



DB손해보험 (005830)

보험



정태준 CFA

02 3770 5585
taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	60,000원 (M)
현재주가 (6/12)	45,900원
상승여력	31%

시기총액	32,497억원
총발행주식수	70,800,000주
60일 평균 거래대금	150억원
60일 평균 거래량	382,706주
52주 고	62,400원
52주 저	23,800원
외인지분율	39.51%
주요주주	김남호 외 10 인 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

투자의견 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 동사는 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. 투자의견 BUY 및 목표주가 60,000원 유지.

장기보험 하반기 장기보험 손해율은 상반기 대비 상승하되, 전년동기 대비와 유사할 전망. 장기보험손해율은 2분기와 3분기에 개선 폭이 클 것으로 예상하는데, 이는 청구 이연으로 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 성장둔화와 시장금리 하락으로 감소세에 있기 때문.

Quarterly earning Forecasts

	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)

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

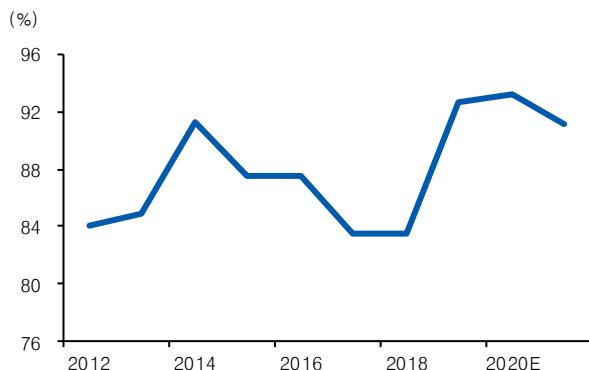
[표 1] 분기별 실적 전망

(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
발생순해액	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

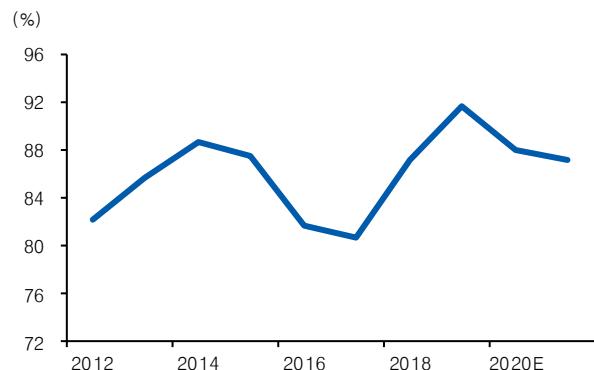
자료: 유안타증권 리서치센터

[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
순시업비		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

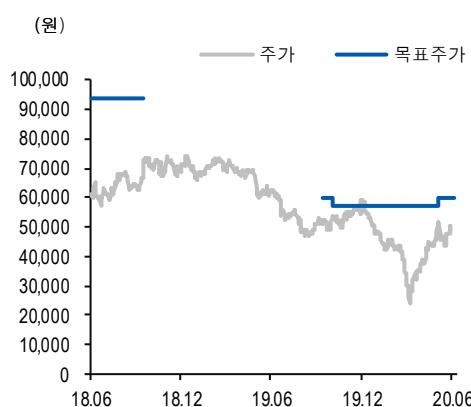
자료: 유안타증권

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
자본비율						
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

DB손해보험(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
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, 절대수익률을 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 투자 의사결정은 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.