

# DB손해보험 (005830)

보험



정태준 CFA

02 3770 5585

tajeon.jeong@yuantakorea.com

투자 의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>80,000원 (M)</b>
현재주가 (2/21)	<b>60,000원</b>
상승여력	<b>33%</b>

시가총액	42,480억원
총발행주식수	70,800,000주
60일 평균 거래대금	96억원
60일 평균 거래량	159,941주
52주 고	66,800원
52주 저	38,000원
외인지분율	43.04%
주요주주	김남호 외 9 인 23.21%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(6.5)	6.4	57.9
상대	(3.5)	15.2	78.8
절대(달러환산)	(6.4)	5.8	46.5

## 차별화된 비용 관리로 호실적 달성

### 투자의견 BUY, 목표주가 80,000원 유지

4분기 이익은 1,307억원으로 당사 추정치 1,311억원 부합, 컨센서스 1,207억원 상회. 해외 자연재해로 일반보험 손해율이 급등하였으나 이를 사업비율 개선으로 극복. 4분기 사업비율이 전년동기대비 3.4%pt 하락한 18.5%를 기록함에 따라 합산비율도 전년동기대비 2.4%pt 개선된 점이 고무적. 연간 사업비율도 전년대비 1.1%pt 개선된 19.7%를 기록. 초년도 사업비 규제 시행에 따른 영향도 있는 것이 사실이지만 타사 대비 현저한 개선세를 보인 점은 동사의 차별화된 비용 관리 능력을 방증. 배당성향도 27.2%를 기록하며 전년대비 상승세를 지속한 점도 긍정적. 투자의견 BUY와 목표주가 80,000원 유지.

**일반보험** 손해율은 76.5%(+10.4%pt YoY, +2.6%pt QoQ)로 추정치 상회. 해외 자연재해로 손해율이 급등하며 전체 손해율 상승을 견인. 그럼에도 상반기 손해율 호조로 연간 손해율은 전년대비 2.3%pt 개선된 68.4% 기록.

**장기보험** 손해율은 86.1%(+1.2%pt YoY, +3.0%pt QoQ)로 추정치 상회. 장기위험손해율이 97.3%(+4.7%pt YoY, +6.8%pt QoQ)까지 상승했기 때문. 사업비율이 18.9%(-4.0%pt YoY, -1.9%pt QoQ)까지 하락해 전체 사업비율 개선을 견인한 점은 긍정적.

**자동차보험** 손해율은 84.1%(-1.8%pt YoY, +6.7%pt QoQ)로 추정치 부합. 제도 개선의 영향으로 손해율 개선이 지속되고 있는 것으로 판단. 한편 경쟁사가 오는 4월 보험료 인하 계획을 밝힘에 따라 동사도 이에 동참할 것으로 예상. 이에 따라 올해 손해율은 상승할 전망.

**투자영업이익** 전년동기대비 6.3% 증가, 전분기대비 5.1% 감소하며 추정치 하회. 금융자산 처분이익이 감소했기 때문으로, 경성적인 투자영업이익은 전년동기대비 9.1%, 전분기대비 6.5% 증가하며 양호한 성장 시현.

#### Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
원수보험료	3,889	7.0	3.6	3,828	1.6
경과보험료	3,591	9.7	3.5	3,465	3.6
영업이익	177	94.0	-41.1	156	13.4
세전이익	178	100.6	-40.8	156	14.2
당기순이익	131	113.4	-40.4	121	8.3

자료: 유안타증권

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

(십억원, 배, %)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021P	2022E
원수보험료	13,027	14,070	15,075	16,281
영업이익	515	687	1,062	963
지배순이익	376	506	773	705
PER (배)	11.3	8.4	5.5	6.0
PBR (배)	0.74	0.70	0.68	0.62
ROE (%)	7.1	8.6	12.6	10.8
ROA (%)	0.90	1.11	1.57	1.32

자료: 유안타증권

[표 1] 4분기 실적 리뷰

(단위: 십억원, %, %pt)

	기존 추정치	실적 잠정치	비고
원수보험료	3,863	3,889	
경과보험료	3,479	3,591	
발생손해액	2,886	3,048	
순사업비	743	664	
보험영업이익	-151	-122	
투자영업이익	332	299	금융자산 처분이익 감소
영업이익	181	177	
세전이익	181	178	
당기순이익	131	131	
손해율	83.0	84.9	+1.0%pt YoY, +4.1%pt QoQ
일반	63.1	76.5	+10.4%pt YoY, +2.6%pt QoQ
장기	84.1	86.1	+1.2%pt YoY, +3.0%pt QoQ
자동차	84.2	84.1	-1.8%pt YoY, +6.7%pt QoQ
사업비율	21.4	18.5	-3.4%pt YoY, -1.1%pt QoQ
합산비율	104.3	103.4	-2.4%pt YoY, +3.0%pt QoQ
투자영업이익률	3.2	2.9	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 분기별 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	2020	2021P	2022E
보험영업이익	-99	-7	-15	-122	-587	-242	-467
투자영업이익	363	327	315	299	1,274	1,304	1,430
영업이익	264	320	301	177	687	1,062	963
세전이익	262	322	300	178	682	1,061	973
당기순이익	189	234	219	131	506	773	705

자료: 유안타증권 리서치센터

## DB 손해보험 (005830) 추정재무제표 (K-IFRS)

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
원수보험료	13,027	14,070	15,075	16,281	17,583
일반	1,124	1,284	1,516	1,556	1,592
장기	8,395	8,718	9,247	10,284	11,372
자동차	3,508	4,068	4,311	4,441	4,618
경과보험료	11,871	12,670	13,772	14,874	16,064
일반	668	794	923	947	969
장기	8,101	8,356	8,930	9,932	10,983
자동차	3,101	3,520	3,919	4,036	4,198
발생손해액	10,240	10,626	11,305	12,304	13,328
일반	467	561	631	649	664
장기	6,933	7,093	7,558	8,384	9,163
자동차	2,840	2,972	3,116	3,272	3,501
순사업비	2,484	2,631	2,710	3,037	3,371
일반	173	200	245	251	257
장기	1,783	1,873	1,871	2,190	2,513
자동차	528	561	589	595	600
보험영업이익	-854	-587	-242	-467	-635
투자영업이익	1,369	1,274	1,304	1,430	1,566
영업이익	515	687	1,062	963	931
세전이익	508	682	1,061	973	957
당기순이익	376	506	773	705	693

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
원수보험료 구성					
일반	8.6	9.1	10.1	9.6	9.1
장기	64.4	62.0	61.3	63.2	64.7
자동차	26.9	28.9	28.6	27.3	26.3
원수보험료 성장률	4.6	8.0	7.1	8.0	8.0
일반	13.0	14.2	18.0	2.6	2.3
장기	2.6	3.8	6.1	11.2	10.6
자동차	7.1	16.0	6.0	3.0	4.0
손해율	86.3	83.9	82.1	82.7	83.0
일반	69.8	70.7	68.4	68.6	68.6
장기	85.6	84.9	84.6	84.4	83.4
자동차	91.6	84.4	79.5	81.1	83.4
사업비율	20.9	20.8	19.7	20.4	21.0
일반	25.8	25.2	26.5	26.6	26.6
장기	22.0	22.4	21.0	22.1	22.9
자동차	17.0	15.9	15.0	14.7	14.3
합산비율	107.2	104.6	101.8	103.1	104.0
일반	95.7	95.8	94.9	95.1	95.1
장기	107.6	107.3	105.6	106.5	106.3
자동차	108.6	100.4	94.5	95.8	97.7
투자영업이익률	3.7	3.3	3.1	3.2	3.2

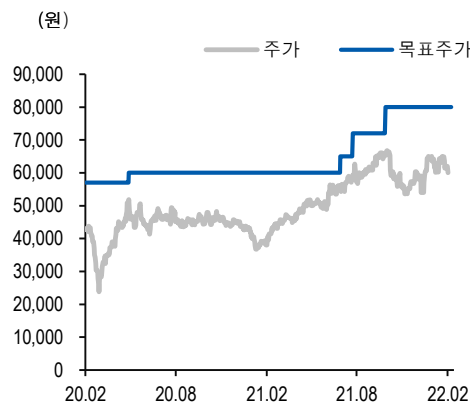
자료: 유안타증권

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
자산	43,667	47,124	51,188	55,354	59,786
운용자산	36,974	38,936	41,650	45,023	48,670
현금 및 예치금	426	295	428	504	555
유가증권	24,449	25,550	27,491	29,586	31,962
대출채권	10,957	11,945	12,587	13,676	14,792
부동산	1,142	1,145	1,143	1,257	1,361
비운용자산	3,255	3,622	3,822	3,783	3,781
특별계정자산	3,437	4,567	5,716	6,548	7,335
부채	37,946	41,060	44,940	48,535	52,418
책임준비금	32,512	34,288	36,265	39,167	42,300
기타부채	1,977	2,176	2,820	2,783	2,785
특별계정부채	3,457	4,596	5,855	6,586	7,334
자본	5,721	6,064	6,248	6,819	7,368
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	38	38	38	38	38
이익잉여금	4,536	4,943	5,587	6,082	6,565
자본조정	-30	-152	-152	-152	-152
기타포괄손익누계액	1,141	1,200	740	816	881
신종자본증권	0	0	0	0	0

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Valuation					
PER	11.3	8.4	5.5	6.0	6.1
PBR	0.74	0.70	0.68	0.62	0.58
배당수익률	2.5	3.7	5.8	5.8	5.8
주당지표					
EPS	5,311	7,893	12,503	11,301	11,115
BPS	93,935	106,826	110,740	120,863	130,584
DPS	1,500	2,200	3,500	3,500	3,500
수익성					
ROE	7.1	8.6	12.6	10.8	9.8
ROA	0.90	1.11	1.57	1.32	1.20
성장성					
자산 성장률	9.8	7.9	8.6	8.1	8.0
자본 성장률	16.5	6.0	3.0	9.1	8.0
운용자산 성장률	7.6	5.3	7.0	8.1	8.1
순이익 성장률	-27.4	34.6	52.8	-8.8	-1.6
자본비용					
RBC 비율	223.8	207.5	202.8	201.3	198.6
지급여력금액	6,942	7,242	7,802	8,373	8,922
지급여력기준금액	3,102	3,490	3,847	4,160	4,493
배당성향	25.3	26.1	27.2	29.8	30.3

자료: 유안타증권

DB 손해보험 (005830) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-02-22	BUY	80,000	1년		
2021-10-18	BUY	80,000	1년		
2021-08-13	BUY	72,000	1년	-14.42	-8.19
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	-23.81	-8.95

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)	92.6
Hold(중립)	7.4
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-02-19

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

유안타 ESG Tearsheet



금융 산업내 순위	16위(43개 기업 중)
Total ESG 점수	+4점
E (Environment)	+2점
S (Social)	-1점
G (Governance)	-1점
Qualitative	+4점

ESG 평가 기업	DB 손해보험
ESG 평가 날짜	2021 / 11 / 08
Bloomberg Ticker	005830 KS
Industry	보험
Analyst	정태준
Analyst Contact	taejeon.jeong@yuantakorea.com

ESG Quantitative 평가

평가 기업 및 Peer	E	S	G	합계
DB 손해보험	2	-1	-1	0
삼성생명	2	2	3	7
한화생명	2	3	-3	2
동양생명	0	3	1	4
미래에셋생명	-2	1	3	2
삼성화재	2	1	3	6
현대해상	2	2	-1	3
한화손해보험	-4	1	-3	-6
코리안리	0	1	-1	0
평균	1	2	2	4

자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 평균치는 DB 손해보험 포함 43 개 동종 업종 ESG 점수 반영

ESG Qualitative 평가 점수

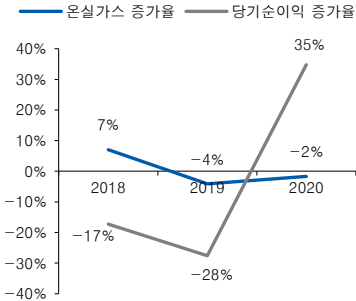
+3	ESG 외부평가기관 수상 내역
+1	S&P: DJSI World 7년 연속, DJSI Asia Pacific 8년 연속, DJSI Korea 12년 연속 편입
+1	서스틴베스트: 2021 상반기 ESG 전체 등급 A
+1	한국경영인증원: 2021년도 국내 100대 ESG 경영 우수기업
+1	최근 이슈 관련 애널리스트 Comments
	2020년 지속가능경영 보고서 발간

유안타 ESG Scoring 기준

분류	항목	기준	점수			
			낮다: +1	높다: -1	2년 연속 낮다: +2	2년 연속 높다: -2
E	온실가스 전년대비 증가율	당기순이익 증가율 대비	낮다: +1	높다: -1	2년 연속 낮다: +2	2년 연속 높다: -2
	신재생 에너지 사용	사용여부/ 전년대비	사용: +1	무사용: 0	전년대비 증가: +2	2년 연속 증가: +3
	물 사용 증가율	당기순이익 증가율 대비	낮다: +1	높다: -1	2년 연속 낮다: +2	2년 연속 높다: -2
S	여성임원비율	업종 평균 대비	높다: +1	낮다: -1	-	-
	계약직 직원 비율	업종 평균 대비	높다: -1	낮다: +1	-	-
	사회기부금/당기순이익	업종 평균 대비	높다: +1	낮다: -1	-	-
G	사외이사비율	업종 평균 대비	높다: +1	낮다: -1	-	-
	배당성향	업종 평균 대비	높다: +1	낮다: -1	-	-
	대표이사 이사회외장 겸직	겸직 여부	겸직: -1	별도: +1	-	-
Qualitative	ESG 관련 외부평가기관 수상	KCGS 최우수기업 선정 등	+1	-	-	-
	담당 애널리스트 정성평가	오염물질 유출, 대주주 횡령, 적장내 갑질 등 최근 이슈 반영	-2 ~ +2	-	-	-

## Environment

온실가스 증가율 vs. 당기순이익 증가율

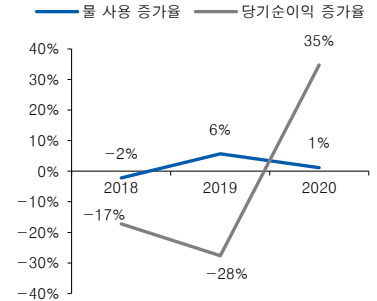


주: Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준  
 ▶ 온실가스 증가율 < 당기순이익 증가율 = +1점

신재생 에너지 사용량 & 증가율

데이터 미공시

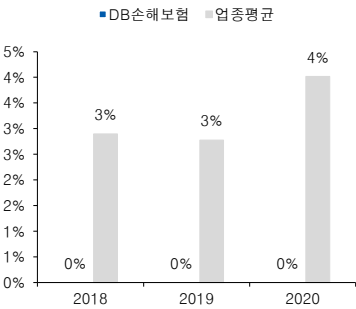
물 사용량 vs. 당기순이익 증가율



주: 국내 취수량 기준  
 ▶ 물 사용 증가율 < 당기순이익 증가율 = +1점

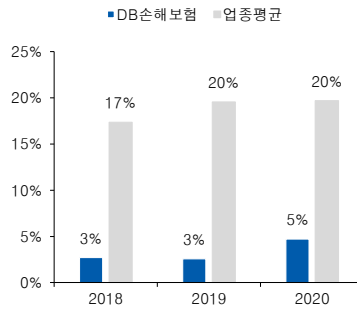
## Social

여성임원비율 vs. 업종 평균



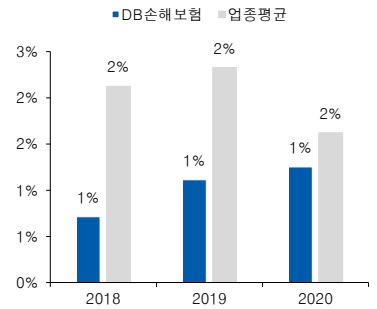
주: 업종평균에는 금융 업종 43 개 기업 수치 반영  
 ▶ 여성임원비율 업종평균 대비 하위 = -1점

계약직 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 금융 업종 43 개 기업 수치 반영  
 ▶ 계약직 직원 비율 업종평균 대비 하위 = +1점

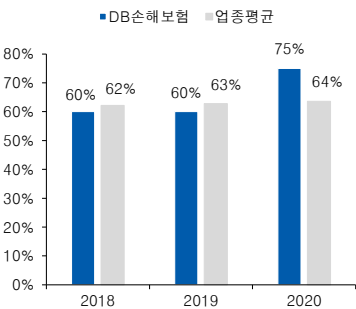
사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 금융 업종 43 개 기업 수치 반영  
 ▶ 사회기부금/당기순이익 비율 업종평균 대비 하위 = -1점

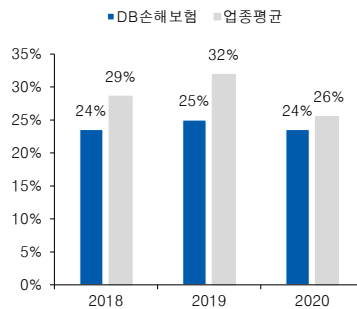
## Governance

사외이사 비율 vs. 업종 평균



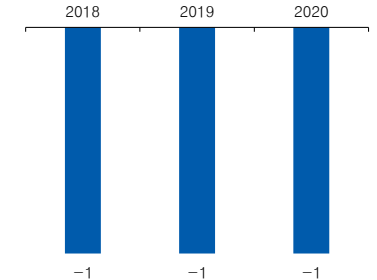
주: 업종평균에는 동종업종 43 개 기업 수치 반영  
 ▶ 사외이사비율 업종평균 대비 상위 = +1점

배당성향 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 43 개 기업 수치 반영  
 ▶ 배당성향 업종평균 대비 하위 = -1점

대표이사의 이사회 의장 겸직 여부



주: 대표이사의 이사회 의장 겸직 않을 시 +1, 겸직하는 경우 -1  
 ▶ 대표이사의 이사회 의장 겸직 = -1점

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

- 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 투자의사결정은 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.