

하나금융그룹

2018년 5월 14일 | Equity Research

# DB손해보험 (005830)

## 차보험 손해율 급등으로 컨센서스 하회

### 1분기 순익 1,102억원(YoY -30.8%) 컨센서스 하회

1분기 순익은 1,102억원으로 전년 동기 대비 30.8% 감소하며 컨센서스를 하회했다. 실적 감소요인은 경과손해율이 83.8%로 전년 동기 대비 1.8%p 상승했고, 사업비율도 19.7%로 전년 동기 대비 1.0%p 악화되었기 때문이다. 특히 경과손해율 내 차보험 손해율이 85.4%로 전년 동기 대비 7.9%p나 급등했다. 1,2월 강추위 영향과 경과보험료 성장률둔화, 보상 자회사 성과급 지급 등이 차보험 손해율을 끌어 올렸다. 3월 이후로는 업계와 유사한 수준으로 진정되었다. 장기위험손해율은 89.1%로 전년 동기 대비 0.7%p 상승했다. 업계 내에서 상대적으로 손해율 레벨이 낮은 회사의 경우 위험손해율 개선폭 또한 적었던 것으로 확인된다. 투자이익률은 3.28%로 전년동기와 유사했다.

### 가이던스 대비 합산비율 상승 위험 존재

사측은 2018년 세전익의 5.2% 증가 가이던스를 제시하면서 차보험 손해율 +0.4%p, 장기위험손해율 -1.5%p, 사업비율 +0.2%p를 제시한 바 있다. 겨우 1분기 실적만으로 평가하기엔 이르지만 1분기 차보험 손해율이 워낙 높았고 사업비율의 경우 업계 전반으로 시책 경쟁이 확산되고 있다는 점에서 합산비율 상승 위험이 존재하는 것으로 보인다. 당 리서치센터는 DB손해보험의 올해 순익을 전년 대비 4.7% 감소한 5,930억원으로 전망한다. 반면, 보장성 인보험은 1분기 237억원을 기록하면서 전년 동기 대비 20.9%나 증가했다. 2분기 이후 성장률 둔화를 가정하더라도 연간 보장성 인보험 성장률은 6.4%를 나타낼 전망이다.

### 투자의견 BUY 유지. 목표가 8.4만원 하향

투자의견 BUY를 유지하고 목표주가는 기존 9.1만원에서 8.4만원으로 하향한다. 목표주가 하향은 '18~19년 실적 하향의 영향이다. 목표주가는 '18~19 ROE 평균 13.3%, COE 12.3%를 적용한 적정 P/B 1.08배를 적용해 산출했다. 올해 실적 증가 모멘텀이 제한적이나 현 배당수익률은 3.75%에 달해 주가 하방 경직성이 이미 확보되었다 판단한다.

### Earnings Review

BUY

| TP(12M): 84,000원(하향) | CP(4월 11일): 61,400원

Key Data		Consensus Data		2018	2019
KOSPI 지수 (pt)	2,477.71				
52주 최고/최저(원)	83,800/58,800	매출액(십억원)	11,806.6	12,066.2	
시가총액(십억원)	4,347.1	영업이익(십억원)	890.1	954.7	
시가총액비중(%)	0.36	순이익(십억원)	626.1	675.5	
발행주식수(천주)	70,800.0	EPS(원)	8,843	9,542	
60일 평균 거래량(천주)	131.0	BPS(원)	77,590	86,249	
60일 평균 거래대금(십억원)	8.4				
18년 배당금(예상,원)	2,300				
18년 배당수익률(예상,%)	3.75				
외국인지분율(%)	48.52				
주요주주 지분율(%)					
김준기 외 11 인	23.23				
국민연금	8.21				
주가상승률	1M 6M 12M				
절대	4.4 (10.0) (12.7)				
상대	3.0 (7.6) (19.1)				

### Stock Price



### Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
경과보험료	십억원	11,103	11,441	11,313	11,394	11,553
영업이익	십억원	675	859	849	958	966
순이익	십억원	470	622	593	666	676
EPS	원	7,428	9,827	9,368	10,524	10,677
증감율	%	13.9	32.3	-	4.7	12.3
PER	배	8.4	7.2	6.6	5.8	5.8
PBR	배	1.0	1.0	0.8	0.8	0.7
ROE	%	12.3	14.8	13.1	13.6	12.5
BPS	원	62,623	69,757	73,348	81,571	89,949
DPS	원	1,650	2,300	2,300	2,300	2,300



Analyst 오진원

02-3771-7525

jw.oh@hanafn.com

RA 박은규

02-3771-8532

ek.p@hanafn.com

표 1. DB손해보험 분기별 실적

(십억원, %)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F
원수보험료	3,080	3,122	3,061	3,105	3,076	3,044	3,022	3,115
경과보험료	2,825	2,848	2,876	2,893	2,875	2,807	2,807	2,824
일반	129	133	137	144	135	137	164	147
자동차	698	728	760	769	749	674	679	681
장기	1,998	1,987	1,978	1,980	1,991	1,996	1,964	1,995
발생손해액	1,106	1,136	1,249	1,250	1,276	1,063	1,164	1,147
순사업비	526	520	527	623	565	548	530	601
보험영업이익	-17	8	-53	-114	-99	19	-49	-103
투자영업이익	238	268	271	259	258	270	275	278
<b>순이익</b>	<b>159</b>	<b>211</b>	<b>155</b>	<b>97</b>	<b>110</b>	<b>206</b>	<b>157</b>	<b>120</b>
원수보험 성장률	3.4%	4.5%	2.4%	-1.0%	-0.1%	-2.5%	-1.3%	0.3%
경과보험 성장률	3.4%	3.7%	2.6%	2.4%	1.8%	-1.4%	-2.4%	-2.4%
경과손해율	82.0%	81.4%	83.5%	82.4%	83.8%	79.8%	82.9%	82.4%
경과사업비율	18.6%	18.3%	18.3%	21.5%	19.7%	19.5%	18.9%	21.3%
운용자산 이익률	3.3%	3.6%	3.5%	3.3%	3.3%	3.4%	3.4%	3.3%
보장성신계약 성장률	2.4%	-3.3%	-6.2%	-11.4%	9.1%	2.0%	5.5%	-9.0%
보장성인보험 성장률	5.9%	-9.7%	-10.6%	-6.0%	20.9%	5.0%	5.0%	5.0%

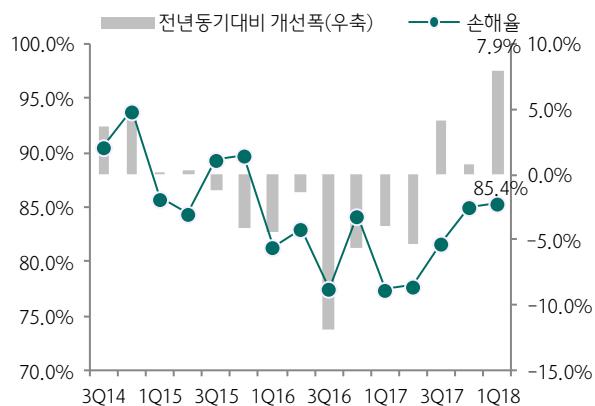
자료: DB손해보험, 하나금융투자

표 2. DB손해보험 2018년 가이던스 요약

(십억원, %, %p)	2017 Guidance	2017 Actual	가이던스와 차이	2018 Guidance	YoY
원수보험료 계	12,290	12,368	0.6%	12,610	2.0%
자동차	3,140	3,253	3.6%	3,420	5.1%
장기	8,126	8,100	-0.3%	8,152	0.6%
보장성(월평균)	7.0	6.8	-2.9%	7.2	5.9%
일반	1,024	1,016	-0.8%	1,038	2.2%
<b>총자산</b>	<b>38,000</b>	<b>37,404</b>	<b>-1.6%</b>	<b>40,500</b>	<b>8.3%</b>
손해율 계	84.3	82.3	-2.0%p	81.8	-0.5%p
자동차	80.0	80.6	+0.6%p	81.0	+0.4%p
장기위험	88.0	83.5	-4.5%p	82.0	-1.5%p
일반	70.0	64.3	-5.7%p	65.0	+0.7%p
사업비율	18.4	19.2	+0.8%p	19.4	+0.2%p
합산비율	102.7	101.5	-1.2%p	101.2	-0.3%p
투자이익률	3.45	3.46	+0.01%p	3.26	-0.2%p
세전순이익	-	827.3	-	870.0	5.2%
당기순이익	508.0	622.0	22%	642.0	3.2%

자료: DB손해보험, 하나금융투자

그림 1. DB손해보험 분기별 자동차보험 손해율 추이



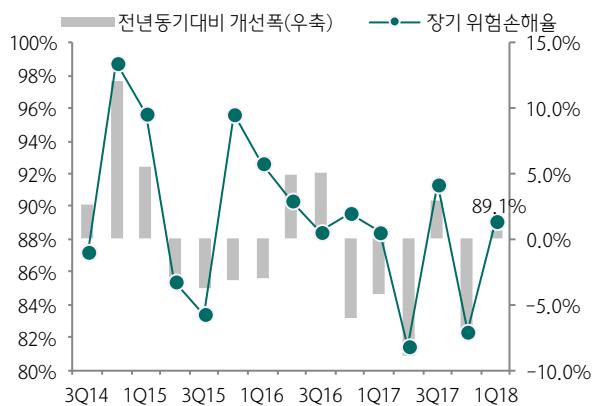
자료: DB손해보험, 하나금융투자

그림 2. DB손해보험 연도별 자동차보험 손해율 추이



자료: DB손해보험, 하나금융투자

그림 3. DB손해보험 분기별 장기 위험손해율 추이



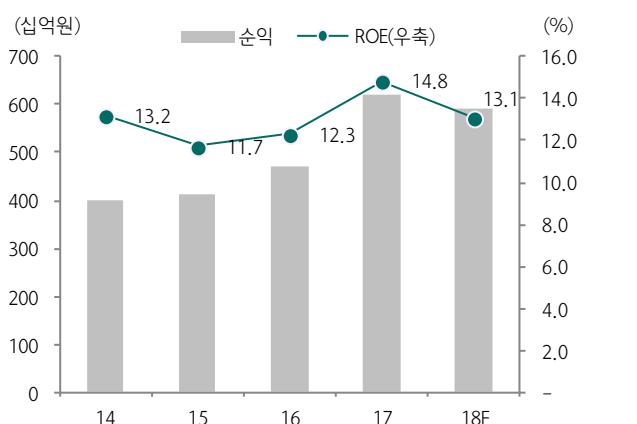
자료: DB손해보험, 하나금융투자

그림 4. DB손해보험 분기별 장기 위험손해율 추이



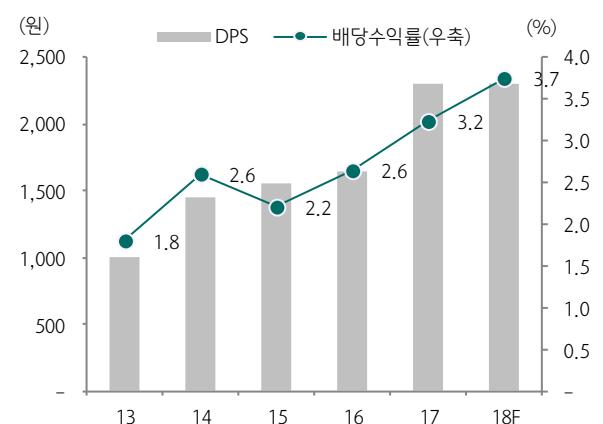
자료: DB손해보험, 하나금융투자

그림 5. DB손해보험 연도별 순익 및 ROE 추이



자료: DB손해보험, 하나금융투자

그림 6. DB손해보험 연도별 DPS 및 배당수익률 추이



자료: DB손해보험, 하나금융투자

## 추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
원수보험료	12,092	12,368	12,257	12,416	12,623
경과보험료	11,103	11,441	11,313	11,394	11,553
장기보험	7,953	7,943	7,946	7,977	7,987
자동차보험	2,630	2,954	2,783	2,771	2,866
일반보험	520	543	584	646	700
발생손해액	9,391	9,421	9,302	9,378	9,564
장기보험	6,848	6,691	6,616	6,662	6,729
자동차보험	2,145	2,382	2,309	2,290	2,381
일반보험	398	349	377	426	455
순사업비	2,022	2,196	2,243	2,237	2,294
보험영업이익	-310	-176	-232	-221	-305
투자영업이익	985	1,035	1,081	1,179	1,271
영업이익	675	859	849	958	966
영업외손익	-55	-32	-31	-39	-34
세전이익	620	827	818	919	932
법인세	150	205	225	253	256
순이익	470.2	622.0	593.0	666	675.9

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
총자산	34,209	37,404	39,489	42,333	45,205
운용자산	29,228	31,609	33,584	35,911	38,290
현금예금	629	414	478	129	462
유가증권	19,158	20,487	21,798	24,061	25,787
대출	8,300	9,572	10,152	10,564	10,884
기타	1,142	1,136	1,157	1,157	1,157
비운용자산	3,323	3,405	3,392	3,808	4,194
특별계정자산	1,657	2,390	2,513	2,615	2,721
부채	30,245	32,988	34,846	37,170	39,511
보험계약준비금	26,992	28,929	30,852	33,013	35,186
기타부채	1,212	1,566	1,469	1,529	1,591
특별계정부채	2,041	2,493	2,525	2,628	2,734
자본총계	3,964	4,415	4,643	5,163	5,694
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	38	38	38	38	38
이익잉여금	3,403	3,920	4,368	4,888	5,419
기타 자본조정	488	422	202	202	202

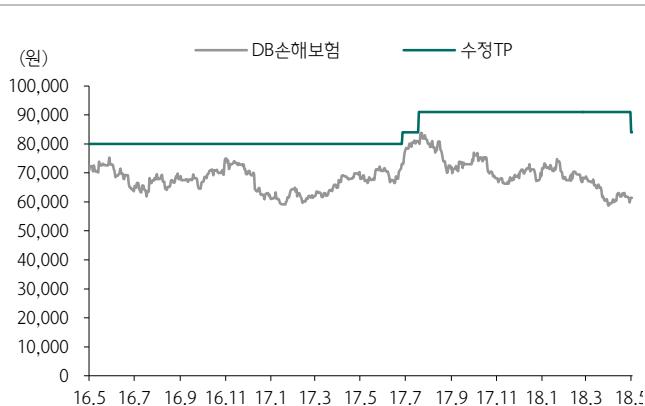
주요 성장성 및 수익성 지표	(단위: 십억원, %)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>성장률(전년대비, %)</b>					
원수보험료	5.3	2.3	-	0.9	1.3
경과보험료	5.1	3.0	-	1.1	0.7
장기보험	2.9	-	0.1	0.0	0.4
자동차보험	14.0	12.3	-	5.8	-
일반보험	9.1	4.4	-	7.5	10.6
영업이익	13.1	27.2	-	1.2	12.8
순이익	13.9	32.3	-	4.7	12.3
총자산	11.9	9.3	-	5.6	7.2
운용자산	12.5	8.1	-	6.2	6.9
<b>매출구성(경과보험료, %)</b>					
장기보험	71.6	69.4	-	70.2	70.0
자동차보험	23.7	25.8	-	24.6	24.3
일반보험	4.7	4.7	-	5.2	5.7
<b>수익성(%)</b>					
손해율	84.6	82.3	-	82.2	82.8
장기보험	86.1	84.2	-	83.3	83.5
자동차보험	81.6	80.6	-	83.0	82.6
일반보험	76.5	64.3	-	64.6	66.0
사업비율	18.2	19.2	-	19.8	19.9
합산비율	102.8	101.5	-	102.1	101.9
운용자산이익률	3.6	3.40	-	3.32	3.39
<b>안정성(%)</b>					
지급여력비율	173.6	180.4	-	180.5	173.3
총자산/자기자본	863.0	847.1	-	850.5	819.9

자료: 하나금융투자

주요밸류에이션 지표	(단위: 십억원, 원, 배, %)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
EPS	7,428	9,827	9,368	10,524	10,677
BPS	62,623	69,757	73,348	81,571	89,949
P/E (배)	8.4	7.25	6.6	5.8	5.8
P/B (배)	1.00	1.02	0.8	0.8	0.7
ROE	12.3	14.8	13.1	13.6	12.5
ROA	1.5	1.7	1.5	1.6	1.5
DPS					
보통주	1,650	2,300	2,300	2,300	2,300
우선주	-	-	-	-	-
배당성향	19.9	22.7	23.4	20.9	20.6
배당수익률					
보통주	2.6	3.2	3.7	3.7	3.7
우선주	-	-	-	-	-
내재가치(EV)	6,764				
조정순자산가치	3,754				
보유계약가치	3,010				
신계약가치	408				
ROEV (%)	12.3				
EV per Share	106,859				
VNB per Share	6,453				
P/EV (배)	0.58				
EV 주요 경제적 가정					
투자이익률	3.4				
할인율	9.0				
인플레이션율	3.0				

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

## DB손해보험



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
18.5.13	BUY	84,000		
17.7.31	BUY	91,000	-23.04%	-7.91%
17.7.9	BUY	84,000	-5.50%	-3.33%
17.7.7	1년 경과		-9.56%	-8.63%
16.7.6	BUY	80,000	-16.61%	-6.38%
15.12.2	BUY	73,000	-4.11%	4.38%

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

## 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(매도)\_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

## 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
 Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.4%	8.0%	0.6%	100.0%

\* 기준일: 2018년 5월 13일

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(오진원)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 05월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(오진원)는 2018년 05월 14일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.