

DB 손해보험 (005830)

박혜진 hyejin.park@daishin.com

투자 의견 **BUY**
매수, 유지

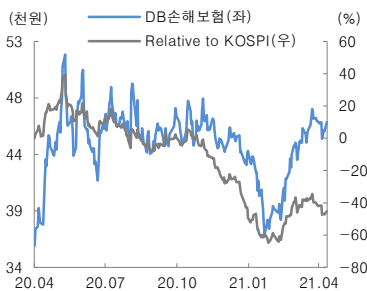
6개월 목표주가 **65,000**

현재주가 **46,200**
(21.04.19)

보험업종

KOSPI	3,198.84
시가총액	3,271십억원
시가총액비중	0.17%
자본금(보통주)	35십억원
52주 최고/최저	51,900원 / 36,800원
120일 평균거래대금	110억원
외국인지분율	42.73%
주요주주	김남호 외 9인 23.21% 국민연금공단 8.86%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.1	10.0	2.6	22.5
상대수익률	-3.9	6.3	-24.8	-26.7



보험영업수지 개선으로 컨센서스 상회 전망

투자 의견 Buy, 목표주가 65,000원 유지

- 투자부문이 여전히 보수적인 입장을 견지할 수 밖에 없어 투자이익이 지난해 대비 -8.8% 하락 할 것으로 예상됨에도 보험영업수지개선으로 순이익은 증가할 전망. 자보 손해를 개선폭이 예상보다 커 보험영업수지는 지난해 -1,460억원에서 당 분기 -760억원으로 700억원 개선될 전망. 정비수가 인상 추진에 따른 하반기 자보 요율조정 가능성도 배제할 수 없음

1Q21 별도기준 순이익 1,595억원(QoQ +165%, YoY +15.9%)기록 전망

- 1분기 순이익은 컨센서스 1,472억원을 8.3% 상회할 전망. 자동차보험 손해율이 우리의 예상보다 개선폭이 커 기존 추정 1,345억원 대비 추정치를 상회하였음

- 주지하다시피 자보손해율개선이 예상보다 큰데 당 분기 81.1%(QoQ -4.79%, YoY -3.5%p)기록 전망. 이미 동사의 1분기 가결산 손해율은 80.9%를 기록한 바 있음(1월 83%, 2월 80.8%, 3월 79%). 자보손해율 개선의 원인은 파악하기 힘들으나 코로나 영향으로 운행량이 감소한 영향이 클 것으로 추정. 최근 자동차 정비업체가 정비요금 인상(8.2%)을 추진하고 있어 하반기 보험료 인상 가능성을 배제할 수 없음

- 위험손해율은 아직 방향성을 알 수 없음. 당 분기 94.1%(QoQ +1.55%p, YoY -0.95%p)으로 전년동기비 소폭 하락 전망. 보장성 인보험 매출은 전년 동기비 소폭 증가 전망. GA 1,200%롤이 올해부터 시행되고 경과보험료가 여전히 증가한다는 점에서 사업비율은 하락할 것으로 추정. 지난해 20%였던점을 감안하면 당분기 19%대도 기록 가능할 것으로 전망

- 코로나로 인해 해외투자가 제한되며 투자이익에 대해 사측은 여전히 보수적인 입장 견지. 지난해 상반기까지 채권처분이익이 존재했던 점을 감안하면 투자이익은 감소할 수 밖에 없음. 투자이익률 3.0%(QoQ +0.1%p, YoY -0.51%p)기록 전망

(단위: 십억원, %)

구분	1Q20	4Q20	직전추정	당사추정	1Q20F			2Q21F		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
보험료수익	3,367	3,635	3,343	3,343	-0.7%	-8.0%	3,450	3,453	-2.4%	3.3%
영업이익	179	90	185.5	220	22.9%	144%	200	228	-21.4%	3.6%
순이익	137.6	60.2	134.5	159.5	15.9%	165.1%	147.2	165.4	-21.9%	3.7%

자료: DB손해보험, FrGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2018	2019	2020	2021E	2022E
경과보험료	11,592	11,879	12,670	13,014	13,267
총영업이익	746	521	683	725	800
순이익	515	373	502	525	559
손해율	83.4	86.2	83.9	84.4	84.6
ROE(%)	11.0	7.0	8.5	8.7	9.6
EPS(원)	8,132	5,891	8,403	8,793	9,347
BPS(원)	77,587	90,379	101,476	101,497	94,126
PER(x)	8.7	8.9	5.2	5.0	4.7
PBR(x)	0.91	0.58	0.43	0.43	0.46

주: FRS 별도 기준

자료: DB손해보험, 대신증권 Research Center

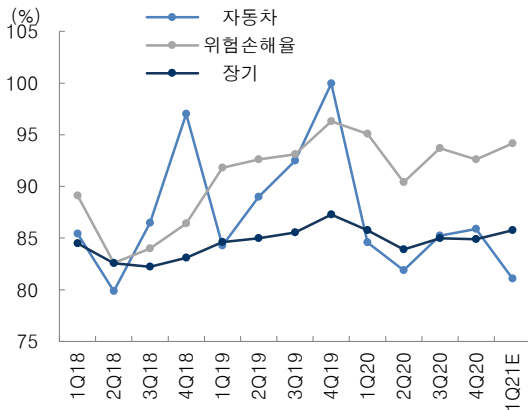
표 1. DB 손해보험 분기실적 요약

(단위: 십억원, %, %p, bp)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	QoQ	YoY
원수보험료	3,367	3,537	3,531	3,635	3,343	-8.0%	-0.7%
일반	285	342	303	354	264	-25.3%	-7.4%
자동차	938	1,030	1,043	1,056	962	-8.9%	2.6%
장기	2,144	2,164	2,185	2,225	2,116	-4.9%	-1.3%
경과보험료	3,060	3,119	3,218	3,273	3,244	-0.9%	6.0%
일반	175	185	214	220	176	-20.2%	0.5%
자동차	825	855	907	933	938	0.5%	13.7%
장기	2,060	2,079	2,097	2,120	2,131	0.5%	3.4%
경과손해액	2,594	2,566	2,720	2,746	2,708	-1.4%	4.4%
일반	129	122	165	145	121	-17.0%	-6.3%
자동차	698	700	773	801	760	-5.1%	9.0%
장기	1,767	1,744	1,782	1,800	1,827	1.5%	3.4%
순사업비	612.8	637.3	666.8	717.9	612.2	-14.7%	-0.1%
보험영업이익	-146	-84	-169	-191	-76	적지	적지
투자영업이익	324.8	373.8	293.8	281.3	296	5.4%	-8.8%
당기순이익	137.6	211.9	92.6	60.2	159.5	165.1%	15.9%
손해율	84.8	82.3	84.5	83.9	82.9	-0.97	-1.82
일반	73.7	65.8	77.1	66.1	68.7	2.64	-5.00
자동차	84.6	81.9	85.2	85.9	81.1	-4.79	-3.50
장기	85.8	83.9	85.0	84.9	85.8	0.87	0.00
위험손해율	95.1	90.4	93.7	92.6	94.1	1.55	-0.95
사업비율	20.0	20.4	20.7	21.9	19.9	-2.00	-0.13
합산비율	104.8	102.7	105.2	105.8	102.8	-2.98	-1.95
투자이익률	3.5	4.0	3.1	2.9	3.0	0.10	-0.51

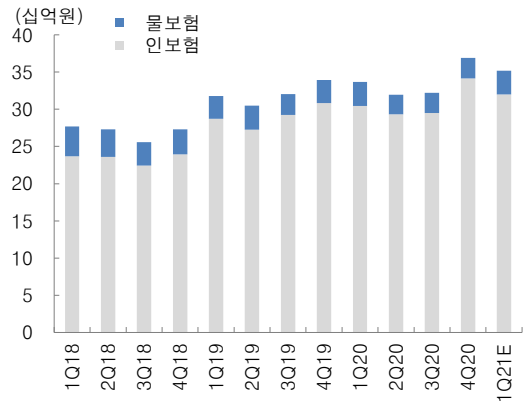
자료: DB 손해보험, 대신증권 Research Center

그림 1. DB 손해보험 보종별 손해율 추이



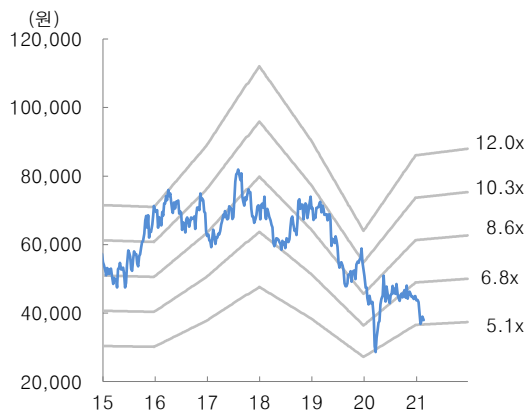
자료: DB손해보험, 대신증권 Research Center

그림 2. DB 손해보험 보장성신계약 분기납환산



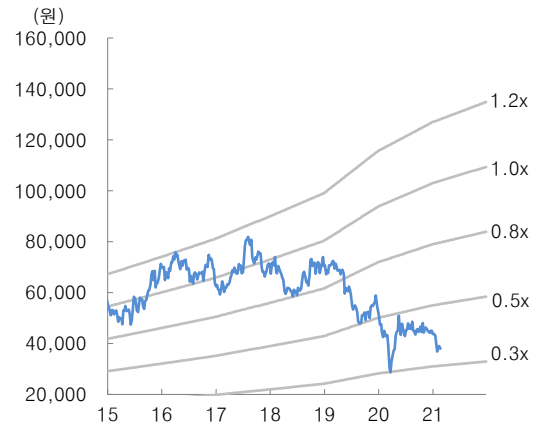
자료: DB손해보험, 대신증권 Research Center

그림 3. DB 손해보험 PER 밴드



자료: DB손해보험, 대신증권 Research Center

그림 4. DB 손해보험 PBR 밴드



자료: DB손해보험, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

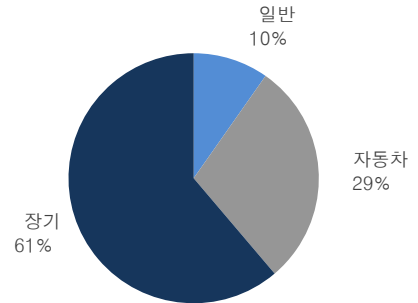
- 1962년 한국자동차보험공영사로 출발하여 1968년 손해보험사 공동출자로 한국자동차보험으로 재출범, 1983년 동부그룹이 경영권을 인수하고 2017년 DB손해보험으로 사명 변경함
- 김정남 대표이사 사장 (2017.11~) : 동부화재 대표이사 역임
- 자산 60,0조, 부채 53.5조, 자본 6.5조 (2020년 연말 기준)
(발행주식 수: 70,800,000/ 자사주: 10,756,531)

주가 변동요인

- 자동차보험료 손해를 개선
- 순이익 컨센서스 상회
- 매출 경쟁 완화 여부
- 전략적 배당정책

자료: DB손해보험, 대신증권 Research Center

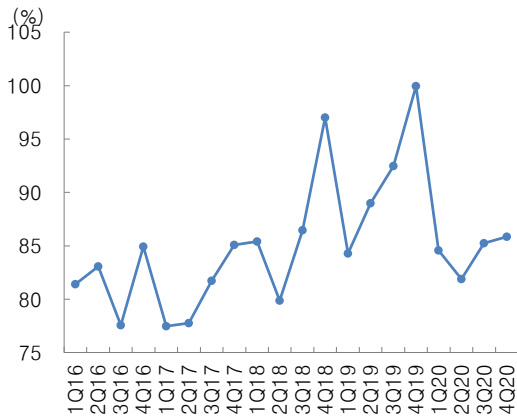
원수보험료 비중



주: 2020년 4분기 별도 매출 기준
자료: DB손해보험, 대신증권 Research Center

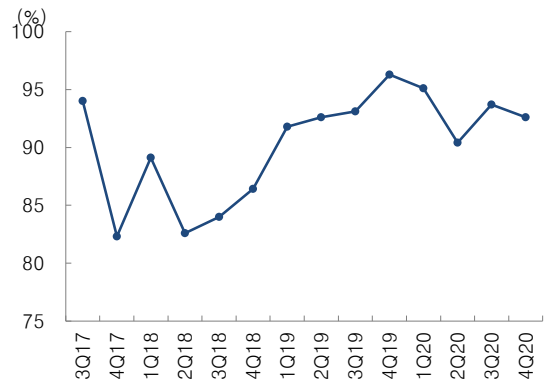
Earnings Driver

DB 손해보험 자동차보험 손해율 추이



자료: DB손해보험, 대신증권 Research Center

DB 손해보험 위험손해율 추이



자료: DB손해보험, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2018	2019	2020	2021E	2022E
원수보험료	12,449	13,027	14,070	13,709	13,854
일반	995	1,124	1,284	1,081	1,103
자동차	3,275	3,508	4,068	4,065	4,082
장기	8,180	8,395	8,718	8,563	8,670
경과보험료	11,592	11,879	12,670	13,014	13,267
일반	582	677	794	648	651
자동차	3,025	3,101	3,520	3,780	3,856
장기	7,985	8,101	8,356	8,586	8,759
경과손해액	9,665	10,242	10,626	10,984	11,218
일반	393	467	561	429	431
자동차	2,637	2,840	2,972	3,265	3,349
장기	6,635	6,935	7,093	7,291	7,437
순사업비	2,256	2,485	2,635	2,523	2,548
보험영업이익	-328	-848	-590	-492	-499
투자영업수익	1,074	1,369	1,274	1,217	1,300
영업이익	746	521	683	725	800
영업외이익	35	-18	-24	0	-30
법인세이전이익	711	503	659	725	770
법인세비용	196	130	157	199	212
당기순이익	515	373	502	525	559

재무상태표 (단위: 십억원)

	2018	2019	2020	2021E	2022E
운용자산	34,351	36,974	38,936	41,733	44,294
현금 및 예금	1,621	1,744	1,837	1,969	2,090
유가증권	21,076	22,686	23,889	25,606	27,177
주식	1,626	1,750	1,843	1,976	2,097
채권	9,008	9,696	10,211	10,944	11,616
대출채권	9,963	10,723	11,292	12,104	12,846
부동산	1,692	1,821	1,917	2,055	2,181
비운용자산	2,360	2,950	3,131	3,323	3,527
특별계정자산	2,414	2,538	2,641	2,748	2,860
자산총계	39,125	42,462	44,708	47,805	50,681
책임준비금	30,603	32,512	34,288	37,593	40,692
보험료적립금	29,282	29,282	29,282	29,282	29,282
기타부채	1,636	1,636	1,636	1,963	2,356
부채총계	34,757	36,691	38,493	41,740	45,056
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	38	38	38	38	38
이익잉여금	4,309	4,491	4,862	5,238	5,624
기타자본조정항목	-30	-30	-30	-30	-30
기타포괄손익누계	559	1,186	1,158	783	-42
자본총계	4,911	5,721	6,064	6,065	5,625

수익성 (단위: %)

	2018	2019	2020	2021E	2022E
손해율	83.4	86.2	83.9	84.4	84.6
장기보험	83.1	85.6	84.9	84.9	84.9
자동차보험	87.2	91.4	87.2	86.3	86.9
일반보험	67.4	69.3	68.1	66.1	66.2
사업비율	19.3	20.7	21.0	20.1	20.2
합산비율	102.6	106.9	104.9	104.5	104.8
투자영업이익률	3.26	3.75	3.32	3.00	3.00

주요 투자지표 (단위: 원, %)

	2018	2019	2020	2021E	2022E
EPS(원)	8,132	5,891	8,403	8,793	9,347
BPS(원)	77,587	90,379	101,476	101,497	94,126
DPS(원)	2,000	1,500	2,200	2,500	2,900
배당수익률(%)	2.8	2.9	5.0	5.7	6.6
배당성장률(%)	24.6	25.5	26.2	28.4	31.0
ROA(%)	1.3	0.9	1.2	1.1	1.1
ROE(%)	11.0	7.0	8.5	8.7	9.6

성장률 (단위: %)

	2018	2019	2020	2021E	2022E
원수보험료	0.7	4.6	8.0	-2.6	1.1
순이익	-17.3	-27.6	34.7	4.6	6.3
운용자산	8.7	7.6	5.3	7.2	6.1
총자산	4.6	8.5	5.3	6.9	6.0
총자본	11.2	16.5	6.0	0.0	-7.3

원수보험료 구성비중 (단위: %)

	2018	2019	2020	2021E	2022E
일반	8.0	8.6	9.1	7.9	8.0
자동차	26.3	26.9	28.9	29.7	29.5
장기	65.7	64.4	62.0	62.5	62.6

자료: DB손해보험, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

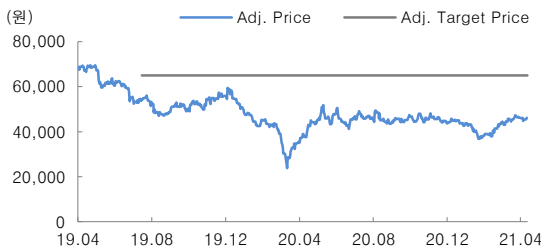
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:박혜진)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

DB손해보험(005830) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	21.04.19	21.03.09	21.02.21	21.01.26	20.11.30	20.11.15
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	65,000	65,000	65,000	65,000	65,000	65,000
과리율(평균%)		(33.31)	(34.58)	(34.47)	(32.29)	(29.66)
과리율(최대/최소,%)		(27.23)	(28.00)	(28.00)	(28.00)	(28.00)
제시일자	20.10.24	20.10.15	20.09.03	20.08.12	20.08.06	20.07.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	65,000	65,000	65,000	65,000	65,000	65,000
과리율(평균%)	(29.03)	(29.41)	(29.39)	(29.07)	(29.04)	(29.05)
과리율(최대/최소,%)	(25.85)	(20.15)	(20.15)	(20.15)	(20.15)	(20.15)
제시일자	20.07.24	20.07.17	20.07.13	20.06.21	20.06.18	20.06.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	65,000	65,000	65,000	65,000	65,000	65,000
과리율(평균%)	(29.06)	(29.08)	(29.18)	(29.41)	(28.54)	(28.37)
과리율(최대/최소,%)	(20.15)	(20.15)	(20.15)	(20.15)	(20.15)	(20.15)
제시일자	20.06.04	20.05.28	20.05.22	20.05.19	20.05.15	20.05.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	65,000	65,000	65,000	65,000	65,000	65,000
과리율(평균%)	(28.13)	(28.91)	(28.60)	(28.55)	(28.89)	(30.34)
과리율(최대/최소,%)	(20.15)	(20.15)	(20.15)	(20.15)	(20.15)	(25.85)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20210417)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	90.3%	8.7%	1.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상