

DB손해보험 (005830)

보험



정태준 CFA

02 3770 5585
taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	57,000원 (M)
현재주가 (4/10)	37,250원
상승여력	53%

시가총액	26,373억원
총발행주식수	70,800,000주
60일 평균 거래대금	136억원
60일 평균 거래량	372,682주
52주 고	69,600원
52주 저	23,800원
외인지분율	40.94%
주요주주	김남호 외 11 인 23.22%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	6.4	(21.4)	(45.9)
상대	12.3	(6.8)	(35.4)
절대(달러환산)	5.1	(24.5)	(49.1)

1Q20E: 경쟁 완화로 전년동기대비 증익 예상

투자의견 BUY, 목표주가 57,000원 유지

1분기 이익은 컨센서스 958억원을 16.7% 상회하는 1,118억원(+10.5% YoY) 예상. 전년동기대비 증익을 예상하는 이유는 1) 코로나19 사태로 인한 손해율 안정과 2) 판매 경쟁 완화에 따른 사업비율 하락, 3) 이익 방어를 위한 채권매각 발생을 전망하기 때문. 2분기부터는 전년동기대비 손해율 개선이 가능할 것으로 기대. 목표주가 57,000원 유지.

자동차보험 1분기 자동차보험 손해율은 85.4%(+1.1%pt YoY, -14.5%pt QoQ) 전망. 전분기대비로는 코로나19로 인해 과잉진료와 과당청구가 감소하면서 크게 개선될 것으로 예상. 그러나 전년동기대비 개선까지는 어려울 전망이다. 1) 연초 요율 인상 폭이 3%대로 높지 않았고 2) 작년에 진행된 요율 인상 효과는 2분기 때부터 본격적으로 반영될 것으로 예상하기 때문. 한편 작년보다 진행 중인 다이렉트 채널 확대의 영향으로 합산비율은 이번 분기부터 YoY 개선이 가능할 전망이다.

장기보험 1분기 장기보험 손해율은 85.9%(+1.3%pt YoY, -1.4%pt QoQ) 전망. 당초 장기위험손해율의 지속적이고 빠른 상승으로 인해 장기보험 손해율 통제가 가능할 것인가에 대한 우려가 있었으나 자동차보험과 마찬가지로 코로나19로 인해 청구가 진정되면서 소폭 상승에 그치는 모습을 보일 것으로 판단. 이는 전년동기대비 영업일수가 많고 요율 인상 효과도 낮아진 상황이라는 점을 고려했을 때 고무적. 이에 더불어 연초 이후 신계약 판매 경쟁이 완화됨에 따라 사업비율 감소도 두드러질 것으로 예상. 1분기 전체 손해율은 전년동기대비 0.6%pt 상승하겠으나 사업비율은 전년동기대비 1.0%pt 하락을 예상하기 때문에 보험영업이익은 전년동기대비 개선될 전망이다.

투자영업이익 1분기 투자영업이익은 전년동기대비 5.1% 증가, 전분기대비 23.3% 감소할 전망이다. 이는 작년 2분기부터 이익 방어를 위한 채권매각을 진행하였기 때문. 보험영업이익 개선에 따라 채권매각 규모는 전분기대비 크게 낮아졌을 것으로 예상. 올해 연간 투자영업이익은 채권매각 축소에 따라 전년대비 8.5% 감소할 전망이다.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
원수보험료	3,154	0.5	-6.6	3,240	-2.7
경과보험료	2,907	0.5	-3.9	2,958	-1.7
영업이익	154	17.9	131.3	133	15.8
세전이익	154	15.1	158.4	133	15.7
당기순이익	112	10.5	153.3	96	16.7

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

(십억원, 배, %)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020E	2021E
원수보험료	12,449	13,027	13,091	13,107
영업이익	748	515	542	585
지배순이익	517	376	393	424
PER (배)	5.1	7.0	6.7	6.2
PBR (배)	0.54	0.46	0.44	0.42
ROE (%)	11.1	7.1	6.7	6.9
ROA (%)	1.34	0.90	0.89	0.96

자료: 유안타증권

[표 1] 1분기 실적 전망

(단위: 십억원, %, %pt)

	1Q20E	YoY	QoQ	비고
원수보험료	3,154	0.5	-6.6	
경과보험료	2,907	0.5	-3.9	
발생손해액	2,463	1.2	-8.8	
순사업비	587	-4.1	-8.8	
보험영업이익	-143	N/A	N/A	
투자영업이익	298	5.1	-23.3	이익 방어 목적의 채권매각은 2Q19부터 시작
영업이익	154	17.9	131.3	
세전이익	154	15.1	158.4	
당기순이익	112	10.5	153.3	
손해율	84.7	0.6	-4.6	
일반	70.0	-8.0	3.9	영업일수 증가, 요율 인상 효과 감소 과잉진료 및 과당청구 감소
장기	85.9	1.3	-1.4	
자동차	85.4	1.1	-14.5	
사업비율	20.2	-1.0	-1.1	신계약 판매 경쟁 완화
합산비율	104.9	-0.3	-5.7	
투자영업이익률	3.3	0.1	-0.9	전분기대비 시장금리 하락, 채권매각 규모 축소

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019E	2020E	2021E
보험영업이익	-143	-155	-160	-253	-854	-711	-578
투자영업이익	298	317	325	313	1,369	1,253	1,163
영업이익	154	162	165	61	515	542	585
세전이익	154	162	165	61	508	542	585
당기순이익	112	117	119	44	376	393	424

자료: 유안타증권 리서치센터

DB 손해보험 (005830) 추정재무제표 (K-IFRS)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
원수보험료	12,449	13,027	13,091	13,107	13,268
일반	995	1,124	1,130	1,131	1,145
장기	8,180	8,395	8,175	8,001	7,949
자동차	3,275	3,508	3,786	3,976	4,174
경과보험료	11,592	11,871	11,929	11,944	12,090
일반	582	668	671	672	681
장기	7,985	8,101	7,889	7,721	7,671
자동차	3,025	3,101	3,347	3,514	3,690
발생손해액	9,662	10,240	10,216	10,079	10,060
일반	393	467	470	471	494
장기	6,632	6,933	6,794	6,539	6,295
자동차	2,637	2,840	2,951	3,069	3,270
순사업비	2,256	2,484	2,425	2,443	2,502
일반	141	173	173	174	176
장기	1,596	1,783	1,734	1,762	1,829
자동차	519	528	517	507	497
보험영업이익	-326	-854	-711	-578	-471
투자영업이익	1,074	1,369	1,253	1,163	1,180
영업이익	748	515	542	585	708
세전이익	713	508	542	585	718
당기순이익	517	376	393	424	521

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
원수보험료 구성					
일반	8.0	8.6	8.6	8.6	8.6
장기	65.7	64.4	62.4	61.0	59.9
자동차	26.3	26.9	28.9	30.3	31.5
원수보험료 성장률	0.7	4.6	0.5	0.1	1.2
일반	-2.0	13.0	0.5	0.1	1.2
장기	1.0	2.6	-2.6	-2.1	-0.6
자동차	0.7	7.1	7.9	5.0	5.0
손해율	83.4	86.3	85.6	84.4	83.2
일반	67.5	69.8	70.0	70.0	72.6
장기	83.1	85.6	86.1	84.7	82.1
자동차	87.2	91.6	88.2	87.3	88.6
사업비율	19.5	20.9	20.3	20.5	20.7
일반	24.3	25.8	25.8	25.8	25.8
장기	20.0	22.0	22.0	22.8	23.8
자동차	17.1	17.0	15.5	14.4	13.5
합산비율	102.8	107.2	106.0	104.8	103.9
일반	91.8	95.7	95.8	95.8	98.4
장기	103.0	107.6	108.1	107.5	105.9
자동차	104.3	108.6	103.6	101.8	102.1
투자영업이익률	3.1	3.7	3.4	3.1	3.1

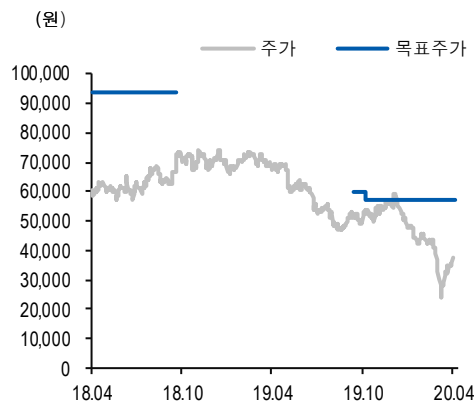
자료: 유안타증권

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
자산	39,775	43,667	44,152	44,512	45,368
운용자산	34,351	36,974	37,383	37,752	38,469
현금 및 예치금	748	426	446	451	460
유가증권	21,739	24,449	24,631	24,878	25,355
대출채권	10,733	10,957	11,138	11,241	11,451
부동산	1,131	1,142	1,168	1,181	1,203
비운용자산	3,064	3,255	3,160	3,146	3,144
특별계정자산	2,360	3,437	3,609	3,614	3,754
부채	34,864	37,946	38,133	38,180	38,649
책임준비금	30,603	32,512	32,673	32,713	33,114
기타부채	1,636	1,977	2,022	2,034	2,036
특별계정부채	2,626	3,457	3,439	3,434	3,499
자본	4,911	5,721	6,019	6,331	6,719
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	38	38	38	38	38
이익잉여금	4,290	4,536	4,841	5,172	5,578
자본조정	-30	-30	-30	-30	-30
기타포괄손익누계액	578	1,141	1,134	1,116	1,097
신종자본증권	0	0	0	0	0

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Valuation					
PER	5.1	7.0	6.7	6.2	5.1
PBR	0.54	0.46	0.44	0.42	0.39
배당수익률	5.4	4.0	4.3	4.6	5.6
주당지표					
EPS	7,522	5,334	7,179	7,756	9,525
BPS	80,536	93,984	110,062	115,779	122,863
DPS	2,000	1,500	1,600	1,700	2,100
수익성					
ROE	11.1	7.1	6.7	6.9	8.0
ROA	1.34	0.90	0.89	0.96	1.16
성장성					
자산 성장률	6.3	9.8	1.1	0.8	1.9
자본 성장률	11.2	16.5	5.2	5.2	6.1
운용자산 성장률	8.7	7.6	1.1	1.0	1.9
순이익 성장률	-17.1	-27.4	4.5	8.0	22.8
자본비율					
RBC 비율	216.2	223.8	230.8	238.8	246.4
지급여력금액	6,017	6,942	7,240	7,553	7,940
지급여력기준금액	2,782	3,102	3,137	3,162	3,223
배당성향	24.5	21.8	22.3	21.9	22.0

자료: 유안타증권

DB 손해보험 (005830) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-04-13	BUY	57,000	1년		
2020-02-07	BUY	57,000	1년		
2019-10-16	HOLD	57,000	1년	-8.96	-
2019-09-23	BUY	60,000	1년	-14.53	-11.00
담당자변경					
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)	1.2
Buy(매수)	83.3
Hold(중립)	15.5
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-04-10

※ 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 투자사결정은 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.