

DB손해보험

BUY(유지)

005830 기업분석 | 보험

목표주가(유지)	86,200원	현재주가(05/11)	61,400원	Up/Downside	+40.4%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2018. 05. 14

업황부진 고려해도 지나친 주가 하락

News

낮아진 기대치는 상회: 1Q18 DB손보는 -30.8%로 DB주정치에 대체로 부합한 1,102억원의 당기순이익을 시현했다. 실적부진의 가장 큰 원인은 1~2월 한파의 영향으로 자보 손해율이 85.4%로 전년동기대비 +7.9%p였기 때문이었다. 장기위험손해율도 89.1%로 전년동기대비 소폭 악화되었다. 보장성인보험 신계약은 월평균 79억원 수준으로 개선되었으나, 경쟁사들 대비 성장률은 높지 않았다.

Comment

실적 부진의 주원인은 계절성으로 파악: 1Q18 자보손해율 주요 지표를 전년동기와 비교하면, 자보매출은 0.4% 증가했고 M/S는 19.2%에서 19.4%로 소폭 개선되었다. 중상자비율은 0.57%에서 0.53%로 소폭 개선되었으나 사고율이 7.20%에서 7.46%로 올라 손해율 상승의 주된 원인이 되었다. 업계보다 요율 하락폭이 크지 않았고 사고심도에 큰 변화는 없었으므로 자보손해율 상승은 거의 전적으로 계절성이 극대화된 때문으로 추정된다. 회사측은 일반적으로 1분기 사고가 많았던 수도권비중이 상대적으로 높아서 1분기 자보 손해율이 높았던 것으로 분석하고 있다.

Action

업황 부진 고려해도 지나친 주가 하락: 동사의 경우에도 2Q17의 기저효과 때문에 2Q18까지는 YOY (-) 추세가 예상되지만, 감소폭도 줄어들고 하반기부터는 기저효과 소멸로 양호한 실적흐름이 예상된다. GA채널 사업비 경쟁에도 불구하고 사업비율의 강점을 유지할 것으로 예상하며, 일시적으로 상승한 손해율도 빠르게 안정세를 찾을 것으로 예상한다. 업종 전체적으로 당분간 큰 모멘텀 형성은 어렵겠으나, 동사 주가는 펀더멘탈 대비 지나치게 하락했다는 것이 우리의 판단이다.

Investment Fundamentals (IFRS기준)					(단위: 십억원 원 배 %)			Stock Data		
FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E	52주 최저/최고		58,800/83,800원		
경과보험료	11,103	11,441	11,878	12,326	12,763	KOSDAQ /KOSPI		866/2,478pt		
(증가율)	5.1	3.0	3.8	3.8	3.5	시가총액		43,471억원		
세전이익	620	827	802	878	939	60일-평균거래량		130,982		
순이익	470	622	590	648	693	외국인자본율		48.5%		
(증가율)	13.9	32.3	-5.2	9.9	7.0	60일-외국인자본율변동추이		+0.1%p		
EPS	7,428	9,827	9,316	10,238	10,951	주요주주	김준기 외 11 인	23.2%		
손해율	84.6	82.3	83.8	84.3	84.3	(천원)				
사업비율	18.2	19.2	18.8	18.4	18.0	(pt)				
PER	10.3/8.4	8.6/6.1	6.6	6.0	5.6					
PBR	1.3/1	1.3/0.9	0.9	0.8	0.7					
ROE	12.6	14.5	13.3	13.8	13.5					

주가상승률

1M	3M	12M	
절대기준	4.4	-9.8	-12.7
상대기준	3.0	-14.0	-19.1

도표 1. 1Q18 DB손보 실적 Review (별도기준)

(단위: 십억원, %)

	1Q18P	1Q17		4Q17		1Q18E		2018E		2019E	
		YoY	QoQ	차이	변경후	변경전	변경후	변경전	변경후	변경전	
경과보험료	2,875	2,825	1.8	2,944	-	2.3	2,944	-	2.3	11,878	11,946
당기순이익	110	159	- 30.8	103	6.6	103	6.6	590	575	648	642
보장성신계약률초	24	22	9.6	24	0.5	24	0.5	86	86	88	88
위험손해율	89.1%	88.4%	+0.7%p	82.3%	+6.8%p	87.4%	+1.7%p	84.9%	84.9%	83.8%	83.8%
자보손해율	85.4%	77.5%	+7.9%p	85.1%	+0.3%p	81.3%	+4.1%p	83.0%	83.0%	83.6%	83.6%
사업비율	19.7%	18.6%	+1.1%p	21.5%	-1.8%p	19.7%	+0.0%p	18.8%	18.9%	18.4%	18.4%
투자이익률	3.3%	3.3%	+0.0%p	3.3%	-0.0%p	3.3%	+0.0%p	3.4%	3.4%	3.4%	3.4%

자료: DB금융투자

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당시는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당시는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당시는 2018년 5월 14일 현재 DB손해보험과 과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간접입이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것입니다. 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이나 원전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 하락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 고리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

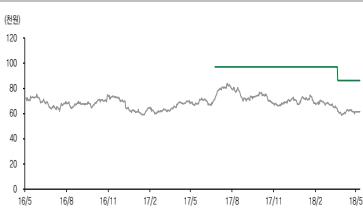
1년간 투자의견 비율 (2018-03-31 기준) – 매수(75.7%) 중립(23.7%) 매도(0.7%)

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준입니다

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준입니다

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

DB손해보험 현주가 및 목표주가 차트**최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경**

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)		일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
17/07/06	Buy	97,000	-25.6	-13.6	18/04/03	Buy	86,200	-	-

주: *표는 담당자 변경