

DB손해보험 (005830)

보험



정태준 CFA

02 3770 5585

taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	72,000원 (U)
현재주가 (8/12)	58,000원
상승여력	24%

시가총액	41,064억원
총발행주식수	70,800,000주
60일 평균 거래대금	83억원
60일 평균 거래량	156,276주
52주 고	59,000원
52주 저	36,800원
외인지분율	43.06%
주요주주	김남호 외 9 인 23.21%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	5.5	16.2	17.3
상대	6.7	14.5	(11.1)
절대(달려환산)	4.2	12.6	19.7

모든 면에서 우수한 실적 달성

투자 의견 BUY 유지, 목표주가 72,000원으로 상향

2분기 이익은 2,343억원으로 컨센서스 1,953억원과 당사 추정치 1,954억원을 상회. 1) 일반보험과 자동차보험에서 예상보다 양호한 손해율을 보였고 2) 신계약 판매 확대에도 불구하고 순사업비는 추정치에 부합하여 사업비율이 예상보다 낮았기 때문. 보험영업이익이 호조를 보임에 따라 투자영업이익에서도 금융자산 처분이익이 없었다는 점도 긍정적. 향후 IFRS17 도입에 대한 대비와 초년도 사업비 규제 2년차 돌입으로 업계 전체적인 사업비율 상승이 예상되지만 동사는 차별화된 사업비 경쟁력을 보여왔기 때문에 상대적으로 양호한 이익 흐름이 이어질 수 있을 것으로 기대. 2021~22년 이익 추정치를 약 10% 상향하며 목표주기도 기존 65,000원에서 72,000원으로 상향. 투자 의견 BUY 유지.

일반보험 손해율은 59.6%(-1.7%pt YoY, -1.3%pt QoQ)로 추정치 보다 양호. 작년에는 태풍 피해 등으로 인해 연중 일반보험 손해율의 급등이 있었기 때문에 올해는 하향 안정화되는 모습이 지속될 전망.

장기보험 손해율은 84.7%(+0.8%pt YoY, +0.2%pt QoQ)로 추정치를 상회. 코로나19 확산의 일시적인 완화로 청구가 증가했기 때문.

자동차보험 손해율은 76.2%(-4.2%pt YoY, -5.5%pt QoQ)로 추정치에 부합. 빠른 손해율 개선으로 합산비율이 91.0%까지 개선되었기 때문에 연간 흑자 달성도 가능할 전망.

투자영업이익 전년동기대비 12.5%, 전분기대비 9.9% 감소하며 추정치는 하회했으나 보험영업이익 호조에 힘입어 금융자산 처분이익이 없었다는 점이 긍정적.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
원수보험료	3,792	7.2	4.1	3,722	1.9
경과보험료	3,396	8.9	2.4	3,345	1.5
영업이익	320	10.1	21.3	267	20.0
세전이익	322	10.9	22.7	263	22.3
당기순이익	234	10.1	24.2	195	20.0

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

(십억원, 배, %)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021E	2022E
원수보험료	13,027	14,070	15,116	15,418
영업이익	515	687	975	931
지배순이익	376	506	706	683
PER (배)	10.9	8.1	5.8	6.0
PBR (배)	0.72	0.68	0.69	0.64
ROE (%)	7.1	8.6	11.7	11.0
ROA (%)	0.90	1.11	1.45	1.34

자료: 유안타증권

[표 1] 2분기 실적 리뷰

(단위: 십억원, %, %pt)

	기준 추정치	실적 잠정치	비고
원수보험료	3,625	3,792	신계약 판매 확대
경과보험료	3,197	3,396	
발생손해액	2,605	2,737	
순사업비	668	666	신계약 판매 확대에도 사업비는 추정치 부합
보험영업이익	-76	-7	
투자영업이익	345	327	금융자산 처분이익 없었음
영업이익	270	320	
세전이익	270	322	
당기순이익	195	234	
손해율	81.5	80.6	-1.7%pt YoY, -1.3%pt QoQ
일반	61.8	59.6	-6.2%pt YoY, -2.5%pt QoQ
장기	83.9	84.7	+0.8%pt YoY, +0.2%pt QoQ
자동차	79.6	76.2	-5.7%pt YoY, -4.1%pt QoQ
사업비율	20.9	19.6	-0.8%pt YoY, -1.5%pt QoQ
합산비율	102.4	100.2	-2.5%pt YoY, -2.8%pt QoQ
투자영업이익률	3.6	3.2	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 분기별 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q21	2Q21P	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
보험영업이익	-99	-7	-110	-147	-587	-362	-484
투자영업이익	363	327	299	348	1,274	1,337	1,415
영업이익	264	320	189	201	687	975	931
세전이익	262	322	189	201	682	974	941
당기순이익	189	234	137	146	506	706	683

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 목표주가 변경 상세

(단위: 원, %, 배)

	기존	신규
2020 BPS	106,826	106,826
2021E ROE	10.8	11.7
COE	17.7	17.5
목표주가	65,000	72,000

자료: 유안타증권 리서치센터

DB 손해보험 (005830) 추정재무제표 (K-IFRS)

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
원수보험료	13,027	14,070	15,116	15,418	15,726
일반	1,124	1,284	1,411	1,362	1,311
장기	8,395	8,718	9,329	9,505	9,683
자동차	3,508	4,068	4,376	4,551	4,733
경과보험료	11,871	12,670	13,671	13,945	14,223
일반	668	794	877	846	814
장기	8,101	8,356	8,923	9,091	9,261
자동차	3,101	3,520	3,883	4,038	4,200
발생손해액	10,240	10,626	11,224	11,467	11,703
일반	467	561	541	527	506
장기	6,933	7,093	7,547	7,680	7,773
자동차	2,840	2,972	3,135	3,261	3,424
순사업비	2,484	2,631	2,809	2,961	3,038
일반	173	200	221	213	205
장기	1,783	1,873	1,995	2,138	2,204
자동차	528	561	591	610	630
보험영업이익	-854	-587	-362	-484	-518
투자영업이익	1,369	1,274	1,337	1,415	1,498
영업이익	515	687	975	931	980
세전이익	508	682	974	941	1,006
당기순이익	376	506	706	683	729

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
원수보험료 구성					
일반	8.6	9.1	9.3	8.8	8.3
장기	64.4	62.0	61.7	61.6	61.6
자동차	26.9	28.9	28.9	29.5	30.1
원수보험료 성장률	4.6	8.0	7.4	2.0	2.0
일반	13.0	14.2	9.9	-3.5	-3.8
장기	2.6	3.8	7.0	1.9	1.9
자동차	7.1	16.0	7.6	4.0	4.0
손해율	86.3	83.9	82.1	82.2	82.3
일반	69.8	70.7	61.7	62.2	62.2
장기	85.6	84.9	84.6	84.5	83.9
자동차	91.6	84.4	80.7	80.7	81.5
사업비율	20.9	20.8	20.5	21.2	21.4
일반	25.8	25.2	25.2	25.2	25.2
장기	22.0	22.4	22.4	23.5	23.8
자동차	17.0	15.9	15.2	15.1	15.0
합산비율	107.2	104.6	102.6	103.5	103.6
일반	95.7	95.8	86.9	87.4	87.4
장기	107.6	107.3	106.9	108.0	107.7
자동차	108.6	100.4	96.0	95.8	96.5
투자영업이익률	3.7	3.3	3.2	3.3	3.4

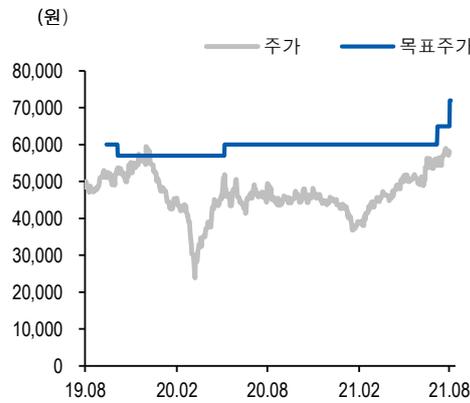
자료: 유안타증권

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
자산	43,667	47,124	50,405	51,765	53,210
운용자산	36,974	38,936	41,544	42,666	43,861
현금 및 예치금	426	295	375	394	407
유가증권	24,449	25,550	27,208	27,955	28,742
대출채권	10,957	11,945	12,753	13,078	13,439
부동산	1,142	1,145	1,209	1,238	1,273
비운용자산	3,255	3,622	3,611	3,618	3,620
특별계정자산	3,437	4,567	5,249	5,480	5,729
부채	37,946	41,060	44,410	45,298	46,204
책임준비금	32,512	34,288	36,614	37,346	38,093
기타부채	1,977	2,176	2,395	2,440	2,447
특별계정부채	3,457	4,596	5,401	5,512	5,664
자본	5,721	6,064	5,995	6,466	7,006
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	38	38	38	38	38
이익잉여금	4,536	4,943	5,336	5,840	6,380
자본조정	-30	-152	-152	-152	-152
기타포괄손익누계액	1,141	1,200	738	705	705
신종자본증권	0	0	0	0	0

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Valuation					
PER	10.9	8.1	5.8	6.0	5.6
PBR	0.72	0.68	0.69	0.64	0.59
배당수익률	2.6	3.8	5.2	5.0	5.3
주당지표					
EPS	5,311	7,893	11,518	11,136	11,898
BPS	93,935	106,826	105,635	113,947	123,450
DPS	1,500	2,200	3,000	2,900	3,100
수익성					
ROE	7.1	8.6	11.7	11.0	10.8
ROA	0.90	1.11	1.45	1.34	1.39
성장성					
자산 성장률	9.8	7.9	7.0	2.7	2.8
자본 성장률	16.5	6.0	-1.1	7.9	8.3
운용자산 성장률	7.6	5.3	6.7	2.7	2.8
순이익 성장률	-27.4	34.6	39.6	-3.3	6.8
자본비용					
RBC 비율	223.8	207.5	205.6	212.4	220.2
지급여력금액	6,942	7,242	7,737	8,209	8,748
지급여력기준금액	3,102	3,490	3,763	3,864	3,972
배당성향	25.3	26.1	26.0	26.0	26.1

자료: 유안타증권

DB 손해보험 (005830) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-08-13	BUY	72,000	1년		
2021-07-19	BUY	65,000	1년	-12.67	-9.23
2021-05-18	1년 경과 이후		1년	-13.08	-6.17
2020-05-18	BUY	60,000	1년	-23.16	-6.17
2020-02-07	BUY	57,000	1년	-19.52	4.39
2019-10-16	HOLD	57,000	1년	-8.96	-
2019-09-23	BUY	60,000	1년	-14.53	-11.00
2019-08-13	담당자변경 1년 경과 이후		1년	-47.83	-43.62
2018-08-13	BUY	94,000	1년	-31.22	-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)	93.6
Hold(중립)	6.4
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-08-10

※해의 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 기존 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.