



# DB손해보험 (005830)

목표주가, 투자의견 상향하고 최선호주 제시

▶ Analyst 김도하 doha.kim@hanwha.com 3772-7479 / RA 권지우 jiwoo.kwon@hanwha.com 3772-7689

**Buy (상향)**

목표주가(상향): 136,000원

현재 주가(8/14)	102,000원
상승여력	▲33.3%
시가총액	72,216억원
발행주식수	70,800천주
52 주 최고가 / 최저가	115,500 / 75,900원
90 일 일평균 거래대금	161.89억원
외국인 지분율	47.9%

주주 구성	
김남호 (외 13 인)	23.3%
자사주 (외 1 인)	15.2%
국민연금공단 (외 1 인)	8.2%

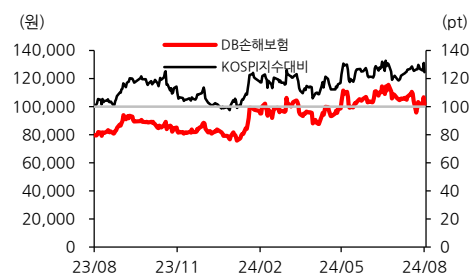
주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-5.6	-2.0	7.1	28.0
상대수익률(KOSPI)	1.8	1.1	6.2	25.1

(단위: 십억 원, %, 원, 배, %)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
보험손익	2,005	1,550	1,929	1,866
투자손익	575	467	607	650
영업이익	2,579	2,017	2,535	2,515
당기순이익	1,947	1,537	1,911	1,861
CSM (*)	11,679	12,186	13,546	14,741
수정 EPS	16,331	25,594	31,826	30,999
수정 BPS	128,171	243,523	250,752	271,326
수정 PER	4.0	3.3	3.2	3.3
수정 PBR	0.5	0.3	0.4	0.4
수정 ROE	14.1	9.7	12.9	11.9
배당수익률	7.0	5.6	6.4	7.1

\* 보유 순부채 기준

## 주가 추이



DB 손해보험의 2Q24 실적은 뚜렷한 일회성 요인 없이 서프라이즈를 나타냈습니다. 실적 호조에 더해 기대 이상의 주주환원율을 비교적 명확히 제시함을 감안해 목표주가, 투자의견을 상향하며 최선호주로 제시합니다.

## 2Q24 별도 순이익 5,407억원(+16% YoY), 어닝 서프라이즈

DB손해보험의 2Q24 별도 당기순이익은 5,407억원(+30% YoY)으로 당사 추정과 시장 컨센서스를 16% 이상 상회하는 어닝 서프라이즈를 기록. 1Q24 중 있었던 1,000억원의 일회성 환입을 제거하면 전분기 대비로도 8% 증익. 2Q24 보험손익은 5,344억원(+20% YoY), CSM 상각익과 예실차, PAA손익 등이 모두 예상보다 양호하였음. 발생보험금의 YoY 증가율이 급격하게 낮아졌는데(+5%, vs. 직전 5개분기 +16%), 의료 파업의 영향이 있었을 것으로 판단. 이는 이연 요인이라고 판단해 연간 예실차 추정은 그대로 유지함. 2Q24 투자손익은 1,710억원(-2% YoY)으로, 주로 이자수익이 예상을 상회하며 투자수익률 3.2%를 기록. 신계약은 인보험을 중심으로 10% QoQ 감소, 다만 마진배수가 1.1개월 치 상승해 신계약 CSM은 4% QoQ 감소에 그침. IFRS17 도입한 2023년 이후 처음으로 BEL 추정이 640억원 감소하면서 CSM 경험조정이 (+)를 나타냄. 이에 CSM잔액은 4% QoQ 증가함

## 비교적 명확한 주주환원율 제시

DB손해보험은 실적발표를 통해 적정 K-ICS비율을 200~220%의 구간으로 제시하고, 해당 구간에서 관리될 경우 5년 내로 주주환원율을 35%까지 확대하겠다고 밝힘. 동사의 K-ICS비율은 228%이며, 제도 도입 이래 매번 200%를 상회하고 있음. 2024년 배당성향이 전년 수준을 유지하고 이후 DPS가 10%씩 상승할 것으로 가정하면, 향후 3년간 2,000억원의 자사주 매입 여력이 발생할 것으로 추정됨. 이때 배당수익률은 2024년 6.4%, 향후 3개년 평균 7.1%로 기대됨. 배당, 자사주 등에 대한 구체화가 아직이므로, DPS 추정치는 상향하였으나 자사주 매입은 추정에 반영하지 않음. 실적 추정치 상향에 더해 기대 이상의 정책을 긍정적으로 평가하며 valuation discount를 일부 축소해 목표주가를 이전 대비 6% 상향 조정함. 상승여력 확보로 투자의견을 Buy로 상향하며, 업종 내 최선호주로 제시함

[표1] DB 손해보험의 목표주가 산출식

(단위: %, 배, 원)

항목	DB손해보험	비고
자기자본비용	11.8	(a): (b)+(c)*(d)
무위험수익률	3.2	(b): 국채 3년물 3개월 평균 금리
Risk Premium	10.5	(c): Market Risk Premium (Bloomberg)
Beta (β)	0.8	(d): 회사별 1년 기준 beta
Average ROE	12.1	(e): 회사별 향후 3개년 수정 ROE 평균
영구성장률	0.0	(f)
이론적 PBR	1.03	(g): (e-f)/(a-f)
할증률 (할인율)	-50.0	(h): Valuation premium (discount) 부여
목표 PBR	0.51	(i): (g)*(h)
수정 BPS	264,468	(j): 회사별 12개월 forward 수정 BPS
목표주가	136,000	(k): (i)*(j)
조정률	6.3	직전 목표주가 대비 조정률
현주가	102,000	
상승여력	33.3	

자료: 한화투자증권 리서치센터

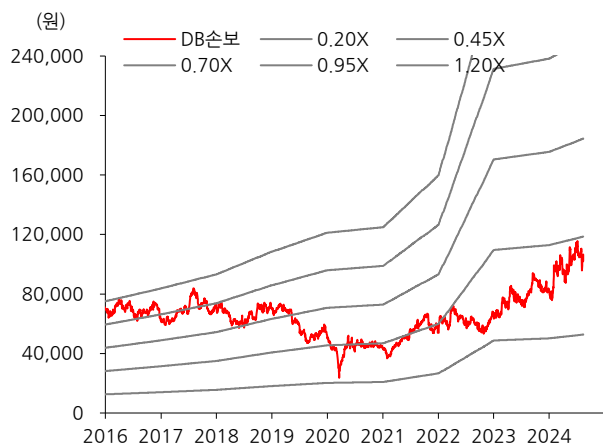
[표2] 주요 투자지표 추정치 변동

(단위: 십억 원, 원, %, %p)

	변경 후		변경 전		변화율(%)	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
당기순이익	1,911	1,861	1,840	1,864	3.9	-0.1
수정 EPS	31,826	30,999	30,640	31,043	3.9	-0.1
수정 BPS	250,752	271,326	255,844	276,548	-2.0	-1.9
수정 ROE	12.9	11.9	12.3	11.7	0.6	0.2

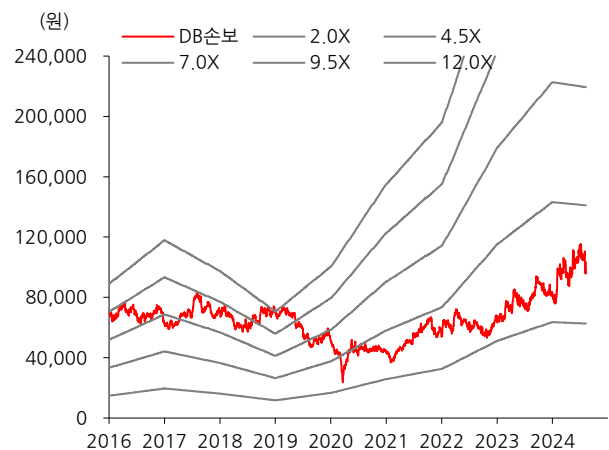
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] DB 손해보험 12m forward PBR Band



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림2] DB 손해보험 12m forward PER Band



자료: 한화투자증권 리서치센터

[표3] DB 손해보험의 2Q24 주요 실적 요약

(단위: 십억 원, %)

	2Q24P	2Q23	YoY	1Q24	QoQ	2Q24E	차이	컨센서스	차이
보험손익	534.4	446.6	19.7	562.9	-5.1	457.4	16.8	n/a	n/a
투자손익	171.0	174.7	-2.1	203.7	-16.1	162.5	5.3	n/a	n/a
영업이익	705.4	621.3	13.5	766.6	-8.0	619.9	13.8	617.1	14.3
당기순이익	540.7	465.0	16.3	583.4	-7.3	458.7	17.9	465.9	16.0

자료: DB손해보험, Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[표4] DB 손해보험의 별도 기준 분기별 주요 손익 및 수익성 지표

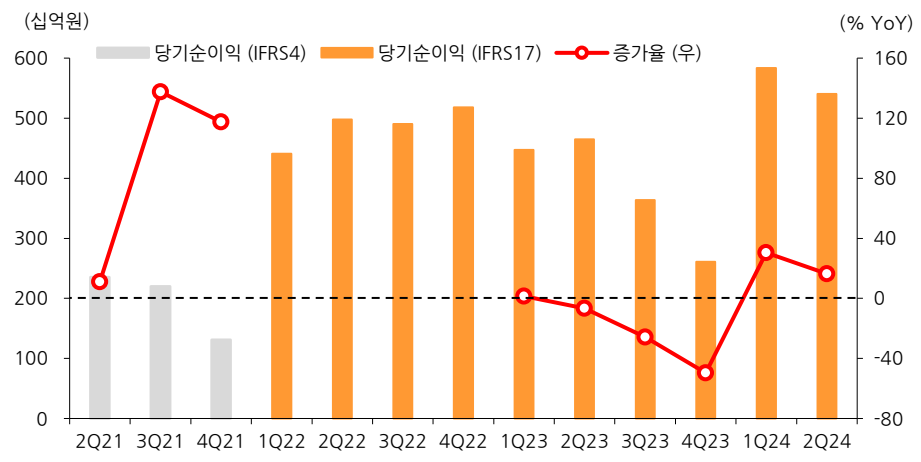
(단위: 십억 원, %, %p)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	QoQ	YoY
AUM	41,486	41,539	41,238	44,932	45,432	46,256	1.8	11.4
투자서비스손익	329	369	271	287	384	368	-4.1	-0.2
Yield	3.2	3.6	2.6	2.7	3.4	3.2	-0.2	-0.3
CSM (보유 순부채)	11,892	12,121	12,507	12,186	12,493	12,991	4.0	7.2
CSM 상각	311	309	317	327	327	336	2.9	8.8
단순상각률	10.5	10.2	10.1	10.7	10.5	10.4	-0.1	0.2
신계약 CSM (원수)	677	648	781	720	718	689	-4.0	6.2
월납 신계약 보험료	40.1	39.2	43.5	41.6	45.4	40.8	-10.1	4.2
단순마진 (개월)	16.9	16.5	18.0	17.3	15.8	16.9	1.1	0.3
보험+재보험손익	456	447	405	242	563	534	-5.1	19.7
일반/VFA 모형	368	370	384	298	463	413	-10.8	11.8
예실차	58	38	47	72	4	63	1,430.5	67.9
보험금*	56	40	40	83	-3	69	흑전	74.6
사업비	2	-2	7	-10	7	-6	적전	적지
RA 변동	29	32	25	26	20	36	76.2	12.6
CSM 상각	311	309	317	327	327	336	2.9	8.8
손실계약관련비용	-31	-20	-23	-104	94	-36	적전	적지
기타	1	11	19	-23	18	14	-23.9	23.6
PAA 모형	116	104	46	-28	122	151	23.6	45.5
보험수익	1,487	1,527	1,573	1,594	1,571	1,588	1.1	3.9
발생순보험금	899	906	1,007	1,032	942	909	-3.5	0.3
발생순손사비	98	109	110	146	99	110	11.7	1.8
손실계약관련비용	2	1	1	-10	-8	-0	적지	적전
재보험비용	133	162	178	182	166	169	2.1	4.5
기타	-242	-248	-232	-251	-234	-248	적지	적지
기타사업비	28	27	26	27	22	29	31.5	10.9
투자손익	131	175	69	93	204	171	-16.1	-2.1
보험금융손익	-198	-194	-202	-195	-180	-197	적지	적지
투자서비스손익	329	369	271	287	384	368	-4.1	-0.2
영업이익	587	621	474	335	767	705	-8.0	13.5
영업외이익	1	5	-0	3	-4	13	흑전	157.2
세전이익	588	626	474	338	762	718	-5.8	14.6
당기순이익	447	465	363	261	583	541	-7.3	16.3

주: \*보험료 경험조정 포함

자료: DB손해보험, 한화투자증권 리서치센터

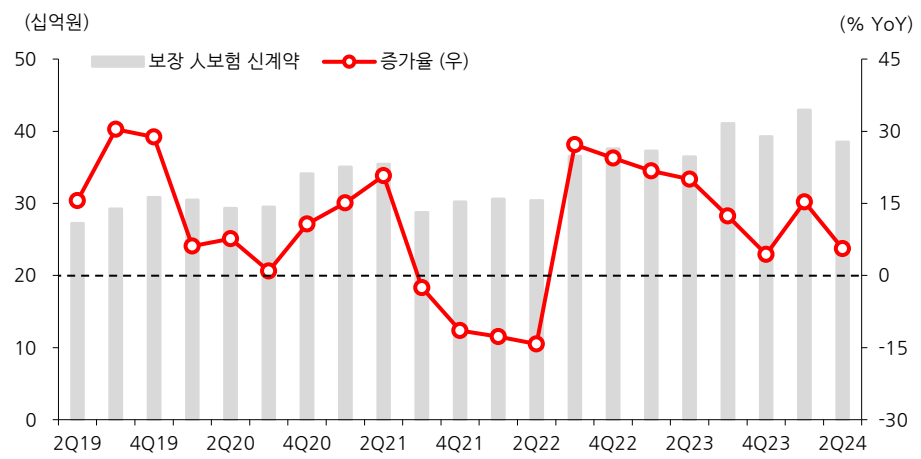
[그림3] DB 손해보험의 분기별 당기순이익 및 증가율



주: 2022년까지는 IAS39, 2023년부터는 IFRS9 기준

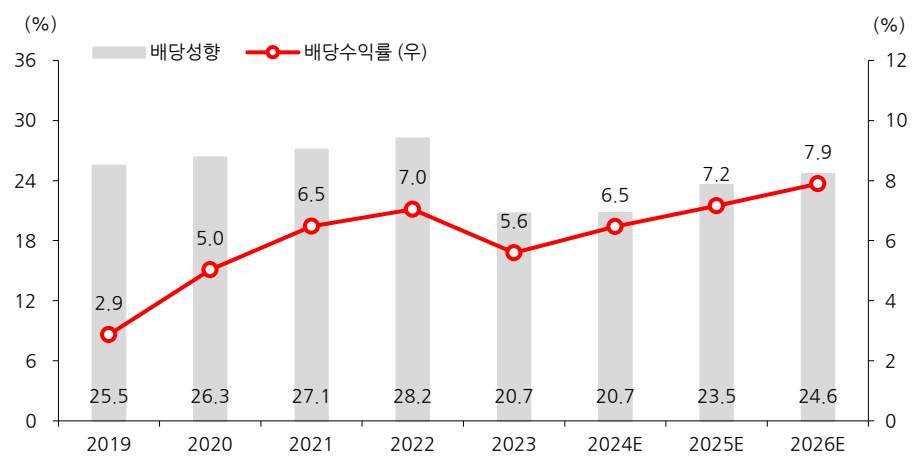
자료: DB손해보험, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] DB 손해보험의 보장성 인보험 신계약 금액 및 증가율



자료: DB손해보험, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] DB 손해보험의 배당지표 추이 및 전망



자료: DB손해보험, 한화투자증권 리서치센터

## [ 재무제표 ]

## 재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E
운용자산	42,365	44,932	47,417	49,487
현금및예치금	733	994	790	813
유가증권	30,172	31,580	34,143	35,637
FVPL	755	11,174	11,766	12,247
FVOCI	19,855	19,545	21,358	22,371
AC	8,701	0	0	0
대출채권	10,280	11,177	11,242	11,740
부동산	1,180	1,181	1,242	1,297
비운용자산	2,740	3,571	3,180	3,309
특별계정자산	8	10	13	13
<b>자산총계</b>	<b>45,113</b>	<b>48,514</b>	<b>50,610</b>	<b>52,809</b>
책임준비금	32,297	36,769	38,421	39,201
BEL	14,212	13,433	13,107	11,821
RA	1,349	1,575	1,736	1,871
CSM	8,793	11,351	12,685	13,879
PAA	2,891	3,037	3,251	3,677
투자계약부채	5,052	7,372	7,642	7,952
기타부채	3,584	3,059	2,904	2,893
후순위채	869	870	0	0
특별계정부채	8	11	13	13
<b>부채총계</b>	<b>35,889</b>	<b>39,838</b>	<b>41,338</b>	<b>42,107</b>
자본금	35	35	35	35
자본잉여금	38	38	38	38
신종자본증권	0	0	0	0
계약자지분조정	0	0	0	0
이익잉여금	7,435	8,651	10,243	11,708
해약환급금준비금	0	2,646	4,066	5,376
자본조정	-152	-152	-152	-152
기타포괄손익누계	1,867	104	-892	-927
<b>자본총계</b>	<b>9,223</b>	<b>8,676</b>	<b>9,272</b>	<b>10,702</b>

## 성장률

(% YoY)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E
자산총계	n/a	7.5	4.3	4.3
운용자산	n/a	6.1	5.5	4.4
부채총계	n/a	11.0	3.8	1.9
CSM	n/a	29.1	11.8	9.4
자본총계	n/a	-5.9	6.9	15.4
보험손익	n/a	-22.7	24.4	-3.2
투자손익	n/a	-18.8	30.0	7.0
영업이익	n/a	-21.8	25.7	-0.8
순이익	n/a	-21.1	24.4	-2.6

주: IFRS 별도 기준, 2022년 수정 지표들은 자본총계(OCI)를 보정함

2022년 수치는 IFRS17 &amp; IAS39 적용, 2023년 이후 수치는 IFRS17 &amp; IFRS9 적용

## 포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E
보험손익	2,005	1,550	1,929	1,866
일반 및 변동수수료모형	1,759	1,419	1,627	1,597
CSM 상각	1,152	1,264	1,343	1,431
RA 변동	132	111	120	134
예상과실제차이	400	211	112	104
손실계약	115	-179	17	-72
기타	-40	12	34	0
보험료배분접근법모형	347	238	412	390
간접사업비	101	107	110	121
투자손익	575	467	607	650
보험금융손익	-754	-789	-784	-828
이자수익	1,053	1,193	1,355	1,404
배당수익	553	16	18	18
FVPL 평가손익	2	70	67	0
기타	-279	-23	-49	55
영업이익	2,579	2,017	2,535	2,515
영업외이익	-2	9	8	0
세전이익	2,577	2,025	2,544	2,515
법인세비용	631	489	633	654
<b>당기순이익</b>	<b>1,947</b>	<b>1,537</b>	<b>1,911</b>	<b>1,861</b>

## 주요 투자지표

(단위: 십억 원, %, 원, X)

	2022	2023	2024E	2025E
<b>주요 지표</b>				
월납 신계약 보험료	146	164	169	173
신계약 CSM	2,852	2,860	2,697	2,724
투자수익률	3.2	2.9	3.0	3.1
수정 Book Value	17,004	14,622	15,056	16,291
<b>수익성</b>				
수정 ROE	14.1	9.7	12.9	11.9
수정 ROA	1.9	3.3	3.9	3.6
<b>주당 지표</b>				
수정 EPS	16,331	25,594	31,826	30,999
수정 BPS	128,171	243,523	250,752	271,326
보통주 DPS	4,600	5,300	6,600	7,300
<b>Valuation 및 배당</b>				
수정 PER	4.0	3.3	3.2	3.3
수정 PBR	0.5	0.3	0.4	0.4
배당성향	28.2	20.7	20.7	23.5
보통주 배당수익률	7.0	5.6	6.5	7.2

[ Compliance Notice ]

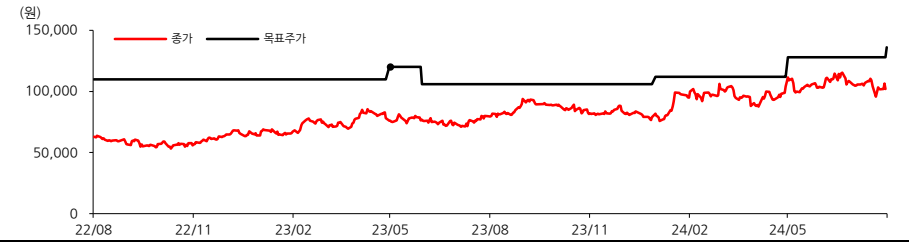
(공표일: 2024년 8월 16일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김도하, 권지우)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[ DB손해보험 주가와 목표주가 추이 ]



[ 투자의견 변동 내역 ]

일 시	2016.08.12	2022.09.19	2022.09.26	2022.11.11	2022.12.28	2023.02.23
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		110,000	110,000	110,000	110,000	110,000
일 시	2023.05.14	2023.06.14	2023.08.16	2023.09.01	2023.11.14	2024.01.15
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	120,000	106,000	106,000	106,000	106,000	112,000
일 시	2024.02.23	2024.04.23	2024.05.16	2024.06.17	2024.07.08	2024.08.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Hold	Buy
목표가격	112,000	112,000	128,000	128,000	128,000	136,000

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

\*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.05.14	Buy	120,000	-35.50	-32.25
2023.06.14	Buy	106,000	-23.01	-11.32
2024.01.15	Buy	112,000	-15.88	-5.18
2024.05.16	Buy	128,000	-17.11	-9.77
2024.08.16	Buy	136,000		

[ 종목 투자등급 ]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[ 산업 투자의견 ]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]

(기준일: 2024년 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.4%	4.6%	0.0%	100.0%