

# DB 손해보험 (005830)

## 슬슬 매수 타이밍을 노려봐야 할 때

2024년 11월 15일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	130,000 원 (유지)
✓ 상승여력	23.2%	✓ 현재주가 (11월 14일)	105,500 원

### 신한생

### 내년 감익을 감안해도 부담 없는 밸류에이션 구간 진입

무저해지 해지율 가정 변경에 따른 CSM 조정 고려 시 내년 6.8% 감익 전망. 이를 근거로 주가 하락 시 저가 매수 기회 모색 필요. 지속적인 주주환원 확대로 배당수익률 24년말 7.1%에서 26년말 8.5%까지 상승 기대

### 3Q24 Review: 순이익 4,539억원(+24.9% YoY), 기대치 부합

당사 순이익 추정치 4,359억원 vs. 컨센서스 4,393억원

[CSM] 월평균 보장성 신계약 141억원(+2.6%), CSM 전환배수 18.4x(-0.6x), 신계약 CSM 7,754억원(-0.7%). GA 채널 간편보험 및 종합보험 판매 호조 덕분에 신계약 증가세 지속. 판매비 가정 변경으로 인한 CSM 조정 약 -500억원 반영, 연말 무저해지 해지율 모형은 원칙 모형 활용 예정

[예실차 및 기타] 예실차 567억원, 사업비 예실차 -100억원, 보험금 예실차 669억원 발생. 계절적 요인으로 인한 보험금 예실차 축소 제한적

[자동차/일반] 합산비율 자동차 98.3%(+6.7%p), 일반 105.3%(-11.6%p)

[자산운용] 금융상품처분이익 467억원 인식, 채권 교체매매 효과

### Valuation & Risk: 2025F ROE 18%, PBR 0.75x

내년 사업보고서 제출 전 밸류업 공시 목표했으나, 자사주 관련 제도 개선 시행 연기 시 이에 맞춰 밸류업 공시 시점도 늦춰질 개연성. 주주환원을 35%로 지속적 우상향 목표에는 변함 없음

2025F ROE 18%, PBR 0.75x, 배당수익률 7.6% 그리고 주주환원 확대 계획 감안 시 밸류에이션 부담 제한적

12월 결산	보험손익 (십억원)	투자손익 (십억원)	영업이익 (십억원)	당기순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	DY (%)
2022	-	-	-	-	-	-	-	-
2023	1,550.0	466.8	2,016.8	1,536.7	3.9	17.7	0.7	6.3
2024F	1,714.1	808.2	2,522.3	1,918.7	3.9	22.3	0.9	7.1
2025F	1,493.0	852.4	2,345.4	1,787.9	4.2	18.0	0.8	7.6
2026F	1,579.1	827.6	2,406.7	1,833.2	4.1	16.4	0.7	8.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

### [손해보험]

임희연 수석연구원

✉ heeyeon.lim@shinhan.com

김민중 연구원

✉ minjongkim@shinhan.com

#### Revision

실적추정치	유지
Valuation	유지

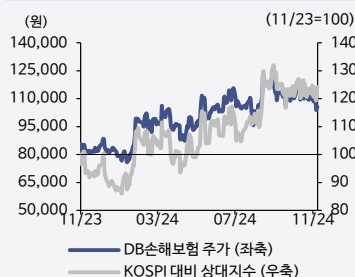
시가총액	7,469.4십억원
발행주식수(유동비율)	70.8백만주(61.5%)
52주 최고가/최저가	123,200 원/75,900 원
일평균 거래액 (60일)	16,666백만원
외국인 지분율	48.0%

#### 주요주주 (%)

김남호 외 12인	23.3
국민연금공단	8.2

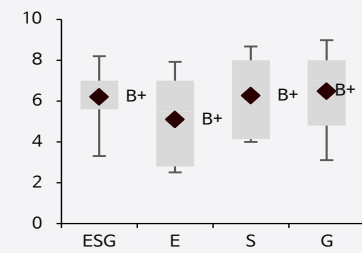
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(9.8)	3.4	27.9	29.3
상대	(2.1)	13.1	28.6	42.7

### 주가



### ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



## 3Q24 컨퍼런스콜 요약

### 경영실적

종합적으로 3분기 당기순이익은 전년동기대비 24.9% 증가한 4,539억원, 누계기준 23.7% 증가한 1조 5,780억원을 기록함. 먼저 보험손익은 분기기준 전년동기대비 10.8% 감소한 3,613억원, 누계기준 11.5% 증가한 1조 4,586억원을 시현

우선 장기보험에서는 3분기 기준 전년동기대비 2.0% 감소한 3,610억원, 누계기준 12.3% 증가한 1조 2,026억원의 영업이익을 시현함. 안정적인 신계약 성장세와 전분기대비 상승한 CSM 배수, 의료계 파업 지속에 따른 장기 위험손해를 개선세 등으로 CSM 상각과 보험금 예실차에서 양호한 실적을 이어간 반면, 분기 중 일회성비용 반영 등으로 사업비 예실차는 마이너스로 전환하는 모습을 보임

자동차보험에서는 기본요율 인하로 인한 대당 경과보험료 감소 지속 등으로 손해율이 상승하며 전분기대비 80.5% 감소한 177억원, 누계기준 33.9% 감소한 1,800억원의 보험 영업이익을 기록함

일반보험은 전년도에 비해 크게 증가한 일회성 정산 재보험료 영향으로 분기 실적은 적자전환하였으나, 누계 기준으로는 전년과 달리 흑자 기조를 유지하였음.

투자손익에서는 채권 등 구조적 이익 중심의 선별적 대체투자를 기반으로 분기기준 3.61%, 누계기준 3.43%의 안정적인 투자수익률을 지속함

채권 등의 처분 이익과 금리 하락에 따른 FVPL 자산 평가이익 등에 힘입어 분기기준 2,448억원, 누계기준 6,195억원의 안정적인 투자 영업이익을 기록함

## Q&amp;A

Q. 최근 계리적 가정에 시책비를 반영을 하게 되는 걸로 바뀐다고 들었는데 혹시 구체적 내용과 반영하게 됐을 때 CSM에 어느정도 영향을 미칠지?

A. 판매비 가정 관련해서 금융감독원에서 판매비 가정을 1년에 한 번씩 바꾸던 것을 최근에는 GA 등 경쟁 심화에 따라서 판매비 가정이 점점 수당이 올라감에 따라서 3분기에 한 번 현행화 반영 요구를 함. 이번에 다 반영이 된 상태이고, 향후로는 이미 반영을 한 상황이기 때문에 장래 효과는 없을 것으로 추정됨

Q. 최근 들어 장기 인보험 시장에서 기존엔 1, 2위가 M/S가 비슷했는데 최근 들어 갭이 확대되고 있는데 그 요인이 무엇인지? 이에 대해 어떤 전략을 구사할 예정인지?

A. 장기보험 M/S가 DB손해보험, 삼성화재, KB손해보험 3개 회사가 장기보험 신계약에서 경쟁이 가장 치열하게 일어나고 있음. 갭이 확대된다는 의미는 시기에 따라 틀릴 것 같음. 일단 DB손해보험은 작년에 비해 장기보험 신계약 매출이 성장을 했고, 타사가 좀 늘어나면서 M/S가 정체되고 있으나, 계획하고 있는 수준의 M/S는 가져가고 있음. 전체 CSM을 순증시키고 확대되는 방향성을 가는데 있어서는 충분한 신계약을 확대시키고 있음

Q. 계리가정 가이드라인과 리스크 산출 방식 정교화한 것들에 대한 연말 구체적인 영향 관련 break down해서 상세히 설명 부탁

A. 지난주에 나왔던 금감원 실손 가이드, 무저해지 관련해서 말씀을 드리겠음. 무저해지 가이드가 현재 원칙모형과 예외모형을 가지고 여러 논의들이 쭉 진행이 되었음. 여러 검토 과정을 거쳐서 DB손해보험은 지금 금감원 입장을 수용해서 원칙모형을 가는 방향으로 지금 검토를 하고 있고, 그 영향에 대해서는 현재까지는 정확하게 말씀드리기는 좀 어려운 상황임. 전체적 수준을 가지고 말씀을 드리자면 어차피 해지율 가정을 산출할 때는 25년 적용 가정을 할 때 위험률, 손해율 경험통계 시기 등이 여러 가지 영향을 미쳐서 좀 정확하게 산정을 할 수는 없지만, 과거 6월 기준으로 여러 시나리오를 분석을 했을 때 나타나는 가장 안 좋은 케이스로 보더라도 올해 및 내년 실적이나 CSM 잔액, K-ICS 비율 등에서 목표나 추진 과정에서는 영향이 없는 수준이다 정도로 말씀드릴 수 있음

Q. 내년 실적이나 CSM 잔액 목표에 영향 없는 정도라고 했는데 그렇다면 그 목표를 공유 부탁

A. DB손보가 CSM을 꾸준히 늘려왔고, 신계약 CSM 관점으로 보면 거의 2조원 대 후반까지 거두고 있음. 일부 계리적 가정 때문에 변동이 있다고 하더라도 펀더멘털 관점에서는 CSM이 계속 성장하는 관점이라, 장기적으로 회사의 가치를 끌어올리는 방향성은 계속 똑같이 가고 있음. 숫자를 말씀드리기 애매한 것은 발표된 지 얼마 안됐고, 세척도 있기 때문에 어느정도 시뮬레이션을 해보고 말씀드릴 수 있을 것

Q. 이번 분기 손실부담계약비용이 전분기 대비 늘어났는데 일회성 요인이 있었는지?

A. 손실비용이 2분기 대비 약간 증가하긴 했으나 금감원 판매비 가정 현행화 영향이 있고 나머지는 2분기 대비 해지효과가 있었음. 판매비 가정을 제외하면 일시적 효과는 없었음

Q. 투자손익 쪽에서 채권처분이익이나 일회성 요인이 있었던 지와 해외상업용부동산 익스포져가 어떻게 되고 이번 분기 유의미한 손실이 있었는지?

A. 3분기 교차매매를 진행했음. 지금 시장 상황이 나쁘지 않다고 보고 그동안 갖고 있었던 유동성이 떨어지는데 고금리로 투자된 채권들을 매각하면서 처분이익을 냄. 작년부터 이어왔던 고금리 투자, 특히 우량채권, 대체투자 부분에서 이익이 확보돼서 보유이원도 올라가고 투자수익률도 올라감. 해외부동산 대출 같은 경우 2.3조원 정도 있는데 전 건 다 게이트웨이 시티에 우량 스폰서를 기반으로 한 대출 건들이 굉장히 많음. 그럼에도 불구하고 시장 상황에 따라 일시적으로 현금흐름이 악화되는 사업장들은 일부 있음. 그런 것들에 대해서는 면밀히 모니터링 하고 있음. 만기가 도래하는 자산들에 대해서도 스폰서와 뉴욕법인을 통해서 적극적으로 커뮤니케이션 하고 있음. 기본적으로 자산 퀄리티나 스폰서 이런 것들은 우량하다고 보고 있기 때문에 적극적인 만기 연장이나 후속조치를 진행하고 있어서, 앞으로도 이슈 자산이 나올 수 있으나 충분히 컨트롤 할 수 있는 범위 내에서 모니터링 할 수 있음

Q. 재보험 비용이 이번에 많이 늘어났는데 정상적인 수준으로 봐야할지 아니면 일회성이 있는지?

A. 재보험 비용에서는 일반보험 쪽 비용이 늘어남. 작년에 하와이와 괌에서 큰 사고가 있었고, 그 과정에서 해외에서 매출이 성장하고 있음. 해외사업 부문에 대사고도 있었지만, 매출이 또 성장하고 물가가 올라가는 부분이 있어서 전체적인 규모가 올라가다 보니 재보험사의 협상 과정에서 재보험 비용이 발생함. 올해 매출 규모 성장 및 대사고 영향으로 재보험 비용이 일부 확대됐다고 보시면 될 것 같음. 부연 설명 하자면, 재보험은 1년에 한 번 재보험사와 협상을 해서 보험료가 결정되기 때문에 이 분기에만 발생하는 비용임. 공식 명칭은 정산 재보험료. 근데 작년에 있었던 하와이, 괌 대형 사고에 관련된 보험료의 정산 보험도 있었고, 전반적으로 보험료가 상승한 국면에서 전반적인 큰 규모의 이체 정산 재보험료가 발생하다 보니까 재보험 비용 자체는 증가했다 이렇게 보시면 될 것 같음

Q. CSM 조정이 늘었는데 구체적인 설명 부탁

A. CSM 조정 관련해서는 손실부담계약과 마찬가지로 판매비 가정 변경으로 인한 일시적인 효과가 제일 컸음. 나머지는 전반적인 해지 상승에 따른 효과로 생각하시면 됨

Q. K-ICS비율 관련 무저해지 가정이나 가정 변경에 대한 시뮬레이션이 안 끝났다고 했고 뿐만 아니라 내년 할인을 규제도 있고 여러가지로 K-ICS비율 하락 요인이 많아 보임. K-ICS 타깃 구간은 기존의 200~200%가 변함이 없는데 충분히 이 범위를 유지 가능하다고 봐서 타깃 구간이 변화가 없는 것인지? 내년까지 봤을 때 K-ICS 비율의 변동이 어떨지?

A. 시뮬레이션 중이라 정확한 수치는 말씀드릴 수는 없지만 지금 K-ICS 타깃은 200~200% 사이인데 이 구간 상단에 위치할 것으로 예상. 내년 부채할인을 관련 LOT와 LTFR 조정이 있는데 관련해서도 K-ICS 비율 하락 영향이 있겠지만 크지는 않을 것. 내년도 할인을 정도를 반영하면 200~220% 타깃 구간의 중단 정도에 위치할 것이라고 보고 이런 것들이 반영이 되면 어느정도 안정적인 K-ICS 비율을 유지할 수 있을 것이라고 봄. 다만 금리에 따른 영향이 아직 크게 남아있음. 금리가 상승하면 K-ICS가 더 안정적으로 유지될 것으로 보고 금리가 급락하면 문제가 되지만 매칭물을 전분기대비 약 1~2%p 이상 올려놔서 96~97% 수준. 연말에는 100%이상으로 유지할 것으로 계획 세웠기 때문에 금리변화에도 K-ICS비율이 크게 영향 받지 않을 것으로 예상

**Q. 밸류업 공시가 아직인데 언제쯤 중장기 기업가치 제고 공시를 할 것인지?**

상반기 실적 보고를 할 때, 보유 자사주 관련 법이 개정되고 시행되면 그때 밸류업 정책과 같이 내년 사업보고서를 제출할 때쯤 제시하겠다 말했다. 자사주 보유 관련 자본시장법 시행령 개정안이 연기가 되고 있음. 회사도 좌시하다가 시행령 개정안이 확정되면 밸류업 정책과 함께 시장과 소통하겠다. 그 과정에서 중장기 주주환원을 35%와 지속적으로 우상향하는 주주환원은 유지할 것으로 예상하면서 검토 중에 있음

**Q. 손실계약부담비용 규모가 늘어났는데 이유는? CSM 조정에서 사업비 가정 효과가 어느정도 인지와 일반보험 쪽에서 정산재보험료로 인해 손실로 인식해야 했던 부분이 어느 정도인지?**

A. 손실계약부담비용의 판매비 가정변경 효과는 60억원있고 나머지는 해지로 인한 효과

CSM 조정의 경우, 판매비 가정으로 약 500억원 감소효과 있었음. 금리에 따른 위험조정이라고 RA 부분이 변동이 되는데 3분기는 할인율 하락으로 인해 RA 감소분으로 인한 것이 400억원 있었고 나머지는 해지가 늘어난 효과라고 보며 됨

재보험 비용은 국내와 해외가 있음. 해외에서 발생한 것이 약 460억원 정도, 국내 비용까지 합치면 약 500억원. 정산으로 인해 일회성으로 늘어난 비용이고 향후 25년에는 이 정도가 아니라 확연히 몇백억원 이상 줄어들 것으로 예상됨

**Q. 올해 이익이 굉장히 잘 나왔는데, 배당에 대한 가이드نس 부탁**

A. DPS 5,300원 배당을 했는데 내년도도 DPS 배당성향 관점에서 우상향 기조 이어갈 것. 구간을 말하기는 쉽지 않지만 중장기 관점에서 35%라는 지향점을 말했으므로 내년도에도 어느정도 올리는 쪽으로 검토하고 있고 마감이면 구체적인 숫자 결정할 수 있을 것

Q. 최근 제도가 많이 변화되고 솔벤시 캐피탈과 수수료 제도도 변화돼서 채널 변화가 예상됨. 내년에는 전통과 GA 채널 비교해볼 때 어느 쪽이 더 커질 것이라고 보는 지와 회사가 집중하려는 방향은?

시장이 보장성 신규의 경우 GA쪽으로, 자동차보험은 온라인 쪽으로 이동이 확실하게 일어나고 있음. 하지만 GA 쪽으로 치중하다 보면 결국 GA 쪽에서의 사업 비로 인한 수익성 부담이 있기 때문에 GA만을 바라보고 가는 것은 옳지 않다고 봄. 늘어나고 있는 GA 시장에서의 대응은 능동적으로 하되 수익성을 어느 정도 견지하고 수익성을 얻고 있는 전통 채널은 유지하며 채널에 대응하려고 함. 결국 무조건 매출 양을 늘리는 것이 중요한 게 아니라 수익성 관점에서 채널의 탄탄한 포트폴리오를 유지하며 전반적으로 효율 관점에서 경영을 해나가려 하고있음

Q. 이번 무저해지 해지율 가정변경으로 인해 보험료 인상이 예상되는데, 현재 표준채 대비 무저해지 보험에 대해 어느정도 할인이 들어가는 지와 할인율이 얼마나 축소가 되는지? 이에 따라 CSM 전환배수가 개선될 수 있는 폭이 있다면 어느 정도로 예상하면 될지?

A. 무해지 보험료 인상관련해서는 계리적 가정이 내년 적용할 것들이 세팅이 돼야해서 산출을 해야하는 상태. 기존에 보면 무해지 상품이라는 것이 표준형이 100이라면 가격이 30~40정도 싼 상품임. 로그-선형모형이 적용되면 약 20~30% 정도 인상될 것이라고 추정하고 있으나 위험률 조정, 해지율 가정, 할인율과 같은 제반 가정들이 세팅이 됐을 때 정확한 수치가 나올 것. 전환배수는 CSM/가격이기 때문에 가격이 올랐을 때 다시 CSM 산출이 될 수 있음. 따라서 원래 가격을 올린 만큼 동일하게 수익성이 개선이 된다면 배수는 동일해야 정상. 다만 경쟁상황 등을 고려해서 가격을 책정하기 때문에 배수 쪽에서 지금 등락을 말씀드리기보다는 가격이 조정 됐을 때 거기에 맞는 CSM이 산출될 것이고 기존 대비 큰 영향은 없을 것이라고 추정함

Q. 경상 상황이라면 보험료 인상분 만큼 배수도 올라가야 한다고 했는데 예를 들어, 배수가 18배이고 보험료 30%를 인상했다면 배수는 22배로 인상된다고 예상하면 될지?

가격이 싼 때는 전환배수의 분모도 작고 분자도 작을 수 있음. 근데 가격이 인상되면 분모도 커지고 분자도 커지므로 배수는 보합 정도를 보는 것이 맞음. 가격이 인상되면 분모도 커지기 때문에 기존 배수 대비 올라가지는 않음



Q. 무저해지 보험 해지율 조정 관련 부속적으로 궁금한 사항. 내년 해지율 조정이 되면서 마진을 회복하려면 보험요율 인상이 발생하고, 인상되더라도 마진과 요율은 올라가지만 상대적으로 보험수요가 떨어지면서 Q가 꺾일 것이라는 생각이 들. 복합적으로 불확실성이 있기 때문에 내년 전망을 확실히 할 수 없겠지만 전반적인 마진과 매출, 승환계약들이 빠지며 조정이 감소할 수 있을텐데 신계약 CSM 수준이 올해 대비 내년에는 증가할 수 있는지?

A. 말씀하신 부분이 내년도 사업계획의 고민하는 부분 중 하나임. 시장 불확실성으로 인해 고민하고 있지만 분명한 것은 결국 시장 판매자가 존재하기 때문에 GA, PA들이 있고, 피해도 소득도 내는 것들이 있으므로 시장이 확연히 줄어들 것이라고 보지는 않음. 물론 올해와 같은 성장세가 둔화되더라도 현재 시장규모는 유지하지 않을까 싶음. 그렇기 때문에 매출이 크게 줄어들 것이라고 보지는 않음. 어느 정도 매출 규모를 유지해야지만 시장 참여자들이 그만큼의 소득과 매출을 가져가기 때문. 다만, CSM관점에서 배수는 떨어질 여력은 말씀드린 가정 때문에 있겠지만 보험료를 올리면 어느 정도 마진이 다시 회복 될 것이고 보험료나 이런 측면에서 보완할 수 있는 조치들도 계속 강구를 하면서 CSM 배수 수익성을 유지할 수 있는 방향으로 검토하고 있음. 내년에도 연도말에 조정이나 이러한 것들이 매년 있겠지만 타사보다는 CSM 순증을 할 수 있는 방향으로 사업 계획 수립 중

Q. 연말 적용되는 해약환급금준비금 적립액을 기존 대비 80%수준으로 적용받는 것으로 아는데 해당 제도 변경안이 적용되면서 늘어나는 법인세 증가분은 일시에 반영되는 것으로 이해하면 될지?

DB손해보험은 이번 제도 변경의 대상이 될 것으로 판단하고 있음. 해약환급금준비금이 20% 감소하는 규모는 약 7,500억원으로 예상하고 이것에 대한 법인세 납부액은 약 2,000억원 안되는 수준으로 납부액이 늘 것으로 보임. 이에 더해 이미 이연법인세 부채를 잡아냈기 때문에 실제 법인세비용이 증가하는 것이 아니라 납부액은 증가하고 법인세 비용은 비율 차이 때문에 100~200억원 정도 수준 증가에 그칠 것으로 보임



Q. 최근 25회차 유지율 하락이 확인되고 있고 업권 내 비슷한 흐름으로 보임. 최근 간편보험 쪽에서 커스터마이징 하는 형태로 보험료가 나오다 보니 갈아타는 것 같은데 이렇게 된다면 유지율이 하락하며 기존 CSM이 빠지고 신규로 들어오는 데 있어서 갭이 어느 정도인지?

A. 간편만 발라서 얘기하는 어려움. CSM 조정이 간편도 있지만 계약해지가 증가하며 나타나는 것은 것 업계 공통 문제. 유지율로 봤을 때 타사보다 우위인 것은 사실이고 유지율이 떨어지긴 했지만 유지율을 타사보다 경쟁력 있게 가져갈 수 있다는 자신이 있음. 내년도 경영계획도 유지율에 주안점을 두고 관리를 실제로 실행해서 해약률이나 승환유지율을 개선할 수 있는 방향을 잡고 있음. 그런 관점에서 CSM 조정도 올해보다는 내년에 줄어들 수 있을 것으로 계획을 짰고 목표를 부여할 생각

## 3Q24 실적 요약

(십억원, %)	3Q24	2Q24	3Q23	% QoQ	% YoY	컨센서스	% Gap	신한 추정치	% Gap
보험손익	361.3	534.4	405.0	(32.4)	(10.8)			392.7	(8.0)
투자손익	244.8	171.0	68.8	43.1	255.6			176.4	38.7
영업이익	606.1	705.4	473.8	(14.1)	27.9	576.5	5.1	569.2	6.5
당기순이익	453.9	540.7	363.5	(16.1)	24.9	439.3	3.3	435.9	4.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 실적 전망 변경

(십억원, %)	변경전		변경후		% Change	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
보험손익	1,792.1	1,647.8	1,714.1	1,493.0	(4.4)	(9.4)
투자손익	696.2	708.6	808.2	852.4	16.1	20.3
영업이익	2,488.3	2,356.4	2,522.3	2,345.4	1.4	(0.5)
당기순이익	1,906.3	1,815.8	1,918.7	1,787.9	0.6	(1.5)

자료: 신한투자증권 추정

## 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %, %p)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2023	2024F	증감률
보험손익	456.2	446.6	405.0	242.2	562.9	534.4	361.3	255.4	1,550.0	1,714.1	10.6
장기	349.7	352.7	368.2	280.8	448.4	393.2	361.0	283.3	1,351.3	1,485.8	10.0
자동차	92.5	89.1	90.7	48.8	94.2	68.0	17.7	(34.6)	321.1	145.4	(54.7)
일반	14.0	4.8	(53.9)	(87.3)	20.3	73.1	(17.3)	6.8	(122.4)	82.9	흑전
투자손익	130.7	174.7	68.8	92.5	203.7	171.0	244.8	188.7	466.8	808.2	73.2
운용손익	329.0	368.8	270.7	287.0	383.9	368.0	419.9	381.2	1,255.6	1,553.0	23.7
보험금융손익	(198.4)	(194.1)	(201.8)	(194.5)	(180.2)	(197.0)	(175.1)	(192.5)	(788.8)	(744.8)	적지
영업이익	586.8	621.3	473.8	334.8	766.6	705.4	606.1	444.2	2,016.8	2,522.3	25.1
영업외손익	0.9	4.9	(0.3)	3.0	(4.4)	12.5	(3.2)	4.7	8.5	9.6	12.8
세전이익	587.8	626.2	473.5	337.8	762.2	717.9	602.9	448.8	2,025.3	2,531.9	25.0
당기순이익	447.3	465.0	363.5	261.0	583.4	540.7	453.9	340.7	1,536.7	1,918.7	24.9
월평균 보장성 신계약	12.5	12.2	13.7	13.1	14.3	12.8	14.1	14.0	12.9	13.8	7.4
CSM 전환배수	18.0	17.8	19.0	18.3	16.7	17.9	18.4	17.5	18.3	17.6	(3.9)
CSM 상각률	2.7	2.6	2.6	2.6	2.7	2.7	2.6	2.6	10.8	11.0	1.5
신계약 CSM	676.6	648.4	781.0	720.1	717.5	688.5	775.4	735.0	2,826.1	2,916.5	3.2
기말 CSM	11,866.5	12,073.7	12,453.3	12,152.4	12,444.0	12,944.5	13,174.9	12,233.1	12,152.4	12,233.1	0.7
투자영업이익률	3.2	3.6	2.6	2.7	3.4	3.2	3.6	3.2	2.9	3.4	0.5
ROE (평균)	23.4	22.8	17.0	12.0	27.7	25.5	20.8	15.8	16.9	22.2	5.4
ROA (%)	4.1	4.2	3.3	2.2	4.8	4.4	3.6	2.7	3.2	3.8	0.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

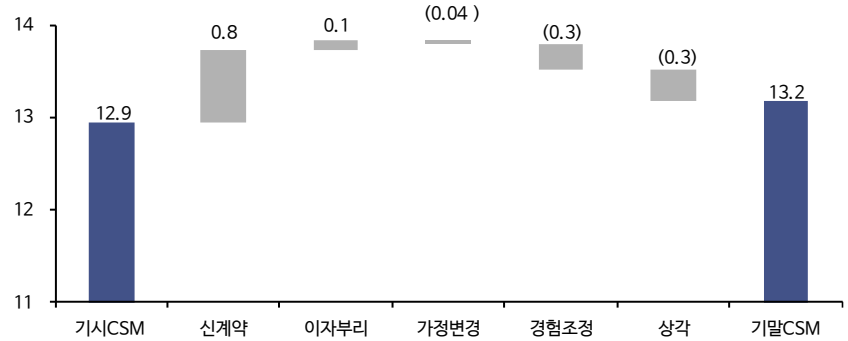
## 목표주가 산출 테이블

FAIR PRICE BASED ON PBR	DB손해보험
ROE (%)	18.0
Adj. Cost of capital (%)	21.2
Risk free rate (%)	3.1
Beta	0.8
Market return (%)	22.6
Adjustment (%)	-
Long-term growth (%)	0.0
Fair P/ B (x)	0.9
Discount/Premium	
Adj. Fair P/B (x)	0.9
BPS (원)	140,017
Target Price (won)	130,000
Upside (%)	23.2

자료: 신한투자증권 추정

## 3Q24 CSM Movement

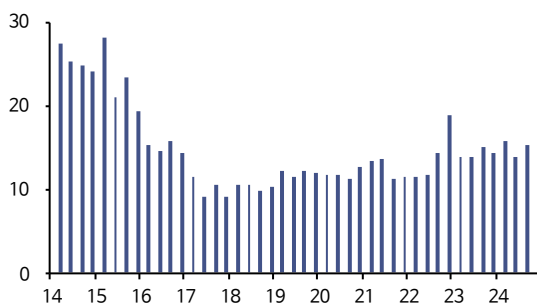
(조원)



자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 월평균 신계약 추이

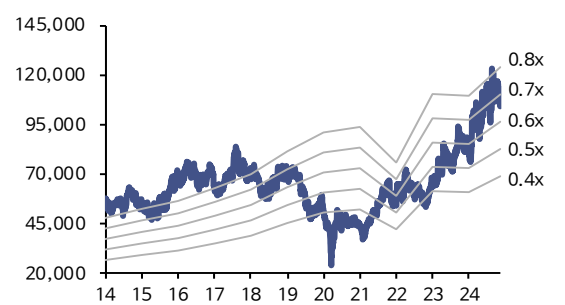
(십억원)



자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 12개월 선행 PBR Band Chart

(원)



자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

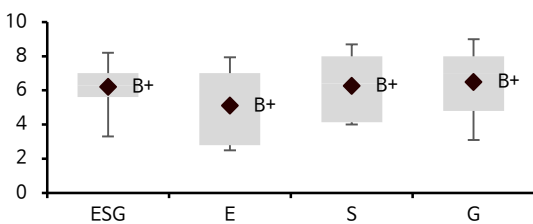
## ESG Insight

### Analyst Comment

- ◆ E: ESG 경영목표를 비전 및 전략과 일치시키고자, 유관 임원의 KPI에 과제 달성도와 ESG 평가 등급을 연계 평가
- ◆ S: 자체 Negative Screening으로 비윤리적 기업 배제, 환경친화적 기업과 도덕적으로 투명한 기업 대상 투자 확대
- ◆ G: 중장기(5년) 총주주환원율을 35% 이상으로 상향한다는 주주환원정책을 발표하며 주주환원 의지 피력

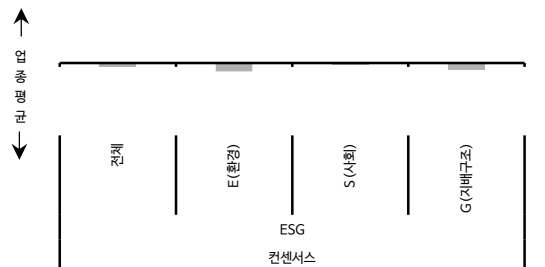
#### 신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

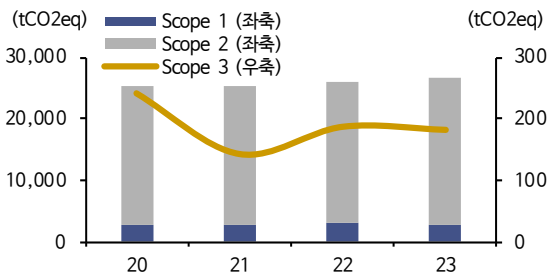
#### ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

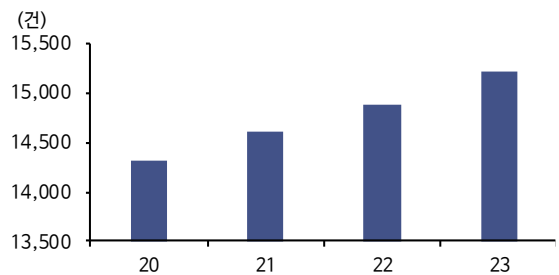
### Key Chart

#### 온실가스 배출량 추이



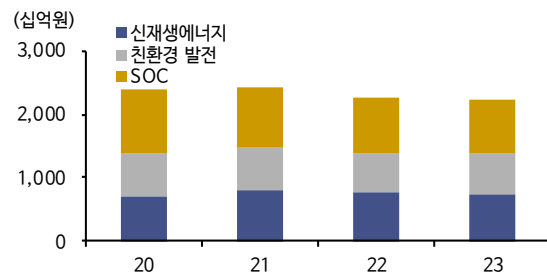
자료: 회사 자료, 신한투자증권

#### 환경책임보험 가입건수 추이



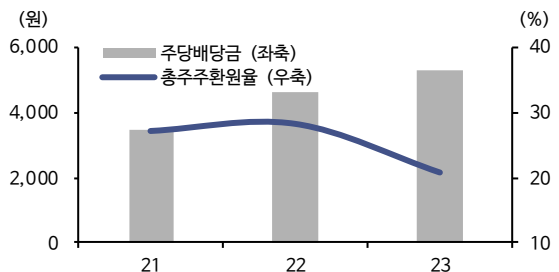
자료: 회사 자료, 신한투자증권

#### 사회적 책임투자 현황



자료: 회사 자료, 신한투자증권

#### 주주환원 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 개별재무상태보고서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>자산총계</b>	-	48,513.5	51,019.7	51,460.6	52,118.9
운용자산	-	44,932.4	47,542.1	48,017.5	48,643.2
비운용자산	-	3,570.6	3,464.7	3,430.2	3,462.8
특별계정자산	-	10.5	12.9	12.9	12.9
<b>부채총계</b>	-	39,838.0	42,414.1	41,547.4	40,912.9
책임준비금	-	36,768.6	39,620.7	38,811.0	38,218.3
보험계약부채	-	29,395.0	31,516.5	33,142.7	34,909.2
일반모형	-	26,358.4	28,414.5	29,880.7	31,473.3
BEL	-	13,432.1	14,418.0	14,562.2	14,751.9
RA	-	1,575.1	1,763.4	1,835.2	1,910.0
CSM	-	11,351.2	12,233.1	13,483.3	14,811.4
보험료배분접근법적용	-	3,036.6	3,102.0	3,262.0	3,435.9
특별계정부채	-	10.8	13.1	13.1	13.1
<b>자본총계</b>	-	8,675.6	8,605.6	9,913.2	11,206.0
자본금	-	35.4	35.4	35.4	35.4
자본잉여금	-	37.9	37.9	37.9	37.9
신종자본증권	-	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	-	8,650.6	9,800.7	11,108.3	12,401.1
자본조정	-	(152.5)	(152.5)	(152.5)	(152.5)
기타포괄손익누계액	-	104.1	(1,116.0)	(1,116.0)	(1,116.0)

### CSM Movement

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>기초 CSM</b>	-	11,643.5	12,152.4	12,233.1	13,483.3
신계약 CSM	-	2,826.1	2,916.5	3,182.9	3,326.4
이자부리	-	364.4	436.8	439.5	485.2
CSM 조정	-	(1,419.7)	(1,935.5)	(1,039.6)	(1,011.3)
CSM 상각	-	(1,261.9)	(1,337.1)	(1,332.6)	(1,472.2)
신계약	-	0.0	0.0	0.0	0.0
보유계약	-	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>기말 CSM</b>	-	12,152.4	12,233.1	13,483.3	14,811.4
CSM 전환배수 (배)	-	18.3	17.6	18.0	18.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 개별손익보고서

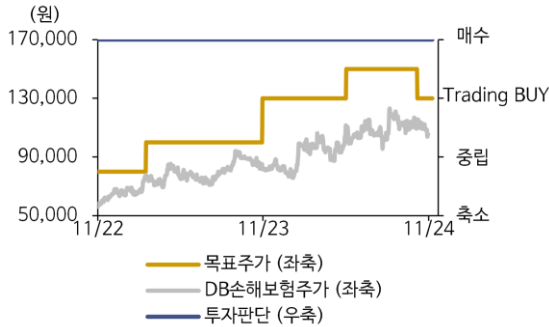
12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>보험손익</b>	-	1,550.0	1,714.1	1,493.0	1,579.1
장기	-	1,351.3	1,485.8	1,372.5	1,526.1
CSM 상각	-	1,263.7	1,351.5	1,332.6	1,472.2
RA 변동	-	111.2	134.6	161.7	168.1
에실차	-	225.8	137.4	98.2	70.6
기타	-	(249.4)	(137.7)	(220.1)	(184.7)
자동차	-	321.1	145.4	79.5	12.3
일반	-	(122.4)	82.9	41.0	40.6
<b>투자손익</b>	-	466.8	808.2	852.4	827.6
운용손익	-	1,255.6	1,553.0	1,622.0	1,637.9
보험금융손익	-	(788.8)	(744.8)	(769.6)	(810.3)
<b>영업이익</b>	-	2,016.8	2,522.3	2,345.4	2,406.7
영업외손익	-	8.5	9.6	7.4	8.1
세전이익	-	2,025.3	2,531.9	2,352.8	2,414.8
법인세비용	-	488.5	613.3	564.9	581.6
<b>당기순이익</b>	-	1,536.7	1,918.7	1,787.9	1,833.2

### Valuation Indicator

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (원)	-	21,705	27,100	25,253	25,893
BPS (원)	-	122,535	121,548	140,017	158,277
PER (배)	-	3.9	3.9	4.2	4.1
PBR (배)	-	0.68	0.87	0.75	0.67
ROE (%)	-	17.7	22.3	18.0	16.4
ROA (%)	-	3.2	3.8	3.5	3.5
배당성향 (%)	-	20.7	23.5	26.9	29.5
DPS (원)	-	5,300	7,500	8,000	9,000
배당수익률 (%)	-	6.3	7.1	7.6	8.5

## 투자 의견 및 목표주가 추이

### DB손해보험(005830)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
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	(30.6)	(18.3)
2024년 05월 15일		6개월경과	(14.2)	(14.2)
2024년 05월 17일	매수	150,000	(27.1)	(17.9)
2024년 10월 21일	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 11월 13일 기준)

매수 (매수)	91.57%	Trading BUY (중립)	6.51%	중립 (중립)	1.92%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------