



# DB손해보험 (005830)

이익 체력은 늘 그렇듯 이상 무

▶ Analyst 김도하 doha.kim@hanwha.com 3772-7479

**Buy (유지)**

목표주가(유지): 112,000원

현재 주가(4/22)	93,300원
상승여력	▲20.0%
시가총액	66,056억원
발행주식수	70,800천주
52 주 최고가 / 최저가	106,200 / 71,000원
90 일 일평균 거래대금	198.89억원
외국인 지분율	47.5%
주주 구성	
김남호 (외 13 인)	23.3%
자사주 (외 1 인)	15.2%
국민연금공단 (외 1 인)	8.2%

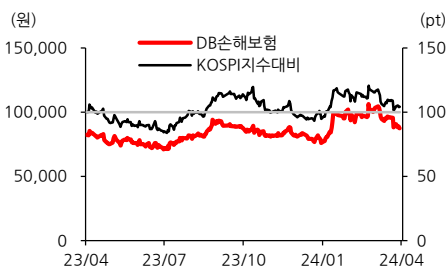
주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-9.9	20.9	6.4	13.1
상대수익률(KOSPI)	-5.6	14.2	-4.3	9.7

(단위: 십억 원, %, 원, 배, %)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
보험손익	2,005	1,550	1,710	1,829
투자손익	575	467	560	635
영업이익	2,579	2,017	2,271	2,464
당기순이익	1,947	1,537	1,681	1,823
CSM (*)	11,679	12,186	13,270	14,392
수정 EPS	16,331	25,594	27,999	30,367
수정 BPS	128,171	243,523	264,167	287,342
수정 PER	4.0	3.3	3.3	3.1
수정 PBR	0.5	0.3	0.4	0.3
수정 ROE	14.1	9.7	11.0	11.0
배당수익률	7.0	5.6	6.3	7.0

\* 보유 순부채 기준

## 주가 추이



DB 손해보험의 1Q24 실적은 컨센서스에 부합할 전망이다. 회계기준 변경 후 가장 안정적인 실적 체력을 증명 중인 동사에게 남은 것은 명시적 자본정책의 제시입니다. 현 상태에서 기대 DY는 6%대로 추정됩니다.

## 1Q24 별도 순이익 4,423억원(-1% YoY), 컨센서스 부합

DB손해보험의 1Q24 별도 당기순이익은 4,423억원(-1% YoY)으로 시장 컨센서스에 부합할 전망이다.

1Q24 보험손익은 1% YoY 감소할 것으로 추정하였다. 실손 보유계약에서의 환입(·:요율 인상)으로 손실계약비용에 환입이 발생하면서 장기 보험 손익은 증가할 전망이다. 단, 단기 보험 수익성은 전년과 유사하되 재보험비용이 증가할 것으로 가정하면서 PAA손익이 12% YoY 감소할 것으로 예상된다.

1Q24 투자수익률은 3.1%로 가정하였다. FVPL평가손익의 기저효과(1Q23 +520억원 → 1Q24 -90억원)에도 불구하고, 보유이원의 상승 및 처분의 발생 등으로 투자손익은 13% YoY 증가할 전망이다.

## 이익 체력은 양호, 자본정책 제시를 기다릴 뿐

DB손해보험은, 비정상 요인이 없을 경우, IFRS17 기준 하에서 평분기 4,400~5,000억원 내외의 이익 체력을 꾸준히 증명하고 있다. 실제로 당사 커버리지 보험주 중 분기별 이익 변동성이 가장 낮게 나타나, 제도 변경 이전에도 이후에도 타사 대비 실적 신뢰도가 높다는 점은 여전하다. 하지만 무엇이든 잘해내는 기업에게 시장은 항상 그 다음을 요구한다. 동사에게 양호한 실적이란 기대에 반영된 바, 현 시점에서는 안정화된 이익 창출력과 준수한 자본여력을 바탕으로 명시적인 자본정책을 제시해야 할 때이다. 완만한 가정으로 매년 0.4%p 수준의 배당성향 확대를 반영하면, 동사의 배당수익률은 2024년 6.3%, 향후 3개년 평균 6.9%로 기대된다. 추후 제시될 자본정책의 내용에 따라 환원에 대한 추정치가 상향될 경우, multiple 상향이 가능할 전망이다.

[표1] DB 손해보험의 1Q24 주요 실적 요약

(단위: 십억 원, %, %p)

	1Q24E	1Q23	YoY	4Q23	QoQ	컨센서스	차이
보험손익	450.2	456.2	-1.3	242.2	85.8	n/a	n/a
투자손익	147.2	130.7	12.7	92.5	59.1	n/a	n/a
영업이익	597.4	586.8	1.8	334.8	78.5	582.9	2.5
당기순이익	442.3	447.3	-1.1	261.0	69.4	435.2	1.6

자료: DB손해보험, Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

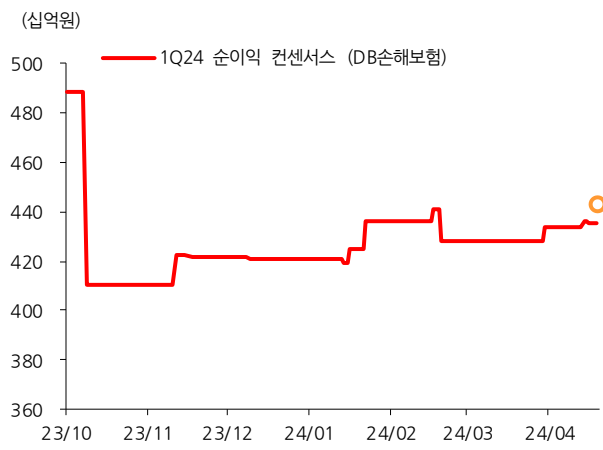
[표2] DB 손해보험의 분기별 주요 손익 및 추정치

(단위: 십억 원, %, %p)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	QoQ	YoY
보험+재보험손익	456	447	405	242	450	435	450	375	85.8	-1.3
일반/VFA 모형	368	370	384	298	378	360	373	369	26.9	2.8
예실차	58	38	47	72	33	31	41	34	-54.3	-42.9
RA 변동	29	32	25	26	30	30	30	30	16.3	2.9
CSM 상각	311	309	317	327	315	319	322	325	-3.6	1.4
손실계약관련(+: 환입, -: 비용)	-31	-20	-23	-104	0	-20	-20	-20	n/a	n/a
기타	1	11	19	-23	0	0	0	0	n/a	n/a
PAA 모형	116	104	46	-28	103	104	105	36	흑전	-11.5
보험수익	1,487	1,527	1,573	1,594	1,540	1,583	1,636	1,654	-3.3	3.6
비용	1,371	1,424	1,527	1,622	1,438	1,479	1,531	1,618	-11.4	4.9
기타사업비	28	27	26	27	31	29	28	30	11.5	10.0
투자손익	131	175	69	93	147	149	157	107	59.1	12.7
보험금융손익	-198	-194	-202	-195	-201	-202	-202	-204	적지	적지
투자서비스손익	329	369	271	287	348	352	359	311	21.2	5.8
영업이익	587	621	474	335	597	584	607	482	78.5	1.8
영업외이익	1	5	0	3	0	0	0	0	n/a	n/a
세전이익	588	626	474	338	597	584	607	482	76.9	1.6
당기순이익	447	465	363	261	442	432	449	357	69.4	-1.1
CSM (보유 순부채)	12,030	12,268	12,644	12,965	12,498	12,765	13,010	13,270	-3.6	3.9
K-ICS	210	219	215	231	227	230	232	234	-4.5	16.1

자료: DB손해보험, 한화투자증권 리서치센터

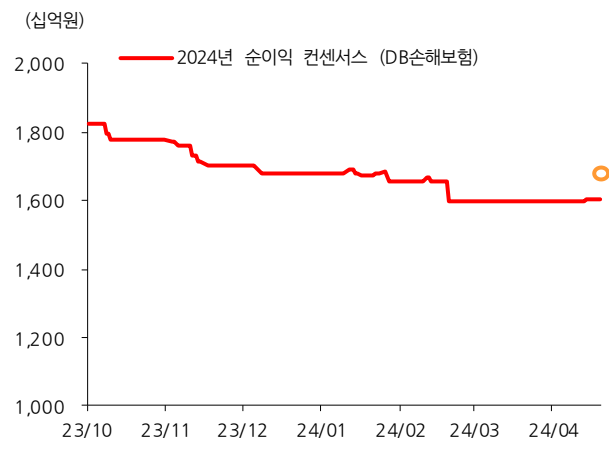
[그림1] DB 손해보험의 1Q24 당기순이익 컨센서스



주: 황색 원은 당사 추정치

자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

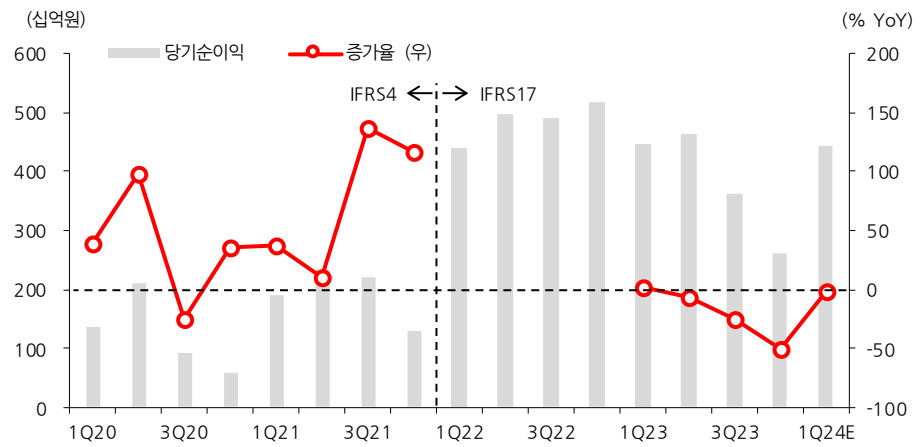
[그림2] DB 손해보험의 2024년 당기순이익 컨센서스



주: 황색 원은 당사 추정치

자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

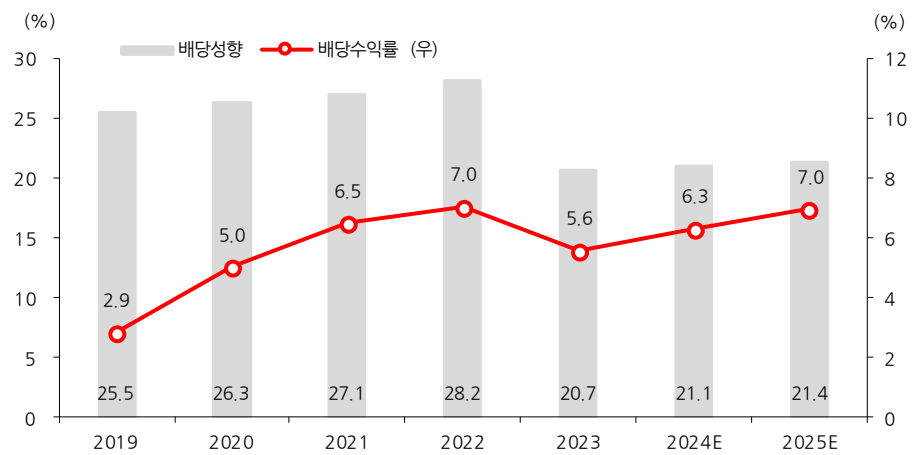
[그림3] DB 손해보험의 분기별 당기순이익 및 증가율



주: 2021년까지는 IFRS4, 2022년은 IFRS17 & IAS39 기준, 2023년 이후는 IFRS17 & IFRS9 기준

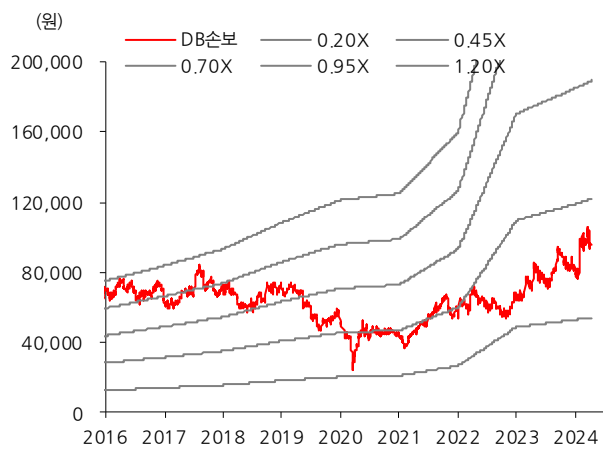
자료: DB손해보험, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] DB 손해보험의 배당지표



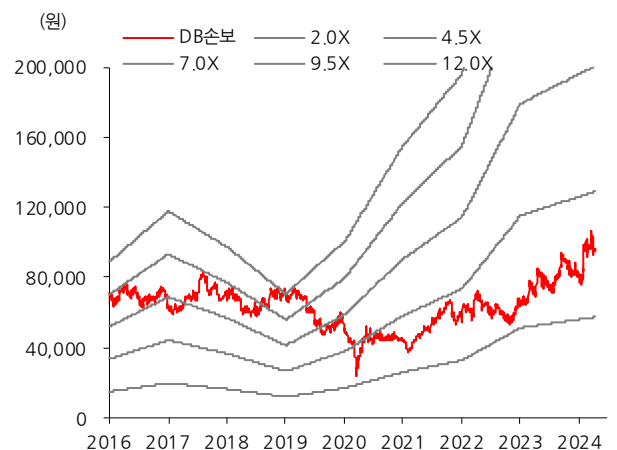
자료: DB손해보험, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] DB 손해보험 12m forward PBR Band



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림6] DB 손해보험 12m forward PER Band



자료: 한화투자증권 리서치센터

## [ 재무제표 ]

## 재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E
운용자산	42,365	44,932	46,802	49,186
현금및예치금	733	994	824	832
유가증권	30,172	31,580	33,129	34,854
FVPL	755	11,174	11,966	12,615
FVOCI	19,855	19,545	20,303	21,378
AC	8,701	0	0	0
대출채권	10,280	11,177	11,562	12,139
부동산	1,180	1,181	1,287	1,361
비운용자산	2,740	3,571	3,629	3,565
특별계정자산	8	10	11	11
<b>자산총계</b>	<b>45,052</b>	<b>48,514</b>	<b>50,442</b>	<b>52,762</b>
책임준비금	32,297	36,769	37,309	38,159
BEL	14,212	13,433	12,014	10,874
RA	1,349	1,575	1,671	1,768
CSM	8,793	11,351	12,434	13,555
PAA	2,891	3,037	3,519	3,979
투자계약부채	5,052	7,372	7,672	7,983
기타부채	3,584	3,059	3,100	3,100
후순위채	869	870	870	870
특별계정부채	8	11	11	12
<b>부채총계</b>	<b>35,889</b>	<b>39,838</b>	<b>40,420</b>	<b>41,271</b>
자본금	35	35	35	35
자본잉여금	38	38	38	38
신종자본증권	0	0	0	0
계약자지분조정	0	0	0	0
이익잉여금	7,435	8,651	10,014	11,483
해약환급금준비금	0	2,646	3,735	4,824
자본조정	-152	-152	-152	-152
기타포괄손익누계	1,867	104	88	88
<b>자본총계</b>	<b>9,223</b>	<b>8,676</b>	<b>10,022</b>	<b>11,491</b>

## 성장률

(% YoY)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E
자산총계	n/a	7.7	4.0	4.6
운용자산	n/a	6.1	4.2	5.1
부채총계	n/a	11.0	1.5	2.1
CSM	n/a	29.1	9.5	9.0
자본총계	n/a	-5.9	15.5	14.7
보험손익	n/a	-22.7	10.4	6.9
투자손익	n/a	-18.8	20.0	13.3
영업이익	n/a	-21.8	12.6	8.5
순이익	n/a	-21.1	9.4	8.5

주: IFRS 별도 기준, 2022년 수정 지표들은 자본총계(OCI)를 보정함

2022년 수치는 IFRS17 &amp; IAS39 적용, 2023년 이후 수치는 IFRS17 &amp; IFRS9 적용

## 포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E
보험손익	2,005	1,550	1,710	1,829
일반 및 변동수수료모형	1,759	1,419	1,480	1,582
CSM 상각	1,152	1,264	1,282	1,371
RA 변동	132	111	120	124
예상과실제차이	400	211	139	146
손실계약	115	-179	-60	-60
기타	-40	12	0	0
보험료배분접근법모형	347	238	348	377
간접사업비	101	107	118	130
투자손익	575	467	560	635
보험금융손익	-754	-789	-809	-831
이자수익	1,053	1,193	1,358	1,411
배당수익	553	16	14	14
FVPL 평가손익	2	70	-3	0
기타	-279	-23	0	40
영업이익	2,579	2,017	2,271	2,464
영업외이익	-2	9	0	0
세전이익	2,577	2,025	2,271	2,464
법인세비용	631	489	590	641
<b>당기순이익</b>	<b>1,947</b>	<b>1,537</b>	<b>1,681</b>	<b>1,823</b>

## 주요 투자지표

(단위: 십억 원, %, 원, X)

	2022	2023	2024E	2025E
<b>주요 지표</b>				
월납 신계약 보험료	146	164	168	172
신계약 CSM	2,852	2,860	2,552	2,625
투자수익률	3.2	2.9	3.0	3.1
수정 Book Value	17,004	14,622	15,861	17,253
<b>수익성</b>				
수정 ROE	14.1	9.7	11.0	11.0
수정 ROA	1.9	3.3	3.4	3.5
<b>주당 지표</b>				
수정 EPS	16,331	25,594	27,999	30,367
수정 BPS	128,171	243,523	264,167	287,342
보통주 DPS	4,600	5,300	5,900	6,500
<b>Valuation 및 배당</b>				
수정 PER	4.0	3.3	3.3	3.1
수정 PBR	0.5	0.3	0.4	0.3
배당성향	28.2	20.7	21.1	21.4
보통주 배당수익률	7.0	5.6	6.3	7.0

[ Compliance Notice ]

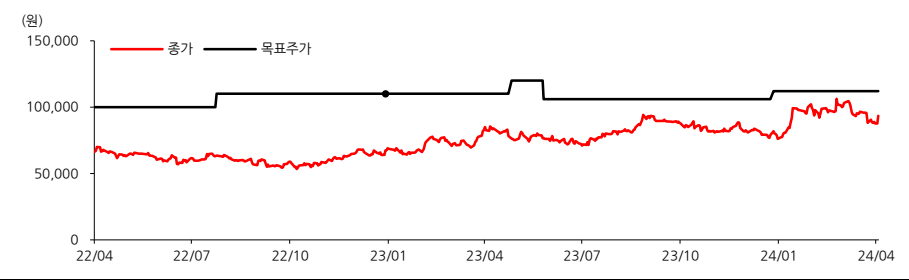
(공표일: 2024년 4월 23일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김도하)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[ DB손해보험 주가와 목표주가 추이 ]



[ 투자 의견 변동 내역 ]

일 시	2016.08.12	2022.05.13	2022.06.20	2022.07.11	2022.08.12	2022.09.19
투자 의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격		100,000	100,000	100,000	110,000	110,000
일 시	2022.09.26	2022.11.11	2022.12.28	2023.02.23	2023.05.14	2023.06.14
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	110,000	110,000	110,000	110,000	120,000	106,000
일 시	2023.08.16	2023.09.01	2023.11.14	2024.01.15	2024.02.23	2024.04.23
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	106,000	106,000	106,000	112,000	112,000	112,000

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

\*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자 의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.08.12	Buy	110,000	-40.18	-22.36
2023.05.14	Buy	120,000	-35.50	-32.25
2023.06.14	Buy	106,000	-23.01	-11.32
2024.01.15	Buy	112,000		

[ 종목 투자등급 ]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대 수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류 에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종 목별로 다릅니다.

[ 산업 투자 의견 ]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정 적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전 망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]

(기준일: 2024년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.1%	0.7%	100.0%