

# DB 손해보험 (005830)

## Undoubtful Top Pick

2024년 8월 16일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	150,000 원 (유지)
✓ 상승여력	47.1%	✓ 현재주가 (8월 14일)	102,000 원

### 신한생각 예측 가능한 신계약 실적, 이익 그리고 주주환원

업종 내 가장 매력적인 선택지. 신계약 매출과 마진의 안정성을 입증한 가운데 중기 주주환원 정책 발표. 보험 업종 Top Pick 유지. Q&A p2 참고

### 2Q24 Review: 순이익 5,407억원(+16.3% YoY), 어닝 서프라이즈

[CSM] 월평균 보장성 신계약 128억원(+5.6%, 이하 YoY), CSM(계약서비스마진) 전환배수 17.7x(flat). 커버리지 중 유일하게 CSM 전환배수 방어 성공. 신계약 CSM 6,885억원(+6.2%), 기말 CSM 12.9조원(+4% QoQ). CSM 조정 +362억원, 유지율 개선 및 경험위험률 갱신 효과

[예실차 및 기타] 예실차 +772억원(+55.1%), 의료파업 덕분 청구 축소

[자동차/일반] 자동차보험손익 680억원(-23.6%), 자동차 합산비율 +1.9%p. 일반보험손익 731억원(+14.3%), 일반 합산비율 -18.5%p. 작년 하반기 고액 사고의 기저효과

[자산운용] 투자영업이익률 3.22%(-0.35%p), 신규투자이원 3.32%

[자본정책] 중장기(5개년) 주주환원을 35% 목표. 적정 자본비율은 최소 방어 수준 200%에서 최대 220%(제도 변경, 가정 악화 영향 반영). 220% 초과 자본은 주주환원, 국내 신규 사업 진출, 글로벌 사업 확대 활용 예정

### Valuation & Risk

2024F ROE(자기자본이익률) 22.2%, PBR(주가순자산비율) 0.81x, DPS(주당배당금) 8,200원, 배당수익률 8% 전망. 추후 금융당국의 회계처리 변경 진행시 일시적인 손익 변동성 확대 예상되나, 업계 공통 요인이므로 동사만의 리스크 요인은 아님

12월 결산	보험손익 (십억원)	투자손익 (십억원)	영업이익 (십억원)	당기순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	DY (%)
2022	-	-	-	-	-	-	-	-
2023	1,550.0	466.8	2,016.8	1,536.7	3.9	17.7	0.7	6.3
2024F	1,859.8	731.3	2,591.2	1,984.5	3.6	22.2	0.8	8.0
2025F	1,705.4	775.3	2,480.8	1,910.5	3.8	18.4	0.7	9.0
2026F	1,772.9	761.4	2,534.3	1,950.5	3.7	16.5	0.6	10.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

### [손해보험]

임희연 수석연구원

✉ heeyeon.lim@shinhan.com

김민중 연구원

✉ minjongkim@shinhan.com

#### Revision

실적추정치	유지
Valuation	유지

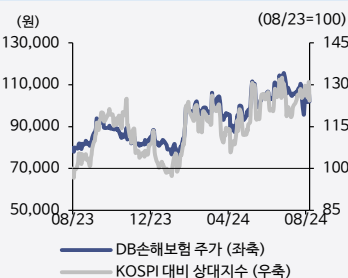
시가총액	7,221.6십억원
발행주식수(유동비율)	70.8백만주(61.5%)
52주 최고가/최저가	115,500 원/75,900 원
일평균 거래액 (60일)	15,746백만원
외국인 지분율	48.0%

#### 주요주주 (%)

김남호 외 12인	23.3
국민연금공단	8.2

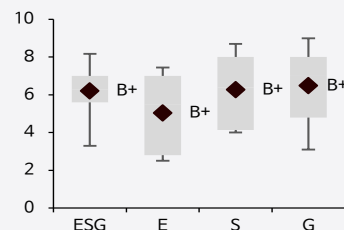
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(5.6)	(2.0)	28.0	25.0
상대	1.9	1.2	24.4	26.2

### 주가



### ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



## 컨퍼런스콜 주요 Q&A

Q. 주주환원 관련, K-ICS를 200~220% 범위로 제안했고 관리되는 선에서는 중장기적으로 35%의 주주환원률을 제시했는데, 중장기라는 시계열은 어느정도로 생각하면 될지? 암묵적으로 3년이라고 봐도 될지? 200%를 초과하는 수준 하에서는 계획한 바가 계속 진행이 된다고 봐도 될지?

A. 시장상황에 따라 변동 있을 수 있으나 당사는 5년 정도로 보고있고 5년 정도면 35%에 도달할 수 있을 것으로 보고있음. 시기를 더 당길 수 있을지는 시장상황을 보고 판단할 수 있을 것

Q. 대부분 보험사들이 신계약 마진배수 하락과 경험 조정에서 마이너스 요인들이 발생했고 상당 부분이 해약이 증가하며 나타난 것으로 앎. 당사의 경우 마진배수도 개선이 됐고 조정도 플러스 된 것으로 보이는데 어떤 원인이 있었는지?

A. CSM 배수 자체는 1분기 대비 1.1배 상승해서 16.8배 정도. 그 다음 주요 요인으로는 4월 경험위험률 조정이 있었는데 주력으로 팔고 있는 간편이나 이런 쪽의 담보들이 질병 담보들이 많은데 그동안 손해율이 안좋았던 영향을 위험률을 조정하면서 가격 인상한 부분이 반영되며 전분기 대비 CSM 배수가 올라가는 효과가 나타났음

상반기 기준으로 CSM 조정이 타사와 비슷하게 마이너스가 있긴 하지만 1분기 대비해서 2분기 상당히 개선됐음. 이는 CSM 배수가 증가한 부분과도 관련이 있음. 5년 단위로 경험위험률을 갱신하고 있는데 그것이 신계약에 대해서도 영향을 미치지만 갱신보험료에도 영향을 미쳐서 그게 유리한 영향을 미쳤다고 보고있음. CSM 조정이 일어나는 큰 이유가 해지차 때문인데 올해부터 유지율 및 해지율 관리를 전사적 차원에서 추진을 하고 있으며 그런 부분이 환급금 규모나 이런 것을 봤을 때, 지속적으로 감소하고 있는 영향으로 파악하고 있음

Q. CSM배수와 조정에 대한 질문. 4월 경험위험률 조정하며 가격 조정한 것과 위험률 조정한 게 영향을 줬다고 했는데 하반기에도 배수와 CSM 조정액을 긍정적 전망해도 될지?

A. 경험위험률을 조정한 것들이 갱신되는 계약들이 지속 영향을 미치고 현 신계약들이 영향을 미치기 때문에 그런 부분들이 계속 관리되고 해지율 관리에 대한 전사적인 노력들이 계속된다면 지금처럼 긍정적인 상황이 발생하기를 기대하고 있음. CSM 조정이라는 것이 다양한 영향을 받아 변동되므로 기대되므로 될지는 지켜봐야 할 것

Q. 주주환원 정책 관련 장표대로 키스비율이 안정적으로 유지되고 있는데 35% 환원을 언급한 김에 배당성향을 올해 기준으로 23년보다 상향되는 방향으로 기대해도 좋을지?

A. 결산이 되어야 정확한 수치를 말하겠지만 지속 얘기했던 것이 주주환원률과 DPS 모두 우상향 하는 그림을 보여 드리겠다 말씀드렸고, 내년에도 그럴 것이고 수익도 탄탄하기 때문에 우상향하는 기조를 가져갈 수 있을 것

Q. CSM배수 조정에 긍정적인 방향 기대한다고 했는데 배수에 대해서 하반기에는 어떻게 바라보고 있는지?

A. 2분기에 CSM 배수가 상향된 부분이 있는데 3분기나 4분기에 갔을 때 주력상품과 주력담보에 따라 달라질 요인. 현재를 봐서는 2분기의 보험 수준을 바라보는 게 합리적일 것이라 봄. 당분간 다른 큰 요인이 없다면 변동이 심할 것이라고 보지는 않음

Q. 장기 10년물의 금리가 100bp 움직이면 회사의 키스비율이 어느정도 민감도가 있을지?

A. 24년 6월 기준 키스 228% 정도 추정. 100bp 금리 하락시 순자산가치가 약 3천억 감소하고 키스는 7%p 하락 예상. 듀레이션갭은 -0.5 수준으로 부채가 자산보다 소폭 깊. 100bp 하락 영향이 그렇게 크지 않음으로 파악. 앞으로도 부채 듀레이션 및 부채 민감도가 길기 때문에 자산 쪽 민감액을 높이는 작업 중에 있음

정부의 규제나 가이드가 바뀌는 부분이 있는데 연말이나 내년 건강보험 관련 아니면 현재 집중 판매 중인 상품들에 대해 계리적 가정의 보수적 변경을 통해 굉장히 안정적인 CSM이나 신계약에 변동성이 있을 수 있는지?

2. 감독당국인 금감원, 금융위는 추진하고 있는 IFRS17 안정화를 연내 마무리하기 위해 여러가지를 이슈를 다루고 있음. 지금 나와있는 이슈들은 무저해지 가정, 보험취득현금흐름에 대한 경험 조정 처리, 공시율 예실차 등 여러 이슈들이 다뤄지고 있음. 계리적 가정에 영향을 미칠만한 부분은 현재까지 나와있는 이슈들을 보면 무저해지 가정이 영향을 미칠 수 있음. 무저해지 가정, 계리적 가정에 대해서 금감원이나 금융위에서 합리적 가이드라인을 설정하기 위해서는 다양한 의견의 취합이 필요하고 그것에 대한 공문화 과정이 필요함. 현재 진행 상태를 보면 각 사의 의견들을 금감원에서 취합하고 있는 상황이기 때문에 어떤 방식으로 가이드가 설정될지 파악하기는 어려움. 그외 진행중인 보험취득현금흐름, 공시율 예실차에 대한 영향은 당사는 크지 않은 것으로 파악하고 있음

Q. 주주환원 정책에서 중장기를 5년이라고 언급했는데 우상향하는 배당금 하에서 나머지 부분은 자사주 매입을 한다고 이해하면 될지?

주주환원율은 배당성향과 자사주 매입을 모두 포함한 성격이라 판단. 결정된 것은 아니지만 자사주 매입도 열려있는 상황. 확정된 것은 없지만 계획하고 있는 35%를 5년 이내에 달성하겠다고 말씀드리겠음

Q. 보유 자사주 관련 문의. 보유 자사주 규모가 15% 정도로 큰데 소각이나 다른 계획이 있는지? 세제 혜택도 방향이 나왔고 이후에도 5% 이상의 보유분에 대해서는 어떻게 할지 공유 부탁

A. 관련 법규가 확정이 안된 상태이기 때문에 검토 중이지만 관련 법규가 개정되면 늦게 않게 공시를 통해 설명 드리겠음. 20년에도 주주가치 제고 관점에서 매입해서 보유하고 있는 상황이고 향후에 이 자사주를 어떻게 할지도 결국 주주가치 측면에서 판단하고 결정할 것

Q. 주주환원율을 5년 내 35%까지 올리겠다고 했는데, 규제 불확실성이 있다보니 5년 동안 35%를 어떤 모습으로 갈지 예측이 힘들. 15% 정도 차이가 나는데 매년 3%p씩 올라가는 그림을 그려도 될지 아니면 하반기 갈수록 더 커지는 그림을 그려야할지?

A. 실제로 시장상황을 보며 판단해야 할 것 같음. 무작정 약속한다고 지킬 수 있다고 보지는 않음. 다만, 우상향과 35%라는 기준은 확실하고 매년 우상향하는 기조를 가져갈 것은 분명

Q. GA채널쪽 경쟁이 심화되고 있는데 가격경쟁도 그렇고 상품 경쟁도 그러한 상황. 이 쪽에서 채널 경쟁력을 늘리기 위해 어떤 전략을 쓰고 있고 M/S를 늘리기 위해 어떤 전략을 쓰고 있는지?

A. GA 채널 경쟁이 심하지만 시장규모가 커지고 있기 때문에 무시할 수 있는 규모가 아님. GA 채널의 전략방향은 시장규모에 대응해서 수익성을 지켜가면서 적정한 M/S를 가져가는 데 포커스를 가지고 있음. 과도한 경쟁을 위해서 무리한 보험료보다는 타사보다 경쟁력 있게 수익성을 가져가는 것으로 접근하고 있음

Q. 최근 해약환급금준비금 제도 개편이 논의 되고 있는데 해당 부분에서 변화가 있다면 주주환원율 35%에 변화가 있을지?

A. 해약환급금준비금은 IFRS17 실적과 IFRS4 실적에 차이가 발생하면 그만큼 적립하는 것으로 영업 성장이나 매출 성장이 있을 때 지속적으로 커지는 것은 다소 불가피한 측면이 있음. 다만, 해약환급금준비금의 규모가 커지는 것 보다 더 큰 규모로 순자산, 결과적으로 이익잉여금이 증가하는 것을 감안했을 때, 실질적으로 배당가능이익에 영향을 미치는 것은 제한적일 것으로 보고있음.

구체적으로 말하면, 현재 상태의 배당규모를 감안하면 실질적으로 배당가능의 감소하는 영향은 없고 다만 배당가능이익의 규모가 주주환원정책에 따라서 늘어나는 경우에는 전체적 규모로 봤을 때 큰 영향은 없을 것이라고 봄. 현재 해약환급금준비금이 다소 배당을 과도하게 제한하고 있는 세금효과 만큼 그 부분에 대해서도 해소해야 할 것으로 보고 지속 건의하고 있고 시간이 걸리겠지만 계속적으로 해소가 될 것으로 보고 있음

**Q. 일반보험 손익이 잘 나왔는데 환입이나 특별 요인이 있었는지?**

A. 일반보험 손익이 개선된 것은 작년 대사고가 있었고 올해는 그런 측면에서 일반보험 손익 개선을 위한 많은 노력을 하고 있음. 일반보험 영업을 하는 데 있어서도 이익이 되지 않는 계약을 받지 않고 M/S 확대보다는 수익을 확대하는데 노력을 하고 있음. 특이사항으로는 작년 상반기에서 괄 태풍피해 200억정도 됐는데 그것에 따른 전년동기대비 개선 효과도 있음

**Q. 상반기 시장 전반적으로 확장되는 국면이었고 저마진성 보장에 대해서 경쟁에 적극적 참여하지 않았지만 시장이 커지는 수혜로 신계약이 성장하는 그림이었을 것. 하반기는 상반기 보다 덜 할 것 같은데 내년까지 봤을때, 올해 대비해서는 성장이 작아질 것으로 생각됨. 이러한 부분에 대해 회사측의 전망은? 그리고 신계약 성장을 위해서 어떤 전략을 펼칠 것인지? 아울러 올해 같은 경우, 간편보험 쪽에서 시장 우위를 점했는데 내년에는 어떤 상품을 주력으로 영업할 예정인지?**

A. 경쟁 심해지는 상황은 부인할 수 없음. 당사의 전략은 앞서 말했듯이 수익성 관점에서 적정 성장을 하자는 게 관심사. 그동안 신계약 매출에서 업계 1위를 해 본적은 없지만 보장성 계속보험료까지 포함하면 1위사와 거의 차이 나지 않음. 그런 측면에서 신계약 매출을 무리하게 손익을 훼손해가며 늘리지 않더라도 효율을 지켜가며 성장해나가면 결국 수익성 관점, 전체 규모에서도 충분히 업계 상위로 올라갈 수 있다고 생각

간편보험이 결국 유병자 대상 보험이다 보니 고객의 니즈를 새로 창출하는 것이 쉽지 않으므로 간편보험 시장은 계속될 것으로 전망함. 다만, 간편보험 시장 외에도 인구구조나 사회변화에 따라 펫보험이라든지 다양한 측면에서 성장할 수 있는 상품과 담보를 연구하고 있음

**Q. 주주환원율이 선형으로 올라간다고 봐야하는지? 이익이 감소할 때도 비율을 기준으로 주주환원율을 책정할지? 혹은 감익에도 DPS를 상향할 예정인지? DPS 방향에 대해서도 언급 부탁**

선형으로 매년 같은 퍼센트로 올라간다고 말하기는 시장 상황이나 여러 조건 확인이 필요할 것. 다만, 주주환원율, DPS는 둘다 우상향 하는 기조를 보일 것

Q. 예실차 관련. 1분기에 이어 이번 분기에도 보험금 예실차가 잘 나오고 있고 의료파업에 따라 장기위험손해율이 개선된 것으로 설명했는데 하반기엔 상반기보다 빠질 수 있겠지만 하반기 예실차 흐름은 어떻게 전망하는지?

A. 상반기 당사는 예실차, 특히 보험금 예실차에서 좋은 성과를 거뒀음. 장기위험손해율이 상반기 누계로 85.9%로 동기비 2.4%p 개선됐음. 결국 보험금 예실차도 예상 보험금보다 손해율이 낮기 때문에 개선된 것이고 전통적으로 상반기보다 하반기가 특히, 겨울이 다가오면서 계절적 요인들이 있기 때문에 손해율은 올라갈 수 밖에 없을 것으로 보고있음. 다만, 손해율 관점 및 예실차 관점에서 계획보다 예실차에서 개선할 수 있는 여지와 손해율을 경쟁사 비해서 줄여가고 있는 상황이라 수익성 측면에서 탄탄하게 관리할 수 있을 거라 전망. 예실차 규모는 하반기 줄어들겠지만 전체 손해율이나 수익성 관점에서는 개선되는 것을 기대함

## 2Q24 실적 요약

(십억원, %)	2Q24	1Q24	2Q23	% QoQ	% YoY	컨센서스	% Gap	신한 추정치	% Gap
보험손익	534.4	562.9	446.6	(5.1)	19.7			443.8	20.4
투자손익	171.0	203.7	174.7	(16.1)	(2.1)			185.9	(8.0)
영업이익	705.4	766.6	621.3	(8.0)	13.5	617.1	14.3	629.7	12.0
당기순이익	540.7	583.4	465.0	(7.3)	16.3	465.9	16.0	480.9	12.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 실적 전망 변경

(십억원, %)	변경전		변경후		% Change	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
보험손익	1,752.7	1,593.2	1,859.8	1,705.4	6.1	7.0
투자손익	761.5	833.8	731.3	775.3	(4.0)	(7.0)
영업이익	2,514.2	2,427.0	2,591.2	2,480.8	3.1	2.2
당기순이익	1,913.5	1,851.0	1,984.5	1,910.5	3.7	3.2

자료: 신한투자증권 추정

## 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %, %p)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	증감률
보험손익	456.2	446.6	405.0	242.2	562.9	534.4	455.0	307.5	1,550.0	1,859.8	20.0
장기	349.7	352.7	368.2	280.8	448.4	393.2	386.8	314.2	1,351.3	1,542.6	14.2
자동차	92.5	89.1	90.7	48.8	94.2	68.0	26.0	(13.5)	321.1	174.7	(45.6)
일반	14.0	4.8	(53.9)	(87.3)	20.3	73.1	42.3	6.8	(122.4)	142.5	흑전
투자손익	130.7	174.7	68.8	92.5	203.7	171.0	199.7	156.9	466.8	731.3	56.7
운용손익	329.0	368.8	270.7	287.0	383.9	368.0	349.1	338.6	1,255.6	1,439.6	14.7
보험금융손익	(198.4)	(194.1)	(201.8)	(194.5)	(180.2)	(197.0)	(149.4)	(181.7)	(788.8)	(708.2)	적지
영업이익	586.8	621.3	473.8	334.8	766.6	705.4	654.7	464.4	2,016.8	2,591.2	28.5
영업외손익	0.9	4.9	(0.3)	3.0	(4.4)	12.5	4.1	8.3	8.5	20.5	140.7
세전이익	587.8	626.2	473.5	337.8	762.2	717.9	658.8	472.7	2,025.3	2,611.7	29.0
당기순이익	447.3	465.0	363.5	261.0	583.4	540.7	501.0	359.4	1,536.7	1,984.5	29.1
월평균 보장성 신계약	12.5	12.2	13.7	13.1	14.3	12.8	13.5	14.0	12.9	13.7	6.3
CSM 전환배수	17.9	17.7	18.8	18.8	17.9	17.7	17.5	17.5	18.3	17.4	(5.1)
CSM 상각률	2.7	2.6	2.6	2.6	2.7	2.7	2.7	2.7	10.8	11.1	2.8
신계약 CSM	676.6	648.4	781.0	720.1	717.5	688.5	708.8	735.0	2,826.1	2,849.8	0.8
기말 CSM	11,866.5	12,073.7	12,453.3	12,152.4	12,444.0	12,944.5	13,352.9	13,630.7	12,152.4	13,630.7	12.2
투자영업이익률	3.2	3.6	2.6	2.7	3.4	3.2	3.0	2.9	2.9	3.2	0.3
ROE (평균)	23.4	22.8	17.0	12.0	27.7	25.5	22.3	16.1	16.9	22.5	5.7
ROA (%)	4.1	4.2	3.3	2.2	4.8	4.4	4.0	2.9	3.2	4.0	0.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정



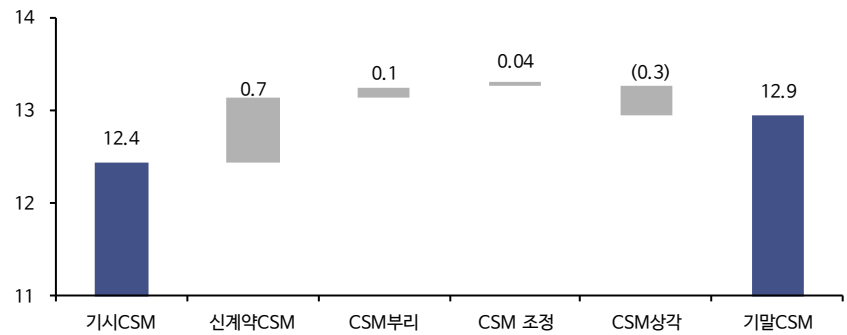
## 목표주가 산출 테이블

FAIR PRICE BASED ON PBR	DB손해보험
ROE (%)	22.2
Adj. Cost of capital (%)	15.8
Risk free rate (%)	2.9
Beta	0.5
Market return (%)	24.5
Adjustment (%)	-
Long-term growth (%)	0.0
Fair P/ B (x)	1.4
Discount/Premium	(20.0)
Adj. Fair P/B (x)	1.1
BPS (원)	126,218
Target Price (won)	150,000
Upside (%)	47.1

자료: 신한투자증권 추정

## 2Q24 CSM Movement

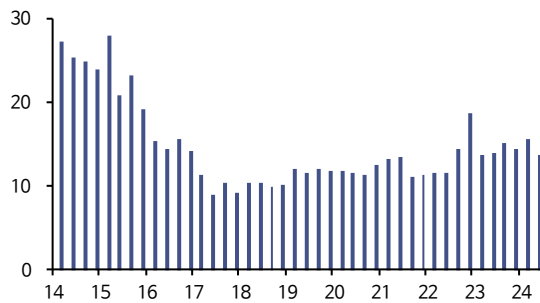
(조원)



자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 월평균 신계약 추이

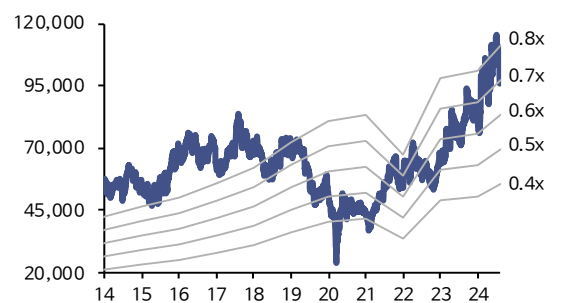
(십억원)



자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 1yr fwd PBR Band Chart

(원)



자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

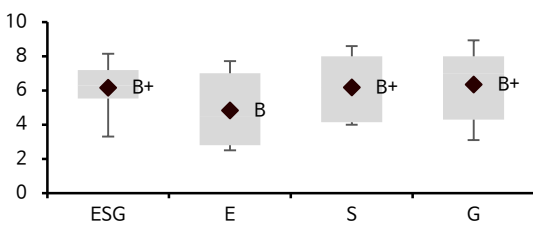
## ESG Insight

### Analyst Comment

- ◆ E: 온실가스 기타 간접배출(Scope 3) 포함한 환경 분야 온실가스 감축 노력
- ◆ S: Negative Screening을 통해 비윤리적 기업 배제 및 환경친화적 기업에 대한 책임투자로 양호한 운용수익률 달성
- ◆ G: 꾸준한 배당금 증가 및 배당수익률 상승으로 주주환원정책 의지 확인

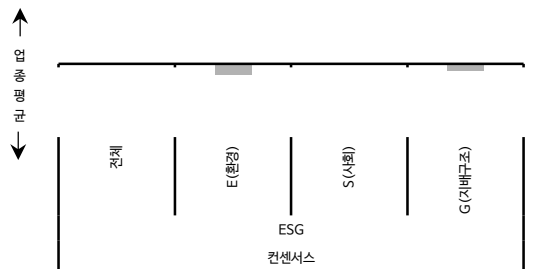
#### 신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

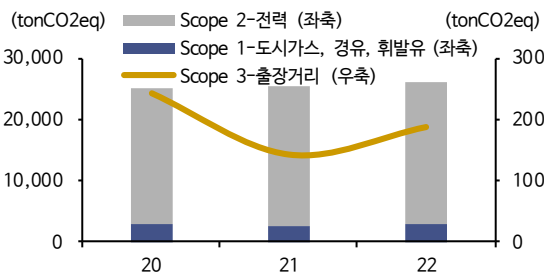
#### ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

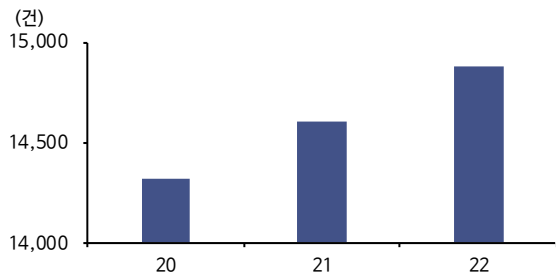
### Key Chart

#### 온실가스 배출량 추이



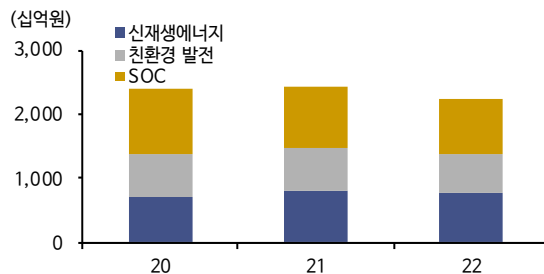
자료: 회사 자료, 신한투자증권

#### 환경책임보험 가입건수 추이



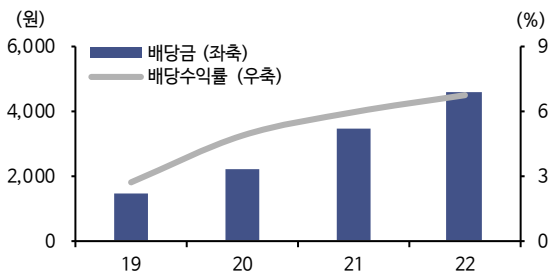
자료: 회사 자료, 신한투자증권

#### 사회적 책임투자 현황



자료: 회사 자료, 신한투자증권

#### 배당금 및 배당수익률 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 개별재무상태보고서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>자산총계</b>	-	48,513.5	49,944.0	50,400.6	51,052.6
운용자산	-	44,932.4	46,487.2	46,952.1	47,563.8
비운용자산	-	3,570.6	3,444.4	3,436.1	3,476.3
특별계정자산	-	10.5	12.4	12.4	12.4
<b>부채총계</b>	-	39,838.0	41,007.8	40,007.4	39,221.4
책임준비금	-	36,768.6	37,975.3	37,048.9	36,321.0
보험계약부채	-	29,395.0	32,150.1	33,519.9	34,800.1
일반모형	-	26,358.4	28,852.2	30,081.5	31,230.4
BEL	-	13,432.1	13,516.7	13,651.8	13,829.7
RA	-	1,575.1	1,704.9	1,774.3	1,846.5
CSM	-	11,351.2	13,630.7	14,655.4	15,554.1
보험료배분접근법적용	-	3,036.6	3,297.9	3,438.4	3,569.7
특별계정부채	-	10.8	12.6	12.6	12.6
<b>자본총계</b>	-	8,675.6	8,936.2	10,393.3	11,831.2
자본금	-	35.4	35.4	35.4	35.4
자본잉여금	-	37.9	37.9	37.9	37.9
신종자본증권	-	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	-	8,650.6	9,912.7	11,369.8	12,807.7
자본조정	-	(152.5)	(152.5)	(152.5)	(152.5)
기타포괄손익누계액	-	104.1	(897.3)	(897.3)	(897.3)

### CSM Movement

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>기초 CSM</b>	-	11,643.5	12,152.4	13,630.7	14,655.4
신계약 CSM	-	2,826.1	2,849.8	2,688.0	2,646.0
이자부리	-	364.4	430.7	472.0	504.1
CSM 조정	-	(1,419.7)	(448.8)	(642.3)	(656.9)
CSM 상각	-	(1,261.9)	(1,353.5)	(1,493.0)	(1,594.5)
신계약	-	0.0	0.0	0.0	0.0
보유계약	-	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>기말 CSM</b>	-	12,152.4	13,630.7	14,655.4	15,554.1
CSM 전환배수 (배)	-	18.3	17.4	16.0	15.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 개별손익보고서

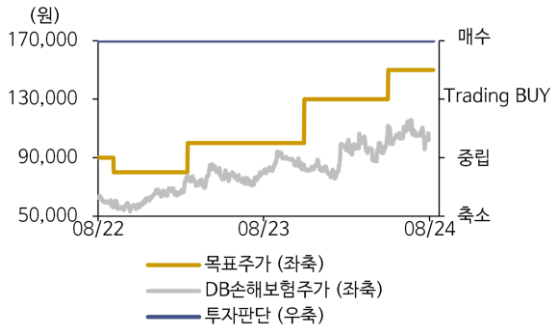
12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>보험손익</b>	-	1,550.0	1,859.8	1,705.4	1,772.9
장기	-	1,351.3	1,542.6	1,522.9	1,660.4
CSM 상각	-	1,263.7	1,362.8	1,493.0	1,594.5
RA 변동	-	111.2	116.6	127.6	133.2
에실차	-	225.8	127.7	86.2	67.5
기타	-	(249.4)	(64.5)	(183.8)	(134.8)
자동차	-	321.1	174.7	100.5	33.1
일반	-	(122.4)	142.5	82.0	79.4
<b>투자손익</b>	-	466.8	731.3	775.3	761.4
운용손익	-	1,255.6	1,439.6	1,482.4	1,497.2
보험금융손익	-	(788.8)	(708.2)	(707.1)	(735.9)
<b>영업이익</b>	-	2,016.8	2,591.2	2,480.8	2,534.3
영업외손익	-	8.5	20.5	27.1	27.5
세전이익	-	2,025.3	2,611.7	2,507.9	2,561.8
법인세비용	-	488.5	627.2	597.4	611.3
<b>당기순이익</b>	-	1,536.7	1,984.5	1,910.5	1,950.5

### Valuation Indicator

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (원)	-	21,705	28,029	26,984	27,549
BPS (원)	-	122,535	126,218	146,797	167,107
PER (배)	-	3.9	3.6	3.8	3.7
PBR (배)	-	0.68	0.81	0.69	0.61
ROE (%)	-	17.7	22.2	18.4	16.5
ROA (%)	-	3.2	4.0	3.8	3.8
배당성향 (%)	-	17.0	20.4	23.7	26.3
DPS (원)	-	5,300	8,200	9,200	10,400
배당수익률 (%)	-	6.3	8.0	9.0	10.2

## 투자 의견 및 목표주가 추이

### DB손해보험(005830)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 08월 12일	매수	90,000	(33.0)	(29.1)
2022년 09월 20일	매수	80,000	(22.4)	(3.8)
2023년 03월 02일	매수	100,000	(23.3)	(14.6)
2023년 09월 03일		6개월경과	(12.5)	(6.0)
2023년 11월 14일	매수	130,000	(30.6)	(18.3)
2024년 05월 15일		6개월경과	(14.2)	(14.2)
2024년 05월 17일	매수	150,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

## Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 임희연, 김민종)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

## 투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

## 신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 08월 14일 기준)

매수 (매수)	93.77%	Trading BUY (중립)	4.67%	중립 (중립)	1.56%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------