

DB손해보험
(005830)

박혜진 hyejin.park@daishin.com

투자이견
매수, 유지

6개월
목표주가
120,000
유지

현재주가
(24.02.22)
93,600
보험업종

역시 보험을 잘하는 회사, 배당 정책 수반된다면 Perfect

- 4분기 순이익 투자이익 상대적 선전하며 컨센서스 상회
- 일반보험 하와이 화재 영향 지속되나 신계약 배수 유지되는 점 긍정적
- 역시나 보험을 잘하는 회사. 높아진 K-ICS비율로 전향적 자본 정책 기대

투자이견 매수, 목표주가 120,000원 유지

2023년 DPS '22년 대비 +15.2% 증가한 5,300원 결의. 배당성향 20.5%이며 밸류업 프로그램 관련 정책 확인 후 적극적 참여 의지 피력. 자사주 매입 및 소각에 대해서는 별다른 언급은 없었음. 4분기 주목할 점은 대량해지위험액 산출 기준 변경으로 K-ICS비율이 231.1%로 3분기 대비 +14.8%p 상승하며 자본우위를 증명했다는 것. 업계 전반 전반적으로 건강보험 경쟁심화로 수익성 배수는 하락하는 분위기인데 보장성 CSM배수가 18배 수준으로 3개분기 연속 유지되고 있는 점도 긍정적. 역시나 보험을 잘하는 회사. 전향적 배당정책까지 수반된다면 더할 나위 없을 것

4Q23 순이익 2,610억원(QoQ -28.2%, YoY -49.6%) 기록

4분기 순이익은 우리의 추정 및 컨센서스를 5.2%, 7.1% 상회
[장기보험손익] 2,810억원(QoQ -23.7%, YoY -48.5%) 기록. 계리적 가정 변경에 따른 소급법 적용으로 CSM 1,300억원 감소하였으나 상각율은 2.7%로 3분기 대비 0.2%p 상승함에 따라 상각액은 3,270억원(QoQ 3.1%, YoY +6.7%) 소폭 증가. 다만 연말 직/간접비 사업비 집행 늘어남에 따라 사업비 예산차 -400억원 적자전환 하였으며 실손보험 관련 손실부담계약비용 1,040억원 반영되어 전체 장기보험손익은 2,810억원(QoQ -23.7%, YoY -48.5%)로 다소 부진

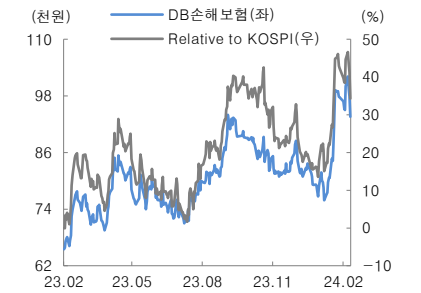
[자동차/일반보험손익] 자동차보험 손익은 계절성 감안, 490억원(QoQ -46.3%, YoY +88.2%) 기록하였으며 일반보험 손실액 -870억원으로 3분기부터 적자 지속. 하와이 화재 영향이 지속되고 있는데 4분기 손해액 1,000억원 선제적 반영하여 '24년 영향 미미할 것으로 사측은 전망

[투자손익] 부동산 PF 총당금 100억원, 해외부동산 감액손 300억원 인식하였으나 금리하락으로 3분기보다 개선된 930억원(QoQ +34.6%, YoY +27.1%)기록

[CSM] 보장성 신계약이 상품 개정 등으로 여전히 호조, 분기 합산 392억원(QoQ -4.5) 기록하였는데 업계 전반적인 경쟁 심화 및 GA 비용 지출 증가로 수익성이 감소하고 있음에도 보장성 CSM 배수 18.1배로 0.1배 하락에 그치며 신계약 CSM 7,200억원(QoQ -8.3%), CSM기말 잔액 12.2조원(QoQ -3.4%)기록

KOSPI	2,664.27
시가총액	6,627십억원
시가총액비중	0.35%
자본금(보통주)	35십억원
52주 최고/최저	102,100원 / 68,400원
120일 평균거래대금	131억원
외국인지분율	47.11%
주요주주	김남호 외 10인 23.11% 국민연금공단 9.27%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	21.2	15.1	18.0	36.8
상대수익률	12.1	8.5	11.5	24.2



영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, %)

	2021	2022	2023P	2024E	2025E
보험손익	-238	-119	1,550	1,833	1,909
투자손익	1,304	1,430	459	434	419
순이익	776	981	1,537	1,644	1,688
YoY	54.6%	26.3%	56.7%	7.0%	2.7%
기말 CSM		10,753	11,351	12,628	12,972
ROE	12.6	17.4	17.7	16.5	15.0
PBR	0.5	0.8	0.62	0.56	0.50
PER	4.2	4.0	3.5	3.4	3.3
DPS	3,500	4,600	5,300	6,095	7,009

자료: DB손해보험, 대신증권 Research Center

표 1. DB 손해보험 분기 실적 상세 (단위: 십억원)

	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	QoQ	YoY
장기보험손익	416	545	350	353	368	281	-23.7%	-48.5%
CSM 상각	309	306	311	309	317	327	3.1%	6.7%
RA 변동	33	32	29	32	25	26	0.8%	-20.5%
예상/실제현금흐름 차이	87	111	61	50	67	49	-26.3%	-55.6%
기타 보험손익	-14	95	-51	-38	-41	-121		
일반 보험손익	4	23	14	5	-54	-87	61.9%	-482.7%
자동차 보험손익	48	26	93	89	91	49	-46.3%	88.2%
보험손익	467	594	456	447	405	242	-40.2%	-59.2%
투자영업수익	1362	73	926	694	675	548	-18.8%	651.4%
투자영업비용	1175	0	799	523	606	456	-24.8%	
투자손익	187	73	127	170	69	93	34.6%	27.1%
영업이익	654	667	587	621	474	335	-29.4%	-49.8%
당기순이익	490	518	447	465	363	261	-28.2%	-49.6%

자료: DB 손해보험, 대신증권 Research center

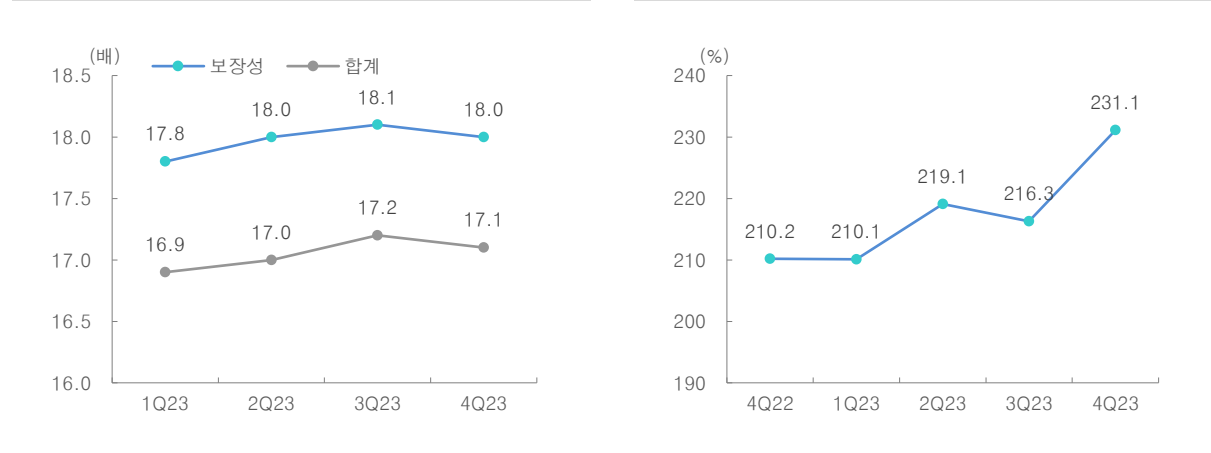
표 2. DB 손해보험 CSM 관련 지표 (단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	YoY
기초 CSM	11,735	11,995	12,213	12,453	2.0%
신계약 CSM	680	660	785	720	-8.3%
이자부리	80	90	90	90	0.0%
부리이율	0.7%	0.8%	0.7%	0.7%	-1.9%
CSM 상각	-313	-309	-319	-326	2.3%
CSM 조정	-189	-224	-190	-794	317.2%
기말 CSM	11,995	12,213	12,583	12,152	-3.4%
신계약 CSM					
보장성	680	660	785	720	-8.3%
저축성	121	111	39	37	-4.6%
합계	801	771	824	757	-8.1%

자료: DB 손해보험, 대신증권 Research center

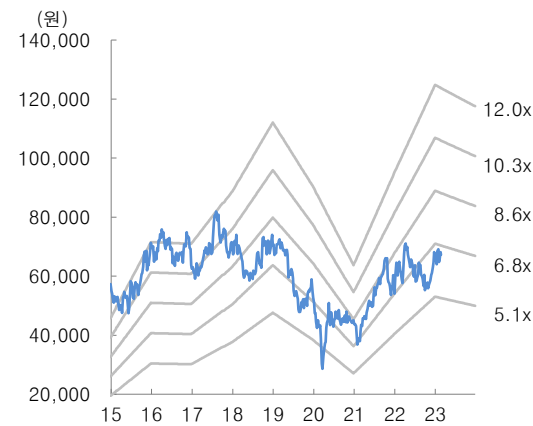
그림 1. DB 손해보험 CSM 배수

그림 2. DB 손해보험 K-ICS 비율



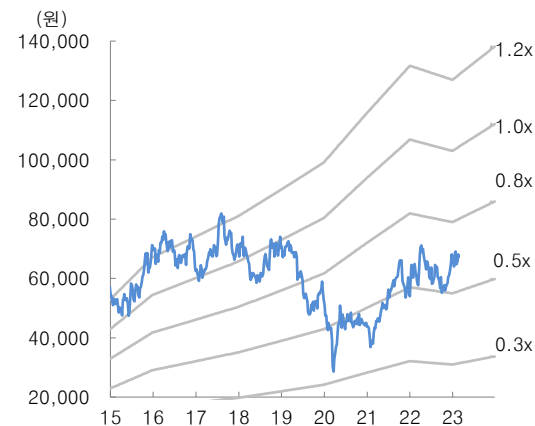
자료: DB손해보험, 대신증권 Research Center

그림 3. DB 손해보험 PER 밴드



자료: DB손해보험, 대신증권 Research Center

그림 4. DB 손해보험 PBR 밴드



자료: DB손해보험, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

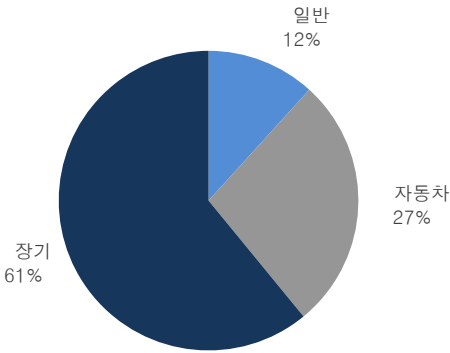
- 1962년 한국자동차보험공영사로 출발하여 1968년 손해보험사 공동출자로 한국자동차보험으로 재출범, 1983년 동부그룹이 경영권을 인수하고 2017년 DB 손해보험으로 사명 변경함
- 김정남 대표이사 사장 (2017.11~) : 동부화재 대표이사 역임
- 자산 50.4조, 부채 45.3조, 자본 5.1조 (2022년 12월말 기준)
(발행주식 수: 70,800,000/ 자사주: 10,756,531)

주가 변동요인

- 자동차보험료 손해를 개선
- 순이익 컨센서스 상회
- 매출 경쟁 완화 여부
- 전향적 배당정책

자료: DB손해보험, 대신증권 Research Center

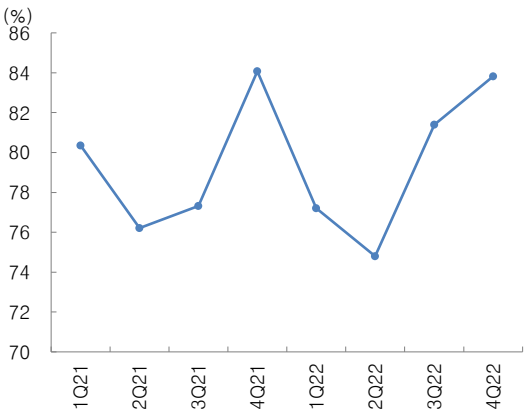
원수보험료 비중



주: 2022년 4분기 별도 매출 기준
자료: DB손해보험, 대신증권 Research Center

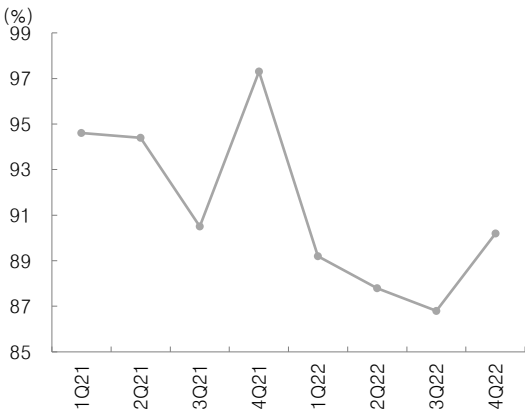
Earnings Driver

DB 손해보험 자동차보험 손해율 추이



자료: DB손해보험, 대신증권 Research Center

DB 손해보험 위험손해율 추이



자료: DB손해보험, 대신증권 Research Center

재무제표

PL						BS					
(단위: 십억원)						(단위: 십억원)					
	2021	2022	2023P	2024E	2025E		2021	2022	2023P	2024E	2025E
장기 보험손익		1,695	1,351	1,501	1,555	운용자산	41,650	42,365	44,932	46,768	48,667
CSM 상각		1,152	1,264	1,336	1,390	현예금		733	994	1,035	1,077
RA 변동		132	111	102	102	유가증권		30,172	31,580	32,862	34,196
예실차		380	228	62	62	당기손익공정가치측정		0	11,174	11,628	12,100
일반 보험손익		28	-122	44	65	기타포괄손익공정가치측		0	19,545	20,339	21,165
보험료배분접근법 수익		1,237	1,286	1,347	1,358	상각후원가측정		0	0	0	0
발생손해액		-840	-989	-731	-716	지분법적용투자주식		860	860	895	932
사업비		-370	-419	-572	-577	대출채권		10,280	11,177	11,631	12,103
자동차 보험손익		282	321	289	290	부동산		1,180	1,181	1,229	1,279
보험료배분접근법 수익		4,110	4,240	4,316	4,333	비운용자산		2,530	3,571	4,630	5,681
발생손해액		-3,232	-3,288	-3,384	-3,398	특별계정자산		8	10	11	11
사업비		-597	-631	-643	-645	총자산	51,188	44,902	48,514	51,409	54,359
보험손익		2,005	1,550	1,833	1,909	부채총계	44,940	35,490	39,838	41,456	43,139
투자영업수익		3,004	2,843	2,741	2,768	책임준비금		31,931	36,769	38,261	39,815
보험금융수익		96	100	250	253	보험계약부채		26,878	29,395	30,589	31,831
기타투자수익		2,908	2,743	2,490	2,515	최선추정		11,840	13,432	13,978	14,545
투자영업비용		2,430	2,384	2,307	2,350	위험조정		1,147	1,351	1,351	1,351
보험금융비용		850	897	1,177	1,183	보험계약마진		10,753	11,351	12,628	12,972
기타투자비용		1,579	1,487	1,130	1,167	보험료배분접근법적용		2,884	3,037	3,404	3,421
투자손익		575	459	434	419	재보험계약부채		1	1	1	1
영업이익		2,579	2,017	2,267	2,328	투자계약부채		5,052	7,372	7,672	7,983
영업외손익		-2	9	0	0	기타부채		3,551	3,059	3,194	3,324
세전이익		447	0	2,267	2,328	특별계정부채		8	11	11	11
순이익	776	1,947	1,537	1,644	1,688	자본총계	6,248	9,413	8,676	9,953	11,220
						자본금		35	35	35	35
Valuation	2021	2022	2023P	2024E	2025E	자본잉여금		38	38	38	38
BPS	104,060	156,763	144,488	165,768	186,865	이익잉여금		7,794	8,651	9,928	11,195
EPS	12,930	32,426	25,594	27,375	28,106	해약환급금준비금		1,868	2,646	2,646	2,646
ROE	12.6	20.7	17.7	16.5	15.0	비상위험준비금		0	0	0	0
PBR	0.5	0.52	0.62	0.56	0.50	차분조정		-152	-152	-152	-152
PER	4.2	2.5	3.5	3.4	3.3	기타포괄손익누계액		1,698	104	104	104
DPS	3,500	4,600	5,300	6,095	7,009	부채 및 자본총계		44,902	48,514	51,409	54,359
현금배당	210	276.2	318.2	366.0	420.9						
배당성향	27	14.2	20.7	22.3	24.9						
증가율	2021	2022	2023P	2024E	2025E						
장기보험손익			-20.3	11.1	3.6						
보험손익			-22.7	18.3	4.1						
순이익	54.6	26.3	-21.1	7.0	2.7						
운용자산	7.0	-2.7	6.1	4.1	4.1						
CSM			5.6	11.2	2.7						
자본총계	3.0	-19.2	-7.8	14.7	12.7						

자료: DB손해보험, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

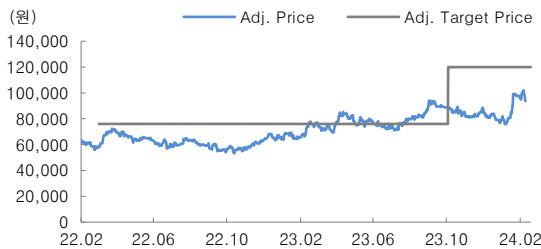
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 박해진, 임수진)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

DB손해보험(005830) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.02.23	23.10.17	23.09.15	23.03.15	22.09.15	22.03.15
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	120,000	120,000	76,000	76,000	76,000	76,000
과리율(평균%)		(29.02)	18.97	2.00	(17.02)	(16.51)
과리율(최대/최소%)		(14.92)	16.32	23.68	2.37	(4.87)
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20230220)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	91.5%	8.5%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상