

# DB손해보험 (005830)

보험



정태준 CFA

02 3770 5585  
taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>60,000원 (U)</b>
현재주가 (5/15)	<b>50,900원</b>
상승여력	<b>18%</b>

시가총액	36,037억원
총발행주식수	70,800,000주
60일 평균 거래대금	146억원
60일 평균 거래량	399,245주
52주 고	63,700원
52주 저	23,800원
외인지분율	40.24%
주요주주	김남호 외 10 인 23.21%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	30.5	17.0	(17.9)
상대	25.8	36.2	(10.9)
절대(달러환산)	29.4	12.7	(20.5)

## 기대치 부합하는 합산비율 달성

### 투자 의견 BUY 유지, 목표주가 60,000원으로 상향

1분기 이익은 1,384억원으로 컨센서스와 추정치를 상회. 손해율과 사업비율 모두 추정치와 유사한 수준을 보여 합산비율(104.8%, -0.5%pt YoY, -5.9%pt QoQ)이 기대했던 수준까지 개선. 특히 자동차보험 손해율에서의 합산비율 개선이 두드러진 점이 긍정적. 2020년 이익 추정치를 상향하며 목표주가도 기존 57,000원에서 60,000원으로 상향 조정. 투자 의견 BUY 유지.

**장기보험** 1분기 장기보험 손해율은 85.8%(+1.3%pt YoY, -1.5%pt QoQ)로 추정치에 부합. 당초 장기위험손해율의 지속적이고 빠른 상승으로 인해 장기보험 손해율 통제가 가능할 것인가에 대한 우려가 있었으나 코로나19로 인해 청구가 진정되면서 소폭 상승에 그치는 모습을 시현. 이는 전년동기대비 영업일수가 많고 효율 인상 효과도 낮아진 상황이라는 점을 고려했을 때 고무적. 이에 더불어 연초 이후 신계약 판매 경쟁이 완화됨에 따라 사업비율도 전분기 대비, 전년동기대비 개선된 점도 긍정적.

**자동차보험** 1분기 자동차보험 손해율은 84.6%(+0.3%pt YoY, -15.4%pt QoQ)로 추정치보다 양호. 장기와 마찬가지로 코로나19로 인해 청구가 감소하면서 전분기대비 크게 개선. 전년동기대비 손해율 개선은 효율 인상 효과가 본격화되는 2분기부터 가능할 전망. 주목할만한 점은 사업비율이 전년동기대비 2.0%pt, 전분기대비 0.8%pt 하락했다는 점인데, 이는 작년부터 이어진 다이렉트 채널 확대의 영향이 큰 것으로 판단. 사업비율 개선에 힘입어 합산비율은 전년동기대비 1.7%pt, 전분기대비 15.9%pt 개선.

**투자영업이익** 1분기 투자영업이익은 전년동기대비 14.7% 증가, 전분기대비 16.3% 감소하며 추정치 상회. 이는 작년 2분기부터 이익 방어를 위한 채권매각을 진행하였기 때문. 보험영업이익 개선에 따라 채권매각 규모는 감소했으나 당사 추정치는 상회. 올해 연간 투자영업이익은 채권매각 축소에 따라 전년대비 7.4% 감소할 전망.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q20P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
원수보험료	3,367	7.3	-0.3	3,220	4.6
경과보험료	3,060	5.8	1.2	2,952	3.7
영업이익	179	37.1	169.0	157	14.2
세전이익	179	33.3	199.3	140	27.3
당기순이익	138	36.8	213.6	113	22.9

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

(십억원, 배, %)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020E	2021E
원수보험료	12,449	13,027	13,304	13,321
영업이익	748	515	548	607
지배순이익	517	376	406	440
PER (배)	7.0	9.6	8.9	8.2
PBR (배)	0.73	0.63	0.62	0.59
ROE (%)	11.1	7.1	7.1	7.4
ROA (%)	1.34	0.90	0.93	1.00

자료: 유안타증권

[표 1] 목표주가 변경 상세

(단위: 원, %, 배)

	기존	신규
2019 BPS	93,984	93,984
2020E ROE	6.7	7.1
COE	11.0	11.0
Risk-free rate	1.5	1.5
Risk premium	16.2	11.7
Beta	0.6	0.8
Growth rate	0.0	0.0
목표주가	57,000	60,000

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 1분기 실적 리뷰

(단위: 십억원, %, %pt)

	기존 추정치	실적 잠정치	비고
원수보험료	3,154	3,367	
경과보험료	2,907	3,060	
발생손해액	2,463	2,594	
순사업비	587	612	
보험영업이익	-143	-145	
투자영업이익	298	325	채권매각익 추정치 상회
영업이익	154	179	
세전이익	154	179	
당기순이익	112	138	
손해율	84.7	84.8	
일반	70.0	73.7	
장기	85.9	85.8	
자동차	85.4	84.6	코로나19로 인한 청구 감소 효과
사업비율	20.2	20.0	장기 및 자동차 사업비율 개선
합산비율	104.9	104.8	
투자영업이익률	3.3	3.5	채권매각익 추정치 상회

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q20P	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
보험영업이익	-145	-143	-161	-270	-854	-719	-607
투자영업이익	325	313	321	309	1,369	1,267	1,214
영업이익	179	170	160	39	515	548	607
세전이익	179	170	160	39	508	547	607
당기순이익	138	123	116	28	376	406	440

자료: 유안타증권 리서치센터

DB 손해보험 (005830) 추정재무제표 (K-IFRS)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
원수보험료	12,449	13,027	13,304	13,321	13,484
일반	995	1,124	1,170	1,171	1,186
장기	8,180	8,395	8,331	8,156	8,105
자동차	3,275	3,508	3,803	3,994	4,193
경과보험료	11,592	11,871	12,083	12,097	12,246
일반	582	668	698	699	708
장기	7,985	8,101	8,018	7,850	7,801
자동차	3,025	3,101	3,351	3,519	3,694
발생손해액	9,662	10,240	10,327	10,250	10,307
일반	393	467	495	489	513
장기	6,632	6,933	6,884	6,695	6,528
자동차	2,637	2,840	2,947	3,065	3,266
순사업비	2,256	2,484	2,475	2,455	2,474
일반	141	173	178	178	180
장기	1,596	1,783	1,780	1,770	1,797
자동차	519	528	517	507	497
보험영업이익	-326	-854	-719	-607	-535
투자영업이익	1,074	1,369	1,267	1,214	1,189
영업이익	748	515	548	607	654
세전이익	713	508	547	607	664
당기순이익	517	376	406	440	481

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
원수보험료 구성					
일반	8.0	8.6	8.8	8.8	8.8
장기	65.7	64.4	62.6	61.2	60.1
자동차	26.3	26.9	28.6	30.0	31.1
원수보험료 성장률					
일반	-2.0	13.0	4.1	0.1	1.2
장기	1.0	2.6	-0.8	-2.1	-0.6
자동차	0.7	7.1	8.4	5.0	5.0
손해율	83.4	86.3	85.5	84.7	84.2
일반	67.5	69.8	70.9	70.0	72.5
장기	83.1	85.6	85.9	85.3	83.7
자동차	87.2	91.6	88.0	87.1	88.4
사업비율	19.5	20.9	20.5	20.3	20.2
일반	24.3	25.8	25.5	25.5	25.5
장기	20.0	22.0	22.2	22.5	23.0
자동차	17.1	17.0	15.4	14.4	13.4
합산비율	102.8	107.2	106.0	105.0	104.4
일반	91.8	95.7	96.4	95.5	98.0
장기	103.0	107.6	108.1	107.8	106.7
자동차	104.3	108.6	103.4	101.5	101.8
투자영업이익률	3.1	3.7	3.4	3.2	3.1

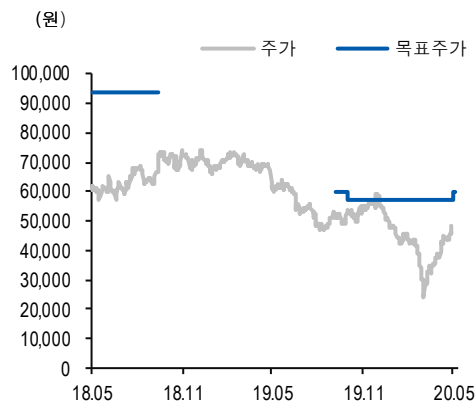
자료: 유안타증권

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
자산	39,775	43,667	43,982	44,357	45,179
운용자산	34,351	36,974	37,277	37,560	38,274
현금 및 예치금	748	426	398	400	408
유가증권	21,739	24,449	24,706	24,905	25,380
대출채권	10,733	10,957	11,023	11,096	11,304
부동산	1,131	1,142	1,150	1,159	1,181
비운용자산	3,064	3,255	3,197	3,184	3,182
특별계정자산	2,360	3,437	3,508	3,613	3,723
부채	34,864	37,946	38,206	38,253	38,722
책임준비금	30,603	32,512	32,596	32,636	33,036
기타부채	1,636	1,977	2,085	2,099	2,100
특별계정부채	2,626	3,457	3,525	3,518	3,586
자본	4,911	5,721	5,776	6,104	6,457
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	38	38	38	38	38
이익잉여금	4,290	4,536	4,753	5,100	5,472
자본조정	-30	-30	-93	-93	-93
기타포괄손익누계액	578	1,141	1,043	1,024	1,005
신종자본증권	0	0	0	0	0

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Valuation					
PER	7.0	9.6	8.9	8.2	7.5
PBR	0.73	0.63	0.62	0.59	0.56
배당수익률	3.9	2.9	3.3	3.3	3.9
주당지표					
EPS	7,522	5,334	7,418	8,049	8,800
BPS	80,536	93,984	105,616	111,620	118,072
DPS	2,000	1,500	1,700	1,700	2,000
수익성					
ROE	11.1	7.1	7.1	7.4	7.7
ROA	1.34	0.90	0.93	1.00	1.07
성장성					
자산 성장률	6.3	9.8	0.7	0.9	1.9
자본 성장률	11.2	16.5	1.0	5.7	5.8
운용자산 성장률	8.7	7.6	0.8	0.8	1.9
순이익 성장률	-17.1	-27.4	8.0	8.5	9.3
자본비율					
RBC 비율	216.2	223.8	224.3	232.7	239.4
지급여력금액	6,017	6,942	7,054	7,383	7,735
지급여력기준금액	2,782	3,102	3,146	3,172	3,231
배당성향	24.5	21.8	22.9	21.1	22.7

자료: 유안타증권

DB 손해보험 (005830) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-05-18	BUY	60,000	1년		
2020-02-07	BUY	57,000	1년	-19.54	4.39
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)	0.6
Buy(매수)	88.3
Hold(중립)	11.1
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-05-13

※ 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 기준 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.