

DB손해보험(005830)

보수적 가이드언스에 속지 말아야

시장과 소통하다. 균형 잡힌 분기 실적
4년째 가이드언스 초과 달성
보수적 가이드언스에 속지 말아야

Facts : 시장과 소통하다. 균형 잡힌 분기 실적

4분기 순이익은 968억원(10월 714억, 11월 326억, 12월 -72억)으로 전년 대비 90.3% 증가, 전분기 대비 37.7% 감소했다. 컨센서스를 상회하는 양호한 실적이다. 계절적 손해를 상승과 법인세 인상이 있었음에도 선방한 실적이다. 일부 고액 사고가 있었지만 전년 대비 양호했고, 일회성 비용도 사망 변경 비용 100억, 추가 상각 200억원에 불과했다. 매해 4Q는 반복되는 대규모 클레임/비용으로 실적이 시장 기대치를 하회했지만, 시장 요청대로 분기별 균형 잡힌 실적을 시현했다.

Pros & cons : 4년째 가이드언스 초과 달성

FY17 연간 순이익은 6,220억원으로 전년 대비 32.3% 증가했다. 연초 제시한 순이익 성장률 8.1%를 큰 폭 상회한다. 올해까지 4년째 보수적 가이드언스를 제시하고 이를 초과 달성했다. 2018년 순이익 가이드언스로 전년 대비 3.2% 증가한 6,420억원을 제시했다. 이외 자보손해율은 81.0%로 0.4%p 상승, 위험손해율(K-GAAP 기준)은 82.0%로 1.5%p 하락, 사업비율은 19.4%로 0.25%p 상승, 투자이익률은 3.26%로 0.2%p 하락을 제시했다. 최근 시장금리가 빠르게 상승 중이고 신규보유이원이 개선되고 있다는 점에서 투자이익률은 가이드언스를 상회할 가능성이 높다. 따라서 올해도 시장 기대치를 상회할 것으로 판단한다.

Action : 보수적 가이드언스에 속지 말아야

DB손보의 올해 화두는 성장이다. 업계 전체적으로 양질의 보유계약 구축과 최근 손해율에 자신감을 얻었다는 점에서 상위 손보사의 2018년 성장 전략은 유사할 것으로 판단된다. 따라서 경쟁 격화에 따른 사업비 증가 및 손해율 상승 우려는 상존한다. 그러나 2017년 초에도 삼성화재가 공격적으로 자보요율을 인하하고 인터넷채널을 확대했지만 2위 손보사가 출혈경쟁 보다 유연하게 대처했다는 점에 주목할 필요가 있다. 매년 시장 환경은 어려웠지만 DB손보의 수익성과 실적 성장 기조는 유지되었다. 지나치게 부정적일 필요도 없다는 판단이다. 올해 보험주 투자포인트 금리는 유효하고, 2018년 배당수익률은 3.7%이다. 목표주가 98,000원을 유지한다. 목표주가는 12M BPS 76,101원에 PBR 1.3배를 적용했다.

하 회 부 합 상 회

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

매수(유지)

목표주가: 98,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(2/22)	2,414
주가(2/22)	68,100
시가총액(십억원)	4,821
발행주식수(백만)	71
52주 최고/최저가(원)	83,800/59,700
일평균거래대금(6개월, 백만원)	10,583
유동주식비율/외국인지분율(%)	66.2/48.2
주요주주(%)	김준기 외 10 인 23.2
	국민연금 8.0

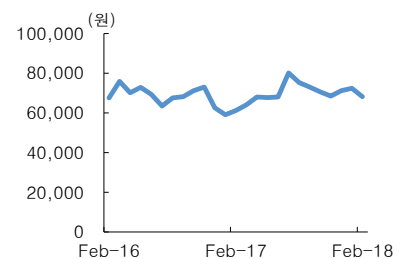
Valuation 지표

	2016A	2017F	2018F
PER(x)	9.4	8.1	7.1
PBR(x)	1.1	1.1	0.9
ROE(%)	12.3	14.8	13.9
DY(%)	2.6	3.2	3.7
EPS(원)	6,641	8,786	9,610
BPS(원)	56,406	62,784	76,101

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(4.5)	(12.7)	11.5
상대주가(%p)	(1.0)	(14.8)	(3.1)

주가추이



자료: WISEfn

윤태호

taeho3123@truefriend.com

〈표 1〉 분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
경과보험료	2,825	2,825	2,848	2,876	2,893	0.6	2.4	2,903
보험영업이익	(137)	(17)	8	(54)	(114)	NM	NM	(120)
합산비율(%)	104.9	100.6	99.7	101.9	103.9	2.0	(1.0)	
투자영업이익	231	238	268	271	259	(4.5)	12.0	256
당기순이익	51	159	211	155	97	(37.7)	90.2	84

주: 당기순이익은 지배주주 순이익 기준

자료: DB손해보험, 한국투자증권

〈표 2〉 DB손해보험 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원, %, %p)

	FY16		FY17 (변경 후)					FY17 (변경 전)		Review		FY18F	
	4Q	연간	1Q	2Q	3Q	4Q	연간	4Q	연간	YoY	전망 대비	변경 후	변경 전
원수보험료	3,137	12,092	3,080	3,122	3,061	3,105	12,368	3,036	12,299	(1.0)	2.3	12,304	12,304
경과보험료	2,825	11,103	2,825	2,848	2,876	2,893	11,441	2,837	11,386	2.4	1.9	11,552	11,552
보험영업이익	(137)	(310)	(17)	8	(53)	(114)	(176)	(116)	(179)	적지	적지	(122)	(198)
투자영업이익	231	985	238	268	271	259	1,035	258	1,035	12.0	0.2	1,125	1,094
총영업이익	94	675	221	276	218	145	859	142	856	53.9	1.9	1,002	896
당기순이익	51	470	159	211	155	96.8	622	98	622.8	90.3	(0.8)	680	634
운용자산	29,228	29,228	29,013	30,778	31,470	31,609	31,609	25,982	32,096	8.1	21.7	31,609	32,096
(투자이익률)	3.2	3.6	3.3	3.6	3.5	3.3	3.5	3.9	3.4	2.6	(14.5)	3.5	3.4
자기자본	3,964	3,964	3,950	4,280	4,371	4,415	4,415	3,683	4,881	11.4	19.9	4,415	4,881
adj.BPS (원)	56,406	56,406	56,210	60,867	62,149	62,784	62,784	52,434	69,360	11.3	19.7	62,784	69,360
손해율(K-IFRS)	85.9	84.6	82.0	81.4	83.5	82.4	82.3	86.3	83.3	(4.1)	(3.9)	83.1	84.9
일반	94.6	77.3	11.9	35.6	(0.7)	69.1	29.7	31.6	31.5	(27.0)	37.5	53.3	36.1
자동차	84.2	81.6	77.5	77.8	81.7	85.1	80.6	81.0	78.7	1.0	4.1	80.9	79.1
장기(연금 포함)	85.9	86.1	88.1	85.8	90.1	82.4	86.6	91.9	88.8	(4.2)	(9.5)	85.7	89.7
사업비율(K-IFRS)	18.9	18.2	18.6	18.3	18.3	21.5	19.2	17.8	18.2	13.6	3.7	18.0	16.8
합산비율(K-IFRS)	104.9	102.8	100.6	99.7	101.9	103.9	101.5	104.1	101.6	(0.9)	(0.2)	101.1	101.7
경과보험료	2,825	11,103	2,825	2,848	2,876	2,893	11,441	2,837	11,386	2.4	1.9	11,552	11,552
일반	126	520	129	133	137	144	543	147	532	14.3	(1.9)	521	521
자동차	692	2,630	698	728	760	769	2,954	640	2,724	11.0	20.1	2,644	2,644
장기(연금 제외)	2,006	7,953	1,998	1,987	1,978	1,980	7,943	2,051	8,101	(1.3)	(3.4)	8,387	8,387

자료: DB손해보험, 한국투자증권

〈표 3〉 DB손해보험 월별 실적 추이

(단위: 십억원, %, %p)

	FY16 12월	FY17 1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월	(YoY)	(MoM)
원수보험료	1,094	1,012	998	1,070	1,027	1,018	1,076	1,023	1,004	1,035	983	1,030	1,092	(0.2%)	6.0%
경과보험료	937	948	915	961	944	957	947	960	962	954	969	961	962	2.7%	0.1%
보험영업이익	(81)	6	3	(25)	8	10	(10)	(9)	(12)	(33)	3	(34)	(83)	N/M	N/M
투자영업이익	51	80	70	88	90	89	89	92	87	92	94	81	84	63.6%	3.6%
총영업이익	(30)	86	72	63	98	98	79	83	75	59	97	47	1	N/M	(97.2%)
당기순이익	(30)	62	52	45	73	72	66	61	54	40	71	33	(7)	N/M	N/M
투자자산	29,228	28,842	29,023	29,013	29,468	30,410	30,778	30,829	31,063	31,470	31,274	31,318	31,609	8.1%	0.9%
총자산	34,209	34,262	34,531	34,424	34,798	35,742	36,075	36,229	36,497	36,781	36,588	36,818	37,404	9.3%	1.6%
자기자본	3,964	3,992	4,097	3,950	4,052	4,182	4,280	4,347	4,404	4,370	4,234	4,375	4,415	11.4%	0.9%
손해액 계	823	784	750	782	762	777	780	797	800	806	774	804	806	(2.1%)	0.3%
순사업비	195	159	163	204	173	170	177	172	174	181	192	192	239	22.2%	24.6%
손해율	87.8	82.6	81.9	81.4	80.8	81.2	82.4	83.0	83.1	84.5	79.9	83.6	83.8	(4.0%p)	0.1%p
일반	104.6	50.0	66.4	69.9	62.8	60.4	68.1	71.7	61.9	52.4	63.3	60.8	84.9	(19.8%p)	24.0%p
자동차	85.9	82.2	73.9	76.0	76.4	78.7	78.2	82.1	80.1	83.0	80.3	86.6	88.4	2.4%p	1.8%p
장기(연금포함)	87.5	85.0	85.4	84.1	83.4	83.6	84.9	84.2	85.8	87.2	80.9	84.3	81.9	(5.6%p)	(2.4%p)
위험손해율	94.0	86.7	93.3	85.4	81.6	84.4	84.9	85.9	92.0	96.0	75.4	89.1	82.4	(11.6%p)	(6.7%p)
사업비용 (경과기준)	20.9	16.8	17.8	21.2	18.4	17.8	18.7	17.9	18.1	19.0	19.8	19.9	24.8	4.0%p	4.9%p
합산비용	108.7	99.4	99.7	102.6	99.1	99.0	101.1	100.9	101.2	103.4	99.7	103.6	108.6	(0.1%p)	5.0%p
순투자이익률	2.1	3.3	2.9	3.7	3.7	3.6	3.5	3.6	3.4	3.5	3.6	3.1	3.2	1.1%p	0.1%p
신계약 월납	10.7	8.0	8.1	10.9	8.3	8.3	8.6	8.2	8.0	8.7	7.6	9.1	8.2	(23.6%)	(9.7%)
보장성	8.6	6.2	6.5	8.9	6.0	6.6	6.9	6.6	6.6	7.1	6.3	7.2	6.8	(21.7%)	(6.6%)
인보험	7.2	4.9	5.3	7.6	4.8	5.3	5.5	5.3	5.5	5.8	5.2	5.7	5.5	(23.9%)	(4.0%)
저축성	0.7	0.5	0.4	0.6	1.2	0.4	0.3	0.3	0.2	0.2	0.3	0.3	0.2	(74.6%)	(46.5%)

주: K-IFRS 별도 기준

자료: DB손해보험, 한국투자증권

〈표 4〉 연간실적 대비 2017년, 2018년 가이던스 비교

(단위: 십억원, %, %p)

	2017 연간실적(A)	2017 가이던스(B)	diff. (A)/(B)	2018 가이던스(C)	diff. (C)/(A)
외형					
원수보험료	12,368	12,290	0.6	12,610	2.0
자동차보험	3,253	3,140	3.6	3,420	5.1
장기보험	8,100	8,126	(0.3)	8,152	0.6
보장성(월평균)	6.8	-	-	7.2	5.9
일반보험	1,016	1,024	(0.8)	1,038	2.2
총자산	37,404	38,000	(1.6)	40,500	8.3
손익					
손해율	82.3	84.3	(2.4)	81.8	(0.5)
자동차보험	80.6	80.0	0.7	81.0	0.4
장기위험	83.5	88.0	(5.1)	82.0	(1.5)
일반보험	64.3	70.0	(8.1)	65.0	0.7
사업비용	19.2	18.4	4.3	19.4	0.2
합산비용	101.5	102.7	(1.2)	101.2	(0.3)
투자이익률	3.5	3.5	0.3	3.3	(0.2)
세전이익	827	-	-	870	5.2
당기순이익	622	508	22.4	642	3.2

주: 장기위험손해율은 K-GAAP 기준

자료: DB손해보험, 한국투자증권

재무상태표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
총자산	30,563	34,209	37,404	40,668	43,603
운용자산	25,982	29,228	31,609	34,796	37,308
현예금	1,333	629	414	445	477
주식	1,082	1,127	1,244	1,338	1,435
채권	6,789	7,271	7,849	9,134	9,793
국공채	3,380	3,294	4,305	4,864	5,215
특수채	2,491	3,136	2,666	3,237	3,470
회사채	918	841	878	1,033	1,107
수익증권 / 기타	4,830	5,193	5,411	5,435	5,827
해외 / 신종	3,557	5,567	5,982	6,996	7,500
대출	7,240	8,300	9,572	10,192	10,928
부동산	1,150	1,142	1,136	1,257	1,348
비운용자산	4,581	4,980	5,794	5,872	6,296
특별계정자산	1,120	1,657	2,390	2,042	2,304
부채총계	26,880	30,245	32,988	34,994	37,027
보험계약준비금	24,460	26,992	28,929	31,454	33,724
책임준비금	24,460	26,992	28,929	31,454	33,724
자본총계	3,683	3,964	4,415	5,358	6,396
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	38	38	38	38	38
이익잉여금	3,031	3,403	3,920	4,863	5,901
자본조정	(30)	(30)	(30)	(30)	(30)
기타포괄손익누계	588	511	462	462	462

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
총자산성장률	14.0	11.9	9.3	7.9	7.6
원수보험료성장률	7.2	5.3	2.3	(0.5)	2.7
자동차	12.3	15.5	8.9	(11.0)	3.1
장기	5.6	2.4	0.1	4.5	2.7
일반	7.6	1.5	0.2	(7.0)	1.2
당기순이익	3.1	13.9	32.3	9.4	10.8
운용자산증가율	14.7	12.5	8.1	10.1	7.2
운용이익증가율	9.5	0.7	5.1	8.6	10.3
보험영업효율					
손해율	86.0	84.6	82.3	83.1	82.9
사업비율	17.7	18.2	19.2	18.0	18.3
합산비율	103.6	102.8	101.5	101.1	101.2
장기손해율	86.4	86.1	86.6	85.7	84.9
자동차손해율	87.5	81.6	80.6	80.9	81.4
일반손해율	72.0	77.3	29.7	53.3	57.4
경과보험료 기준 매출비중(%)					
자동차보험	21.8	23.7	25.8	22.9	23.0
일반보험	4.5	4.7	69.4	72.6	72.6
장기보험	73.7	71.6	4.7	4.5	4.4

손익계산서

(단위: 십억원)

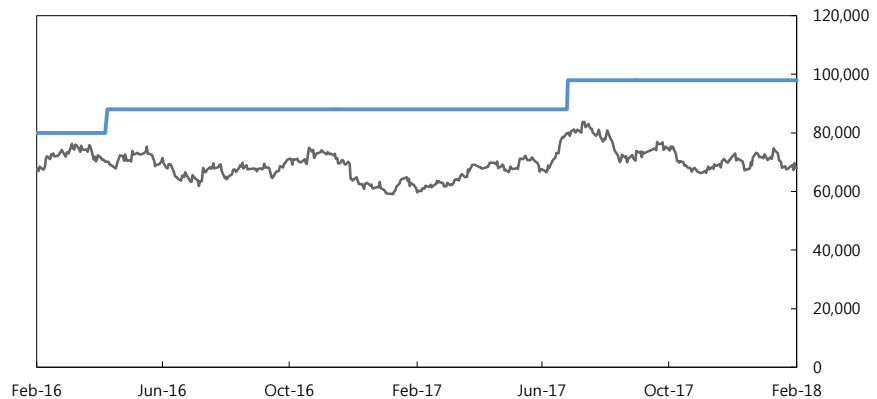
	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
원수보험료	11,488	12,092	12,368	12,304	12,638
자동차	2,588	2,988	3,253	2,896	2,986
장기	7,901	8,091	8,100	8,463	8,695
일반	999	1,014	1,016	945	957
경과보험료	10,565	11,103	11,441	11,552	11,870
자동차	2,306	2,630	2,954	2,644	2,726
장기	7,782	7,953	7,943	8,387	8,617
일반	477	520	543	521	527
발생손해액	9,081	9,391	9,421	9,600	9,836
자동차	2,017	2,145	2,382	2,138	2,219
장기	6,721	6,844	6,879	7,184	7,314
일반	343	402	161	278	303
순사업비	1,866	2,022	2,196	2,075	2,171
자동차	439	502	542	542	569
장기	1,301	1,380	1,388	1,381	1,449
일반	126	140	148	151	154
보험영업이익	(381)	(310)	(176)	(122)	(137)
투자영업이익	978	985	1,035	1,125	1,241
수정영업이익	597	675	859	1,002	1,104
영업외이익	(59)	(55)	(32)	(43)	(41)
당기순이익	413	470	622	680	754
수정순이익	413	470	622	680	754

주요투자지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
EPS	5,829	6,641	8,786	9,610	10,650
BPS	52,015	55,988	62,366	75,682	90,339
수정BPS	52,434	56,406	62,784	76,101	90,758
DPS	1,550	1,650	2,300	2,500	2,800
배당수익률	2.2	2.6	3.2	3.7	4.1
배당성향	23.8	22.2	23.4	23.4	23.4
수익성지표					
영업이익률	14.9	15.0	16.6	18.4	19.8
ROA	1.4	1.5	1.7	1.8	1.8
ROE	11.7	12.3	14.8	13.9	12.8
투자영업지표					
총자산대비 투자영업이익률	3.5	3.1	2.9	2.9	3.0
운용자산수익률	4.1	3.6	3.5	3.4	3.5
투자영업이익률(주식제외)	4.0	3.5	3.4	3.4	3.4
총자산/총자본	8.3	8.6	8.5	7.5	0.0
운용자산/총자산	85.0	85.4	84.5	86.2	85.9

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
DB손해보험(005830)	2016.01.03	매수	80,000원	-12.2	-4.8
	2016.05.01	매수	88,000원	-23.8	-14.4
	2017.05.01	1년경과		-20.2	-9.1
	2017.07.18	매수	98,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 2월 23일 현재 DB손해보험 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 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
- 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 (2017.12.31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.6%	19.9%	0.5%

※ 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.