

# DB손해보험 (005830)

## 보험/증권

정태준 CFA



02 3770 5585

taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자의견	<b>HOLD (D)</b>
목표주가	<b>57,000원 (D)</b>
현재주가 (10/15)	<b>53,400원</b>
상승여력	<b>7%</b>

시가총액	37,666억원
총발행주식수	70,800,000주
60일 평균 거래대금	80억원
60일 평균 거래량	157,340주
52주 고	74,200원
52주 저	47,050원
외인지분율	47.88%
주요주주	김남호 외 11 인 23.23%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	4.1	(0.2)	(24.4)
상대	3.2	0.7	(21.0)
절대(달러환산)	4.6	(0.7)	(27.8)

## 무리한 채권매각 감행 예상

### 투자의견 HOLD, 목표주가 57,000원으로 하향

3분기 이익은 컨센서스를 17.2% 하회하는 1,455억원(-3.3% YoY) 예상. 손해율과 사업비율의 동반 상승에 따른 보험영업이익이 크게 악화되었음에도 불구하고, 1,000억원 이상의 채권매각익을 통해 이익 보전에 나설 것으로 예상.

3분기 손해율은 전년동기대비 4.3%pt 상승할 전망. 1) 장기보험 손해율이 위험손해를 악화(+10.4%pt YoY)로 4.1%pt 증가할 것으로 보이는 가운데 2) 자동차보험 손해율도 요율 인하 및 연초 불충분한 요율 인상에 따른 영향 지속으로 전년동기대비 4.1%pt 상승이 예상되기 때문.

3분기 사업비율은 전년동기대비 0.1%pt 상승 예상. 타사대비 비용 효율화에 더 초점을 두는 만큼 사업비율 증가 폭은 가장 양호한 모습을 보일 전망. 자동차보험 비대면 채널 확대는 사업비율 개선에 기여할 전망이지만 합산비율 개선으로까지 발전하기 위해서는 우수고객 유치를 위한 추가 확대가 필요하다는 판단.

동사에 대한 투자의견을 BUY에서 HOLD로 하향하며 목표주가도 60,000원에서 57,000원으로 조정. 무리한 이익 및 배당 계획을 충족 시키기 위해 과도한 규모의 채권매각을 감행할 전망이다. 이런 채권매각 기초가 4분기에도 이어질 것으로 예상되는 만큼 높은 배당수익률이 예상되지만 그만큼 미래 수익성에 대한 우려가 커지기 때문에 강한 배당락이 수반될 것이라는 판단.

### 연간 이익 컨센서스 상회 전망, 내년 감익 예상

연간 이익(4,631억원)은 컨센서스(4,134억원)를 상회할 전망. 과도한 채권매각은 4분기에도 이어질 전망이다.

내년에는 10.5%의 감익을 예상. 보험영업이익은 손해율 개선과 사업비율 증가 속도 완화로 적자 폭이 축소될 전망이다. 올해 채권매각익 소멸로 투자영업이익이 18.3% 감소할 전망이다.

#### Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q19E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
원수보험료	3,101	1.0	-4.5	3,150	-1.5
경과보험료	2,950	1.0	0.3	2,929	0.7
영업이익	201	-9.8	38.5	173	15.9
세전이익	201	-3.7	39.0	169	19.1
당기순이익	146	-3.3	35.9	124	17.2

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

(십억원, 배, %)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019E	2020E
원수보험료	12,368	12,449	12,688	12,750
영업이익	861	748	627	572
지배순이익	624	517	463	414
PER (배)	6.0	7.3	8.1	9.1
PBR (배)	0.85	0.77	0.64	0.62
ROE (%)	14.9	11.1	8.6	6.9
ROA (%)	1.74	1.34	1.13	0.98

자료: 유안타증권

목표주가 산출 table

(단위: 원, %, 배)

2019E BPS	92,554
2020E ROE	6.9
COE	11.4
Risk-free rate	1.6
Risk premium	23.8
Beta	0.4
Growth rate	0.0
목표주가	57,000

자료: 유안타증권 리서치센터

3 분기 실적 YoY 비교

(단위: 십억원, %, %pt)

	3Q18	3Q19E	YoY	비고
원수보험료	3,071	3,101	1.0	
경과보험료	2,921	2,950	1.0	
발생손해액	2,405	2,556	6.3	
일반	97	109	12.4	
장기	1,646	1,712	4.0	
자동차	662	735	11.0	원가 인상 및 비대면 채널 확대 영향
순사업비	568	578	1.6	
일반	36	37	1.0	
장기	407	420	3.1	인보험 신계약 증가
자동차	125	121	-3.0	비대면 채널 확대 효과
보험영업이익	-53	-184	247.9	
투자영업이익	275	385	39.7	채권매각익 약 1,100억원 예상
영업이익	222	201	-9.8	
세전이익	209	201	-3.7	
당기순이익	151	146	-3.3	
손해율	82.3	86.6	4.3	
일반	62.9	70.0	7.1	
장기	82.3	86.4	4.1	위험손해율 악화
자동차	86.5	90.5	4.1	2017~18년 요율 인하 및 연초 부족한 요율 인상
사업비율	19.5	19.6	0.1	경과보험료 성장률 < 사업비 증가율
합산비율	101.8	106.2	4.4	손해율 증가폭 + 사업비율 증가폭
투자영업이익률	3.3	4.2	0.9	채권매각 효과

자료: 유안타증권 리서치센터

분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
보험영업이익	-152	-170	-184	-234	-326	-740	-545
투자영업이익	283	314	385	385	1,074	1,367	1,117
영업이익	131	145	201	151	748	627	572
세전이익	134	144	201	151	713	630	572
당기순이익	101	107	146	109	517	463	414

자료: 유안타증권 리서치센터

## DB 손해보험 (032830) 추정재무제표 (K-IFRS)

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019E	2020E	2021E
원수보험료	12,368	12,449	12,688	12,750	12,766
일반	1,016	995	1,053	1,058	1,060
장기	8,100	8,180	8,197	7,980	7,771
자동차	3,253	3,275	3,437	3,712	3,935
경과보험료	11,441	11,592	11,704	11,762	11,776
일반	543	582	615	618	619
장기	7,943	7,985	7,970	7,759	7,556
자동차	2,954	3,025	3,115	3,364	3,566
발생손해액	9,419	9,662	10,077	9,952	9,838
일반	349	393	436	433	433
장기	6,688	6,632	6,835	6,601	6,370
자동차	2,382	2,637	2,806	2,918	3,035
손사업비	2,196	2,256	2,367	2,355	2,346
일반	156	141	155	155	156
장기	1,499	1,596	1,705	1,703	1,703
자동차	541	519	507	497	487
보험영업이익	-174	-326	-740	-545	-407
투자영업이익	1,035	1,074	1,367	1,117	1,120
영업이익	861	748	627	572	713
세전이익	829	713	630	572	713
당기순이익	624	517	463	414	517

주요 경영지표	(단위: %)				
	2017	2018	2019E	2020E	2021E
원수보험료 구성					
일반	8.2	8.0	8.3	8.3	8.3
장기	65.5	65.7	64.6	62.6	60.9
자동차	26.3	26.3	27.1	29.1	30.8
원수보험료 성장률	2.3	0.7	1.9	0.5	0.1
일반	0.2	-2.0	5.8	0.5	0.1
장기	0.1	1.0	0.2	-2.7	-2.6
자동차	8.9	0.7	5.0	8.0	6.0
손해율	82.3	83.4	86.1	84.6	83.5
일반	64.3	67.5	70.9	70.0	70.0
장기	84.2	83.1	85.7	85.1	84.3
자동차	80.6	87.2	90.1	86.7	85.1
사업비율	19.2	19.5	20.2	20.0	19.9
일반	28.7	24.3	25.2	25.2	25.2
장기	18.9	20.0	21.4	21.9	22.5
자동차	18.3	17.1	16.3	14.8	13.7
합산비율	101.5	102.8	106.3	104.6	103.5
일반	93.0	91.8	96.1	95.2	95.2
장기	103.1	103.0	107.1	107.0	106.8
자동차	98.9	104.3	106.4	101.5	98.8
투자영업이익률	3.3	3.1	3.8	3.1	3.0

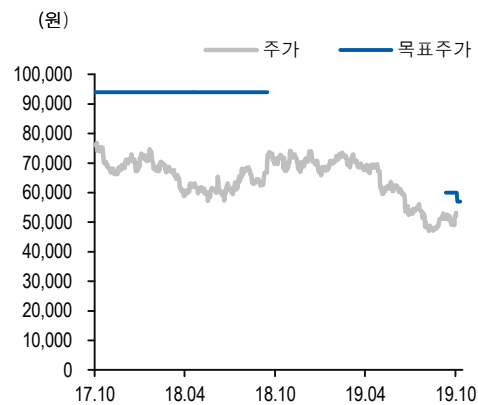
자료: 유안타증권

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019E	2020E	2021E
자산	37,404	39,775	42,084	42,502	42,995
운용자산	31,609	34,351	36,096	36,493	36,931
현금 및 예치금	414	748	580	558	561
유가증권	20,487	21,739	23,033	23,319	23,603
대출채권	9,572	10,733	11,304	11,426	11,563
부동산	1,136	1,131	1,179	1,190	1,204
비운용자산	3,405	3,064	3,067	3,073	3,074
특별계정자산	2,390	2,360	2,921	2,936	2,989
부채	32,988	34,864	36,225	36,404	36,449
책임준비금	28,929	30,603	31,345	31,500	31,538
기타부채	1,566	1,636	1,821	1,850	1,852
특별계정부채	2,493	2,626	3,059	3,055	3,058
자본	4,416	4,911	5,858	6,097	6,545
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	38	38	38	38	38
이익잉여금	3,920	4,290	4,498	4,798	5,172
자본조정	-30	-30	-30	-30	-30
기타포괄손익누계액	451	578	1,317	1,256	1,329
신종자본증권	0	0	0	0	0

주요 투자지표	(단위: 배, %, 원, 십억원)				
	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Valuation					
PER	6.0	7.3	8.1	9.1	7.3
PBR	0.85	0.77	0.64	0.62	0.58
배당수익률	4.3	3.8	3.8	3.4	4.2
주당지표					
EPS	9,859	8,171	7,317	6,547	8,164
BPS	69,757	77,588	92,554	96,328	103,406
DPS	2,300	2,000	2,000	1,800	2,250
수익성					
ROE	14.9	11.1	8.6	6.9	8.2
ROA	1.74	1.34	1.13	0.98	1.21
성장성					
자산 성장률	9.3	6.3	5.8	1.0	1.2
자본 성장률	11.4	11.2	19.3	4.1	7.3
운용자산 성장률	8.1	8.7	5.1	1.1	1.2
순이익 성장률	31.6	-17.1	-10.5	-10.5	24.7
자본비용					
RBC 비율	201.6	216.2	243.9	249.6	261.6
지급여력금액	5,369	6,017	7,160	7,399	7,847
지급여력기준금액	2,663	2,782	2,936	2,965	2,999
배당성향	23.3	24.5	27.3	27.5	27.6

자료: 유안타증권

## DB 손해보험 (005830) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-10-16	HOLD	57,000	1년		
2019-09-23	BUY	60,000	1년	-14.78	-11.33
2018-07-19	1년 경과 이후		1년	-31.22	-21.06
2017-07-19	BUY	94,000	1년	-29.33	-10.85

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	86.4
Hold(중립)	13.1
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-10-13

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 정태준)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.