

DB손해보험 (005830)

보험



정태준 CFA

02 3770 5585

taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	60,000원 (M)
현재주가 (11/20)	45,650원
상승여력	31%

시가총액	32,320억원
총발행주식수	70,800,000주
60일 평균 거래대금	74억원
60일 평균 거래량	162,767주
52주 고	59,500원
52주 저	23,800원
외인지분율	40.57%
주요주주	김남호 외 10 인 23.21%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	0.8	1.2	(15.0)
상대	(6.9)	(9.9)	(29.2)
절대(달려환산)	3.0	7.8	(10.7)

2021년 전망: 사업비율 경쟁력 지속 예상

투자 의견 BUY, 목표주가 60,000원 유지

2021년 이익은 컨센서스 5,269억원을 하회하는 4,970억원 예상(+8.0% YoY). 올해 대비 증익을 전망하는 이유는 1) 모든 부문에서의 손해율이 개선될 전망이고 2) 사업비율도 하락할 것으로 예상하기 때문. 다만 투자영업이익은 올해보다 하락할 것으로 예상하는데, 이는 금리가 상승하면 채권 매각 규모를 줄이는 동사의 운용 전략에 기인. 업종 내 가장 뛰어난 사업비율 경쟁력은 지속될 전망. 투자 의견 BUY와 목표주가 60,000원 유지.

보험영업이익은 손해율과 사업비율이 공히 하락하며 증가할 것으로 예상. 자동차보험은 작년 보험료 인상의 효과가 내년 상반기까지 이어지며 손해율이 개선될 전망. 그럼에도 불구하고 올해 연간 손해율은 86.5%로 여전히 합산비율이 100%를 상회할 것으로 예상하기 때문에 보험료 인하 압력은 제한적이라는 판단. 장기보험은 내년 초 실손보험료를 인상한다는 가정 하에 2018년 실손보험료 동결 영향이 소멸되며 자동차보험과 마찬가지로 보험료 인상 효과가 나타날 전망. 실손보험 관련 제도 개선도 과잉 진료 및 과당 청구 감소에 기여할 것으로 예상. 일반보험은 올해 발생한 고액 사고들의 영향이 소멸하면서 올해보다 손해율이 하락할 전망. 사업비율은 다이렉트 채널 확대에 따라 자동차보험에서의 개선이 지속되는 가운데 초년도 사업비 규제 시행으로 올해보다 하락할 것으로 예상.

투자영업이익은 금리 상승에 따른 채권 매각 규모 감소로 올해 대비 하락할 전망. 올해 상반기에는 금리 하락에 맞춰 채권 매각을 늘렸으나 하반기에 금리가 상승하자 매각 규모를 줄였기 때문. 이를 제외한 경상적 투자손익은 금리 상승과 신계약 판매 증가에 따른 신규 투자이익 개선과 운용자산 성장으로 올해보다 증가할 것으로 예상.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
원수보험료	3,581	6.0	1.4	3,584	-0.1
경과보험료	3,205	6.0	-0.4	3,200	0.2
영업이익	39	-41.5	-68.9	79	-50.4
세전이익	39	-34.6	-68.8	75	-47.9
당기순이익	28	-35.9	-69.7	55	-48.6

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

(십억원, 배, %)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020E	2021E
원수보험료	12,449	13,027	14,016	14,518
영업이익	748	515	622	685
지배순이익	517	376	460	497
PER (배)	6.2	8.6	7.0	6.5
PBR (배)	0.66	0.56	0.53	0.50
ROE (%)	11.1	7.1	7.8	8.0
ROA (%)	1.34	0.90	1.03	1.07

자료: 유안타증권

[표 1] 분기별 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020E	2021E
원수보험료	3,581	3,603	3,625	3,619	3,671	14,016	14,518
경과보험료	3,205	3,274	3,197	3,298	3,285	12,602	13,055
발생손해액	2,796	2,717	2,632	2,791	2,873	10,676	11,013
순사업비	674	642	652	655	664	2,601	2,613
보험영업이익	-266	-84	-88	-148	-252	-675	-572
투자영업이익	305	313	318	307	319	1,298	1,257
영업이익	39	229	230	159	67	622	685
세전이익	39	229	230	159	67	620	685
당기순이익	28	166	167	115	49	460	497
손해율	87.3	83.0	82.3	84.6	87.5	84.7	84.4
일반	66.1	73.2	65.3	76.6	65.6	70.8	70.3
장기	86.7	85.2	83.4	84.6	86.2	85.3	84.9
자동차	93.8	79.3	82.7	86.1	94.7	86.5	85.8
사업비율	21.0	19.6	20.4	19.9	20.2	20.6	20.0
합산비율	108.3	102.6	102.7	104.5	107.7	105.4	104.4
투자영업이익률	3.2	3.2	3.3	3.1	3.2	3.4	3.2

자료: 유안타증권 리서치센터

DB 손해보험 (005830) 추정재무제표 (K-IFRS)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
원수보험료	12,449	13,027	14,016	14,518	14,808
일반	995	1,124	1,273	1,245	1,196
장기	8,180	8,395	8,681	8,974	9,141
자동차	3,275	3,508	4,062	4,299	4,471
경과보험료	11,592	11,871	12,602	13,055	13,316
일반	582	668	775	757	727
장기	7,985	8,101	8,320	8,600	8,761
자동차	3,025	3,101	3,502	3,708	3,856
발생손해액	9,662	10,240	10,676	11,013	11,119
일반	393	467	548	533	511
장기	6,632	6,933	7,099	7,300	7,300
자동차	2,637	2,840	3,029	3,180	3,307
순사업비	2,256	2,484	2,601	2,613	2,702
일반	141	173	193	188	181
장기	1,596	1,783	1,835	1,831	1,894
자동차	519	528	563	594	627
보험영업이익	-326	-854	-675	-572	-505
투자영업이익	1,074	1,369	1,298	1,257	1,212
영업이익	748	515	622	685	707
세전이익	713	508	620	685	717
당기순이익	517	376	460	497	520

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
원수보험료 구성					
일반	8.0	8.6	9.1	8.6	8.1
장기	65.7	64.4	61.9	61.8	61.7
자동차	26.3	26.9	29.0	29.6	30.2
원수보험료 성장률					
일반	-2.0	13.0	13.2	-2.2	-3.9
장기	1.0	2.6	3.4	3.4	1.9
자동차	0.7	7.1	15.8	5.8	4.0
손해율	83.4	86.3	84.7	84.4	83.5
일반	67.5	69.8	70.8	70.3	70.3
장기	83.1	85.6	85.3	84.9	83.3
자동차	87.2	91.6	86.5	85.8	85.8
사업비율	19.5	20.9	20.6	20.0	20.3
일반	24.3	25.8	24.9	24.9	24.9
장기	20.0	22.0	22.1	21.3	21.6
자동차	17.1	17.0	16.1	16.0	16.2
합산비율	102.8	107.2	105.4	104.4	103.8
일반	91.8	95.7	95.7	95.2	95.2
장기	103.0	107.6	107.4	106.2	105.0
자동차	104.3	108.6	102.6	101.8	102.0
투자영업이익률	3.1	3.7	3.4	3.2	3.0

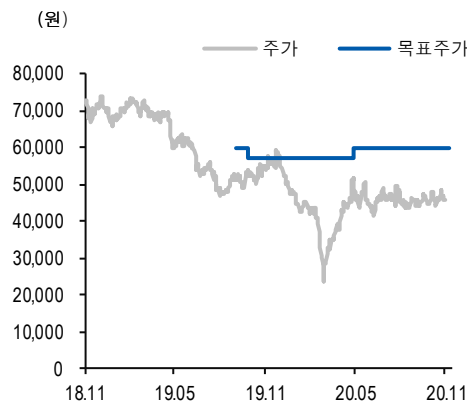
자료: 유안타증권

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
자산	39,775	43,667	45,713	47,043	48,264
운용자산	34,351	36,974	38,618	39,757	40,830
현금 및 예치금	748	426	422	432	443
유가증권	21,739	24,449	25,446	26,158	26,855
대출채권	10,733	10,957	11,584	11,975	12,310
부동산	1,131	1,142	1,165	1,192	1,222
비운용자산	3,064	3,255	3,287	3,305	3,309
특별계정자산	2,360	3,437	3,808	3,982	4,125
부채	34,864	37,946	39,636	40,627	41,440
책임준비금	30,603	32,512	33,704	34,547	35,238
기타부채	1,636	1,977	2,187	2,229	2,236
특별계정부채	2,626	3,457	3,744	3,851	3,966
자본	4,911	5,721	6,077	6,416	6,824
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	38	38	38	38	38
이익잉여금	4,290	4,536	4,805	5,188	5,587
자본조정	-30	-30	-152	-152	-152
기타포괄손익누계액	578	1,141	1,351	1,308	1,316
신종자본증권	0	0	0	0	0

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Valuation					
PER	6.2	8.6	7.0	6.5	6.2
PBR	0.66	0.56	0.53	0.50	0.47
배당수익률	4.4	3.3	3.3	3.5	3.7
주당지표					
EPS	7,522	5,334	6,748	6,998	7,318
BPS	80,536	93,984	106,228	112,163	119,288
DPS	2,000	1,500	1,500	1,600	1,700
수익성					
ROE	11.1	7.1	7.8	8.0	7.8
ROA	1.34	0.90	1.03	1.07	1.09
성장성					
자산 성장률	6.3	9.8	4.7	2.9	2.6
자본 성장률	11.2	16.5	6.2	5.6	6.4
운용자산 성장률	8.7	7.6	4.4	2.9	2.7
순이익 성장률	-17.1	-27.4	22.5	8.0	4.6
자본비용					
RBC 비율	216.2	223.8	215.8	219.3	225.1
지급여력금액	6,017	6,942	7,376	7,715	8,123
지급여력기준금액	2,782	3,102	3,418	3,518	3,609
배당성향	24.5	21.8	23.1	22.9	23.2

자료: 유안타증권

DB 손해보험 (005830) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-11-23	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
2018-12-21	담당자변경 1년 경과 이후		1년	-33.46	-21.28
2017-12-21	BUY	94,000	1년	-31.17	-20.53

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)	89.6
Hold(중립)	9.1
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-11-18

※ 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.