



2019년 8월 13일 | Equity Research

# DB손해보험 (005830)

## 하반기 적극적인 이익 관리에 나설 전망

### 2분기 순익 1,070억원(YoY -44%)으로 컨센서스 부합

2분기 순익은 1,070억원으로 전년 동기 대비 43.6% 감소하였으나 컨센서스에 부합했다. 경과 손해율은 85.0%로 전년 동기 대비 4.0%p 악화되었는데 보종별로는 자동차보험 손해율이 9.1%p 악화된 89.0%, 장기 위험손해율이 10.0%p 악화된 92.6%를 기록했다. 경과사업비율은 1.4%p 상승한 20.8%, 운용자산이익률은 전년 동기와 유사한 3.5%를 시현했다. 보장성 인보험은 전년 동기 대비 15.7% 증가한 273억 원을 기록했다.

### 하반기 적극적인 이익 관리에 나설 전망.

#### 주당배당금 또한 전년과 동일하게 유지하겠다는 의지 표명

DB손해보험의 상반기 누적 순이익은 2,063억원으로 전년 상반기 대비 31.3% 감소하며 올해 순익 컨센서스는 전년 대비 20% 이상 악화된 수준까지 하향되었다. 반면, 사측은 하반기 사업비 통제 및 탄력적인 운용손익 시현 등을 통해 적극적인 이익 관리에 나서겠다는 의지를 밝혔다. 주당 배당금 또한 컨센서스 하락으로 전년 대비 10% 이상 감소 컨센서스가 형성되어 있으나 전년과 동일한 DPS를 지급하겠다는 방침을 밝혔다. 이와 별도로 장기 위험손해율은 1분기 극도로 부진한 91.8%를 기록한 이후 2분기 92.6%를 기록했으며 3분기는 다소나마 개선될 것으로 보인다. 급증한 실손의료보험 청구건수 관련 1분기 일평균 2만건에서 2분기 1.8만건, 7월 들어 2분기 대비 추가 개선이 감지되고 있는 상황이다. 차보험 손해율은 4분기 이후 전년 동기 대비 개선세를 예상한다. 2차례 인상한 차보험료 경과 효과 및 특약 할인 조정 등의 반영이 예상되기 때문이다.

### 투자의견 BUY 유지 및 목표주가 68,000원 하향조정

투자의견 BUY를 유지하나 목표주가는 68,000원으로 하향조정한다. 장기 및 차보험 손해율의 동시 악화, 장기 인보험 경쟁 지속, 장기금리의 추세적 하락 등 불확실성 심화에 따라서 PBR 산정시 Cost of Equity를 기준 10%에서 11%로 상향한 결과이다. 다만, 사측 의지와 같이 하반기 적극적인 이익 방어 및 전년과 동일한 배당정책을 실행시 현 배당수익률은 4.1%에 달해 주가의 하방경직성이 강화될 전망이다.

### Earnings Review

BUY

| TP(12M): 68,000원(하향) | CP(8월 12일): 48,550원

Key Data		Consensus Data	
		2019	2020
KOSPI 지수 (pt)	1,942.29		
52주 최고/최저(원)	74,200/48,550	매출액(십억원)	11,721.7 11,886.3
시가총액(십억원)	3,437.3	영업이익(십억원)	641.5 757.4
시가총액비중(%)	0.29	순이익(십억원)	457.0 535.8
발행주식수(천주)	70,800.0	EPS(원)	6,455 7,568
60일 평균 거래량(천주)	134.9	BPS(원)	88,038 95,430
60일 평균 거래대금(십억원)	7.7		
19년 배당금(예상,원)	2,000		
19년 배당수익률(예상,%)	4.12		
외국인지분율(%)	49.16		
주요주주 지분율(%)			
김남호 외 11 인	23.23		
국민연금공단	9.19		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(8.9) (31.3) (28.2)		
상대	(2.1) (22.6) (15.6)		

Stock Price	
(천원)	DB손해보험(자) 상대지수(수)

### Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
경과보험료	십억원	11,441	11,592	11,760	11,979	12,092
영업이익	십억원	859	746	595	677	706
순이익	십억원	622	515	421	473	494
EPS	원	9,827	8,132	6,650	7,473	7,812
증감율	%	32.3	- 17.3	- 18.2	12.4	4.5
PER	배	7.2	8.7	7.3	6.5	6.2
PBR	배	1.0	0.9	0.5	0.5	0.5
ROE	%	14.8	11.0	7.7	7.7	7.5
BPS	원	69,757	77,587	94,112	99,585	107,397
DPS	원	2,300	2,000	2,000	2,000	2,100



Analyst 오진원

02-3771-7525

jw.oh@hanafn.com

RA 박은규

02-3771-8532

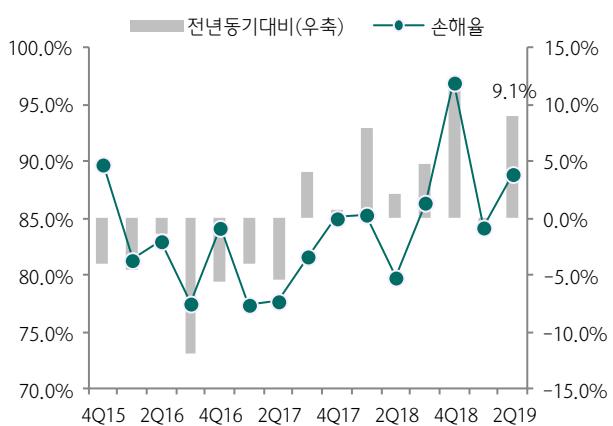
ek.p@hanafn.com

표 1. DB손해보험 분기별 실적

(십억원, %)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19F	4Q19F
원수보험료	3,076	3,135	3,071	3,168	3,139	3,248	3,152	3,258
경과보험료	2,875	2,905	2,921	2,892	2,892	2,941	2,970	2,956
일반	135	142	154	151	147	159	185	156
자동차	749	758	766	752	746	760	770	785
장기	1,991	2,004	2,001	1,989	1,999	2,022	2,016	2,015
발생손해액	1,276	1,229	1,317	1,402	1,366	1,431	1,349	1,380
순사업비	565	562	568	559	612	611	589	568
보험영업이익	-99	-11	-52	-166	-154	-170	-147	-179
투자영업이익	258	280	275	261	283	314	322	324
<b>순이익</b>	<b>110</b>	<b>190</b>	<b>152</b>	<b>63</b>	<b>99</b>	<b>107.0</b>	<b>120</b>	<b>94</b>
원수보험 성장률	-0.1%	0.4%	0.3%	2.0%	2.0%	3.6%	2.6%	2.8%
경과보험 성장률	1.8%	2.0%	1.6%	0.0%	0.6%	1.3%	1.7%	2.2%
순이익 증가율	-30.8%	-9.8%	-2.5%	-34.9%	-10.0%	-43.6%	-20.6%	49.7%
경과손해율	83.8%	81.0%	82.3%	86.4%	84.2%	85.0%	85.1%	86.8%
경과사업비율	19.7%	19.4%	19.5%	19.3%	21.2%	20.8%	19.8%	19.2%
운용자산 이익률	3.3%	3.5%	3.3%	3.1%	3.3%	3.5%	3.6%	3.5%
보장성신계약 성장률	9.1%	16.7%	6.6%	13.3%	14.8%	11.7%	-1.4%	-11.5%
보장성인보험 성장률	10.2%	20.4%	10.8%	18.3%	21.1%	15.7%	5.0%	4.0%

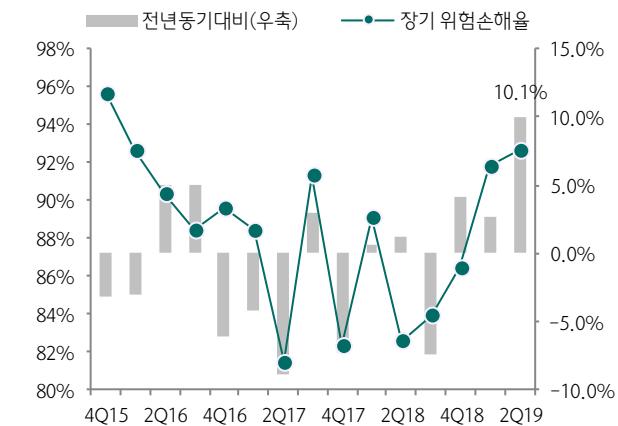
자료: DB손해보험, 하나금융투자

그림 1. DB손해보험 분기별 자동차보험 손해율 추이



자료: DB손해보험, 하나금융투자

그림 2. DB손해보험 분기별 장기위험 손해율 추이



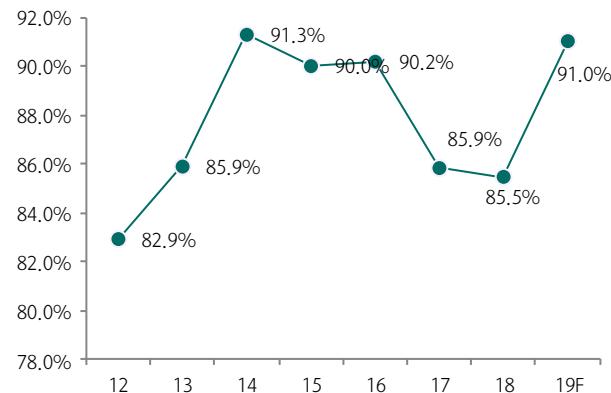
자료: DB손해보험, 하나금융투자

그림 3. DB손해보험 연도별 자동차보험 손해율 추이



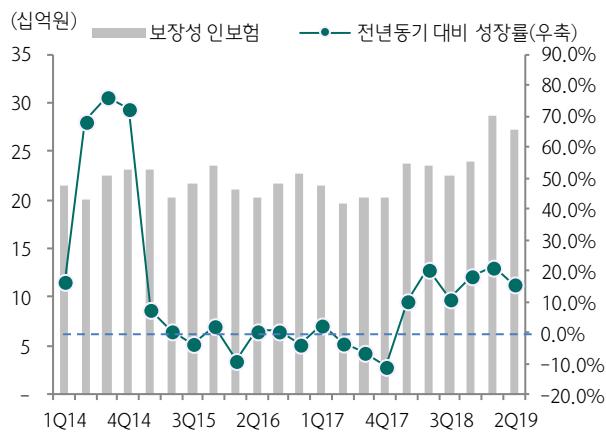
자료: DB손해보험, 하나금융투자

그림 4. DB손해보험 연도별 장기위험 손해율 추이



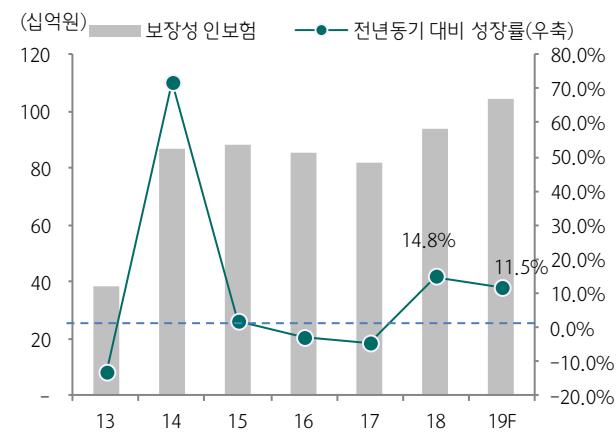
자료: DB손해보험, 하나금융투자

그림 5. DB손해보험 분기별 보장성 인보험 신계약 추이



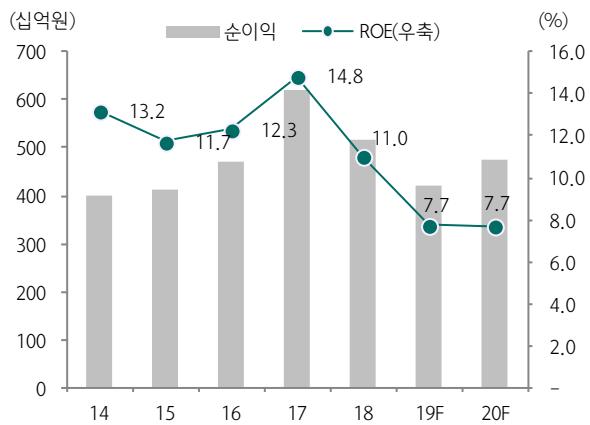
자료: DB손해보험, 하나금융투자

그림 6. DB손해보험 연도별 보장성 인보험 신계약 추이



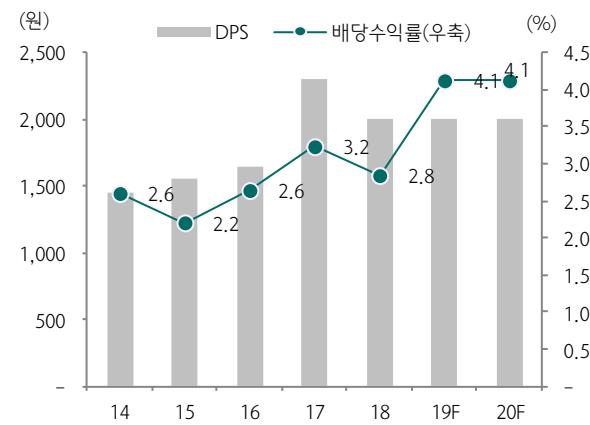
자료: DB손해보험, 하나금융투자

그림 7. DB손해보험 연도별 순익 및 ROE 추이



자료: DB손해보험, 하나금융투자

그림 8. DB손해보험 DPS 및 배당수익률 추이



자료: DB손해보험, 하나금융투자

## 추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
원수보험료	12,368	12,449	12,796	13,016	13,149
경과보험료	11,441	11,592	11,760	11,979	12,092
장기보험	7,943	7,985	8,052	8,104	8,171
자동차보험	2,954	3,025	3,061	3,175	3,207
일반보험	543	582	647	700	714
발생손해액	9,421	9,665	10,029	10,199	10,291
장기보험	6,691	6,635	6,846	6,960	7,016
자동차보험	2,382	2,637	2,748	2,778	2,797
일반보험	349	393	435	461	478
순사업비	2,196	2,256	2,380	2,427	2,495
보험영업이익	-176	-328	-649	-647	-693
투자영업이익	1,035	1,074	1,244	1,324	1,399
영업이익	859	746	595	677	706
영업외손익	-32	-35	-22	-25	-24
세전이익	827	711	572	652	682
법인세	205	196	152	179	188
순이익	622.0	514.7	421	473	494

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
총자산	37,404	39,775	43,616	46,364	49,324
운용자산	31,609	34,351	37,003	39,464	41,997
현금예금	414	748	13	469	1,702
유가증권	20,487	21,739	24,540	26,301	27,369
대출	9,572	10,733	11,412	11,527	11,759
기타	1,136	1,131	1,037	1,167	1,167
비운용자산	3,405	3,064	3,691	3,860	4,164
특별계정자산	2,390	2,360	2,921	3,040	3,163
부채	32,988	34,864	37,659	40,060	42,526
보험계약준비금	28,929	30,603	32,645	34,843	37,097
기타부채	1,566	1,636	2,049	2,132	2,219
특별계정부채	2,493	2,626	2,965	3,085	3,210
자본총계	4,415	4,911	5,957	6,304	6,798
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	38	38	38	38	38
이익잉여금	3,920	4,290	4,584	4,930	5,425
기타 자본조정	422	548	1,300	1,300	1,300

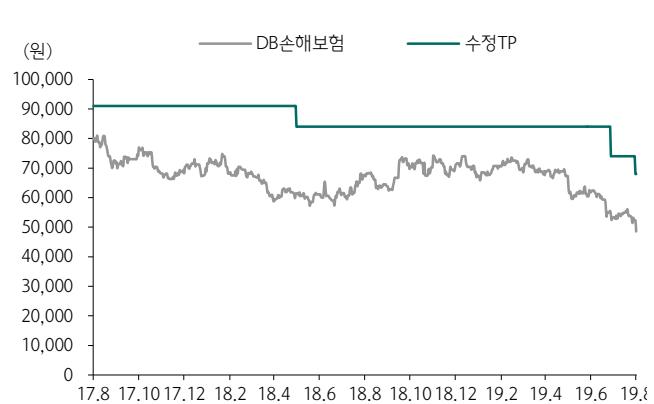
주요 성장성 및 수익성 지표	(단위: 십억원, %)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>성장률(전년대비, %)</b>					
원수보험료	2.3	0.7	2.8	1.7	1.0
경과보험료	3.0	1.3	1.4	1.9	0.9
장기보험	-	0.1	0.5	0.8	0.8
자동차보험	12.3	2.4	1.2	3.7	1.0
일반보험	4.4	7.2	11.1	8.2	2.0
영업이익	27.2	-13.2	-20.3	13.9	4.2
순이익	32.3	-17.3	-18.2	12.4	4.5
총자산	9.3	6.3	9.7	6.3	6.4
운용자산	8.1	8.7	7.7	6.6	6.4
<b>매출구성(경과보험료, %)</b>					
장기보험	69.4	68.9	68.5	67.7	67.6
자동차보험	25.8	26.1	26.0	26.5	26.5
일반보험	4.7	5.0	5.5	5.8	5.9
<b>수익성(%)</b>					
손해율	82.3	83.4	85.3	85.1	85.1
장기보험	84.2	83.1	85.0	85.9	85.9
자동차보험	80.6	87.2	89.8	87.5	87.2
일반보험	64.3	68.4	67.3	65.8	66.9
사업비율	19.2	19.5	20.2	20.3	20.6
합산비율	101.5	102.8	105.5	105.4	105.7
운용자산이익률	3.40	3.26	3.49	3.46	3.37
<b>안정성(%)</b>					
지급여력비율	201.6	216.6	246.3	244.2	243.1
총자산/자기자본	847.1	809.9	732.2	735.5	725.6

자료: 하나금융투자

주요밸류에이션 지표	(단위: 십억원, 원, 배, %)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
EPS	9,827	8,132	6,650	7,473	7,812
BPS	69,757	77,587	94,112	99,585	107,397
P/E (배)	7.25	8.7	7.3	6.5	6.2
P/B (배)	1.02	0.9	0.5	0.5	0.5
ROE	14.8	11.0	7.7	7.7	7.5
ROA	1.7	1.3	1.0	1.1	1.0
DPS	보통주	2,300	2,000	2,000	2,100
	우선주	-	-	-	-
배당성향	22.7	23.2	28.1	25.2	25.3
<b>배당수익률</b>					
보통주	3.2	2.8	4.1	4.1	4.3
우선주	-	-	-	-	-
내재가치(EV)	7,507				
조정순자산가치	4,165				
보유계약가치	3,342				
신계약가치	412				
ROEV (%)	13.1				
EV per Share	118,592				
VNB per Share	6,516				
P/EV (배)	0.53				
<b>EV 주요 경제적 가정</b>					
투자이익률	3.4				
할인율	9.0				
인플레이션율	3.0				

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

### DB손해보험



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			평균	최고/최저
19.8.12	BUY	68,000	-	-
19.7.10	BUY	74,000	-27.36%	-24.19%
18.5.13	BUY	84,000	-20.96%	-11.67%
17.8.31	BUY	91,000	-24.51%	-15.49%
17.7.9	BUY	84,000	-4.80%	-0.24%

## 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	88.3%	11.1%	0.6%	100.0%

\* 기준일: 2019년 8월 12일

## 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 2019년 8월 13일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(오진원)는 2019년 8월 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 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.