

# DB손해보험

# BUY(유지)

005830 기업분석 | 보험

목표주가(상향)	64,000원	현재주가(08/12)	49,450원	Up/Downside	+29.4%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2020. 08. 13

## 자보손해율 개선 흐름 당분간 이어질 듯

### News

**양호한 실적 시현, 실적전망 6.9% 추가 상향:** 2Q20 DB손보는 +97.9%YoY로 컨센서스 1,504억원을 크게 상회한 2,119억원의 별도기준 당기순이익을 시현했다. 장기위험손해율은 예상보다 다소 높았지만 자동차보험 손해율이 낮게 나오고 사업비율이 개선되었다. 투자이익률이 3.9%로 예상보다 크게 높게 나온 것이 예상치를 상회한 가장 큰 이유로 보인다. 당분간 전년동기대비 실적 개선 흐름이 이어질 것으로 판단해, 실적전망을 6.9% 상향조정한다.

### Comment

**자보손해율 개선 흐름 당분간 이어질 것:** 사상 최장기간의 장마 피해로 자보손해율 악화가 우려된다는 보도가 손보주 실적에 대한 우려를 불러일으켰다. 하지만 2월의 보험료 인상효과가 반영되는 것과 2019년의 기저효과를 감안할 필요가 있다. DB손보의 3Q19 자보손해율은 92.5%로 2Q19보다 3.5%p 상승했었는데, 7월 손해율은 6월보다 소폭 상승한 86.5%대라고 이미 언론보도되었다. 당분간 자보손해율은 개선 흐름을 유지할 것으로 예상된다.

### Action

**실적개선세 유지 전망:** 코로나19 관련 병원 이용 감소가 조기에 정상화되기는 쉽지 않고 자동차보험 손해율도 당분간 개선 추세를 유지할 것으로 예상된다. 따라서 유가증권 매도이익실현이 다소 감소하더라도 실적은 개선세를 유지할 것으로 전망한다. 일단 보수적 관점에서 2021년 이익이 올해와 비슷할 것으로 가정했지만, 지표 흐름에 따라 2021년 실적전망을 상향할 가능성도 있다. 실적전망 상향을 반영해 목표주가를 64,000원으로 상향하며 업종 Top Picks중 하나로 매수 추천한다.

Investment Fundamentals (IFRS개별)						Stock Data	
	(단위: 십억원 원 배 %)						
FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E	52주 최저/최고	23,800/59,500원
경과보험료	11,592	11,871	12,629	13,148	13,606	KOSDAQ /KOSPI	846/2,432pt
(증가율)	1.3	2.4	6.4	4.1	3.5	시가총액	35,011억원
세전이익	711	505	723	743	674	60일-평균거래량	221,023
순이익	515	373	541	546	502	외국인지분율	39.8%
(증가율)	-17.3	-27.6	45.0	0.9	-8.0	60일-외국인지분율변동추이	-0.3%p
EPS	8,132	5,891	9,008	9,090	8,363	주요주주	김남호 외 10 인 23.2%
손해율	83.4	86.3	84.6	85.0	85.3	(천원)	
사업비율	19.5	20.9	20.2	18.9	18.9	DB손해보험(좌)	
PER	9.2/7.1	12.5/8	5.5	5.4	5.9	KOSPI지수대비(우)	
PBR	1/0.8	0.9/0.6	0.5	0.5	0.4	0 100 200	
ROE	10.5	6.6	9.2	8.5	7.4	19/08 19/11 20/03 20/06	
						주가상승률	1M 3M 12M
						절대기준	8.7 9.0 1.9
						상대기준	-3.9 -13.8 -18.7

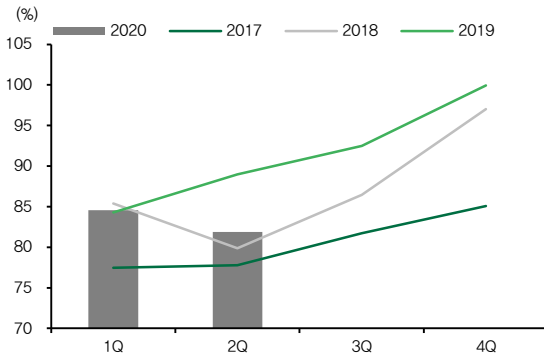
도표 1. 2Q20 DB손해보험 실적 Review

(단위:십억원)

	2Q20P		2Q19		1Q20		2Q20		2019	2020E		2021E	
			YoY		QoQ		차이		수정후	수정전	수정후	수정전	
경과보험료	3,119	2,941	6.1	3,060	1.9	3,038	2.7	11,871	12,629	12,288	13,148	12,655	
당기순이익	212	107	97.9	138	54.0	166	27.4	373	541	507	546	541	
보장성신계약월초	29	27	7.7	30	-3.7	27	9.9	116	115	113	111	111	
위험손해율	91.5%	92.6%	-1.2%p	96.5%	-5.0%p	91.1%	+0.3%p	94.3%	94.6%	94.4%	95.3%	95.8%	
자보손해율	81.9%	89.0%	-7.1%p	84.6%	-2.7%p	82.1%	-0.2%p	91.6%	86.2%	87.9%	86.1%	88.1%	
사업비율	20.4%	20.8%	-0.3%p	20.0%	+0.4%p	21.0%	-0.6%p	20.9%	20.2%	20.6%	18.9%	19.5%	
투자이익률	3.9%	3.5%	+0.4%p	3.5%	+0.5%p	3.1%	+0.8%p	3.8%	3.5%	3.2%	3.2%	3.1%	

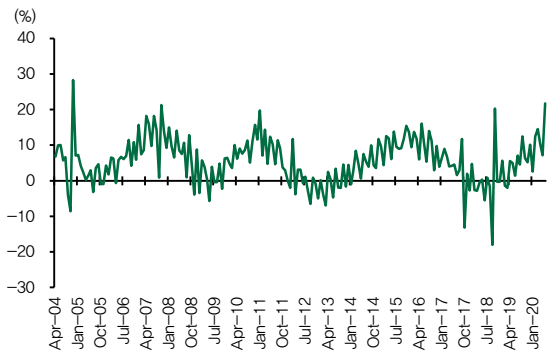
자료: DB금융투자

도표 2. DB손보 자보손해율 추이 : 뚜렷한 전년대비 개선세



자료: DB손해보험, DB금융투자

도표 3. 손보업계 자보매출 증가율 : 인상효과 빠르게 반영 중



자료: DB손해보험, DB금융투자

손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>개별기준</b>					
원수보험료	12,449	13,027	14,062	14,594	15,072
경과보험료	11,592	11,871	12,629	13,148	13,606
보유보험료	11,625	12,115	12,978	13,438	13,897
발생손해액	5,224	5,946	6,523	7,002	7,355
순사업비	2,256	2,485	2,548	2,479	2,566
한금금	2,862	2,862	3,294	3,472	3,559
보험료적립금증가액	1,573	1,422	858	693	689
보험영업이익	-328	-856	-602	-507	-572
투자영업이익	1,074	1,369	1,328	1,295	1,271
총영업이익	746	512	726	788	699
세전계속사업이익	711	505	723	743	674
계속사업법인세비용	196	132	182	197	172
당기순이익	515	373	541	546	502
<b>연결기준</b>					
세전계속사업이익	735	524	783	785	727
당기순이익	538	392	592	590	547
지배지분당기순이익	533	378	581	574	530
<b>증감률(%YoY)</b>					
원수보험료	0.7	4.6	7.9	3.8	3.3
경과보험료	1.3	2.4	6.4	4.1	3.5
EPS	-17.3	-27.6	52.9	0.9	-8.0
운용자산	8.7	7.6	5.5	3.9	3.7

대차대조표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>개별기준</b>					
운용자산	34,351	36,974	39,014	40,523	42,007
현금 및 예치금	748	426	2,341	2,431	2,520
유가증권	21,739	24,449	21,489	22,364	23,225
당기손익인식증권	766	838	792	792	792
매도가능증권	20,328	22,814	19,886	20,762	21,623
만기보유증권	0	149	163	163	163
대출채권	10,733	10,957	14,045	14,588	15,123
부동산	1,131	1,142	1,139	1,139	1,139
비운용자산	3,064	3,255	3,245	3,237	3,222
특별계정자산	2,360	3,437	4,587	6,187	7,787
자산총계	39,775	43,667	46,845	49,947	53,017
책임준비금	30,603	32,512	33,740	34,772	35,802
후순위채	498	498	498	498	498
기타부채	1,636	1,977	2,373	2,396	2,421
부채총계	34,864	37,946	40,699	43,355	46,010
자본금	35	35	35	35	35
자본총계	4,911	5,721	6,146	6,592	7,006
<b>연결기준</b>					
자산총계	50,929	55,778	59,345	61,974	64,659
부채총계	45,636	49,629	52,823	55,006	57,276
외부주주지분	195	200	101	117	134
지배주주지분총계	5,293	6,149	6,523	6,969	7,383

주요지표

12월 결산(십억원 %)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>보종별 원수보험료</b>					
장기	8,180	8,395	8,723	9,067	9,427
자동차	3,275	3,508	4,039	4,195	4,279
일반	995	1,124	1,300	1,333	1,366
장기 월납신계약	111	130	128	124	127
<b>손해율(%)</b>					
장기	86.0	89.4	88.6	89.6	89.8
자동차	87.2	91.6	86.2	86.1	86.6
일반	67.5	69.8	69.8	69.4	68.7
장기 위험손해율	85.5	94.3	94.6	95.3	95.8
<b>사업비율(%)</b>	19.5	20.9	20.2	18.9	18.9
<b>합산비율(%)</b>	102.8	107.2	104.8	103.9	104.2
<b>운용자산이익률(%)</b>	3.3	3.8	3.5	3.2	3.1

주요투자지표

12월 결산원 % 배	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>주당지표(원)</b>					
EPS(12개월 환산)	8,132	5,891	9,008	9,090	8,363
BPS	77,587	90,379	102,359	109,784	116,689
DPS	2,000	1,650	2,100	2,100	2,100
<b>밸류에이션(배)</b>					
PER	8.7	8.9	5.5	5.4	5.9
PBR	0.9	0.6	0.5	0.5	0.4
<b>수익성(%)</b>					
ROA (12개월 환산)	1.1	0.7	1.0	0.9	0.8
ROE (12개월 환산)	10.5	6.6	9.2	8.5	7.4
<b>배당지표(%)</b>					
배당성향	24.6	28.0	23.3	23.1	25.1
배당수익률	2.8	3.2	4.2	4.2	4.2

자료: DB손해보험, DB금융투자 주: IFRS 개별기준

Compliance Notice

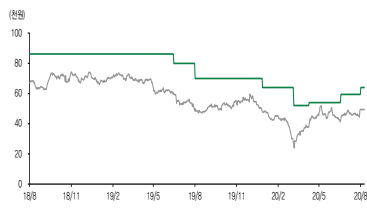
- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 PO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2020년 8월 13일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있습니다.
- 동 자료내용은 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자의견 비율 (2020-06-30 기준) - 매수(84.5%) 중립(15.5%) 매도(0.0%)

- 기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임
  - Buy: 초과 상승률 10%p 이상
  - Hold: 초과 상승률 -10~10%p
  - Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

- 업종 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임
  - Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
  - Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
  - Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

DB손해보험 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
18/04/03	Buy	86,200	-22.8	-13.9	20/06/30	Buy	59,400	-21.7	-16.8
19/04/03	1년경과		-25.0	-19.0	20/08/13	Buy	64,000	-	-
19/06/27	Buy	80,000	-32.2	-25.9					
19/08/13	Buy	70,000	-25.3	-15.0					
20/01/09	Buy	64,000	-33.9	-24.3					
20/03/18	Buy	52,000	-35.0	-25.0					
20/04/21	Buy	54,000	-15.3	-3.9					

주: \*표는 담당자 변경; \*표는 담당자 변경