

# DB 손해보험 (005830/KS)

## 일반손해보험 기저효과로 반등 기대

SK증권 리서치센터

### 매수(유지)

목표주가: 110,000 원(유지)

현재주가: 80,100 원

상승여력: 37.3%

### 고액 사고로 인한 영향 지속

DB 손해보험은 2023 년 중 신계약 물량/수익성, 자본력, 예실차 등 주요 지표 측면에서 업계 내 상위권을 꾸준히 기록하는 모습을 보여왔다. 다만 하반기 실적은 상반기 대비 다소 위축된 모습이 나타나고 있는데 이는 괄 태풍/하와이 산불 등 고액 사고 발생으로 일반손해보험 부문의 부진이 나타난데 기인한다. 동사가 보수적 관점에서 해당 사고 관련 손실을 추산하고 있으며 재보험 담보 한도 소진으로 인한 복원보험료 납입 등이 이어지고 있음을 감안하면 4Q23 에도 일반손해보험 부문의 부진이 불가피할 전망이다. 전반적으로 3Q23 수준의 손실을 예상한다. 다만 일반손해보험 부문의 일회성 영향을 제외하면 전반적인 이익 체력은 양호한 흐름이 이어지고 있는 만큼 고액 사고 관련 영향이 어느정도 해소될 2024 년에는 펀더멘탈에 기반한 Upside 를 충분히 기대해볼 수 있다고 판단한다.

### 4Q23 순이익은 약 2,229 억원 예상

DB 손해보험의 4Q23 예상 순이익은 2,154 억원으로 컨센서스를 하회할 전망이다. 장기보험손익의 경우 계절적 영향으로 상반기 대비 전반적으로 낮아진 예실차 손익이 전망되며 타사와 비슷하게 3/4 세대 실손보험 등을 중심으로 손실계약비용을 크게 인식할 것으로 예상되는 만큼 2,090 억원으로 이전 분기 대비 낮아진 수준이 예상된다. 일반손해보험은 하와이 산불 등에 따른 영향이 지속되며 부진할 것으로 예상되며 자동차보험 역시 계절적 영향으로 전 분기 대비 다소 위축된 모습이 나타날 전망이다. 전체 보험손익은 2,074 억원을 예상한다. 투자손익은 대출자산 등에 대한 등급 변경 등으로 충당금을 일부 인식할 것으로 예상되며 839 억원을 기록할 것으로 예상된다. 2024 년 실적은 동사가 현재 신계약 인식 단계부터 손실계약을 줄이는 등 내실 중심의 사업 방향을 전망하고 있음을 감안하면 전반적으로 수익성이 개선될 것으로 예상된다. 2023 년 보통주 기준 결산 DPS 는 5,100 원으로 전년 대비 약 11% 증가할 것으로 예상되며 배당수익률은 6.1%를 예상한다. 배당성향은 기존 28% 대비 낮아진 20% 수준을 예상하나 향후 K-ICS 제도 및 배당가능이익 관련 제도가 안정화되고 지속가능한 적정 K-ICS 비율 수준을 확인할 수 있는 시점에는 IFRS17 이전 수준의 배당성향 회복을 기대할 수 있을 전망이다.



Analyst  
설용진

s.dragon@sk.com  
3773-8610

### Company Data

|          |           |
|----------|-----------|
| 발행주식수    | 7,080 만주  |
| 시가총액     | 5,671 십억원 |
| 주요주주     |           |
| 김남호(외11) | 23.12%    |
| 자사주      | 15.19%    |

### Stock Data

|              |             |
|--------------|-------------|
| 주가(23/01/16) | 80,100 원    |
| KOSPI        | 2,497.59 pt |
| 52주 최고가      | 94,000 원    |
| 52주 최저가      | 64,000 원    |
| 60일 평균 거래대금  | 11 십억원      |

### 주가 및 상대수익률



### 영업실적 및 투자지표

| 구분    | 단위  | 2020A | 2021A | 2022A | 2023E  | 2024E  | 2025E  |
|-------|-----|-------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 보험손익  | 십억원 |       |       |       | 1,497  | 1,607  | 1,684  |
| 투자손익  | 십억원 |       |       |       | 459    | 479    | 499    |
| 영업이익  | 십억원 |       |       |       | 1,956  | 2,086  | 2,183  |
| 당기순이익 | 십억원 |       |       |       | 1,485  | 1,583  | 1,657  |
| EPS   | 원   |       |       |       | 20,979 | 22,364 | 23,401 |
| PER   | 배   |       |       |       | 4.0    | 3.6    | 3.4    |
| PBR   | 배   |       |       |       | 0.71   | 0.59   | 0.52   |
| ROE   | %   |       |       |       | 16.9   | 17.6   | 16.1   |

분기별 실적 추정 및 전망

| (십억원, %)       | 1Q23   | 2Q23   | 3Q23   | 4Q23E  | 1Q24E  | 2Q24E  | 3Q24E  | 4Q24E  | 2023E  | 2024E  |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 보험손익           | 442    | 434    | 414    | 207.4  | 431    | 446    | 417    | 313    | 1,497  | 1,607  |
| 장기보험           | 335    | 340    | 377    | 209.0  | 350    | 353    | 338    | 268    | 1,262  | 1,309  |
| CSM 상각         | 313    | 312    | 321    | 328    | 327    | 332    | 338    | 343    | 1,273  | 1,340  |
| RA 해제          | 29     | 31     | 26     | 24     | 23     | 23     | 23     | 23     | 109    | 93     |
| 예실차            | 43     | 70     | 69     | 23     | 55     | 53     | 32     | 32     | 205    | 171    |
| 손실계약비용         | -29    | -32    | -9     | -135   | -25    | -25    | -25    | -100   | -205   | -175   |
| 기타사업비 및 재보험 손익 | -21    | -40    | -30    | -30    | -30    | -31    | -30    | -30    | -121   | -120   |
| 일반손해보험         | 14     | 5      | -54    | -45    | -5     | 6      | 3      | 2      | -80    | 6      |
| 자동차보험          | 93     | 89     | 91     | 43     | 86     | 86     | 76     | 43     | 315    | 291    |
| 투자손익           | 131    | 175    | 69     | 83.9   | 118    | 119    | 120    | 122    | 459    | 479    |
| 자산운용손익         | 329    | 369    | 271    | 288    | 319    | 322    | 326    | 329    | 1,256  | 1,296  |
| 평가처분손익         | 32     | 44     | -49    | -30    | 0      | 0      | 0      | 0      | -3     | 0      |
| 보험금융손익         | -198   | -194   | -202   | -204   | -201   | -203   | -205   | -207   | -798   | -817   |
| 영업이익           | 573    | 609    | 482    | 291    | 549    | 565    | 537    | 435    | 1,956  | 2,086  |
| 영업외손익          | 1      | 5      | 0      | 2      | 1      | 2      | 1      | 1      | 8      | 5      |
| 세전이익           | 574    | 614    | 482    | 294    | 550    | 567    | 538    | 436    | 1,963  | 2,092  |
| 당기순이익          | 437    | 456    | 370    | 222.9  | 417    | 429    | 408    | 330    | 1,485  | 1,583  |
| 월납보험료(보장성 인보험) | 124    | 122    | 13.7   | 12.3   | 123    | 123    | 124    | 124    | 12.7   | 12.3   |
| 자산총계           | 44,069 | 44,294 | 44,560 | 44,495 | 45,227 | 45,946 | 46,682 | 47,000 | 44,495 | 47,000 |
| 운용자산           | 41,486 | 41,539 | 41,238 | 41,248 | 41,667 | 42,066 | 42,513 | 42,929 | 41,248 | 42,929 |
| 비운용자산          | 2,574  | 2,746  | 3,312  | 2,999  | 3,124  | 3,031  | 3,047  | 3,008  | 2,999  | 3,008  |
| 부채총계           | 36,482 | 36,214 | 36,099 | 36,117 | 36,433 | 36,723 | 37,051 | 37,357 | 36,117 | 37,357 |
| 책임준비금          | 33,425 | 33,236 | 33,086 | 33,121 | 33,429 | 33,723 | 34,049 | 34,356 | 33,121 | 34,356 |
| 장기보험 CSM 잔액    | 10,956 | 11,199 | 11,569 | 12,554 | 12,775 | 12,993 | 13,209 | 13,223 | 12,554 | 13,223 |
| 자본총계           | 7,587  | 8,080  | 8,461  | 8,378  | 8,795  | 9,223  | 9,631  | 9,643  | 8,378  | 9,643  |
| 해약환급금준비금       | 1,632  | 1,917  | 2,267  | 2,535  | 2,762  | 2,956  | 3,121  | 3,262  | 2,535  | 3,262  |
| ROE (%)        | 20.9   | 23.3   | 17.9   | 10.6   | 19.4   | 19.0   | 17.3   | 13.7   | 16.9   | 17.6   |

자료: DB 손해보험, SK 증권 추정

실적 추정치 변경

|       |        | 2022 | 2023E  | 2024E  | 2025E  |
|-------|--------|------|--------|--------|--------|
| 보험손익  | 수정 후   |      | 1,497  | 1,607  | 1,684  |
|       | 수정 전   |      | 1,705  | 1,846  | 2,040  |
|       | 증감률(%) |      | -12.2% | -12.9% | -17.5% |
| 투자손익  | 수정 후   |      | 459    | 479    | 499    |
|       | 수정 전   |      | 467    | 398    | 439    |
|       | 증감률(%) |      | -1.8%  | 20.4%  | 13.9%  |
| 세전이익  | 수정 후   |      | 1,963  | 2,092  | 2,189  |
|       | 수정 전   |      | 2,180  | 2,250  | 2,485  |
|       | 증감률(%) |      | -9.9%  | -7.0%  | -11.9% |
| 당기순이익 | 수정 후   |      | 1,485  | 1,583  | 1,657  |
|       | 수정 전   |      | 1,641  | 1,670  | 1,844  |
|       | 증감률(%) |      | -9.5%  | -5.2%  | -10.2% |

자료: DB 손해보험, SK 증권 추정

## 재무상태표

| 12월 결산(십억원)  | 2021A | 2022A | 2023E         | 2024E         | 2025E         |
|--------------|-------|-------|---------------|---------------|---------------|
| <b>운용자산</b>  |       |       | <b>41,248</b> | <b>42,929</b> | <b>44,826</b> |
| 현금및예치금       |       |       | 634           | 756           | 890           |
| 유가증권         |       |       | 29,228        | 30,376        | 31,674        |
| 대출금          |       |       | 10,202        | 10,618        | 11,087        |
| 부동산          |       |       | 1,184         | 1,179         | 1,174         |
| <b>비운용자산</b> |       |       | <b>2,999</b>  | <b>3,008</b>  | <b>2,934</b>  |
| 특별계정자산       |       |       | 10            | 10            | 10            |
| <b>자산총계</b>  |       |       | <b>44,495</b> | <b>47,000</b> | <b>49,702</b> |
| <b>책임준비금</b> |       |       | <b>33,121</b> | <b>34,356</b> | <b>35,737</b> |
| CSM잔액(원수)    |       |       | 12,554        | 13,223        | 14,064        |
| 기타부채         |       |       | 2,986         | 2,991         | 2,991         |
| 특별계정부채       |       |       | 10            | 10            | 10            |
| <b>부채총계</b>  |       |       | <b>36,117</b> | <b>37,357</b> | <b>38,739</b> |
| <b>자본금</b>   |       |       | <b>35</b>     | <b>35</b>     | <b>35</b>     |
| 신종자본증권       |       |       | 0             | 0             | 0             |
| 자본잉여금        |       |       | 38            | 38            | 38            |
| 이익잉여금        |       |       | 8,245         | 9,510         | 10,831        |
| 해약환급금준비금     |       |       | 2,535         | 3,262         | 3,644         |
| 자본조정         |       |       | -152          | -152          | -152          |
| 기타포괄손익누계액    |       |       | 212           | 212           | 212           |
| <b>자본총계</b>  |       |       | <b>8,378</b>  | <b>9,643</b>  | <b>10,964</b> |

## 주요투자지표 I

| 12월 결산(십억원)       | 2021A | 2022A | 2023E  | 2024E  | 2025E  |
|-------------------|-------|-------|--------|--------|--------|
| <b>신계약 수익성</b>    |       |       |        |        |        |
| 신계약보험료(월납)        |       | 146   | 162    | 158    | 159    |
| 신계약 CSM           |       |       | 2,825  | 2,806  | 2,829  |
| 신계약 CSM 배수        |       |       | 17.4   | 17.7   | 17.7   |
| <b>CSM 관련 지표</b>  |       |       |        |        |        |
| 기초CSM             |       |       | 11,735 | 12,554 | 13,223 |
| CSM 조정 가점 변경      |       |       | -1,103 | -1,200 | -1,000 |
| 신계약 CSM(원수)       |       |       | 2,825  | 2,806  | 2,829  |
| CSM 이자부리          |       |       | 364    | 396    | 418    |
| 상각 전 CSM          |       |       | 13,821 | 14,556 | 15,470 |
| CSM상각액            |       |       | 1,267  | 1,333  | 1,406  |
| CSM상각률(%)         |       |       | 9.2    | 9.2    | 9.1    |
| CSM 순증액           |       |       | 819    | 669    | 841    |
| <b>투자이익 관련 지표</b> |       |       |        |        |        |
| 총 운용수익률           |       |       | 3.0    | 3.1    | 3.1    |
| 평가처분손익 제외 수익률     |       |       | 3.0    | 3.1    | 3.1    |
| <b>손익구성</b>       |       |       |        |        |        |
| 보험손익              |       |       | 76.6   | 77.0   | 77.1   |
| CSM상각             |       |       | 65.1   | 64.2   | 64.7   |
| 투자손익              |       |       | 23.4   | 23.0   | 22.9   |
| <b>자본적정성</b>      |       |       |        |        |        |
| 지급여력비율(K-ICS)     |       |       | 212.9  | 214.7  | 218.4  |

자료: DB손해보험, SK증권 추정

## 포괄손익계산서

| 12월 결산(십억원)    | 2021A | 2022A | 2023E        | 2024E        | 2025E        |
|----------------|-------|-------|--------------|--------------|--------------|
| <b>보험손익</b>    |       |       | <b>1,497</b> | <b>1,607</b> | <b>1,684</b> |
| 장기보험           |       |       | 1,262        | 1,309        | 1,373        |
| CSM 상각         |       |       | 1,273        | 1,340        | 1,412        |
| RA해제           |       |       | 109          | 93           | 91           |
| 예실차            |       |       | 205          | 171          | 165          |
| 손실계약비용         |       |       | -205         | -175         | -175         |
| 기타사업비 및 재보험 손익 |       |       | -121         | -120         | -120         |
| 일반손해보험         |       |       | -80          | 6            | 19           |
| 합산비용(IFRS17)   |       |       | 106          | 99           | 99           |
| 자동차보험          |       |       | 315          | 291          | 292          |
| 합산비용(IFRS17)   |       |       | 93           | 93           | 93           |
| <b>투자손익</b>    |       |       | <b>459</b>   | <b>479</b>   | <b>499</b>   |
| 자산운용손익         |       |       | 1,256        | 1,296        | 1,351        |
| 평가처분손익         |       |       | -3           | 0            | 0            |
| 보험금융손익         |       |       | -798         | -817         | -852         |
| <b>영업이익</b>    |       |       | <b>1,956</b> | <b>2,086</b> | <b>2,183</b> |
| 영업외손익          |       |       | 8            | 5            | 6            |
| <b>세전이익</b>    |       |       | <b>1,963</b> | <b>2,092</b> | <b>2,189</b> |
| 법인세비용          |       |       | 478          | 508          | 532          |
| 법인세율(%)        |       |       | 24.4         | 24.3         | 24.3         |
| <b>당기순이익</b>   |       |       | <b>1,485</b> | <b>1,583</b> | <b>1,657</b> |

## 주요투자지표 II

| 12월 결산(십억원)         | 2021A | 2022A | 2023E   | 2024E   | 2025E   |
|---------------------|-------|-------|---------|---------|---------|
| <b>성장성지표 (%)</b>    |       |       |         |         |         |
| 운용자산증가율             |       |       |         | 4.1     | 4.4     |
| CSM증가율              |       |       |         | 5.3     | 6.4     |
| BPS증가율              |       |       |         | 15.1    | 13.7    |
| 보험손익증가율             |       |       |         | 7.4     | 4.8     |
| 투자손익증가율             |       |       |         | 4.4     | 4.3     |
| 영업이익증가율             |       |       |         | 6.7     | 4.7     |
| 세전이익증가율             |       |       |         | 6.5     | 4.7     |
| 당기순이익증가율            |       |       |         | 6.6     | 4.6     |
| <b>주당지표(원)</b>      |       |       |         |         |         |
| EPS                 |       |       | 20,979  | 22,364  | 23,401  |
| BPS                 |       |       | 118,332 | 136,202 | 154,854 |
| EV(BV+CSM)          |       |       | 295,650 | 322,965 | 353,495 |
| 보통주 DPS             |       | 4,600 | 5,100   | 5,300   | 5,600   |
| 보통주 배당수익률(%)        |       | 7.0   | 6.1     | 6.6     | 7.0     |
| <b>Valuation 지표</b> |       |       |         |         |         |
| PER(배)              |       |       | 4.0     | 3.6     | 3.4     |
| PBR(배)              |       |       | 0.71    | 0.59    | 0.52    |
| P/EV(배)             |       |       | 0.28    | 0.25    | 0.23    |
| ROE(%)              |       |       | 16.9    | 17.6    | 16.1    |
| ROA(%)              |       |       | 3.3     | 3.5     | 3.4     |
| 배당성향(%)             |       |       | 20.6    | 20.1    | 20.3    |

| 일시         | 투자의견 | 목표주가     | 목표가격 | 과리율    |             |
|------------|------|----------|------|--------|-------------|
|            |      |          | 대상시점 | 평균주가대비 | 최고(최저) 추가대비 |
| 2023.08.24 | 매수   | 110,000원 | 6개월  |        |             |



Compliance Notice

작성자(설용진)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024 년 01 월 17 일 기준)

|    |        |    |       |    |       |
|----|--------|----|-------|----|-------|
| 매수 | 93.89% | 중립 | 6.11% | 매도 | 0.00% |
|----|--------|----|-------|----|-------|