

DB손해보험(005830)

컨센서스 부합하는 2분기 실적

컨센서스 부합하는 2분기 실적
사업비율 안정화로 이익체력 회복
12MF PBR 0.9배, 배당수익률 3.3%

Facts : 컨센서스 부합하는 2분기 실적

2분기 순이익은 1,900억원(-9.8% YoY, +72.4% QoQ)으로 컨센서스에 부합하는 양호한 실적을 시현했다. 자보손해율은 79.9%(+2.1%p YoY, -5.5%p QoQ)로 전분기 대비 하락했고, 우려 요인이던 사업비율은 19.7%(+1.1%p YoY, -0.3%p QoQ)로 전분기 대비 하락으로 돌아섰다. 위험손해율은 82.6%(-6.5%p YoY, +1.2%p QoQ)로 전년 대비 개선되었다.

Pros & cons : 사업비율 안정화로 이익체력 회복

1분기 사업비율이 19.7%(+1.1%p YoY)로 급등하며 이익체력 훼손이 우려되었지만 2분기는 19.4%로 하락했고 3분기 금감원의 종합검사 영향으로 추가 하락이 예상된다. 3분기 사업비율 안정화를 고려해서 2018년 순이익을 6,020억원으로 기존 대비 4.3% 상향하는데, 작년과 유사한 실적이다.

Action : 12MF PBR 0.9배, 배당수익률 3.3%

폭염으로 3분기 자보손해율 상승이 예상되지만 일시적 영향으로 판단한다. 인상 폭이 크지는 않겠지만, 4분기에는 정비수가 인상에 따른 자보요율 인상이 예상된다는 점도 긍정적이다. DB손해보험의 12MF PBR은 0.9배, 배당수익률은 3.3%이다. 현대해상 대비 10% 할인돼 거래되는 가장 큰 배경은 배당 차이가 큰데, 향후 배당 변화 여부에 따라 밸류에이션 갭이 좁혀질 것으로 판단하다. 투자의견 매수, 목표주가 82,000원을 유지한다. 목표주가는 12MF BPS 72,882원, 3년 ROE 12.8%, 조정CoE 10.5%를 적용한 적정PBR 1.13배를 적용했다.

하 회 부 합 상 회

순이익의 컨센서스 대비를 의미

매수(유지)

목표주가: 82,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(8/10)	2,283
주가(8/10)	67,600
시가총액(십억원)	4,786
발행주식수(백만)	71
52주 최고/최저가(원)	81,400/57,200
일평균거래대금(6개월, 백만원)	9,271
유동주식비율/외국인지분율(%)	66.2/46.6
주요주주(%)	김준기 외 11 인 23.2
	국민연금 8.2

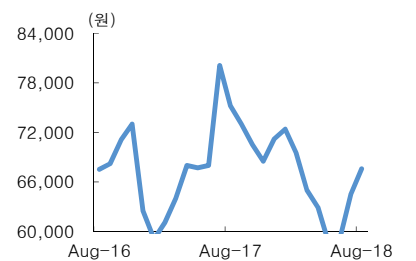
Valuation 지표

	2016A	2017A	2018F
PER(x)	9.4	8.1	8.0
PBR(x)	1.1	1.1	1.0
ROE(%)	12.3	14.8	13.0
DY(%)	2.6	3.2	3.3
EPS(원)	6,641	8,786	8,503
BPS(원)	56,406	62,785	68,774

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	8.9	(0.7)	(17.0)
상대주가(%p)	9.4	2.7	(13.7)

주가추이



자료: WISEfn

윤태호

taeho3123@truefriend.com

〈표 1〉 2분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
경과보험료	2,848	2,876	2,893	2,875	2,905	1.0	2.0	2,887
보험영업이익	8	(53)	(114)	(99)	(11)	NM	NM	(17)
합산비율(%)	99.7	101.9	103.9	103.5	100.4	(3.1)	0.7	
투자영업이익	268	271	259	258	280	8.3	4.5	275
당기순이익	211	155	97	110	190	72.4	(9.8)	189

주: 당기순이익은 지배주주순이익

자료: DB손해보험, 한국투자증권

〈표 1〉 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원, %, %p)

	FY17		FY18 (변경 후)					FY18 (변경 전)		Review		FY19F	
	2Q	연간	1Q	2QP	3QF	4QF	연간 F	2QF	연간 F	YoY	전망 대비	변경 후	변경 전
원수보험료	3,122	12,368	3,076	3,135	3,114	3,119	12,444	3,057	12,366	0.4	2.6	12,638	12,638
경과보험료	2,848	11,441	2,875	2,905	2,953	2,942	11,675	2,850	11,661	2.0	1.9	11,973	11,807
보험영업이익	8	(176)	(99)	(11)	(8)	(110)	(228)	10	(35)	적전	적전	(207)	(257)
투자영업이익	268	1,035	258	280	272	277	1,087	268	1,063	4.5	4.5	1,160	1,186
총영업이익	276	859	159	269	264	167	859	278	1,028	(2.4)	(3.2)	953	930
당기순이익	211	622	110	190	186	116	602	194	720	(9.8)	(1.9)	670	649
운용자산	30,778	29,228	29,013	32,573	32,976	33,347	33,347	32,321	32,816	5.8	0.8	35,120	36,107
(투자이익률)	3.6	3.6	3.6	3.7	3.3	3.4	3.5	3.4	3.5	1.5	0.3	3.4	3.5
자기자본	4,280	4,416	4,160	4,266	4,728	4,840	4,840	4,513	4,752	(0.3)	(5.5)	5,495	5,795
adj.BPS (원)	60,867	62,785	59,176	60,676	67,203	68,774	68,774	64,159	67,544	(0.3)	(5.4)	78,028	82,264
손해율(K-IFRS)	81.4	82.3	83.8	81.0	81.1	82.1	82.0	81.1	78.5	(0.4)	(0.1)	81.2	82.6
일반	35.6	64.6	65.8	64.9	65.1	65.3	65.3	80.4	71.7	29.3	(15.5)	68.3	73.2
자동차	77.8	80.6	85.4	79.9	82.2	85.8	83.3	81.5	83.5	2.1	(1.6)	84.0	83.5
장기(연금 포함)	85.8	84.2	84.4	82.6	81.7	82.2	82.7	81.0	77.2	(3.3)	1.6	81.2	82.8
사업비율(K-IFRS)	18.3	19.2	19.7	19.4	19.2	21.6	20.0	18.6	21.8	1.1	0.8	20.5	19.6
합산비율(K-IFRS)	99.7	101.5	103.5	100.4	100.3	103.7	102.0	99.6	100.3	0.7	0.7	101.7	102.2
경과보험료	2,848	11,441	2,875	2,905	2,953	2,942	11,675	2,850	11,661	2.0	1.9	11,973	11,807
일반	133	543	135	142	137	163	577	129	580	7.4	10.1	577	511
자동차	728	2,954	749	758	718	698	2,923	661	2,868	4.2	14.6	2,883	2,705
장기(연금 제외)	1,987	7,943	1,991	2,004	2,098	2,081	8,175	2,059	8,212	0.8	(2.7)	8,513	8,591

자료: DB손해보험, 한국투자증권

재무상태표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017A	2018F	2019F
총자산	30,563	34,209	37,404	39,022	41,097
운용자산	25,982	29,228	29,228	33,347	35,120
현예금	1,333	629	629	501	527
주식	1,082	1,127	1,127	1,272	1,339
채권	6,789	7,271	7,271	8,122	8,554
국공채	3,380	3,294	3,294	4,478	4,716
특수채	2,491	3,136	3,136	2,771	2,918
회사채	918	841	841	873	919
수익증권 / 기타	4,830	5,193	5,193	5,328	5,611
해외 / 신종	3,557	5,567	5,567	6,422	6,763
대출	7,240	8,300	8,300	10,544	11,105
부동산	1,150	1,142	1,142	1,159	1,221
비운용자산	4,581	4,980	8,175	5,675	5,977
특별계정자산	1,120	1,657	2,390	2,070	2,309
부채총계	26,880	30,245	32,988	34,183	35,602
보험계약준비금	24,460	26,992	28,929	30,445	32,063
책임준비금	24,460	26,992	28,929	30,445	32,063
자본총계	3,683	3,964	4,416	4,840	5,495
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	38	38	38	38	38
이익잉여금	3,031	3,403	3,920	4,496	5,437
자본조정	(30)	(30)	(30)	(30)	(30)
기타포괄손익누계	588	511	462	313	27

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017A	2018F	2019F
총자산성장률	14.0	11.9	9.3	4.3	5.3
원수보험료성장률	7.2	5.3	2.3	0.6	1.6
자동차	12.3	15.5	8.9	(4.5)	(3.9)
장기	5.6	2.4	0.1	3.1	4.1
일반	7.6	1.5	0.2	(3.2)	(2.7)
당기순이익	3.1	13.9	32.3	(3.2)	11.3
운용자산증가율	14.7	12.5	0.0	14.1	5.3
운용이익증가율	9.5	0.7	5.1	5.0	6.7
보험영업효율					
손해율	86.0	84.6	82.3	82.0	81.2
사업비율	17.7	18.2	19.2	20.0	20.5
합산비율	103.6	102.8	101.5	102.0	101.7
장기손해율	86.4	86.1	84.2	82.7	81.2
자동차손해율	87.5	81.6	80.6	83.3	84.0
일반손해율	72.0	77.3	64.6	65.3	68.3
경과보험료 기준 매출비중(%)					
자동차보험	21.8	23.7	25.8	25.0	24.1
일반보험	4.5	4.7	69.4	70.0	71.1
장기보험	73.7	71.6	4.7	4.9	4.8

손익계산서

(단위: 십억원)

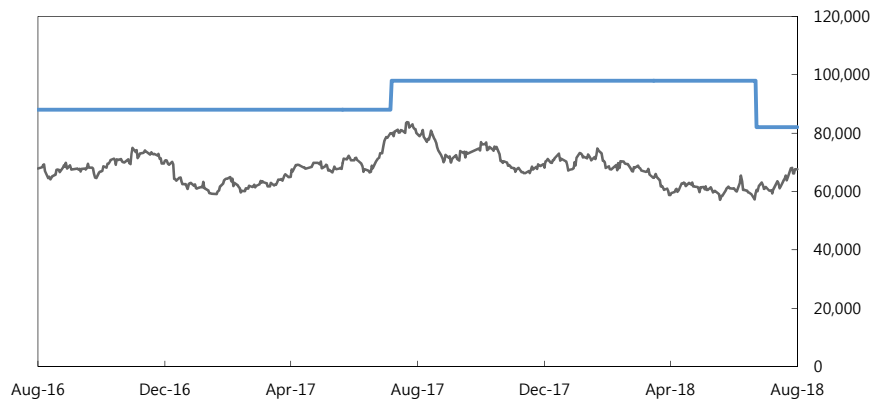
	2015A	2016A	2017A	2018F	2019F
원수보험료	11,488	12,092	12,368	12,444	12,638
자동차	2,588	2,988	3,253	3,107	2,986
장기	7,901	8,091	8,100	8,354	8,695
일반	999	1,014	1,016	983	957
경과보험료	10,565	11,103	11,441	11,675	11,973
자동차	2,306	2,630	2,954	2,923	2,883
장기	7,782	7,953	7,943	8,175	8,513
일반	477	520	543	577	577
발생손해액	9,081	9,391	9,421	9,572	9,727
자동차	2,017	2,145	2,382	2,434	2,421
장기	6,721	6,844	6,688	6,762	6,912
일반	343	402	351	377	394
순사업비	1,866	2,022	2,196	2,331	2,453
자동차	439	502	541	555	553
장기	1,301	1,380	1,499	1,683	1,734
일반	126	140	156	159	166
보험영업이익	(381)	(310)	(176)	(228)	(207)
투자영업이익	978	985	1,035	1,087	1,160
수정영업이익	597	675	859	859	953
영업외이익	(59)	(55)	(32)	(29)	(30)
당기순이익	413	470	622	602	670
수정순이익	413	470	622	602	670

주요투자지표

	2015A	2016A	2017A	2018F	2019F
EPS	5,829	6,641	8,786	8,503	9,465
BPS	52,015	55,988	62,366	68,355	77,610
수정BPS	52,434	56,406	62,785	68,774	78,028
DPS	1,550	1,650	2,300	2,200	2,500
배당수익률	2.2	2.6	3.2	3.3	3.7
배당성향	23.8	22.2	23.4	23.4	23.4
수익성지표					
영업이익률	14.9	15.0	16.6	16.7	17.6
ROA	1.4	1.5	1.7	1.6	1.7
ROE	11.7	12.3	14.8	13.0	13.0
투자영업지표					
총자산대비 투자영업이익률	3.5	3.1	2.9	2.9	2.9
운용자산수익률	4.1	3.6	3.6	3.5	3.4
투자영업이익률(주식제외)	4.0	3.5	3.5	3.5	3.4
총자산/총자본	8.3	8.6	8.5	8.1	7.5
운용자산/총자산	85.0	85.4	78.1	85.5	85.5

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
DB손해보험(005830)	2016.07.31	매수	88,000원	-23.6	-9.1
	2017.07.18	매수	98,000원	-29.6	-14.5
	2018.07.04	매수	82,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 8월 12일 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 추가등락 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 (2018.6.30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
78.3%	21.2%	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 구성비율을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비율을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비율을 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.