



2018년 8월 13일 | Equity Research

# DB손해보험 (005830)

## 1분기 부진에서 탈피. 안정적 펀더멘탈 부각

### 2분기 순익 1,900억원(YoY -9.8%) 컨센서스 부합

2분기 순익은 1,900억원으로 전년 동기 대비 9.8% 감소하였으나 시장 컨센서스에 부합했다. 1분기 85.4%(YoY +7.9%p)로 급등했던 차보험 손해율은 2분기 79.9%(YoY +2.1%p)로 진정되었고 장기위험 손해율 또한 89.1%(YoY +0.7%p)에서 82.6%(YoY +1.1%p)로 안정화되었다. GA채널 중심의 시책 경쟁에 따른 업계 전반의 사업비율 상승세 또한 1분기 19.7%에서 19.4%로 소폭 개선되었다. 7월은 정비수가 인상 및 폭염 등 영향으로 차보험 손해율 악화가 불가피하나, DB손해보험은 하반기 실손보험 내 갱신도래가 많아 위험손해율의 전년 동기 대비 개선이 예상된다. 사업비율 또한 금감원의 시책 경쟁 개입으로 인해 상반기 대비 하반기 안정화될 것으로 예상된다.

### 매크로 불확실성 대비 안정적 펀더멘탈 강점 부각

매크로 불확실성 확대로 올해 증시 환경 악화가 불가피한 반면, 손해보험업종 실적 불확실성은 상반기 대비 하반기 축소될 것으로 예상된다. 가파른 금리 상승시 2위권 손보사 중심으로 RBC비율 하락이 우려되었으나, 최근 시장 금리 상승세는 진정되어 특히 DB손해보험은 2분기말 198.5%로 추가 자본 확충을 우려할 이유가 없다. 또한, GA채널 관련 사업비율 급등도 3분기 들어 진정세가 관찰되고 있다. 여전히 차보험 손해율 악화 방향성이 부담이나, 언론 보도된 바와 같이 4분기 중 보험료 인상이 예상되기에 그 또한 주가에 반영된 이슈라 판단한다.

### 투자의견 BUY 및 목표가 84,000원 유지

투자의견 BUY 및 목표가 84,000원을 유지한다. 지난 1분기 실적 쇼크 이후 손보업종의 올해 실적 악화 우려가 점증한 반면, 2분기는 업계 전반적으로 실적 기대치에 부합하고 있다. 하반기에도 폭염 및 원가 상승요인이 즐비하나, 최근 차보험료 인상 가능성성이 제기되었고 사업비율 또한 안정화되고 있다는 점에서 주가는 바닥권에서 탈피할 것으로 예상된다.

### Earnings Review

**BUY**

| TP(12M): 84,000원 | CP(8월 10일): 67,600원

Key Data	2,282.79	Consensus Data	
		2018	2019
KOSPI 지수 (pt)	2,282.79		
52주 최고/최저(원)	81,400/57,200	매출액(십억원)	11,806.6 12,066.2
시가총액(십억원)	4,786.1	영업이익(십억원)	890.1 954.7
시가총액비중(%)	0.40	순이익(십억원)	626.1 675.5
발행주식수(천주)	70,800.0	EPS(원)	8,843 9,542
60일 평균 거래량(천주)	163.2	BPS(원)	77,590 86,249
60일 평균 거래대금(십억원)	10.1		
18년 배당금(예상,원)	2,300		
18년 배당수익률(예상,%)	3.4		
외국인지분율(%)	46.62		
주요주주 지분율(%)			
김준기 외 11 인	23.23		
국민연금	8.21		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	8.9 (0.7) (17.0)		
상대	9.4 2.8 (14.2)		

Stock Price	
(천원)	DB손해보험(과)
86	86
81	81
76	76
71	71
66	66
61	61
56	56
51	51
17.8 17.11 18.2 18.5 18.8	100 100 100 100 100
	90 90 90 90 90
	80 80 80 80 80
	70 70 70 70 70
	60 60 60 60 60
	50 50 50 50 50

### Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
경과보험료	십억원	11,103	11,441	11,410	11,384	11,541
영업이익	십억원	675	859	830	957	979
순이익	십억원	470	622	582	666	686
EPS	원	7,428	9,827	9,191	10,522	10,839
증감율	%	13.9	32.3	-	6.5	14.5
PER	배	8.4	7.2	7.4	6.4	6.2
PBR	배	1.0	1.0	0.9	0.8	0.8
ROE	%	12.3	14.8	13.0	13.9	12.9
BPS	원	62,623	69,757	71,848	80,069	88,608
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

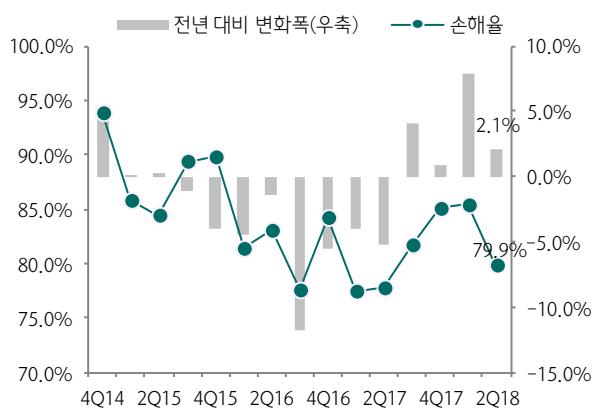
ek.p@hanafn.com

표 1. DB손해보험 분기별 실적

(십억원, %)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18F	4Q18F
원수보험료	3,080	3,122	3,061	3,105	3,076	3,135	3,022	3,114
경과보험료	2,825	2,848	2,876	2,893	2,875	2,905	2,807	2,823
일반	129	133	137	144	135	142	164	147
자동차	698	728	760	769	749	758	679	681
장기	1,998	1,987	1,978	1,980	1,991	2,004	1,964	1,995
발생손해액	1,106	1,136	1,249	1,250	1,276	1,229	1,178	1,150
순사업비	526	520	527	623	565	562	536	608
보험영업이익	-17	8	-53	-114	-99	-11	-65	-107
투자영업이익	238	268	271	259	258	280	285	289
<b>순이익</b>	<b>159</b>	<b>211</b>	<b>155</b>	<b>97</b>	<b>110</b>	<b>190.0</b>	<b>157</b>	<b>125</b>
원수보험 성장률	3.4%	4.5%	2.4%	-1.0%	-0.1%	0.4%	-1.3%	0.3%
경과보험 성장률	3.4%	3.7%	2.6%	2.4%	1.8%	2.0%	-2.4%	-2.4%
경과손해율	82.0%	81.4%	83.5%	82.4%	83.8%	81.0%	83.2%	82.3%
경과사업비율	18.6%	18.3%	18.3%	21.5%	19.7%	19.4%	19.1%	21.5%
운용자산 이익률	3.3%	3.6%	3.5%	3.3%	3.3%	3.5%	3.5%	3.5%
보장성신계약 성장률	2.4%	-3.3%	-6.2%	-11.4%	9.1%	16.7%	4.2%	-10.1%
보장성인보험 성장률	5.9%	-9.7%	-10.6%	-6.0%	20.9%	16.3%	5.0%	5.0%

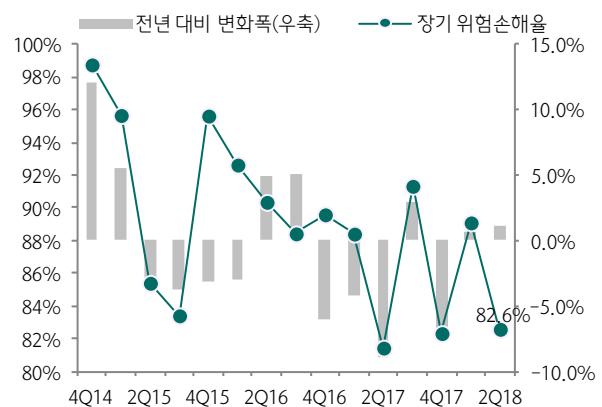
자료: DB손해보험, 하나금융투자

그림 1. DB손해보험 분기별 자동차보험 손해율 추이



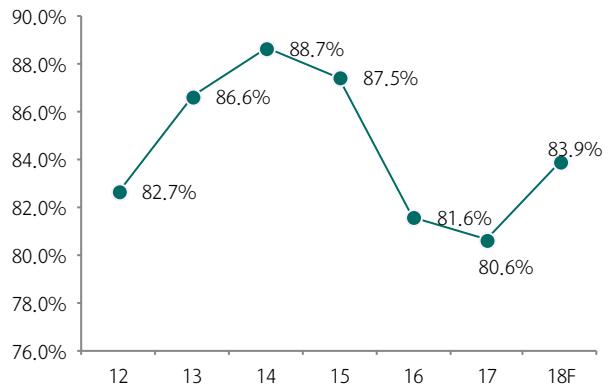
자료: DB손해보험, 하나금융투자

그림 2. DB손해보험 분기별 장기위험 손해율 추이



자료: DB손해보험, 하나금융투자

그림 3. DB손해보험 연도별 자동차보험 손해율 추이



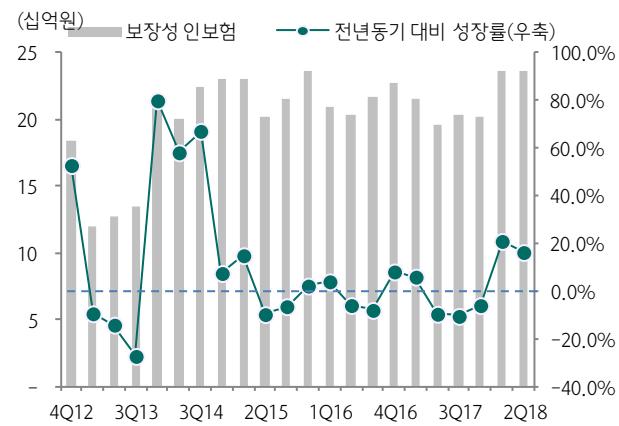
자료: DB손해보험, 하나금융투자

그림 4. DB손해보험 연도별 장기위험 손해율 추이



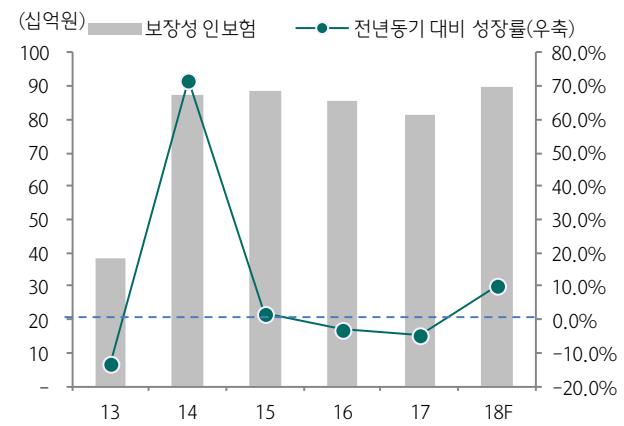
자료: DB손해보험, 하나금융투자

그림 5. DB손해보험 분기별 보장성 인보험 신계약 추이



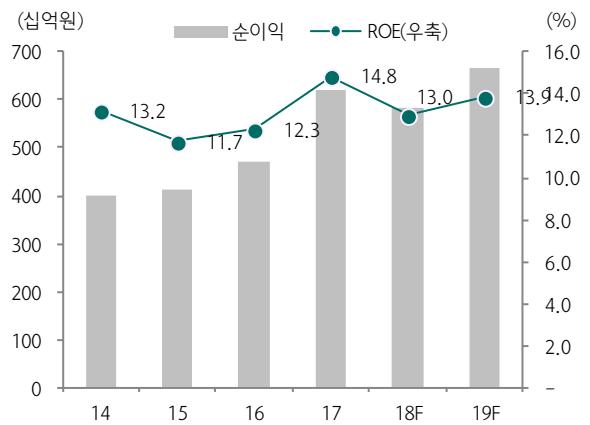
자료: DB손해보험, 하나금융투자

그림 6. DB손해보험 연도별 보장성 인보험 신계약 추이



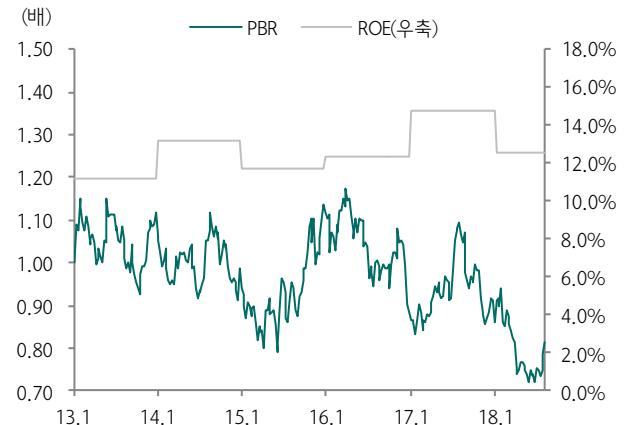
자료: DB손해보험, 하나금융투자

그림 7. DB손해보험 연도별 순익 및 ROE 추이



자료: DB손해보험, 하나금융투자

그림 8. DB손해보험 12M Forwrad PBR 및 ROE 추이



자료: DB손해보험, 하나금융투자

## 추정 재무제표

손익계산서		(단위: 십억원)				
		2016	2017	2018F	2019F	2020F
원수보험료	12,092	12,368	12,348	12,416	12,622	
경과보험료	11,103	11,441	11,410	11,384	11,541	
장기보험	7,953	7,943	7,954	7,968	7,975	
자동차보험	2,630	2,954	2,867	2,771	2,866	
일반보험	520	543	589	646	700	
발생손해액	9,391	9,421	9,420	9,364	9,534	
장기보험	6,848	6,691	6,635	6,647	6,697	
자동차보험	2,145	2,382	2,405	2,290	2,381	
일반보험	398	349	379	427	456	
순사업비	2,022	2,196	2,272	2,253	2,305	
보험영업이익	-310	-176	-282	-233	-298	
투자영업이익	985	1,035	1,113	1,190	1,277	
영업이익	675	859	830	957	979	
영업외손익	-55	-32	-28	-38	-33	
세전이익	620	827	802	919	946	
법인세	150	205	220	253	260	
순이익	470.2	622.0	581.8	666	686.1	

대차대조표		(단위: 십억원)				
		2016	2017	2018F	2019F	2020F
총자산		34,209	37,404	39,534	42,367	45,243
운용자산		29,228	31,609	33,767	36,091	38,466
현금예금		629	414	419	63	389
유가증권		19,158	20,487	21,698	23,951	25,669
대출		8,300	9,572	10,506	10,933	11,265
기타		1,142	1,136	1,143	1,143	1,143
비운용자산		3,323	3,405	3,241	3,647	4,040
특별계정자산		1,657	2,390	2,527	2,630	2,736
부채		30,245	32,988	34,987	37,299	39,634
보험계약준비금		26,992	28,929	30,791	32,933	35,091
기타부채		1,212	1,566	1,610	1,675	1,743
특별계정부채		2,041	2,493	2,586	2,691	2,800
자본총계		3,964	4,415	4,548	5,068	5,609
자본금		35	35	35	35	35
자본잉여금		38	38	38	38	38
이익잉여금		3,403	3,920	4,357	4,877	5,418
기타 자본조정		488	422	118	118	118

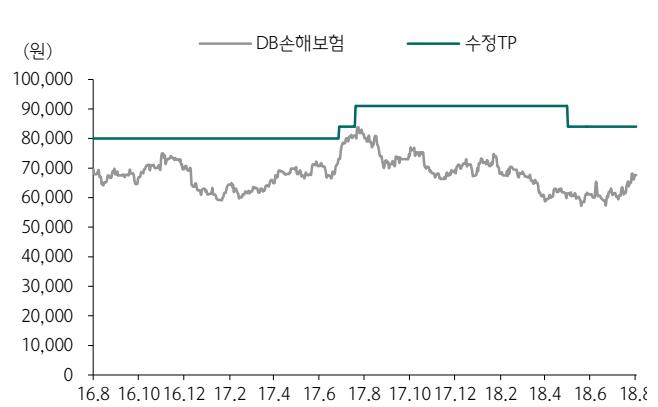
주요 성장성 및 수익성 지표		(단위: 십억원, %)				
		2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>성장률(전년대비, %)</b>						
원수보험료		5.3	2.3	-	0.2	0.6
경과보험료		5.1	3.0	-	0.3	-
장기보험		2.9	-	0.1	0.1	0.2
자동차보험		14.0	12.3	-	3.0	-
일반보험		9.1	4.4		8.5	9.6
영업이익		13.1	27.2	-	3.3	15.2
순이익		13.9	32.3	-	6.5	14.5
총자산		11.9	9.3		5.7	7.2
운용자산		12.5	8.1		6.8	6.9
<b>매출구성(경과보험료, %)</b>						
장기보험		71.6	69.4		69.7	70.0
자동차보험		23.7	25.8		25.1	24.3
일반보험		4.7	4.7		5.2	5.7
<b>수익성(%)</b>						
손해율		84.6	82.3		82.6	82.3
장기보험		86.1	84.2		83.4	83.4
자동차보험		81.6	80.6		83.9	82.6
일반보험		76.5	64.3		65.2	66.2
사업비율		18.2	19.2		19.9	19.8
합산비율		102.8	101.5		102.5	102.0
운용자산이익률		3.6	3.40		3.40	3.43
<b>안정성(%)</b>						
지급여력비율		173.6	180.4		180.5	169.5
총자산/자기자본		863.0	847.1		869.3	835.9

자료: 하나금융투자

주요밸류에이션 지표		(단위: 십억원, 원, 배, %)				
		2016	2017	2018F	2019F	2020F
EPS		7,428	9,827	9,191	10,522	10,839
BPS		62,623	69,757	71,848	80,069	88,608
P/E (배)		8.4	7.25	7.4	6.4	6.2
P/B (배)		1.00	1.02	0.9	0.8	0.8
ROE		12.3	14.8	13.0	13.9	12.9
ROA		1.5	1.7	1.5	1.6	1.6
DPS						
보통주		1,650	2,300	2,300	2,300	2,300
우선주		-	-	-	-	-
배당성향		19.9	22.7	23.8	20.9	20.3
배당수익률						
보통주		2.6	3.2	3.4	3.4	3.4
우선주		-	-	-	-	-
내재가치(EV)		6,764	7,467			
조정순자산가치		3,754	4,165			
보유계약가치		3,010	3,303			
신계약가치		408	412			
ROEV (%)		12.3	12.6			
EV per Share		106,859	117,972			
VNB per Share		6,453	6,516			
P/EV (배)		0.58	0.53			
EV 주요 경제적 가정						
투자이익률		3.4	3.4			
할인율		9.0	9.0			
인플레이션율		3.0	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%
16.9.22	BUY	80,000	-16.42%	-6.38%
15.12.2	BUY	73,000	-5.45%	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	93.9%	5.2%	0.9%	100.0%

\* 기준일: 2018년 8월 10일

## 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 08월 13일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(오진원)는 2018년 08월 13일 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 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.