

DB 손해보험 (005830/KS)

안정적인 지표 대비 높아진 밸류에이션 매력

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 137,000 원(유지)

현재주가: 99,800 원

상승여력: 37.3%

보험개혁회의 관련 불확실성은 4Q24로 일단락될 전망

4 Q24 이후 DB 손해보험의 주가는 다소 부진한 모습이 이어졌는데 무/저해지보험 최적 해지율 가정 등 보험개혁회의 관련 불확실성 영향이 주요 요인이었던 것으로 추정된다. 다만 4Q24 중 최적 해지율 가정 반영에 따른 일정 수준의 CSM 조정 및 1Q25로 예정된 연령별 손해율 가정 반영 등 이슈가 마무리된 이후에는 추가적으로 제도 측면에서 우려가 발생할만한 요인은 전반적으로 제한적일 것으로 전망한다. CSM 조정에 따라 경상적인 이익 수준은 일부 영향이 나타날 수 있겠지만 1) 안정적인 예상차 손익 관리, 2) BEP를 상회하는 자동차보험 손익, 3) 안정적인 투자손익 관리, 4) 견조한 신계약 추이 및 5) 지속적으로 200%를 상회할 것으로 예상되는 자본력 및 주주환원 여력 등을 종합적으로 감안했을 때 현 주가 수준에서는 밸류에이션 매력이 높아지는 구간이라고 판단한다. 특히 금리 하락에 따라 업권 전반적으로 자본 측면의 부담이 가중되는 상황에서 안정적인 ALM으로 상대적으로 자본 측면의 부담이 상대적으로 작다는 점을 감안했을 때 불확실성에 대한 우려는 다소 과도하다고 판단한다.

4Q24 순이익 2,870억원(+9.9% YoY) 예상

DB 손해보험의 4Q24 순이익은 2,870억원(+9.9% YoY)을 전망한다. 신계약은 무/저해지보험 절판 효과 등 영향으로 보장성 인보험 기준 155억원(+10% QoQ) 수준으로 높은 증가세를 보일 것으로 예상된다. 계리적 가정 조정에 따른 영향으로 CSM 감소, 손실계약비용 반영 등이 나타나겠지만 최근 4세대 실손보험 요율 조기 인상 등 요인을 감안했을 때 전년 대비 관련 부담은 전반적으로 축소될 것으로 예상된다. 다만 계절적으로 예상차, 자동차/일반보험 손익은 전반적으로 부진할 것으로 전망되는 만큼 보험손익은 1,824억원(-24.7% YoY)을 예상한다. 투자손익은 경상적인 수준에 근접한 1,915억원(+107% YoY)을 예상한다. 최적 해지율 가정 반영 등 영향으로 요구자본 증가가 나타날 것으로 예상됨에도 K-ICS 비율은 지속적으로 200%를 상회할 것으로 예상되며 안정적인 배당가능이익을 바탕으로 견조한 주주환원 확대 추세가 지속될 전망이다. 24E DPS는 6,800원을 예상하며 예상 배당수익률은 6.6%를 전망한다. 향후 상법 개정 등과 맞물려 보유 자사주를 활용한 추가적인 주주환원 확대 등에 대한 기대감도 충분히 고려해볼 수 있을 전망이다.

Analyst
설용진

s.dragon@sk.com
3773-8610

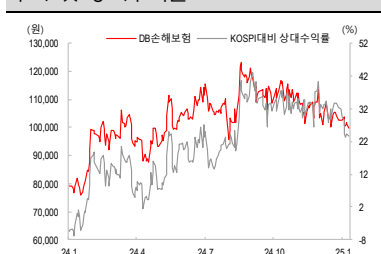
Company Data

발행주식수	7,080 만주
시가총액	7,172 십억원
주요주주	
김남호(외10)	23.25%
자사주	15.19%

Stock Data

주가(25/01/13)	99,800 원
KOSPI	2,489.56 pt
52주 최고가	123,200 원
52주 최저가	75,900 원
60일 평균 거래대금	13 십억원

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
보험손익	십억원			1,550	1,641	1,651	1,707
투자손익	십억원			467	811	762	788
영업이익	십억원			2,017	2,452	2,412	2,494
당기순이익	십억원			1,537	1,865	1,831	1,893
EPS	원			21,705	26,341	25,858	26,739
PER	배			3.9	3.9	3.9	3.7
PBR	배			0.7	0.84	0.72	0.64
ROE	%			17.2	21.5	19.7	18.1

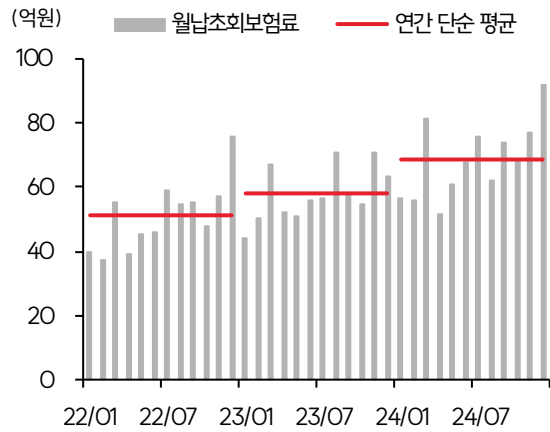
DB 손해보험 – 분기별 실적 추이 및 전망										
(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	% QoQ	% YoY
보험손익	456	447	405	242	563	534	361	182.4	-49.5	-24.7
장기보험	350	353	368	281	448	393	361	263.3	-27.1	-6.2
CSM 상각	311	309	317	327	327	336	342	348.3	2.0	6.6
RA 해제	29	32	25	26	20	36	40	39.9	-0.2	56.2
예실차	57	65	72	49	83	90	67	16.9	-74.7	-65.5
손실계약비용	-31	-20	-23	-104	94	-36	-59	-115.0	적지	적지
기타사업비 및 재보험 손익	-16	-33	-23	-17	-76	-33	-28	-26.8	적지	적지
일반손해보험	14	5	-54	-87	20	73	-17	3.3	흑전	흑전
자동차보험	93	89	91	49	94	68	18	-84.1	적전	적전
투자손익	131	175	69	93	204	171	245	191.5	-21.8	107.0
자산운용손익	329	369	271	287	384	368	420	380.7	-9.3	32.6
평가처분손익	32	44	-49	-1	24	30	74	15.0	-79.6	흑전
보험금융손익	-198	-194	-202	-195	-180	-197	-175	-189.2	적지	적지
영업이익	587	621	474	335	767	705	606	373.9	-38.3	11.7
영업외손익	1	5	0	3	-4	13	-3	4.7	흑전	55.3
세전이익	588	626	474	338	762	718	603	378.6	-37.2	12.1
당기순이익	447	465	363	261	583	541	454	287.0	-36.8	9.9
월납보험료(보장성 인보험)	12.4	12.2	13.7	13.1	14.3	12.8	14.1	15.5	10.0	18.2
신계약 CSM	676.6	648.4	781.0	720.1	717.5	688.5	775.4	820.5	5.8	13.9
자산총계	44,129	44,354	44,617	48,514	48,843	49,362	50,652	53,221	5.1	9.7
운용자산	41,486	41,539	41,238	44,932	45,432	46,256	47,306	48,627	2.8	8.2
비운용자산	2,634	2,806	3,369	3,571	3,399	3,093	3,334	4,581	37.4	28.3
부채총계	36,471	36,193	36,079	39,838	40,407	40,882	41,937	44,518	6.2	11.7
책임준비금	33,390	33,188	33,042	36,769	36,929	37,859	39,175	41,539	6.0	13.0
장기보험 CSM 잔액	11,867	12,074	12,453	12,152	12,444	12,945	13,175	12,268	-6.9	1.0
자본총계	7,658	8,162	8,537	8,676	8,437	8,480	8,715	8,702	-0.1	0.3
해약환급금준비금	1,728	2,032	2,373	2,646	3,084	3,412	3,724	4,016	7.8	51.8
ROE (%)	21.2	23.5	17.4	12.1	27.3	25.6	21.1	13.2	-7.9%p	1.1%p
K-ICS 비율 (%)	210.5	219.1	214.5	233.1	229.7	229.2	228.8	212.5	-16%p	-21%p

자료: DB 손해보험, SK 증권 추정

실적 추정치 변경		2023	2024E	2025E	2026E
보험손익	수정 후	1,550	1,641	1,651	1,707
	수정 전		1,691	1,617	1,700
	증감률(%)		-3.0%	2.1%	0.4%
투자손익	수정 후	467	811	762	788
	수정 전		798	742	768
	증감률(%)		1.6%	2.7%	2.5%
세전이익	수정 후	2,025	2,462	2,420	2,502
	수정 전		2,499	2,366	2,477
	증감률(%)		-1.5%	2.3%	1.0%
당기순이익	수정 후	1,537	1,865	1,831	1,893
	수정 전		1,893	1,791	1,874
	증감률(%)		-1.5%	2.2%	1.0%

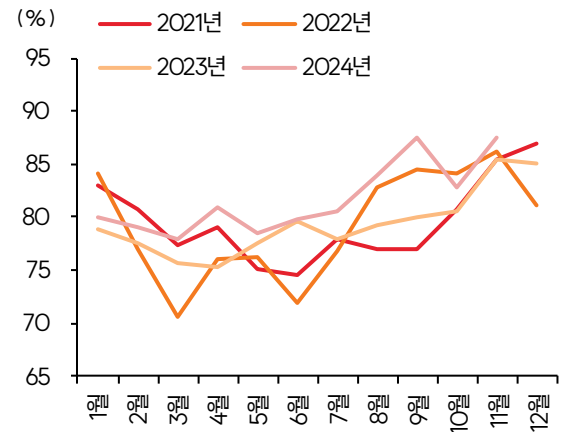
자료: DB 손해보험, SK 증권 추정

DB 손해보험 - GA 실적 추이



자료: 보험저널, SK 증권

DB 손해보험- 자동차보험 손해율 추이



자료: 언론 보도, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
운용자산		44,932	48,627	50,329	51,971
현금및예치금		994	10	103	197
유가증권		31,580	35,823	37,030	38,191
대출금		11,177	11,607	12,013	12,405
부동산		1,181	1,188	1,183	1,178
비운용자산		3,571	4,581	5,484	6,522
특별계정자산		10	13	13	13
자산총계		48,514	53,221	55,825	58,505
책임준비금		36,769	41,539	42,792	44,004
CSM잔액(원수)		12,152	12,268	12,805	13,200
기타부채		3,059	2,966	3,155	3,411
특별계정부채		11	13	13	13
부채총계		39,838	44,518	45,960	47,428
자본금		35	35	35	35
신종자본증권		0	0	0	0
자본잉여금		38	38	38	38
이익잉여금		8,651	10,197	11,620	13,093
해약환급금준비금		2,646	4,016	4,711	5,060
자본조정		-152	-152	-152	-152
기타포괄손익누계액		104	-1,416	-1,676	-1,936
자본총계		8,676	8,702	9,865	11,078

주요투자지표 I

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
신계약 수익성					
신계약보험료(월납)		164	179	169	165
신계약 CSM		2,826	3,002	2,650	2,534
신계약 CSM 배수		17.2	16.8	15.6	15.3
CSM 관련 지표					
기초CSM		11,643	12,152	12,268	12,805
CSM 조정 가정 변경		-1,420	-1,992	-1,250	-1,250
신계약 CSM(원수)		2,826	3,002	2,650	2,534
CSM 이자부리		364	440	442	455
상각 전 CSM		13,414	13,602	14,110	14,544
CSM상각액		1,262	1,333	1,305	1,344
CSM상각률(%)		9.4	9.8	9.3	9.2
CSM 순증액		509	116	537	395
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	66.9	68.4	68.4
CSM상각		62.7	55.2	55.0	54.7
투자손익		23.1	33.1	31.6	31.6
자본적정성					
지급여력비율(K-ICS)		233.1	212.5	218.1	222.3

자료: DB손해보험, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
보험손익		1,550	1,641	1,651	1,707
장기보험		1,351	1,466	1,477	1,526
CSM 상각		1,264	1,353	1,326	1,364
RA해제		111	135	161	164
예실차		243	257	218	224
손실계약비용		-179	-116	-125	-125
기타사업비 및 재보험 손익		-88	-164	-103	-101
일반손해보험		-122	79	98	101
합산비용(IFRS17)		110	94	93	93
자동차보험		321	96	75	80
합산비용(IFRS17)		92	98	98	98
투자손익		467	811	762	788
자산운용손익		1,256	1,553	1,526	1,578
평가차분손익		26	142	0	0
보험금융손익		-789	-742	-765	-790
영업이익		2,017	2,452	2,412	2,494
영업외손익		9	10	7	8
세전이익		2,025	2,462	2,420	2,502
법인세비용		489	597	589	609
법인세율(%)		24.1	24.2	24.3	24.3
당기순이익		1,537	1,865	1,831	1,893

주요투자지표 II

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
성장성지표 (%)					
운용자산증가율			8.2	3.5	3.3
CSM증가율			1.0	4.4	3.1
BPS증가율			0.3	13.4	12.3
보험손익증가율			5.9	0.6	3.4
투자손익증가율			73.8	-6.1	3.4
영업이익증가율			21.6	-1.6	3.4
세전이익증가율			21.5	-1.7	3.4
당기순이익증가율			21.4	-1.8	3.4
주당지표(원)					
EPS		21,705	26,341	25,858	26,739
BPS		122,536	122,913	139,332	156,462
EV(BV+CSM)		293,704	284,621	308,619	331,334
보통주 DPS		5,300	6,800	7,000	7,300
보통주 배당수익률(%)		6.3	6.6	7.0	7.3
Valuation 지표					
PER(배)		3.9	3.9	3.9	3.7
PBR(배)		0.68	0.84	0.72	0.64
P/EV(배)		0.28	0.36	0.32	0.30
ROE(%)		17.2	21.5	19.7	18.1
ROA(%)		3.3	3.7	3.4	3.3
배당성향(%)		20.7	21.9	23.0	23.2

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 (2025년 01월 14일 기준)

매수	96.89%	중립	3.11%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------