

DB손해보험

BUY(유지)

005830 기업분석 | 보험

목표주가(유지)	60,000원	현재주가(02/19)	38,000원	Up/Downside	+57.9%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2021. 02. 22

상대적으로 가장 양호. 부담은 업계 이슈

News

양호한 실적과 기대 이상의 배당: 4Q20 DB손보는 +36.3%YoY로 DB주정치를 크게 상회한 602억 원의 당기순이익을 시현했다. 보유이원 방어를 위한 유가증권 매각 최소화로 인해 투자이익률은 예상보다 낮고 전년동기 4.2%보다 크게 낮아진 2.9%로 마감되었으나, 자동차 및 장기위험손해율이 예상보다 낮게 나오면서 양호한 실적을 시현했다. DPS는 2,200원으로 2018년의 2,000원 및 시장 기대치보다 높게 결정되었으며 배당성향도 26.3%로 과거 3년간 평균 25.3%보다 높았다.

Comment

21년에도 소폭이지만 무난한 증익 예상: 2021년의 경우 회사측에서는 장기위험손해율의 소폭 상승 및 자동차보험 손해율 제자리걸음이라는 보수적인 목표를 설정했다. 투자이익률도 소폭 하락하겠지만 이 부분은 공시이율 하락으로 상당부분 상쇄될 것이기 때문에 결국 사업비율이 실적의 관건이 될 것으로 예상한다. 그런데 동사가 전년과 비슷한 보장성인보험 신계약 수준을 목표로 삼은데다 이러한 매출 동향이 올해 1월 실적으로 확인되고 있어 과당경쟁으로 인한 사업비 상승에 대해 우려할 필요는 없어 보인다. 보수적인 손해율 가정을 감안하면 소폭이지만 무난한 증익이 예상된다.

Action

관건은 업계 전체적인 실손 이슈: 동사가 120% 수준으로 상대적으로 낮은 실손위험손해율을 유지하고 있으며, 은행/증권을 통틀어 양호한 배당정책을 유지하고 있다는 점에서 투자매력은 여전히 높다고 판단한다. 다만 업계 전체적으로 문제가 되는 실손보험 손해율 우려가 가장 큰 부담인데, 이와 관련해서는 감독당국의 보험사기 조사 관련 스탠스와 제도 변화 추이를 더 지켜볼 필요가 있다.

Investment Fundamentals (IFRS기준)					(단위: 십억원 원 배 %)		Stock Data	
FYE Dec	2018	2019	2020P	2021E	2022E	52주 최저/최고	23,800/51,900원	
경과보험료	11,592	11,871	12,670	13,089	13,546	KOSDAQ /KOSPI	965/3,108pt	
(증가율)	1.3	2.4	6.7	3.3	3.5	시가총액	26,904억원	
세전이익	711	505	679	710	626	60일-평균거래량	253,050	
순이익	515	373	502	522	466	외국인지분율	40.4%	
(증가율)	-17.3	-27.6	34.7	3.9	-10.6	60일-외국인지분율변동추이	-0.2%p	
EPS	8,132	5,891	8,364	8,686	7,769	주요주주	김남호 외 10인 23.2%	
손해율	83.4	86.3	83.9	84.5	85.2	(천원)	(pt)	
사업비율	19.5	20.9	20.8	20.1	19.9	DB손해보험(주)		
PER	9.2/7.1	12.5/8	6.3/2.9	4.4	4.9	KOSPI지수대비(우)		
PBR	1/0.8	0.9/0.6	0.6/0.3	0.4	0.3	주가상승률	1M 3M 12M	
ROE	10.5	6.6	9.0	8.3	7.0	절대기준	-9.5 -16.6 -9.6	
						상대기준	-10.0 -31.6 -35.7	

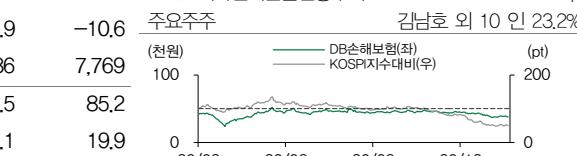


도표 1. 4Q20 DB손해보험 실적 Review

(단위:십억원)

	4Q20P	4Q19		3Q20		4Q20E		2019	2020E		2021E		
			YoY		QoQ		차이		수정후	수정전	수정후	수정전	
경과보험료	3,273	3,023	8.3	3,218	1.7	3,206	2.1	11,871	12,670	12,603	13,089	13,089	
당기순이익	60	44	36.3	93	-35.0	35	70.5	373	502	477	522	517	
보장성신계약율초	34	31	10.9	29	16.0	34	0.0	116	124	124	111	111	
위험순해율	93.2%	97.7%	-4.5%p	94.4%	-1.2%p	97.2%	-4.0%p	94.3%	93.9%	94.9%	94.7%	95.7%	
자보순해율	85.9%	99.9%	-14.1%p	85.2%	+0.6%p	90.8%	-4.9%p	91.6%	84.4%	85.7%	85.2%	85.8%	
사업비율	21.9%	21.3%	+0.6%p	20.7%	+1.2%p	21.4%	+0.5%p	20.9%	20.8%	20.7%	20.1%	19.8%	
투자이익률	2.9%	4.2%	-1.3%p	3.0%	-0.1%p	3.2%	-0.3%p	3.8%	3.3%	3.4%	3.2%	3.2%	

자료: DB금융투자

순익계산서						대차대조표					
12월 결산(십억원)	2018	2019	2020P	2021E	2022E	12월 결산(십억원)	2018	2019	2020P	2021E	2022E
개별기준						개별기준					
원수보험료	12,449	13,027	14,070	14,564	15,041	운용자산	34,351	36,974	38,936	40,781	42,555
경과보험료	11,592	11,871	12,670	13,089	13,546	현금 및 예치금	748	426	295	2,447	2,553
보유보험료	11,625	12,115	13,035	13,377	13,834	유기증권	21,739	24,449	25,550	22,508	23,537
발생손해액	5,224	5,946	6,428	6,861	7,205	당기순이익/식증권	766	838	1,063	1,063	1,063
순사업비	2,256	2,485	2,635	2,692	2,692	매도기능증권	20,328	22,814	23,299	20,257	21,286
환급금	2,862	2,862	3,105	3,164	3,282	만기보유증권	0	149	389	389	389
보험료적립금증가액	1,573	1,422	1,084	1,025	1,042	대출채권	10,733	10,957	11,945	14,681	15,320
보험영업이익	-328	-856	-590	-601	-682	부동산	1,131	1,142	1,145	1,145	1,145
투자영업이익	1,074	1,369	1,274	1,299	1,284	비운용자산	3,064	3,255	3,622	3,515	3,478
총영업이익	746	512	683	698	603	특별계정자산	2,360	3,437	4,567	6,166	7,766
세전계속사업이익	711	505	679	710	626	자산총계	39,775	43,667	47,124	50,462	53,799
계속사업법인세비용	196	132	176	188	160	책임준비금	30,603	32,512	34,288	35,627	37,006
당기순이익	515	373	502	522	466	후순위채	498	498	498	498	498
연결기준						기타부채	1,636	1,977	2,176	2,192	2,209
세전계속사업이익	735	524	749	753	679	부채총계	34,864	37,946	41,060	43,985	46,982
당기순이익	538	382	564	566	511	자본금	35	35	35	35	35
자체지분당기순이익	533	378	566	550	494	자본총계	4,911	5,721	6,064	6,477	6,818
증감율(%YoY)						연결기준					
원수보험료	0.7	4.6	8.0	3.5	3.3	자산총계	50,929	55,778	60,064	62,964	65,922
경과보험료	1.3	2.4	6.7	3.3	3.5	부채총계	45,636	49,629	53,623	56,110	58,728
EPS	-17.3	-27.6	42.0	3.9	-10.6	외부주주지분	195	200	96	112	129
운용자산	8.7	7.6	5.3	4.7	4.4	자비주주자본총계	5,293	6,149	6,441	6,854	7,195
주요지표						주요투자지표					
12월 결산(십억원 %)	2018	2019	2020P	2021E	2022E	12월 결산(원 %, 배)	2018	2019	2020P	2021E	2022E
보증별 원수보험료						주당지표(원)					
장기	8,180	8,395	8,718	9,036	9,396	EPS(12개월 흐름)	8,132	5,891	8,364	8,686	7,769
지동차	3,275	3,508	4,068	4,195	4,279	EPS(12개월 흐름)	77,587	90,379	100,994	107,876	113,545
일반	995	1,124	1,284	1,333	1,366	DPS	2,000	1,650	2,200	2,300	2,300
장기 월납신계약	111	130	136	124	127	밸류에이션(배)					
손해율(%)	83.4	86.3	83.9	84.5	85.2	PER	8.7	8.9	5.2	4.4	4.9
장기	86.0	89.4	89.4	89.7	90.4	PBR	0.9	0.6	0.4	0.4	0.3
지동차	87.2	91.6	84.4	85.2	85.7	수익성(%)					
일반	67.5	69.8	70.7	70.6	69.9	ROA (12개월 흐름)	1.1	0.7	1.0	0.9	0.8
장기 위험손해율	85.5	94.3	93.9	94.7	95.0	ROE (12개월 흐름)	10.5	6.6	9.0	8.3	7.0
사망비율(%)	19.5	20.9	20.8	20.1	19.9	배당지표(%)					
합산비율(%)	102.8	107.2	104.7	104.6	105.0	배당성향	24.6	28.0	26.3	26.5	29.6
운용자산비율(%)	3.3	3.8	3.3	3.2	3.1	배당수익률	2.8	3.2	5.0	6.1	6.1

자료: DB손해보험 DB금융투자 주: IFRS 개별기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석팀당지와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석지분에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석지분에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2021년 2월 22일 현재 조사분석지분에 언급된 법인과 「독점규제 및 공정거래에 관한 법률」 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것입니다. 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이나 원전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 하락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 고리율은 수정주가를 기준으로 산출되었습니다.

1년간 투자의견 비율 (2021-01-06 기준) – 매수(89.6%) 중립(10.4%) 매도(0.0%)

- 기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임
- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
 - Hold: 초과 상승률 -10~10%p
 - Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

- 업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임
- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
 - Neutral: 초과 상승률 10~10%p
 - Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변동

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)		일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
18/11/05	Buy	86,200	-20.8	-13.9	20/08/13	Buy	64,000	-29.3	-24.2
19/06/27	Buy	80,000	-32.2	-25.9	20/10/22	Buy	60,000	-	-
19/08/13	Buy	70,000	-25.3	-15.0					
20/01/09	Buy	64,000	-33.9	-24.3					
20/03/18	Buy	52,000	-35.0	-25.0					
20/04/21	Buy	54,000	-15.3	-3.9					
20/06/30	Buy	59,400	-21.7	-16.8					

주: *표는 담당자 변경주, *표는 담당자 변경

DB손해보험 현주가 및 목표주가 차트

