



2018/05/14

DB손해보험(005830)

자보 및 장기 위험손해율 측면에서 예상치 하회

■ 투자의견 Buy, 목표주가 84,000원 유지

- DB손보에 대한 투자의견 Buy와 목표주가 84,000원을 유지
- 투자의견을 Buy로 유지하는 이유는 1분기 실적은 우리의 예상치를 하회하였지만 1) 장기보험 갱신계약이 하반기에 크게 증가하여 장기 위험손해율 개선이 확대될 것으로 예상되며 2) 경쟁사 대비 낮은 인건/관리비 비율로 인하여 판매비 경쟁 부담에 따른 사업비 상승을 상대적으로 잘 통제할 수 있다고 판단되기 때문임
- 자동차보험과 장기 위험손해율이 우리의 예상보다 부진함에 따라 1분기 순이익이 우리 예상치를 하회하였음. 하지만 연초 수도권에 집중된 자동차보험 청구(폭설의 영향)로 수도권 익스포저가 높은 동사의 손해율에 부정적 영향이 있었다는 점과 장기 위험보험료의 증가는 견조하다는 점에서 기존의 전망을 유지함
- 신계약 판매 경쟁에 따른 사업비 부담이 2분기에 일정부분 지속되겠지만 절판 이후 판매 규모 축소 가능성은 감안할 때 사업비 부담은 1분기 대비 완화될 것으로 전망됨
- 목표주가 84,000원은 2018년 예상 BPS 76,374원에 Target multiple 1.1배를 적용하여 산출하였음

■ 2018년 1분기 순이익 1,102억원, 전년동기대비 30.8% 감소

- 1분기 순이익은 우리 전망치 1,224억원 및 컨센서스를 약 10% 하회하였음
- 순이익이 전년동기대비 감소한 이유는 1) 인 담보 신계약 판매가 9.6% 증가하였고 판매 경쟁이 심화되며 사업비율이 전년동기대비 1.0%p(장기 2.1%)p 상승하였고 2) 자동차 7.9%p, 일반 2.5%p, 장기위험 0.7%p 등 손해율이 1.8%p 상승하였기 때문임
- 1분기 자동차 및 장기위험 손해율이 경쟁사 대비 부진하였지만 포트폴리오의 차이점 및 비경상요인에 의한 것으로 2분기에는 안정화될 것으로 전망
- 1분기 장기 위험보험료는 전년동기대비 12.5% 증가하였으며 손해율의 소폭 상승에도 불구하고 위험률차 이익은 730억원으로 전년동기대비 6.1% 증가
- 1분기 투자수익률은 3.3%로 처분 및 평가이익 142억원이 반영되었음

은행/증권/보험 강승건
(2122-9181) neo.cygun@hi-ib.com
은행/증권/보험 최영수
(2122-9213) yschoi@hi-ib.com

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	84,000원
종가(2018/05/11)	61,400원

Stock Indicator

자본금	35십 억원
발행주식수	7,080만주
시가총액	4,347십 억원
외국인지분율	48.5%
배당금(2017)	2,300원
EPS(2018E)	10,180원
BPS(2018E)	76,374원
ROE(2018E)	13.7%
52주 주가	58,800~83,800원
60일평균거래량	130,980주
60일평균거래대금	8.4십 억원

Price Trend



	(단위: 십억원, %)								
	1Q17	4Q17	확정치	1Q18		2Q18 (F)			
				YoY	QoQ	컨센서스	당사추정	YoY	QoQ
경과보험료	2,825	2,893	2,875	1.8	-0.6	2,904	2,915	2.3	1.4
영업이익	222	144	159	-28.2	11.1	195	270	-2.4	69.7
별도 순이익	159	97	110	-30.8	13.8	136	193	-8.2	75.4

자료: fnguide, DB 손해보험, 하이투자증권 리서치센터

DB 손해보험 세부 실적

		1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	YoY	QoQ
요약순익	원수보험료	3,080	3,122	3,061	3,105	3,076	-0.1	-0.9
	보유보험료	2,875	2,908	2,883	2,899	2,879	0.1	-0.7
	경과보험료	2,825	2,848	2,876	2,893	2,875	1.8	-0.6
	발생손해액	2,315	2,319	2,403	2,384	2,409	4.0	1.1
	순사업비	526	520	527	623	565	7.5	-9.2
	보험영업이익	-17	8	-53	-114	-99	N/A	N/A
	투자영업이익	238	268	271	259	258	8.6	-0.2
	총영업이익	221	276	218	145	159	-28.1	9.9
	영업외순익	-11	-3	-9	-8	-7	N/A	N/A
	세전이익	210	272	209	137	152	-27.6	11.4
	당기순이익	159	211	155	97	110	-30.8	13.8
원수보험료 (성장지표)	일반	232	272	224	286	224	-3.8	-21.9
	자동차	813	826	820	793	816	0.4	2.9
	장기	2,035	2,023	2,017	2,026	2,036	0.1	0.5
	장기위험	594	611	630	680	668	12.5	-1.7
보험영업 (수익지표)	손해율	82.0	81.4	83.5	82.4	83.8	1.8	1.4
	사업비율	18.6	18.3	18.3	21.5	19.7	1.0	-1.9
	합산비율	100.6	99.7	101.9	103.9	103.5	2.9	-0.5
보증별 손해율 (수익지표)	일반	61.8	63.7	62.1	69.1	64.3	2.5	-4.8
	자동차	77.5	77.8	81.7	85.1	85.4	7.9	0.3
	장기	84.8	84.0	85.7	82.4	84.5	-0.3	2.1
	장기위험	88.4	81.4	91.3	86.0	89.1	0.7	3.1
보증별 사업비율 (수익지표)	일반	26.6	27.8	24.7	35.4	23.0	-3.6	-12.4
	자동차	19.4	18.0	16.8	19.1	18.5	-0.9	-0.6
	장기	17.8	17.7	18.5	21.5	19.9	2.1	-1.6
투자부문	운용자산	29,013	30,778	31,470	31,609	31,616	9.0	0.0
	투자수익률	3.3	3.6	3.5	3.3	3.3	0.0	0.0
	평가/처분이익	9	24	36	16	14	51.3	-10.7
투자지표	ROE	16.1	20.5	14.4	8.8	10.3	-5.8	1.5
	자기자본	3,950	4,280	4,370	4,415	4,160	5.3	-5.8
신계약	신계약(월납환산)	27	25	25	25	29	6.5	15.6
	보장성	25	23	24	24	28	8.6	15.1
	인담보	22	19	20	20	24	9.6	16.9

자료: DB 손해보험, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표(별도)						성장성지표(별도)						
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F		2016A	2017A	2018F	2019F	2020F	
운용자산	29,228	31,609	34,198	35,449	36,837	원수보험료	5.3	2.3	1.7	1.5	2.3	
현금 및 예금	629	414	419	434	451	일반	1.5	0.2	3.7	5.0	5.0	
유가증권	19,158	20,487	21,895	22,696	23,584	자동차	15.5	8.9	2.8	0.1	2.5	
당기순익증권	685	744	642	665	691	장기	2.4	0.1	1.0	1.6	1.8	
매도가능증권	17,829	19,098	20,608	21,386	22,248	장기위험	14.7	14.9	12.8	11.7	9.8	
만기보유증권	0	0	0	0	0	경과보험료	5.1	3.0	1.8	1.3	2.1	
관계기업투자주식	644	645	645	645	645	투자영업이익	0.7	5.1	5.1	7.0	5.0	
대출채권	8,300	9,572	10,658	11,048	11,480	총영업이익	13.1	26.9	2.2	12.7	3.7	
부동산	1,142	1,136	1,227	1,272	1,321	별도당기순이익	13.9	32.3	0.1	13.3	3.7	
비운용자산	3,323	3,405	3,437	3,592	3,760	운용자산	12.5	8.1	8.2	3.7	3.9	
특별계정자산	1,657	2,390	2,681	2,750	2,830	책임준비금	10.3	7.2	8.0	2.6	2.9	
별도자산총계	34,209	37,404	40,316	41,791	43,427	별도자본총계	7.6	11.4	5.8	11.9	11.0	
책임준비금	26,992	28,929	31,257	32,066	32,997	수익성 지표(별도)					(단위%)	
지급준비금	2,372	2,474	2,460	2,498	2,542	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F		
보험료적립금	22,503	24,236	26,486	27,113	27,832	손해율	84.6	82.3	82.4	82.4	82.7	
미경과보험료 적립금	2,027	2,122	2,206	2,310	2,420	일반	76.5	64.3	64.9	66.0	66.5	
기타준비금	90	97	104	144	203	자동차	81.6	80.6	82.7	83.5	83.4	
기타부채	1,212	1,566	1,692	1,736	1,787	장기	86.1	84.2	83.6	83.3	83.7	
특별계정부채	2,041	2,493	2,694	2,763	2,844	장기위험	90.2	86.8	84.8	83.1	83.0	
별도부채총계	30,245	32,988	35,643	36,565	37,628	사업비율	18.2	19.2	19.4	19.1	18.9	
자본금	35	35	35	35	35	합산비율	102.8	101.5	101.8	101.5	101.6	
자본잉여금	38	38	38	38	38	투자수익률	3.6	3.4	3.3	3.3	3.4	
이익잉여금	3,403	3,920	4,397	4,951	5,525	재무제표(연결)					(단위:십억원)	
자본조정	-30	-30	-30	-30	-30	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F		
기타포괄손익누계	517	451	231	231	231	연결자산총계	44,863	48,636	51,547	53,023	54,659	
별도자본총계	3,964	4,415	4,672	5,226	5,800	연결부채총계	40,519	43,888	46,543	47,465	48,528	
손익계산서(별도)						지배기업소유지분	4,170	4,577	4,834	5,388	5,962	
	(단위:십억원)					비지배지분	175	177	181	185	189	
2016A	2017A	2018F	2019F	2020F		연결자본총계	4,345	4,747	5,004	5,558	6,132	
원수보험료	12,092	12,368	12,577	12,761	13,050	법인세차감전 순이익	704	888	891	1,015	1,073	
일반	1,014	1,016	1,054	1,106	1,162	법인세	170	219	236	268	283	
자동차	2,988	3,253	3,346	3,348	3,432	세율	24.1	24.7	26.5	26.4	26.4	
장기	8,091	8,100	8,178	8,306	8,456	연결순이익	534	669	655	748	790	
경과보험료	11,103	11,441	11,651	11,802	12,054	지배주주지분순이익	524	659	644	737	780	
일반	520	543	600	627	658	비지배지분순이익	10	10	10	10	10	
자동차	2,630	2,954	3,048	3,045	3,120	투자지표(별도)					(단위: 십억원, 배, %)	
장기	7,953	7,943	8,004	8,130	8,277	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F		
경과손해액	9,391	9,421	9,606	9,728	9,967	ROE	12.3	14.8	13.7	14.3	13.3	
보험금	3,863	4,240	4,585	4,602	4,673	ROA	1.5	1.7	1.6	1.7	1.7	
환급금/연금/배당	2,888	2,928	2,971	3,442	3,528	EPS(원)	7,428	9,827	9,836	11,148	11,562	
준비금 증가액	2,421	2,038	1,756	1,371	1,453	BPS(원)	62,623	69,757	73,816	82,564	91,627	
순회조사비	298	310	320	312	312	투자지표(연결)					(단위: 십억원, 배, %)	
순사업비	2,022	2,196	2,255	2,249	2,284	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F		
일반	140	156	157	166	174	ROE	13.1	15.1	13.7	14.4	13.7	
자동차	502	541	566	555	563	ROA	1.3	1.4	1.3	1.4	1.5	
장기	1,380	1,499	1,532	1,528	1,547	EPS(원)	8,273	10,408	10,180	11,650	12,317	
보험영업이익	-308	-175	-209	-175	-196	BPS(원)	65,873	72,315	76,374	85,123	94,185	
투자영업이익	985	1,035	1,088	1,165	1,223	DPS(원)	1,650	2,300	2,400	2,500	2,000	
총영업이익	678	860	879	991	1,027	P/E	7.6	6.8	6.0	5.3	5.0	
영업외손익	-55	-32	-30	-31	-31	P/B	0.9	1.0	0.8	0.7	0.7	
법인세차감전순이익	623	829	849	960	996	배당수익률	2.6	3.2	3.9	4.1	3.3	
법인세	150	205	226	254	264	RBC	173	202	188	196	203	
세율	24.2	24.8	26.6	26.5	26.5	Embedded Value	6,525	n.a	n.a	n.a	n.a	
별도당기순이익	470	622	623	706	732	RoEV	9.0	n.a	n.a	n.a	n.a	
주: 손해율, 사업비율, 합산비율은 경과보험료 기준						EVPS(원)	103,083	n.a	n.a	n.a	n.a	
						P/EV	0.6	n.a	n.a	n.a	n.a	

자료: DB 손해보험 하이투자증권

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(DB손해보험)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2018-04-16(담당자변경)	Buy	84,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. ([작성자 : 강승건](#))

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돋기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2018-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	93.6 %	6.4 %	-