

인카금융서비스[보험]

성장과 효율 사이의 줄타기

DB금융투자/시리즈화간

투자의시대
비상장기업

**Dream
Big** 

41

Analyst 이병건
pyrrhon72@db-fi.com

코스닥 상장예비심사 청구한 인카금융서비스
채산제라는 독특한 조직구조
업계 재편가능성의 기회와 리스크요인



INTRO

20.11.11

GA가 보험업계 판매채널에서 절반을 넘어서었음에도 불구하고, 투자자들에게 GA는 생경한 존재다. GA로 과도한 시책이 지급되어 보험사들의 실적이 악화된다는 부정적 이미지가 투자자들이 알고 있는 GA에 대한 막연한 인상이다. 여전히 GA는 보험사들이 들려주는 이야기, 그리고 가끔 나오는 TV광고에만 존재하는 막연한 존재였다.

드디어 GA가 투자자들의 눈앞에 등장한다. 우리가 2019년 10월 1일 자료를 발간했던 에이플러스에셋이 상장예비심사를 통과했고, 관련 절차를 거쳐 11월말 상장할 예정이다. 우리가 이번에 소개하고자 하는 인카금융서비스가 바로 뒤이어 시장에 들어올 채비를 하고 있는데, 지난 9월 23일 상장예비심사를 청구해 내년초 코스닥시장에 상장한다는 계획을 갖고 있다. 에이플러스에셋이 GA업계 최초로 거래소의 꼼꼼한 심사를 통과한 것을 생각하면, 인카도 무난히 통과의례를 치를 수 있을 것 같다.

내년부터 시행되는 사업비 관련 제도 변경을 앞두고 넉넉한 자본조달의 필요성도 있고 상장을 통해 공신력을 확보하려는 것이 GA들의 상장 이유이다. 하지만 투자자 입장에서, 보험산업의 성장성을 함께 누리면서도 과거 판매된 보험부채 부담과 결별할 수 있는 투자처를 확보한다는 차원에서 이들의 상장이 갖는 의미는 매우 크다.

두 회사를 합쳐봐도 중소형 보험사 시가총액 수준이어서 아직까지 어느 회사가 더 낫다고 논할 상황은 아니다. 양사는 보험사들 전속조직에 버금가는 고효율과 컴플라이언스 수준을 보여주고 있기 때문이다.

인카금융의 경우, 모든 판매조직을 회사가 직접 컨트롤하는 에이플러스에셋과 달리 채널형으로 규정되는 판매조직 관련 정책이 좀더 유연하다. 에이플러스에셋이 모집효율과 이익률에서 강하다면, 인카금융이 성장에 대한 유연성은 높다고 볼 수 있다. 이들의 선의의 경쟁이 GA산업에 대한 투자매력을 높이는 상승작용을 가져올 수 있을 것으로 기대한다.



2019년 9월 23일 코스닥 상장예비심사 청구

2019년 7월 보험설계사 1만명 돌파

2017년 NICE기술평가 우수기업 인증, 금융감독원장상 수상

2015년 130억원 규모 투자 유치, 준법감시실 신설, KONEX 상장

2014년 인카금융서비스(주)로 사명 변경

2013년 다이렉트119/에임에셋 인수, 110억원 투자유치

2010년 TRM(손 · 생보 통합 보험 설계서비스) 오픈

2008년 업계 최초 벤처기업 인증 취득

1999년 (주)자동차보험시장 설립, www.incar.co.kr사이트 오픈

인카금융서비스

대표적인 대형 회사형GA 중 하나

인카금융은 1999년 현대해상 출신인 최병채 대표 등이 (주)자동차보험시장으로 설립한 회사이다. 일반적으로 GA들은 생명보험 출신인 경우가 많은데, 동사의 경우 메리츠화재 출신이 설립한 프라임에셋과 함께 손보기반으로 설립된 특이한 경우이다. 2020년 6월말 기준 모집인수 10,566명으로 업계 4위 수준이다. 대부분의 대형 GA들은 소규모 GA들이 수평적으로 연합한 지사형이 많은데, 동사의 경우 11/20 상장 예정인 에이플러스에셋과 더불어 회사형GA의 대표적인 사례로 꼽힌다.

도표 1. 2020년 6월말 기준 GA 효율 비교공시 (모집인수 기준 상위 26개 GA 현황)

(단위: 명, %, 건)

대리점명	설계사수	설계사 정착률		유지율(13회)		유지율(25회)		불안전판매율		청약철회건수	
		생보	손보	생보	손보	생보	손보	생보	손보	생보	손보
GA코리아	15,131	68.0	68.0	84.0	83.7	59.2	62.4	0.18	0.04	4,786	19,203
글로벌금융	13,730	53.6	53.6	81.9	83.7	57.3	60.4	0.74	0.05	5,068	15,110
프라임에셋	10,627	52.2	52.2	85.2	86.1	56.9	66.9	0.27	0.03	1,626	8,909
인카금융	10,566	46.2	46.2	77.9	82.1	56.5	62.3	0.14	0.04	2,834	6,395
KGA에셋	8,490	59.8	59.8	83.3	82.6	56.0	58.0	0.55	0.03	2,560	9,185
메가	8,480	59.5	59.5	80.0	82.1	56.4	59.0	0.60	0.05	3,979	13,445
엠금융서비스	6,756	54.5	54.5	80.2	83.2	60.2	60.2	0.44	0.04	2,978	5,044
리더스금융	6,493	54.7	54.7	77.7	82.4	41.8	64.3	0.15	0.15	2,265	3,856
한국보험금융	5,014	65.5	65.5	79.1	82.5	47.3	57.4	0.46	0.05	2,031	4,408
에이플러스	4,417	57.0	57.0	86.1	84.8	70.5	71.7	0.10	0.02	2,585	6,021
피플라이프	4,202	52.6	52.6	85.1	81.6	88.3	67.2	0.67	0.03	3,076	10,319
유퍼스트	3,920	71.6	71.6	86.7	85.8	59.2	59.6	0.19	0.03	1,437	7,641
리치앤코	3,450	34.2	34.2	84.4	88.8	69.6	80.3	0.22	0.02	2,192	15,299
더블유에셋	3,102	46.9	46.9	74.1	87.0	59.3	75.9	0.36	0.04	717	1,514
에즈금융	2,638	45.4	45.4	83.2	87.2	67.3	76.9	0.54	0.08	5,144	4,709
퍼스트에셋	2,635	72.2	72.2	83.1	85.5	44.6	61.3	0.26	0.07	976	2,805
삼성화재금융서비스	2,467	79.5	79.5	-	77.5	15.9	58.8	-	0.03	-	832
비엘시금융	2,243	50.6	50.6	81.2	88.9	52.6	78.9	0.36	0.02	2,774	1,856
프리미엄에셋	2,231	59.4	59.4	84.5	80.2	54.5	59.8	0.25	0.03	559	2,423
영진에셋	2,179	75.0	75.0	82.7	85.1	54.1	68.8	0.17	0.03	1,342	2,439
DB금융서비스	2,101	62.9	62.9	81.1	87.3	61.4	67.0	0.76	0.01	487	892
IFC	1,838	70.6	70.6	82.3	84.3	53.8	66.7	0.28	0.04	791	2,232
인코리아금융	1,827	50.0	50.0	86.2	86.3	52.9	65.9	0.21	0.03	236	1,423
우리라이프	1,771	54.1	54.1	81.7	85.6	65.6	64.8	1.74	0.04	6,585	1,201
리더스에셋	1,749	82.8	82.8	82.4	80.4	53.9	68.6	0.11	-	147	999
삼성생명금융서비스	1,733	68.7	68.7	86.7	91.5	62.5	79.6	0.39	0.11	983	98

자료: 생보협회, DB금융투자

효율보다는 성장성이 돋보인다

2020년 6월말 기준 GA 효율을 비교한 것을 살펴보면, 인카금융의 효율지표는 특별한 우위를 보여주지는 못하고 있다. 특별히 나쁘다고 하기도 어렵지만, 일반적으로 효율이 뛰어나다고 인식되는 회사형 GA로는 두드러진 모습을 보여주지 못하고 있다. 하지만 인카금융의 성장성은 매우 높아, 2013~2019년 CAGR 30%의 고성장세를 유지했다. 같은 기간 에이플러스에셋이 CAGR 14% 수준의 성장성을 보인 것에 비하면 거의 두 배 수준이다.

도표 2. 인카금융 실적 추이

(단위: 억원)

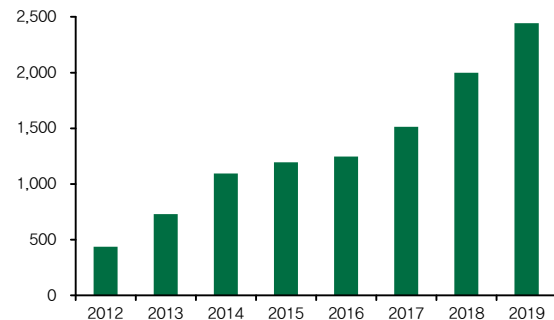
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	1H18	2H18	1H19	2H19	1H20
자산	73	269	344	485	612	886	1,055	1,345	990	1,055	1,248	1,345	1,333
자본	12	42	56	115	-105	-90	109	138	102	109	127	138	193
매출액	437	731	1,095	1,196	1,248	1,514	1,999	2,444	941	1,058	1,150	1,294	1,480
영업이익	4	9	23	-10	26	19	46	28	33	13	31	-3	75
세전이익	2	7	13	-8	-1	9	30	48	17	13	37	12	78
당기순이익	2	8	11	-11	-2	5	12	34	6	7	29	5	55

자료: 생명보험협회 보험대리점공시, DB금융투자

매출이 증가하면서 이익체력도 높아져, 매출이 1천억원 수준에 도달한 2018년부터 이익체력이 달라진 것으로 평가할 수 있다. 다만 2018년에는 조직도입 정착지원비가 도입되어 초기 비용이 많이 집행되었고, 2019년 하반기에는 20주년 기념행사 관련 20억원 내외의 비용이 발생한 것이 실적에 부담으로 작용했었다. 이러한 비용요인이 해소되면서 2020년부터 실적은 본격적 개선추세로 진입했다. 생명보험협회 보험대리점공시 기준으로 상반기 +28.7%YoY인 1,480억원의 매출실적을 기록했는데, 당기순이익은 55억원으로 연간 수준을 이미 넘어섰다.

도표 3. 인카금융 매출 추이

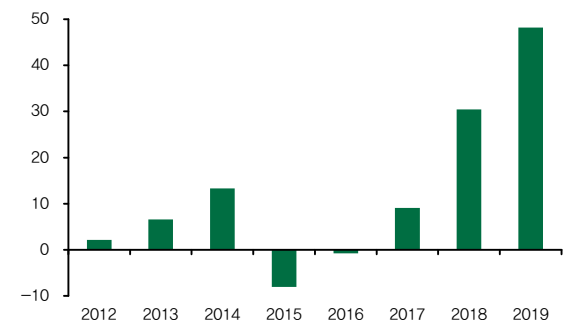
(억원)



자료: 생명보험협회 보험대리점공시, DB금융투자

도표 4. 인카금융 세전이익 추이

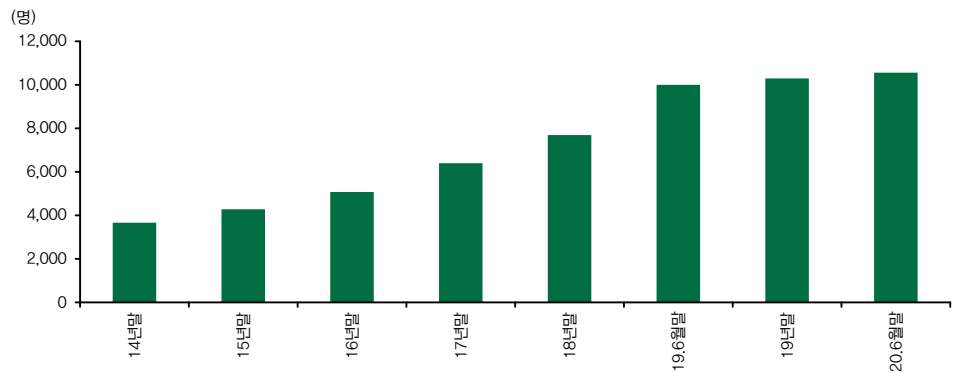
(억원)



자료: 생명보험협회 보험대리점공시, DB금융투자

이러한 인카금융 실적의 가장 큰 동인은 모집인수 증가이다. 2014년말 3,660명이던 모집인수가 2019년말 10,296명으로 3배 수준으로 증가했으며, 이를 바탕으로 매출은 거의 4배 수준으로 증가했다.

도표 5. 인카금융 모집인수 추이



자료: DB금융투자

GA업계 모집인수와 신계약 실적이 계속 증가하고 있다는 것은 주지의 사실이다. 그러나 동사의 경우, 상대적으로 컴플라이언스 및 운영 통제가 강한 회사형GA이면서도 업계 대비 모집인수가 빠르게 증가하고 있다. 2015년말에는 전체 GA모집인 20.4만명 대비 점유율이 2.1%였으나, 2019년말에는 23.2만명 대비 4.4%로 차지하는 비중도 크게 높아졌다.

지분 현황을 살펴보면, 대표이사이자 최대주인 최병채 대표와 임원들이 45.6%, 우리사주조합이 5.3%, 4개 재무적 투자자들인 36.1%를 보유하고 있으며, 13.1%를 소액주주들이 보유하고 있다.

도표 6. 인카금융 주주 및 보유주식 현황 (2019년 말)

(단위: 주)

	주식수	지분율
최병채 대표 및 가족	1,316,267	29.3%
등기임원 3인	439,008	9.8%
비등기임원들	293,798	6.5%
프리미어Growth-M&A투자조합	882,378	19.6%
경기권탐&코리아오메가Follow-on슈퍼맨투자	236,838	5.3%
KOFC-NEOPLUXR&D-BIZCREATION2013-1호투자	264,702	5.9%
KB Pre IPO 세컨더리 투자조합 1호	236,838	5.3%
우리사주조합	236,838	5.3%
기타 소액주주	587,323	13.1%
합계	4,493,990	100.0%

자료: 공시자료, DB금융투자

코넥스에서 거래, 상장예비심사 청구

동사주식은 2015년 11월부터 코넥스에서 거래되고 있으며, 지난 9/22 코스닥 상장예비심사청구서를 제출했다. 유동성이 떨어지는 코넥스주가의 경우 대표성은 작고 상장 이후 상승하는 경우가 일반적이는데, 장기간 6천원 내외에서 거래되다가 예비심사청구서를 제출한 이후 16,000원 내외에서 거래되고 있다. 11/4 코넥스 종가 16,750원을 현재주식수 4,493,990주에 적용할 경우 시가총액은 753억원으로, 반기 당기순이익 55억원의 연환산 숫자를 기준으로 PER 6.8배에 해당된다.

국내에는 아직 보험판매대리점업을 영위하는 상장회사가 없는 상태이므로, 에이플러스에셋의 경우 해외 회사들을 Peer Group으로 선정해 반기 연환산 EPS 대비 PER 12~14배 수준으로 상장이 추진되고 있다. 동사가 상장을 추진할 때 쯤에는 에이플러스에셋이 이미 3개월 이상 거래되고 있을 것이므로 에이플러스에셋 주가와 에이플러스에셋과의 비교가 주가 수준에 큰 영향을 미칠 가능성이 높다.

주요 회사형 GA들의 실적을 비교해 보면, 인카금융의 경우 일반적인 회사형 GA들과는 달리 지사형의 장점을 일부 채택한 채산제 조직구조를 갖고 있기 때문에 모집인수가 상대적으로 많은 편이다. 반면 모집인수 대비 매출이나 이익은 다소 낮은 편에 속한다. 반면 자본의 규모는 상대적으로 작기 때문에, 비슷한 실적을 거둔다고 가정할 때 주당지표는 상대적으로 높게 나타나게 된다는 점에 주의가 필요할 것이다.

도표 7. 주요 회사형GA 최근 실적 비교

(단위: 명, 억원)

		기준	인카금융	에이플러스에셋	피플라이프	리치앤코
모집인수		2020.06	10,566	4,417	4,202	3,450
재무현황	자본총계	2020.06	193	774	-258	492
	자본금	2020.06	22	107	36	22
	매출액	2018	1,999	2,037	1,935	2,001
		2019	2,444	2,316	2,484	2,597
		1H19	1,150	1,072	1,088	1,221
		1H20	1,480	1,199	1,472	1,657
	세전이익	2018	30	202	53	49
		2019	48	207	-259	103
		1H19	37	67	-113	94
		1H20	78	158	-10	156

자료: 생명보험협회 보험대리점공시, DB금융투자

주: 에이플러스에셋과 인카금융은 상장심사를 위한 지정감사를 통해 IFRS 기준 재무제표 작성 완료.

피플라이프는 2019년 이준회계법인으로부터 감사받은 IFRS 연결재무제표를 작성했고, 리치앤코는 한미회계법인이 감사한 일반회계기준 재무제표 작성.

두 회사의 경우 매출의 분할인식 등에서 에이플러스에셋 및 인카금융과 다른 기준이 적용되고 있음

손보에서 출발 & 재산제리는 독특한 조직구조

손보에서 출발, 자동차보험 매출 2천억원 ~ 2,400억원 수준으로 안정적 기반

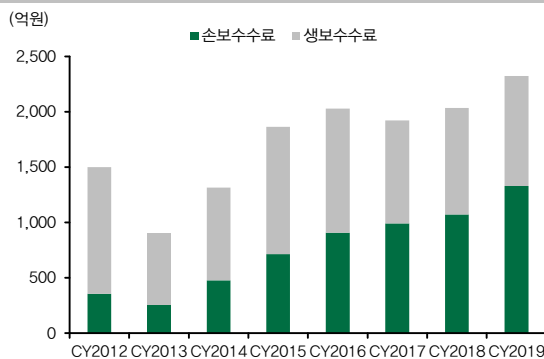
최근에는 손보사들의 경우, 삼성화재를 제외하면 대부분 장기인보험 매출의 절반 정도가 GA채널을 통해 이루어지고 있다. 이로 인해 생명보험사로부터 받는 수수료수입보다 손해보험사들로부터 받는 수수료수입이 많은 것이 일반적이다. 실제로 에이플러스에셋의 경우를 살펴보면 2016년까지는 생보사로부터 받는 수수료수입이 더 많았다.

하지만 인카금융의 경우 특이하게도 손보로부터 받는 수수료수입이 계속해서 많은 구조를 유지해왔다. 2019년 손보수수료수입비중은 에이플러스에셋의 경우 57.2%였는데 인카금융의 경우 63%로 여전히 높은 비중을 차지하고 있다.

인카금융의 경우 2016년 이후 영업조직 인원이 크게 늘어났음에도 불구하고 자동차보험 실적은 2천억원 ~ 2,400억원 수준을 꾸준히 유지되었다. 인카금융의 손보사 수수료수입에서 연간 2~3백억원 가량이 자동차보험에서 발생하는 것으로 추정할 수 있으며, 현재와 같은 장기보험 및 생명보험 위주의 영업은 2014년부터 본격적으로 시작된 것으로 추정된다.

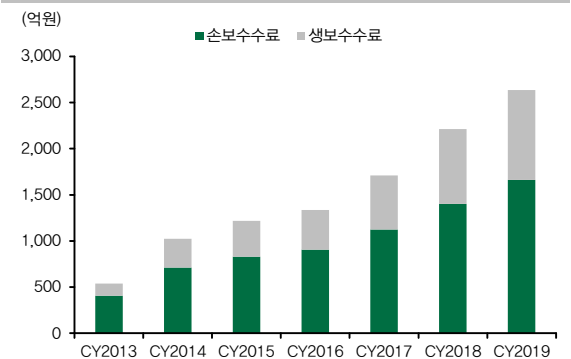
이러한 특징은 동사가 자동차보험료 비교 판매부터 영업을 시작한 것에도 원인이 있겠지만, 2016년 이후 급증한 영업인력의 특성이 이전과는 차이가 있는 것으로 추정하게 하는 근거이다.

도표 8. 에이플러스에셋 업권별 수수료수입 추이



자료: 생명보험협회 보험대리점 공시 DB금융투자

도표 9. 인카금융 업권별 수수료수입 추이



자료: 생명보험협회 보험대리점 공시 DB금융투자

성장이나 효율이나, 재산제 조직

2019년말 기준 GA 모집인수는 23.2만명으로 보험사 직영 조직 18.7만명보다 많은데, 2016년부터 이러한 역전현상이 나타났다.

하지만 대부분의 GA들은 아직 소규모 조직으로 나누어져 있으며, 대형 GA조차도 보험회사에 대한 협상력을 높이기 위해 소규모 조직들이 수평적으로 결합된 것이다. 이러한 지사형의 경우 참여한 지사들에게 지분도 잘 분산되어 있으며, GA본사가 컴플라이언스 및 재무상황에 대해 큰 역할을 하기 힘든 구조이다. 대형GA에 대한 국세청의 세무조사 및 추징 등의 사례가 계속 발생하고 있는데, 그 대상은 거의가 이러한 지사형, 혹은 연합형 GA들이다.

반면 에이플러스에셋과 같은 회사형GA들의 경우, 모집인들은 모두 GA본사에 소속되어 있으며 위촉 및 해촉과 관련된 사항과 컴플라이언스 및 수당지급 등에 대해 GA본사가 모든 것을 결정한다. 어떤 의미에서는, 여러 회사의 상품을 취급 가능하고 수당지급에서 선지급분이 많다는 것을 제외하면 보험사 전속조직과 상당히 비슷하다.

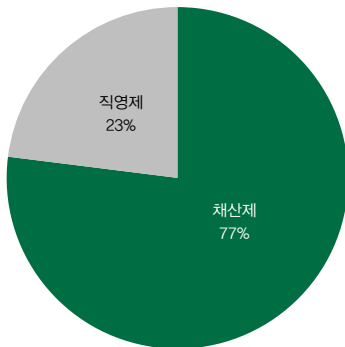
GA소속 설계사 입장에서, 당장에 받는 소득만을 생각한다면 당연히 지사형 GA가 유리하다. 하지만 안정적 영업지원을 생각하면 회사형GA가 갖는 장점이 크다. 회사형GA로는 에이플러스에셋과 인카금융, 리치앤코와 피플라이프를 들 수 있으며, 프라임에셋도 회사형의 성격이 강한 것으로 분류된다.

그런데 인카금융의 경우 회사형 중에서도 특이한 구조를 갖고 있다. 손보기반으로 상대적으로 늦게 생보 및 장기영업에 뛰어들어 조직수를 늘려야 했기 때문에, 보험회사의 사업가형 지점장과 비슷한 재산형 조직을 운영하게 된 것으로 보인다.

인카금융에 따르면 6월말 모집조직 1만여명 중 약 23% 가량이 다른 회사형 GA와 비슷한 직영조직이며, 나머지 77%가 재산형 조직이라고 한다. 이를 근거로 당사가 추정한 바에 따르면 재산형 조직이 상반기 기준 매출의 80%를 담당하고 있는 것 같다.

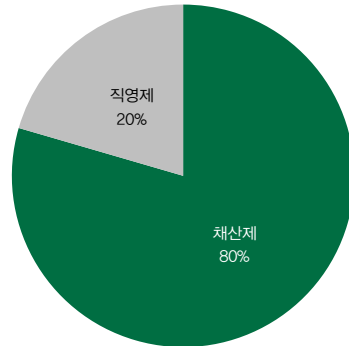
재산형 조직의 경우 일부 회계처리의 차이는 있지만, 발생하는 모든 경비를 자체적으로 부담한다. 다만 지사형과는 다르게 비용지급절차 및 컴플라이언스와 모집효율 등에 대해서는 철저히 GA본사 방침을 따르고 GA본사의 영업지원 및 시스템지원을 받게 된다.

도표 10. 인카금융 모집인 특성별 비중



자료: 인카금융, DB 금융투자

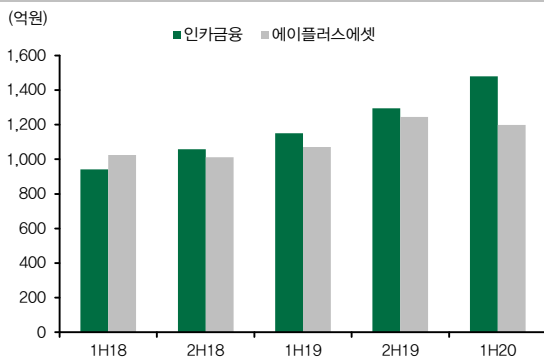
도표 11. 인카금융, 모집채널 특성별 매출 비중 추이 (상반기)



자료: DB 금융투자

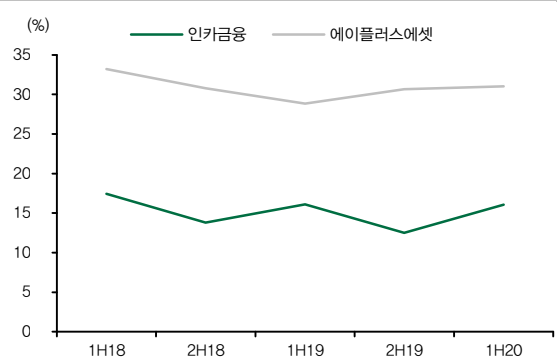
인카금융서비스의 이러한 특징은 매출 및 매출총이익률에서 잘 드러난다. 직영 조직에 비해 채산제조직이 조직 및 업적을 증가시키는데는 유리해서, 매출성장률은 매우 높게 나타난다. 반면 채산형조직의 배분율이 더 높기 때문에 매출총이익률은 낮다. 인카금융의 매출총이익률은 15% 수준인데, 이는 애플러스에셋의 30% 수준의 절반에 해당된다. 다만 채산형의 경우 대부분의 경비가 포함되어 있으므로, 성장이 계속된다면 인원이 증원됨에 따라 나타나는 영업레버리지는 더 크게 나타날 수 있다.

도표 12. 매출 추이 비교



자료: 생명보험협회 보험대리점 공시, DB 금융투자

도표 13. 매출총이익률 비교



자료: 생명보험협회 보험대리점 공시, DB 금융투자

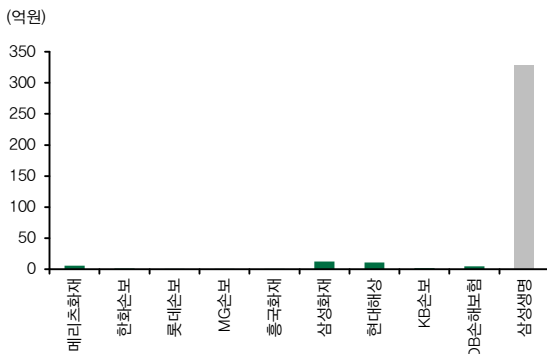
업계 재편가능성의 기회와 리스크요인

자회사형GA 확대라는 새로운 추세

GA업계의 재편은 이미 진행 중이라고 봐야한다. 결국 자회사형 GA와 회사형 GA, 그리고 일부 지사형 및 소형GA가 시장을 삼분하게 될 가능성이 높아 보인다. 최근 보험회사들이 자회사형 GA설립 및 세확대에 주력하고 있어 이들의 영향력이 커지겠지만, 그 속성을 살펴보면 회사형과 지사형GA 시장을 완전히 대체할 수는 없을 것으로 예상한다.

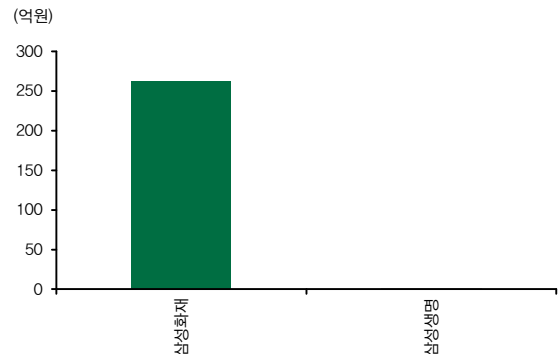
보험회사들은 자회사형 GA 확보에 열을 올리고 있는데, 자회사형 GA의 경우 삼성화재금융서비스와 같이 주로 같은 그룹의 상품만 판매하는 경우와 삼성생명금융서비스처럼 같은 업권에서는 모회사의 상품을 팔지만 다른 업권에서는 여러 회사의 상품을 파는 경우가 일반적이다. 다양한 상품 판매와 채널의 자유도라는 GA의 특성에 제한이 걸리기 때문에, 자회사형GA의 세력 확대에는 한계가 있을 수밖에 없다.

도표 14. 2020 상반기 삼성생명금융서비스 수수료 매출



자료: 생명보험협회 보험대리점 공시 DB금융투자
주: 매출이 발생한 회사 전체 대상

도표 15. 2020 상반기 삼성화재금융서비스 수수료 매출



자료: 생명보험협회 보험대리점 공시 DB금융투자
주: 매출이 발생한 회사 전체 대상

최근 일부 지사형, 회사형 GA 조직이 흔들리는 가운데 보험회사 자회사형GA가 확대되고 있는데, 이러한 상황은 동시에 안정화된 시스템을 갖춘 대형 회사형GA들에게는 새로운 기회가 될 수 있다. 지사형에 비해서는 자유도가 떨어지지만, 자회사형GA 대비로는 판매상품과 영업활동의 자유도가 높다는 점이 호소력을 지니기 때문이다.

에이플러스에셋과 인카금융, 각각의 강점을 가져

직영조직 중심의 에이플러스에셋은 최고의 효율을 보여주고 있다. 모집인 인당 소득, 유지율, 정착률 등에서 원수 보험사들 이상의 효율을 보여주고 있으며, 강한 협상력을 기반으로 오더메이드상품을 30% 이상 판매하는 등 업계를 리드하고 있다. 다만 전체 조직 숫자가 보여주듯, 폭발적인 영업조직 증가를 기대하기는 어렵다. 지사형GA에 소속된 모집인들에게, 직영조직으로 전환하는 것은 결코 쉽지 않은 선택이기 때문이다.

인카금융의 모집조직 증가는 주로 채산형 조직을 중심으로 이루어졌으며, 급속한 성장을 이루어왔다. 6p. [도표 5]에서 나타나듯, 2014년말 4천명이 채 되지 않던 모집인수가 2.5배 수준으로 증가했다. 모집조직이 증가하면서 영업실적도 큰 폭으로 증가했고 최근에는 규모의 경제효과가 나타나며 순이익도 안정적인 증가세를 보이고 있다.

하지만 4p. [도표 1]에서 알 수 있듯이 모집효율은 그렇게 높지 않다. 이는 새로이 도입된 조직의 모집효율이 안정화되지 않고 있기 때문으로 추정된다. 인카금융의 경우 채산형 조직은 가장 큰 장점이자 리스크요인이다. 계속해서 채산형 조직의 효율 향상을 이뤄낼 수 있다면 인카금융의 성장이 지속될 수 있을 것으로 예상된다.

주요재무지표

(단위: 억원, %)

대차대조표						손익계산서					
(12월 결산, 2018부터 IFRS)											
	2015	2016	2017	2018	2019		2015	2016	2017	2018	2019
자산	485	506	645	1,055	1,345	매출액	1,196	1,310	1,681	1,999	2,444
유동자산	382	413	551	925	1,134	수수료수익	1,196	1,310	1,681	1,999	2,444
비유동자산	103	93	94	130	211	매출총이익	1,196	1,310	1,681	310	347
유형자산	51	48	45	47	86	판매비	1,206	1,295	1,659	264	319
무형자산	4	4	4	14	16	인건비	115	99	122	129	148
장기금융자산	1	3	5	6	3	유무형자산상각비	4	6	7	7	66
장기매출채권 등	18	11	12	22	24	광고선전비	6	7	2	-	-
이연법인세자산	20	21	21	40	47	판매비	989	1,092	1,433	3	10
기타비유동자산	9	6	6	1	34	관리비	76	86	92	101	68
부채	371	378	490	946	1,207	임차료	37	40	48	54	13
유동부채	296	351	442	898	1,136	세금과공과	4	4	4	5	5
비유동부채	75	27	48	48	72	보험료	1	8	5	-	-
자본	115	127	155	109	138	지급수수료	7	7	5	17	24
지배지분	115	127	155	7	138	기타관리비	28	26	30	25	26
자본금	22	22	22	22	22	기타	1	1	1	20	28
보통주자본금	15	15	15	22	22	영업이익	-10	15	22	46	28
우선주자본금	8	8	8	-	-	금융수익	5	5	6	10	9
신종자본증권	-	-	-	-	-	금융원가	6	4	3	25	9
자본잉여금	146	146	146	102	41	기타수익	4	3	2	4	21
기타자본	2	-	10	-	0	기타비용	1	3	1	5	1
기타포괄손익누계액	-	-	-	-	-	관계기업 관련 손익	-	-	-	-	-
이익잉여금	-56	-41	-23	-16	75	세전이익	-8	17	25	30	48
비지배지분	-	-	-	-	-	법인세비용	3	2	8	18	14
ROA	-2.5	3.0	3.0	1.5	2.8	당기순이익	-11	15	17	12	34
ROE	-20.5	12.4	12.4	9.4	27.5	기타포괄손익	-	-	-	-	-
기타지표											
	2015	2016	2017	2018	2019		2015	2016	2017	2018	2019
생보수수료수입	386	430	585	810	975	주식수 (만주)	449	449	449	449	449
손보수수료수입	830	905	1,126	1,402	1,660	보통주 (만주)	296	296	296	449	449
지급수수료/수수료수입	80.4%	82.6%	84.5%	84.5%	85.8%	우선주 (만주)	153	153	153	-	-
부채비율	323.6	297.2	316.5	866.5	873.3	EPS	-239	335	389	277	757
매출증가율	17.3%	9.5%	28.3%	18.9%	22.3%	BPS	2,549	2,833	3,445	2,428	3,076

자료: 인카금융, DB 금융투자

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표증권업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 고리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자자의견 비율 (2020-10-07기준) - 매수(88.8%) 중립(11.2%) 매도(0.0%)

■ 기업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

■ 업종 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

비상장기업 커버(분석) 보고서 발간:

2019 10 -

DB금융투자

비상장기업



01

이병건

10/1

[보험]
에이플러스에셋

02

구자용

10/15

[제약/바이오]
티움바이오

03

김홍균

10/21

[조선기자재]
파나시아

06

남기운

11/12

[폴더블]
오라컴디스플레이
도우인시스

05

조윤호

11/05

[건설]
SK건설

04

차재현

10/28

[스마트팜]
팜에이트

07

어규진

11/19

[반도체]
오로스테크놀로지

08

구성진

11/26

[의료기기]
뷰노

09

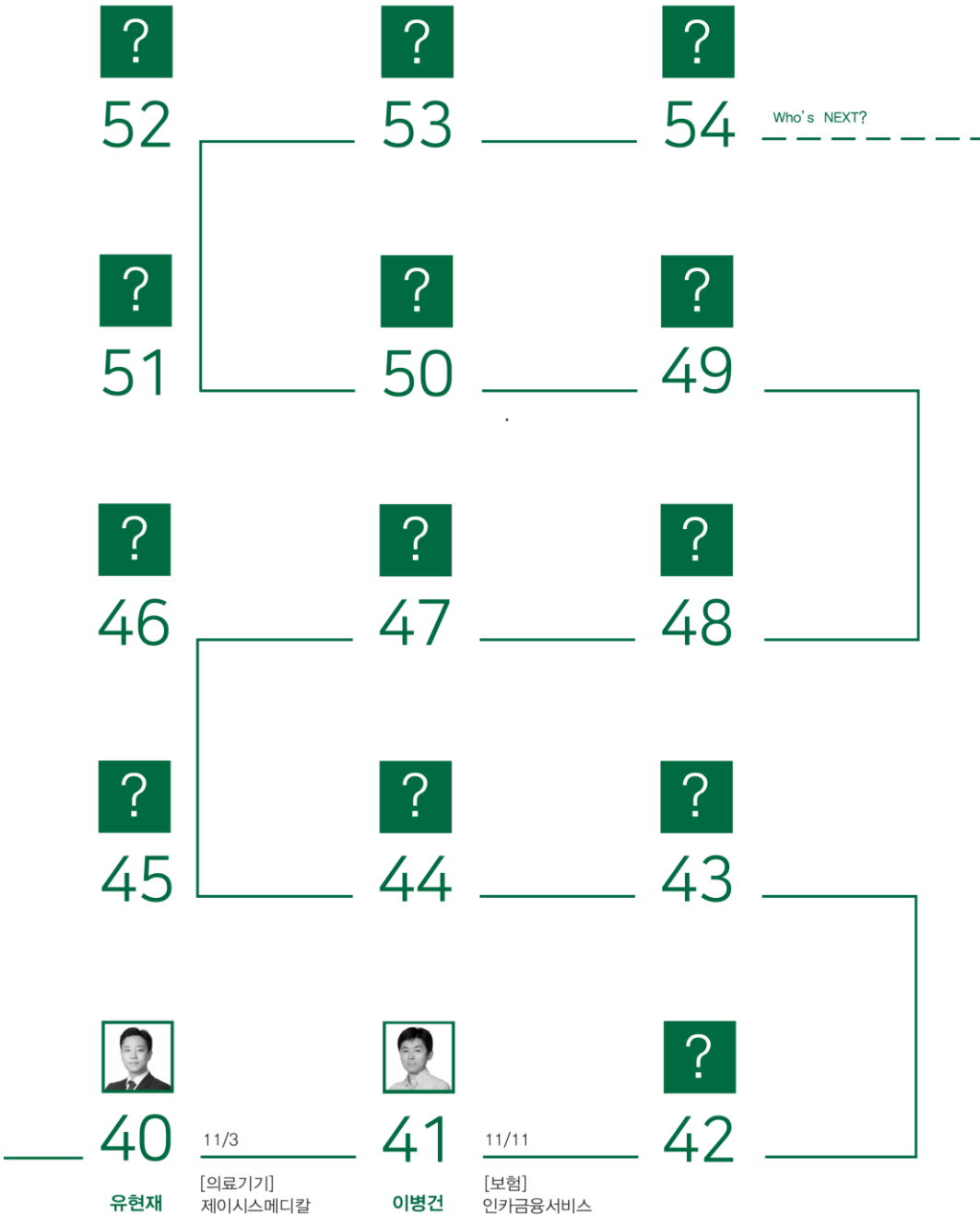
유경하

12/04

[포장재]
테크팩솔루션

 22 김홍균	4/14 [선박 서비스] 현대글로벌서비스	 23 한승재	4/28 [유틸리티] GS EPS	 24 구자용	5/12 [AI 의료기기] 코어라인소프트
 21 조윤호	3/31 [부동산/프롭테크] 알스케어	 20 구성진	3/17 [AI · Healthcare] 딥노이드	 19 차재현	3/10 [Foodtech] 우아한 형제들
 16 구자용	2/18 [제약/바이오] 피에이치파마	 17 남기운	2/25 [5G] 쿠오핀	 18 김평모	3/3 [Mobility] 파킹클라우드
 15 김홍균	2/11 [항공기자재] 켄코아어로스페이스	 14 박현진	2/4 [섬유 의복] 나디아퍼시픽	 13 유현재	1/14 [공유오피스] 패스트파이브
 10 권성률	12/10 [IT서비스] LG CNS	 11 남기운	12/17 [데이터보안] 피앤피시큐어 답핑소스	 12 신은정	20년 1/7 [컨텐츠] 스튜디오미르

 25 김평모 6/17 [Mobility] KST모빌리티	 26 차재현 6/23 [면세점] 호텔롯데	 27 유경하 7/8 [의료기기] noul
 30 박현진 7/28 [예술레저] 물라	 29 황현준 7/21 [레저] 브이씨	 28 권성률 7/15 [IT] 네패스아크
 31 이병건 8/11 [핀테크] 카카오뱅크	 32 유경하 8/25 [증강현실] MAXST	 33 어규진 9/1 [반도체장비] 넥스틴
 36 한승재 10/06 [유틸리티] GS파워	 35 김평모 9/22 [Mobility] 스트라드비전	 34 남기윤 9/7 [데이터경제] 클루닉스 솔트룩스
 37 황현준 10/15 [소프트웨어] 애자일소다	 38 권성률 10/22 [IT] 넥스트칩	 39 남기윤 10/26 [AI 안면인식] 씨유박스



MEMO





Research Center

자본/자산시장 장화탁 센터장 02)369-3370 mousetak@db-fi.com

	담당	애널리스트	02)369-	@db-fi.com
자산전략팀	글로벌크레딧	유승우 팀장	3426	seyoo
	채권전략파트			
	채권/FX전략	문홍철 파트장	3436	m304050
	경제	박성우 연구위원	3441	p3swo
	연구원	박경민 연구원	3446	gmpark
	주식전략파트			
	주식전략	강현기 파트장	3479	hygkang
	중국전략	김선영 연구위원	3438	tjs00dud
	퀀트/해외주식	설태현 수석연구원	3709	thseol
	연구원	강대승 연구원	3437	bigwin92
산업분석1팀	금융	이병건 팀장	3381	pyrrhon72
	조선/기계/철강	김홍균 수석연구위원	3102	usckim10
	건설/건자재/부동산	조윤호 수석연구위원	3367	uhno
	에너지/케미칼	한승재 수석연구원	3921	sjhan
	뷰티/패션/생활용품	박현진 수석연구원	3477	hjpark
	연구원	정재현 연구원	3429	kevinj
	연구원	정광명 연구원	3746	Kmc92
	크로스융합파트			
	스몰캡	유경하 파트장	3353	last88
	비상장기업	남기윤 연구위원	3387	kqnam
산업분석2팀	IT총괄/전기전자	권성률 팀장	3724	srkwon
	음식료/유통	차재현 수석연구위원	3378	imcjh
	반도체/IT소재장비	어규진 연구위원	3713	kjsyndrome
	제약/바이오	구자용 연구위원	3425	jaykoo
	자동차/운송	김평모 연구위원	3053	pmkim
	인터넷/게임/엔터	황현준 수석연구원	3385	realjun20
	헬스케어/신성장산업	유현재 선임연구원	3369	Jay.yoo
	미디어/통신서비스	신은정 선임연구원	3458	ej.shin
	제약/바이오	박재경 선임연구원	3368	jaegyeong2
	연구원	권세라 연구원	3352	serakwon9494



본 사

본사 영업부 02) 369-3200 서울특별시 영등포구 국제금융로8길 32 (DB금융투자빌딩 1~2층)

대전 · 충청지역

대전 042) 522-6600 대전광역시 서구 둔산서로 59 (고운손빌딩 2층)
청주 043) 253-9400 충청북도 청주시 흥덕구 풍년로 205번길 57 (WM타워 5층)

서울지역

강남금융센터 02) 3474-9000 서울특별시 서초구 강남대로 341 (삼원빌딩 3층)
DB금융센터 02) 3011-5000 서울특별시 강남구 테헤란로 432 (DB금융센터빌딩 3층)
청담금융센터 02) 514-1414 서울특별시 강남구 영동대로 644 (원일빌딩 2층)
목동금융센터 02) 2636-6000 서울특별시 양천구 목동서로 159-1 (CBS7독교방송 1층)
을지로금융센터 02) 753-9000 서울특별시 중구 남대문로 113 (DB다동빌딩 3층)
잠실 02) 419-6200 서울특별시 송파구 올림픽로 35 다길 42 (루터회관 1층)

부산 · 경상지역

남포 051) 242-6000 부산광역시 중구 구덕로 90 (남포메디칼센터 2층)
부산 051) 515-6200 부산광역시 동래구 총렬대로 353 (BNK부산은행 2층)
센텀 051) 741-7200 부산광역시 해운대구 센텀동로 9 (대우트럼프스퀘어 2층)
양산 055) 388-0900 경상남도 양산시 양산역6길 9 (BYC빌딩 204호)
창원 055) 600-5500 경상남도 창원시 의창구 원이대로 320 (더시티세븐 3층)
대구금융센터 053) 476-4000 대구광역시 수성구 무학로 99 (호연빌딩 2층)

경기지역

분당 031) 718-7000 경기도 성남시 분당구 성남대로 32 (보명프라자 4층)
인천 032) 518-3434 인천광역시 부평구 길주로 633 (메디캐슬빌딩 2층)
평촌 031) 382-6200 경기도 안양시 동안구 시민대로 194 (하나은행빌딩 4층)
진접 031) 572-4020 경기도 남양주시 진접읍 장현천로 20 (광장빌딩 3층)
화성향남 031) 366-0900 경기도 화성시 향남읍 삼천병마로 216 (중앙빌딩 3층)

광주 · 전라지역

광주 062) 655-3400 광주광역시 남구 봉선로 164 (삼한빌딩 4층)
전주 063) 229-2211 전라북도 전주시 완산구 흥산로 254 (코튼빌딩 6층)

강원지역

원주 033) 765-9400 강원도 원주시 서원대로 406 (리더스타워 3층)

본 조사항목은 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사항목은 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.