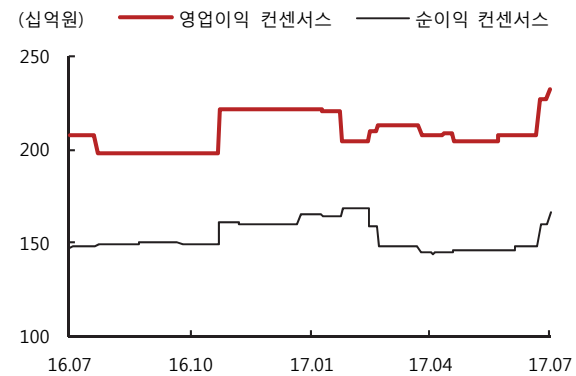
자료: FnGuide, SK 증권

동부화재의 분기별 당기순이익 추이 및 전망



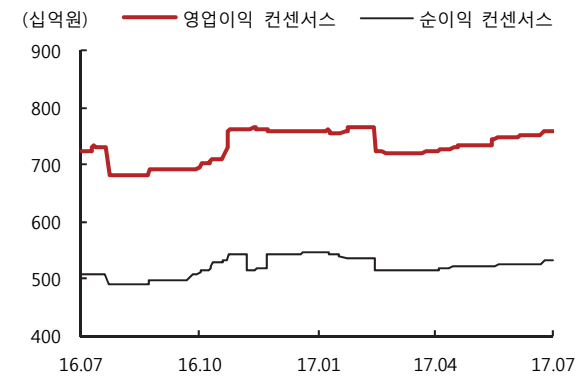
자료: 동부화재, SK 증권

동부화재의 2Q17 영업이익 및 순이익 컨센서스 변화



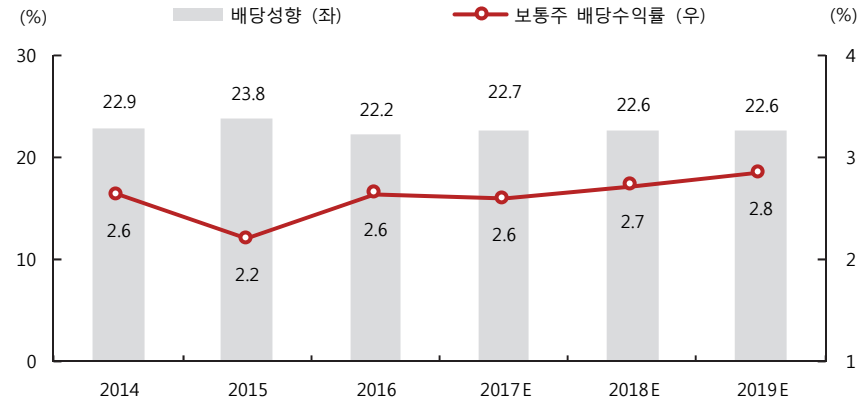
자료: FnGuide, SK 증권

동부화재의 2017년 영업이익 및 순이익 컨센서스 변화



자료: FnGuide, SK 증권

동부화재의 배당지표 추이 및 전망



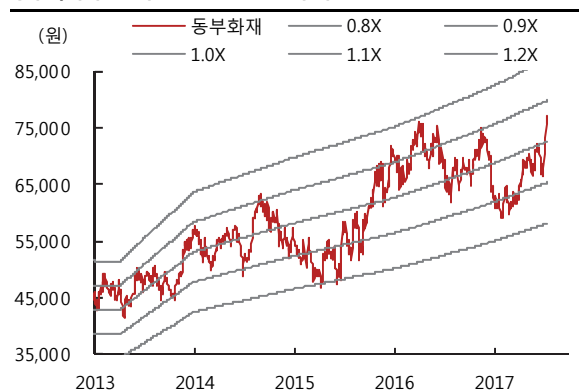
자료: WiseFn, SK 증권

동부화재의 목표주가 산출식

항목	동부화재	비고
자기자본비용 (%)	9.1	(a): (b)+(c)*(d)
무위험수익률	1.7	(b): 국채 3년물 3개월 평균 금리
Risk Premium	9.3	(c): 시장수익률-(b)
Beta (β)	0.8	(d): 동부화재의 1년 기준 beta
Average ROE (%)	12.8	(e): 동부화재의 2017~2019년 기대 ROE 평균
영구성장률 (%)	0.0	(f)
이론적 PBR (X)	1.40	(g): (e-f)/(a-f)
할증률 (할인율, %)	-10.0	(h): Valuation premium (discount) 부여
목표 PBR (X)	1.26	(i): (g)*(h)
수정 BPS (원)	72,967	(j): 동부화재의 12개월 forward BPS
목표주가 (원)	92,000	(k): (i)*(j)
현주가 (07/10, 원)	77,200	
상승여력 (%)	19.2	

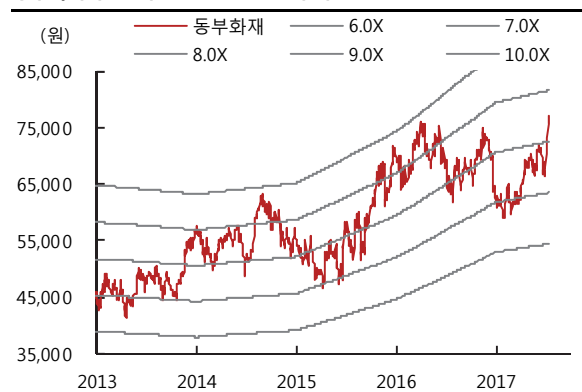
자료: SK 증권

동부화재의 12 개월 forward PBR 추이



자료: SK 증권

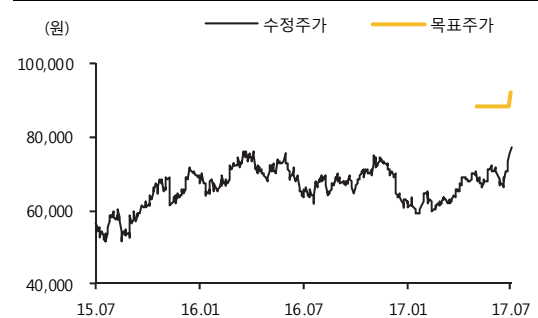
동부화재의 12 개월 forward PER 추이



자료: SK 증권

투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2017.07.12	매수	92,000원
2017.05.29	매수	88,000원



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

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017 년 7 월 12 일 기준)

매수	93.04%	중립	6.96%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
운용자산	25,982	29,228	31,808	34,401	37,225
현금 및 예치금	1,333	629	1,135	1,226	1,297
유가증권	16,258	19,158	20,692	22,483	24,434
주식	1,082	1,127	1,164	1,218	1,275
채권	6,789	7,271	7,853	8,481	9,159
수익증권	4,569	5,142	5,554	6,053	6,598
외화유가증권	3,557	5,567	6,068	6,675	7,342
기타유가증권	261	51	54	56	59
대출채권	7,240	8,300	8,779	9,460	10,237
부동산	1,150	1,142	1,202	1,231	1,257
비운용자산	3,461	3,323	3,359	3,341	3,347
특별계정자산	1,120	1,657	2,154	2,283	2,420
자산총계	30,563	34,209	37,320	40,025	42,992
책임준비금	24,460	26,992	29,333	31,732	34,189
지급준비금	2,195	2,372	2,535	2,747	2,916
보험료적립금	20,349	22,503	24,623	26,779	28,977
미경과보험료적립금	1,834	2,027	2,077	2,099	2,180
기타부채	1,075	1,212	1,576	1,359	1,321
특별계정부채	1,345	2,041	2,061	2,123	2,186
부채총계	26,880	30,245	32,971	35,214	37,697
지배주주지분					
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	38	38	38	38	38
이익잉여금	3,031	3,403	3,857	4,319	4,803
비상위험준비금	702	771	761	779	799
자본조정	-30	-30	-30	-30	-30
기타포괄손익누계	608	517	449	449	449
자본총계	3,683	3,964	4,350	4,811	5,295
부채와자본총계	30,563	34,209	37,320	40,025	42,992

성장률

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
자산	14.0	11.9	9.1	7.2	7.4
운용자산	14.7	12.5	8.8	8.2	8.2
부채	14.7	12.5	9.0	6.8	7.1
책임준비금	13.4	10.3	8.7	8.2	7.7
자본	9.5	7.6	9.7	10.6	10.1
경과보험료	6.2	5.1	3.6	2.5	2.6
일반	0.3	9.1	1.0	4.0	4.0
자동차	10.6	14.0	11.8	4.7	4.0
장기	5.3	2.2	1.1	1.6	2.0
순사업비	9.6	8.4	5.9	1.5	3.4
투자영업이익	9.5	0.7	0.3	4.6	6.2
영업이익	18.2	13.1	15.7	5.9	5.2
순이익	3.1	13.9	18.9	5.2	5.0

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
원수보험료	11,488	12,092	12,438	12,741	13,084
일반	999	1,014	1,001	1,041	1,082
자동차	2,588	2,988	3,248	3,378	3,513
장기	7,901	8,091	8,190	8,323	8,489
보유보험료	10,725	11,312	11,636	11,919	12,240
경과보험료	10,565	11,103	11,508	11,797	12,106
일반	477	520	526	547	568
자동차	2,306	2,630	2,941	3,079	3,202
장기	7,782	7,953	8,041	8,172	8,335
경과손해액	9,081	9,391	9,574	9,831	10,085
일반	346	398	356	394	409
자동차	2,017	2,145	2,373	2,513	2,629
장기	6,718	6,848	6,844	6,925	7,046
순사업비	1,866	2,022	2,142	2,174	2,249
보험영업이익	-381	-310	-207	-207	-228
투자영업이익	978	985	989	1,034	1,098
영업이익	597	675	781	827	871
영업외이익	-59	-55	-44	-52	-56
세전이익	539	620	737	775	815
법인세비용	126	150	178	188	197
당기순이익	413	470	559	588	617
지배주주 순이익					

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업지표 (%)					
경과손해율	86.0	84.6	83.2	83.3	83.3
일반	72.5	76.5	67.8	72.0	72.0
자동차	87.5	81.6	80.7	81.6	82.1
장기	86.3	86.1	85.1	84.7	84.5
사업비율	17.7	18.2	18.6	18.4	18.6
투자이익률	4.1	3.6	3.3	3.2	3.1
수익성 (%)					
ROE	11.7	12.3	13.4	12.8	12.2
ROA	1.4	1.5	1.6	1.5	1.5
주당 지표 (원)					
보통주 EPS	6,519	7,428	8,830	9,286	9,754
보통주 BPS	58,179	62,623	68,716	76,003	83,657
보통주 DPS	1,550	1,650	2,000	2,100	2,200
기타 지표					
보통주 PER (X)	10.8	8.4	8.7	8.3	7.9
보통주 PBR (X)	1.2	1.0	1.1	1.0	0.9
배당성향 (%)	23.8	22.2	22.7	22.6	22.6
보통주 배당수익률 (%)	2.2	2.6	2.6	2.7	2.8

자료: SK증권 추정