2018년 2월 23일 I Equity Research

DB손해보험 (005830)

우려 대비 견조할 펀더멘탈

4분기 순익 968억원(YoY +90.3%) 컨센서스 상회

4분기 순익은 968억원으로 전년 동기 대비 90.3% 증가하며 컨센서스를 상회했다. 연간으로도 6,220억원의 순익으로 32.3% 성장하며 컨센서스 및 가이던스를 상회했다. 실적호조는 무엇보다 손해율 영향으로 자동차보험 1%p, 장기위험 4.1%p, 일반 12.2%p 개선을 시현했다. 사업비율은 장기보험 신계약 GA채널 중심의 경쟁강화와 브랜드 교체에 따른 비용 증가로 1%p 상승했다. RBC비율은 연결 기준 202.8%로 전년말 대비 29.6%로 개선되었다.

2018년 가이던스 세전이익 5.2% 증가 제시

사측은 2018년 가이던스 세전익을 전년 대비 5.2% 증가한 8,700억원으로 제시했다. 경과손해율은 0.5%p 개선, 사업비율은 0.2%p 악화로 합산비율은 0.3%p 개선을 전망했다. 합산비율 개선에도 이익 증가율이 낮은 이유는 투자이익률 하락인데 20bp 하락한 3.26%를 제시했다. 투자이익률 하락 전망은 보험업권 제도 변화 및 규제 강화에 따른 금리부 자산 편입 비중 증가와 위험자산 편입 비중 하락의 영향이라 설명했다. 다만, 연초이후 장기금리 상승폭은 미 국채 30년, 한국 국채 30년 기준 각 48bp, 29bp에 달할 정도로 가팔라 투자이익률 하락은 이보다 제한적일 가능성 또한 언급했다. 삼성화재와 더불어 동사 역시 적극적인 신상품 출시를 통해 신계약 성장 목표를 언급하였다는 점에서 사업비율 상승 압력은 올해 지속될 것으로 판단된다.

투자의견 BUY, 목표가 9.1만원 유지

투자의견 BUY와 9.1만원 목표주가를 유지한다. '18년 이익 증가율 둔화는 불가피하나 주가 낙폭 과대로 현 주가의 배당수익률은 3.4%에 달하며 연초 이후 가파른 장기금리 상승으로 투자이익률 하락은 가이던스 대비 제한적일 것으로 판단된다. 추가적인 주가 하락여력은 제한적으로 판단하며 올 상반기 실적 개선 방향성에 무게를 둔다.

Earnings Review

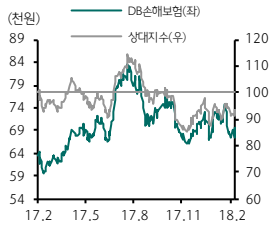
BUY

I TP(12M): 91,000원 I CP(2월 22일): 68,100원

Key Data			
KOSPI 지수 (pt)			2,414.28
52주 최고/최저(원)			83,800/59,700
시가총액(십억원)			4,821.5
시가총액비중(%)			0.40
발행주식수(천주)			70,800.0
60일 평균 거래량(천주)			141.7
60일 평균 거래대금(십억원)			9.9
17년 배당금(예상,원)			2,100
17년 배당수익률(예상,%)			2.83
외국인지분율(%)			48.16
주요주주 지분율(%)			
김준기 외 10 인			23.23
국민연금			8.02
주가상승률	1M	6M	12M
절대	(4.5)	(12.7)	11.5
상대	(1.0)	(14.5)	(2.7)

Consensus Data	2017	2018
매출액(십억원)	11,456.3	11,732.1
영업이익(십억원)	840.9	930.0
순이익(십억원)	613.2	655.7
EPS(원)	8,661	9,261
BPS(원)	70,148	78,956

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2015	2016	2017P	2018F	2019F
경과보험료	십억원	10,565	11,103	11,441	11,308	11,466
영업이익	십억원	597	675	859	926	944
순이익	십억원	413	470	622	653	661
EPS	원	6,519	7,428	9,827	10,314	10,436
증감율	%	3.1	13.9	32.3	5.0	1.2
PER	배	10.8	8.4	7.2	6.6	6.5
PBR	배	1.2	1.0	1.0	0.9	0.8
ROE	%	11.7	12.3	14.8	14.0	12.8
BPS	원	58,179	62,623	69,757	77,770	85,907
DPS	원	1,550	1,650	2,300	2,300	2,300

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

RA 박은규
02-3771-8532
ek.p@hanafn.com

하나금융투자

표 1. DB손해보험 분기별 실적

(십억원, %)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17
원수보험료	2,979	2,986	2,990	3,137	3,080	3,122	3,061	3,105
경과보험료	2,731	2,745	2,803	2,825	2,825	2,848	2,876	2,893
일반	124	133	137	126	129	133	137	144
자동차	624	645	668	692	698	728	760	769
장기	1,983	1,966	1,997	2,006	1,998	1,987	1,978	1,980
발생손해액	1,025	1,077	1,062	1,169	1,106	1,136	1,249	1,250
순사업비	521	482	483	535	526	520	527	623
보험영업이익	-108	-67	2	-137	-17	8	-53	-114
투자영업이익	237	262	256	231	238	268	271	259
순이익	**88**	**149.6**	**181.7**	**50.9**	**159**	**211**	**155**	**96.8**
원수보험 성장률	6.4%	5.6%	4.4%	4.8%	3.4%	4.5%	2.4%	-1.0%
경과보험 성장률	4.8%	5.6%	5.9%	4.1%	3.4%	3.7%	2.6%	2.4%
경과손해율	84.9%	84.9%	82.7%	85.9%	82.0%	81.4%	83.5%	82.4%
경과사업비율	19.1%	17.6%	17.2%	18.9%	18.6%	18.3%	18.3%	21.5%
운용자산 이익률	3.6%	3.9%	3.7%	3.2%	3.3%	3.6%	3.5%	3.3%
보장성신계약 성장률	-7.5%	1.7%	1.6%	-2.2%	2.4%	-3.3%	-6.2%	-11.4%
보장성인보험 성장률	4.0%	-6.0%	-8.1%	8.1%	5.9%	-9.7%	-10.6%	-6.0%

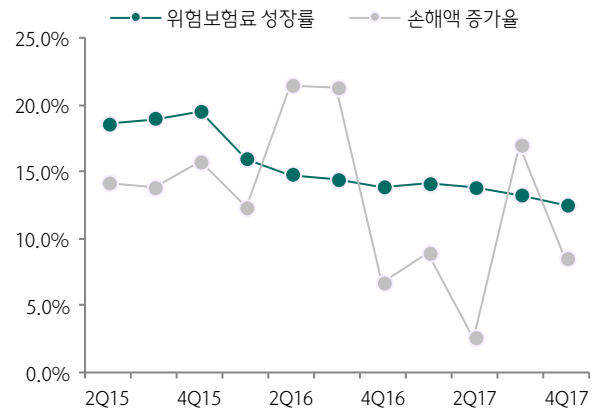
자료: DB손해보험, 하나금융투자

표 2. DB손해보험 2018년 가이던스 요약

(십억원, %, %p)	2017 Guidance	2017 Actual	가이던스와 차이	2018 Guidance	YoY
원수보험료 계	12,290	12,368	0.6%	12,610	2.0%
자동차	3,140	3,253	3.6%	3,420	5.1%
장기	8,126	8,100	-0.3%	8,152	0.6%
보장성(월평균)	7.0	6.8	-2.9%	7.2	5.9%
일반	1,024	1,016	-0.8%	1,038	2.2%
총자산	38,000	37,404	-1.6%	40,500	8.3%
손해율 계	84.3	82.3	-2.0%p	81.8	-0.5%p
자동차	80.0	80.6	+0.6%p	81.0	+0.4%p
장기위험	88.0	83.5	-4.5%p	82.0	-1.5%p
일반	70.0	64.3	-5.7%p	65.0	+0.7%p
사업비율	18.4	19.2	+0.8%p	19.4	+0.2%p
합산비율	102.7	101.5	-1.2%p	101.2	-0.3%p
투자이익률	3.45	3.46	+0.01%p	3.26	-0.2%p
세전순이익	-	827.3	-	870.0	5.2%
당기순이익	508.0	622.0	22%	642.0	3.2%

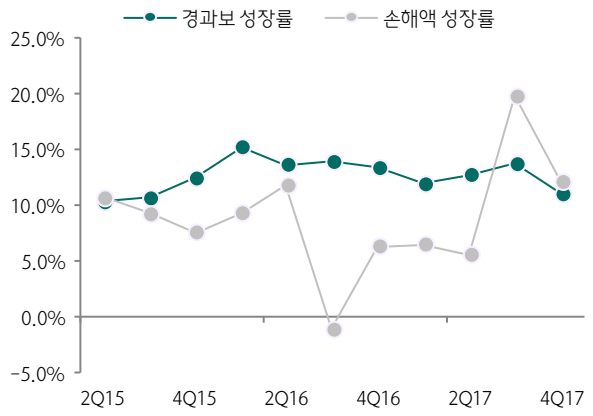
자료: DB손해보험, 하나금융투자

그림 1. 전년동기 대비 장기 위험보험료 및 손해액 증가율



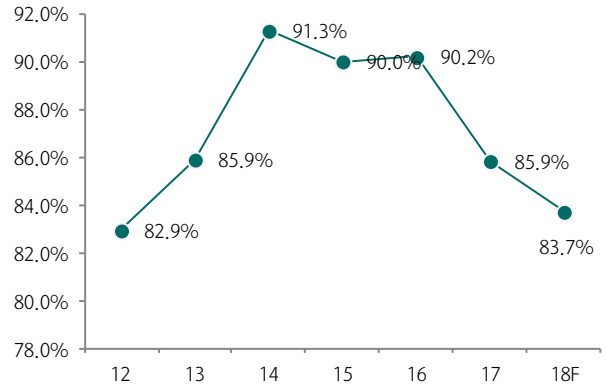
자료: DB손해보험, 하나금융투자

그림 2. 전년동기 대비 자동차 경과보험료 및 손해액 증가율



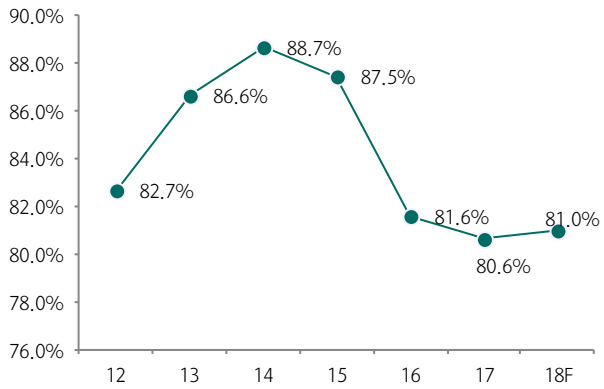
자료: DB손해보험, 하나금융투자

그림 3. DB손해보험 장기 위험손해율 추이



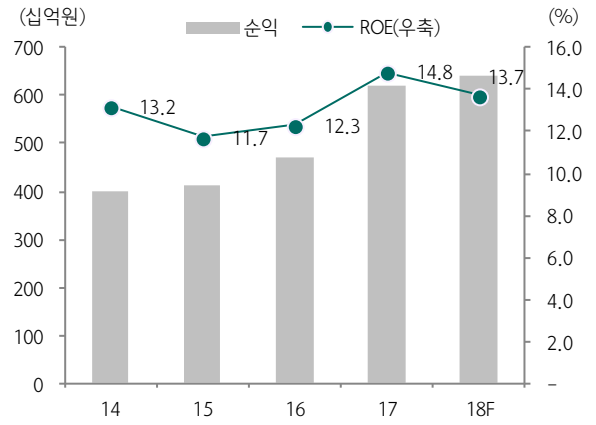
자료: DB손해보험, 하나금융투자

그림 4. DB손해보험 자동차보험 손해율 추이



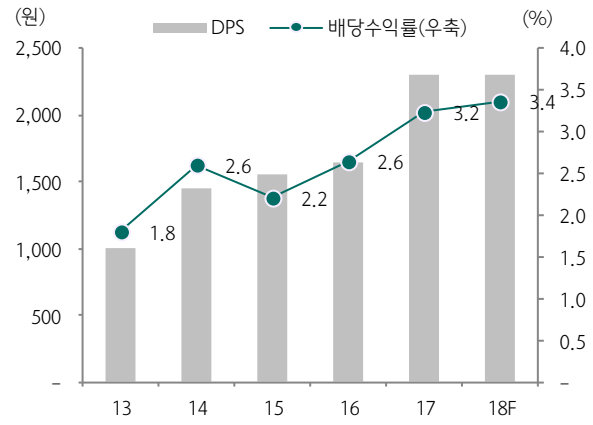
자료: DB손해보험, 하나금융투자

그림 5. DB손해보험 연도별 순익 및 ROE 추이



자료: DB손해보험, 하나금융투자

그림 6. DB손해보험 연도별 DPS 및 배당수익률 추이



자료: DB손해보험, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2015	2016	2017P	2018F	2019F
원수보험료	11,488	12,092	12,368	12,289	12,490
경과보험료	10,565	11,103	11,441	11,308	11,466
장기보험	7,728	7,953	7,943	8,002	8,050
자동차보험	2,306	2,630	2,954	2,710	2,771
일반보험	477	520	543	596	646
발생손해액	9,081	9,391	9,421	9,277	9,487
장기보험	6,718	6,848	6,691	6,696	6,781
자동차보험	2,017	2,145	2,382	2,194	2,280
일반보험	346	398	349	387	427
순사업비	1,866	2,022	2,196	2,189	2,211
보험영업이익	-381	-310	-176	-158	-232
투자영업이익	978	985	1,035	1,084	1,176
영업이익	597	675	859	926	944
영업외손익	-59	-55	-32	-32	-39
세전이익	539	620	827	894	905
법인세	126	150	205	241	244
순이익	413	470.2	622.0	652.8	661

대차대조표

(단위: 십억원)

	2015	2016	2017P	2018F	2019F
총자산	30,563	34,209	37,404	40,289	43,262
운용자산	25,982	29,228	31,609	33,930	36,298
현금예금	1,333	629	414	185	-199
유가증권	16,258	19,158	20,487	22,614	24,961
대출	7,240	8,300	9,572	9,961	10,365
기타	1,150	1,142	1,136	1,170	1,170
비운용자산	3,461	3,323	3,405	3,871	4,376
특별계정자산	1,120	1,657	2,390	2,487	2,588
부채	26,880	30,245	32,988	35,366	37,825
보험계약준비금	24,460	26,992	28,929	31,142	33,429
기타부채	1,075	1,212	1,566	1,630	1,696
특별계정부채	1,345	2,041	2,493	2,594	2,700
자본총계	3,683	3,964	4,415	4,923	5,438
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	38	38	38	38	38
이익잉여금	3,031	3,403	3,920	4,428	4,943
기타 자본조정	579	488	422	422	422

주요 성장성 및 수익성 지표

(단위: 십억원, %)

	2015	2016	2017P	2018F	2019F
성장률(전년대비, %)					
원수보험료	7.2	5.3	2.3	-0.6	1.6
경과보험료	6.2	5.1	3.0	-1.2	1.4
장기보험	4.6	2.9	-0.1	0.7	0.6
자동차보험	10.6	14.0	12.3	-8.3	2.2
일반보험	0.3	9.1	4.4	9.7	8.3
영업이익	18.2	13.1	27.2	7.8	2.0
순이익	3.1	13.9	32.3	5.0	1.2
총자산	14.0	11.9	9.3	7.7	7.4
운용자산	14.7	12.5	8.1	7.3	7.0
매출구성(경과보험료, %)					
장기보험	73.1	71.6	69.4	70.8	70.2
자동차보험	21.8	23.7	25.8	24.0	24.2
일반보험	4.5	4.7	4.7	5.3	5.6
수익성(%)					
손해율	86.0	84.6	82.3	82.0	82.7
장기보험	86.9	86.1	84.2	83.7	84.2
자동차보험	87.5	81.6	80.6	81.0	82.3
일반보험	72.5	76.5	64.3	64.9	66.1
사업비율	17.7	18.2	19.2	19.4	19.3
합산비율	103.6	102.8	101.5	101.4	102.0
운용자산이익률	4.0	3.6	3.40	3.31	3.35
안정성(%)					
지급여력비율	211	173.6	180.4	180.5	183.5
총자산/자기자본	863.0	847.1	818.4	795.6	772.5

자료: 하나금융투자

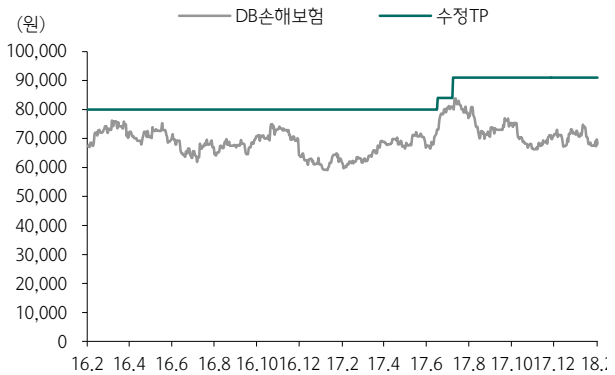
주요 밸류에이션 지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2015	2016	2017P	2018F	2019F
EPS	6,519	7,428	9,827	10,314	10,436
BPS	58,179	62,623	69,757	77,770	85,907
P/E (배)	10.8	8.4	7.25	6.6	6.5
P/B (배)	1.2	1.00	1.02	0.9	0.8
ROE	11.7	12.3	14.8	14.0	12.8
ROA	1.4	1.5	1.7	1.7	1.6
DPS					
보통주	1,550	1,650	2,300	2,300	2,300
우선주	-	-	-	-	-
배당성향	23.4	19.9	22.7	21.3	21.1
배당수익률					
보통주	2.2	2.6	3.2	3.4	3.4
우선주	-	-	-	-	-
내재가치(EV)	6,115	6,764	7,467	8,111	8,770
조정순자산가치	3,480	3,754	4,165	4,643	5,129
보유계약가치	2,635	3,010	3,303	3,468	3,641
신계약가치	413	408	412	412	412
ROEV (%)	9.0	12.3	12.6	8.6	8.1
EV per Share	96,606	106,859	117,972	128,139	138,553
VNB per Share	6,525	6,453	6,516	6,516	6,516
P/EV (배)	0.73	0.58	0.53	0.49	0.45
EV 주요 경제적 가정					
투자이익률	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4
할인율	9.0	9.0	9.0	9.0	9.0
인플레이션율	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

DB손해보험



날짜	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
17.7.31	BUY	91,000		
17.7.9	BUY	84,000	-5.50%	-3.33%
17.2.24	1년 경과		-16.68%	-8.63%
16.2.23	BUY	80,000	-14.32%	-4.75%
15.12.2	BUY	73,000	-7.86%	-1.51%

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	90.4%	9.0%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2018년 2월 21일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(오진원)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2018년 2월 23일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(오진원)는 2018년 2월 23일 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.