

DB손해보험 (005830)

보험



정태준 CFA

02 3770 5585

tajeon.jeong@yuantakorea.com

투자의견	HOLD (M)
목표주가	57,000원 (M)
현재주가 (1/17)	47,500원
상승여력	20%

시가총액	33,630억원
총발행주식수	70,800,000주
60일 평균 거래대금	89억원
60일 평균 거래량	166,188주
52주 고	73,500원
52주 저	47,050원
외인지분율	46.06%
주요주주	김남호 외 11 인 23.22%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(17.5)	(11.5)	(30.7)
상대	(19.5)	(18.3)	(35.1)
절대(달려환산)	(17.1)	(9.4)	(32.9)

[4Q19 preview] 주당배당금 유지는 어려울 전망

투자의견 HOLD, 목표주가 57,000원 유지

4분기 이익은 컨센서스를 17.8% 하회하는 595억원 예상. 이는 전년동기대비 1.2%, 전분기대비 51.8%의 감익으로, 손해율과 사업비율의 동반 상승에 따른 보험영업이익 악화에 기인. 투자영업 이익은 분기 중 금리 상승에 따른 채권매각의 축소로 전분기대비 6.6% 감소할 전망. 올해 보험 영업이익의 개선을 예상하지만 이익 방어를 위한 채권매각은 그만큼 축소될 전망이기 때문에 전년 대비 증익 폭은 크지 않을 것으로 예상. 투자의견 HOLD와 목표주가 57,000원 유지.

4분기 손해율은 2.4%pt YoY, 2.5%pt QoQ 상승할 전망. 1) 실손보험 손해율이 추가 상승하여 장기 손해율이 3.3%pt YoY, 1.0%pt QoQ 악화될 것으로 예상되는 가운데 2) 자동차 손해율도 한방 진료 증가 및 원가 상승의 영향으로 1.8%pt YoY, 6.4%pt QoQ 상승이 예상되기 때문. 올해에는 장기 손해율의 추가 상승과 자동차 손해율의 개선 예상.

4분기 사업비율은 1.2%pt YoY, 0.0%pt QoQ 상승 예상. 인보험 신계약 성장 지속에 따라 장기 보험 사업비 상승폭이 자동차보험 사업비 감소폭을 상회할 것으로 판단하기 때문. 한편 업계 전반적으로 수익성 위주의 영업 기조가 확산될 것으로 전망하는 바, 올해 사업비율은 개선 예상.

당사가 예상하는 주당배당금은 1,600원으로, 이익 추정치를 하향 조정함에 따라 당초 기대하던 전년 주당배당금의 유지(2,000원)는 어려울 전망. 그럼에도 불구하고 배당성장 26.7%, 배당수익률 3.4%의 양호한 배당매력 보유.

2020년 전망

올해 이익은 전년 대비 1.1% 증가한 3,954억원 예상. 보험영업이익은 1) 장기위험 손해율 상승과 2) 자동차 손해율 개선, 3) 사업비율 하락으로 개선되는 가운데 투자영업이익은 보유이원 하락과 채권매각의 축소로 전년 대비 5.6% 감소할 전망.

이 중 장기위험 손해율 상승을 예상하는 이유는 1) 연초 요율 인상이 한 자리 수에 그칠 경우 경과보험료 증가 폭은 전년 대비 하락할 것으로 예상하는 가운데 2) 발생손해액은 지속 상승할 전망이기 때문.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q19E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
원수보험료	3,199	1.0	-1.9	3,287	-2.7
경과보험료	2,921	1.0	-3.1	3,003	-2.7
영업이익	82	-10.4	-52.5	113	-27.2
세전이익	82	-2.9	-51.7	113	-27.2
당기순이익	60	-1.2	-51.8	72	-17.8

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

(십억원, 배, %)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019E	2020E
원수보험료	12,368	12,449	12,848	12,911
영업이익	861	748	531	545
지배순이익	624	517	391	395
PER (배)	5.4	6.5	8.6	8.5
PBR (배)	0.76	0.68	0.56	0.54
ROE (%)	14.9	11.1	7.1	6.4
ROA (%)	1.74	1.34	0.96	0.94

자료: 유안타증권

[표 1] 4분기 실적 전망

(단위: 십억원, %, %pt)

	4Q19E	YoY	QoQ	비고
원수보험료	3,199	1.0	-1.9	
경과보험료	2,921	1.0	-3.1	
발생손해액	2,598	3.8	-0.3	
순사업비	599	7.0	-3.1	
보험영업이익	-276	N/A	N/A	
투자영업이익	358	37.2	-6.6	금리 상승에 따른 채권매각익 축소 예상
영업이익	82	-10.4	-52.5	
세전이익	82	-2.9	-51.7	
당기순이익	60	-1.2	-51.8	
손해율	88.9	2.4	2.5	
일반	70.0	-7.4	-0.3	
장기	86.5	3.3	1.0	실손보험 손해를 추가 상승 추정
자동차	98.8	1.8	6.4	계절성 + 한방 진료 증가 + 원가상승 요인
사업비율	20.5	1.2	0.0	신계약 추가 상각비 증가
합산비율	109.4	3.6	2.5	
투자영업이익률	4.0	0.9	-0.2	금리 상승에 따른 채권매각익 축소 예상

자료: 유안타증권 리서치센터

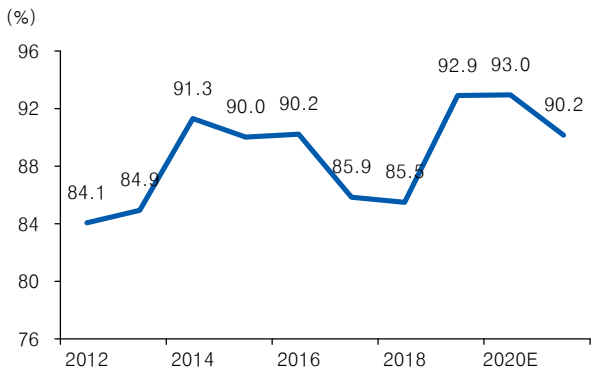
[표 2] 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019E	2020E	2021E
보험영업이익	-159	-150	-165	-245	-808	-718	-643
투자영업이익	303	320	330	311	1,339	1,263	1,209
영업이익	144	170	165	66	531	545	565
세전이익	144	170	165	66	530	545	565
당기순이익	104	123	120	48	391	395	410

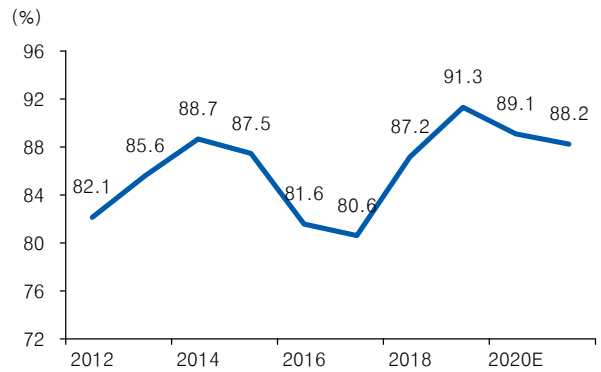
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 장기위험 손해율 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 자동차 손해율 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

DB 손해보험 (032830) 추정재무제표 (K-IFRS)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
원수보험료	12,368	12,449	12,848	12,911	12,927
일반	1,016	995	1,079	1,085	1,086
장기	8,100	8,180	8,289	8,070	7,897
자동차	3,253	3,275	3,480	3,756	3,944
경과보험료	11,441	11,592	11,768	11,826	11,841
일반	543	582	631	635	635
장기	7,943	7,985	8,037	7,825	7,657
자동차	2,954	3,025	3,096	3,342	3,509
발생손해액	9,419	9,662	10,137	10,112	10,011
일반	349	393	448	444	445
장기	6,688	6,632	6,862	6,691	6,471
자동차	2,382	2,637	2,827	2,977	3,096
손사업비	2,196	2,256	2,440	2,432	2,473
일반	156	141	160	161	161
장기	1,499	1,596	1,764	1,767	1,817
자동차	541	519	515	505	495
보험영업이익	-174	-326	-808	-718	-643
투자영업이익	1,035	1,074	1,339	1,263	1,209
영업이익	861	748	531	545	565
세전이익	829	713	530	545	565
당기순이익	624	517	391	395	410

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
원수보험료 구성					
일반	8.2	8.0	8.4	8.4	8.4
장기	65.5	65.7	64.5	62.5	61.1
자동차	26.3	26.3	27.1	29.1	30.5
원수보험료 성장률	2.3	0.7	3.2	0.5	0.1
일반	0.2	-2.0	8.5	0.5	0.1
장기	0.1	1.0	1.3	-2.6	-2.1
자동차	8.9	0.7	6.3	8.0	5.0
손해율	82.3	83.4	86.1	85.5	84.6
일반	64.3	67.5	71.0	70.0	70.0
장기	84.2	83.1	85.4	85.5	84.5
자동차	80.6	87.2	91.3	89.1	88.2
사업비율	19.2	19.5	20.7	20.6	20.9
일반	28.7	24.3	25.3	25.3	25.3
장기	18.9	20.0	21.9	22.6	23.7
자동차	18.3	17.1	16.6	15.1	14.1
합산비율	101.5	102.8	106.9	106.1	105.4
일반	93.0	91.8	96.3	95.3	95.3
장기	103.1	103.0	107.3	108.1	108.2
자동차	98.9	104.3	107.9	104.2	102.3
투자영업이익률	3.3	3.1	3.7	3.5	3.3

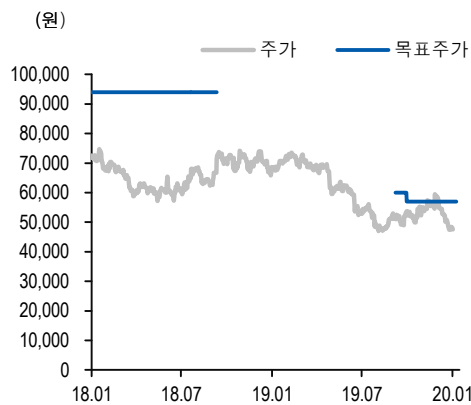
자료: 유안타증권

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
자산	37,404	39,775	42,071	42,473	42,806
운용자산	31,609	34,351	36,126	36,457	36,703
현금 및 예치금	414	748	538	495	490
유가증권	20,487	21,739	23,377	23,769	23,974
대출채권	9,572	10,733	11,050	11,032	11,073
부동산	1,136	1,131	1,161	1,162	1,167
비운용자산	3,405	3,064	3,063	3,066	3,067
특별계정자산	2,390	2,360	2,882	2,950	3,037
부채	32,988	34,864	36,031	36,209	36,253
책임준비금	28,929	30,603	31,021	31,174	31,212
기타부채	1,566	1,636	1,923	1,996	2,012
특별계정부채	2,493	2,626	3,087	3,039	3,030
자본	4,416	4,911	6,040	6,265	6,553
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	38	38	38	38	38
이익잉여금	3,920	4,290	4,447	4,734	5,030
자본조정	-30	-30	-30	-30	-30
기타포괄손익누계액	451	578	1,550	1,487	1,479
신종자본증권	0	0	0	0	0

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Valuation					
PER	5.4	6.5	8.6	8.5	8.2
PBR	0.76	0.68	0.56	0.54	0.51
배당수익률	4.8	4.2	3.4	3.5	3.7
주당지표					
EPS	9,338	7,522	5,524	6,050	6,272
BPS	73,115	80,536	92,420	95,859	100,270
DPS	2,300	2,000	1,600	1,650	1,750
수익성					
ROE	14.9	11.1	7.1	6.4	6.4
ROA	1.74	1.34	0.96	0.94	0.96
성장성					
자산 성장률	9.3	6.3	5.8	1.0	0.8
자본 성장률	11.4	11.2	23.0	3.7	4.6
운용자산 성장률	8.1	8.7	5.2	0.9	0.7
순이익 성장률	31.6	-17.1	-24.4	1.1	3.7
자본비용					
RBC 비율	201.6	216.2	252.2	257.4	265.1
지급여력금액	5,369	6,017	7,392	7,616	7,905
지급여력기준금액	2,663	2,782	2,931	2,959	2,982
배당성향	23.3	24.5	26.7	27.3	27.9

자료: 유안타증권

DB 손해보험 (005830) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-01-20	HOLD	57,000	1년		
2019-10-16	HOLD	57,000	1년		
2019-09-23	BUY	60,000	1년	-14.53	-11.00
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)	85.8
Hold(중립)	13.6
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-01-15

※ 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.