



BUY

목표주가(12M) 110,000원
현재주가(11.13) 85,200원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,403.76
52주 최고/최저(원)	94,000/56,000
시가총액(십억원)	6,032.2
시가총액비중(%)	0.31
발행주식수(천주)	70,800.0
60일 평균 거래량(천주)	154.1
60일 평균 거래대금(십억원)	13.3
외국인지분율(%)	46.68
주요주주 지분율(%)	
감나호 외 10 인	23.12
국민연금공단	9.99

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	N/A	-
영업이익(십억원)	2,222	-
순이익(십억원)	1,687	-
EPS(원)	23,824	-
BPS(원)	154,410	-

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2019	2020	2021	2022
보험손익	(856.4)	(590.4)	(238.2)	(119.3)
투자손익	1,368.7	1,273.8	1,303.9	1,430.3
영업이익	512.3	683.3	1,065.7	1,311.0
당기순이익	372.7	502.2	776.9	980.6
자배순이익	376.0	552.3	869.5	983.1
증감률	(29)	47	57	13
DPS	1,500	2,200	3,500	4,600
P/E	8.4	5.9	5.5	5.2
P/B	0.5	0.4	0.5	0.7
ROA	0.90	1.22	1.77	1.94
ROE	7.07	9.37	14.12	17.40
배당수익률	3.8	3.4	4.1	5.4



Analyst 안영준 yjahn@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2023년 11월 14일 | 기업분석

DB손해보험 (005830)

3Q23 Re: 비경상 요인 반영에도 우려보다 양호

계리적 가정 가이드라인 적용으로 상반기 실적 소폭 변동되었지만 안정적인 흐름

DB손해보험에 대한 투자 의견 BUY와 목표주가 11만원을 유지한다. 3분기 결산 중 계리적 가정 가이드라인을 수정소급법으로 적용함에 따라 상반기 실적에서 4,220억원의 CSM 감소와 260억원의 순이익 감소가 반영되었다. 4분기 연간 결산 시 CSM 조정을 확인해야 하겠지만 아직까지는 우려 대비 양호한 수준이라고 판단하며 3분기 비경상적인 이익 훼손 요인에 도 불구하고 실적과 자본비율이 안정적인 흐름을 이어가고 있다는 점은 긍정적이다.

3분기 순이익은 3,699억원(-19% (QoQ), -21% (YoY)) 기록

3분기 순이익은 3,699억원(-19% (QoQ), -21% (YoY))을 기록했는데(2022년 3Q는 IFRS17/IAS39 적용 기준), 보험이익과 투자이익이 각각 5%/63% (YoY) 감소한 4,137억원/687억원이었다. 보험이익 중 장기보험이익은 1% (YoY) 감소했는데, 전년대비 CSM 상각액은 증가했으나 손실부담계약비용이 증가했기 때문이다. 신계약 CSM은 19% (QoQ) 증가한 7,851억원을 기록했는데, 월초보험료가 11% (QoQ) 증가했고 CSM 배수는 전분기대비 1.2배 상승한 18.0배를 기록했다. 자동차보험이익은 2% (QoQ) 증가한 907억원이었는데, 손해율이 전분기대비 소폭 상승했음에도 불구하고 사업비가 감소하면서 안정적인 이익 흐름을 이어갔다. 일반보험이익은 해외지역에서 약 700억원의 손해액이 발생함에 따라 -539억원을 기록했다. 투자이익은 전분기대비 61% 감소하며 부진했는데, 금리 상승에 따른 채권평가손실과 해외 대체투자자산에 대한 평가손실이 발생했기 때문이다.

배당 확대 의지 재확인, 불확실성은 점차 완화되는 중

안정적인 보험이익을 기반으로 연간 1.5조원 이상의 순이익은 무난하게 달성할 것으로 예상되며, 3분기말 기준 예상 K-ICS 비율은 216.3%로 높은 수준이다. 안정적인 이익 및 자본을 갖추고 있으며 우려했던 상법 시행령도 추후 개정될 예정으로 불확실성이 점차 줄어들고 있는 상황이다. 컨퍼런스를 통해 DPS의 지속적인 상향을 목표 중이며 중장기적으로 배당성향 향상도 검토 중임을 밝혔는데, 중장기적으로 배당성향이 상승할 경우 IFRS17 도입에 따른 이익 증가와 더불어 큰 폭의 주주환원 확대를 기대해볼 수 있다.

도표 1. DB손해보험의 실적 추이

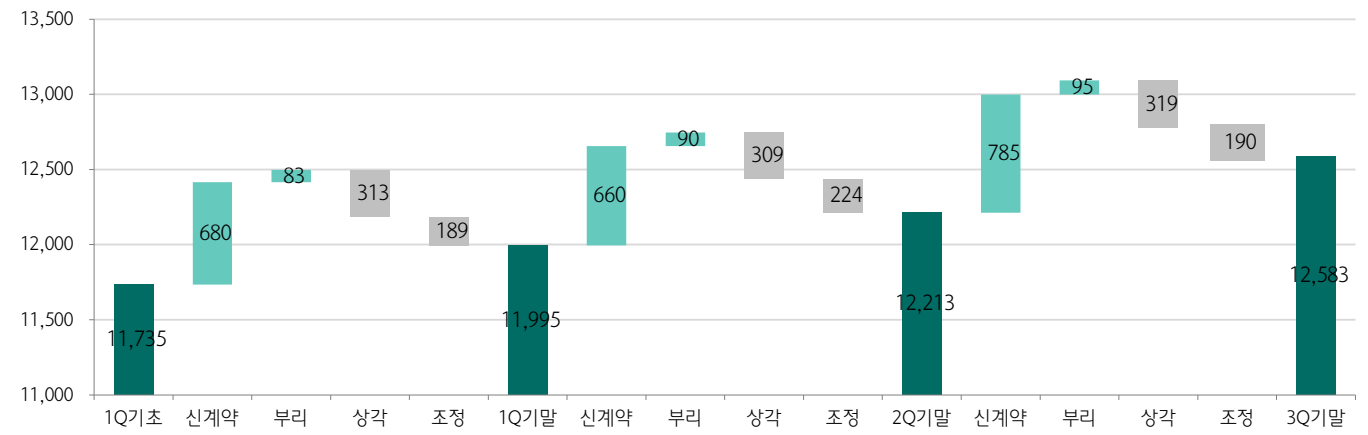
(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	QoQ
보험이익	441.9	434.1	413.7	-5%
장기	335.4	340.3	376.9	11%
CSM상각	313.2	311.8	320.5	3%
RA상각	29.0	31.0	25.7	-17%
예실차	45.9	52.3	62.7	20%
보험금	46.6	47.6	42.2	-11%
사업비	(0.7)	4.7	20.5	338%
기타	(52.7)	(54.8)	(32.1)	적지
자동차	92.5	89.1	90.7	2%
일반	14.0	4.8	(53.9)	적전
투자이익	131.2	174.8	68.7	-61%
투자서비스손익	329.0	194.0	201.9	12%
보험금융손익	(197.9)	(194.0)	(201.9)	적지
영업이익	573.1	609.0	482.4	-21%
영업외손익	0.9	4.9	(0.3)	적전
세전이익	574.0	613.8	482.1	-21%
당기순이익	436.8	455.6	369.9	-19%

자료: DB손해보험, 하나증권

도표 2. DB손해보험의 CSM Movement

(십억원)



자료: DB손해보험, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020	2021	2022
보험영업이익	(328)	(856)	(590)	(238)	(119)
원수보험료	12,449	13,027	14,070	15,075	16,042
경과보험료	11,592	11,871	12,670	13,772	14,625
장기	7,985	8,101	8,356	8,930	9,426
자동차	3,025	3,101	3,520	3,919	4,106
일반	582	668	794	923	1,093
지급보험료	707	826	917	948	1,111
발생손해액	5,224	5,946	6,428	7,129	7,549
보험환급금	2,862	2,862	3,105	3,011	3,342
보험료적립금증가액	1,573	1,422	1,084	1,156	806
계약자배당준비금증가액	6	10	9	8	7
순사업비	2,256	2,485	2,635	2,706	3,040
보험료적립금증가액	1,573	1,422	1,084	1,156	806
계약자배당준비금증가액	6	10	9	8	7
투자손익	1,074	1,369	1,274	1,304	1,430
투자영업수익	1,915	2,315	2,415	2,328	2,843
투자영업비용	841	946	1,141	1,024	1,412
영업이익	746	512	683	1,066	1,311
영업외손익	37	31	44	42	54
세전이익	711	505	678	1,065	1,296
법인세비용	196	132	176	288	315
당기순이익(별도)	515	373	502	777	981
당기순이익(연결)	538	380	554	873	988
비지배지분순이익	5	4	2	3	5
지배지분순이익	533	376	552	870	983

재무상태표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020	2021	2022
자산총계	39,775	43,667	47,124	51,188	50,396
운용자산	34,351	36,974	38,936	41,650	40,518
현금과예치금	748	426	295	428	730
유가증권	21,739	24,449	25,550	27,491	25,848
주식	329	184	220	148	146
채권	8,787	9,011	9,168	9,555	9,728
외화유가증권	6,353	7,923	7,390	7,543	5,646
대출채권	10,733	10,957	11,945	12,587	12,759
부동산	1,131	1,142	1,145	1,143	1,180
비운용자산	3,064	3,256	3,622	3,822	4,872
미상각신계약비	1,405	1,400	1,524	1,730	1,889
특별계정자산	2,360	3,437	4,567	5,716	5,006
부채총계	34,864	37,946	41,060	44,939	45,346
책임준비금	30,603	32,512	34,288	36,265	37,779
보험료적립금	25,802	27,216	28,294	29,369	30,132
계약자지분조정	85	90	95	101	108
기타부채	1,636	1,977	2,176	2,819	2,179
특별계정부채	2,626	3,457	4,596	5,855	5,388
자본총계	4,911	5,721	6,064	6,249	5,050
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	38	38	38	38	38
신종자본증권	0	0	0	0	0
이익잉여금	4,290	4,536	4,943	5,588	6,358
자본조정	(30)	(30)	(152)	(152)	(152)
기타포괄손익누계액	578	1,141	1,200	740	(1,229)

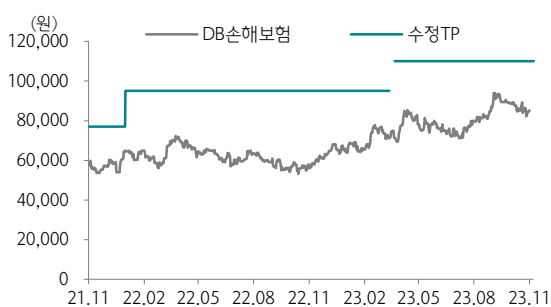
투자지표 (I)	2018	2019	2020	2021	2022
성장률(YoY, %)					
보험손익	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속
투자손익	-5	72	-10	-16	-7
영업이익	-13	-31	33	56	23
세전이익	-14	-29	34	57	22
별도순이익	-17	-28	35	55	26
연결순이익	-20	-29	46	57	13
지배순이익	-19	-29	47	57	13
자산총계	6	10	8	9	-2
부채총계	6	9	8	9	1
자본총계	11	16	6	3	-19
주요사업지표(%)					
손해율	83.4	86.2	83.8	82.1	80.0
사업비율	19.4	20.5	20.2	19.4	20.6
지급여력비율	216	224	208	203	171

자료: 하나증권

투자지표 (II)	2018	2019	2020	2021	2022
운용자산 비중 (%)					
현금 및 예치금	2	1	1	1	2
유가증권	63	66	66	66	64
대출채권	31	30	31	30	31
부동산	3	3	3	3	3
투자지표 (% 배)					
ROA	1.38	0.90	1.22	1.77	1.94
ROE	11.42	7.07	9.37	14.12	17.40
P/E	7.9	8.44	5.93	5.51	5.23
P/B	0.86	0.51	0.4	0.48	0.66
배당 지표					
DPS	2,000	1,500	2,200	3,500	4,600
증가율(YoY, %)	(13)	(25)	47	59	31
배당성장률 (%)	24	25	24	24	28
배당수익률 (%)	3.3	3.8	3.4	4.1	5.4

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

DB손해보험



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.4.4	BUY	110,000		
22.5.31	담당자 변경		-	-
22.1.13	BUY	95,000	-32.17%	-23.89%
21.10.6	BUY	77,000	-22.92%	-13.25%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(안영준)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 2023년 11월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(안영준)는 2023년 11월 14일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 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 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재주가 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%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.14%	5.41%	0.45%	100%

* 기준일: 2023년 11월 11일