

# DB손해보험 (005830)

## 예상치 부합. 2019년 실적 개선 전망 유효

### 3분기 순익 1,516억원(YoY -2.5%)으로 추정치 부합

3분기 순익은 1,516억원으로 전년 동기 대비 2.5% 감소하며 당사 예상치에 부합했다. 1분기 이후 매분기 전년 동기 대비 감소한 순익을 기록했으나 감익폭은 3분기가 가장 적었다. 실적 악화 요인은 역시나 차보험 손해율이었다. 전년 동기 대비 4.7%p 상승한 86.5%를 기록했는데 경과보험료 성장률은 0.8%까지 하락한 반면, 정비수가 인상 및 추석 등 비용 상승 요인의 반영으로 손해액이 전년 동기 대비 6.6% 증가했다. 장기 위험손해율은 영업일수 감소의 영향이 가미되며 83.9%로 전년 동기 대비 7.4%p 개선되었다. 3분기 신계약비상각비는 2,595억원으로 지난 4Q17 2,678억원을 기록한 이후 소폭이나마 감소했다. 올 상반기 월평균 추가상각은 200억원, 3분기 월평균 추가상각은 180억원을 기록했다.

### 2018년 순익 9.3% 감소한 5,640억원 예상. 내년 순익은 13.0% 증가한 6,374억원 추정.

DB손해보험의 2018년 순익은 9.3% 감소한 5,640억원을 예상한다. 연초 가이던스 대비 실적 부진은 주로 자동차보험 손해율 악화의 영향이다. 전년 대비 4.0%p 악화된 84.6%의 손해율이 예상된다. 차보험료 인하의 효과가 반영되는 한편 정비수가 인상과 폭염 등 계절적 상승요인이 비용 상승으로 이어졌기 때문이다. 현재 손보업계는 정비수가 인상에 따른 비용 상승요인을 반영하기 위해 보험료 인상을 꺾이고 있는 것으로 알려졌다. 연말 전까지 보수적 관점에서 2%대 차보험료 인상을 예상하며 내년 하반기 이후 점진적인 차보험 손해율의 개선을 전망한다. 한편, 장기 위험손해율은 실손보험 갱신주기 도래의 영향으로 올해 83.8%(YoY -2.1%p), 내년 82.3%(YoY -1.5%p)를 예상한다.

### 투자 의견 BUY 및 목표가 84,000원 유지

투자 의견 BUY 및 목표가 84,000원을 유지한다. 차보험 손해율 악화, GA채널 시책 경쟁 심화, 문재인케어 관련 실손보험 노이즈가 주가 불확실성 요인으로 작용하였으나 동 3가지 요인이 모두 해소구간에 진입하고 있다는 점에서 '19년 실적 개선을 겨냥한 저점 매수 구간이라 판단한다.

### Earnings Review

**BUY**

TP(12M): 84,000원 | CP(11월 5일): 68,000원

Key Data		Consensus Data		
		2018	2019	
KOSPI 지수 (pt)	2,076.92			
52주 최고/최저(원)	74,700/57,200	매출액(십억원)	11,613.3	11,796.4
시가총액(십억원)	4,814.4	영업이익(십억원)	834.3	903.1
시가총액비중(%)	0.40	순이익(십억원)	588.8	642.8
발행주식수(천주)	70,800.0	EPS(원)	8,316	9,079
60일 평균 거래량(천주)	165.5	BPS(원)	72,003	80,214
60일 평균 거래대금(십억원)	11.3	<b>Stock Price</b>		
18년 배당금(예상, 원)	2,300			
18년 배당수익률(예상, %)	3.38			
외국인지분율(%)	46.40			
주요주주 지분율(%)				
김준기 외 11인	23.23			
국민연금	9.19			
주가상승률	1M 6M 12M			
절대	(7.1) 10.0 (3.4)			
상대	1.4 30.4 19.0			

Financial Data						
투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
경과보험료	십억원	11,103	11,441	11,523	11,377	11,531
영업이익	십억원	675	859	821	919	990
순이익	십억원	470	622	564	637	690
EPS	원	7,428	9,827	8,911	10,069	10,904
증감율	%	13.9	32.3	-9.3	13.0	8.3
PER	배	8.4	7.2	7.6	6.8	6.2
PBR	배	1.0	1.0	0.9	0.8	0.8
ROE	%	12.3	14.8	12.4	13.0	12.7
BPS	원	62,623	69,757	73,661	81,431	89,835
DPS	원	1,650	2,300	2,300	2,500	2,600



Analyst 오진원  
02-3771-7525  
jvw.oh@hanafn.com

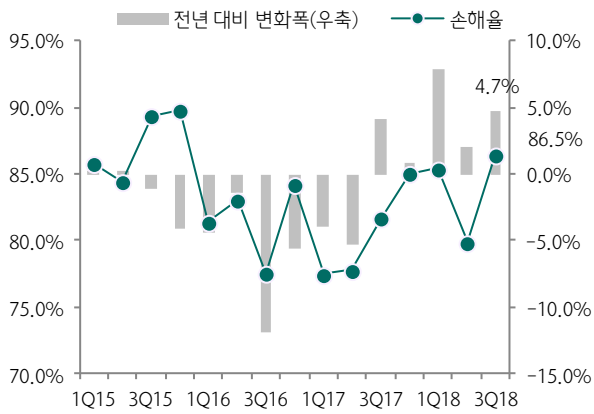
RA 박은규  
02-3771-8532  
ek.p@hanafn.com

표 1. DB손해보험 분기별 실적

(십억원, %)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F
원수보험료	3,080	3,122	3,061	3,105	3,076	3,135	3,071	3,114
경과보험료	2,825	2,848	2,876	2,893	2,875	2,905	2,921	2,823
일반	129	133	137	144	135	142	154	147
자동차	698	728	760	769	749	758	766	681
장기	1,998	1,987	1,978	1,980	1,991	2,004	2,001	1,995
발생손해액	1,106	1,136	1,249	1,250	1,276	1,229	1,317	1,151
순사업비	526	520	527	623	565	562	568	617
보험영업이익	-17	8	-53	-114	-99	-11	-52	-109
투자영업이익	238	268	271	259	258	280	275	279
<b>순이익</b>	<b>159</b>	<b>211</b>	<b>155</b>	<b>97</b>	<b>110</b>	<b>190</b>	<b>151.6</b>	<b>112</b>
원수보험 성장률	3.4%	4.5%	2.4%	-1.0%	-0.1%	0.4%	0.3%	0.3%
경과보험 성장률	3.4%	3.7%	2.6%	2.4%	1.8%	2.0%	1.6%	-2.4%
경과손해율	82.0%	81.4%	83.5%	82.4%	83.8%	81.0%	82.3%	82.0%
경과사업비율	18.6%	18.3%	18.3%	21.5%	19.7%	19.4%	19.5%	21.9%
운용자산 이익률	3.3%	3.6%	3.5%	3.3%	3.3%	3.5%	3.3%	3.3%
보장성신계약 성장률	2.4%	-3.3%	-6.2%	-11.4%	9.1%	16.7%	6.6%	-11.9%
보장성인보험 성장률	5.9%	-9.7%	-10.6%	-6.0%	20.9%	16.3%	11.4%	5.0%

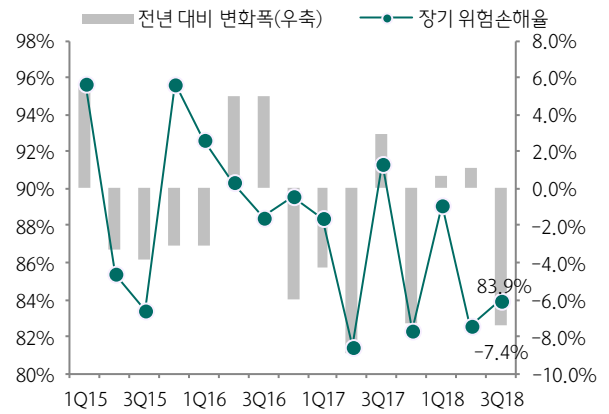
자료: DB손해보험, 하나금융투자

그림 1. DB손해보험 분기별 자동차보험 손해율 추이



자료: DB손해보험, 하나금융투자

그림 2. DB손해보험 분기별 장기위험 손해율 추이



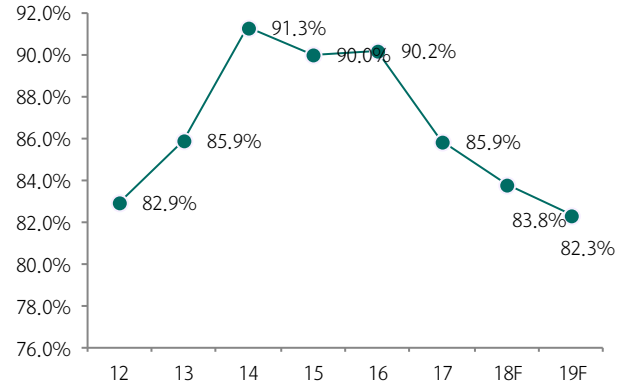
자료: DB손해보험, 하나금융투자

그림 3. DB손해보험 연도별 자동차보험 손해율 추이



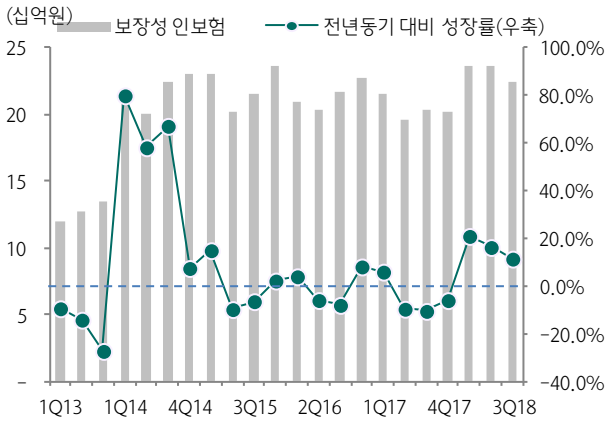
자료: DB손해보험, 하나금융투자

그림 4. DB손해보험 연도별 장기위험 손해율 추이



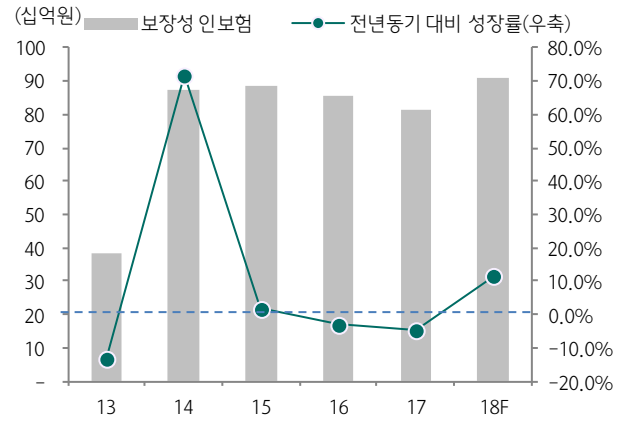
자료: DB손해보험, 하나금융투자

그림 5. DB손해보험 분기별 보장성 인보험 신계약 추이



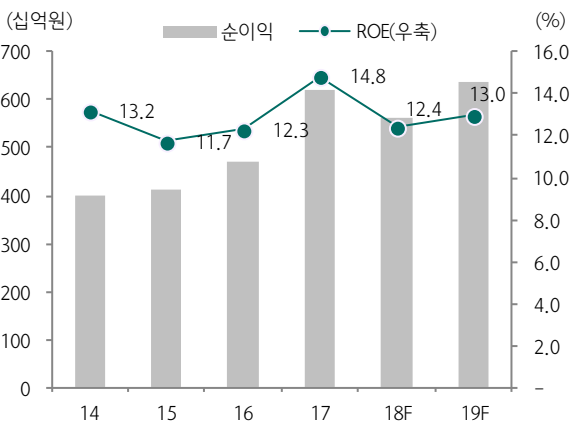
자료: DB손해보험, 하나금융투자

그림 6. DB손해보험 연도별 보장성 인보험 신계약 추이



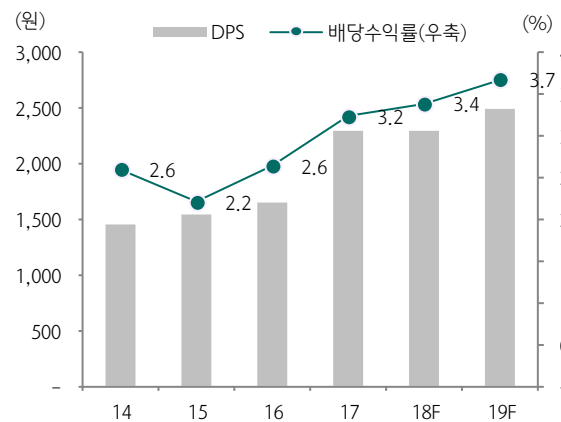
자료: DB손해보험, 하나금융투자

그림 7. DB손해보험 연도별 순이익 및 ROE 추이



자료: DB손해보험, 하나금융투자

그림 8. DB손해보험 12M Forwad PBR 및 ROE 추이



자료: DB손해보험, 하나금융투자

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
원수보험료	12,092	12,368	12,396	12,408	12,611
경과보험료	11,103	11,441	11,523	11,377	11,531
장기보험	7,953	7,943	7,990	7,960	7,965
자동차보험	2,630	2,954	2,954	2,771	2,866
일반보험	520	543	579	646	700
발생손해액	9,391	9,421	9,481	9,332	9,456
장기보험	6,848	6,691	6,612	6,585	6,623
자동차보험	2,145	2,382	2,499	2,330	2,381
일반보험	398	349	370	417	451
손사업비	2,022	2,196	2,313	2,259	2,289
보험영업이익	-310	-176	-271	-214	-214
투자영업이익	985	1,035	1,092	1,133	1,204
영업이익	675	859	821	919	990
영업외손익	-55	-32	-43	-39	-38
세전이익	620	827	778	879	952
법인세	150	205	214	242	262
순이익	470.2	622.0	564.0	637.4	690.2

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
총자산	34,209	37,404	39,538	42,334	45,202
운용자산	29,228	31,609	33,749	36,049	38,398
현금예금	629	414	254	-125	174
유가증권	19,158	20,487	21,586	23,827	25,537
대출	8,300	9,572	10,778	11,216	11,556
기타	1,142	1,136	1,131	1,131	1,131
비운용자산	3,323	3,405	3,248	3,641	4,053
특별계정자산	1,657	2,390	2,541	2,644	2,751
부채	30,245	32,988	34,875	37,179	39,515
보험계약준비금	26,992	28,929	30,674	32,807	34,966
기타부채	1,212	1,566	1,678	1,746	1,817
특별계정부채	2,041	2,493	2,524	2,626	2,733
자본총계	3,964	4,415	4,663	5,154	5,686
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	38	38	38	38	38
이익잉여금	3,403	3,920	4,339	4,831	5,363
기타 자본조정	488	422	250	250	250

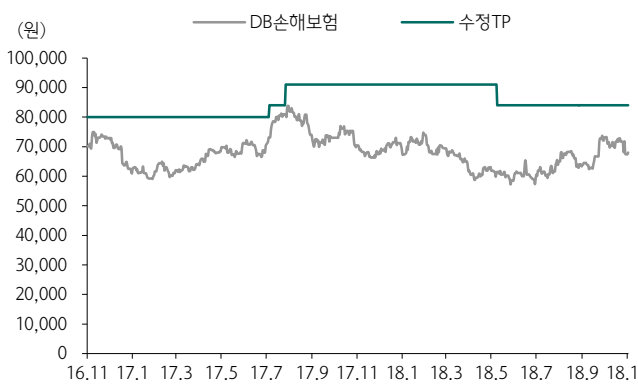
주요 성장성 및 수익성 지표	(단위: 십억원, %)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>성장률(전년대비, %)</b>					
원수보험료	5.3	2.3	0.2	0.1	1.6
경과보험료	5.1	3.0	0.7	-1.3	1.4
장기보험	2.9	-0.1	0.6	-0.4	0.1
자동차보험	14.0	12.3	-0.0	-6.2	3.4
일반보험	9.1	4.4	6.6	11.5	8.4
영업이익	13.1	27.2	-4.4	11.8	7.8
순이익	13.9	32.3	-9.3	13.0	8.3
총자산	11.9	9.3	5.7	7.1	6.8
운용자산	12.5	8.1	6.8	6.8	6.5
<b>매출구성(경과보험료, %)</b>					
장기보험	71.6	69.4	69.3	70.0	69.1
자동차보험	23.7	25.8	25.6	24.4	24.9
일반보험	4.7	4.7	5.0	5.7	6.1
<b>수익성(%)</b>					
손해율	84.6	82.3	82.3	82.0	82.0
장기보험	86.1	84.2	82.7	82.7	83.2
자동차보험	81.6	80.6	84.6	84.1	83.1
일반보험	76.5	64.3	64.8	64.5	64.5
사업비율	18.2	19.2	20.1	19.9	19.8
합산비율	102.8	101.5	102.3	101.9	101.9
운용자산이익률	3.6	3.40	3.34	3.25	3.23
<b>안정성(%)</b>					
지급여력비율	173.6	180.4	180.5	169.5	180.4
총자산/자기자본	863.0	847.1	848.0	821.3	794.9

자료: 하나금융투자

주요 밸류에이션 지표	(단위: 십억원, 원, 배, %)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
EPS	7,428	9,827	8,911	10,069	10,904
BPS	62,623	69,757	73,661	81,431	89,835
P/E (배)	8.4	7.25	7.6	6.8	6.2
P/B (배)	1.00	1.02	0.9	0.8	0.8
ROE	12.3	14.8	12.4	13.0	12.7
ROA	1.5	1.7	1.5	1.6	1.6
DPS					
보통주	1,650	2,300	2,300	2,500	2,600
우선주	-	-	-	-	-
배당성향	19.9	22.7	24.5	23.7	22.9
배당수익률					
보통주	2.6	3.2	3.4	3.7	3.8
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 괴리율

DB손해보험



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			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%
16.11.13	BUY	80,000	-17.03%	-7.25%
15.12.2	BUY	73,000	-5.46%	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	92.2%	7.0%	0.9%	100.1%

\* 기준일: 2018년 11월 5일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(오진원)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 11월 06일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(오진원)는 2018년 11월 06일 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.