



2019년 9월 18일 | Equity Research

DB손해보험 (005830)

3분기 실적, 배당 그리고 내년 전망

3분기 순익 컨센서스 상회 전망

알려진 바와 같이 보험업계 업황은 부진하다. 자동차/ 장기 손해율 동반 악화와 GA채널 경쟁 심화에 따른 사업비율 부담, 금리 하락에 따른 운용상 어려움 증대, 3중고에 직면했다. 그를 반영하여 올해 DB손해보험 순익 컨센서스는 35%나 가파르게 하향되었으며 주가 또한 급락했다. 반면, 올 하반기는 주가 바닥 관점에서 다시금 관심이 필요한 시점이다. 먼저, 올 하반기 실적 우려가 지나쳐 보인다. 3분기 순익은 1,405억원으로 컨센서스 대비 약 17% 상회할 전망이다. 실적 상회의 이유는 사업비율 개선과 투자이익률 상승이다. 먼저, 업계 GA채널 경쟁 심화 관련 시책의 큰 변화 없이 안정적 언더라이팅 기조를 유지하여 사업비율 개선이 예상된다. 금리 하락에 따른 채권 평가익이 급증한 가운데 일반계정 내 적절한 투자이익 시현이 관찰된다. 급등 기조였던 장기 위험 손해율도 3분기 들어 개선은 아닐지언정 진정되는 양상이다.

연말 배당, 내년 이익 개선으로 투자자들의 시선 이동할 것

연말에 가까워질수록 투자자들의 시선은 배당과 내년 실적 전망으로 이동할 것이다. DB손해보험은 올해 실적 부진 속에서도 적극적인 주주환원 의지를 밝힌 바 있다. 전년 DPS와 동일 가정시 현 배당수익률은 3.9%이며 내년 증익 가시성을 고려할 때, 배당은 더 늘어날 것이다. 내년은 올해보다 실적 및 주가 센티먼트 차원에서 한결 나은 한해가 될 것으로 보인다. 올해 차보험료 인상은 2차례로 마무리 되겠으나, 3분기에도 부진한 차보험 손해율 흐름을 감안할 때, 업계 전반적인 특약 할인 조정이 예상되며 내년 초 추가적인 보험료 인상 가능성 또한 적지 않다. 장기 위험손해율 악화를 유발한 실손보험은 내년 1월 보험료 인상폭의 대폭 수정이 불가피해 보인다. 10월 예정된 공사 의료보험 협의체 실손보험료 조정 발표에 주목한다.

투자의견 BUY 및 목표주가 68,000원 유지

투자의견 BUY 및 목표주가 68,000원을 유지한다. 합산비율 악화와 장단기 금리차 역전 등 매크로 불확실성 증대가 주가 급락을 야기하였으나, 내년 합산비율의 개선 가시성은 높고 매크로 불확실성 감소에 따른 장기금리 반등 또한 관찰되고 있다는 점에서 주가 바닥 탈피를 예상한다.

Update

BUY

| TP(12M): 68,000원 | CP(9월 17일): 51,600원

Key Data		Consensus Data	
		2019	2020
KOSPI 지수 (pt)	2,062.33		
52주 최고/최저(원)	74,200/47,050	매출액(십억원)	11,746.2 12,017.8
시가총액(십억원)	3,653.3	영업이익(십억원)	568.3 675.5
시가총액비중(%)	0.30	순이익(십억원)	409.7 476.9
발행주식수(천주)	70,800.0	EPS(원)	5,787 6,735
60일 평균 거래량(천주)	153.5	BPS(원)	92,450 99,320
60일 평균 거래대금(십억원)	8.0		
19년 배당금(예상,원)	2,000		
19년 배당수익률(예상,%)	3.88		
외국인지분율(%)	48.76		
주요주주 지분율(%)			
김남호 외 11 인	23.23		
국민연금공단	9.19		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	6.0 (27.7) (18.0)		
상대	(1.0) (23.7) (8.4)		

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	619	702	767
순이익	십억원	622	515	438	491	539
EPS	원	9,827	8,132	6,927	7,759	8,509
증감율	%	32.3	- 17.3	- 14.8	12.0	9.7
PER	배	7.2	8.7	7.4	6.7	6.1
PBR	배	1.0	0.9	0.5	0.5	0.5
ROE	%	14.8	11.0	8.1	8.0	8.2
BPS	원	69,757	77,587	94,389	100,148	108,657
DPS	원	2,300	2,000	2,000	2,100	2,300



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

RA 박은규
02-3771-8532
ek.p@hanafn.com

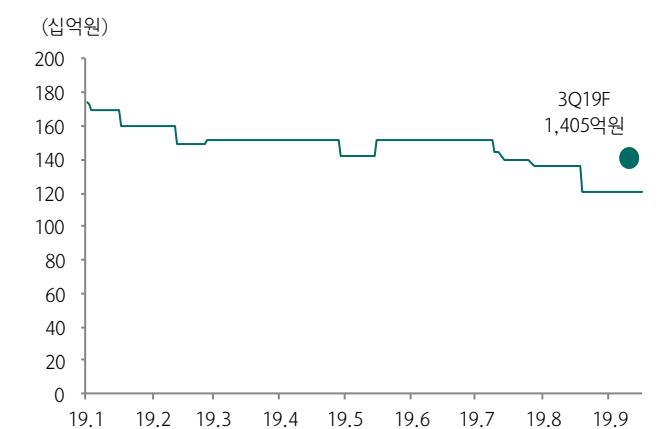


표 1. DB손해보험 분기별 실적

(십억원, %)	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	1,348	1,377
순사업비	565	562	568	559	612	611	576	568
보험영업이익	-99	-11	-52	-166	-154	-170	-133	-180
투자영업이익	258	280	275	261	283	314	329	328
세전이익	152	262	210	87	132	144	194	127
순이익	110	190	152	63	99	107	140	92
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%	-7.3%	45.6%
경과손해율	83.8%	81.0%	82.3%	86.4%	84.2%	85.0%	85.1%	86.9%
경과사업비율	19.7%	19.4%	19.5%	19.3%	21.2%	20.8%	19.4%	19.2%
운용자산 이익률	3.3%	3.5%	3.3%	3.1%	3.3%	3.5%	3.6%	3.6%
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%

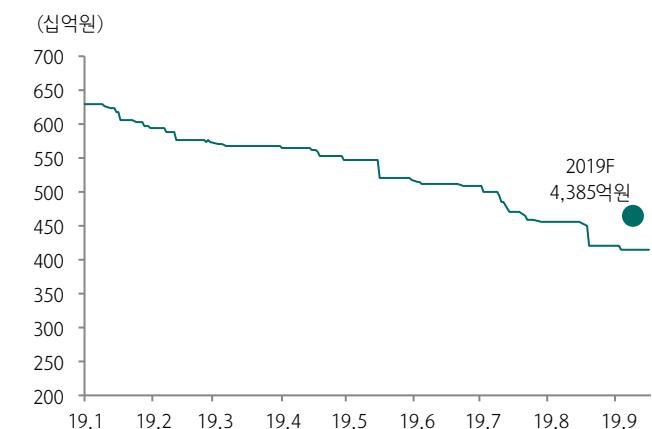
자료: DB손해보험, 하나금융투자

그림 1. DB손해보험 3Q19 순익 컨센서스 추이



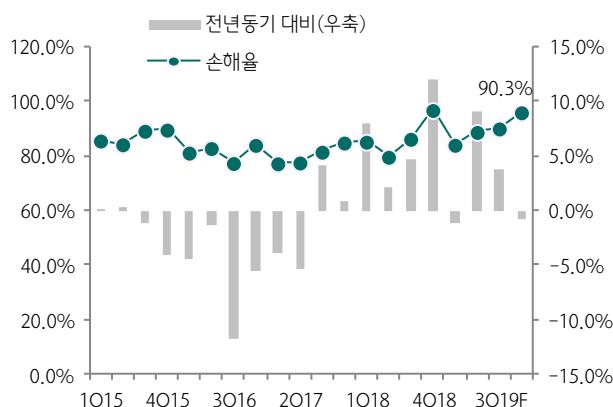
자료: Quantitative, 하나금융투자

그림 2. DB손해보험 2019 순익 컨센서스 추이



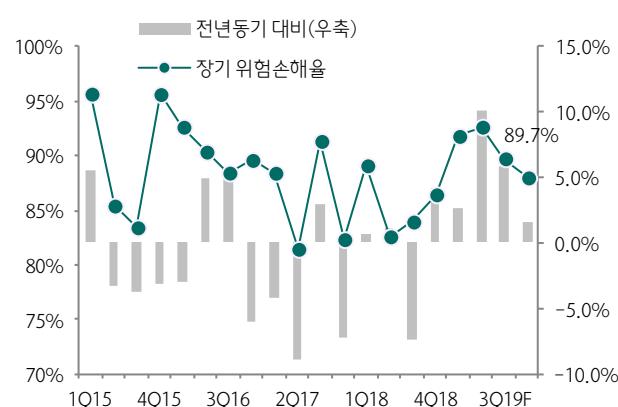
자료: Quantitative, 하나금융투자

그림 3. DB손해보험 분기별 자동차보험 손해율 추이



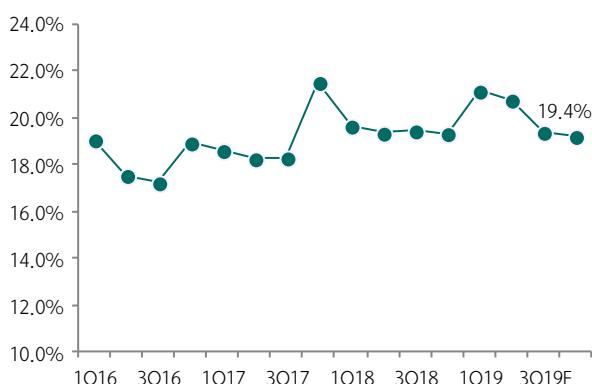
자료: DB손해보험, 하나금융투자

그림 4. DB손해보험 분기별 장기위험 손해율 추이



자료: DB손해보험, 하나금융투자

그림 5. DB손해보험 분기별 사업비율 추이



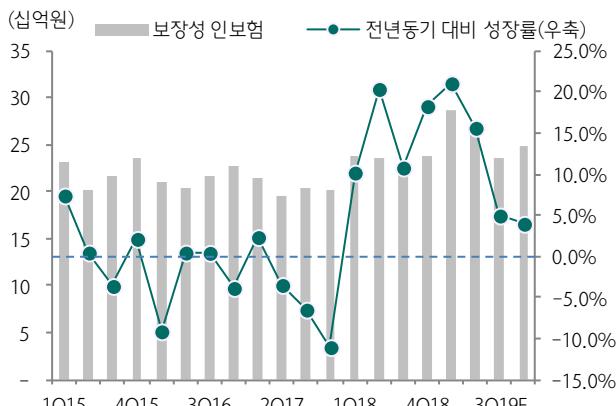
자료: DB손해보험, 하나금융투자

그림 6. DB손해보험 분기별 운용자산이익률 추이



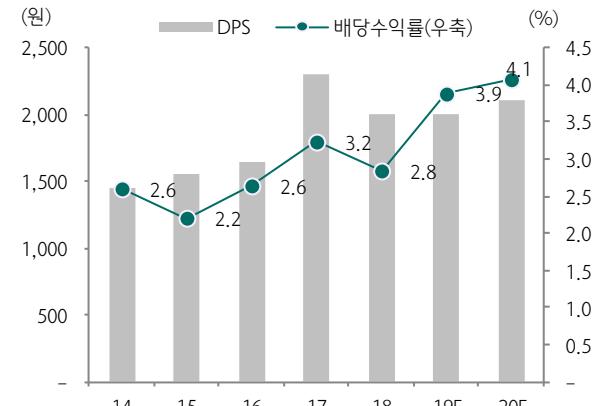
자료: DB손해보험, 하나금융투자

그림 7. DB손해보험 분기별 보장성 인보험 신계약 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	10,183	10,270
장기보험	6,691	6,635	6,837	6,944	6,994
자동차보험	2,382	2,637	2,755	2,778	2,797
일반보험	349	393	437	462	479
순사업비	2,196	2,256	2,368	2,402	2,438
보험영업이익	-176	-328	-636	-606	-615
투자영업이익	1,035	1,074	1,255	1,309	1,382
영업이익	859	746	619	702	767
영업외손익	-32	-35	-22	-25	-24
세전이익	827	711	597	677	743
법인세	205	196	158	186	204
순이익	622.0	514.7	438.5	491	539

주요 성장성 및 수익성 지표	(단위: 십억원, %)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
성장률(전년대비, %)					
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	0.6	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	-17.0	13.5	9.2
순이익	32.3	-17.3	-14.8	12.0	9.7
총자산	9.3	6.3	9.7	6.3	6.5
운용자산	8.1	8.7	7.7	6.6	6.4
매출구성(경과보험료, %)					
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
수익성(%)					
손해율	82.3	83.4	85.3	85.0	84.9
장기보험	84.2	83.1	84.9	85.7	85.6
자동차보험	80.6	87.2	90.0	87.5	87.2
일반보험	64.3	68.4	67.6	65.9	67.0
사업비율	19.2	19.5	20.1	20.1	20.2
합산비율	101.5	102.8	105.4	105.1	105.1
운용자산이익률	3.40	3.26	3.52	3.42	3.33
안정성(%)					
지급여력비율	201.6	216.6	247.0	245.6	243.6
총자산/자기자본	847.1	809.9	730.4	731.9	718.1

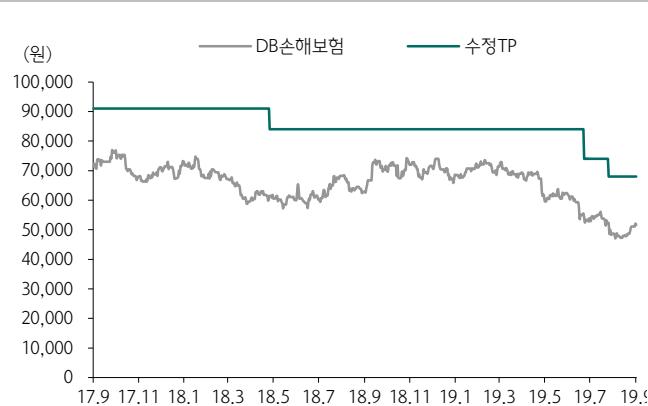
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
총자산	37,404	39,775	43,638	46,399	49,393
운용자산	31,609	34,351	37,010	39,464	41,980
현금예금	414	748	20	469	1,686
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	3,706	3,896	4,250
특별계정자산	2,390	2,360	2,921	3,040	3,163
부채	32,988	34,864	37,663	40,060	42,515
보험계약준비금	28,929	30,603	32,649	34,842	37,086
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	5,975	6,339	6,878
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	38	38	38	38	38
이익잉여금	3,920	4,290	4,602	4,966	5,505
기타 자본조정	422	548	1,300	1,300	1,300

주요 밸류에이션 지표	(단위: 십억원, 원, 배, %)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
EPS	9,827	8,132	6,927	7,759	8,509
BPS	69,757	77,587	94,389	100,148	108,657
P/E (배)	7.25	8.7	7.4	6.7	6.1
P/B (배)	1.02	0.9	0.5	0.5	0.5
ROE	14.8	11.0	8.1	8.0	8.2
ROA	1.7	1.3	1.1	1.1	1.1
DPS					
보통주	2,300	2,000	2,000	2,100	2,300
우선주	-	-	-	-	-
배당성향	22.7	23.2	27.0	25.5	25.6
배당수익률					
보통주	3.2	2.8	3.9	4.1	4.5
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				
EV 주요 경제적 가정					
투자이익률	3.4				
할인율	9.0				
인플레이션율	3.0				

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

DB손해보험



날짜	투자의견	목표주가	파리울	
			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%
17.10.10	BUY	91,000	-25.07%	-15.49%
17.7.9	BUY	84,000	-8.37%	-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	89.0%	10.4%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 9월 17일

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 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2019년 9월 18일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(오진원)는 2019년 9월 18일 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.