



DB손해보험 (005830)

연간 1,000억원 후반대의 자사주 정책을 기대

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

Buy (유지)

목표주가(상향): 128,000원

현재 주가(5/14)	104,100원
상승여력	▲23.0%
시가총액	73,703억원
발행주식수	70,800천주
52 주 최고가 / 최저가	106,200 / 71,000원
90 일 일평균 거래대금	187.84억원
외국인 지분율	47.9%

주주 구성	
김남호 (외 13 인)	23.3%
자사주 (외 1 인)	15.2%
국민연금공단 (외 1 인)	8.2%

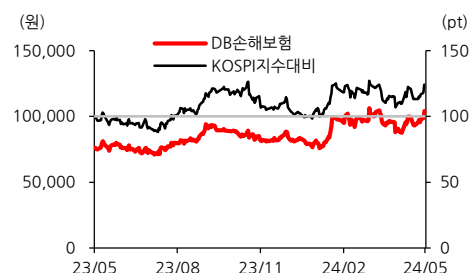
주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	18.2	9.3	26.2	33.3
상대수익률(KOSPI)	16.4	5.2	14.0	23.0

(단위: 십억 원, %, 원, 배, %)

재무정보	2022	2023E	2024E	2025E
보험손익	2,005	1,550	1,845	1,865
투자손익	575	467	559	627
영업이익	2,579	2,017	2,404	2,492
당기순이익	1,947	1,537	1,796	1,844
CSM (*)	11,679	12,186	13,337	14,526
수정 EPS	16,331	25,594	29,905	30,708
수정 BPS	128,171	243,523	251,017	266,790
수정 PER	4.0	3.3	3.5	3.4
수정 PBR	0.5	0.3	0.4	0.4
수정 ROE	14.1	9.7	12.1	11.9
배당수익률	7.0	5.6	6.0	6.6

* 보유 순부채 기준

주가 추이



DB 손해보험의 1Q24 실적은 일회성 환입으로 컨센서스를 30% 상회했습니다. 다음 분기 내 주주환원책 발표가 예상되는데, 여력을 고려하면 연간 1,000억원 후반대의 자사주 정책이 가능할 것으로 추산됩니다.

1Q24 별도 순이익 5,834억원(+30% YoY), 기대치 부합

DB손해보험의 1Q24 별도 당기순이익은 5,834억원(+30% YoY)으로 당사 추정과 시장 컨센서스를 30% 이상 상회함. IBNR 전입에 관한 시행세칙 변경을 실손 계약에 적용해 산출 대상 위험군이 축소되면서 손실계약비용이 1,000억원 환입된 것이 주 원인. 이를 제외 시 당사 추정 대비 보험손익은 100억원 상회, 투자손익은 570억원 호조를 보여 영업 이익이 12% 상회한 수준. 1Q24 보험손익은 5,629억원(+23% YoY), 일회성 환입 제외 시 1% YoY 증가. CSM상각익이 5% YoY 증가했으나 예상차는 BEP에 가까워져 예상을 하회함. PAA 손익은 순보험금의 증가가 발생사고부채 환입으로 상쇄되며 기대보다 양호하였음. 1Q24 투자손익은 2,037억원(+56% YoY)으로, 기타수익에서 당사 추정을 상회하면서 투자수익률 3.4%를 기록. 신계약은 인보험을 중심으로 9% QoQ 증가해 사상 최대 판매액을 경신. 다만 유지를 가정 등이 악화되면서 마진배수가 1.5개월치 하락해 신계약 CSM은 전분기보다 소폭 감소함. 다만 신계약 CSM이 상각익을 크게 상회하는 데 따라 CSM잔액은 기준 -2,000억원의 조정에도 불구하고 3% QoQ 증가함

연간 1,000억원 후반대의 자사주 정책을 기대

DB손해보험의 1Q24 말 K-ICS비율은 여전히 230%를 상회. 자본안정성과 배당가능이익에 대한 염려가 없는 상장 보험사는 3곳에 불과한 것으로 추정되는데, 동사는 그 중 한 곳으로서 다음 분기까지는 밸류업 정책에 부응하는 주주환원책을 발표할 수 있을 것으로 예상됨. 경쟁사와의 주주환원율 gap을 줄이겠다는 회사의 의지와 안정적인 DPS 상승을 전제로 하면, 연간 1,000억원대 후반의 자사주 정책을 병행할 여력이 있는 것으로 추산됨. 2024년 배당성향을 전년 수준으로 가정 시 배당수익률은 6.0%로 기대됨. 1Q24의 실적 호조를 반영해 연간 이익 추정을 상향하며 목표주가를 14% 상향 조정함

[표1] DB 손해보험의 목표주가 산출식

(단위: %, 배, 원)

항목	DB손해보험	비고
자기자본비용	11.0	(a): (b)+(c)*(d)
무위험수익률	3.4	(b): 국채 3년물 3개월 평균 금리
Risk Premium	10.3	(c): Market Risk Premium (Bloomberg)
Beta (β)	0.7	(d): 회사별 1년 기준 beta
Average ROE	11.9	(e): 회사별 향후 3개년 수정 ROE 평균
영구성장률	0.0	(f)
이론적 PBR	1.08	(g): (e-f)/(a-f)
할증률 (할인율)	(54.0)	(h): Valuation premium (discount) 부여
목표 PBR	0.50	(i): (g)*(h)
수정 BPS	257,589	(j): 회사별 12개월 forward 수정 BPS
목표주가	128,000	(k): (i)*(j)
조정률	14.3	직전 목표주가 대비 조정률
현주가	104,100	
상승여력	23.0	

자료: 한화투자증권 리서치센터

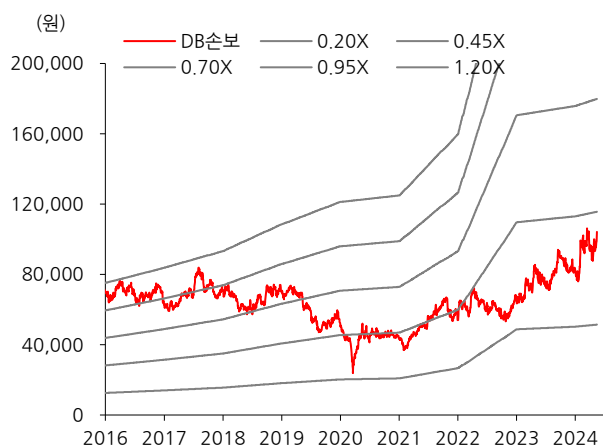
[표2] 주요 투자지표 추정치 변동

(단위: 십억 원, 원, %, %p)

	변경 후		변경 전		변화율(%)	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
당기순이익	1,796	1,844	1,681	1,823	6.8	1.1
수정 EPS	29,905	30,708	28,001	30,367	6.8	1.1
수정 BPS	251,017	266,790	264,547	287,722	-5.1	-7.3
수정 ROE	12.1	11.9	11.0	11.0	1.1	0.9

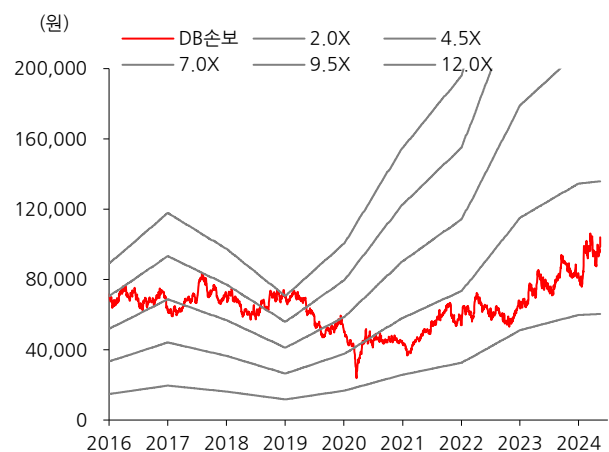
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] DB 손해보험 12m forward PBR Band



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림2] DB 손해보험 12m forward PER Band



자료: 한화투자증권 리서치센터

[표3] DB 손해보험의 1Q24 주요 실적 요약

(단위: 십억 원, %)

	1Q24P	1Q23	YoY	4Q23	QoQ	1Q24E	차이	컨센서스	차이
보험손익	562.9	456.2	23.4	242.2	132.4	450.2	25.0	n/a	n/a
투자손익	203.7	130.7	55.9	92.5	120.2	147.2	38.4	n/a	n/a
영업이익	766.6	586.8	30.6	334.8	129.0	597.4	28.3	586.5	30.7
당기순이익	583.4	447.3	30.4	261.0	123.5	442.3	31.9	436.4	33.7

자료: DB손해보험, Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[표4] DB 손해보험의 별도 기준 분기별 주요 손익 및 수익성 지표

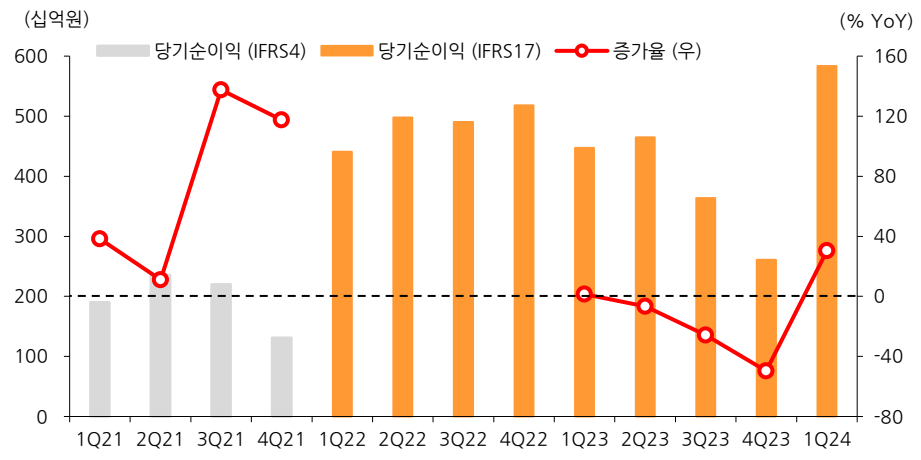
(단위: 십억 원, %, %p)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	QoQ	YoY
AUM	41,486	41,539	41,238	44,932	45,432	1.1	9.5
투자손익 (일반계)	329	369	271	287	384	33.7	16.7
Yield	3.2	3.6	2.6	2.7	3.4	0.7	0.3
CSM (보유 순부채)	11,892	12,121	12,507	12,186	12,493	2.5	5.1
CSM 상각	311	309	317	327	327	0.0	5.2
단순상각률	10.5	10.2	10.1	10.7	10.5	-0.3	0.0
신계약 CSM (원수)	677	648	781	720	718	-0.4	6.0
월납 신계약 보험료	40.1	39.2	43.5	41.6	45.4	9.1	13.1
단순마진 (개월)	16.9	16.5	18.0	17.3	15.8	-1.5	-1.1
보험+재보험손익	456	447	405	242	563	132.4	23.4
일반/VFA 모형	368	370	384	298	463	55.6	26.0
예실차	58	38	47	72	4	-94.3	-92.9
보험금*	56	40	40	83	-3	적전	적전
사업비	2	-2	7	-10	7	흑전	199.6
RA 변동	29	32	25	26	20	-21.0	-30.1
CSM 상각	311	309	317	327	327	0.0	5.2
손실계약관련비용	-31	-20	-23	-104	94	흑전	흑전
기타	1	11	19	-23	18	흑전	1,137.4
PAA 모형	116	104	46	-28	122	흑전	4.9
보험수익	1,487	1,527	1,573	1,594	1,571	-1.4	5.6
발생순보험금	899	906	1,007	1,032	942	-8.7	4.8
발생순손사비	98	109	110	146	99	-32.2	1.3
손실계약관련비용	2	1	1	-10	-8	적지	적전
재보험비용	133	162	178	182	166	-9.2	24.2
기타	-242	-248	-232	-251	-234	적지	적지
기타사업비	28	27	26	27	22	-18.4	-19.5
투자손익	131	175	69	93	204	120.2	55.9
보험금융손익	-198	-194	-202	-195	-180	적지	적지
투자서비스손익	329	369	271	287	384	33.7	16.7
영업이익	587	621	474	335	767	129.0	30.6
영업외이익	1	5	-0	3	-4	적전	적전
세전이익	588	626	474	338	762	125.7	29.7
당기순이익	447	465	363	261	583	123.5	30.4

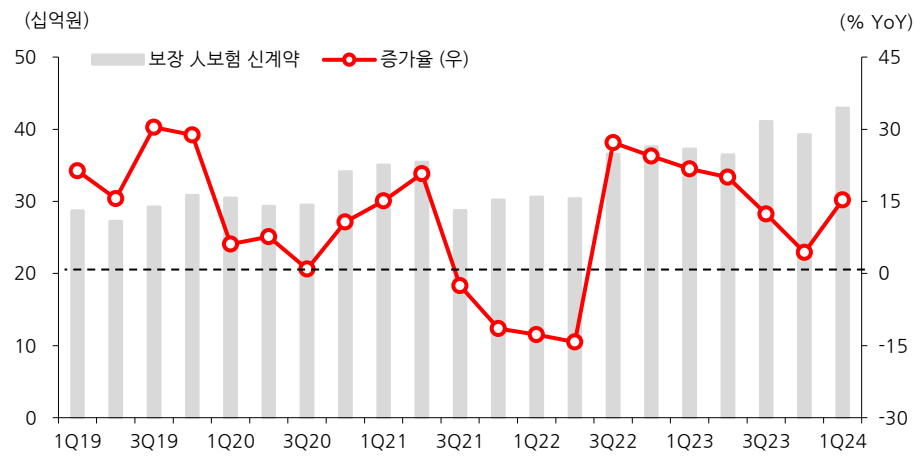
주: 회색 음영 부분은 데이터 부재, *보험료 경험조정 포함

자료: DB손해보험, 한화투자증권 리서치센터

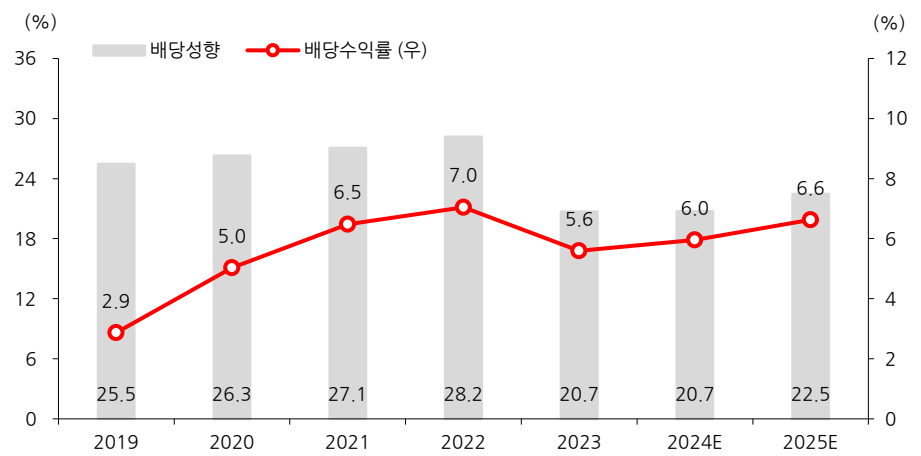
[그림3] DB 손해보험의 분기별 당기순이익 및 증가율



[그림4] DB 손해보험의 보장성 인보험 신계약 금액 및 증가율



[그림5] DB 손해보험의 배당지표 추이 및 전망



[재무제표]

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E
운용자산	42,365	44,932	47,367	49,779
현금및예치금	733	994	838	846
유가증권	30,172	31,580	33,748	35,514
FVPL	755	11,174	12,097	12,748
FVOCI	19,855	19,545	20,790	21,905
AC	8,701	0	0	0
대출채권	10,280	11,177	11,515	12,081
부동산	1,180	1,181	1,266	1,338
비운용자산	2,740	3,571	3,373	3,196
특별계정자산	8	10	12	12
자산총계	45,113	48,514	50,752	52,988
책임준비금	32,297	36,769	37,659	38,422
BEL	14,212	13,433	12,337	11,080
RA	1,349	1,575	1,702	1,801
CSM	8,793	11,351	12,465	13,652
PAA	2,891	3,037	3,446	3,867
투자계약부채	5,052	7,372	7,709	8,022
기타부채	3,584	3,059	3,399	3,399
후순위채	869	870	870	870
특별계정부채	8	11	12	13
부채총계	35,889	39,838	41,070	41,834
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	10,128	11,600
해약환급금준비금	0	2,646	4,400	6,155
자본조정	-152	-152	-152	-152
기타포괄손익누계	1,867	104	-366	-366
자본총계	9,223	8,676	9,682	11,154

성장률

(% YoY)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E
자산총계	n/a	7.5	4.6	4.4
운용자산	n/a	6.1	5.4	5.1
부채총계	n/a	11.0	3.1	1.9
CSM	n/a	29.1	9.8	9.5
자본총계	n/a	-5.9	11.6	15.2
보험손익	n/a	-22.7	19.0	1.1
투자손익	n/a	-18.8	19.8	12.1
영업이익	n/a	-21.8	19.2	3.6
순이익	n/a	-21.1	16.8	2.7

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

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

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E
보험손익	2,005	1,550	1,845	1,865
일반 및 변동수수료모형	1,759	1,419	1,591	1,602
CSM 상각	1,152	1,264	1,319	1,409
RA 변동	132	111	115	130
예상과실계차이	400	211	103	122
손실계약	115	-179	34	-60
기타	-40	12	21	0
보험료배분접근법모형	347	238	364	384
간접사업비	101	107	110	121
투자손익	575	467	559	627
보험금융손익	-754	-789	-779	-818
이자수익	1,053	1,193	1,323	1,387
배당수익	553	16	18	17
FVPL 평가손익	2	70	3	0
기타	-279	-23	-5	42
영업이익	2,579	2,017	2,404	2,492
영업외이익	-2	9	-4	0
세전이익	2,577	2,025	2,400	2,492
법인세비용	631	489	604	648
당기순이익	1,947	1,537	1,796	1,844

주요 투자지표

(단위: 십억 원, %, 원, X)

	2022	2023	2024E	2025E
주요 지표				
월납 신계약 보험료	146	164	172	177
신계약 CSM	2,852	2,860	2,689	2,724
투자수익률	3.2	2.9	2.9	3.0
수정 Book Value	17,004	14,622	15,072	16,019
수익성				
수정 ROE	14.1	9.7	12.1	11.9
수정 ROA	1.9	3.3	3.6	3.6
주당 지표				
수정 EPS	16,331	25,594	29,905	30,708
수정 BPS	128,171	243,523	251,017	266,790
보통주 DPS	4,600	5,300	6,200	6,900
Valuation 및 배당				
수정 PER	4.0	3.3	3.5	3.4
수정 PBR	0.5	0.3	0.4	0.4
배당성향	28.2	20.7	20.7	22.5
보통주 배당수익률	7.0	5.6	6.0	6.6

[Compliance Notice]

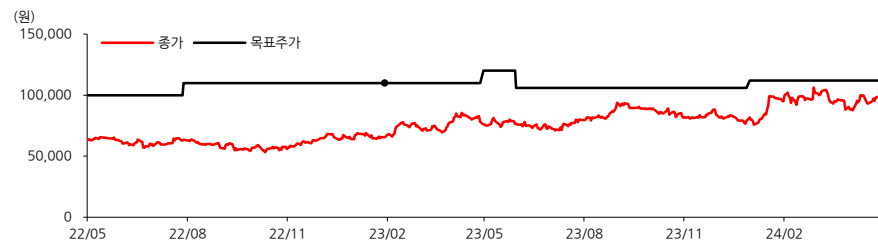
(공표일: 2024년 5월 16일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 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 다른 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 책임소장에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[DB손해보험 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2022.06.20	2022.07.11	2022.08.12	2022.09.19	2022.09.26
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		100,000	100,000	110,000	110,000	110,000
일 시	2022.11.11	2022.12.28	2023.02.23	2023.05.14	2023.06.14	2023.08.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	110,000	110,000	110,000	120,000	106,000	106,000
일 시	2023.09.01	2023.11.14	2024.01.15	2024.02.23	2024.04.23	2024.05.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	106,000	106,000	112,000	112,000	112,000	128,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	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	-15.88	-5.18
2024.05.16	Buy	128,000		

[종목 투자등급]

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

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 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 전망은 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%