

DB손해보험(005830)

요율 인상으로 2019년 EPS 증가 예상

예상된 부진한 3분기 실적
실적 비수기 4분기 진입
금리, 요율인상, 불안정한 시장의 대안주

Facts : 예상된 부진한 3분기 실적

3분기 순이익은 1,516원(-2.5% YoY, -20.2% QoQ)으로 우리 추정치와 컨센서에 소폭 미달했다. 이상 기후 영향으로 자보손해율이 86.5%(+4.7%p YoY, +6.6%p QoQ)로 큰 폭 상승했고, 방학철 클레임 증가로 위험손해율은 84.0%(-7.3%p YoY, +1.4%p QoQ) 전분기 대비 소폭 올랐다. 하락을 예상했던 사업비율은 19.5%(+1.2%p YoY, +0.1%p QoQ)로 전분기와 유사했는데, 8월 금감원 검사 이전 7월에 사업비 경쟁과 추가상각 부담이 있었기 때문이다. 7월 인보함은 82억원을 기록 후(연중 최고는 3월 85억원), 8월 72억원, 9월 71억원으로 감소했기에 사업비율은 점차 안정화될 것으로 전망한다.

Pros & cons : 실적 비수기 4분기 진입

4분기는 경상적으로 계절적 요인과 일회성 비용이 많은 실적 비수기이다. 손보업 4분기 자보 요율 인상, 내년 초 실손 요율 인상을 기대하고 있다는 점에서 4분기 실적에 대한 시장 눈높이는 크게 낮아질 전망이다. 4분기 순이익 98억원(+1.1% YoY, -35.4% QoQ)에 기준한 연간 순이익은 5,496억원(-11.6% YoY)이다. 순이익은 감소했지만 최소 전년 DPS 2,300원은 유지할 것으로 판단되기에 올해 배당수익률은 3.4%로 전망한다.

Action : 금리, 요율인상, 불안정한 시장의 대안주

요율 인상을 앞둔 시점이기 3~4분기 실적 부진은 예상된 내용이다. 2019년 시중금리 상승세, 자보요율 인상, 실손요율 인상 등 우호적 여건 예상되지만, 컨센서에 상기 요인은 미반영되었다. 시중금리 변화에 따른 신규 투자이익률, 자보/실손 요율 인상 폭을 확인 후에 실적을 상향할 계획이다. 어려운 시장 여건이지만 손보는 2019년 EPS 개선이 뚜렷하다. 조정 구간을 매수기회로 판단한다. 투자의견 매수, 목표주가 82,000원을 유지한다. 목표주가는 3년 평균 ROE 11.6%, 조정 CoE 10.6%, 영구성장률 1.5% 통해 산출한 적정PBR 1.1배를 적용했다.

하 회 부 합 상 회

순이익의 컨센서스 대비를 의미

매수(유지)

목표주가: 82,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(11/5)	2,077
주가(11/5)	68,000
시가총액(십억원)	4,814
발행주식수(백만)	71
52주 최고/최저(가)	74,700/57,200
일평균거래대금(6개월, 백만원)	10,482
유동주식비율/외국인지분율(%)	66.2/46.4
주요주주(%)	김준기 외 11 인 23.2
	국민연금 9.2

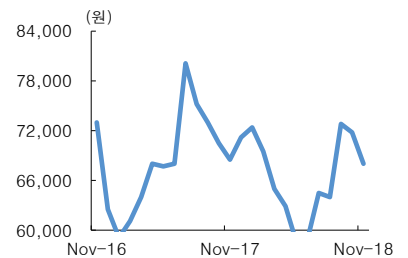
Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	8.1	8.8	7.9
PBR(x)	1.1	1.0	0.9
ROE(%)	14.8	11.7	11.6
DY(%)	3.2	3.4	3.4
EPS(원)	8,786	7,763	8,624
BPS(원)	62,785	70,243	79,663

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(7.1)	10.0	(3.4)
상대주가(%)	1.3	25.7	15.4

주가추이



자료: FnGuide

윤태호

taeho3123@truefriend.com

차주영

taeho3123@truefriend.com

〈표 1〉 3분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원, %, %p)

	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
경과보험료	2,876	2,893	2,875	2,905	2,921	0.6	1.6	2,899
보험영업이익	(53)	(114)	(99)	(11)	(52)	NM	NM	(47)
합산비율	101.9	103.9	103.5	100.4	101.8	1.4	(0.1)	-
투자영업이익	271	259	258	280	275	(1.6)	1.6	275
당기순이익	155	97	110	190	152	(20.2)	(2.5)	162

주: 당기순이익은 지배주주순이익
자료: DB손해보험, 한국투자증권

〈표 2〉 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원, %, %p)

	FY17		FY18(변경 후)					FY18(변경 전)		Review		FY19F	
	3Q	연간	1Q	2Q	3QP	4QF	FY18F	3QF	FY18F	YoY	전망 대비	변경 후	변경 전
원수보험료	3,061	12,368	3,076	3,135	3,071	3,119	12,400	3,114	12,444	0.3	(1.4)	12,638	12,638
경과보험료	2,876	11,441	2,875	2,905	2,921	2,904	11,604	2,953	11,675	1.6	(1.1)	11,815	11,973
보험영업이익	(53)	(176)	(99)	(11)	(52)	(135)	(297)	(32)	(260)	적지	적지	(293)	(218)
투자영업이익	271	1,035	258	280	275	279	1,092	272	1,087	1.6	1.1	1,173	1,160
총영업이익	218	859	159	269	223	144	795	240	827	2.7	(6.9)	880	942
당기순이익	155	622	110	190	152	98	550	169	579	(2.5)	(10.2)	611	662
운용자산	31,470	29,228	31,616	32,573	33,309	33,614	33,614	32,976	33,347	5.8	1.0	35,504	35,120
(투자이익률)	3.5	3.6	3.4	3.5	3.4	3.3	3.5	3.3	3.5	(4.1)	0.0	3.5	3.4
자기자본	4,371	4,416	4,160	4,266	4,550	4,944	4,944	4,728	4,840	4.1	(3.8)	5,610	5,495
adj.BPS (원)	62,149	62,785	59,176	60,676	64,689	70,243	70,243	67,203	68,774	4.1	(3.7)	79,663	78,028
손해율(K-IFRS)	83.5	82.3	83.8	81.0	82.3	83.4	82.6	82.0	82.3	(1.2)	0.3	82.8	81.6
일반	142.4	64.6	65.8	67.9	62.9	65.5	65.5	75.1	68.6	(79.5)	(12.2)	68.3	73.3
자동차	81.7	80.6	85.4	79.9	86.5	85.1	84.2	82.7	83.4	4.7	3.8	82.8	84.0
장기(연금 포함)	80.2	84.2	84.4	82.4	82.2	84.2	83.3	82.2	82.9	2.1	(0.0)	83.8	81.4
사업비율(K-IFRS)	18.3	19.2	19.7	19.4	19.5	21.3	19.9	19.1	19.9	1.2	0.4	19.6	20.2
합산비율(K-IFRS)	101.9	101.5	103.5	100.4	101.8	104.7	102.6	101.1	102.2	(0.1)	0.7	102.5	101.8
경과보험료	2,876	11,441	2,875	2,905	2,921	2,904	11,604	2,953	11,675	1.6	(1.1)	11,815	11,973
일반	137	543	135	142	154	163	594	137	577	12.3	12.6	577	577
자동차	760	2,954	749	758	766	662	2,935	718	2,923	0.8	6.8	2,736	2,883
장기(연금 제외)	1,978	7,943	1,991	2,004	2,001	2,079	8,075	2,098	8,175	1.1	(4.7)	8,502	8,513

자료: DB손해보험, 한국투자증권

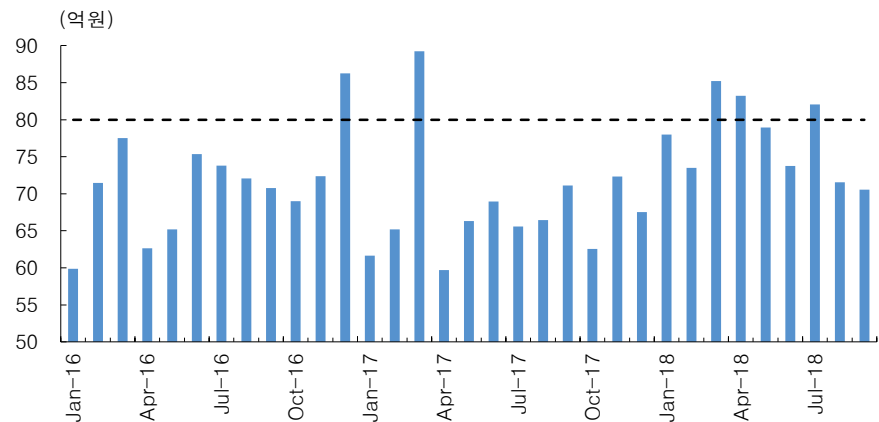
〈표 3〉 DB손해보험 손해율 및 사업비율 추이

(단위: %)

구분		2014	2015	2016	2017	2018			
						YTD	1Q	2Q	3Q
손해율	자동차	88.7	87.5	81.6	80.6	83.9	85.4	79.9	86.5
	장기	87.3	86.3	86.1	84.2	83.1	84.5	82.6	82.2
	위험	91.3	90.0	90.2	85.9	85.2	89.1	82.6	84.0
	일반	70.6	72.5	76.5	64.3	64.0	64.3	64.9	62.9
	전체	86.8	86.0	84.6	82.3	82.4	83.8	81.0	82.3
사업비율	자동차	19.4	19.0	19.1	18.3	17.3	18.5	17.2	16.3
	장기	15.9	16.7	17.3	18.9	20.0	19.9	19.9	20.3
	일반	25.9	27.2	27.0	28.7	23.3	23.0	23.1	23.6
	전체	17.1	17.7	18.2	19.2	19.5	19.7	19.4	19.5
합산비율		103.9	10.6	102.8	101.5	101.9	103.5	100.4	101.8

자료: DB손해보험, 한국투자증권

[그림 1] 월별 인보험 실적 추이



자료: DB손해보험, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

DB손해보험은 DB그룹계열의 대형 종합 손해보험사로서 보험업법 및 관계법령에 의한 손해보험업, 제3보험업, 기타보험업 등의 보험업, 허용되는 범위 내의 자산운용, 경영가능업무 및 부수업무를 수행함. 주요 자회사로는 생명보험업을 영위하는 DB생명이 있음(보통주 지분을 99.60%).

- 손해율: 발생손해액을 보험료수익(원수 및 경과보험료 별 손해를 산출 상이)으로 나눈 비율
- 사업비용: 사업비를 보험료수익으로 나눠준 비율
- 합산비용: 손해율과 사업비용의 합
- 신계약: 새로이 체결된 보험계약. 보통 월·년 단위의 기간을 기준으로 하여 그 기간 중에 새로 체결된 계약을 의미
- APE: Annualized premiums equivalent의 약자로서 통상적으로 보험 신계약을 연납화하는 개념(월납보험료 + 일시납보험료 x 1/10)
- 신계약비: 신계약 획득을 위하여 소요되는 비용
- 즉시연금: 계약이 체결된 해당연도부터 바로 연금의 지급이 개시되는 보험 상품
- 공시이율: 시중의 지표금리에 연동하여 예정이율을 적용 할 수 있도록 일정기간마다 공표되는 변동이율체계
- 예정이율: 보험사에 납입되는 보험료의 일부는 장래의 보험금 지급에 대비해서 적립되어 운영되는데 회사에서는 미리 일정한 수익을 예측하며, 그 금액만큼 보험료를 할인. 이 할인에 적용하는 이율

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
총자산	34,209	37,404	39,203	41,406	43,508
운용자산	29,228	29,228	33,614	35,504	37,306
현예금	629	629	451	476	500
주식	1,127	1,127	1,229	1,298	1,364
채권	7,271	7,271	8,661	9,147	9,612
국공채	3,294	3,294	4,812	5,082	5,340
특수채	3,136	3,136	2,780	2,936	3,085
회사채	841	841	1,069	1,129	1,186
수익증권 / 기타	5,193	5,193	5,122	5,410	5,685
해외 / 신종	5,567	5,567	6,241	6,592	6,926
대출	8,300	8,300	10,769	11,375	11,952
부동산	1,142	1,142	1,141	1,205	1,267
비운용자산	4,980	8,175	5,588	5,902	6,202
특별계정자산	1,657	2,390	2,080	2,328	2,441
부채총계	30,245	32,988	34,259	35,796	37,086
보험계약준비금	26,992	28,929	30,413	32,122	33,753
책임준비금	26,992	28,929	30,413	32,122	33,753
자본총계	3,964	4,416	4,944	5,610	6,422
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	38	38	38	38	38
이익잉여금	3,403	3,920	4,270	5,113	6,067
자본조정	(30)	(30)	(30)	(30)	(30)
기타포괄손익누계	511	462	637	460	318

주요재무지표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
총자산성장률	11.9	9.3	4.8	5.6	5.1
원수보험료성장률	5.3	2.3	0.3	1.9	2.6
자동차	15.5	8.9	(3.0)	(5.4)	3.1
장기	2.4	0.1	1.9	5.3	2.6
일반	1.5	0.2	(2.6)	(3.3)	1.2
당기순이익	13.9	32.3	(11.6)	11.1	11.9
운용자산증가율	12.5	0.0	15.0	5.6	5.1
운용이익증가율	0.7	5.1	5.5	7.4	7.6
보험영업효율					
손해율	84.6	82.3	82.6	82.8	82.6
사업비율	18.2	19.2	19.9	19.6	19.7
합산비율	102.8	101.5	102.6	102.5	102.3
장기손해율	86.1	84.2	83.3	83.8	83.6
자동차손해율	81.6	80.6	84.2	82.8	82.7
일반손해율	77.3	64.6	65.5	68.3	68.0
경과보험료 기준 매출비중(%)					
자동차보험	23.7	25.8	25.3	23.2	23.3
일반보험	4.7	69.4	69.6	72.0	71.9
장기보험	71.6	4.7	5.1	4.9	4.8

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

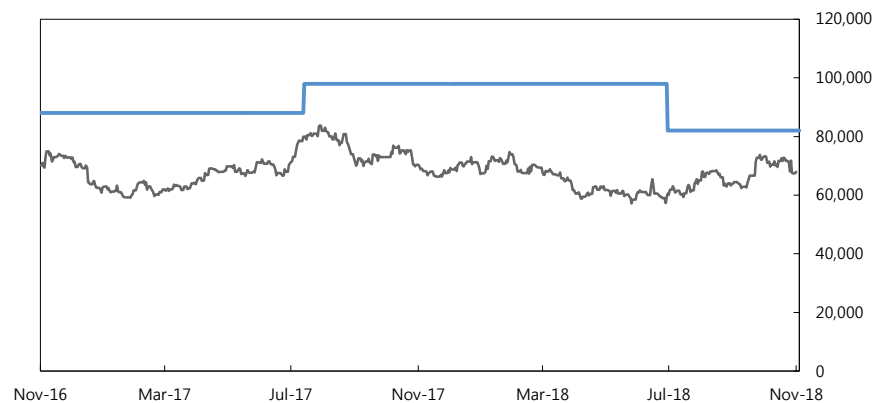
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
원수보험료	12,092	12,368	12,400	12,638	12,969
자동차	2,988	3,253	3,155	2,986	3,079
장기	8,091	8,100	8,256	8,695	8,922
일반	1,014	1,016	989	957	968
경과보험료	11,103	11,441	11,604	11,815	12,128
자동차	2,630	2,954	2,935	2,736	2,820
장기	7,953	7,943	8,075	8,502	8,724
일반	520	543	594	577	584
발생손해액	9,391	9,421	9,587	9,787	10,022
자동차	2,145	2,382	2,471	2,265	2,332
장기	6,844	6,688	6,727	7,128	7,294
일반	402	351	389	394	397
순사업비	2,022	2,196	2,314	2,320	2,386
자동차	502	541	528	514	541
장기	1,380	1,499	1,615	1,657	1,691
일반	140	156	149	149	154
보험영업이익	(310)	(176)	(297)	(293)	(281)
투자영업이익	985	1,035	1,092	1,173	1,262
수정영업이익	675	859	795	880	982
영업외이익	(55)	(32)	(36)	(36)	(37)
당기순이익	470	622	550	611	683
수정순이익	470	622	550	611	683

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	6,641	8,786	7,763	8,624	9,652
BPS	55,988	62,366	69,824	79,244	90,711
수정BPS	56,406	62,785	70,243	79,663	91,129
DPS	1,650	2,300	2,300	2,300	2,500
Dividend Yield	2.6	3.2	3.4	3.4	3.7
배당성향	22.2	23.4	23.4	23.4	23.4
수익성지표					
영업이익률	15.0	16.6	16.3	17.4	18.5
ROA	1.5	1.7	1.4	1.5	1.6
ROE	12.3	14.8	11.7	11.6	11.4
투자영업지표					
총자산대비 투자영업이익률	3.1	2.9	2.9	3.0	3.0
운용자산수익률	3.6	3.6	3.5	3.5	3.5
투자영업이익률(주식제외)	3.5	3.5	3.5	3.4	3.5
총자산/총자본	8.6	8.5	7.9	7.4	6.8
운용자산/총자산	85.4	78.1	85.7	85.7	85.7

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
DB손해보험 (005830)	2016.05.01	매수	88,000원	-23.8	-14.4
	2017.05.01	1년경과		-20.2	-9.1
	2017.07.18	매수	98,000원	-29.6	-14.5
	2018.07.04	매수	82,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 11월 5일 현재 DB손해보험 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 DB손해보험 발행주식에 기타이해관계가 있습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2018. 9. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
77.8%	22.2%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.