



DB 손해보험

| Bloomberg Code (005830 KS) | Reuters Code (005830.KS)

2024년 2월 23일

[손해보험]

중장기적으로 경쟁사와의 배당성향 격차 축소 예정

임희연 수석연구원

☎ 02-3772-3498

✉ heeyeon.lim@shinhan.com

김민중 연구원

☎ 02-3772-1584

✉ minjongkim@shinhan.com



매수
(유지)



현재주가 (2월 22일)

93,600 원



목표주가

130,000 원 (유지)



상승여력

38.9%

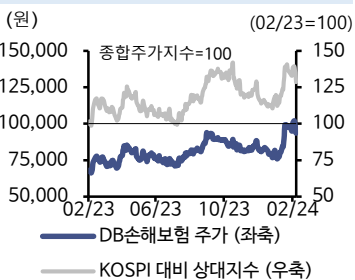
- ◆ 4Q23P 당기순이익 2,610억원(-28.2% QoQ), 기대치 부합
- ◆ 2024년 손익은 1.6% 증가에 그칠 전망
- ◆ 밸류업 기조에 힘입어 저평가 해소를 위한 대응 전략 마련 예정



신한 리서치 투자정보
www.shinhansec.com

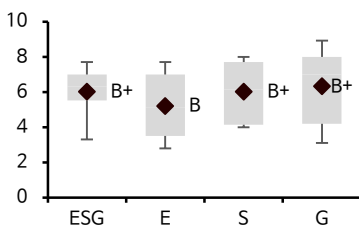
시가총액	6,626.9십억원
발행주식수	70.8백만주
유동주식수	43.7백만주(61.7%)
52 주 최고가/최저가	102,100 원/68,400 원
일평균 거래량 (60 일)	150,359 주
일평균 거래액 (60 일)	13,089 백만원
외국인 지분율	47.11%
주요주주	
김남호 외 11 인	23.11%
국민연금공단	9.27%
절대수익률	
3개월	15.1%
6개월	18.0%
12개월	36.8%
KOSPI 대비 상대수익률	
3개월	8.5%
6개월	11.5%
12개월	24.2%

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



4Q23P 당기순이익 2,610억원(-28.2% QoQ), 기대치 부합

4Q23P 영업이익 3,348억원(-29.4%, 이하 QoQ), 당기순이익 2,610억원(-28.2%)으로 당사 추정치(순이익 2,465억원)에 부합하는 양호한 실적을 기록했다. 일회성 요인으로 마우이 산불 관련 약 1,000억원의 일반보험 손실이 반영됐다.

보험손익은 2,422억원(-40.2%)으로 감소했다. 계절성에 따른 장기/일반보험 부진과 자동차보험의 적자 영향이다. 장기보험 부진은 1) 사업비 예산차의 적자전환, 3) 손실계약부담비용 처리로 인한 기타손익 1,211억원 적자에 기인한다. 신계약 CSM은 7,201억원(-7.8%)에 그쳤다. 계리적 가정 변경에 따른 CSM 조정을 반영해 기말 CSM은 12.2조원(-2.4%)을 기록했다. 투자손익은 925억원(+34.4%), 투자영업이익률은 2.7%으로 양호했다.

2024년 당기순이익 1.6조원(+1.6% YoY) 전망

2024년 영업이익 2.0조원(+1.1%, 이하 YoY) 순이익 1.6조원(+1.6%)이 전망된다. 자동차보험 손익 축소 가운데 일반보험의 턴어라운드와 보험손익을 방어할 전망이다. 예상 손해율과 해약율 대비 실제 손해율과 실제 해약율이 악화됨에 따라 예상차 손익은 축소될 가능성이 높다. 투자손익은 일회성 평가이익과 처분이익 부재 시 5.3% 감소한다.

신계약 CSM은 2.6조원으로 전년 대비 8.7% 감소가 예상된다. GA 보다는 FP 중심의 채널 전략으로 여타 보험사 대비 다소 신계약 매출은 부진할 개연성을 배제할 수 없다. 다만, GA 채널의 높은 시상률 감안 시 상대적으로 수익성 지표는 양호할 것으로 기대되며, 이에 CSM 가치배수는 1x 하락에 그칠 전망이다.

밸류업 프로그램 발표 시 저평가 해소를 위한 대응 전략 마련 예정

목표주가 13만원을 유지한다. 아직 구체적인 주주환원 정책을 공개하지 않았으나, 밸류업 프로그램의 세부내용 확인 후 재평가 해소를 위한 대응 전략을 마련할 예정이다. 점진적 DPS 상향 및 배당성향 확대를 추진하고, K-ICS 비율의 우상향을 전제로 중장기적으로 경쟁사와 배당성향 갭을 축소할 예정이다. 매수 관점을 유지한다.

12월 결산	보험손익 (십억원)	투자손익 (십억원)	영업이익 (십억원)	당기순이익 (십억원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	ROA (%)	DPS (원)	배당수익률 (%)
2021	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2022	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2023P	1,550.0	466.8	2,016.8	1,536.7	3.3	0.6	17.7	3.2	5,300	6.3
2024F	1,597.9	441.9	2,039.8	1,561.1	3.7	0.6	15.7	3.2	6,000	6.3
2025F	1,561.0	447.7	2,008.7	1,540.8	3.7	0.5	13.8	3.1	6,500	6.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

4Q23P 실적 요약

(십억원, %)	4Q23P	3Q23	4Q22	% QoQ	% YoY	컨센서스	% Gap	신한 추정치	% Gap
보험손익	242.2	405.0	-	(40.2)	-			220.5	9.9
투자손익	92.5	68.8	-	34.4	-			104.0	(11.0)
영업이익	334.8	473.8	-	(29.4)	-	331.3	1.0	324.5	3.2
당기순이익	261.0	363.5	-	(28.2)	-	242.5	7.6	246.5	5.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권

실적 전망 변경

(십억원, %)	변경전		변경후		% Change	
	2023P	2024F	2023P	2024F	2023P	2024F
보험손익	1,510.2	1,766.5	1,550.0	1,597.9	2.6	(9.5)
투자손익	478.7	496.5	466.8	441.9	(2.5)	(11.0)
영업이익	1,988.9	2,263.0	2,016.8	2,039.8	1.4	(9.9)
당기순이익	1,508.9	1,715.2	1,536.7	1,561.1	1.8	(9.0)

자료: 신한투자증권 추정

분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %, %p)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023P	2024F	증감률
보험손익	456.2	446.6	405.0	242.2	432.1	448.7	415.5	301.6	1,550.0	1,597.9	3.1
장기	349.7	352.7	368.2	280.8	350.3	357.2	361.1	308.3	1,351.3	1,376.8	1.9
자동차	92.5	89.1	90.7	48.8	53.9	63.0	26.0	(13.5)	321.1	129.3	(59.7)
일반	14.0	4.8	(53.9)	(87.3)	27.9	28.5	28.5	6.8	(122.4)	91.7	흑전
투자손익	130.7	174.7	68.8	92.5	120.7	108.6	106.3	106.4	466.8	441.9	(5.3)
운용손익	329.0	368.8	270.7	287.0	331.3	320.8	322.8	323.4	1,255.6	1,298.3	3.4
보험금융손익	(198.4)	(194.1)	(201.8)	(194.5)	(210.6)	(212.2)	(216.5)	(217.0)	(788.8)	(856.3)	적지
영업이익	586.8	621.3	473.8	334.8	552.7	557.3	521.9	408.0	2,016.8	2,039.8	1.1
영업외손익	0.9	4.9	(0.3)	3.0	1.4	2.2	1.8	2.0	8.5	7.3	(14.7)
세전이익	587.8	626.2	473.5	337.8	554.1	559.5	523.6	409.9	2,025.3	2,047.1	1.1
당기순이익	447.3	465.0	363.5	261.0	422.4	427.5	398.9	312.3	1,536.7	1,561.1	1.6
월평균 보장성 신계약	12.5	12.2	13.7	13.1	10.5	13.0	13.3	13.0	12.9	12.5	(3.2)
CSM 가치배수	17.9	17.7	18.8	18.8	17.8	17.2	17.2	17.0	18.3	17.3	(5.7)
CSM 상각률	2.7	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	10.8	10.7	(1.3)
신계약 CSM	676.6	648.4	781.0	720.1	560.7	670.8	686.3	663.0	2,826.1	2,580.8	(8.7)
기말 CSM	11,866.5	12,073.7	12,453.3	12,152.4	12,253.8	12,485.9	12,738.1	12,757.9	12,152.4	12,757.9	5.0
투자영업이익률	3.2	3.6	2.6	2.7	2.9	2.8	2.8	2.8	2.9	2.9	0.0
ROE (평균)	23.4	22.8	17.0	12.0	18.6	18.0	16.1	12.6	16.9	16.8	(0.1)
ROA (%)	4.1	4.2	3.3	2.2	3.5	3.5	3.3	2.5	3.2	3.2	0.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

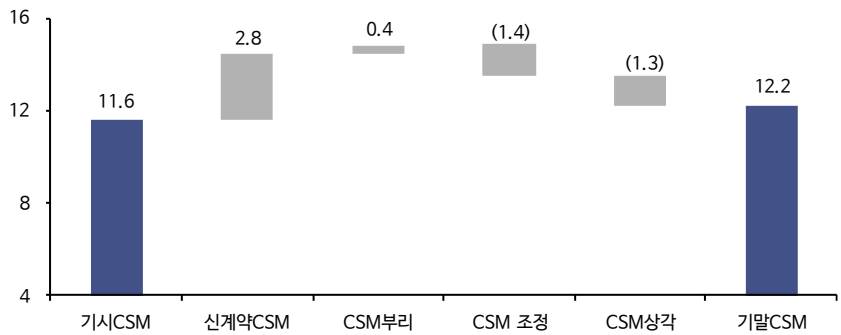
목표주가 산출 테이블

FAIR PRICE BASED ON PBR	DB손해보험
ROE (%)	15.7
Adj. Cost of capital (%)	14.8
Risk free rate (%)	3.3
Beta	0.6
Market return (%)	20.3
Adjustment (%)	-
Long-term growth (%)	0.0
Fair P/ B (x)	1.1
Discount/Premium	(30.0)
Adj. Fair P/B (x)	0.7
BPS (원)	165,562
Target Price (won)	130,000
Upside (%)	38.9

자료: 신한투자증권 추정

2023P CSM Movement

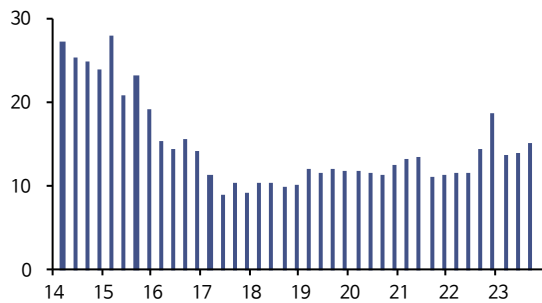
(조원)



자료: 회사 자료, 신한투자증권

월평균 신계약 추이

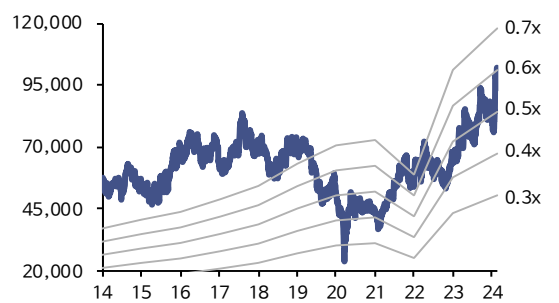
(십억원)



자료: 회사 자료, 신한투자증권

1 yr fwd PBR Band Chart

(원)



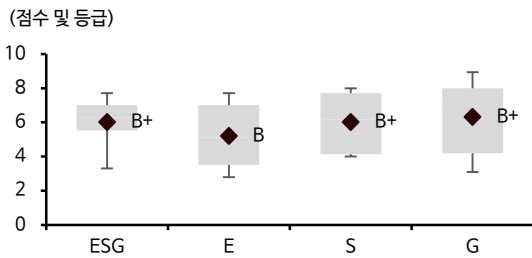
자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

ESG Insight

Analyst Comment

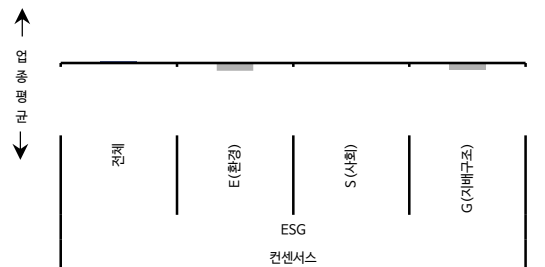
- ◆ E: 온실가스 기타 간접배출(Scope 3) 포함한 환경 분야 온실가스 감축 노력
- ◆ S: Negative Screening을 통해 비윤리적 기업 배제 및 환경친화적 기업에 대한 책임투자로 양호한 운용수익률 달성
- ◆ G: 꾸준한 배당금 증가 및 배당수익률 상승으로 주주환원정책 의지 확인

신한 ESG 컨센서스 분포



자료: 신한투자증권

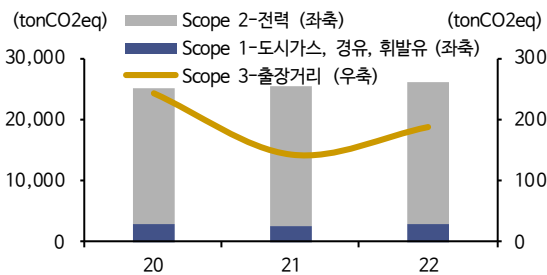
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

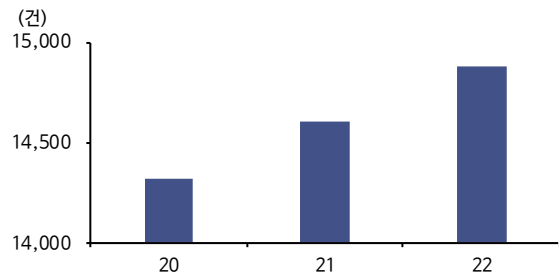
Key Chart

온실가스 배출량 추이



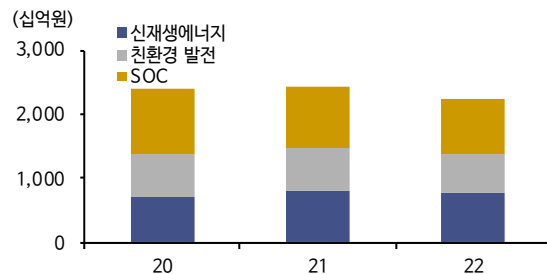
자료: 회사 자료, 신한투자증권

환경책임보험 가입건수 추이



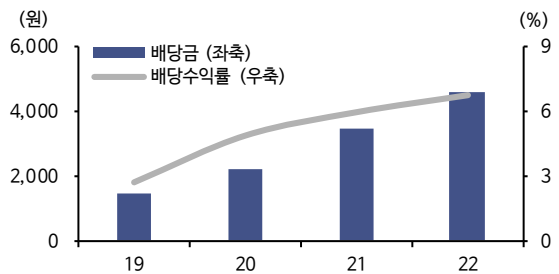
자료: 회사 자료, 신한투자증권

사회적 책임투자 현황



자료: 회사 자료, 신한투자증권

배당금 및 배당수익률 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

개별재무상태보고서

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023P	2024F	2025F
자산총계	-	-	48,513.5	49,066.1	49,541.3
운용자산	-	-	44,932.4	45,608.7	46,064.7
비운용자산	-	-	3,570.6	3,447.0	3,466.1
특별계정자산	-	-	10.5	10.5	10.5
부채총계	-	-	39,838.0	39,125.2	38,380.0
책임준비금	-	-	36,768.6	36,110.7	35,422.9
보험계약부채	-	-	29,395.0	31,260.9	31,889.9
일반모형	-	-	26,358.4	28,031.6	28,595.6
BEL	-	-	13,432.1	13,634.3	13,770.6
RA	-	-	1,575.1	1,639.3	1,706.1
CSM	-	-	11,351.2	12,757.9	13,118.9
보험료배분접근법적용	-	-	3,036.6	3,229.4	3,294.3
특별계정부채	-	-	10.8	10.8	10.8
자본총계	-	-	8,675.6	9,940.9	11,161.3
자본금	-	-	35.4	35.4	35.4
자본잉여금	-	-	37.9	37.9	37.9
신종자본증권	-	-	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	-	-	8,650.6	9,916.0	11,136.4
자본조정	-	-	(152.5)	(152.5)	(152.5)
기타포괄손익누계액	-	-	104.1	104.1	104.1

CSM Movement

12월 결산 (%)	2021	2022	2023P	2024F	2025F
기초 CSM	-	-	11,643.5	12,152.4	12,757.9
신계약 CSM	-	-	2,826.1	2,580.8	2,652.0
이자부리	-	-	364.4	393.4	409.8
CSM 조정	-	-	(1,419.7)	(1,068.5)	(1,348.4)
CSM 상각	-	-	(1,261.9)	(1,300.1)	(1,352.4)
신계약	-	-	0.0	0.0	0.0
보유계약	-	-	0.0	0.0	0.0
기말 CSM	-	-	12,152.4	12,757.9	13,118.9
CSM 가치배수	-	-	18.3	17.3	17.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

개별손익보고서

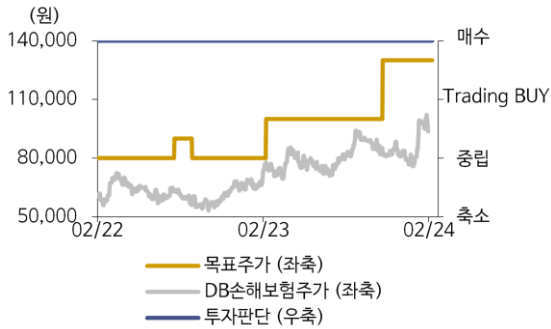
12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023P	2024F	2025F
보험손익	-	-	1,550.0	1,597.9	1,561.0
장기	-	-	1,351.3	1,376.8	1,432.0
CSM 상각	-	-	1,263.7	1,300.1	1,352.4
RA 변동	-	-	111.2	104.7	109.0
에실차	-	-	227.6	172.5	140.4
기타	-	-	(251.2)	(200.6)	(169.8)
자동차	-	-	321.1	129.3	70.4
일반	-	-	(122.4)	91.7	58.6
투자손익	-	-	466.8	441.9	447.7
운용손익	-	-	1,255.6	1,298.3	1,329.5
보험금융손익	-	-	(788.8)	(856.3)	(881.8)
영업이익	-	-	2,016.8	2,039.8	2,008.7
영업외손익	-	-	8.5	7.3	7.6
세전이익	-	-	2,025.3	2,047.1	2,016.3
법인세비용	-	-	488.5	486.0	475.5
당기순이익	-	-	1,536.7	1,561.1	1,540.8

Valuation Indicator

12월 결산	2021	2022	2023P	2024F	2025F
EPS (원)	-	-	25,594	25,999	25,661
BPS (원)	-	-	144,488	165,562	185,887
PER (배)	-	-	3.3	3.7	3.7
PBR (배)	-	-	0.58	0.58	0.52
ROE (%)	-	-	17.7	15.7	13.8
ROA (%)	-	-	3.2	3.2	3.1
배당성장률 (%)	-	-	17.0	18.9	20.8
DPS (원)	-	-	5,300	6,000	6,500
배당수익률 (%)	-	-	6.3	6.3	6.8

투자 의견 및 목표주가 추이

DB손해보험(005830)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 01월 25일	매수	80,000	(20.7)	(9.6)
2022년 07월 26일		6개월경과	(22.3)	(18.9)
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	-	-

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, 김민중)
- ◆ 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 02월 21일 기준)

매수 (매수)	92.68%	Trading BUY (중립)	5.69%	중립 (중립)	1.63%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------