

DB손해보험 (005830)

보험



정태준 CFA

02 3770 5585

taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	60,000원 (M)
현재주가 (2/19)	38,000원
상승여력	58%

시가총액	26,904억원
총발행주식수	70,800,000주
60일 평균 거래대금	107억원
60일 평균 거래량	253,050주
52주 고	51,900원
52주 저	23,800원
외인지분율	40.36%
주요주주	김남호 외 10 인 23.21%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(9.5)	(16.6)	(9.6)
상대	(10.0)	(31.6)	(35.7)
절대(달려환산)	(9.8)	(15.8)	(2.8)

컨센서스 부합하는 양호한 실적

투자자의견 BUY, 목표주가 60,000원 유지

4분기 이익은 612억원으로 당사 추정치 630억원과 컨센서스 590억원에 부합. 연말 신계약 판매 확대에도 불구하고 예상보다 낮은 손해율을 달성하여 보험영업이익이 추정치를 상회한 점이 긍정적. 이에 더불어 이익 회복에 따른 배당 확대로 주당배당금이 추정치를 크게 상회한 점도 고무적. 올해는 손해율과 사업비율이 공히 개선되며 작년 이어 두 자리 수 이익 성장이 가능할 것으로 예상. 투자자의견 BUY와 목표주가 60,000원 유지.

일반보험 4분기 일반보험 손해율은 66.1%로 추정치 부합. 작년에는 태풍 피해 등으로 인해 연중 일반보험 손해율의 급등이 있었기 때문에 올해는 다시 하향 안정화될 전망.

장기보험 4분기 장기보험 손해율은 84.9%(-2.4%pt YoY, -0.1%pt QoQ)로 추정치보다 양호. 1) 신계약 증가와 유지율이 개선으로 위험보험료가 크게 증가한 가운데 2) 발생손해액 증가는 우려보다 크지 않았기 때문.

자동차보험 4분기 자동차보험 손해율은 85.9%(-14.1%pt YoY, +0.6%pt QoQ)로 추정치보다 양호. 역시 발생손해액이 예상보다 적었기 때문으로, 전년동기대비 1.0% 감소.

투자영업이익 4분기 투자영업이익은 유가증권 손상차손 증가로 추정치 하회. 그러나 동사가 운용자산 내에 대체투자 비중이 높은 점을 고려하면 이번에 대규모 손상차손을 인식한 다른 보험사들보다 훨씬 우량한 건전성을 보이고 있다는 판단. 경영진은 올해 신규 대체투자 확대 속도를 늦출 계획.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q20P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
원수보험료	3,635	7.6	3.0	3,594	1.1
경과보험료	3,273	8.3	1.7	3,204	2.2
영업이익	91	37.0	-27.1	87	5.5
세전이익	89	48.3	-29.2	80	11.3
당기순이익	61	38.8	-34.3	59	3.8

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

(십억원, 배, %)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020P	2021E
원수보험료	12,449	13,027	14,070	14,573
영업이익	748	515	674	776
지배순이익	517	376	493	562
PER (배)	5.2	7.2	5.5	4.8
PBR (배)	0.55	0.47	0.44	0.42
ROE (%)	11.1	7.1	8.4	9.0
ROA (%)	1.34	0.90	1.09	1.18

자료: 유안타증권

[표 1] 4분기 실적 리뷰

(단위: 십억원, %, %pt)

	기존 추정치	실적 잠정치	비고
원수보험료	3,581	3,635	
경과보험료	3,205	3,273	
발생손해액	2,739	2,746	
순사업비	684	717	연말 인보험 신계약 증가
보험영업이익	-219	-190	
투자영업이익	305	281	유가증권 손상차손 증가
영업이익	87	91	
세전이익	87	89	
당기순이익	63	61	
손해율	85.5	83.9	
일반	66.1	66.1	
장기	86.7	84.9	유지율 상승으로 위험보험료 증가 폭 확대
자동차	87.6	85.9	발생손해액 전년동기대비 감소
사업비율	21.3	21.9	연말 인보험 신계약 증가
합산비율	106.8	105.8	
투자영업이익률	3.2	2.9	유가증권 손상차손 증가

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 분기별 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	2019	2020P	2021E
보험영업이익	-145	-95	-169	-190	-854	-599	-499
투자영업이익	325	374	294	281	1,369	1,274	1,274
영업이익	179	278	125	91	515	674	776
세전이익	179	278	125	89	508	670	776
당기순이익	138	200	93	61	376	493	562

자료: 유안타증권 리서치센터

DB 손해보험 (005830) 추정재무제표 (K-IFRS)

	2018	2019	2020P	2021E	2022E
원수보험료	12,449	13,027	14,070	14,573	14,865
일반	995	1,124	1,284	1,256	1,207
장기	8,180	8,395	8,718	9,011	9,180
자동차	3,275	3,508	4,068	4,306	4,478
경과보험료	11,592	11,871	12,670	13,125	13,387
일반	582	668	794	777	746
장기	7,985	8,101	8,356	8,637	8,799
자동차	3,025	3,101	3,520	3,727	3,876
발생손해액	9,662	10,240	10,626	10,983	11,114
일반	393	467	561	545	524
장기	6,632	6,933	7,093	7,317	7,345
자동차	2,637	2,840	2,972	3,121	3,246
순사업비	2,256	2,484	2,644	2,641	2,715
일반	141	173	200	195	188
장기	1,596	1,783	1,873	1,853	1,902
자동차	519	528	561	592	625
보험영업이익	-326	-854	-599	-499	-442
투자영업이익	1,074	1,369	1,274	1,274	1,233
영업이익	748	515	674	776	791
세전이익	713	508	670	776	801
당기순이익	517	376	493	562	581

	2018	2019	2020P	2021E	2022E
원수보험료 구성					
일반	8.0	8.6	9.1	8.6	8.1
장기	65.7	64.4	62.0	61.8	61.8
자동차	26.3	26.9	28.9	29.5	30.1
원수보험료 성장률	0.7	4.6	8.0	3.6	2.0
일반	-2.0	13.0	14.2	-2.2	-3.9
장기	1.0	2.6	3.8	3.4	1.9
자동차	0.7	7.1	16.0	5.8	4.0
손해율	83.4	86.3	83.9	83.7	83.0
일반	67.5	69.8	70.7	70.2	70.2
장기	83.1	85.6	84.9	84.7	83.5
자동차	87.2	91.6	84.4	83.7	83.7
사업비율	19.5	20.9	20.9	20.1	20.3
일반	24.3	25.8	25.2	25.2	25.2
장기	20.0	22.0	22.4	21.5	21.6
자동차	17.1	17.0	15.9	15.9	16.1
합산비율	102.8	107.2	104.7	103.8	103.3
일반	91.8	95.7	95.8	95.4	95.3
장기	103.0	107.6	107.3	106.2	105.1
자동차	104.3	108.6	100.4	99.6	99.8
투자영업이익률	3.1	3.7	3.3	3.2	3.0

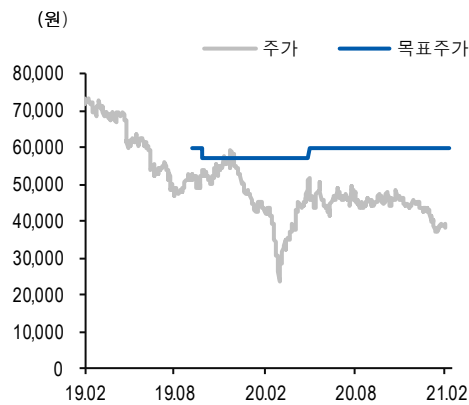
자료: 유안타증권

	2018	2019	2020P	2021E	2022E
자산	39,775	43,667	47,124	48,568	49,869
운용자산	34,351	36,974	38,936	40,084	41,166
현금 및 예치금	748	426	295	370	390
유가증권	21,739	24,449	25,550	26,320	27,030
대출채권	10,733	10,957	11,945	12,207	12,526
부동산	1,131	1,142	1,145	1,187	1,219
비운용자산	3,064	3,255	3,622	3,468	3,447
특별계정자산	2,360	3,437	4,567	5,017	5,257
부채	34,864	37,946	41,060	42,087	42,928
책임준비금	30,603	32,512	34,288	35,146	35,848
기타부채	1,636	1,977	2,176	2,224	2,231
특별계정부채	2,626	3,457	4,596	4,717	4,849
자본	4,911	5,721	6,064	6,481	6,941
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	38	38	38	38	38
이익잉여금	4,290	4,536	4,943	5,384	5,835
자본조정	-30	-30	-152	-152	-152
기타포괄손익누계액	578	1,141	1,200	1,176	1,185
신종자본증권	0	0	0	0	0

	2018	2019	2020P	2021E	2022E
Valuation					
PER	5.2	7.2	5.5	4.8	4.6
PBR	0.55	0.47	0.44	0.42	0.39
배당수익률	5.3	3.9	5.8	6.8	7.4
주당지표					
EPS	7,522	5,334	8,359	12,094	12,491
BPS	80,536	93,984	106,548	113,882	121,954
DPS	2,000	1,500	2,200	2,600	2,800
수익성					
ROE	11.1	7.1	8.4	9.0	8.7
ROA	1.34	0.90	1.09	1.18	1.18
성장성					
자산 성장률	6.3	9.8	7.9	3.1	2.7
자본 성장률	11.2	16.5	6.0	6.9	7.1
운용자산 성장률	8.7	7.6	5.3	2.9	2.7
순이익 성장률	-17.1	-27.4	31.3	14.0	3.3
자본비율					
RBC 비율	216.2	223.8	205.8	211.1	217.9
지급여력금액	6,017	6,942	7,259	7,676	8,136
지급여력기준금액	2,782	3,102	3,528	3,636	3,734
배당성향	24.5	21.8	20.7	21.5	22.4

자료: 유안타증권

DB 손해보험 (005830) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-02-22	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
2019-02-23	1년 경과 이후		1년	-35.54	-21.81
2018-02-23	BUY	94,000	1년	-31.83	-21.06

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)	91.9
Hold(중립)	6.9
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-02-17

※ 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 기준 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.