DB손해보험 (005830)

보험

손해율 개선 폭과 채권매각익 모두 추정치 상회

정태준 CFA
02 3770 5585
taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	60,000원 (M)
현재주가 (8/12)	49,450원
상승여력	21%

시가총액	35,011억원
총발행주식수	70,800,000주
60일 평균 거래대금	102억원
60일 평균 거래량	221,172주
52주 고	59,500원
52주 저	23,800원
외인지분율	39.77%
주요주주	김남호 외 10 인 23.21%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	8.7	9.0	1.9
상대	(3.9)	(13.8)	(18.7)
절대(달러환산)	10.4	12.6	4.5

투자의견 BUY, 목표주가 60,000원 유지

2분기 이익은 2,003억원으로 컨센서스 1,516억원과 당사 추정치 1,426억원을 크게 상회. 기대 이상의 손해율 개선으로 사업비율 상승에도 불구하고 추정치보다 양호한 합산비율을 시현한 가운데 채권매각익도 다시 증가했기 때문. 5월 기준금리 인하로 시장금리가 급락함에 따라 매각 규모가 늘었을 것으로 추정. 투자의견 BUY와 목표주가 60,000원 유지.

장기보험 2분기 장기보험 손해율은 83.9%(-1.1%pt YoY, -1.9%pt QoQ)로 추정치보다 양호. 2018년 2분기 이후 매분기 증가하던 장기위험손해액이 오랜만에 전분기대비 감소했다는 점이 고무적. 이는 코로나19로 인한 장기위험손해율 개선이 실제로 나타나고 있음을 시사. 한편 사업비율은 전분기대비 상승하였는데, '민식이법' 통과 이후 운전자보험 판매가 증가한 점이 일조했을 것으로 판단.

자동차보험 2분기 자동차보험 손해율은 81.9%(-7.1%pt YoY, -2.7%pt QoQ)로 추정치보다 양호. 장기와 달리 손해액이 줄지는 않았으나 경과보험료가 크게 증가. 이는 작년과 올해 초의 보험료 인상 효과가 나타나고 있음을 시사. 당초 올해부터 내년까지의 보험영업이익 개선 사이클을 예상한 가장 큰 이유는 자동차 보험료 인상이기 때문에 전년동기대비 자동차보험 손해율 개선세는 하반기에도 지속될 전망. 사업비율은 다이렉트 채널 확대에도 불구하고 전분기대비 상승했는데, 채널 다변화를 위한 비용 투입 때문인 것으로 판단.

투자영업이익 2분기 투자영업이익은 전년동기대비 18.9%, 전분기대비 15.1% 증가하며 추정치 상회. 이는 1분기에 감소했던 채권매각익이 다시 증가했기 때문. 이는 5월 기준금리 인하로 시장금리가 급락하자 차익 실현을 늘린 것으로 추정. 당초 당사는 보험영업이익이 개선에 따라 채권매각익이 줄어들 것으로 예상했는데, 채권매각은 장기적으로 이원차마진 축소를 야기하기 때문에 회사에게도 부담요소일 수 있다고 판단했기 때문.

Quarterly earning Forecasts (십억원, %)

	2Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
원수보험료	3,537	8.9	5.0	3,393	4.2
경과보험료	3,119	6.1	1.9	3,062	1.9
영업이익	278	92.2	55.2	208	34.1
세전이익	278	92.3	55.5	206	34.6
당기순이익	200	87.1	44.8	152	32.1

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도) (십억원, 배, %)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020E	2021E
원수보험료	12,449	13,027	13,577	13,593
영업이익	748	515	605	597
지배순이익	517	376	445	433
PER (배)	6.8	9.3	7.9	8.1
PBR (배)	0.71	0.61	0.58	0.55
ROE (%)	11.1	7.1	7.6	7.0
ROA (%)	1.34	0.90	1.01	0.97

자료: 유안타증권

[표 1] 2 분기 실적 리뷰 (단위: 십억원, %, %pt)

	기존 추정치	실적 잠정치	비고
원수보험료	3,264	3,537	
경과보험료	2,956	3,119	
발생손해액	2,465	2,566	
순사업비	607	649	
보험영업이익	-117	-95	
투자영업이익	314	374	채권매각익 추정치 상회
영업이익	197	278	
세전이익	197	278	
당기순이익	143	200	
손해율	83.4	82.3	
일반	70.0	65.8	
장기	84.8	83.9	코로나19로 인한 손해액 감소
자동차	83.4	81.9	보험료 인상 효과 가시화
사업비율	20.6	20.8	장기 및 자동차 사업비율 상승
합산비율	104.0	103.1	
투자영업이익률	3.4	3.9	채권매각익 추정치 상회

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 분기별 실적 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20P	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
원수보험료	3,367	3,537	3,277	3,395	13,027	13,577	13,593
경과보험료	3,060	3,119	3,029	3,038	11,871	12,246	12,261
발생손해액	2,594	2,566	2,571	2,664	10,240	10,394	10,322
순사업비	612	649	625	650	2,484	2,536	2,533
보험영업이익	-145	-95	-167	-276	-854	-683	-593
투자영업이익	325	374	302	288	1,369	1,288	1,190
영업이익	179	278	135	12	515	605	597
세전이익	179	278	135	12	508	603	597
당기순이익	138	200	98	9	376	445	433
손해율	84.8	82.3	84.9	87.7	86.3	84.9	84.2
일반	73.7	65.8	70.0	70.0	69.8	69.8	70.0
장기	85.8	83.9	85.3	87.1	85.6	85.5	85.0
자동차	84.6	81.9	87.3	93.3	91.6	86.8	85.9
사업비율	20.0	20.8	20.6	21.4	20.9	20.7	20.7
합산비율	104.8	103.1	105.5	109.1	107.2	105.6	104.8
투자영업이익률	3.5	3.9	3.2	3.1	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	13,577	13,593	13,760
일반	995	1,124	1,216	1,217	1,232
장기	8,180	8,395	8,482	8,304	8,252
자동차	3,275	3,508	3,878	4,072	4,276
경과보험료	11,592	11,871	12,246	12,261	12,412
일반	582	668	723	724	733
장기	7,985	8,101	8,145	7,973	7,924
자동차	3,025	3,101	3,371	3,539	3,716
발생손해액	9,662	10,240	10,394	10,322	10,367
일반	393	467	505	507	520
장기	6,632	6,933	6,964	6,774	6,606
자동차	2,637	2,840	2,925	3,042	3,241
순사업비	2,256	2,484	2,536	2,533	2,582
일반	141	173	183	183	185
장기	1,596	1,783	1,798	1,787	1,815
자동차	519	528	544	563	583
보험영업이익	-326	-854	-683	-593	-537
투자영업이익	1,074	1,369	1,288	1,190	1,143
영업이익	748	515	605	597	606
세전이익	713	508	603	597	616
당기순이익	517	376	445	433	446

재무상태표

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
자산	39,775	43,667	44,439	44,794	45,581
운용자산	34,351	36,974	37,509	37,864	38,583
현금 및 예치금	748	426	427	436	446
유가증권	21,739	24,449	24,777	25,003	25,477
대출채권	10,733	10,957	11,164	11,277	11,490
부동산	1,131	1,142	1,141	1,148	1,170
비운용자산	3,064	3,255	3,246	3,245	3,244
특별계정자산	2,360	3,437	3,685	3,686	3,754
부채	34,864	37,946	38,435	38,483	38,955
책임준비금	30,603	32,512	32,514	32,554	32,953
기타부채	1,636	1,977	2,171	2,205	2,210
특별계정부채	2,626	3,457	3,751	3,724	3,792
자본	4,911	5,721	6,004	6,312	6,626
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	38	38	38	38	38
이익잉여금	4,290	4,536	4,791	5,117	5,451
자본조정	-30	-30	-152	-152	-152
기타포괄손익누계액	578	1,141	1,292	1,273	1,254
신종자본증권	0	0	0	0	0

주요 경영지표

(단위: %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
원수보험료 구성					
일반	8.0	8.6	9.0	9.0	9.0
장기	65.7	64.4	62.5	61.1	60.0
자동차	26.3	26.9	28.6	30.0	31.1
원수보험료 성장률	0.7	4.6	4.2	0.1	1.2
일반	-2.0	13.0	8.1	0.1	1.2
장기	1.0	2.6	1.0	-2.1	-0.6
자동차	0.7	7.1	10.6	5.0	5.0
손해율	83.4	86.3	84.9	84.2	83.5
일반	67.5	69.8	69.8	70.0	71.0
장기	83.1	85.6	85.5	85.0	83.4
자동차	87.2	91.6	86.8	85.9	87.2
사업비율	19.5	20.9	20.7	20.7	20.8
일반	24.3	25.8	25.2	25.2	25.2
장기	20.0	22.0	22.1	22.4	22.9
자동차	17.1	17.0	16.1	15.9	15.7
합산비율	102.8	107.2	105.6	104.8	104.3
일반	91.8	95.7	95.1	95.2	96.2
장기	103.0	107.6	107.6	107.4	106.3
자동차	104.3	108.6	102.9	101.8	102.9
투자영업이익률	3.1	3.7	3.4	3.1	3.0

자료: 유안타증권

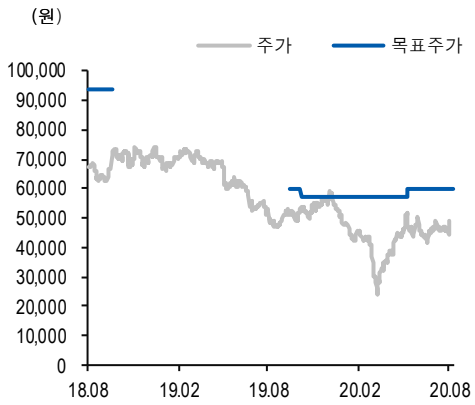
주요 투자지표

(단위: 배, %, 원, 십억원)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Valuation					
PER	6.8	9.3	7.9	8.1	7.8
PBR	0.71	0.61	0.58	0.55	0.53
배당수익률	4.0	3.0	3.4	3.4	3.6
주당지표					
EPS	7,522	5,334	7,133	6,929	7,146
BPS	80,536	93,984	96,141	101,068	106,108
DPS	2,000	1,500	1,700	1,700	1,800
수익성					
ROE	11.1	7.1	7.6	7.0	6.9
ROA	1.34	0.90	1.01	0.97	0.99
성장성					
자산 성장률	6.3	9.8	1.8	0.8	1.8
자본 성장률	11.2	16.5	4.9	5.1	5.0
운용자산 성장률	8.7	7.6	1.4	0.9	1.9
순이익 성장률	-17.1	-27.4	18.6	-2.9	3.1
자본비율					
RBC 비율	216.2	223.8	224.8	232.4	237.9
지급여력금액	6,017	6,942	7,262	7,570	7,885
지급여력기준금액	2,782	3,102	3,231	3,257	3,314
배당성향	24.5	21.8	23.8	24.5	25.2

자료: 유안타증권

DB 손해보험 (005830) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-08-13	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
2018-08-25	담당자변경 1년 경과 이후		1년	-31.32	-21.06
2017-08-25	BUY	94,000	1년	-30.11	-16.91

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.3
Buy(매수)	87.3
Hold(중립)	11.4
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-08-10

※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 투자의사결정은 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.