

# DB손해보험 (005830)

## 보험

정태준 CFA

02 3770 5585

taejoon.jeong@yuantakorea.com



|             |             |
|-------------|-------------|
| 투자 의견       | BUY (M)     |
| 목표주가        | 60,000원 (M) |
| 현재주가 (6/12) | 45,900원     |
| 상승여력        | 31%         |

|             |                      |
|-------------|----------------------|
| 시가총액        | 32,497억원             |
| 총발행주식수      | 70,800,000주          |
| 60일 평균 거래대금 | 150억원                |
| 60일 평균 거래량  | 382,706주             |
| 52주 고       | 62,400원              |
| 52주 저       | 23,800원              |
| 외인자분율       | 39.51%               |
| 주요주주        | 김남호 외 10 인<br>23.21% |

|          |       |      |        |
|----------|-------|------|--------|
| 주가수익률(%) | 1개월   | 3개월  | 12개월   |
| 절대       | 1.2   | 41.2 | (25.7) |
| 상대       | (8.8) | 21.5 | (26.5) |
| 절대(달러환산) | 3.6   | 42.4 | (26.6) |

## 2H20: 사업비율 개선이 뚜렷할 전망

### 투자 의견 BUY, 목표주가 60,000원 유지

하반기 이익은 전년동기 대비 감소할 전망. 보험영업이익은 손해율과 사업비율이 공히 개선되며 증가하겠으나 그만큼 채권 매각 규모를 줄여 투자영업이익이 감소할 것으로 판단하기 때문. 상반기 대비로도 감소하겠으나 이는 계절성에 기인. 연간 이익은 전년대비 6.7% 증가할 전망.

한편 당사는 전통적으로 사업비 경쟁력이 뛰어나기 때문에 1분기 실적에서도 나타났듯이 판매 경쟁 이전의 사업비율로 가장 빨리 돌아갈 수 있는 회사라는 판단. 하반기에도 경쟁사 대비 우수한 사업비율을 보일 전망. 투자 의견 BUY 및 목표주가 60,000원 유지.

**장기보험** 하반기 장기보험 손해율은 상반기 대비 상승하되, 전년동기 대비와 유사할 전망. 장기위험손해율은 2분기와 3분기에 개선 폭이 클 것으로 예상하는데, 이는 청구 지연으로 인해 상반기 코로나19발 병원 방문 감소의 효과가 2~3분기에 반영될 것으로 판단하기 때문. 비위험손해율은 크게 변하지 않을 전망.

**자동차보험** 하반기 자동차보험 손해율은 계절성으로 인해 상반기 대비로는 상승하겠으나 전년동기 대비로는 개선될 전망. 이는 2017~18년 보험료 인하 영향은 소멸하고 2019년 보험료 인상 영향은 남아있기 때문. 그럼에도 불구하고 올해 보험료 인하를 예상하지 않는 것은 건당 손해액 증가와 불충분한 보험료 인상으로 인해 2017년 수준까지의 개선은 어려울 전망이기 때문.

**투자영업이익** 하반기 투자영업이익은 계절성(배당)으로 인해 상반기 대비 감소할 전망. 전년동기 대비로는 채권 매각의 감소로 하락 예상. 이는 경상적인 투자영업이익은 운용자산 성장 둔화와 시장금리 하락으로 감소세에 있기 때문.

### Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

|       | 2Q20E | 전년동기대비 | 전분기대비 | 컨센서스  | 컨센서스대비 |
|-------|-------|--------|-------|-------|--------|
| 원수보험료 | 3,264 | 0.5    | -3.1  | 3,375 | -3.3   |
| 경과보험료 | 2,956 | 0.5    | -3.4  | 3,055 | -3.2   |
| 영업이익  | 171   | 18.0   | -4.7  | 178   | -4.2   |
| 세전이익  | 171   | 18.4   | -4.3  | 176   | -2.7   |
| 당기순이익 | 124   | 15.7   | -10.5 | 129   | -4.1   |

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    | 541    | 572    |
| 지배순이익    | 517    | 376    | 401    | 415    |
| PER (배)  | 6.3    | 8.6    | 8.1    | 7.8    |
| PBR (배)  | 0.66   | 0.57   | 0.56   | 0.53   |
| ROE (%)  | 11.1   | 7.1    | 6.9    | 6.9    |
| ROA (%)  | 1.34   | 0.90   | 0.91   | 0.94   |

자료: 유안타증권

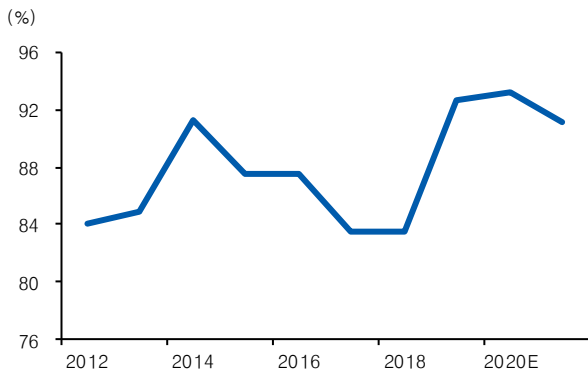
[표 1] 분기별 실적 전망

(단위: 십억원, %)

|         | 1Q20  | 2Q20E | 3Q20E | 4Q20E | 2019   | 2020E  | 2021E  |
|---------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 원수보험료   | 3,367 | 3,264 | 3,277 | 3,395 | 13,027 | 13,304 | 13,321 |
| 경과보험료   | 3,060 | 2,956 | 3,029 | 3,038 | 11,871 | 12,083 | 12,097 |
| 발생손해액   | 2,594 | 2,492 | 2,574 | 2,667 | 10,240 | 10,327 | 10,250 |
| 순사업비    | 612   | 607   | 615   | 640   | 2,484  | 2,475  | 2,455  |
| 보험영업이익  | -145  | -143  | -161  | -270  | -854   | -719   | -607   |
| 투자영업이익  | 325   | 314   | 318   | 304   | 1,369  | 1,261  | 1,179  |
| 영업이익    | 179   | 171   | 157   | 34    | 515    | 541    | 572    |
| 세전이익    | 179   | 171   | 157   | 34    | 508    | 541    | 572    |
| 당기순이익   | 138   | 124   | 114   | 25    | 376    | 401    | 415    |
| 손해율     | 84.8  | 84.3  | 85.0  | 87.8  | 86.3   | 85.5   | 84.7   |
| 일반      | 73.7  | 70.0  | 70.0  | 70.0  | 69.8   | 70.9   | 70.0   |
| 장기      | 85.8  | 84.8  | 85.5  | 87.3  | 85.6   | 85.9   | 85.3   |
| 자동차     | 84.6  | 86.5  | 87.3  | 93.3  | 91.6   | 88.0   | 87.1   |
| 사업비율    | 20.0  | 20.6  | 20.3  | 21.1  | 20.9   | 20.5   | 20.3   |
| 합산비율    | 104.8 | 104.9 | 105.3 | 108.9 | 107.2  | 106.0  | 105.0  |
| 투자영업이익률 | 3.5   | 3.5   | 3.4   | 3.3   | 3.7    | 3.4    | 3.1    |

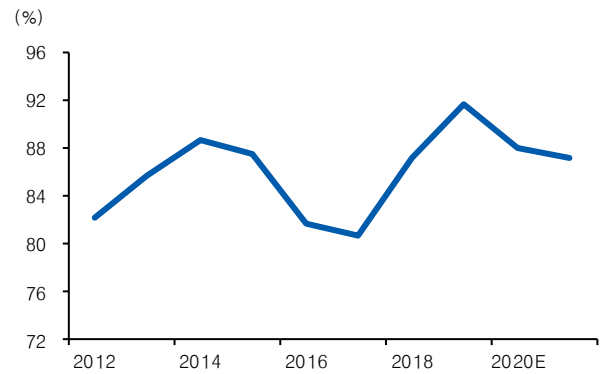
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 장기위험손해율 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 자동차보험 손해율 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

## DB 손해보험 (005830) 추정재무제표 (K-IFRS)

| 포괄손익계산서 | (단위: 십억원) |        |        |        |        |
|---------|-----------|--------|--------|--------|--------|
|         | 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  | 1,261  | 1,179  | 1,125  |
| 영업이익    | 748       | 515    | 541    | 572    | 590    |
| 세전이익    | 713       | 508    | 541    | 572    | 600    |
| 당기순이익   | 517       | 376    | 401    | 415    | 435    |

| 주요 경영지표   | (단위: %) |       |       |       |       |
|-----------|---------|-------|-------|-------|-------|
|           | 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 | 0.7     | 4.6   | 2.1   | 0.1   | 1.2   |
| 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   | 3.1   | 2.9   |

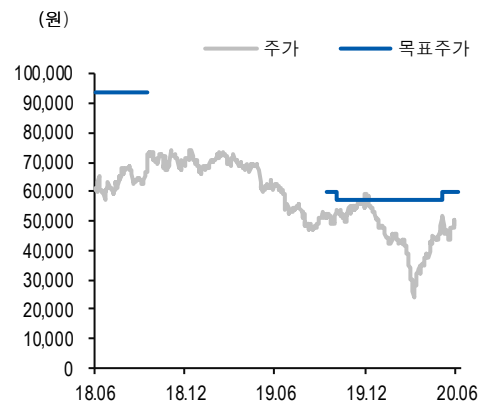
자료: 유안타증권

| 재무상태표     | (단위: 십억원) |        |        |        |        |
|-----------|-----------|--------|--------|--------|--------|
|           | 2018      | 2019   | 2020E  | 2021E  | 2022E  |
| 자산        | 39,775    | 43,667 | 44,056 | 44,427 | 45,217 |
| 운용자산      | 34,351    | 36,974 | 37,272 | 37,550 | 38,264 |
| 현금 및 예치금  | 748       | 426    | 398    | 400    | 408    |
| 유가증권      | 21,739    | 24,449 | 24,703 | 24,898 | 25,373 |
| 대출채권      | 10,733    | 10,957 | 11,021 | 11,093 | 11,301 |
| 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  | 3,587  | 3,693  | 3,771  |
| 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  | 5,850  | 6,174  | 6,495  |
| 자본금       | 35        | 35     | 35     | 35     | 35     |
| 자본잉여금     | 38        | 38     | 38     | 38     | 38     |
| 이익잉여금     | 4,290     | 4,536  | 4,753  | 5,078  | 5,417  |
| 자본조정      | -30       | -30    | -93    | -93    | -93    |
| 기타포괄손익누계액 | 578       | 1,141  | 1,116  | 1,116  | 1,097  |
| 신종자본증권    | 0         | 0      | 0      | 0      | 0      |

| 주요 투자지표   | (단위: 배, %, 원, 십억원) |        |         |         |         |
|-----------|--------------------|--------|---------|---------|---------|
|           | 2018               | 2019   | 2020E   | 2021E   | 2022E   |
| Valuation |                    |        |         |         |         |
| PER       | 6.3                | 8.6    | 8.1     | 7.8     | 7.5     |
| PBR       | 0.66               | 0.57   | 0.56    | 0.53    | 0.50    |
| 배당수익률     | 4.4                | 3.3    | 3.5     | 3.6     | 3.8     |
| 주당지표      |                    |        |         |         |         |
| EPS       | 7,522              | 5,334  | 7,329   | 7,587   | 7,952   |
| BPS       | 80,536             | 93,984 | 106,973 | 112,906 | 118,762 |
| DPS       | 2,000              | 1,500  | 1,600   | 1,650   | 1,750   |
| 수익성       |                    |        |         |         |         |
| ROE       | 11.1               | 7.1    | 6.9     | 6.9     | 6.9     |
| ROA       | 1.34               | 0.90   | 0.91    | 0.94    | 0.97    |
| 성장성       |                    |        |         |         |         |
| 자산 성장률    | 6.3                | 9.8    | 0.9     | 0.8     | 1.8     |
| 자본 성장률    | 11.2               | 16.5   | 2.3     | 5.5     | 5.2     |
| 운용자산 성장률  | 8.7                | 7.6    | 0.8     | 0.7     | 1.9     |
| 순이익 성장률   | -17.1              | -27.4  | 6.7     | 3.5     | 4.8     |
| 자본비용      |                    |        |         |         |         |
| RBC 비율    | 216.2              | 223.8  | 226.2   | 234.6   | 240.4   |
| 지급여력금액    | 6,017              | 6,942  | 7,128   | 7,453   | 7,773   |
| 지급여력기준금액  | 2,782              | 3,102  | 3,151   | 3,178   | 3,234   |
| 배당성향      | 24.5               | 21.8   | 21.8    | 21.7    | 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 |
| 2020-06-15 | BUY      | 60,000  | 1년        |         |              |
| 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)        | 89.4       |
| Hold(중립)       | 10.0       |
| Sell(비중축소)     | 0.0        |
| 합계             | 100.0      |

주: 기준일 2020-06-10

※ 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 책임에 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.