

DB손해보험(005830)

우려 대비 양호한 1분기

낮아진 컨센서스를 상회
위험손해율 변동성
손해율, 금리 부담으로 실적 개선이 쉽지 않은 환경

Facts : 낮아진 컨센서스를 상회

DB손해보험의 1분기 순이익은 992억원(-10.0% YoY, +57.2% QoQ)으로 컨센서스를 상회하는 실적을 시현했다. 자동차보험 손해율은 84.3%(-1.1%p YoY, -12.7%p QoQ)로 우려 대비 양호했다. 그러나 위험손해율은 91.8%(+2.7%p YoY, +5.4%p QoQ)로 부진했다. 사업비율은 21.2%(+1.5%p YoY, +1.8%p QoQ)로 상승했는데, 1분기 성과급 지급과 신계약 시책 효과에 따른 사업비 증가 때문이다. 1분기 보장성 인보험은 287억원으로 전년 대비 21.3% 증가, 전분기 대비 19.9% 증가했다. 경쟁 이슈는 1분기에도 지속된 것으로 보인다.

Pros & cons : 높아진 위험손해율 변동성

전년 DB손해보험의 위험손해율은 상대적으로 안정적이었지만 1분기 상승세로 전환했다. 계절적으로 부진한 4분기 대비 5.4%p 상승했다. 표면적으로는 업계 전체적 손해율 상승 이유인 문재인 케어의 풍선효과로 보인다. 이외 2018년부터 지속된 신계약 경쟁에 따른 언더라이팅 완화, 저마진 신상품 대거 출시 등의 부담 또한 최근 클레임 증가의 부담이 된 것으로 판단한다. 반면, 실손요율 인상의 상단 폭은 막힌 상태로 손해율 상승에 따른 실적 부담은 지속될 것으로 판단한다.

Action : 손해율, 금리 부담으로 실적 개선이 쉽지 않은 환경

DB손해보험은 2위 손보사 중에서는 긍정적 1분기 실적을 시현했다. 그러나 업계 전체적으로 나타나는 위험손해율의 상승 및 저금리 기조 부담은 DB손해보험도 피할 수 없다. 2분기 중 1~1.5% 수준의 자보요율 인상 및 설계사 수수료 분급화 등 긍정적 요인이 있지만, 요율 인상은 주가에 기반이 되었고 신계약 경쟁은 가능한 범위 내에서 지속될 것으로 보인다. 투자이익률을 소폭 하향하지만 예상 대비 좋았던 자보손해율을 반영해서 연간 실적 변동은 미미하다. 목표주가 82,000원을 유지한다. 3년 평균 ROE는 8.0%, 목표 PBR은 0.9배이다.

하 회 부 합 상 회

순이익의 컨센서스 대비를 의미

매수(유지)

목표주가: 82,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(5/10)	2,108
주가(5/10)	67,300
시가총액(십억원)	4,765
발행주식수(백만)	71
52주 최고/최저(원)	74,200/57,200
일평균거래대금(6개월, 백만원)	8,854
유동주식비율/외국인지분율(%)	66.2/49.1
주요주주(%)	김준기 외 11 인 23.2
	국민연금 9.2

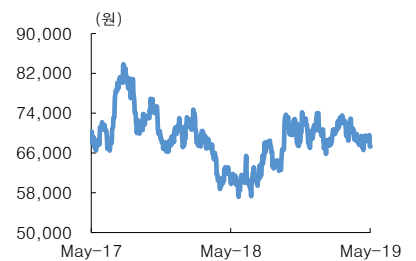
Valuation 지표

	2018A	2019F	2020F
PER(x)	9.7	10.1	9.3
PBR(x)	1.0	0.8	0.7
ROE(%)	11.0	8.5	7.9
DY(%)	2.8	2.7	3.0
EPS(원)	7,271	6,640	7,209
BPS(원)	69,786	86,417	97,634

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(2.3)	(4.1)	12.5
KOSPI 대비(%p)	2.9	(5.2)	27.0

주가추이



자료: FnGuide

윤태호

taeho3123@truefriend.com

차주영

jooyoung.cha@truefriend.com

〈표 1〉 1분기 실적 및 컨센서스

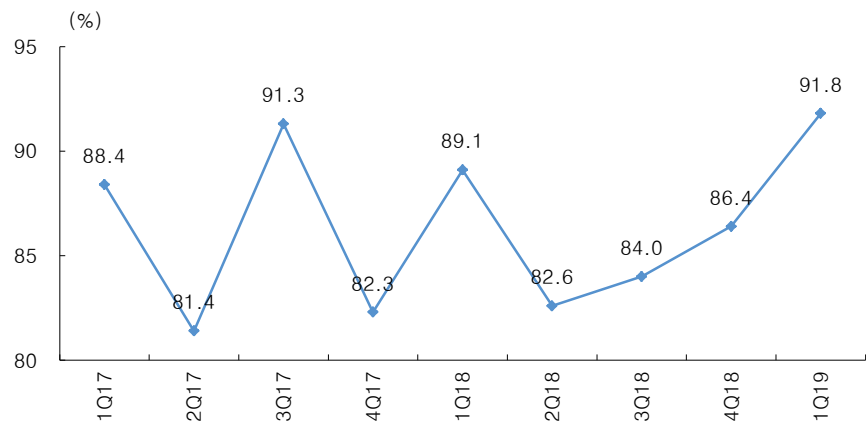
(단위: 십억원, %, %p)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
경과보험료	2,875	2,905	2,921	2,892	2,892	0.0	0.6	2,924
보험영업이익	(99)	(11)	(52)	(166)	(154)	NM	NM	(133)
합산비율	103.5	100.4	101.8	105.8	105.3	(0.4)	1.9	-
투자영업이익	258	280	275	261	283	8.6	9.6	271
당기순이익	110	190	152	63	99	57.2	(10.0)	93

주: 당기순이익은 지배주주순이익

자료: DB손해보험, FnGuide, 한국투자증권

[그림 1] 분기별 위험손해를 추이



자료: DB손해보험, 한국투자증권

〈표 2〉 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원, %, %p)

	FY18		FY19(변경 후)					FY19(변경 전)		Review		FY20F	
	1Q	연간	1QP	2Q	3Q	4Q	FY19F	1QF	FY19F	YoY	전망 대비	변경 후	변경 전
원수보험료	3,076	12,449	3,139	3,140	3,198	3,201	12,678	3,099	12,638	2.0	1.3	12,969	12,969
경과보험료	2,875	11,592	2,892	2,911	2,971	2,957	11,731	2,957	12,024	0.6	(2.2)	12,035	12,343
보험영업이익	(99)	(328)	(154)	(89)	(78)	(190)	(512)	(138)	(440)	적지	적지	(520)	(456)
투자영업이익	258	1,074	283	284	292	295	1,154	276	1,140	9.6	2.6	1,221	1,223
총영업이익	159	746	129	194	214	105	642	138	700	(18.9)	(6.9)	701	767
당기순이익	110	515	99	141	156	74	470	93	479	(10.0)	6.1	510	528
운용자산	31,616	34,351	35,031	35,334	35,851	36,295	36,295	34,671	35,915	10.8	1.0	38,189	37,517
(투자이익률)	3.3	3.3	3.3	3.2	3.3	3.3	3.3	3.2	3.3	(0.0)	0.1	3.3	3.4
자기자본	4,160	4,911	5,220	5,716	5,916	6,089	6,089	5,292	5,782	25.5	(1.4)	6,883	6,518
adj.BPS (원)	59,176	69,786	74,150	81,151	83,972	86,417	86,417	75,170	82,084	25.3	(1.4)	97,634	92,485
손해율(K-IFRS)	83.8	83.4	84.2	83.6	83.4	85.7	84.2	83.8	83.3	0.4	0.4	84.4	83.3
일반	65.8	67.9	78.0	71.9	75.2	75.0	75.0	69.2	70.6	12.1	8.8	74.5	71.3
자동차	85.4	87.2	84.3	83.4	84.3	90.2	85.5	87.5	86.3	(1.1)	(3.2)	87.3	86.7
장기(연금 포함)	84.4	83.1	84.6	84.5	83.6	85.1	84.5	83.5	83.1	0.2	1.1	84.1	83.0
사업비율(K-IFRS)	19.7	19.5	21.2	19.5	19.3	20.7	20.1	20.9	20.4	1.5	0.3	20.0	20.4
합산비율(K-IFRS)	103.5	102.8	105.3	103.1	102.6	106.4	104.4	104.7	103.7	1.9	0.7	104.3	103.7
경과보험료	2,875	11,592	2,892	2,911	2,971	2,957	11,731	2,957	12,024	0.6	(2.2)	12,035	12,343
일반	135	582	147	148	139	165	599	138	632	9.1	(8.6)	584	639
자동차	749	3,025	746	673	685	666	2,771	698	2,889	(11.4)	(7.6)	2,752	2,979
장기(연금 제외)	1,991	7,985	1,999	2,090	2,146	2,126	8,361	2,121	8,503	6.9	(0.4)	8,699	8,725

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 지분율 99.60%).

- 손해율: 발생손해액을 보험료수익(원수 및 경과보험료 별 손해율 산출 상이)으로 나눈 비율
- 사업비율: 사업비를 보험료수익으로 나뉜 비율
- 합산비율: 손해율과 사업비율의 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)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
총자산	37,404	39,775	42,110	44,307	46,465
운용자산	31,609	34,351	36,295	38,189	40,049
현예금	414	748	470	494	518
주식	1,244	1,071	1,070	1,125	1,180
채권	7,849	8,787	9,087	9,561	10,027
국공채	4,305	4,677	4,683	4,928	5,168
특수채	2,666	2,851	2,898	3,049	3,197
회사채	878	1,258	1,506	1,585	1,662
수익증권 / 기타	5,411	5,527	5,969	6,280	6,586
해외 / 신종	5,982	6,353	7,012	7,378	7,737
대출	9,572	10,733	11,490	12,090	12,678
부동산	1,136	1,131	1,198	1,261	1,322
비운용자산	5,794	5,424	5,815	6,118	6,416
특별계정자산	2,390	2,360	2,348	2,449	2,607
부채총계	32,988	34,864	36,021	37,425	38,811
보험계약준비금	28,929	30,603	32,132	33,809	35,455
책임준비금	28,929	30,603	32,132	33,809	35,455
자본총계	4,416	4,911	6,089	6,883	7,654
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	38	38	38	38	38
이익잉여금	3,920	4,290	4,859	5,595	6,382
자본조정	(30)	(30)	(30)	(30)	(30)
기타포괄손익누계	462	572	1,163	1,220	1,205

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
총자산성장률	9.3	6.3	5.9	5.2	4.9
원수보험료성장률	2.3	0.7	1.8	2.3	2.5
자동차	8.9	0.7	(5.3)	(0.7)	3.1
장기	0.1	1.0	4.9	3.9	2.5
일반	0.2	(2.0)	(0.3)	(2.4)	1.2
당기순이익	32.3	(17.2)	(8.7)	8.6	7.8
운용자산증가율	8.1	8.7	5.7	5.2	4.9
운용이익증가율	5.1	3.7	7.4	5.8	6.7
보험영업효율					
손해율	82.3	83.4	84.2	84.4	84.4
사업비율	19.2	19.5	20.1	20.0	20.0
합산비율	101.5	102.8	104.4	104.3	104.4
장기손해율	84.2	83.1	84.5	84.1	83.9
자동차손해율	80.6	87.2	85.5	87.3	87.9
일반손해율	64.6	67.9	75.0	74.5	74.6
경과보험료 기준 매출비중(%)					
자동차보험	25.8	26.1	23.6	22.9	23.0
일반보험	69.4	68.9	71.3	72.3	72.2
장기보험	4.7	5.0	5.1	4.9	4.8

주: K-IFRS (별도) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
원수보험료	12,368	12,449	12,678	12,969	13,299
자동차	3,253	3,275	3,102	3,079	3,175
장기	8,100	8,180	8,584	8,922	9,143
일반	1,016	995	992	968	980
경과보험료	11,441	11,592	11,731	12,035	12,344
자동차	2,954	3,025	2,771	2,752	2,838
장기	7,943	7,985	8,361	8,699	8,915
일반	543	582	599	584	592
발생손해액	9,421	9,665	9,880	10,153	10,419
자동차	2,382	2,637	2,368	2,403	2,495
장기	6,688	6,632	7,062	7,316	7,483
일반	351	396	449	435	441
순사업비	2,196	2,256	2,364	2,402	2,472
자동차	541	519	494	497	524
장기	1,499	1,596	1,711	1,755	1,795
일반	156	141	150	149	153
보험영업이익	(176)	(328)	(512)	(520)	(547)
투자영업이익	1,035	1,074	1,154	1,221	1,302
수정영업이익	859	746	642	701	755
영업외이익	(32)	(35)	(16)	(22)	(22)
당기순이익	622	515	470	510	550
수정순이익	622	515	470	510	550

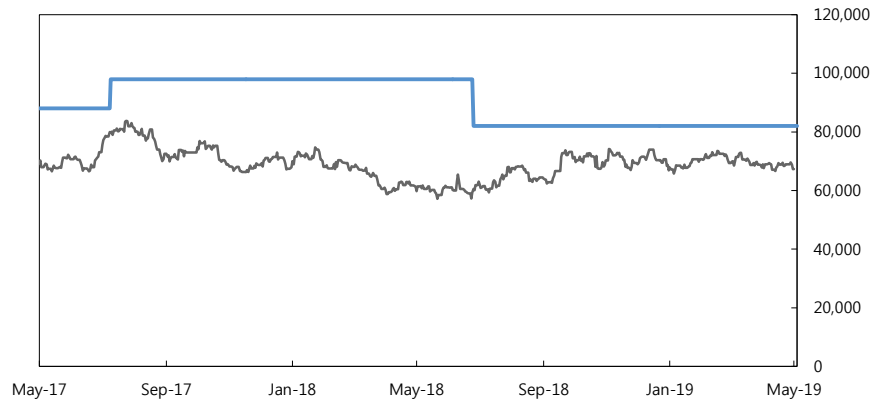
주요투자지표

(단위: 원,%)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	8,786	7,271	6,640	7,209	7,773
BPS	62,366	69,367	85,999	97,215	108,109
수정BPS	62,785	69,786	86,417	97,634	108,528
DPS	2,300	2,000	1,800	2,000	2,100
배당수익률	3.2	2.8	2.7	3.0	3.1
배당성향	23.4	24.6	24.6	24.6	24.6
수익성지표					
영업이익률	16.6	15.7	15.3	16.0	16.7
ROA	1.7	1.3	1.1	1.2	1.2
ROE	14.8	11.0	8.5	7.9	7.6
투자영업지표					
총자산대비 투자영업이익률	2.9	2.8	2.9	2.9	2.9
운용자산수익률	3.5	3.3	3.3	3.3	3.4
투자영업이익률(주식제외)	3.4	3.2	3.3	3.3	3.3
총자산/총자본	8.5	8.1	6.9	6.4	6.1
운용자산/총자산	84.5	86.4	86.2	86.2	86.2

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
DB손해보험 (005830)	2016.05.31	매수	88,000원	-24.1	-14.4
	2017.05.31	1년경과		-19.0	-9.1
	2017.07.18	매수	98,000원	-29.6	-14.5
	2018.07.04	매수	82,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2019년 5월 10일 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.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 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 (2019. 3. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.7%	20.3%	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 높이 가져갈 것을 권함
- 중립 : 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.