



하나금융그룹

2020년 11월 16일 | Equity Research

# DB손해보험 (005830)

## 수익성 정상화 구간 지속 확인 중

3분기 순이익 926억원(YoY -24.4%, QoQ -56.3%)

DB손해보험의 3분기 순이익은 컨센서스와 당사의 추정치를 소폭 하회한 926억원(YoY -24.4%, QoQ -56.3%)을 기록하였다. 순이익은 전년 대비 자산 매각의 실현을 지양한 영향으로 감소(운용자산이익률 YoY -0.9%p)하였으나 합산비율은 전년 대비 -1.8%p 개선된 105.2%를 기록하며 보험수지 관련 수익성 지표는 양호하다. 경과손해율은 84.5%(YoY -1.9%p, QoQ 2.3%p)로, 사회적 거리두기 완화와 올해 유난히 길었던 장마로 인해 전분기 대비해서는 둔화되었으나 일반 보험을 제외한 모든 부분에서 전년 대비 개선되었으며, 장기 위험손해율은 병원 방문이 늘어난 영향으로 전년 대비 +50bp 증가한 93.6%를 기록하였다. 부문별 합산비율은; 일반 보험 100.1%(YoY +5.4%p), 자동차 보험 100.0%(YoY -8.0%p), 장기 보험 107.6%(YoY +0.3%p)이다.

### 수익성 정상화 구간은 확실

지난 해 대비 올해는 자산 청분손익을 지양한 영향으로 운용자산이익률이 하락했음에도 불구하고 보험 수지의 개선만으로 3개 분기 누적 순이익(4,420억원)은 지난 해 연간 순이익(3,727억원)을 18.6% 상회하고 있다. COVID-19 영향 축소로 장기 보험 손해액 증가가 가파르기는 하나 위험보험료 역시 전년 대비 +12.6%를 기록하고 있어 실손 보험 發 급격한 수익성 악화 가능성은 제한적이라고 판단한다. 또한, 2분기에 이어 3분기도 자동차 보험 원수보험료의 성장세는 10% 대 후반에 이르기에 지난 해 수익성 훼손 구간을 지나 수익성 정상화 구간에 있음을 확실하다.

### 보험업종 Top Pick, 목표주가 68,000원 유지

DB손해보험에 대한 기존의 투자 의견 매수(Buy)와 목표주가 68,000원을 유지한다. 자동차 보험 수익성 개선을 필두로 한 보험수지 개선이 계속 확인되고 있고, P/E는 지난 해 말 대비 -37.4% 할인된 5.6x에 불과하다. 2020F 배당수익률 4.5%로 예상하며, 하나금융투자 보험업종 Top Pick으로 추천한다.

### Earnings Review

**BUY**

| TP(12M): 68,000원 | CP(11월13일): 46,300원

#### Key Data

		2020	2021
KOSPI 지수 (pt)	2,493.87		
52주 최고/최저(원)	59,500/23,800	12,488	12,912
시가총액(십억원)	3,278.0	695	733
시가총액비중(%)	0.19	507	527
발행주식수(천주)	70,800.0		
60일 평균 거래량(천주)	162,951.9	7,168	7,443
60일 평균 거래대금(십억원)	7.4	BPS(원)	102,086
20년 배당금(예상, 원)	2,100	108,354	
20년 배당수익률(예상, %)	4.54		
외국인지분율(%)	40.52		
주요주주 지분율(%)			
김남호 외 10 인	23.21		
국민연금공단	11.65		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	2.0 (1.9) (12.6)		
상대	(1.7) (23.7) (25.7)		

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
경과보험료	십억원	11,592	11,871	12,623	13,056	13,302
총영업이익	십억원	746	512	688	700	718
세전이익	십억원	711	505	684	695	713
당기순이익	십억원	515	373	511	515	528
EPS	원	8,133	5,888	8,326	8,391	8,605
(증감률)	%	-17.2	-27.6	41.4	0.8	2.5
P/E	배	8.7	8.9	5.6	5.5	5.4
P/B	배	0.9	0.6	0.5	0.4	0.4
ROA	%	1.3	0.9	1.1	1.1	1.0
ROE	%	10.5	6.5	8.3	7.8	7.6
BPS	원	77,588	90,376	100,857	107,150	113,603
DPS	원	2,000	1,500	2,100	2,100	2,200
배당수익률	%	2.8	2.9	4.5	4.5	4.8



Analyst 이홍재

02-3771-7515

leehj612@hanafn.com

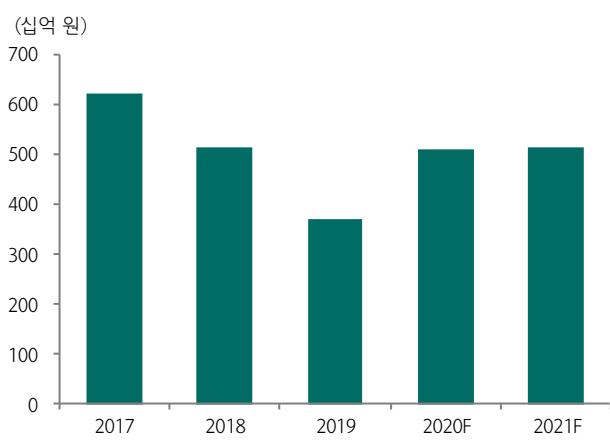
표 1. 분기별 주요 실적 추정

(단위: 십억 원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	QoQ	YoY
원수보험료	3,139	3,248	3,261	3,379	3,367	3,537	3,531	3,560	-0.2%	8.3%
경과보험료	2,892	2,941	3,014	3,023	3,060	3,119	3,218	3,225	3.2%	6.8%
일반	147	159	172	189	175	185	214	185	15.9%	24.3%
자동차	746	760	785	810	825	855	907	921	6.0%	15.4%
장기	1,999	2,022	2,056	2,024	2,060	2,079	2,097	2,119	0.9%	2.0%
경과손해액	2,435	2,500	2,606	2,701	2,594	2,566	2,720	2,790	6.0%	4.4%
일반	115	105	121	125	129	122	165	128	35.9%	36.4%
자동차	629	676	726	809	698	700	773	801	10.3%	6.4%
장기	1,691	1,718	1,759	1,767	1,767	1,744	1,782	1,861	2.2%	1.3%
순사업비	612	611	619	644	613	637	667	652	4.6%	7.8%
보험영업이익	-154	-170	-211	-321	-146	-84	-169	-216	101.7%	-19.9%
투자영업이익	283	314	383	388	325	374	294	311	-21.4%	-23.3%
총영업이익	129	145	172	67	179	290	125	95	-57.0%	-27.5%
영업외손익	10	9	7	5	13	9	9	9	8.3%	43.5%
세전이익	132	144	169	60	178	289	124	93	-57.0%	-26.5%
법인세비용	33	37	47	16	40	77	32	24	-59.0%	-31.9%
당기순이익	99	107	122	44	138	212	93	69	-56.3%	-24.4%
합산비율	105.3%	105.8%	107.0%	110.6%	104.8%	102.7%	105.2%	106.7%	2.6%p	-1.8%p
일반	104.4%	89.7%	94.7%	94.7%	98.7%	88.6%	100.1%	93.0%	11.5%p	5.4%p
자동차	102.3%	106.1%	109.0%	116.4%	100.6%	98.2%	101.0%	102.3%	2.9%p	-8.0%p
장기	106.5%	106.9%	107.3%	109.8%	107.0%	105.8%	107.6%	109.8%	1.8%p	0.3%p
경과손해율	84.2%	85.0%	86.5%	89.3%	84.8%	82.3%	84.5%	86.5%	2.3%p	-1.9%p
일반	78.0%	66.2%	70.3%	66.1%	73.7%	65.8%	77.1%	69.0%	11.3%p	6.8%p
자동차	84.3%	89.0%	92.5%	99.9%	84.6%	81.9%	85.2%	87.0%	3.4%p	-7.2%p
장기	84.6%	85.0%	85.5%	87.3%	85.8%	83.9%	85.0%	87.8%	1.1%p	-0.6%p
장기위험	91.8%	92.6%	93.1%	96.3%	95.1%	90.4%	93.6%	96.3%	3.2%p	0.5%p
경과사업비율	21.2%	20.8%	20.5%	21.3%	20.0%	20.4%	20.7%	20.2%	0.3%p	0.2%p
일반	26.5%	23.5%	24.4%	28.6%	25.0%	22.8%	23.0%	24.0%	0.2%p	-1.4%p
자동차	18.0%	17.1%	16.5%	16.5%	16.0%	16.3%	15.8%	15.3%	-0.5%p	-0.7%p
장기	21.9%	21.9%	21.7%	22.5%	21.2%	21.9%	22.6%	22.0%	0.7%p	0.9%p
운용자산이익률	3.3%	3.6%	4.2%	4.2%	3.5%	4.0%	3.3%	3.2%	-0.7%p	-0.9%p

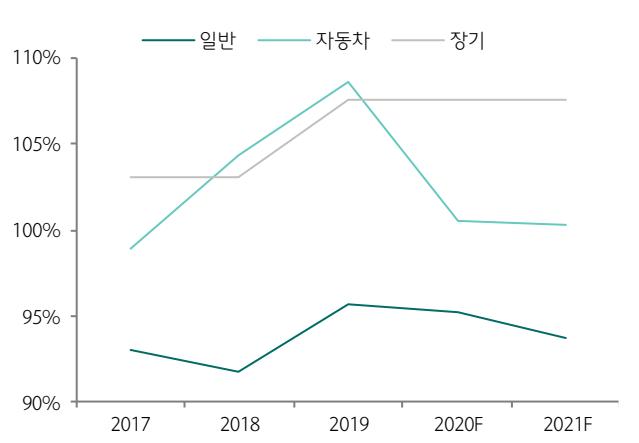
자료: DB손해보험, 하나금융투자

그림 1. 연간 순이익 추정



자료: DB손해보험, 하나금융투자

그림 2. 연간 합산비율 추정



자료: DB손해보험, 하나금융투자

## 추정 재무제표

손익계산서		(단위: 십억 원)				
		2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>원수보험료</b>		<b>12,449</b>	<b>13,027</b>	<b>13,994</b>	<b>14,454</b>	<b>14,730</b>
보유보험료		11,625	12,115	12,981	13,411	13,667
<b>경과보험료</b>		<b>11,592</b>	<b>11,871</b>	<b>12,623</b>	<b>13,056</b>	<b>13,302</b>
일반		582	668	760	768	805
자동차		3,025	3,101	3,508	3,725	3,759
장기		7,985	8,101	8,355	8,563	8,737
<b>발생손해액</b>		<b>5,224</b>	<b>5,946</b>	<b>6,401</b>	<b>6,595</b>	<b>6,721</b>
<b>경과손해액</b>		<b>9,665</b>	<b>10,242</b>	<b>10,669</b>	<b>11,062</b>	<b>11,291</b>
일반		393	467	544	536	566
자동차		2,637	2,840	2,972	3,166	3,202
장기		6,635	6,935	7,154	7,360	7,524
<b>순사업비</b>		<b>2,256</b>	<b>2,485</b>	<b>2,568</b>	<b>2,612</b>	<b>2,639</b>
일반		141	173	180	184	192
자동차		519	528	556	572	571
장기		1,596	1,785	1,832	1,856	1,876
<b>보험영업이익</b>		<b>-328</b>	<b>-856</b>	<b>-615</b>	<b>-618</b>	<b>-629</b>
<b>투자영업이익</b>		<b>1,074</b>	<b>1,369</b>	<b>1,303</b>	<b>1,318</b>	<b>1,347</b>
<b>총영업이익</b>		<b>746</b>	<b>512</b>	<b>688</b>	<b>700</b>	<b>718</b>
영업외수익		37	31	40	38	38
영업외비용		73	38	45	43	43
특별계정이익		-	-	-	-	-
세전이익		711	505	684	695	713
법인세비용		196	132	173	181	185
<b>당기순이익</b>		<b>515</b>	<b>373</b>	<b>511</b>	<b>515</b>	<b>528</b>

재무상태표		(단위: 십억 원)				
		2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>자산총계</b>		<b>39,776</b>	<b>43,667</b>	<b>46,314</b>	<b>48,703</b>	<b>51,002</b>
운용자산		34,351	36,974	39,123	41,240	43,403
현금및예치금		748	426	417	435	458
유가증권		21,739	24,449	25,681	27,064	28,484
대출채권		10,733	10,957	11,863	12,519	13,175
부동산		1,131	1,142	1,161	1,222	1,286
비운용자산		3,064	3,256	3,287	3,320	3,353
특별계정자산		2,360	3,437	3,904	4,143	4,246
<b>부채총계</b>		<b>34,864</b>	<b>37,946</b>	<b>40,128</b>	<b>42,131</b>	<b>44,034</b>
책임준비금		30,603	32,512	34,068	35,739	37,439
보험료적립금		25,802	27,216	28,311	29,510	30,734
미경과보험료적립금		2,168	2,428	2,792	3,147	3,512
기타부채		1,636	1,977	2,254	2,367	2,471
특별계정부채		2,626	3,457	3,806	4,025	4,123
<b>자본총계</b>		<b>4,911</b>	<b>5,721</b>	<b>6,186</b>	<b>6,572</b>	<b>6,968</b>
자본금		35	35	35	35	35
보통주		35	35	35	35	35
우선주		-	-	-	-	-
자본잉여금		38	38	38	38	38
이익잉여금		4,290	4,536	4,824	5,210	5,606
비상위험준비금		932	1,024	1,126	1,224	1,324
자본조정		-30	-30	-152	-152	-152
기타포괄손익누계액		578	1,141	1,441	1,441	1,441
신종자본증권		-	-	-	-	-

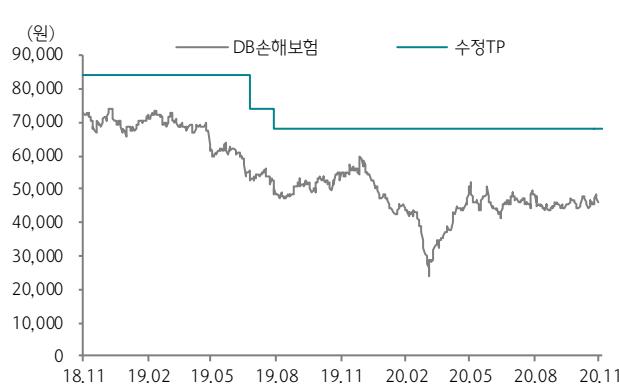
주요 지표 (1)		(단위: %)				
		2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>매출 구성 (경과)</b>						
일반		5.0	5.6	6.0	5.9	6.1
자동차		26.1	26.1	27.8	28.5	28.3
장기		68.9	68.2	66.2	65.6	65.7
<b>운용자산 구성</b>						
현금및예치금		2.2	1.2	1.1	1.1	1.1
유가증권		63.3	66.1	65.6	65.6	65.6
대출채권		31.2	29.6	30.3	30.4	30.4
부동산		3.3	3.1	3.0	3.0	3.0
<b>수익성 지표</b>						
합산비율		102.8	107.2	104.9	104.7	104.7
일반		91.8	95.7	95.3	93.7	94.1
자동차		104.3	108.6	100.6	100.4	100.4
장기		103.1	107.6	107.5	107.6	107.6
경과손해율		83.4	86.3	84.5	84.7	84.9
일반		67.5	69.8	71.6	69.7	70.3
자동차		87.2	91.6	84.7	85.0	85.2
장기		83.1	85.6	85.6	85.9	86.1
장기위험		85.5	93.5	93.9	96.1	94.4
경과사업비율		19.5	20.9	20.3	20.0	19.8
일반		24.3	25.8	23.7	24.0	23.8
자동차		17.1	17.0	15.8	15.4	15.2
장기		20.0	22.0	21.9	21.7	21.5
투자수익률		3.4	4.0	3.5	3.4	3.3
ROA		1.3	0.9	1.1	1.1	1.0
ROE		10.5	6.5	8.3	7.8	7.6

자료: 하나금융투자

주요 지표 (2)		(단위: %)				
		2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>전년 대비 성장성</b>						
경과보험료		1.3	2.4	6.3	3.4	1.9
일반		7.2	14.7	13.7	1.1	4.9
자동차		2.4	2.5	13.1	6.2	0.9
장기		0.5	1.5	3.1	2.5	2.0
발생손해액		10.2	13.8	7.6	3.0	1.9
경과손해액		2.6	6.0	4.2	3.7	2.1
일반		12.6	18.7	16.6	-1.5	5.6
자동차		10.7	7.7	4.6	6.5	1.1
장기		-0.8	4.5	3.2	2.9	2.2
순사업비		2.7	10.2	3.3	1.7	1.0
투자영업이익		3.7	27.4	-4.8	1.1	2.2
총영업이익		-13.2	-31.3	34.3	1.8	2.6
세전이익		-14.1	-28.9	35.4	1.7	2.5
당기순이익		-17.2	-27.6	37.0	0.8	2.5
<b>자산총계</b>		6.3	9.8	6.1	5.2	4.7
<b>부채총계</b>		5.7	8.8	5.7	5.0	4.5
<b>자본총계</b>		11.2	16.5	8.1	6.2	6.0
<b>투자 지표</b>						
EPS (KRW)		8,133	5,888	8,326	8,391	8,605
BPS (KRW)		77,588	90,376	100,857	107,150	113,603
P/E (X)		8.7	8.9	5.6	5.5	5.4
P/B (X)		0.9	0.6	0.5	0.4	0.4
DPS (KRW)		2,000	1,500	2,100	2,100	2,200
배당성향 (%)		24.6	25.5	25.2	25.0	25.6
배당수익률 (%)		2.8	2.9	4.5	4.5	4.8

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

### DB손해보험



날짜	투자의견	목표주가	파리울	
			평균	최고/최저
20.11.11	BUY	68,000		
19.8.12	BUY	68,000		
19.7.10	BUY	74,000	-27.27%	-24.19%
18.5.13	BUY	84,000	-21.01%	-11.67%

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

### 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(매도)\_목표주가가 연주가 대비 -15% 이상 하락 가능

### 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
 Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.17%	7.83%	0.00%	100%

\* 기준일: 2020년 11월 13일

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이홍재)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2020년 11월 16일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(이홍재)는 2020년 11월 16일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- M&A의 중개·주선·대리·조언 관련 업무위탁 법인 및 상대법인(5%이하)

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것임이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.