



DB손해보험 (005830)

추가 재료가 필요하다

▶ Analyst 김도하 doha.kim@hanwha.com 3772-7479

Hold (하향)

목표주가(유지): 128,000원

현재 주가(7/5)	115,500원
상승여력	▲10.8%
시가총액	81,774억원
발행주식수	70,800천주
52 주 최고가 / 최저가	115,500 / 71,000원
90 일 일평균 거래대금	148.39억원
외국인 지분율	47.8%
주주 구성	
김남호 (외 13 인)	23.3%
자사주 (외 1 인)	15.2%
국민연금공단 (외 1 인)	8.2%

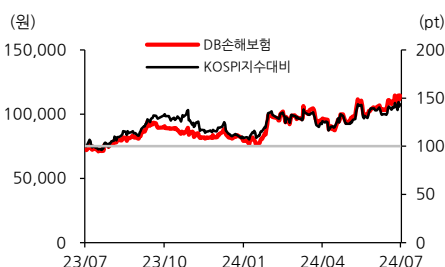
주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	10.8	19.7	46.0	58.7
상대수익률(KOSPI)	4.4	14.2	35.0	47.7

(단위: 십억 원, %, 원, 배, %)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
보험손익	2,005	1,550	1,848	1,851
투자손익	575	467	617	669
영업이익	2,579	2,017	2,464	2,519
당기순이익	1,947	1,537	1,840	1,864
CSM (*)	11,679	12,186	13,342	14,526
수정 EPS	16,331	25,594	30,640	31,043
수정 BPS	128,171	243,523	255,844	276,548
수정 PER	4.0	3.3	3.8	3.7
수정 PBR	0.5	0.3	0.5	0.4
수정 ROE	14.1	9.7	12.3	11.7
배당수익률	7.0	5.6	5.6	6.2

* 보유 순부채 기준

주가 추이



DB 손해보험의 2Q24 실적은 컨센서스에 부합할 전망이다. 실적, 자본 비율, 수익성이 모두 양호하지만 기대 DY 가 5%대까지 하락한 현 시점의 투자 매력은 낮아진 것으로 판단돼 Hold로 하향 조정합니다.

2Q24 별도 순이익 4,587억원(-1% YoY), 컨센서스 부합

DB손해보험의 2Q24 별도 당기순이익은 4,587억원(-1% YoY)으로 시장 컨센서스에 부합하는 실적이 예상된다.

vs. 2Q23(YoY): 전년 동기 중 평가/처분이익이 560억원 발생했던 기저 효과가 있으나 보유이원 개선, CSM 상각이익의 자연 증가 등이 이를 상쇄하며 유사한 수준을 나타낼 전망이다.

vs. 1Q24(QoQ): 세척개정에 따른 손실계약부담비용 환입(1,000억원)이 소멸되고, 전분기 투자손익 호조의 원인 중 하나였던 '기타투자수익'을 연속성이 없다고 판단해 제거하면서 감익으로 추정하였다.

2Q24 보험손익은 4,574억원(+2% YoY, -19% QoQ)으로 예상된다. 전분기의 일회성 환입을 제외하면, CSM 상각이익의 변동과 단기보험 합산비용에 의한 스윙만이 영향을 미쳤다. 즉 지극히 경성적인 수준이다.

2Q24 투자손익은 1,625억원(-7% YoY, -20% QoQ)으로 예상된다. 이자수익의 증가에도 불구하고, 평가/처분이익과 기타수익을 평균보다 낮게 가정한 결과다. 신계약 물량은 절판효과가 있었던 전분기보다 7% 감소하지만 경쟁사들보다는 선방할 전망이다. 마진 배수는 큰 변화가 없을 것으로 가정하였다.

추가 재료가 필요하다

DB손해보험은 실적이 양호하고 자본비율상의 우려도 없다. 자본여력의 활용을 기대할 수 있는 다른 보험주들에 비해 높은 ROE도 차별화 요소이다. 다만 주가 상승률이 연초 이후 38%에 달하면서 기대 배당 수익률이 5.6%에 불과해 현 시점의 투자 매력은 낮아진 것으로 판단된다. 좁아진 상승여력을 감안해 투자의견을 Hold로 하향 조정한다. 연간 이익 추정치의 조정에 따라 목표주가 2% 상향 요인이 발생했으나, 8월 중 제시되는 주주환원책의 내용을 확인한 후 목표주가를 조정하고자 한다.

[표1] DB 손해보험의 2Q24 주요 실적 요약

(단위: 십억 원, %, %p)

	2Q24E	2Q23	YoY	1Q24	QoQ	컨센서스	차이
보험손익	457.4	446.6	2.4	562.9	-18.7	n/a	n/a
투자손익	162.5	174.7	-7.0	203.7	-20.2	n/a	n/a
영업이익	619.9	621.3	-0.2	766.6	-19.1	602.0	3.0
당기순이익	458.7	465.0	-1.3	583.4	-21.4	448.3	2.3

자료: DB손해보험, Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

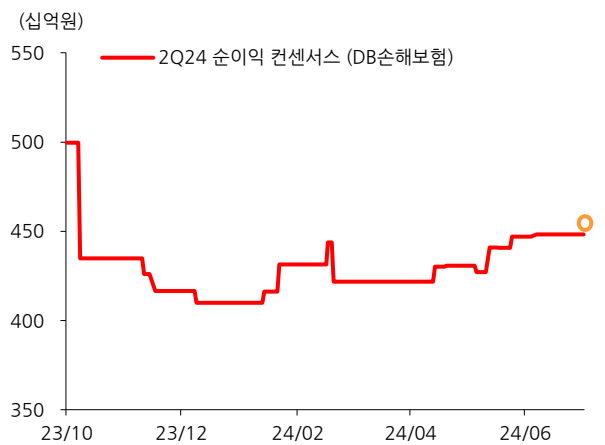
[표2] DB 손해보험의 분기별 주요 손익 및 추정치

(단위: 십억 원, %, %p)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	QoQ	YoY
보험+재보험손익	456	447	405	242	563	457	468	360	-18.7	2.4
일반/VFA 모형	368	370	384	298	463	385	387	367	-17.0	4.1
예실차	58	38	47	72	4	48	46	18	1,054.1	26.7
RA 변동	29	32	25	26	20	31	31	32	54.8	-1.1
CSM 상각	311	309	317	327	327	326	330	337	-0.3	5.5
손실계약관련(+: 환입, -: 비용)	-31	-20	-23	-104	94	-20	-20	-20	적전	적지
기타	1	11	19	-23	18	0	0	0	n/a	n/a
PAA 모형	116	104	46	-28	122	102	108	23	-16.5	-1.6
보험수익	1,487	1,527	1,573	1,594	1,571	1,593	1,648	1,652	1.4	4.3
비용	1,371	1,424	1,527	1,622	1,449	1,491	1,539	1,629	3.0	4.7
기타사업비	28	27	26	27	22	29	28	30	30.4	10.0
투자손익	131	175	69	93	204	162	166	85	-20.2	-7.0
보험금융손익	-198	-194	-202	-195	-180	-190	-192	-193	적지	적지
투자서비스손익	329	369	271	287	384	352	357	278	-8.3	-4.5
영업이익	587	621	474	335	767	620	633	444	-19.1	-0.2
영업외이익	1	5	0	3	-4	0	0	0	n/a	n/a
세전이익	588	626	474	338	762	620	633	444	-18.7	-1.0
당기순이익	447	465	363	261	583	459	469	329	-21.4	-1.3
CSM (보유 순부채)	12,030	12,268	12,644	12,965	13,286	12,799	13,079	13,342	-3.7	4.3
K-ICS	210	219	215	233	231	228	231	233	-2.8	8.9

자료: DB손해보험, 한화투자증권 리서치센터

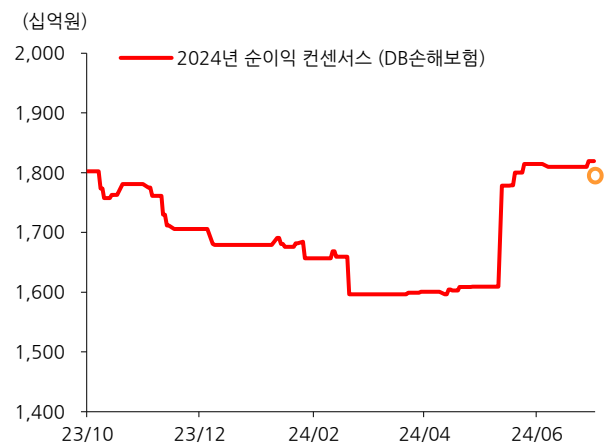
[그림1] DB 손해보험의 2Q24 당기순이익 컨센서스



주: 황색 원은 당사 추정치

자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

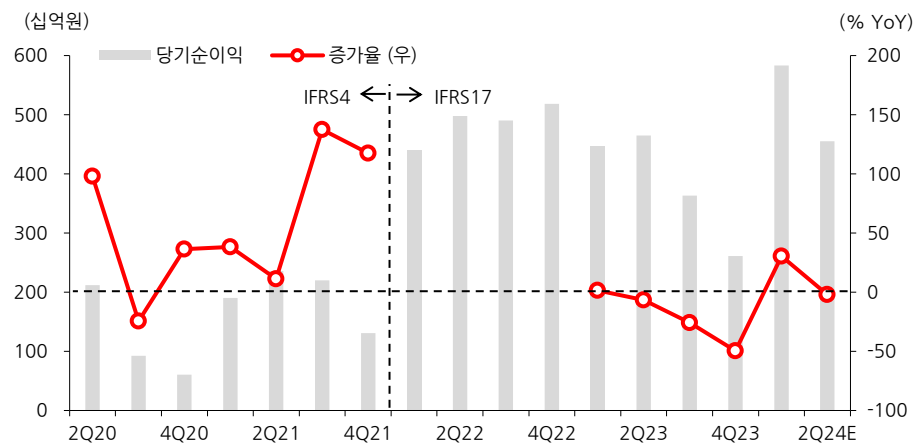
[그림2] DB 손해보험의 2024년 당기순이익 컨센서스



주: 황색 원은 당사 추정치

자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

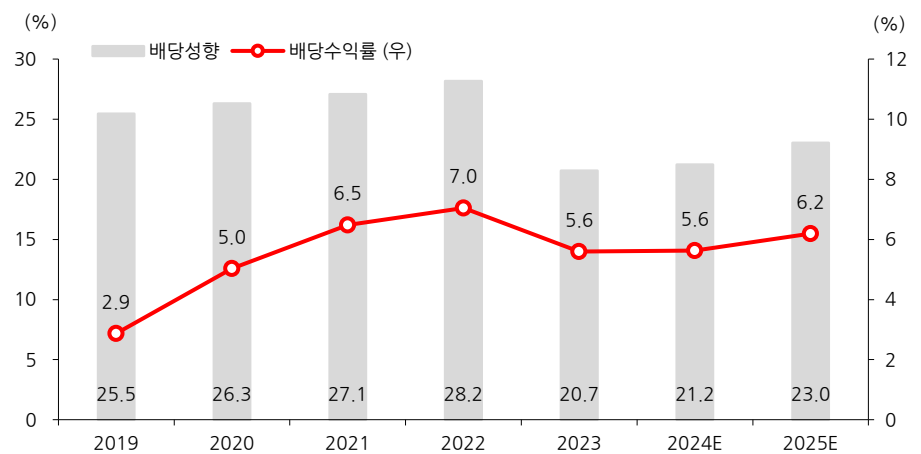
[그림3] DB 손해보험의 분기별 당기순이익 및 증가율



주: 2021년까지는 IFRS4, 2022년은 IFRS17 & IAS39 기준, 2023년 이후는 IFRS17 & IFRS9 기준

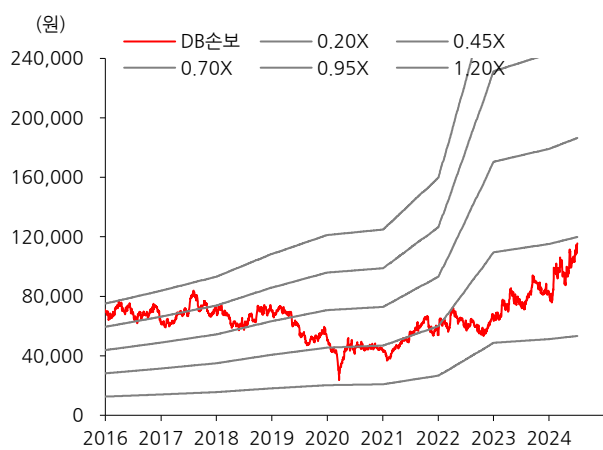
자료: DB손해보험, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] DB 손해보험의 배당지표



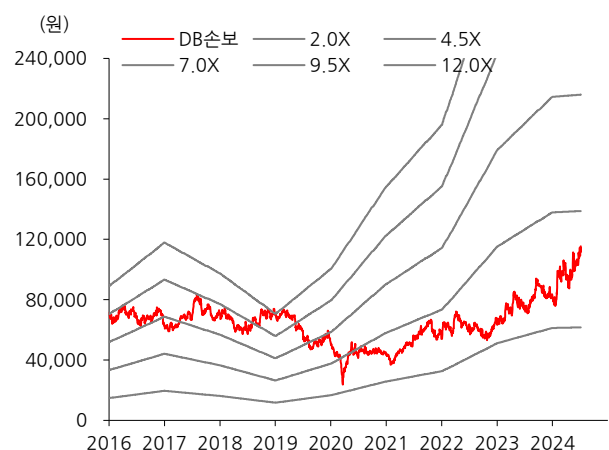
자료: DB손해보험, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] DB 손해보험 12m forward PBR Band



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림6] DB 손해보험 12m forward PER Band



자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E
운용자산	42,365	44,932	47,506	49,434
현금및예치금	733	994	841	841
유가증권	30,172	31,580	33,847	35,267
FVPL	755	11,174	12,133	12,657
FVOCI	19,855	19,545	20,853	21,750
AC	8,701	0	0	0
대출채권	10,280	11,177	11,549	11,997
부동산	1,180	1,181	1,270	1,329
비운용자산	2,740	3,571	3,409	3,723
특별계정자산	8	10	12	12
자산총계	45,113	48,514	50,927	53,169
책임준비금	32,297	36,769	37,809	38,576
BEL	14,212	13,433	12,482	11,201
RA	1,349	1,575	1,702	1,801
CSM	8,793	11,351	12,469	13,653
PAA	2,891	3,037	3,446	3,899
투자계약부채	5,052	7,372	7,709	8,022
기타부채	3,584	3,059	3,358	3,358
후순위채	869	870	870	870
특별계정부채	8	11	12	13
부채총계	35,889	39,838	41,179	41,947
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	10,172	11,646
해약환급금준비금	0	2,646	4,100	5,455
자본조정	-152	-152	-152	-152
기타포괄손익누계	1,867	104	-345	-345
자본총계	9,223	8,676	9,748	11,222

성장률

(% YoY)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E
자산총계	n/a	7.5	5.0	4.4
운용자산	n/a	6.1	5.7	4.1
부채총계	n/a	11.0	3.4	1.9
CSM	n/a	29.1	9.9	9.5
자본총계	n/a	-5.9	12.4	15.1
보험손익	n/a	-22.7	19.2	0.2
투자손익	n/a	-18.8	32.1	8.4
영업이익	n/a	-21.8	22.2	2.2
순이익	n/a	-21.1	19.7	1.3

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

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

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E
보험손익	2,005	1,550	1,848	1,851
일반 및 변동수수료모형	1,759	1,419	1,603	1,614
CSM 상각	1,152	1,264	1,320	1,410
RA 변동	132	111	115	130
예상과실계차이	400	211	114	133
손실계약	115	-179	34	-60
기타	-40	12	21	0
보험료배분접근법모형	347	238	355	358
간접사업비	101	107	110	121
투자손익	575	467	617	669
보험금융손익	-754	-789	-754	-790
이자수익	1,053	1,193	1,339	1,400
배당수익	553	16	18	17
FVPL 평가손익	2	70	20	0
기타	-279	-23	-5	42
영업이익	2,579	2,017	2,464	2,519
영업외이익	-2	9	-4	0
세전이익	2,577	2,025	2,460	2,519
법인세비용	631	489	620	655
당기순이익	1,947	1,537	1,840	1,864

주요 투자지표

(단위: 십억 원, %, 원, X)

	2022	2023	2024E	2025E
주요 지표				
월납 신계약 보험료	146	164	171	175
신계약 CSM	2,852	2,860	2,693	2,722
투자수익률	3.2	2.9	3.0	3.0
수정 Book Value	17,004	14,622	15,362	16,605
수익성				
수정 ROE	14.1	9.7	12.3	11.7
수정 ROA	1.9	3.3	3.7	3.6
주당 지표				
수정 EPS	16,331	25,594	30,640	31,043
수정 BPS	128,171	243,523	255,844	276,548
보통주 DPS	4,600	5,300	6,500	7,150
Valuation 및 배당				
수정 PER	4.0	3.3	3.8	3.7
수정 PBR	0.5	0.3	0.5	0.4
배당성향	28.2	20.7	21.2	23.0
보통주 배당수익률	7.0	5.6	5.6	6.2

[Compliance Notice]

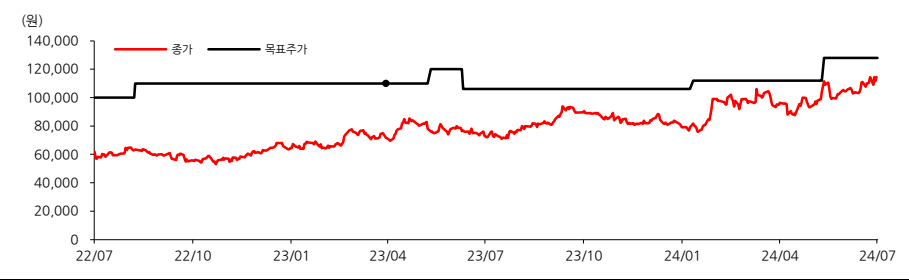
(공표일: 2024년 7월 8일)

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)

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	2022.07.11	2022.08.12	2022.09.19	2022.09.26	2022.11.11
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		100,000	110,000	110,000	110,000	110,000
일 시	2022.12.28	2023.02.23	2023.05.14	2023.06.14	2023.08.16	2023.09.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	110,000	110,000	120,000	106,000	106,000	106,000
일 시	2023.11.14	2024.01.15	2024.02.23	2024.04.23	2024.05.16	2024.06.17
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	106,000	112,000	112,000	112,000	128,000	128,000
일 시	2024.07.08					
투자의견	Hold					
목표가격	128,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.08.12	Buy	110,000	-40.18	-22.36
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		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +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 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 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%