

# DB손해보험 (005830)

보험



정태준 CFA

02 3770 5585

tajeon.jeong@yuantakorea.com

투자 의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>60,000원 (M)</b>
현재주가 (4/16)	<b>45,450원</b>
상승여력	<b>32%</b>

시가총액	32,179억원
총발행주식수	70,800,000주
60일 평균 거래대금	121억원
60일 평균 거래량	286,344주
52주 고	51,900원
52주 저	36,800원
외인지분율	42.69%
주요주주	김남호 외 9인 23.21%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	1.8	5.3	20.2
상대	(2.4)	1.6	(30.2)
절대(달러환산)	3.0	3.7	32.3

## 컨센서스 부합하는 양호한 실적 예상

### 투자 의견 BUY, 목표주가 60,000원 유지

1분기 이익은 컨센서스 1,472억원에 부합하는 1,486억원(+7.4% YoY, +142.6% QoQ) 예상. 손해율 개선으로 보험영업이익이 전년동기대비, 전분기대비 증가할 전망이다. 특히 자동차보험 손해율이 큰 폭의 개선(-3.8%pt YoY, -5.1%pt QoQ)을 보이며 이익 성장을 견인할 것으로 예상. 투자 의견 BUY와 목표주가 60,000원 유지.

**일반보험** 손해율은 전년동기대비 9.5%pt, 전분기대비 1.9%pt 개선 예상. 전년동기 손해율이 이례적으로 높았기 때문에 경상적인 수준인 60%대로 회귀할 전망이다.

**장기보험** 손해율은 전년동기대비 0.1%pt 하락, 전분기대비 0.8%pt 상승 예상. 연초 실손보험료 인상으로 3년 평균 보험료 인상률이 상승 전환했기 때문에 연말로 갈수록 전년동기대비 손해율 개선 폭은 확대될 전망이다. 전분기대비 소폭 상승을 예상하는 이유는 전분기 보험금 청구가 예상보다 적었기 때문.

**자동차보험** 손해율은 전년동기대비 3.8%pt, 전분기대비 5.1%pt 개선 예상. 2019년 보험료 인상 효과가 반영되고 있기 때문. 최근 중소형 손해보험사들을 중심으로 보험료 인상 기조가 나타나고 있는데, 동사도 연중 보험료 인상에 성공하면 향후 2년간 손해율 추가 개선이 가능할 전망이다.

**투자영업이익** 전년동기대비 2.0% 감소, 전분기대비 13.2% 증가 예상. 전년동기대비 감소는 금리 상승으로 인한 채권 매각 규모 축소를 예상하기 때문.

### Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q21E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
원수보험료	3,603	7.0	-0.9	3,602	0.0
경과보험료	3,274	7.0	0.0	3,262	0.4
영업이익	205	14.3	124.4	197	3.8
세전이익	205	14.8	131.6	204	0.6
당기순이익	149	7.4	142.6	147	1.0

자료: 유안타증권

### Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

(십억원, 배, %)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021E	2022E
원수보험료	13,027	14,070	14,573	14,865
영업이익	515	674	746	757
지배순이익	376	493	541	556
PER (배)	8.7	6.6	6.0	5.9
PBR (배)	0.57	0.54	0.51	0.48
ROE (%)	7.1	8.4	8.7	8.4
ROA (%)	0.90	1.09	1.13	1.13

자료: 유안타증권

[표 1] 1분기 실적 전망

(단위: 십억원, %, %pt)

	1Q21E	YoY	QoQ	비고
원수보험료	3,603	7.0	-0.9	
경과보험료	3,274	7.0	0.0	
발생손해액	2,724	5.0	-0.8	
순사업비	664	8.4	-7.4	
보험영업이익	-114	N/A	N/A	손해를 개선으로 YoY, QoQ 증가
투자영업이익	318	-2.0	13.2	전년동기대비 채권 매각 규모 축소 예상
영업이익	205	14.3	124.4	
세전이익	205	14.8	131.6	
당기순이익	149	7.4	142.6	
손해율	83.2	-1.6	-0.7	
일반	64.2	-9.5	-1.9	경상 수준으로 회귀
장기	85.7	-0.1	0.8	보험료 상승 효과 반영 시작
자동차	80.8	-3.8	-5.1	19년 보험료 인상 효과 지속
사업비율	20.3	0.3	-1.6	신계약 판매 확대
합산비율	103.5	-1.3	-2.3	
투자영업이익률	3.3	-0.2	0.4	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 분기별 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
원수보험료	3,603	3,625	3,619	3,726	14,070	14,573	14,865
경과보험료	3,274	3,197	3,298	3,355	12,670	13,125	13,387
발생손해액	2,724	2,623	2,762	2,809	10,626	10,918	11,044
순사업비	664	649	678	730	2,644	2,721	2,811
보험영업이익	-114	-75	-142	-184	-599	-514	-468
투자영업이익	318	309	298	335	1,274	1,260	1,225
영업이익	205	234	156	151	674	746	757
세전이익	205	234	156	151	670	746	767
당기순이익	149	170	113	109	493	541	556
손해율	83.2	82.0	83.7	83.7	83.9	83.2	82.5
일반	64.2	64.8	67.1	65.1	70.7	65.4	65.4
장기	85.7	83.7	84.9	84.8	84.9	84.8	83.8
자동차	80.8	81.1	84.4	85.0	84.4	82.9	82.1
사업비율	20.3	20.3	20.6	21.8	20.9	20.7	21.0
합산비율	103.5	102.3	104.3	105.5	104.7	103.9	103.5
투자영업이익률	3.3	3.2	3.0	3.3	3.3	3.1	3.0

자료: 유안타증권 리서치센터

DB 손해보험 (005830) 추정재무제표 (K-IFRS)

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
원수보험료	13,027	14,070	14,573	14,865	15,162
일반	1,124	1,284	1,256	1,207	1,156
장기	8,395	8,718	9,011	9,180	9,349
자동차	3,508	4,068	4,306	4,478	4,657
경과보험료	11,871	12,670	13,125	13,387	13,655
일반	668	794	777	746	714
장기	8,101	8,356	8,637	8,799	8,962
자동차	3,101	3,520	3,727	3,876	4,031
발생손해액	10,240	10,626	10,918	11,044	11,184
일반	467	561	508	488	467
장기	6,933	7,093	7,321	7,374	7,376
자동차	2,840	2,972	3,089	3,182	3,341
순사업비	2,484	2,644	2,721	2,811	2,898
일반	173	200	195	188	180
장기	1,783	1,873	1,933	1,999	2,059
자동차	528	561	592	625	659
보험영업이익	-854	-599	-514	-468	-427
투자영업이익	1,369	1,274	1,260	1,225	1,272
영업이익	515	674	746	757	845
세전이익	508	670	746	767	871
당기순이익	376	493	541	556	632

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
원수보험료 구성					
일반	8.6	9.1	8.6	8.1	7.6
장기	64.4	62.0	61.8	61.8	61.7
자동차	26.9	28.9	29.5	30.1	30.7
원수보험료 성장률	4.6	8.0	3.6	2.0	2.0
일반	13.0	14.2	-2.2	-3.9	-4.3
장기	2.6	3.8	3.4	1.9	1.9
자동차	7.1	16.0	5.8	4.0	4.0
손해율	86.3	83.9	83.2	82.5	81.9
일반	69.8	70.7	65.4	65.4	65.4
장기	85.6	84.9	84.8	83.8	82.3
자동차	91.6	84.4	82.9	82.1	82.9
사업비율	20.9	20.9	20.7	21.0	21.2
일반	25.8	25.2	25.2	25.2	25.2
장기	22.0	22.4	22.4	22.7	23.0
자동차	17.0	15.9	15.9	16.1	16.3
합산비율	107.2	104.7	103.9	103.5	103.1
일반	95.7	95.8	90.5	90.5	90.5
장기	107.6	107.3	107.1	106.5	105.3
자동차	108.6	100.4	98.8	98.2	99.2
투자영업이익률	3.7	3.3	3.1	3.0	3.0

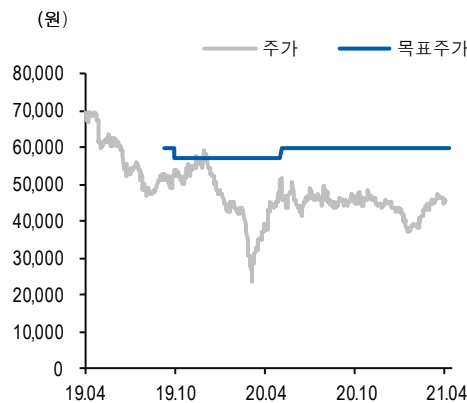
자료: 유안타증권

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
자산	43,667	47,124	48,521	49,773	51,087
운용자산	36,974	38,936	40,128	41,211	42,365
현금 및 예치금	426	295	371	391	403
유가증권	24,449	25,550	26,349	27,060	27,817
대출채권	10,957	11,945	12,220	12,540	12,890
부동산	1,142	1,145	1,188	1,221	1,255
비운용자산	3,255	3,622	3,468	3,447	3,444
특별계정자산	3,437	4,567	4,925	5,115	5,277
부채	37,946	41,060	42,087	42,928	43,787
책임준비금	32,512	34,288	35,146	35,848	36,565
기타부채	1,977	2,176	2,224	2,231	2,232
특별계정부채	3,457	4,596	4,717	4,849	4,989
자본	5,721	6,064	6,434	6,844	7,300
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	38	38	38	38	38
이익잉여금	4,536	4,943	5,336	5,738	6,193
자본조정	-30	-152	-152	-152	-152
기타포괄손익누계액	1,141	1,200	1,177	1,186	1,186
신종자본증권	0	0	0	0	0

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Valuation					
PER	8.7	6.6	6.0	5.9	5.2
PBR	0.57	0.54	0.51	0.48	0.45
배당수익률	3.2	4.8	4.4	4.7	5.3
주당지표					
EPS	5,311	7,893	7,518	7,726	8,777
BPS	93,935	106,826	113,340	120,569	128,591
DPS	1,500	2,200	2,050	2,150	2,450
수익성					
ROE	7.1	8.4	8.7	8.4	8.9
ROA	0.90	1.09	1.13	1.13	1.25
성장성					
자산 성장률	9.8	7.9	3.0	2.6	2.6
자본 성장률	16.5	6.0	6.1	6.4	6.7
운용자산 성장률	7.6	5.3	3.1	2.7	2.8
순이익 성장률	-27.4	31.3	9.7	2.8	13.6
자본비용					
RBC 비율	223.8	205.8	210.0	215.7	222.1
지급여력금액	6,942	7,259	7,629	8,039	8,494
지급여력기준금액	3,102	3,528	3,633	3,726	3,825
배당성향	25.3	26.8	27.3	27.8	27.9

자료: 유안타증권

DB 손해보험 (005830) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-04-19	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
2019-04-30	담당자변경 1년 경과 이후		1년	-40.25	-25.96
2018-04-30	BUY	94,000	1년	-31.88	-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)	0.0
Buy(매수)	93.2
Hold(중립)	6.8
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-04-14

※ 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.