

DB 손해보험 (005830/KS)

가정 조정은 일시적이지만 지표 우위는 계속된다 **SK증권 리서치센터**

매수(유지)

목표주가: 137,000 원(유지)

현재주가: 105,500 원

상승여력: 29.9%



Analyst
설용진

s.dragon@sk.com
3773-8610

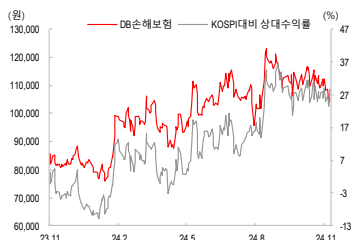
Company Data

발행주식수	7,080 만주
시가총액	7,469 십억원
주요주주	
김남호(외12)	23.26%
자사주	15.19%

Stock Data

주가(24/11/14)	105,500 원
KOSPI	2,418.86 pt
52주 최고가	123,200 원
52주 최저가	75,900 원
60일 평균 거래대금	17 십억원

주가 및 상대수익률



3Q24 순이익 4,539 억원(+24.9% YoY) 기록

DB손해보험의 3Q24 순이익은 4,539 억원으로 컨센서스 수준의 이익을 시현했다. 보험손익은 3,613 억원(-10.8% YoY)으로 상대적으로 부진했다. 먼저 장기보험 부문은 견조한 CSM 상각이익 및 RA 해제이익이 지속되었으나 판매비 가정 관련 조정으로 사업비 예상차가 부진하고 추가 손실계약비용(약 60 억원)이 발생함에 따라 3,610 억원(-2% YoY)로 소폭 감소하는데 그쳤다. 다만 일반보험에서 전년 발생한 하와이 화재/광 태풍 등 고액 사고 관련 재보험 정산으로 약 500 억원의 추가 비용이 발생함에 따라 순손실 173 억원(적지 YoY)을 기록했고 자동차보험에서 요율 하락 및 계절적 손해를 증가 영향으로 177 억원(-80.5% YoY)을 기록하는 등 PAA 모형 부문에서 부진한 실적을 기록하며 전반적인 보험손익 부진을 기록했다. 투자손익의 경우 2,448 억원(+255.6% YoY)으로 금리 하락에 따라 평가처분손익이 발생했으며 전년 동기 금리 상승에 따른 평가처분손실 기저효과로 큰 폭으로 실적이 개선되는 모습이 나타났다. 양호한 ALM 매칭으로 K-ICS 비율은 228.9%(+1.9% QoQ)로 안정적으로 관리되었으며 향후 무/저해지보험 등에 대한 계리적 가정 조정을 반영하더라도 동사가 Target 으로 제시하는 200~220% 밴드 범위 중 상단에 위치할 것으로 예상되는 만큼 견조한 자본력이 지속될 전망이다.

무/저해지 영향 불가피할 전망이나 펀더멘털은 견조할 것

동사의 경우 무/저해지보험 해지율 가정 조정에 따른 영향을 아직 산출하고 있어 구체적인 숫자를 제시하지 않았다. 다만 동사가 가정 조정 반영 시 K-ICS Target 밴드 상단에 위치할 것으로 예상하고 있는 점 등을 감안하면 K-ICS 기준 약 10%p 내외 수준의 타격이 예상된다. 단기적으로 일부 충격이 예상되지만 1) 양호한 ALM 매칭으로 금리 하락 및 할인율 제도 강화와 관계없이 견조한 K-ICS 비율이 유지되고 있으며 2) 해약환급금준비금 발생에도 배당가능이익이 견조하게 상승하고 있는 점 등을 감안할 때 업종 내 상대적인 우위 기조가 지속될 것으로 예상된다. 밸류업 공시는 향후 자본시장법 개정 등 확인 후 발표할 예정이며 기발표한 35% 수준의 중장기 주주환원을 목표 달성에 어려움은 없을 전망이다. 향후 손해보험 업종에 있어 삼성화재와 DB 손보 2개사 위주로 배당수익률을 비교하며 접근하는 방법이 유효할 것으로 판단한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
보험손익	십억원			1,550	1,691	1,617	1,700
투자손익	십억원			467	798	742	768
영업이익	십억원			2,017	2,489	2,359	2,468
당기순이익	십억원			1,537	1,893	1,791	1,874
EPS	원			21,705	26,737	25,290	26,463
PER	배			3.9	3.9	4.2	4.0
PBR	배			0.7	0.87	0.75	0.65
ROE	%			17.2	21.9	19.3	17.5

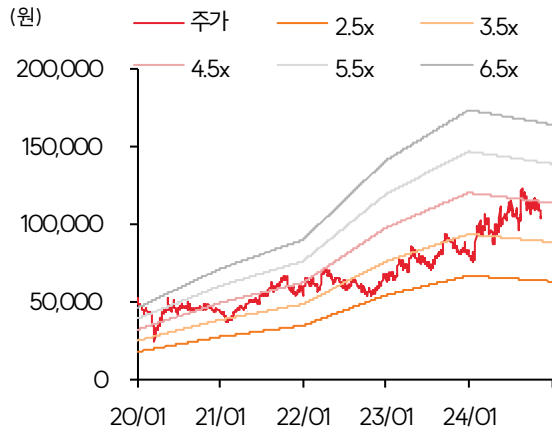
DB 손해보험 – 분기별 실적 추이 및 전망										
(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	% QoQ	% YoY
보험손익	456	447	405	242	563	534	361.3	233	-32.4	-10.8
장기보험	350	353	368	281	448	393	361.0	273	-8.2	-2.0
CSM 상각	311	309	317	327	327	336	341.5	345	1.6	7.8
RA 해제	29	32	25	26	20	36	39.9	40	12.4	57.8
예실차	57	65	72	49	83	90	67.0	30	-25.8	-6.8
손실계약비용	-31	-20	-23	-104	94	-36	-59.3	-115	적지	적지
기타사업비 및 재보험 손익	-16	-33	-23	-17	-76	-33	-28.3	-27	적지	적지
일반손해보험	14	5	-54	-87	20	73	-17.3	23	적전	적지
자동차보험	93	89	91	49	94	68	17.7	-63	-74.0	-80.5
투자손익	131	175	69	93	204	171	244.8	178	43.1	255.6
자산운용손익	329	369	271	287	384	368	419.9	367	14.1	55.1
평가처분손익	32	44	-49	-1	24	30	73.5	0	146.0	흑전
보험금융손익	-198	-194	-202	-195	-180	-197	-175.1	-189	적지	적지
영업이익	587	621	474	335	767	705	606.1	411	-14.1	27.9
영업외손익	1	5	0	3	-4	13	-3.2	5	적전	적지
세전이익	588	626	474	338	762	718	602.9	416	-16.0	27.3
당기순이익	447	465	363	261	583	541	453.9	315	-16.1	24.9
월납보험료(보장성 인보험)	12.4	12.2	13.7	13.1	14.3	12.8	14.1	13.4	9.4	2.6
신계약 CSM	676.6	648.4	781.0	720.1	717.5	688.5	775.4	689.7	12.6	-0.7
자산총계	44,129	44,354	44,617	48,514	48,843	49,362	50,652	53,047	2.6	13.5
운용자산	41,486	41,539	41,238	44,932	45,432	46,256	47,306	49,049	2.3	14.7
비운용자산	2,634	2,806	3,369	3,571	3,399	3,093	3,334	3,985	7.8	-1.1
부채총계	36,471	36,193	36,079	39,838	40,407	40,882	41,937	44,466	2.6	16.2
책임준비금	33,390	33,188	33,042	36,769	36,929	37,859	39,175	41,487	3.5	18.6
장기보험 CSM 잔액	11,867	12,074	12,453	12,152	12,444	12,945	13,175	12,140	1.8	5.8
자본총계	7,658	8,162	8,537	8,676	8,437	8,480	8,715	8,580	2.8	2.1
계약환급금준비금	1,728	2,032	2,373	2,646	3,084	3,412	3,724	3,976	9.2	56.9
ROE (%)	21.2	23.5	17.4	12.1	27.3	25.6	21.1	14.6	-4.5%p	3.7%p
K-ICS 비율 (%)	210.5	219.1	214.5	230.6	228.7	227.0	228.9	220.4	1.9%p	14.4%p

자료: DB 손해보험, SK 증권 추정

실적 추정치 변경		2023	2024E	2025E	2026E
보험손익	수정 후	1,550	1,691	1,617	1,700
	수정 전		1,856	1,921	2,014
	증감률(%)		-8.9%	-15.8%	-15.6%
투자손익	수정 후	467	798	742	768
	수정 전		666	629	646
	증감률(%)		19.8%	18.0%	18.9%
세전이익	수정 후	2,025	2,499	2,366	2,477
	수정 전		2,532	2,558	2,669
	증감률(%)		-1.3%	-7.5%	-7.2%
당기순이익	수정 후	1,537	1,893	1,791	1,874
	수정 전		1,928	1,950	2,033
	증감률(%)		-1.8%	-8.2%	-7.8%

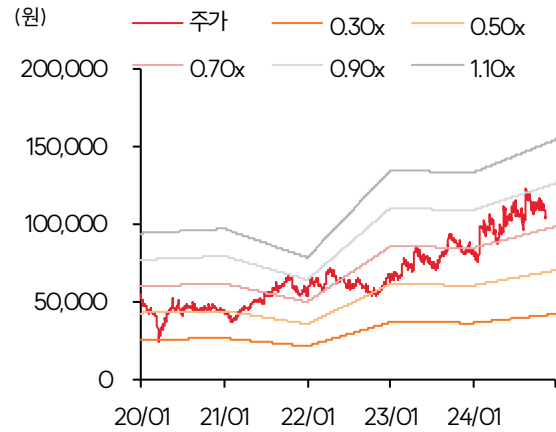
자료: DB 손해보험, SK 증권 추정

PER 밴드 차트



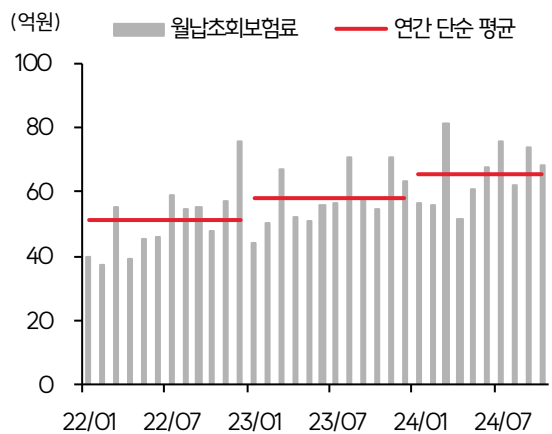
자료: SK 증권 추정

PBR 밴드 차트



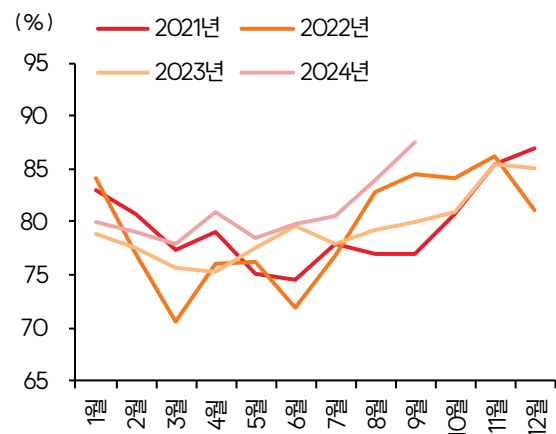
자료: SK 증권 추정

GA 실적 추이



자료: 언론 보도, SK 증권

자동차 손해율 추이



자료: 언론 보도, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
운용자산		44,932	49,049	50,827	52,517
현금및예치금		994	507	619	732
유가증권		31,580	35,767	37,017	38,201
대출금		11,177	11,587	12,007	12,407
부동산		1,181	1,188	1,183	1,178
비운용자산		3,571	3,985	5,072	6,324
특별계정자산		10	13	13	13
자산총계		48,514	53,047	55,912	58,854
책임준비금		36,769	41,487	42,781	44,015
CSM잔액(원수)		12,152	12,140	12,856	13,563
기타부채		3,059	2,966	3,155	3,411
특별계정부채		11	13	13	13
부채총계		39,838	44,466	45,949	47,439
자본금		35	35	35	35
신종자본증권		0	0	0	0
자본잉여금		38	38	38	38
이익잉여금		8,651	10,225	11,608	13,061
해약환급금준비금		2,646	3,976	4,680	5,052
자본조정		-152	-152	-152	-152
기타포괄손익누계액		104	-1,566	-1,566	-1,566
자본총계		8,676	8,580	9,962	11,416

주요투자지표 I

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
신계약 수익성					
신계약보험료(월납)		164	173	173	175
신계약 CSM		2,826	2,871	2,825	2,862
신계약 CSM 배수		17.2	16.6	16.3	16.3
CSM 관련 지표					
기초CSM		11,643	12,152	12,140	12,856
CSM 조정 가점 변경		-1,420	-1,992	-1,250	-1,250
신계약 CSM(원수)		2,826	2,871	2,825	2,862
CSM 이자부리		364	439	440	464
상각 전 CSM		13,414	13,470	14,154	14,932
CSM상각액		1,262	1,330	1,298	1,369
CSM상각률(%)		9.4	9.9	9.2	9.2
CSM 순증액		509	-13	716	707
투자이익 관련 지표					
총 운용수익률		2.9	3.3	3.1	3.1
평가차분손익 제외 수익률		2.8	3.0	3.1	3.1
손익구성					
보험손익		76.9	68.0	68.5	68.9
CSM상각		62.7	54.2	55.9	56.3
투자손익		23.1	32.0	31.5	31.1
자본적정성					
지급여력비율(K-ICS)		230.6	220.4	218.3	227.3

자료: DB손해보험, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
보험손익		1,550	1,691	1,617	1,700
장기보험		1,351	1,475	1,401	1,476
CSM 상각		1,264	1,350	1,319	1,390
RA해제		111	135	161	164
예상차		243	270	168	171
손실계약비용		-179	-116	-140	-140
기타사업비 및 재보험 손익		-88	-165	-108	-109
일반손해보험		-122	99	130	133
합산비용(IFRS17)		110	93	91	91
자동차보험		321	117	87	91
합산비용(IFRS17)		92	97	98	98
투자손익		467	798	742	768
자산운용손익		1,256	1,539	1,541	1,595
평가차분손익		26	127	0	0
보험금융손익		-789	-741	-799	-827
영업이익		2,017	2,489	2,359	2,468
영업외손익		9	10	7	8
세전이익		2,025	2,499	2,366	2,477
법인세비용		489	606	576	603
법인세율(%)		24.1	24.2	24.3	24.3
당기순이익		1,537	1,893	1,791	1,874

주요투자지표 II

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
성장성지표 (%)					
운용자산증가율			9.2	3.6	3.3
CSM증가율			-0.1	5.9	5.5
BPS증가율			-1.1	16.1	14.6
보험손익증가율			9.1	-4.4	5.2
투자손익증가율			70.9	-7.0	3.5
영업이익증가율			23.4	-5.2	4.6
세전이익증가율			23.4	-5.3	4.7
당기순이익증가율			23.2	-5.4	4.6
주당지표(원)					
EPS		21,705	26,737	25,290	26,463
BPS		122,536	121,190	140,713	161,239
EV(BV+CSM)		293,704	281,081	310,718	341,229
보통주 DPS		5,300	6,800	7,000	7,300
보통주 배당수익률(%)		6.3	6.4	6.6	6.9
Valuation 지표					
PER(배)		3.9	3.9	4.2	4.0
PBR(배)		0.68	0.87	0.75	0.65
P/EV(배)		0.28	0.38	0.34	0.31
ROE(%)		17.2	21.9	19.3	17.5
ROA(%)		3.3	3.7	3.3	3.3
배당성향(%)		20.7	21.6	23.5	23.4

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.05.21	매수	137,000원	6개월		
2023.08.24	매수	110,000원	6개월	-18.60%	1.36%



Compliance Notice

작성자(설용진)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 11월 15일 기준)

매수	96.34%	중립	3.66%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------