



DB손해보험 (005830)

보험



정태준 CFA

02 3770 5585
taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	60,000원 (M)
현재주가 (7/10)	45,500원
상승여력	31%

시기총액	32,214억원
총발행주식수	70,800,000주
60일 평균 거래대금	123억원
60일 평균 거래량	272,124주
52주 고	59,500원
52주 저	23,800원
외인지분율	39.41%
주요주주	김남호 외 10 인 23.21%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(10.1)	22.1	(13.2)
상대	(8.2)	5.7	(16.9)
절대(달러환산)	(10.4)	23.5	(14.2)

2Q20E: 이익 개선이 두드러질 전망

투자의견 BUY, 목표주가 60,000원 유지

2분기 이익은 컨센서스를 소폭 하회하는 1,426억원(+33.2% YoY, +3.0% QoQ) 예상. 보험 영업이익 개선과 투자영업이익 방어로 두 자리 수 증익 전망. 하반기에는 채권 매각 규모 감소로 전년동기대비 이익은 감소하겠으나 보험영업이익 개선세는 지속될 것으로 예상. 투자의견 BUY와 목표주가 60,000원 유지.

보험영업이익은 전년동기대비, 전분기대비 개선될 전망. 손해율은 코로나19로 인한 청구건수 감소로 인한 장기보험과 자동차보험 손해율 하락으로 전년동기대비 개선될 것으로 예상. 사업비율은 신계약 판매 경쟁 완화로 전년동기대비 감소할 전망. 전분기대비로는 소폭 상승을 예상하는데, '민식이법' 시행 이후 운전자보험 판매에서 두각을 나타냈기 때문.

투자영업이익은 신규 이월 하락에도 채권 매각이 전년동기대비 증가하여 작년 수준을 유지할 전망. 채권 매각 규모는 작년 하반기 급등 이후 감소 추세에 있으나 아직 전년동기보다는 많을 것으로 판단. 한편 판매 경쟁 완화는 곧 신계약 감소와 운용자산 성장 둔화도 의미하는 만큼 신규 투자이월 회복 없이 투자영업이익이 성장하기는 어려울 것으로 예상.

RBC제도 개선은 긍정적. 동사 RBC비율은 지난 1분기 219.7%까지 하락한 바 있고 과거 금리 상승 시에 200%를 하회한 사례가 있었기 때문. 당사를 포함한 손해보험사들은 대부분 보유 채권의 상당량을 매도가능증권으로 재분류했기 때문에 신규 투자이월 회복이 자본적정성 하락으로 이어지는 딜레마에 빠져있는데(금리 상승 시 기타포괄손익누계액 감소로 가용자본(분자) 하락), 이번 제도 개선은 요구자본(분모)을 늘려주는 만큼 금리 상승을 감내할 수 있는 여력을 확대했다는 판단.

Quarterly earning Forecasts

	2Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비	(십억원, %)
원수보험료	3,264	0.5	-3.1	3,388	-3.6	
경과보험료	2,956	0.5	-3.4	3,052	-3.2	
영업이익	197	35.8	9.7	201	-2.3	
세전이익	197	36.2	10.2	199	-1.1	
당기순이익	143	33.2	3.0	147	-2.9	

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	563	594
지배순이익	517	376	417	430
PER (배)	6.2	8.6	7.7	7.5
PBR (배)	0.66	0.56	0.55	0.52
ROE (%)	11.1	7.1	7.2	7.1
ROA (%)	1.34	0.90	0.95	0.97

자료: 유안타증권

[표 1] 2분기 실적 전망

(단위: 십억원, %, %pt)

	2Q20E	YoY	QoQ	비고
원수보험료	3,264	0.5	-3.1	
경과보험료	2,956	0.5	-3.4	
발생순해액	2,465	-1.4	-5.0	
순사업비	607	-0.6	-0.7	
보험영업이익	-117	N/A	N/A	
투자영업이익	314	-0.2	-3.4	신규 이원 하락 및 전분기대비 채권 매각 규모 감소
영업이익	197	35.8	9.7	
세전이익	197	36.2	10.2	
당기순이익	143	33.2	3.0	
손해율	83.4	-1.6	-1.3	
일반	70.0	3.8	-3.7	
장기	84.8	-0.1	-0.9	코로나19로 인한 청구 감소
자동차	83.4	-5.6	-1.2	운행량 감소 효과
사업비율	20.6	-0.2	0.6	신계약 판매 경쟁 완화
합산비율	104.0	-1.8	-0.8	
투자영업이익률	3.4	0.0	0.0	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 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	2,465	2,574	2,667	10,240	10,300	10,222
순사업비	612	607	615	640	2,484	2,475	2,455
보험영업이익	-145	-117	-161	-270	-854	-693	-580
투자영업이익	325	314	316	302	1,369	1,256	1,173
영업이익	179	197	155	32	515	563	594
세전이익	179	197	155	32	508	562	594
당기순이익	138	143	113	23	376	417	430
손해율	84.8	83.4	85.0	87.8	86.3	85.3	84.5
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	83.4	87.3	93.3	91.6	87.2	86.3
사업비율	20.0	20.6	20.3	21.1	20.9	20.5	20.3
합산비율	104.8	104.0	105.3	108.9	107.2	105.7	104.8
투자영업이익률	3.5	3.4	3.4	3.2	3.7	3.4	3.1

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	10,300	10,222	10,267
일반		393	467	495	489	502
장기		6,632	6,933	6,884	6,695	6,528
자동차		2,637	2,840	2,921	3,038	3,237
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	-693	-580	-495
투자영업이익		1,074	1,369	1,256	1,173	1,126
영업이익		748	515	563	594	631
세전이익		713	508	562	594	641
당기순이익		517	376	417	430	465

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	85.3	84.5	83.8
일반		67.5	69.8	70.9	70.0	71.0
장기		83.1	85.6	85.9	85.3	83.7
자동차		87.2	91.6	87.2	86.3	87.6
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	105.7	104.8	104.0
일반		91.8	95.7	96.4	95.5	96.5
장기		103.0	107.6	108.1	107.8	106.7
자동차		104.3	108.6	102.6	100.7	101.1
투자영업이익률		3.1	3.7	3.4	3.1	2.9

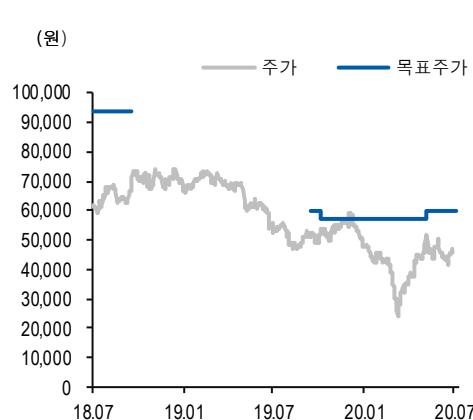
자료: 유안타증권

재무상태표		(단위: 십억원)				
		2018	2019	2020E	2021E	2022E
자산		39,775	43,667	44,085	44,450	45,267
운용자산		34,351	36,974	37,346	37,662	38,378
현금 및 예치금		748	426	399	401	409
유가증권		21,739	24,449	24,752	24,972	25,449
대출채권		10,733	10,957	11,043	11,126	11,335
부동산		1,131	1,142	1,152	1,162	1,185
비운용자산		3,064	3,255	3,197	3,184	3,182
특별계정자산		2,360	3,437	3,542	3,604	3,707
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	5,879	6,197	6,545
자본금		35	35	35	35	35
자본잉여금		38	38	38	38	38
이익잉여금		4,290	4,536	4,764	5,101	5,468
자본조정		-30	-30	-93	-93	-93
기타포괄손익누계액		578	1,141	1,134	1,116	1,097
신종자본증권		0	0	0	0	0

주요 투자지표		(단위: 배, %, 원, 십억원)				
		2018	2019	2020E	2021E	2022E
Valuation						
PER		6.2	8.6	7.7	7.5	6.9
PBR		0.66	0.56	0.55	0.52	0.49
배당수익률		4.4	3.3	3.7	3.7	4.0
주당지표						
EPS		7,522	5,334	7,619	7,872	8,500
BPS		80,536	93,984	107,497	113,326	119,678
DPS		2,000	1,500	1,700	1,700	1,800
수익성						
ROE		11.1	7.1	7.2	7.1	7.3
ROA		1.34	0.90	0.95	0.97	1.04
성장성						
자산 성장률		6.3	9.8	1.0	0.8	1.8
자본 성장률		11.2	16.5	2.8	5.4	5.6
운용자산 성장률		8.7	7.6	1.0	0.8	1.9
순이익 성장률		-17.1	-27.4	10.9	3.3	8.0
자본비율						
RBC 비율		216.2	223.8	227.0	235.2	241.6
지급여력금액		6,017	6,942	7,157	7,476	7,823
지급여력기준금액		2,782	3,102	3,153	3,179	3,238
배당성향		24.5	21.8	22.3	21.6	21.2

자료: 유안타증권

DB 손해보험 (005830) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리를	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-07-13	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: 괴리를 = (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)	89.3
Hold(중립)	10.1
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-07-08

※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.