기업분석 | 보험

Analyst
전배승
02 3779 8978
bsjun@ebestsec.co.kr

2021년 5월 14일

DB손해보험 (005830)

전부문 손해율 개선과 투자수익 확대로 실적 예상상회

Buy (maintain)

목표주가	63,000 원
현재주가	51,600 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSPI(5/13)		3,122.11 pt
시가총액		36,533 억원
발행주식수		70,800 천주
52 주 최고가 /최저가		51,900 / 36,800 원
90 일 일평균거래대금		121.51 억원
외국인 지분율		43.3%
배당수익률(21.12E)		4.8%
BPS(21.12E)		100,092 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월	16.7%
	6 개월	-13.7%
	12 개월	-51.6%
주주구성	김남호 (외 11 인)	23.2%
	자사주 (외 1 인)	15.2%
	국민연금공단 (외 1 인)	8.9%

Stock Price

전부문 손해율 개선과 투자수익 확대가 실적개선 견인

2021년 1분기 순이익은 1,902억원으로 시장예상을 상회하는 호실적 기록. 전부문 손해율 개선에 힘입어 보험손익이 전년동기대비 490억원 증가했으며 투자영업이익 또한 주식처분이익이 더해지며 2020년 1분기 대비 12%, 전분기대비로는 29% 큰 폭으로 증가. 신계약 확대로 사업비율이 상승(+1.1% yoy)했으나 합산비율이 103.0%로 코로나 반사수혜가 집중된 지난해 2분기를 제외하면 2018년 이후 가장 낮은 수준을 기록

고수익성 지속 예상

1분기 중 자동차보험 손해율은 80.3%로 4.2%p(yoy) 하락하며 전체 손해율 개선을 견인. 2분기 이후 보험료 인상효과 축소가 예상되나 완만한 자동차 손해율 하락추세는 이어질 전망. 위험손해율은 94.6%로 전년동기대비 0.5%p 하락했으나 전분기 대비로는 2%p 상승. 향후 위험손해율 상승압력이 예상되지만 갱신효과 또한 동반될 것으로 보여 상승 폭은 제한적일 것으로 예상. 1분기 중 신계약 규모가 지난 4분기에 이어 높은 수준을 기록하며 사업비율이 상승했으나 수수료 체계 개편영향 감안 시 향후 안정화 흐름이 예상됨. 투자수익률의 경우 2분기 이후에도 주식처분 등을 통한 유연한 관리기조가 이어질 것으로 보여 크게 하락할 가능성은 낮다고 판단. 고수익성 기조가 이어지는 가운데 2021년 예상 순이익은 5,670억원으로 10% 이상의 이익성장이 가능할 전망

목표주가 63,000원으로 상향, 매수의견 유지

실적 추정치 변경 등을 반영해 목표주가를 기존 58,000원에서 63,000원으로 상향하며 매수의견을 유지. PBR 0.5배 수준의 현 주가는 예상 수익성 대비 저평가 영역으로 판단. 예상 배당수익률 또한 5%에 달할 것으로 보여 높은 배당매력 겸비

Financial Data

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
경과보험료	11,871	12,670	13,534	14,228	14,976
영업이익	512	683	784	785	827
당기순이익	373	502	567	572	603
손해율 (%)	86.3	83.9	82.9	83.1	83.0
EPS (원)	5,888	8,364	9,442	9,520	10,037
증감률 (%)	-27.6	42.0	12.9	0.8	5.4
BPS (원, adj.)	90,376	100,994	100,092	107,112	114,609
ROE (%)	7.0	8.5	9.4	9.2	9.1
PER (x)	10.2	5.3	5.5	5.4	5.1
PBR (x)	0.66	0.44	0.52	0.48	0.45

주: IFRS 별도 기준
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

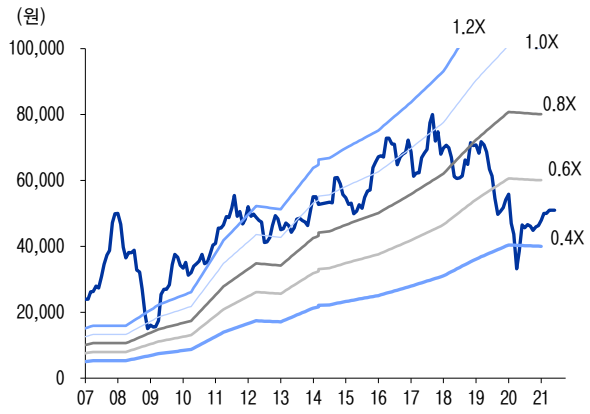
이베스트투자증권

표1 DB 손해보험 손익현황과 주요지표

(단위: 십억원,%)	2019	2020				2021			2020	2021
	1Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	YoY(%,%p)	QoQ(%,%p)	연간	연간E
원수보험료	3,139	3,367	3,537	3,531	3,635	3,641	8.1	0.2	14,070	15,071
경과보험료	2,892	3,060	3,119	3,218	3,273	3,316	8.4	1.3	12,670	13,534
일반	147	175	185	214	220	213	22.1	-3.0	794	938
자동차	746	825	855	907	933	942	14.2	0.9	3,520	3,905
장기	1,999	2,060	2,079	2,097	2,120	2,161	4.9	1.9	8,356	8,691
발생손해액	2,435	2,594	2,566	2,720	2,746	2,715	4.7	-1.1	10,626	11,224
순사업비	612	613	637	667	718	698	13.9	-2.8	2,635	2,832
보험영업이익	-154	-146	-84	-169	-191	-97	-	-	-590	-522
투자영업이익	283	325	374	294	281	363	11.7	28.9	1,274	1,305
총영업이익	129	179	290	125	90	266	48.7	194.2	683	784
세전이익	132	178	289	124	87	264	48.3	201.6	679	776
당기순이익	99	138	212	93	60	190	38.2	216.1	502	567
손해율(%)	84.2	84.8	82.3	84.5	83.9	81.9	-2.9	-2.0	83.9	82.9
일반	78.0	73.7	65.8	77.1	66.1	62.1	-11.6	-4.0	70.7	67.1
자동차	84.3	84.6	81.9	85.2	85.9	80.3	-4.2	-5.5	84.4	83.0
장기	84.6	85.8	83.9	85.0	84.9	84.5	-1.3	-0.4	84.9	84.6
장기위험	90.1	95.1	90.4	93.7	92.6	94.6	-0.5	2.0	92.9	93.5
사업비율	21.2	20.0	20.4	20.7	21.9	21.1	1.1	-0.8	20.8	20.9
합산비율	105.3	104.8	102.7	105.2	105.8	103.0	-1.8	-2.8	104.7	103.9
투자수익률	3.3	3.5	4.0	3.0	2.9	3.8	0.3	0.9	3.4	3.3
신계약(보장성)	31.8	33.7	32.0	32.2	36.9	37.6	11.6	1.9	134.7	140.0
인보험	28.7	30.5	29.3	29.5	34.1	35.1	15.1	2.7	123.4	127.7

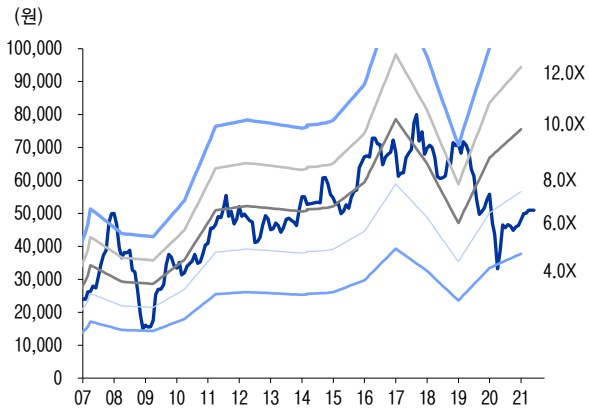
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 DB 손해보험 PBR Band



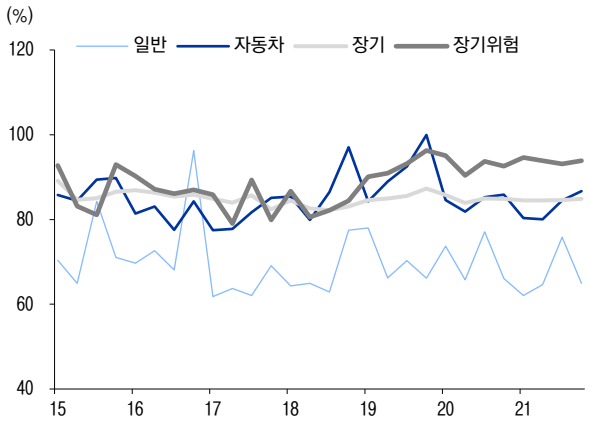
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 DB 손해보험 PER Band



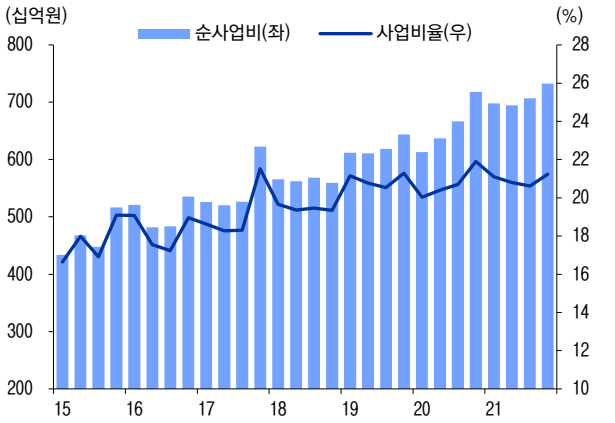
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 보종별 손해율 추이 및 예상



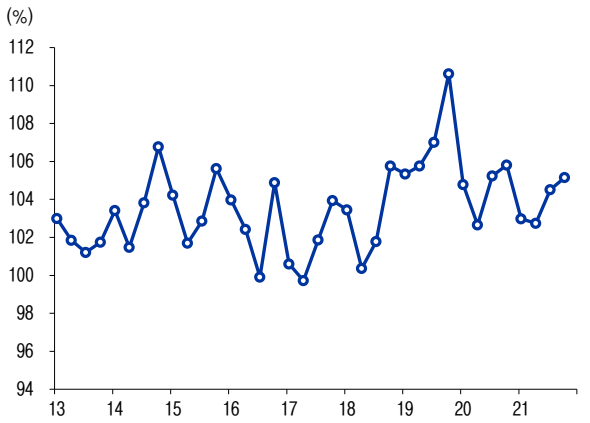
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 순사업비와 사업비율 추이 및 예상



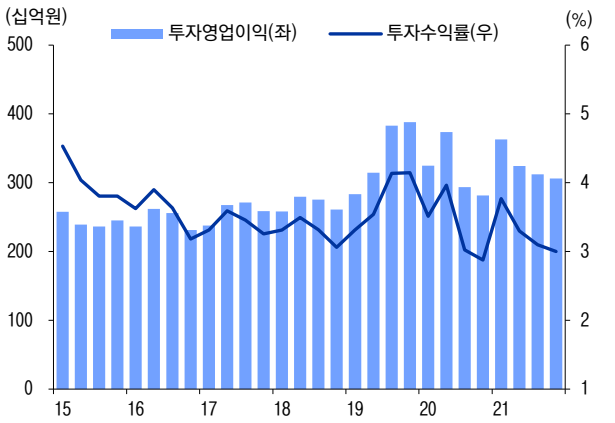
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 합산비율 추이 및 예상



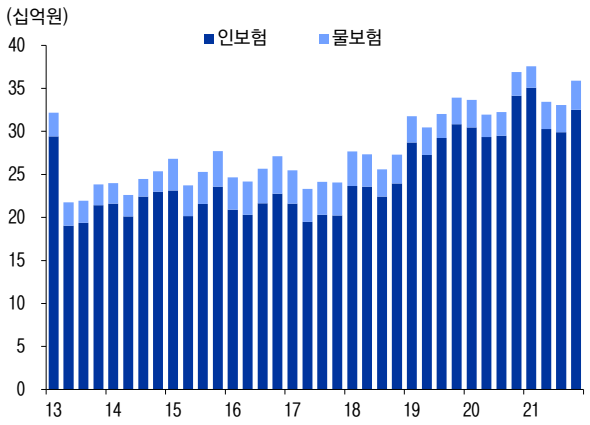
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 투자영업이익과 투자수익률 추이 및 예상



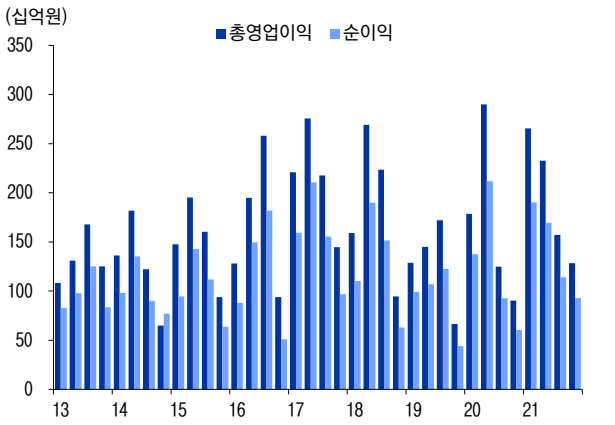
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림7 보장성 신계약 추이 및 예상



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림8 총영업이익과 순이익 추이 및 예상



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

DB손해보험 (005830)

손익계산서

(단위:십억원)

(십억원)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
원수보험료	13,027	14,070	15,071	15,914	16,831
보유보험료	12,115	13,035	13,940	14,720	15,567
경과보험료	11,871	12,670	13,534	14,228	14,976
일반	668	794	938	1,098	1,284
자동차	3,101	3,520	3,905	4,178	4,471
장기	8,101	8,356	8,691	8,952	9,220
발생손해액	10,242	10,626	11,224	11,818	12,426
일반	467	561	630	724	833
자동차	2,840	2,972	3,239	3,481	3,733
장기	6,935	7,093	7,355	7,612	7,859
순사업비	2,485	2,635	2,832	2,974	3,145
보험영업이익	-856	-590	-522	-564	-595
투자영업이익	1,369	1,274	1,305	1,348	1,421
총영업이익	512	683	784	785	827
영업외이익	-7	-5	-7	-7	-7
세전이익	505	679	776	778	820
법인세비용	132	176	209	206	217
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	373	502	567	572	603

재무상태표

(단위:십억원)

(십억원)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
총자산	43,667	47,124	49,267	51,929	54,734
총운용자산	36,974	38,936	40,738	42,939	45,259
현예금	426	295	389	410	432
유가증권	24,449	25,550	26,414	27,841	29,345
대출채권	10,957	11,945	12,743	13,431	14,157
부동산	1,142	1,145	1,193	1,258	1,326
비운용자산	3,256	3,622	3,594	3,788	3,993
특별계정자산	3,437	4,567	4,934	5,201	5,482
총부채	37,946	41,060	43,257	45,497	47,853
책임준비금	32,512	34,288	36,141	38,094	40,152
기타부채	1,977	2,176	2,220	2,243	2,261
특별계정부채	3,457	4,596	4,896	5,161	5,440
자본총계	5,721	6,064	6,010	6,431	6,882
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	38	38	38	38	38
신종자본증권	0	0	0	0	0
이익잉여금	4,536	4,943	5,378	5,799	6,249
자본조정	-30	-152	-152	-152	-152
기타포괄손익누계액	1,141	1,200	711	711	711

주요재무지표

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
수익성(%)					
손해율	86.3	83.9	82.9	83.1	83.0
일반	69.8	70.7	67.1	66.0	64.9
자동차	91.6	84.4	83.0	83.3	83.5
장기	85.6	84.9	84.6	85.0	85.2
장기위험	92.7	92.9	93.9	94.3	94.5
사업비율	20.9	20.8	20.9	20.9	21.0
합산비율	107.2	104.7	103.9	104.0	104.0
운용자산이익률	3.8	3.4	3.3	3.2	3.2
성장성(%)					
원수보험료	4.6	8.0	7.1	5.6	5.8
순이익	-27.6	34.7	12.9	0.8	5.4
운용자산	7.6	5.3	4.6	5.4	5.4
자기자본	16.5	6.0	-0.9	7.0	7.0

주요투자지표

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
주당지표(원)/Valuation					
EPS	5,888	8,364	9,442	9,520	10,037
BPS	90,376	100,994	100,092	107,112	114,609
DPS	1,500	2,200	2,500	2,540	2,670
ROA	0.9	1.1	1.2	1.1	1.1
ROE	7.0	8.5	9.4	9.2	9.1
PER	10.2	5.3	5.5	5.4	5.1
PBR	0.66	0.44	0.52	0.48	0.45
배당성향	25.5	26.3	26.5	26.7	26.6
배당수익률	2.5	5.0	4.8	4.9	5.2
안정성(%)					
보유보험료/자본총계	227.9	221.2	230.9	236.6	233.9
총자산/자본총계	7.6	7.8	8.2	8.1	8.0
지급여력비율	251.0	232.9	227.8	231.3	234.8

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

DB손해보험 목표주가 추이

투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비	일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2019.01.30	Buy	95,000	-23.1		-25.2						
2019.02.22	Buy	90,000	-18.3		-37.1						
2019.05.14		커버리지제외									
2020.07.20	변경	전배승									
2020.07.20	Buy	61,000	-18.9		-27.2						
2021.02.21	Buy	58,000	-11.0		-20.7						
2021.05.14	Buy	63,000									

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 전배승)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.6% 6.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		**100.0%**	투자의견 비율은 2021. 4. 1 ~ 2021. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)