



하나금융그룹

2021년 5월 14일 | Equity Research

DB손해보험 (005830)

여러 지표에서 확인되는 안정성

1분기 손익 전년 대비 +38.2% 개선

1분기 순이익은 전년 대비 +38.2%, 전분기 대비 +216.1% 개선된 1,902억원을 기록하였으며, 컨센서스와 당사 추정치 1,666억원을 +14.2% 상회했다. 추정치를 상회한 주요 요인은 해외 주식 등의 처분익이 확대되며 투자영업익이 전년 대비 +11.4% 증가(운용자산이익률 3.7%)하였기 때문이고, 보험영업익은 유사한 수준을 기록하였다. 합산비율이 102.9%로 전년 대비 -1.9%p 개선되었는데, 일반부터 장기까지 모든 부문의 손해율이 전년 대비 개선된 영향으로 경과손해율은 81.9%(YoY -2.9%p), 장기 보험 신계약 증가에 따라 사업비율은 전년 대비 +1.0%p 증가한 21.0%를 기록하였다.

방어적인 관점에서 우수한 모습 보일 것

동사는 손보업종에 대한 주된 우려 사항인 장기 위험손해율 불확실성이 상대적으로 낮아 안정적인 투자처로 판단된다. 지난 해 1분기부터 상승 속도가 붙기 시작한 장기 위험보험료 유입세는 지속 상승하고 있으며 올해 1분기는 전년 대비 +14.2% 증가하였다. 배경 중 하나는 지속 상승하는 계약유지율에 있다고 판단되는데, 동사의 1분기 13회차와 25회차 유지율은 각각 87.4%, 68.0%로 대형 손보 3사(삼성, DB, 현대) 중 가장 높은 수준이다. 거기에 동사는 올해 실손 보험 3년물 중 60%가 갱신 도래함에 따라 갱신 효과가 연간 약 1,100억원 수준으로 예상되는 만큼, 올해 코로나19 영향 완화를 가정하더라도 장기 위험손해율이 안정적으로 방어(YoY +0.3%p)될 전망이다. 또한, 동사는 RBC 비율의 금리 민감도가 낮은 편이며, 언론보도 등에 따르면 후순위채 발행을 통해 가용자본을 확대할 예정이기에 지급여력비율 관련 불확실성도 낮다고 판단된다.

목표가 6.8만원, 보험업종 Top Pick으로 유지

DB손해보험에 대해 매수 의견과 목표 주가 68,000원을 유지하며, 보험업종 Top Pick으로 지속 제시한다. 앞서 언급한 RBC 비율 불확실성이 크지 않은 만큼 그간의 배당성향 확대 기조도 충분히 이어질 수 있다고 생각하며, 2021F 배당수익률은 5.0%로 추정된다.

Earnings Review

BUY
| TP(12M): 68,000원 | CP(5월13일): 51,600원

Key Data		Consensus Data	
		2021	2022
KOSPI 지수 (pt)	3,122.11		
52주 최고/최저(원)	51,900/36,800	매출액(십억원)	13,319 13,796
시가총액(십억원)	3,653.3	영업이익(십억원)	732 751
시가총액비중(%)	0.17	순이익(십억원)	533 548
발행주식수(천주)	70,800.0	EPS(원)	7,534 7,740
60일 평균 거래량(천주)	276.4	BPS(원)	107,778 113,441
60일 평균 거래대금(십억원)	12.4		
20년 배당금(예상, 원)	2,600		
20년 배당수익률(예상, %)	5.04		
외국인지분율(%)	43.26		
주요주주 지분율(%)			
김남호 외 10 인	23.21		
국민연금공단	8.86		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	15.2 11.4 9.3		
상대	16.9 (11.0) (32.1)		

Stock Price	
(천원)	DB손해보험(주)
20.5	40
20.8	30
20.11	10
21.2	40
21.5	115

Financial Data						
투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
경과보험료	십억원	11,871	12,670	13,280	13,538	13,809
총영업이익	십억원	512	683	782	803	824
세전이익	십억원	505	679	775	796	817
당기순이익	십억원	373	502	569	589	604
EPS	원	5,888	8,363	9,469	9,814	10,063
(증감률)	%	-27.6	42.0	13.2	3.6	2.5
P/E	배	8.9	5.4	5.4	5.3	5.1
P/B	배	0.6	0.4	0.5	0.5	0.5
ROA	%	0.9	1.1	1.2	1.2	1.1
ROE	%	6.5	8.3	9.7	9.4	9.0
BPS	원	90,376	100,994	97,563	104,727	112,073
DPS	원	1,500	2,200	2,600	2,600	2,700
배당수익률	%	2.9	4.9	5.0	5.0	5.2



Analyst 이홍재

02-3771-7515

leehj612@hanafn.com

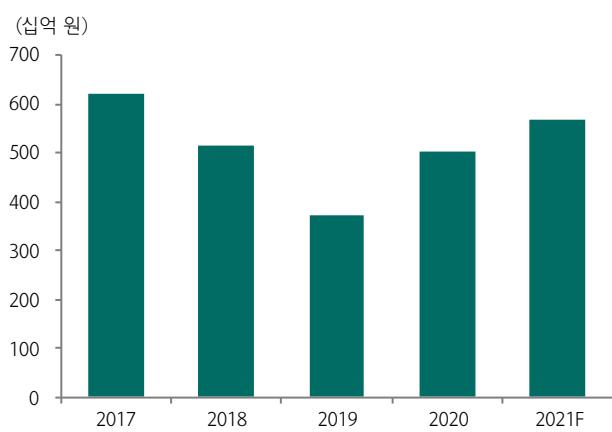
표 1. DB손해보험 주요 실적

(단위: 십억 원)

	1Q21	1Q20	YoY %	4Q20	QoQ %	2021F	2020	YoY %
원수보험료	3,641	3,367	8.1%	3,635	0.2%	14,685	14,070	4.4%
경과보험료	3,316	3,060	8.4%	3,273	1.3%	13,280	12,670	4.8%
일반	213	175	22.1%	220	-3.0%	861	794	8.5%
자동차	942	825	14.2%	933	0.9%	3,697	3,520	5.0%
장기	2,161	2,060	4.9%	2,120	1.9%	8,722	8,356	4.4%
경과손해액	2,715	2,594	4.7%	2,746	-1.1%	11,034	10,626	3.8%
일반	133	129	2.9%	145	-8.8%	585	561	4.1%
자동차	757	698	8.5%	801	-5.6%	3,092	2,972	4.0%
장기	1,826	1,767	3.3%	1,800	1.5%	7,358	7,093	3.7%
순사업비	698	613	13.9%	718	-2.8%	2,737	2,635	3.9%
보험영업이익	-97	-146	적자	-191	적자	-492	-590	적자
투자영업이익	363	325	11.7%	281	28.9%	1,274	1,274	0.0%
총영업이익	266	179	48.7%	90	194.2%	782	683	14.4%
영업외손익	10	13	-27.2%	13	-25.4%	41	44	-7.0%
세전이익	264	178	48.3%	87	201.6%	775	679	14.2%
법인세비용	73	40	82.8%	27	169.5%	206	176	17.0%
당기순이익	190	138	38.2%	60	216.1%	569	502	13.2%
합산비율	102.9%	104.8%	-1.9%p	105.8%	-2.9%p	103.7%	104.7%	-1.0%p
일반	85.8%	98.7%	-12.9%p	95.5%	-9.7%p	93.0%	95.8%	-2.8%p
자동차	96.0%	100.6%	-4.6%p	101.6%	-5.5%p	99.3%	100.4%	-1.1%p
장기	107.6%	107.0%	0.6%p	108.8%	-1.2%p	106.6%	107.3%	-0.7%p
경과손해율	81.9%	84.8%	-2.9%p	83.9%	-2.0%p	83.1%	83.9%	-0.8%p
일반	62.1%	73.7%	-11.6%p	66.1%	-4.0%p	67.9%	70.7%	-2.8%p
자동차	80.3%	84.6%	-4.2%p	85.9%	-5.5%p	83.6%	84.4%	-0.8%p
장기	84.5%	85.8%	-1.3%p	84.9%	-0.4%p	84.4%	84.9%	-0.5%p
장기위험	94.6%	95.1%	-0.5%p	92.6%	2.0%p	93.2%	92.9%	0.3%p
경과사업비율	21.0%	20.0%	1.0%p	21.9%	-0.9%p	20.6%	20.8%	-0.2%p
일반	23.7%	25.0%	-1.3%p	29.4%	-5.7%p	25.2%	25.2%	0.0%p
자동차	15.7%	16.0%	-0.3%p	15.7%	0.0%p	15.6%	16.0%	-0.3%p
장기	23.1%	21.2%	1.9%p	23.9%	-0.8%p	22.3%	22.4%	-0.1%p
운용자산이익률	3.7%	3.5%	0.2%p	2.9%	0.8%p	3.3%	3.4%	-0.2%p

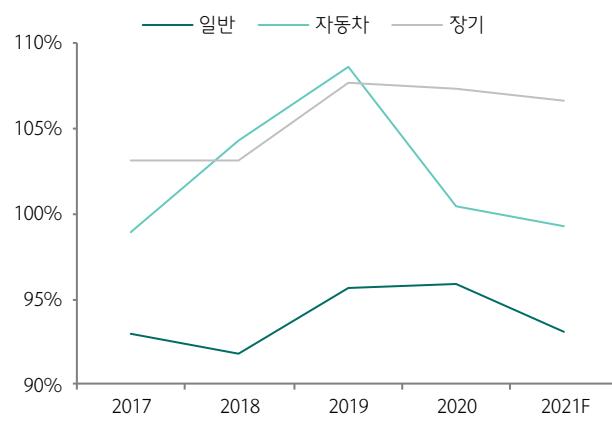
자료: DB손해보험, 하나금융투자

그림 1. 연간 순이익 추정



자료: DB손해보험, 하나금융투자

그림 2. 연간 합산비율 추정



자료: DB손해보험, 하나금융투자

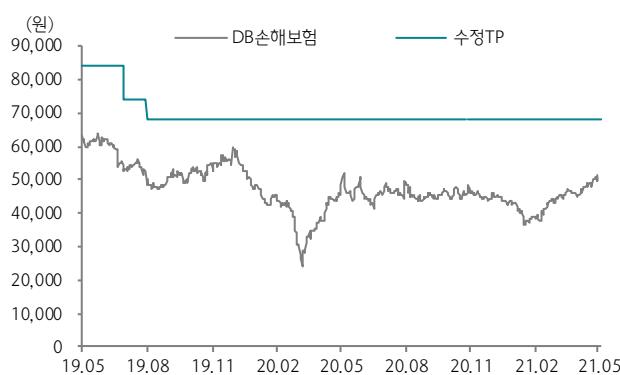
추정 재무제표

손익계산서		(단위: 십억 원)					재무상태표		(단위: 십억 원)				
		2019	2020	2021F	2022F	2023F			2019	2020	2021F	2022F	2023F
원수보험료		13,027	14,070	14,685	14,988	15,314	자산총계		43,667	47,124	48,793	51,181	53,392
보유보험료		12,115	13,035	13,561	13,841	14,142	운용자산		36,974	38,936	40,263	42,424	44,485
경과보험료		11,871	12,670	13,280	13,538	13,809	현금및예치금		426	295	364	382	401
일반		668	794	861	892	942	유가증권		24,449	25,550	26,209	27,618	28,960
자동차		3,101	3,520	3,697	3,751	3,836	대출채권		10,957	11,945	12,510	13,179	13,819
장기		8,101	8,356	8,722	8,895	9,031	부동산		1,142	1,145	1,181	1,245	1,305
발생손해액		5,946	6,428	6,654	6,771	6,901	비운용자산		3,256	3,622	3,658	3,695	3,732
경과손해액		10,242	10,626	11,034	11,306	11,505	특별계정자산		3,437	4,567	4,872	5,063	5,176
일반		467	561	585	620	666	부채총계		37,946	41,060	42,935	44,893	46,663
자동차		2,840	2,972	3,092	3,208	3,272	책임준비금		32,512	34,288	35,751	37,426	39,145
장기		6,935	7,093	7,358	7,478	7,567	보험료적립금		27,216	28,294	29,469	30,705	31,961
순사업비		2,485	2,635	2,737	2,742	2,797	미경과보험료적립금		2,428	2,795	3,081	3,383	3,716
일반		173	200	217	219	245	기타부채		1,977	2,176	2,342	2,436	2,367
자동차		528	561	578	570	583	특별계정부채		3,457	4,596	4,842	5,031	5,150
장기		1,785	1,873	1,942	1,952	1,969	자본총계		5,721	6,064	5,858	6,288	6,729
보험영업이익		-856	-590	-492	-509	-493	자본금		35	35	35	35	35
투자영업이익		1,369	1,274	1,274	1,313	1,317	보통주		35	35	35	35	35
총영업이익		512	683	782	803	824	우선주		-	-	-	-	-
영업외수익		31	44	41	42	42	자본잉여금		38	38	38	38	38
영업외비용		38	49	48	49	49	이익잉여금		4,536	4,943	5,226	5,656	6,097
특별계정이익		-	-	-	-	-	비상위험준비금		1,024	1,131	1,242	1,355	1,471
세전이익		505	679	775	796	817	자본조정		-30	-152	-152	-152	-152
법인세비용		132	176	206	207	212	기타포괄손익누계액		1,141	1,200	711	711	711
당기순이익		373	502	569	589	604	신증자본증권		-	-	-	-	-
주요 지표 (1)		(단위: %)					주요 지표 (2)		(단위: %)				
		2019	2020	2021F	2022F	2023F			2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출 구성 (경과)							전년 대비 성장성						
일반		5.6	6.3	6.5	6.6	6.8	경과보험료		2.4	6.7	4.8	1.9	2.0
자동차		26.1	27.8	27.8	27.7	27.8	일반		14.7	18.9	8.5	3.5	5.6
장기		68.2	65.9	65.7	65.7	65.4	자동차		2.5	13.5	5.0	1.5	2.3
운용자산 구성							장기		1.5	3.1	4.4	2.0	1.5
현금및예치금		1.2	0.8	0.9	0.9	0.9	발생손해액		13.8	8.1	3.5	1.8	1.9
유가증권		66.1	65.6	65.1	65.1	65.1	경과손해액		6.0	3.8	3.8	2.5	1.8
대출채권		29.6	30.7	31.1	31.1	31.1	일반		18.7	20.3	4.1	6.0	7.5
부동산		3.1	2.9	2.9	2.9	2.9	자동차		7.7	4.6	4.0	3.7	2.0
수익성 지표							장기		4.5	2.3	3.7	1.6	1.2
합산비율		107.2	104.7	103.7	103.8	103.6	순사업비		10.2	6.0	3.9	0.2	2.0
일반		95.7	95.8	93.0	94.1	96.7	투자영업이익		27.4	-6.9	-0.0	3.1	0.3
자동차		108.6	100.4	99.3	100.7	100.5	총영업이익		-31.3	33.4	14.4	2.7	2.5
장기		107.6	107.3	106.6	106.0	105.6	세전이익		-28.9	34.3	14.2	2.8	2.5
경과손해율		86.3	83.9	83.1	83.5	83.3	당기순이익		-27.6	34.7	13.2	3.6	2.5
일반		69.8	70.7	67.9	69.5	70.7	자산총계		9.8	7.9	3.5	4.9	4.3
자동차		91.6	84.4	83.6	85.5	85.3	부채총계		8.8	8.2	4.6	4.6	3.9
장기		85.6	84.9	84.4	84.1	83.8	자본총계		16.5	6.0	-3.4	7.3	7.0
장기위험		92.7	92.9	93.2	94.0	93.3	투자 지표						
경과사업비율		20.9	20.8	20.6	20.3	20.3	EPS (KRW)		5,888	8,363	9,469	9,814	10,063
일반		25.8	25.2	25.2	24.6	26.0	BPS (KRW)		90,376	100,994	97,563	104,727	112,073
자동차		17.0	16.0	15.6	15.2	15.2	P/E (X)		8.9	5.4	5.4	5.3	5.1
장기		22.0	22.4	22.3	21.9	21.8	P/B (X)		0.6	0.4	0.5	0.5	0.5
투자수익률		4.0	3.4	3.3	3.3	3.1	DPS (KRW)		1,500	2,200	2,600	2,600	2,700
ROA		0.9	1.1	1.2	1.2	1.1	배당성향 (%)		25.5	26.3	27.0	27.0	27.0
ROE		6.5	8.3	9.7	9.4	9.0	배당수익률 (%)		2.9	4.9	5.0	5.0	5.2

자료: 하나금융투자

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

DB손해보험



날짜	투자의견	목표주가	파리울	
			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%	-36.19%

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	95.06%	4.94%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 05월 10일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이홍재)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2021년 5월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이홍재)는 2021년 5월 14일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- M&A의 증개·주선·대리·조언 관련 업무위탁 법인 및 상대법인(5%이하)

본 조사자는 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 얻어진 것임이나, 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 증빙자료로 사용될 수 없습니다.