

DB손해보험 (005830)

보험



정태준 CFA

02 3770 5585

tajeon.jeong@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	60,000원 (M)
현재주가 (10/8)	46,700원
상승여력	28%

시가총액	33,064억원
총발행주식수	70,800,000주
60일 평균 거래대금	84억원
60일 평균 거래량	180,727주
52주 고	59,500원
52주 저	23,800원
외인지분율	40.29%
주요주주	김남호 외 10 인 23.21%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	6.1	0.6	(7.2)
상대	6.6	(9.2)	(20.6)
절대(달러환산)	9.2	4.3	(4.0)

3Q20E: 신계약 판매 증가로 컨센서스 하회 예상

투자 의견 BUY, 목표주가 60,000원 유지

3분기 이익은 컨센서스 1,090억원을 하회하는 1,003억원(-18.7% YoY, -49.9% QoQ) 예상. 컨센서스 하회를 예상하는 이유는 장기보험 및 자동차보험 손해율의 개선에도 불구하고 1) 인보험 신계약 판매 증가로 사업비율이 상승할 전망이고 2) 태풍 피해 반영으로 일반보험 손해율도 상승할 것이며 3) 금리 상승으로 채권 매각 규모도 감소할 전망이기 때문. 전년동기 대비 감익 예상은 채권 매각 규모 축소에 기인. 투자 의견 BUY와 목표주가 60,000원 유지.

보험영업이익은 장기보험 및 자동차보험 손해율 개선으로 전년동기대비 증가할 전망. 장기보험 손해율(84.9%)은 코로나19 영향의 지속으로 전년동기대비 0.7%pt 개선될 것으로 예상. 자동차보험 손해율(86.7%)은 보험료 인상 효과가 지속되며 전년동기대비 5.8%pt 개선될 전망. 한편 일반보험 손해율(72.3%)은 3분기 중 태풍 피해가 반영되며 전년동기대비 2.0%pt 상승할 것으로 예상. 사업비율은 당초 우려와 달리 인보험 신계약 판매가 증가함에 따라 전년동기대비, 전분기대비 상승할 전망. 최근 신계약 판매 증가가 과거와 같은 비용 경쟁으로 이어지지는 않을 것으로 예상.

투자영업이익은 전년동기대비, 전분기대비 감소할 전망. 전년동기에는 이익 방어를 위해, 전분기에는 금리 하락에 따른 이익 실현을 위해 채권 매각이 많았기 때문. 이를 제외한 경상적 투자손익은 금리 상승과 신계약 판매 증가에 따른 신규 투자이원 개선과 운용자산 성장으로 전년동기와 유사할 것으로 예상.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
원수보험료	3,555	9.0	0.5	3,423	3.8
경과보험료	3,285	9.0	5.3	3,124	5.2
영업이익	138	-19.9	-50.3	151	-8.5
세전이익	138	-18.5	-50.1	151	-8.3
당기순이익	100	-18.7	-49.9	109	-7.9

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

(십억원, 배, %)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020E	2021E
원수보험료	12,449	13,027	14,040	14,543
영업이익	748	515	599	635
지배순이익	517	376	441	461
PER (배)	6.4	8.8	7.5	7.2
PBR (배)	0.67	0.58	0.55	0.52
ROE (%)	11.1	7.1	7.5	7.4
ROA (%)	1.34	0.90	0.98	0.97

자료: 유안타증권

[표 1] 3분기 실적 전망

(단위: 십억원, %, %pt)

	3Q20E	YoY	QoQ	비고
원수보험료	3,555	9.0	0.5	
경과보험료	3,258	9.0	5.3	
발생손해액	2,779	6.6	8.3	
순사업비	690	11.7	6.3	
보험영업이익	-184	-12.6	92.8	손해를 개선
투자영업이익	322	-15.9	-13.8	채권 매각 규모 감소
영업이익	138	-19.9	-50.3	
세전이익	138	-18.5	-50.1	
당기순이익	100	-18.7	-49.9	
손해율	84.6	-1.9	2.3	
일반	72.3	2.0	6.5	태풍 피해 영향
장기	84.9	-0.7	1.0	코로나19로 인한 청구 감소
자동차	86.7	-5.8	4.8	보험료 인상 효과
사업비율	21.0	0.5	0.2	신계약 판매 증가
합산비율	105.6	-1.4	2.5	
투자영업이익률	3.2	-0.9	-0.7	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 분기별 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
원수보험료	3,367	3,537	3,555	3,581	13,027	14,040	14,543
경과보험료	3,060	3,119	3,285	3,205	11,871	12,669	13,123
발생손해액	2,594	2,566	2,779	2,795	10,240	10,733	11,016
순사업비	612	649	690	706	2,484	2,656	2,722
보험영업이익	-145	-95	-184	-296	-854	-721	-614
투자영업이익	325	374	322	299	1,369	1,320	1,249
영업이익	179	278	138	3	515	599	635
세전이익	179	278	138	3	508	597	635
당기순이익	138	200	100	2	376	441	461
손해율	84.8	82.3	84.6	87.2	86.3	84.7	83.9
일반	73.7	65.8	72.3	66.1	69.8	69.4	69.4
장기	85.8	83.9	84.9	86.7	85.6	85.3	84.5
자동차	84.6	81.9	86.7	93.4	91.6	86.7	85.8
사업비율	20.0	20.8	21.0	22.0	20.9	21.0	20.7
합산비율	104.8	103.1	105.6	109.2	107.2	105.7	104.7
투자영업이익률	3.5	3.9	3.2	3.0	3.7	3.4	3.1

자료: 유안타증권 리서치센터

DB 손해보험 (005830) 추정재무제표 (K-IFRS)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
원수보험료	12,449	13,027	14,040	14,543	14,834
일반	995	1,124	1,256	1,300	1,326
장기	8,180	8,395	8,844	9,144	9,245
자동차	3,275	3,508	3,941	4,098	4,262
경과보험료	11,592	11,871	12,669	13,123	13,386
일반	582	668	748	775	790
장기	7,985	8,101	8,492	8,781	8,878
자동차	3,025	3,101	3,426	3,563	3,706
발생손해액	9,662	10,240	10,733	11,016	11,062
일반	393	467	519	538	549
장기	6,632	6,933	7,245	7,419	7,363
자동차	2,637	2,840	2,970	3,059	3,151
순사업비	2,256	2,484	2,656	2,722	2,798
일반	141	173	189	196	200
장기	1,596	1,783	1,912	1,963	2,016
자동차	519	528	544	563	583
보험영업이익	-326	-854	-721	-614	-474
투자영업이익	1,074	1,369	1,320	1,249	1,216
영업이익	748	515	599	635	742
세전이익	713	508	597	635	752
당기순이익	517	376	441	461	545

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
원수보험료 구성					
일반	8.0	8.6	8.9	8.9	8.9
장기	65.7	64.4	63.0	62.9	62.3
자동차	26.3	26.9	28.1	28.2	28.7
원수보험료 성장률					
일반	-2.0	13.0	11.7	3.5	2.0
장기	1.0	2.6	5.3	3.4	1.1
자동차	0.7	7.1	12.3	4.0	4.0
손해율	83.4	86.3	84.7	83.9	82.6
일반	67.5	69.8	69.4	69.4	69.4
장기	83.1	85.6	85.3	84.5	82.9
자동차	87.2	91.6	86.7	85.8	85.0
사업비율	19.5	20.9	21.0	20.7	20.9
일반	24.3	25.8	25.3	25.3	25.3
장기	20.0	22.0	22.5	22.4	22.7
자동차	17.1	17.0	15.9	15.8	15.7
합산비율	102.8	107.2	105.7	104.7	103.5
일반	91.8	95.7	94.6	94.7	94.7
장기	103.0	107.6	107.8	106.8	105.6
자동차	104.3	108.6	102.6	101.6	100.7
투자영업이익률	3.1	3.7	3.4	3.1	2.9

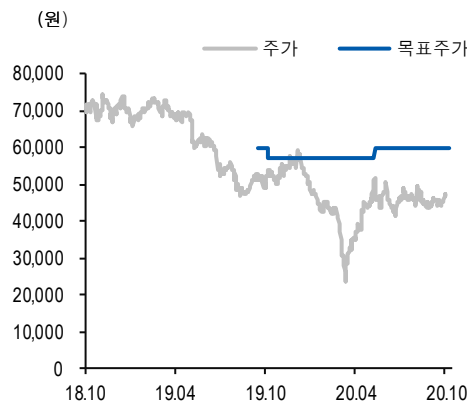
자료: 유안타증권

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
자산	39,775	43,667	46,595	47,908	49,167
운용자산	34,351	36,974	39,321	40,402	41,492
현금 및 예치금	748	426	448	466	480
유가증권	21,739	24,449	25,974	26,678	27,398
대출채권	10,733	10,957	11,703	12,032	12,357
부동산	1,131	1,142	1,196	1,225	1,258
비운용자산	3,064	3,255	3,246	3,245	3,244
특별계정자산	2,360	3,437	4,028	4,262	4,430
부채	34,864	37,946	40,541	41,555	42,386
책임준비금	30,603	32,512	34,295	35,153	35,856
기타부채	1,636	1,977	2,171	2,205	2,210
특별계정부채	2,626	3,457	4,076	4,197	4,321
자본	4,911	5,721	6,053	6,353	6,781
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	38	38	38	38	38
이익잉여금	4,290	4,536	4,796	5,157	5,583
자본조정	-30	-30	-152	-152	-152
기타포괄손익누계액	578	1,141	1,337	1,276	1,277
신종자본증권	0	0	0	0	0

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Valuation					
PER	6.4	8.8	7.5	7.2	6.1
PBR	0.67	0.58	0.55	0.52	0.49
배당수익률	4.3	3.2	3.3	3.4	4.1
주당지표					
EPS	7,522	5,334	7,065	7,375	8,726
BPS	80,536	93,984	96,935	101,740	108,580
DPS	2,000	1,500	1,550	1,600	1,900
수익성					
ROE	11.1	7.1	7.5	7.4	8.3
ROA	1.34	0.90	0.98	0.97	1.12
성장성					
자산 성장률	6.3	9.8	6.7	2.8	2.6
자본 성장률	11.2	16.5	5.8	5.0	6.7
운용자산 성장률	8.7	7.6	6.3	2.7	2.7
순이익 성장률	-17.1	-27.4	17.4	4.4	18.3
자본비율					
RBC 비율	216.2	223.8	215.8	218.5	224.9
지급여력금액	6,017	6,942	7,312	7,612	8,039
지급여력기준금액	2,782	3,102	3,388	3,483	3,575
배당성향	24.5	21.8	21.9	21.7	21.8

자료: 유안타증권

DB 손해보험 (005830) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-10-12	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					
2018-10-13	1년 경과 이후		1년	-31.58	-21.06
2017-10-13	BUY	94,000	1년	-30.59	-18.30

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)	1.2
Buy(매수)	87.9
Hold(중립)	10.9
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-10-07

※ 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 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.