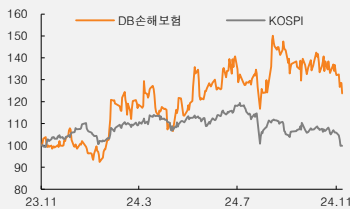


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	130,000원
현재주가(24/11/15)	101,600원
상승여력	28.0%

영업이익(24F, 십억원)	2,480
Consensus 영업이익(24F, 십억원)	2,522
EPS 성장률(24F, %)	19.6
MKT EPS 성장률(24F, %)	72.5
P/E(24F, x)	3.5
MKT P/E(24F, x)	10.0
KOSPI	2,416.86
시가총액(십억원)	7,193
발행주식수(백만주)	71
유동주식비율(%)	61.5
외국인 보유비중(%)	48.0
베타(12M) 일간수익률	1.26
52주 최저가(원)	75,900
52주 최고가(원)	123,200
(%)	1M 6M 12M
절대주가	-12.0 -2.4 24.7
상대주가	-4.1 10.3 28.3



[금융]

정태준, CFA

taejeon.jeong@miraeasset.com

005830 · 손해보험

DB손해보험

7%대 배당수익률 예상

투자 의견 매수, 목표주가 130,000원 유지

DB손해보험에 대한 투자 의견 매수와 목표주가 130,000원 유지. 당사는 기존에 발표한 중장기 주주환원율 35%를 달성하기 위해 점진적으로 배당성향을 상향해나갈 것으로 예상. 이에 따라 2024년 주당배당금은 7,100원, 2025년 주당배당금은 7,500원을 예상하며, 이 경우 배당수익률은 각각 7.0%, 7.4%에 달할 전망.

더욱이 당사는 200%를 상회하는 안정적인 K-ICS비율을 보유하고 있어 배당에 대한 불확실성도 제한적이라고 판단. 애초에 배당가능이익이 충분했을뿐만 아니라, K-ICS비율이 200%를 넘어 해약환급금 준비금 제도 개선 대상에 해당하는 덕에 배당가능이익이 더욱 증가했기 때문.

게다가 자본력이 열위에 있지 않은만큼 신계약 성장도 목표한 수준만큼 이루고 있기 때문에 점유율 경쟁에서도 특별히 뒤처지지는 않을 것으로 예상. 2025년에는 자본력이 열위에 있는 중소형 손해보험사, 그리고 생명보험사들은 그만큼 신계약 판매 경쟁에서 뒤처질 것으로 판단하기 때문에 동사의 상대적인 매력은 더욱 부각될 전망.

2025년 순이익은 전년대비 2.3% 감소할 것으로 예상. 보험손익은 무/저해지 보험해지율 가정 변경으로 2024년 4분기 CSM0이 크게 감소할 전망임에도 불구하고 사업비 관련 손실부담계약 비용이 축소되며 전년대비 1.6% 증가하겠으나, 투자손익은 처분이익 감소로 전년대비 9.0% 하락할 전망이다.

3분기 순이익은 4,539억원으로 당사 추정치 4,386억원과 컨센서스 4,393억원에 부합. 판매비 관련 손실부담계약 비용 증가 등 일회성 요인으로 보험손익은 추정치를 하회했으나, 금융상품 처분이익 증가로 투자손익이 예상보다 양호했기 때문.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
보험손익 (십억원)		1,550	1,748	1,776	1,834
세전이익 (십억원)		2,025	2,481	2,430	2,489
순이익 (십억원)		1,537	1,878	1,829	1,874
EPS (원)		24,556	29,381	30,469	31,217
BPS (원)		170,486	163,623	188,605	216,157
P/E (배)	IFRS4	3.4	3.5	3.3	3.3
P/B (배)		0.50	0.60	0.50	0.50
ROE (%)		18.7	21.8	19.8	17.7
주주환원수익률 (%)		6.3	7.0	7.4	8.2
K-ICS 비율 (%)		231.1	209.5	211.1	212.1

주: K-IFRS 별도 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: DB손해보험, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 목표주가 산출

(원, 배, %)

항목	값	비고
기존 목표주가	130,000	
2024F ROE	19.6	당사 추정치
수정 할인율	27.0	내재 할인율을 기준으로 당사 조정
목표 P/B	0.72	
2024F BPS	179,349	당사 추정치
신규 목표주가	130,000	
2025F ROE	19.8	당사 추정치
수정 할인율	28.6	내재 할인율을 기준으로 당사 조정
목표 P/B	0.69	
2025F BPS	188,605	당사 추정치
현재 주가	101,600	전일 종가 기준
상승여력	28.0	
투자의견	매수	상승여력 20% 이상

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 3분기 실적 상세

(십억원, %)

	기존 추정치	실적 잠정치	비고
보험손익	401	361	
CSM 상각	340	342	
RA 해제	36	40	
예실차	22	57	
기타	4	-77	손실부담계약 비용 확대
투자손익	164	245	금융상품 처분이익 증가
보험금융손익 제외	361	420	
영업이익	565	606	
영업외손익	13	-3	
세전이익	578	603	
법인세비용	139	149	
지배주주순이익	439	454	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 분기별 실적 전망

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2023	2024F	2025F
보험손익	563	534	361	289	1,550	1,748	1,776
CSM 상각	327	336	342	327	1,264	1,332	1,383
RA 해제	20	36	40	40	111	136	160
예실차	22	77	57	49	228	206	114
기타	194	85	-77	-127	-53	75	120
투자손익	204	171	245	112	467	732	666
보험금융손익 제외	384	368	420	288	1,256	1,459	1,367
영업이익	767	705	606	402	2,017	2,480	2,443
영업외손익	-4	13	-3	-3	9	2	-13
세전이익	762	718	603	398	2,025	2,481	2,430
법인세비용	179	177	149	98	489	604	600
순이익	583	541	454	300	1,537	1,878	1,829

자료: 미래에셋증권 리서치센터

DB손해보험 (005830)

손익계산서

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
보험손익	1,550	1,748	1,776	1,834
CSM 상각	1,264	1,332	1,383	1,497
RA 해제	111	136	160	160
예실차	228	206	114	57
기타	-53	75	120	120
투자손익	467	732	666	668
보험금융손익 제외	1,256	1,459	1,367	1,369
FVPL 평가익	70	-7	27	30
금융상품 처분익	4	93	47	47
영업이익	2,017	2,480	2,443	2,502
영업외손익	9	2	-13	-13
세전이익	2,025	2,481	2,430	2,489
법인세비용	489	604	600	615
법인세율	24.1	24.3	24.7	24.7
당기순이익	1,537	1,878	1,829	1,874

주요 투자지표 (배, %, 원)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E	3.4	3.5	3.3	3.3
P/B	0.49	0.62	0.54	0.47
배당수익률	6.3	7.0	7.4	8.2
EPS	24,556	29,381	30,469	31,217
BPS	170,486	163,623	188,605	216,157
DPS	5,300	7,100	7,500	8,300
ROE	18.7	21.8	19.8	17.7
ROA	3.39	3.77	3.45	3.29
K-ICS비용	231.1	209.5	211.1	212.1
지급여력금액	19,567	20,106	22,597	25,109
지급여력기준금액	8,467	9,598	10,703	11,837
배당성향	20.7	22.7	24.6	26.6
보통주 배당성향	20.7	22.7	24.6	26.6
우선주 배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: DB손해보험, 미래에셋증권 리서치센터

재무상태표

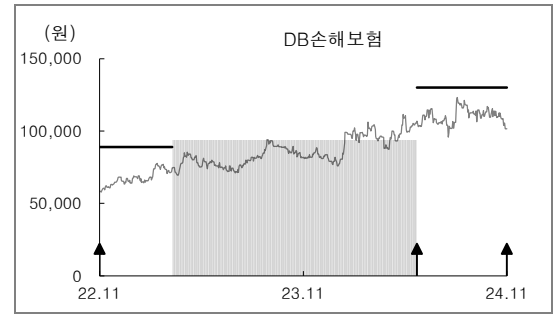
(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
자산	48,514	51,114	55,014	58,940
현금	994	561	604	647
금융자산	31,580	34,205	36,815	39,443
FVPL	11,174	10,940	11,775	12,615
FVOCI	19,545	22,237	23,934	25,642
AC	0	0	0	0
기타자산	15,940	16,347	17,595	18,851
부채	39,838	42,532	45,123	47,604
보험부채	29,395	32,148	34,739	37,220
BEL	13,432	15,299	16,712	18,142
CSM	12,152	12,814	13,996	15,063
RA	1,575	1,749	1,745	1,730
기타	2,235	2,286	2,286	2,286
기타부채	10,443	10,384	10,384	10,384
자본	8,676	8,581	9,891	11,336
자본금	35	35	35	35
자본잉여금	38	38	38	38
이익잉여금	8,651	9,784	11,163	12,539
해약환급금 준비금	2,646	3,261	4,055	4,380
자본조정	-152	-152	-152	-152
기타포괄손익누계액	104	-1,124	-1,193	-1,124
신종자본증권	0	0	0	0

CSM 변화 (십억원)

	2023	2024F	2025F	2026F
기시	11,643	12,152	12,814	13,996
신계약	2,826	2,957	2,957	2,957
이자부리	364	438	456	456
조정	-1,420	-1,415	-848	-848
상각	-1,262	-1,317	-1,383	-1,497
기말	12,152	12,814	13,996	15,063

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
DB손해보험 (005830)				
2024.06.10	매수	130,000	-	-
2023.03.30	분석 대상 제외		-	-
2022.04.08	매수	89,000	-28.82	-12.58



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	
매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(—), Not covered(■)	

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
82.38%	10.23%	7.39%	0%

* 2024년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.