

DB손해보험 (005830)

박혜진 hyejin.park@daishin.com

투자의견

Buy

매수, 유지

6개월

목표주가

120,000

유지

현재주가

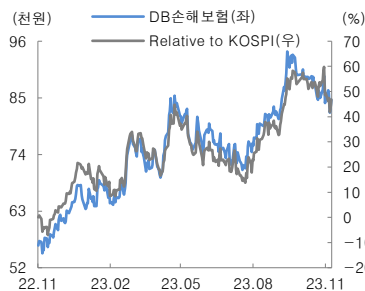
(23.11.13)

85,200

보험업종

KOSPI	2,403.76
시가총액	5,643십억원
시가총액비중	0.28%
자본금(보통주)	35십억원
52주 최고/최저	85,400원 / 53,200원
120일 평균거래대금	140억원
외국인지분율	45.37%
주요주주	김남호 외 10인 23.12% 국민연금공단 9.99%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-4.9	8.5	2.5	52.7
상대수익률	-5.2	17.1	6.2	52.2



일회성 요인으로 경상 이익 하회, 그래도 걱정 없는 연간 이익

- 계리적 가정 변경 및 일반보험 고액사고로 이익은 경상 수준 하회
- 손실부담계약 관련 4분기에도 보수적인 가정 예상해야 할 듯
- 4분기 실적 눈높이 낮출 필요 있으나 그래도 연간이익 60% 증가 전망

투자의견 매수, 목표주가 120,000원 유지

계리적 가정 변경에 따른 수정 소급법 적용으로 손실부담계약비용 발생 등 일회성요인 반영되었고 일반보험 고액 사고 발생으로 3분기 실적은 경상적인 수분을 하회. 4분기에도 손실부담계약비용 관련 손해를 상승 가정이 예상되어 적자 지속 예상되며 일반보험 해외법인 고액사고 관련 잔여 영향 일부 있을 예정. 이에 따라 연간 이익에 대한 눈높이는 낮출 필요 있으나 그렇게 해도 1.5조원은 상회할 것으로 예상되어 '22년 대비 60% 이상 증가 전망. 안정적인 K-ics비율과 더불어 견조한 핵심지표로 연말 배당 기대감만 충족한다면 더할 나위 없음

3Q23 순이익 3,699억원(QoQ -21.8%, YoY -20.5%) 기록

3분기 순이익은 우리의 추정 및 컨센서스를 5.2%, 7.8% 상회

[장기보험손익] 3,770억원(QoQ +4.8%, YoY -1.3%) 기록. 계리적 가정 변경에 따른 소급법 적용으로 CSM 4,000억원 감소하였으며 상각율도 연간 기준 0.4%p 하락함에 따라 CSM상각액은 3,210억원(QoQ -5.5%, YoY +3%)감소하였고 손실부담계약비용 438억원 반영되었으나 예상차는 개선되어 전체 장기보험손익은 증가

[자동차/일반보험손익] 3분기 업계 전반적인 손해를 상승에도 동사는 사업비 감소하며 자동차보험손익은 910억원(QoQ +1.9%, YoY +90.2%)으로 오히려 증가하였으며 일반보험은 해외법인 고액사고 영향(광 100억원, 하와이 666억원)으로 적자전환

[투자손익] 3분기 금리상승으로 FVPL 채권 평가손실 및 해외 대체투자 수익증권 평가손실 반영으로 부진, 690억원(QoQ -59.7%, YoY -63.2%) 기록

[CSM] 보장성 신계약이 상품 개정 등으로 여전히 호조, 분기 합산 411억원(QoQ +12.6%) 달성하였는데 포트폴리오 믹스 개선에 따른 CSM배수도 소폭 상승하며 신계약 CSM은 7,850억원(QoQ +19%)으로 크게 증가, 이에 따른 기말 CMS은 12.6조원(QoQ +3%) 기록

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, %)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
보험손익	-238	-119	1,704	1,881	1,953
투자손익	1,304	1,430	396	411	442
순이익	776	981	1,584	1,662	1,736
YoY	54.6%	26.3%	61.6%	4.9%	4.5%
기말 CSM			12,831	13,501	14,060
ROE	12.6	17.4	18.9	17.3	16.2
PBR	0.5	0.8	0.64	0.56	0.50
PER	4.2	4.0	3.4	3.3	3.1
DPS	3,500	4,600	5,980	7,774	10,106

자료: DB손해보험, 대신증권 Research Center

표 1. DB 손해보험 분기 실적 상세 (단위: 단위)

	1Q22	2Q22	3Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	QoQ	YoY
장기보험손익	324	374	382	351	360	377	4.8%	-1.3%
CSM 상각	263	277	311	339	339	321	-5.5%	3.0%
RA 변동	32	33	33	28	30	26	-15.1%	-21.3%
예상/실제현금흐름 차이	75	82	59	18	19	63	232.4%	6.9%
기타 보험손익	-46	-18	-21	-35	-29	-32	11.9%	55.5%
일반 보험손익	-2	3	4	14	5	-54	-1229.6%	-1387.6%
자동차 보험손익	94	115	48	93	89	91	1.9%	90.2%
보험손익	415	491	434	458	453	414	-8.8%	-4.6%
투자영업수익	682	886	1362	926	694	675	-2.7%	-50.4%
투자영업비용	521	732	1175	799	523	606	15.8%	-48.4%
투자손익	161	154	187	127	170	69	-59.7%	-63.2%
영업이익	576	645	621	585	624	482	-22.7%	-22.3%
당기순이익	427	483	465	445	473	370	-21.8%	-20.5%

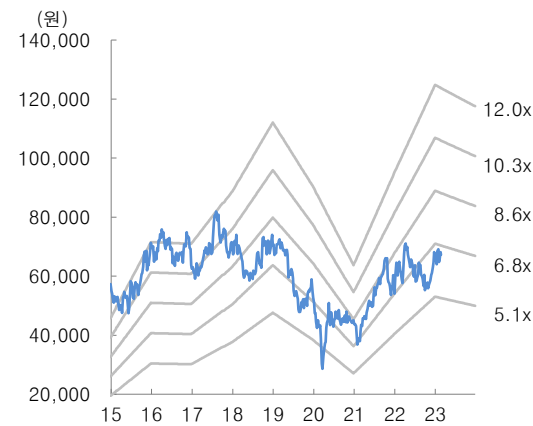
자료: DB 손해보험, 대신증권 Research&Strategy 본부

표 1. DB 손해보험 주요 지표 (단위: 십억 원, %, %p, 배)

		1Q23	2Q23	3Q23P	QoQ
CSM(기시)		11,735	11,995	12,213	1.8%
신계약 유입		680	660	785	19.0%
상각		-313	-309	-319	3.1%
이자부리		83	90	95	5.0%
CSM 조정		-189	-224	-190	
CSM(기말)		11,995	12,213	12,583	3.0%
CSM 배수	보장성	17.8	18.0	18.1	0.1
	저축성	4.2	4.1	4.2	0.1
	합계	16.9	17.0	17.2	0.2
초회	보장성	12.4	12.3	12.8	0.5
	저축성	1.0	0.9	0.9	0.0
	합계	13.4	13.3	13.7	0.4
유지율	13 회차	89.8	89.3	88.9	-0.4
	25 회차	76.1	76.4	76.9	0.5
	K-ICS 비율	210.1	219.1	216.3	-2.8
	해약환급금준비금	2,411	2,715	2,267	-16.5%

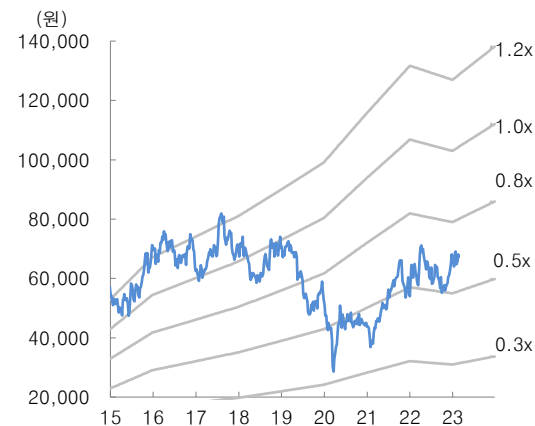
자료: DB 손해보험, 대신증권 Research&Strategy 본부

그림 1. DB 손해보험 PER 밴드



자료: DB손해보험, 대신증권 Research Center

그림 2. DB 손해보험 PBR 밴드



자료: DB손해보험, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

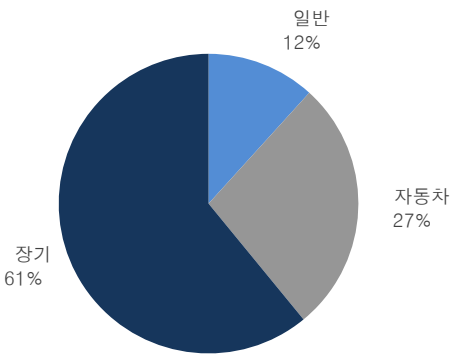
- 1962년 한국자동차보험공영사로 출발하여 1968년 손해보험사 공동출자로 한국자동차보험으로 재출범, 1983년 동부그룹이 경영권을 인수하고 2017년 DB 손해보험으로 사명 변경함
- 김정남 대표이사 사장 (2017.11~) : 동부화재 대표이사 역임
- 자산 50.4조, 부채 45.3조, 자본 5.1조 (2022년 12월말 기준)
(발행주식 수: 70,800,000/ 자사주: 10,756,531)

주가 변동요인

- 자동차보험료 손해를 개선
- 순이익 컨센서스 상회
- 매출 경쟁 완화 여부
- 전향적 배당정책

자료: DB손해보험, 대신증권 Research Center

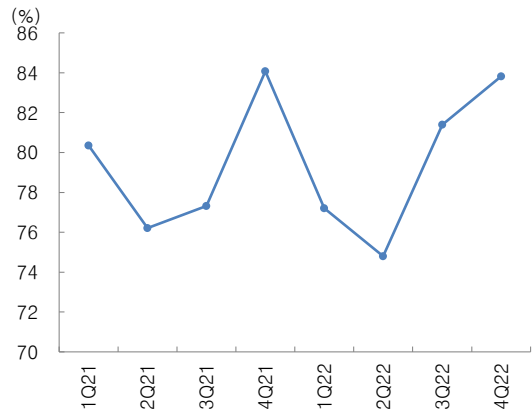
원수보험료 비중



주: 2022년 4분기 별도 매출 기준
자료: DB손해보험, 대신증권 Research Center

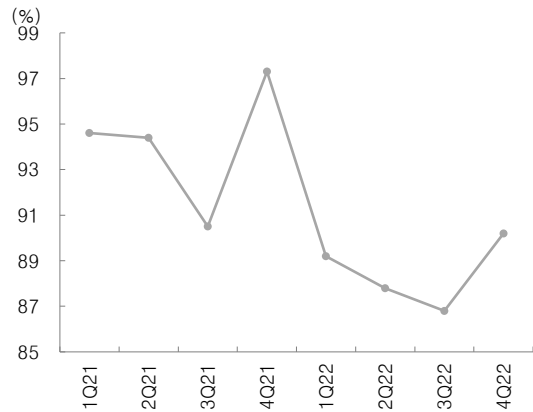
Earnings Driver

DB 손해보험 자동차보험 손해율 추이



자료: DB손해보험, 대신증권 Research Center

DB 손해보험 위험손해율 추이



자료: DB손해보험, 대신증권 Research Center

재무제표

PL						(단위: 십억원)						BS						(단위: 십억원)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E						
장기 보험손익			1,434	1,508	1,575	운용자산	41,650	40,518	41,660	43,352	45,112												
CSM 상각			1,320	1,333	1,401	현예금			534	555	578												
RA 변동			112	112	112	유가증권			29,618	30,820	32,072												
예실차			98	62	62	당기손익공정가치측정			10,497	10,923	11,366												
일반 보험손익			-67	42	62	기타포괄손익공정가치측			18,252	18,993	19,765												
보험료배분접근법 수익			1,270	1,285	1,296	상각후원가측정			0	0	0												
발생손해액			-777	-697	-683	지분법적용투자주식			869	904	941												
사업비			-560	-546	-551	대출채권			10,302	10,720	11,155												
자동차 보험손익			337	332	316	부동산			1,197	1,246	1,296												
보험료배분접근법 수익			4,245	4,380	4,468	비운용자산			3,223	4,207	5,168												
발생손해액			-3,001	-3,118	-3,203	특별계정자산			10	10	11												
사업비			-907	-931	-950	총자산	51,188	50,396	44,893	47,569	50,291												
보험손익			1,704	1,881	1,953	부채총계	44,940	45,345	36,460	37,940	39,481												
투자영업수익			2,976	2,887	2,916	책임준비금			33,417	34,774	36,186												
보험금융수익			78	240	242	보험계약부채			27,813	28,943	30,118												
기타투자수익			2,899	2,648	2,674	최선추정			11,484	11,950	12,435												
투자영업비용			2,581	2,476	2,474	위험조정			1,309	1,309	1,309												
보험금융비용			924	1,085	1,097	보험계약마진			12,831	13,501	14,060												
기타투자비용			1,657	1,391	1,377	보험료배분접근법적용			3,363	3,421	3,481												
투자손익			396	411	442	재보험계약부채			0	0	0												
영업이익			2,100	2,293	2,395	투자계약부채			5,604	5,831	6,068												
영업외손익			6	0	0	기타부채			3,043	3,166	3,295												
세전이익			409	2,293	2,395	특별계정부채			10	10	10												
순이익	776	981	1,584	1,662	1,736	자본총계	6,248	5,050	8,433	9,629	10,810												
Valuation						자본금			35	35	35												
BPS	104,060	84,109	139,874	159,781	178,593	자본잉여금			38	38	38												
EPS	12,930	16,331	26,388	27,681	28,918	이익잉여금			8,301	9,496	10,678												
ROE	12.6	17.4	18.9	17.3	16.2	해약환급금준비금			2,267	2,267	2,267												
PBR	0.5	0.8	0.64	0.56	0.50	비상위험준비금			0	0	0												
PER	4.2	4.0	3.4	3.3	3.1	자본조정			-152	-152	-152												
DPS	3,500	4,600	5,980	7,774	10,106	기타포괄손익누계액			212	212	212												
현금배당	210	276	359.1	466.8	606.8	부채 및 자본총계			44,893	47,569	50,291												
배당성향	27	28	22.7	28.1	34.9																		
증가율																							
장기보험손익				5.1	4.5																		
보험손익				10.4	3.8																		
순이익	54.6	26.3	61.6	4.9	4.5																		
운용자산	7.0	-2.7	10.6	4.1	4.1																		
CSM				5.2	4.1																		
자본총계	3.0	-19.2	8.2	14.2	11.8																		

자료: DB손해보험, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

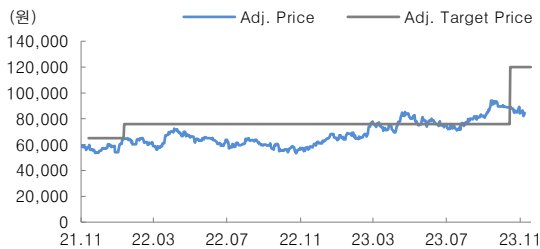
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 박해진, 임수진)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

DB손해보험(005830) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	23.11.14	23.10.17	23.07.13	23.01.13	22.07.13	22.01.13
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	120,000	120,000	76,000	76,000	76,000	76,000
과리율(평균%)		(28.41)	8.44	(2.30)	(20.66)	(16.17)
과리율(최대/최소%)		(25.58)	23.68	12.37	(10.39)	(4.87)
제시일자	21.11.15					
투자의견	Buy					
목표주가	65,000					
과리율(평균%)	(11.71)					
과리율(최대/최소%)	(0.46)					
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20230220)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	91.5%	8.5%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상