

# DB손해보험

# BUY(유지)

005830 기업분석 | 보험

목표주가(하향)	70,000원	현재주가(08/12)	48,550원	Up/Downside	+44.2%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2019. 08. 13

## 실손손해율, 내년초 보험료 인상이 관건

### News

**장기위험손해율 및 자보손해율 부진의 직격탄:** 2Q19 DB손보는 -43.6%YoY로 컨센서스 1,123억원을 하회한 1,070억원의 순이익을 시현했다. 장기위험 및 자보 손해율이 예상보다 높게 나와 부진했던 것을 투자이익률이 3.55%로 다소 높게 나오면서 실적 방어에 일조했다. 회사측에서는 자보 원수 보험료가 빠르게 증가하고 있는 것과 장기인보험 지급청구건수 증가세가 주춤하다는 것을 들어 하반기 실적 방어에 자신감을 보이고 있지만, 일단 실적전망 하향이 불가피해 보인다.

### Comment

**실손손해율, 내년초 보험료 인상이 관건:** 장기위험손해율 상승세가 가파르는데, 2Q19 영업일수가 63일로 1Q19 대비 4일 많다는 점을 조정해서 보면 전년동기 대비 상승폭은 1Q19와 비슷한 수준이다. 일단 손해율 상승 추세는 일단락된 것으로 보이며, 결국 내년도 실손보험료 인상이 어떻게 이루어지느냐가 관건이 될 전망이다.

### Action

**실적전망 하향에 따라 목표주가 하향:** 2019년 당기순이익 전망치를 11.2% 하향하며, 실적전망 하향에 따라 목표주기도 70,000원으로 하향한다. 다만 부정적인 실적전망과 업계의 과도한 경쟁, 그리고 자보 및 장기위험손해율 상승 등의 요인은 이미 주가에 반영되었다고 판단해 Buy의견을 유지한다. 지금부터는 시간싸움이라고 판단하는데, 손해율이 좋지 못한만큼 보험료 인상의 가능성이 있기 때문이다. 다만 업계 경쟁에 대한 우려가 높은 상황이므로, 상승모멘텀 형성에는 상당한 기다림이 필요할 것이다.

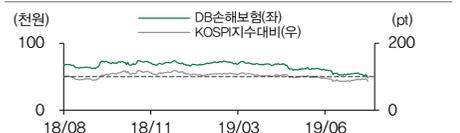
#### Investment Fundamentals (IFRS개별)

(단위: 십억원, 원 배, %)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
FYE Dec					
경과보험료	11,441	11,592	11,745	12,154	12,570
(증가율)	3.0	1.3	1.3	3.5	3.4
세전이익	827	711	495	573	665
순이익	622	515	369	423	491
(증가율)	32.3	-17.3	-28.2	14.5	16.0
EPS	9,827	8,132	5,835	6,684	7,750
손해율	82.3	83.4	85.3	85.4	86.1
사업비율	19.2	19.5	20.9	20.1	18.9
PER	8.6/6.1	9.2/7.1	8.3	7.3	6.3
PBR	1.3/0.9	1/0.8	0.5	0.5	0.4
ROE	14.4	10.5	7.2	7.1	7.5

#### Stock Data

52주 최저/최고	48,550/74,200원
KOSDAQ /KOSPI	594/1,942pt
시가총액	34,373억원
60일-평균거래량	134,904
외국인지분율	49.2%
60일-외국인지분율변동추이	+0.2%p
주요주주	김남호 외 11 인 23.2%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-8.9	-27.9	-28.2
상대기준	-2.1	-21.7	-15.6

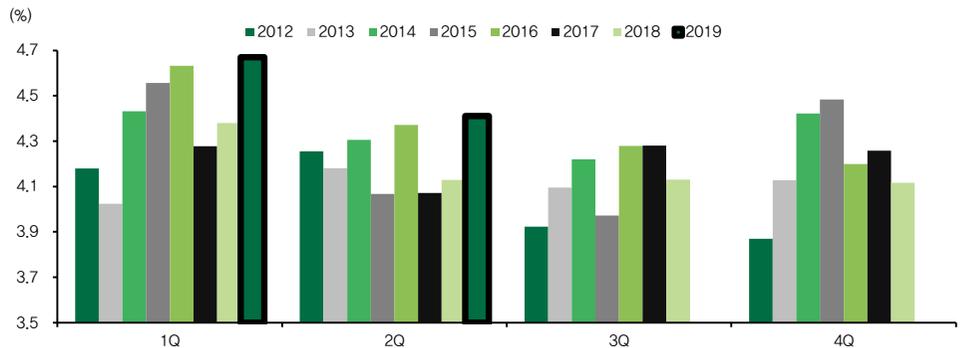
도표 1. 2Q19 DB손보 실적 Review 및 실적전망 변경

(단위: 십억원)

	2Q19P	2Q18		1Q19		2Q19E		2019E		2020E	
			YoY		QoQ		차이	변경후	변경전	변경후	변경전
경과보험료	2,941	2,905	1.3	2,892	1.7	2,890	1.8	11,745	11,692	12,154	11,251
당기순이익	107	190	-43.6	99	7.9	143	-25.3	369	416	423	498
보장성신계약월초	27	24	16.0	29	-5.1	28	-0.9	110	108	109	106
위험손해율	92.6%	82.6%	+10.1%p	91.8%	+0.8%p	83.6%	+9.1%p	89.2%	86.9%	89.6%	86.7%
자보손해율	89.0%	79.9%	+9.1%p	84.3%	+4.7%p	83.8%	+5.2%p	94.9%	94.9%	93.8%	93.8%
사업비율	20.8%	19.4%	+1.4%p	21.2%	-0.4%p	21.4%	-0.7%p	20.7%	20.3%	20.0%	19.8%
투자이익률	3.5%	3.5%	+0.0%p	3.3%	+0.3%p	3.3%	+0.2%p	3.4%	3.2%	3.3%	3.2%

자료: DB금융투자

도표 2. DB손보 영업일당 장기위험손해율 추이



자료: DB손보, DB금융투자

손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>개별기준</b>					
원수보험료	12,368	12,449	12,840	13,236	13,669
경과보험료	11,441	11,592	11,745	12,154	12,570
보유보험료	11,565	11,625	11,915	12,278	12,694
발생손해액	4,740	5,224	5,590	5,674	5,809
손사업비	2,196	2,256	2,458	2,445	2,373
한담금	2,928	2,862	2,871	3,101	3,290
보험료적립금증가액	1,747	1,573	1,552	1,604	1,717
보험영업이익	-176	-328	-735	-676	-625
투자영업이익	1,035	1,074	1,222	1,262	1,302
총영업이익	859	746	487	585	677
세전계속사업이익	827	711	495	573	665
계속사업법인세비용	205	196	126	150	174
당기순이익	622	515	369	423	491
<b>연결기준</b>					
세전계속사업이익	889	738	577	648	738
당기순이익	669	539	434	487	555
지배지분당기순이익	661	533	417	471	539
<b>증감률(%YoY)</b>					
원수보험료	2.3	0.7	3.1	3.1	3.3
경과보험료	3.0	1.3	1.3	3.5	3.4
EPS	32.3	-17.3	-28.2	14.5	16.0
운용자산	8.1	8.7	8.5	6.6	6.3

대차대조표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>개별기준</b>					
운용자산	31,609	34,351	37,281	39,729	42,216
현금 및 예치금	414	748	2,237	2,384	2,533
유가증권	20,487	21,739	20,471	21,891	23,333
당기손익인식증권	744	766	1,102	1,102	1,102
매도가능증권	19,098	20,328	18,721	20,141	21,583
만기보유증권	0	0	0	0	0
대출채권	9,572	10,733	13,421	14,303	15,198
부동산	1,136	1,131	1,152	1,152	1,152
비운용자산	3,405	3,084	3,044	2,982	2,980
특별계정자산	2,390	2,360	3,662	5,262	6,862
자산총계	37,404	39,775	43,987	47,974	52,057
책임준비금	28,929	30,603	32,393	34,160	36,042
후순위채	498	498	498	498	498
가타부채	1,566	1,636	2,017	2,035	2,054
부채총계	32,988	34,864	38,072	41,457	44,957
자본금	35	35	35	35	35
자본총계	4,415	4,911	5,915	6,516	7,100
<b>연결기준</b>					
자산총계	48,376	52,164	55,940	59,367	62,975
자신총계	43,543	46,876	49,648	52,474	55,498
외부주주지분	205	196	213	229	245
지배주주지분총계	4,833	5,288	6,292	6,893	7,477

주요지표

12월 결산(십억원, %)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>보종별 원수보험료</b>					
장기	8,100	8,180	8,407	8,788	9,127
자동차	3,253	3,275	3,372	3,403	3,471
일반	1,016	995	1,061	1,045	1,071
장기 월납신계약	102	111	125	125	117
<b>손해율(%)</b>					
장기	82.3	83.4	85.3	85.4	86.1
자동차	86.3	86.0	87.4	87.9	88.9
일반	80.6	87.2	90.0	87.9	87.3
장기 위험손해율	64.3	67.5	70.6	71.1	71.1
일반	85.9	85.5	89.2	89.6	88.9
<b>사업비율(%)</b>	19.2	19.5	20.9	20.1	18.9
<b>합산비율(%)</b>	101.5	102.8	106.3	105.6	105.0
<b>운용자산이익률(%)</b>	3.4	3.3	3.4	3.3	3.2

주요투자지표

12월 결산원 % 배	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>주당지표(원)</b>					
EPS(12개월 환산)	9,827	8,132	5,835	6,684	7,750
BPS	69,757	77,587	93,441	102,947	112,166
DPS	2,300	2,000	1,650	1,800	2,100
<b>밸류에이션(배)</b>					
PER	7.2	8.7	8.3	7.3	6.3
PBR	1.0	0.9	0.5	0.5	0.4
<b>수익성(%)</b>					
ROA (12개월 환산)	1.4	1.1	0.8	0.8	0.9
ROE (12개월 환산)	14.4	10.5	7.2	7.1	7.5
<b>배당지표(%)</b>					
배당성장률	23.4	24.6	28.3	26.9	27.1
배당수익률	3.2	2.8	3.4	3.7	4.3

자료: DB손해보험 DB금융투자 주: IFRS 개별기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2019년 8월 13일 현재 DB손해보험과 '독점규제 및 공정거래에 관한 법률' 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있습니다.
- 동 자료내용은 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이전 비율 (2019-06-30 기준) - 매수(81.5%) 중립(18.5%) 매도(0.0%)

- 기업 투자이전 기준은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임
  - Buy: 초과 상승률 10%p 이상
  - Hold: 초과 상승률 -10~10%p
  - Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

- 업종 투자이전 기준은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임
  - 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 투자이전 및 목표주가 변경

일자	투자이전	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이전	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
17/07/06	Buy	97,000	-25.6	-13.6					
18/04/03	Buy	86,200	-22.8	-13.9					
19/04/03	1년경과		-25.0	-19.0					
19/06/27	Buy	80,000	-32.2	-25.9					
19/08/13	Buy	70,000	-	-					

주: \*표는 담당자 변경