

DB손해보험 (005830)

안정적인 실적과 주주가치 제고 의지 재확인

2020년 연간 순이익 증가율 +34.7%

2020년 DB손해보험의 연간 순이익은 처분익 감소에 따른 투자손익 하락에도 보험수지 개선으로 전년 대비 +34.7% 개선된 5,022억원(ROE 8.3%)을 기록하였다. 세부적으로 합산비율은 전년 대비 -2.6%p 개선된 104.7%를 기록하였으며, 손해율은 YoY -7.2%p, 사업비율은 YoY -0.1%p 개선되었다. 한편, 장기 위험손해율은 COVID-19에 따른 사회적 거리두기에도 불구하고 실손 보험 등에서 청구 증가세가 지속되며 전년 대비 +0.2%p 증가한 92.9%를 기록하였다. 투자손익은 보유이원 방어를 위한 비경상적 채권 처분익을 지양한 영향으로 전년 대비 -6.9% 감소하였으며 운용자산이 익률은 3.4%(YoY -54bp)이다.

장기 위험손해율 부담 크게 증가하지 않을 전망

2021F 장기 위험손해율 추정치를 93.3%로 제시한다. 최근 동사의 전년 대비 위험보험료 유입 속도는 4Q19를 저점으로 상승세에 있으며, 4Q20에는 YoY +13.9%를 기록하였다. 올해 역시 유지를 개선과 더불어서 실손 보험 3년물의 갱신 주기 도래로 위험보험료 유입 속도는 안정적으로 지속될 수 있다고 전망되며, 올해 실손 보험료 갱신에 따른 위험보험료 유입 효과는 연간 약 1,100억원이다. 그리고 지난 해에도 손해액이 YoY +12.7% 증가했다는 점에서 올해 COVID-19 국면이 완화되더라도 손해액이 폭증할 것으로 예상되지는 않는다. 또한, 동사는 대형사 중 舊 실손 비중이 높고, 新 실손 비중이 낮아 올해 결정된 실손 보험료 인상안의 최대 수혜가 예상되어 향후 실손 손해액 관리 관련 제도 개선 시 중장기적인 수익성도 안정적으로 평가된다.

보험업종 Top Pick, 목표가 68,000원 유지

DB손해보험에 대해 매수 의견과 목표주가 68,000원 유지한다. 2020년 배당성향은 전년 대비 소폭 상승한 26.3%, 이에 더해 실적 개선과 자사주 매입 효과에 따라 DPS는 +46.7% 증가한 2,200원이다. 안정적인 이익 체력과 함께 주주가치 제고에 대한 의지는 계속 확인되고 있다. 하나금융투자 보험업종 Top Pick으로 유지한다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 68,000원 | CP(2월19일): 38,000원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,107.62
52주 최고/최저(원)	51,900/23,800
시가총액(십억원)	2,690.4
시가총액비중(%)	0.13
발행주식수(천주)	70,800.0
60일 평균 거래량(천주)	253,056.9
60일 평균 거래대금(십억원)	10.7
20년 배당금(예상, 원)	2,200
20년 배당수익률(예상, %)	4.91
외국인지분율(%)	40.31
주요주주 지분율(%)	
김남호 외 10 인	23.21
국민연금공단	9.87
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(9.5) (20.9) (9.6)
상대	(10.0) (39.9) (35.7)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	12,572	13,079
영업이익(십억원)	685	722
순이익(십억원)	508	519
EPS(원)	7,171	7,330
BPS(원)	103,136	109,653

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
경과보험료	십억원	11,592	11,871	12,670	13,284	13,574
총영업이익	십억원	746	512	683	731	768
세전이익	십억원	711	505	679	726	762
당기순이익	십억원	515	373	502	537	564
EPS	원	8,133	5,888	8,363	8,942	9,396
(증감률)	%	-17.2	-27.6	42.0	6.9	5.1
P/E	배	8.7	8.9	5.4	4.2	4.0
P/B	배	0.9	0.6	0.4	0.4	0.3
ROA	%	1.3	0.9	1.1	1.1	1.1
ROE	%	10.5	6.5	8.3	8.3	8.2
BPS	원	77,588	90,376	100,994	107,567	114,436
DPS	원	2,000	1,500	2,200	2,400	2,500
배당수익률	%	2.8	2.9	4.9	6.3	6.6



Analyst 이홍재
02-3771-7515
leehj612@hanafn.com

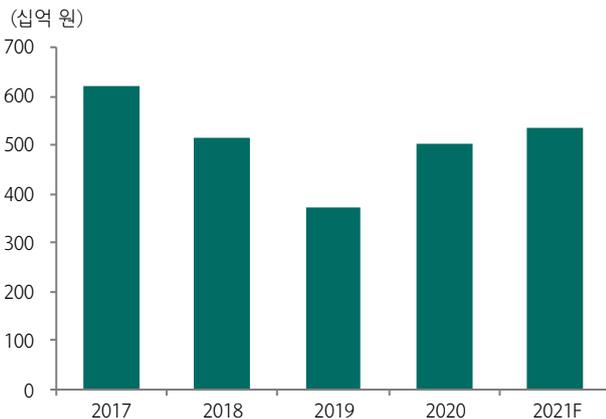
표 1. 분기별 주요 실적

(단위: 십억 원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	QoQ	YoY
원수보험료	3,139	3,248	3,261	3,379	3,367	3,537	3,531	3,635	3.0%	7.6%
경과보험료	2,892	2,941	3,014	3,023	3,060	3,119	3,218	3,273	1.7%	8.3%
일반	147	159	172	189	175	185	214	220	2.7%	16.4%
자동차	746	760	785	810	825	855	907	933	2.9%	15.3%
장기	1,999	2,022	2,056	2,024	2,060	2,079	2,097	2,120	1.1%	4.7%
경과손해액	2,435	2,500	2,606	2,701	2,594	2,566	2,720	2,746	1.0%	1.7%
일반	115	105	121	125	129	122	165	145	-12.0%	16.3%
자동차	629	676	726	809	698	700	773	801	3.7%	-1.0%
장기	1,691	1,718	1,759	1,767	1,767	1,744	1,782	1,800	1.0%	1.9%
손사업비	612	611	619	644	613	637	667	718	7.7%	11.5%
보험영업이익	-154	-170	-211	-321	-146	-84	-169	-191	적자지속	적자지속
투자영업이익	283	314	383	388	325	374	294	281	-4.2%	-27.5%
총영업이익	129	145	172	67	179	290	125	90	-27.6%	35.4%
영업외손익	10	9	7	5	13	9	9	13	37.4%	141.9%
세전이익	132	144	169	60	178	289	124	87	-29.7%	46.5%
법인세비용	33	37	47	16	40	77	32	27	-14.0%	73.4%
당기순이익	99	107	122	44	138	212	93	60	-35.0%	36.9%
합산비율	105.3%	105.8%	107.0%	110.6%	104.8%	102.7%	105.2%	105.8%	0.6%p	-4.8%p
일반	104.4%	89.7%	94.7%	94.7%	98.7%	88.6%	100.1%	95.5%	-4.7%p	0.8%p
자동차	102.3%	106.1%	109.0%	116.4%	100.6%	98.2%	101.0%	101.6%	0.5%p	-14.9%p
장기	106.5%	106.9%	107.3%	109.8%	107.0%	105.8%	107.6%	108.8%	1.2%p	-1.0%p
경과손해율	84.2%	85.0%	86.5%	89.3%	84.8%	82.3%	84.5%	83.9%	-0.6%p	-5.4%p
일반	78.0%	66.2%	70.3%	66.1%	73.7%	65.8%	77.1%	66.1%	-11.1%p	-0.1%p
자동차	84.3%	89.0%	92.5%	99.9%	84.6%	81.9%	85.2%	85.9%	0.6%p	-14.1%p
장기	84.6%	85.0%	85.5%	87.3%	85.8%	83.9%	85.0%	84.9%	-0.1%p	-2.4%p
장기위험	90.1%	90.9%	93.1%	96.3%	95.1%	90.4%	93.6%	92.6%	-1.0%p	-3.7%p
경과사업비율	21.2%	20.8%	20.5%	21.3%	20.0%	20.4%	20.7%	21.9%	1.2%p	0.6%p
일반	26.5%	23.5%	24.4%	28.6%	25.0%	22.8%	23.0%	29.4%	6.4%p	0.8%p
자동차	18.0%	17.1%	16.5%	16.5%	16.0%	16.3%	15.8%	15.7%	-0.1%p	-0.8%p
장기	21.9%	21.9%	21.7%	22.5%	21.2%	21.9%	22.6%	23.9%	1.3%p	1.4%p
운용자산이익률	3.3%	3.6%	4.2%	4.2%	3.5%	4.0%	3.1%	2.9%	-0.2%p	-1.3%p

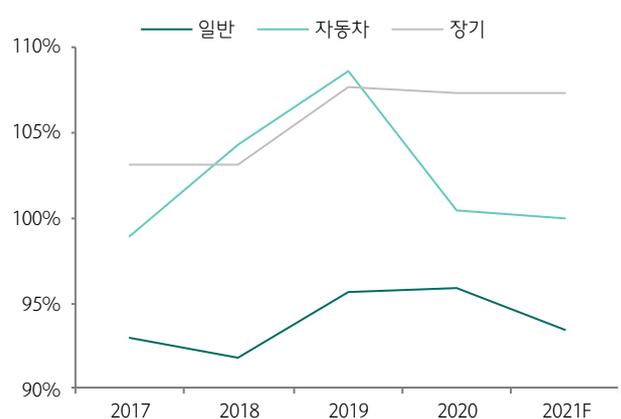
자료: DB손해보험, 하나금융투자

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
원수보험료	12,449	13,027	14,070	14,768	15,099
보유보험료	11,625	12,115	13,035	13,684	13,991
경과보험료	11,592	11,871	12,670	13,284	13,574
일반	582	668	794	889	934
자동차	3,025	3,101	3,520	3,753	3,831
장기	7,985	8,101	8,356	8,642	8,809
발생손해액	5,224	5,946	6,428	6,716	6,885
경과손해액	9,665	10,242	10,626	11,225	11,495
일반	393	467	561	618	656
자동차	2,637	2,840	2,972	3,172	3,239
장기	6,635	6,935	7,093	7,436	7,599
순사업비	2,256	2,485	2,635	2,635	2,679
일반	141	173	200	212	225
자동차	519	528	561	582	586
장기	1,596	1,785	1,873	1,841	1,868
보험영업이익	-328	-856	-590	-576	-599
투자영업이익	1,074	1,369	1,274	1,307	1,368
총영업이익	746	512	683	731	768
영업외수익	37	31	44	44	44
영업외비용	73	38	49	49	50
특별계정이익	-	-	-	-	-
세전이익	711	505	679	726	762
법인세비용	196	132	176	189	198
당기순이익	515	373	502	537	564

재무상태표	(단위: 십억 원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
자산총계	39,776	43,667	47,124	49,195	51,585
운용자산	34,351	36,974	38,936	40,947	43,190
현금및예치금	748	426	295	348	367
유가증권	21,739	24,449	25,550	26,866	28,338
대출채권	10,733	10,957	11,945	12,527	13,214
부동산	1,131	1,142	1,145	1,206	1,273
비운용자산	3,064	3,256	3,622	3,658	3,695
특별계정자산	2,360	3,437	4,567	4,590	4,701
부채총계	34,864	37,946	41,060	42,737	44,714
책임준비금	30,603	32,512	34,288	35,836	37,613
보험료적립금	25,802	27,216	28,294	29,504	30,738
미경과보험료적립금	2,168	2,428	2,795	3,195	3,612
기타부채	1,636	1,977	2,176	2,342	2,436
특별계정부채	2,626	3,457	4,596	4,558	4,666
자본총계	4,911	5,721	6,064	6,459	6,871
자본금	35	35	35	35	35
보통주	35	35	35	35	35
우선주	-	-	-	-	-
자본잉여금	38	38	38	38	38
이익잉여금	4,290	4,536	4,943	5,338	5,750
비상위험준비금	932	1,024	1,131	1,234	1,339
자본조정	-30	-30	-152	-152	-152
기타포괄손익누계액	578	1,141	1,200	1,200	1,200
신종자본증권	-	-	-	-	-

주요 지표 (1)

(단위: %)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출 구성 (경과)					
일반	5.0	5.6	6.3	6.7	6.9
자동차	26.1	26.1	27.8	28.3	28.2
장기	68.9	68.2	65.9	65.1	64.9
운용자산 구성					
현금및예치금	2.2	1.2	0.8	0.8	0.8
유가증권	63.3	66.1	65.6	65.6	65.6
대출채권	31.2	29.6	30.7	30.6	30.6
부동산	3.3	3.1	2.9	2.9	2.9
수익성 지표					
합산비율	102.8	107.2	104.7	104.3	104.4
일반	91.8	95.7	95.8	93.4	94.4
자동차	104.3	108.6	100.4	100.0	99.8
장기	103.1	107.6	107.3	107.3	107.5
경과손해율	83.4	86.3	83.9	84.5	84.7
일반	67.5	69.8	70.7	69.5	70.3
자동차	87.2	91.6	84.4	84.5	84.5
장기	83.1	85.6	84.9	86.0	86.3
장기위험	85.5	92.7	92.9	93.3	93.0
경과사업비율	19.5	20.9	20.8	19.8	19.7
일반	24.3	25.8	25.2	23.9	24.1
자동차	17.1	17.0	16.0	15.5	15.3
장기	20.0	22.0	22.4	21.3	21.2
투자수익률	3.4	4.0	3.4	3.4	3.3
ROA	1.3	0.9	1.1	1.1	1.1
ROE	10.5	6.5	8.3	8.3	8.2

자료: 하나금융투자

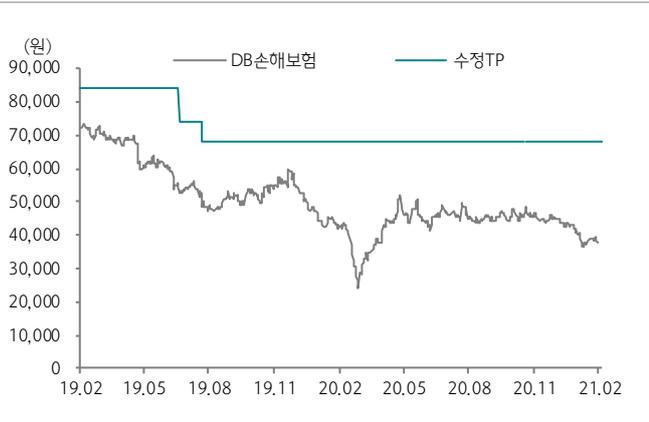
주요 지표 (2)

(단위: %)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
전년 대비 성장성					
경과보험료	1.3	2.4	6.7	4.8	2.2
일반	7.2	14.7	18.9	11.9	5.1
자동차	2.4	2.5	13.5	6.6	2.1
장기	0.5	1.5	3.1	3.4	1.9
발생손해액	10.2	13.8	8.1	4.5	2.5
경과손해액	2.6	6.0	3.8	5.6	2.4
일반	12.6	18.7	20.3	10.1	6.2
자동차	10.7	7.7	4.6	6.7	2.1
장기	-0.8	4.5	2.3	4.8	2.2
순사업비	2.7	10.2	6.0	-0.0	1.7
투자영업이익	3.7	27.4	-6.9	2.6	4.6
총영업이익	-13.2	-31.3	33.4	7.0	5.1
세전이익	-14.1	-28.9	34.3	6.9	5.1
당기순이익	-17.2	-27.6	34.7	6.9	5.1
자산총계	6.3	9.8	7.9	4.4	4.9
부채총계	5.7	8.8	8.2	4.1	4.6
자본총계	11.2	16.5	6.0	6.5	6.4
투자 지표					
EPS (KRW)	8,133	5,888	8,363	8,942	9,396
BPS (KRW)	77,588	90,376	100,994	107,567	114,436
P/E (X)	8.7	8.9	5.4	4.2	4.0
P/B (X)	0.9	0.6	0.4	0.4	0.3
DPS (KRW)	2,000	1,500	2,200	2,400	2,500
배당성장률 (%)	24.6	25.5	26.3	26.8	26.6
배당수익률 (%)	2.8	2.9	4.9	6.3	6.6

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

DB손해보험



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.11.10	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 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 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	93.18%	6.82%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 02월 18일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이흥재)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2021년 2월 22일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이흥재)는 2021년 2월 22일 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 얻어 진 것이나, 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 증명자료로 사용될 수 없습니다.