

DB손해보험 (005830)

여러 지표에서 확인되는 안정성

1분기 손익 전년 대비 +38.2% 개선

1분기 순이익은 전년 대비 +38.2%, 전분기 대비 +216.1% 개선된 1,666억원을 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 배당 수익률은 5.0%로 추정된다.

Earnings Review

BUY

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

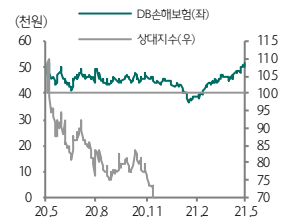
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,122.11
52주 최고/최저(원)	51,900/36,800
시가총액(십억원)	3,653.3
시가총액비중(%)	0.17
발행주식수(천주)	70,800.0
60일 평균 거래량(천주)	276.4
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
추가상승률	1M 6M 12M
절대	15.2 11.4 9.3
상대	16.9 (11.0) (32.1)

Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	13,319	13,796
영업이익(십억원)	732	751
순이익(십억원)	533	548
EPS(원)	7,534	7,740
BPS(원)	107,778	113,441

Stock Price



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

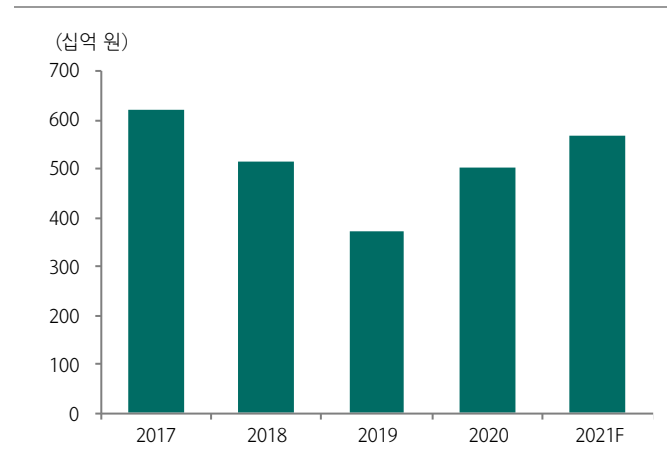
표 1. DB손해보험 주요 실적

(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	적지	-191	적지	-492	-590	적지
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

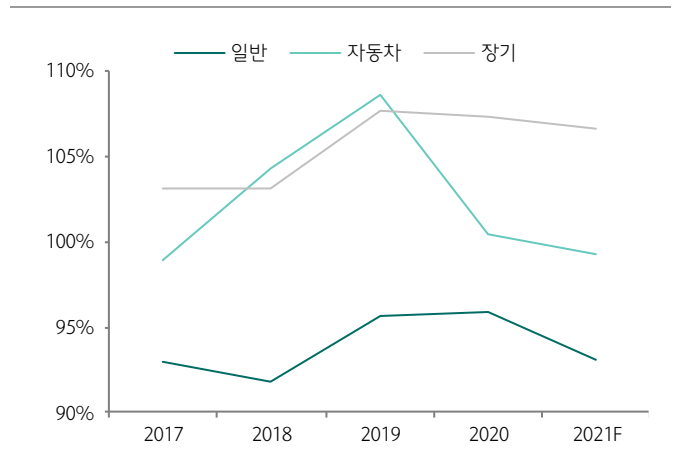
자료: DB손해보험, 하나금융투자

그림 1. 연간 순이익 추정



자료: DB손해보험, 하나금융투자

그림 2. 연간 합산비율 추정



자료: DB손해보험, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억 원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
원수보험료	13,027	14,070	14,685	14,988	15,314
보유보험료	12,115	13,035	13,561	13,841	14,142
경과보험료	11,871	12,670	13,280	13,538	13,809
일반	668	794	861	892	942
자동차	3,101	3,520	3,697	3,751	3,836
장기	8,101	8,356	8,722	8,895	9,031
발생손해액	5,946	6,428	6,654	6,771	6,901
경과손해액	10,242	10,626	11,034	11,306	11,505
일반	467	561	585	620	666
자동차	2,840	2,972	3,092	3,208	3,272
장기	6,935	7,093	7,358	7,478	7,567
순사업비	2,485	2,635	2,737	2,742	2,797
일반	173	200	217	219	245
자동차	528	561	578	570	583
장기	1,785	1,873	1,942	1,952	1,969
보험영업이익	-856	-590	-492	-509	-493
투자영업이익	1,369	1,274	1,274	1,313	1,317
총영업이익	512	683	782	803	824
영업외수익	31	44	41	42	42
영업외비용	38	49	48	49	49
특별계정이익	-	-	-	-	-
세전이익	505	679	775	796	817
법인세비용	132	176	206	207	212
당기순이익	373	502	569	589	604

재무상태표	(단위: 십억 원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
자산총계	43,667	47,124	48,793	51,181	53,392
운용자산	36,974	38,936	40,263	42,424	44,485
현금및예치금	426	295	364	382	401
유가증권	24,449	25,550	26,209	27,618	28,960
대출채권	10,957	11,945	12,510	13,179	13,819
부동산	1,142	1,145	1,181	1,245	1,305
비운용자산	3,256	3,622	3,658	3,695	3,732
특별계정자산	3,437	4,567	4,872	5,063	5,176
부채총계	37,946	41,060	42,935	44,893	46,663
책임준비금	32,512	34,288	35,751	37,426	39,145
보험료적립금	27,216	28,294	29,469	30,705	31,961
미경과보험료적립금	2,428	2,795	3,081	3,383	3,716
기타부채	1,977	2,176	2,342	2,436	2,367
특별계정부채	3,457	4,596	4,842	5,031	5,150
자본총계	5,721	6,064	5,858	6,288	6,729
자본금	35	35	35	35	35
보통주	35	35	35	35	35
우선주	-	-	-	-	-
자본잉여금	38	38	38	38	38
이익잉여금	4,536	4,943	5,226	5,656	6,097
비상위험준비금	1,024	1,131	1,242	1,355	1,471
자본조정	-30	-152	-152	-152	-152
기타포괄손익누계액	1,141	1,200	711	711	711
신종자본증권	-	-	-	-	-

주요 지표 (1)

(단위: %)

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출 구성 (경과)					
일반	5.6	6.3	6.5	6.6	6.8
자동차	26.1	27.8	27.8	27.7	27.8
장기	68.2	65.9	65.7	65.7	65.4
운용자산 구성					
현금및예치금	1.2	0.8	0.9	0.9	0.9
유가증권	66.1	65.6	65.1	65.1	65.1
대출채권	29.6	30.7	31.1	31.1	31.1
부동산	3.1	2.9	2.9	2.9	2.9
수익성 지표					
합산비율	107.2	104.7	103.7	103.8	103.6
일반	95.7	95.8	93.0	94.1	96.7
자동차	108.6	100.4	99.3	100.7	100.5
장기	107.6	107.3	106.6	106.0	105.6
경과손해율	86.3	83.9	83.1	83.5	83.3
일반	69.8	70.7	67.9	69.5	70.7
자동차	91.6	84.4	83.6	85.5	85.3
장기	85.6	84.9	84.4	84.1	83.8
장기위험	92.7	92.9	93.2	94.0	93.3
경과사업비율	20.9	20.8	20.6	20.3	20.3
일반	25.8	25.2	25.2	24.6	26.0
자동차	17.0	16.0	15.6	15.2	15.2
장기	22.0	22.4	22.3	21.9	21.8
투자수익률	4.0	3.4	3.3	3.3	3.1
ROA	0.9	1.1	1.2	1.2	1.1
ROE	6.5	8.3	9.7	9.4	9.0

자료: 하나금융투자

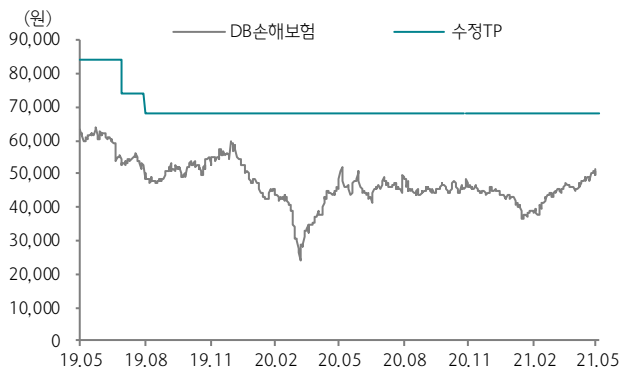
주요 지표 (2)

(단위: %)

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
전년 대비 성장성					
경과보험료	2.4	6.7	4.8	1.9	2.0
일반	14.7	18.9	8.5	3.5	5.6
자동차	2.5	13.5	5.0	1.5	2.3
장기	1.5	3.1	4.4	2.0	1.5
발생손해액	13.8	8.1	3.5	1.8	1.9
경과손해액	6.0	3.8	3.8	2.5	1.8
일반	18.7	20.3	4.1	6.0	7.5
자동차	7.7	4.6	4.0	3.7	2.0
장기	4.5	2.3	3.7	1.6	1.2
순사업비	10.2	6.0	3.9	0.2	2.0
투자영업이익	27.4	-6.9	-0.0	3.1	0.3
총영업이익	-31.3	33.4	14.4	2.7	2.5
세전이익	-28.9	34.3	14.2	2.8	2.5
당기순이익	-27.6	34.7	13.2	3.6	2.5
자산총계	9.8	7.9	3.5	4.9	4.3
부채총계	8.8	8.2	4.6	4.6	3.9
자본총계	16.5	6.0	-3.4	7.3	7.0
투자 지표					
EPS (KRW)	5,888	8,363	9,469	9,814	10,063
BPS (KRW)	90,376	100,994	97,563	104,727	112,073
P/E (X)	8.9	5.4	5.4	5.3	5.1
P/B (X)	0.6	0.4	0.5	0.5	0.5
DPS (KRW)	1,500	2,200	2,600	2,600	2,700
배당성향 (%)	25.5	26.3	27.0	27.0	27.0
배당수익률 (%)	2.9	4.9	5.0	5.0	5.2

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

DB손해보험



날짜	투자 의견	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%	-36.19%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 연주가 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(이흥재)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2021년 5월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(이흥재)는 2021년 5월 14일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다.
- M&A의 중개·주선·대리·조연 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 얻어진 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.