



BUY

목표주가(12M) 110,000원  
현재주가(2.22) 93,600원

#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,664.27
52주 최고/최저(원)	102,100/68,400
시가총액(십억원)	6,626.9
시가총액비중(%)	0.31
발행주식수(천주)	70,800.0
60일 평균 거래량(천주)	150.4
60일 평균 거래대금(십억원)	13.1
외국인지분율(%)	47.17
주요주주 지분율(%)	
김남호 외 11 인	23.11
국민연금공단	9.27

#### Consensus Data

	2022	2023
매출액(십억원)	N/A	
영업이익(십억원)	2,010	
순이익(십억원)	1,523	
EPS(원)	21,505	
BPS(원)	141,828	

#### Stock Price



#### Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
보험손익		1,550.0	1,280.1	
투자손익		466.8	468.5	
영업이익		2,016.8	1,748.6	
당기순이익		1,536.7	1,317.6	
지배순이익		1,667.4	1,410.0	
증감률			-14%	
DPS		5,300	5,700	
P/E		3.55	4.70	
P/B		0.68	0.66	
ROA		3.0	2.8	
ROE		23.6	15.0	
배당수익률		6.3%	6.1%	



Analyst 안영준 yjahn@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 2월 23일 | 기업분석

## DB손해보험 (005830)

### 4Q23 Re: 우려보다 양호한 실적 기록

#### 건조한 신계약 실적 기록, 다소 컸던 CSM 조정

DB손해보험에 대한 투자이견 BUY와 목표주가 11만원을 유지한다. 4분기 실적은 손실부담 계약 관련 비용 발생 및 일반보험의 손실이 반영되었음에도 불구하고 건조한 실적을 기록했다. 3분기에 이어 7,000억원 이상의 신계약 CSM을 기록했지만, 약 8,000억원의 CSM 조정이 반영되면서 전분기말 대비 CSM이 감소한 점은 다소 아쉬웠다.

#### 4분기 순이익은 2,610억원(-28% (QoQ), -50% (YoY)) 기록

3분기 순이익은 2,610억원(-28% (QoQ), -50% (YoY))을 기록했는데(2022년 4Q는 IFRS17/IAS39 적용 기준), 보험이익과 투자이익이 각각 -40%/+34% (QoQ) 변동한 2,422억원/925억원이었다. 보험이익 중 장기보험이익은 24% (QoQ) 감소했는데, 손실부담계약비용이 1,039억원 발생했기 때문이다. 신계약 CSM은 8% (QoQ) 감소한 7,201억원을 기록했는데, 월초보험료가 4% (QoQ) 감소했고 CSM 배수는 전분기대비 0.7배 감소한 17.3배를 기록했다. 자동차보험이익과 일반보험이익은 각각 46%/적자지속 (QoQ) 감소한 488억원/-873억원이었는데, 자동차보험의 손해율이 전분기대비 소폭 상승하였고 일반보험은 해외 자연재해 관련 손실이 반영된 영향이다. 투자이익은 전분기대비 34% 증가했는데, 전분기 대비 금리가 하락한 영향인 것으로 판단된다. 다만 전분기에 이어 해외 대체투자자산에 대한 평가손실이 4분기에도 추가로 반영된 것으로 보인다. 2023년말 기준 예상 K-ICS 비율은 전분기말 대비 16.6%p 상승한 231.1%인데, 제도 개정 등에 따라 요구자본이 감소하면서 대폭 상승했다.

#### 좋은 실적에 자본비율도 높지만, 대체투자자산과 CSM 조정 등 지켜볼 필요

연간 실적 변동 사항이 다수 있었음에도 불구하고 연간 1조 5,367억원의 순이익을 기록한 점은 긍정적이다. 다만 고정이자자산비율이 6%로 빠르게 상승하여 부동산 업황 악화가 지속될 경우 이에 대한 부담이 발생할 수 있다는 것과 상대적으로 기말 CSM 조정 폭이 컸다는 점은 향후 실적에 대한 불확실성을 높이는 요인으로 지켜볼 필요가 있다. 자본비율이 대폭 향상되었음에도 불구하고 추가적인 주주환원 확대 가이던스를 제시하지는 않았는데, 향후 기업 밸류업 프로그램 세부 방안을 고려하여 관련 전략을 마련한다는 방침이다. 연간 배당 지급으로 인한 K-ICS 비율 감소분은 약 4% 수준으로 주주환원 확대 여력은 충분하다고 판단되며, 추후 주주환원을 확대할 경우 추가적인 밸류에이션 증가를 기대해볼 수 있다.

도표 1. DB손해보험의 실적 추이

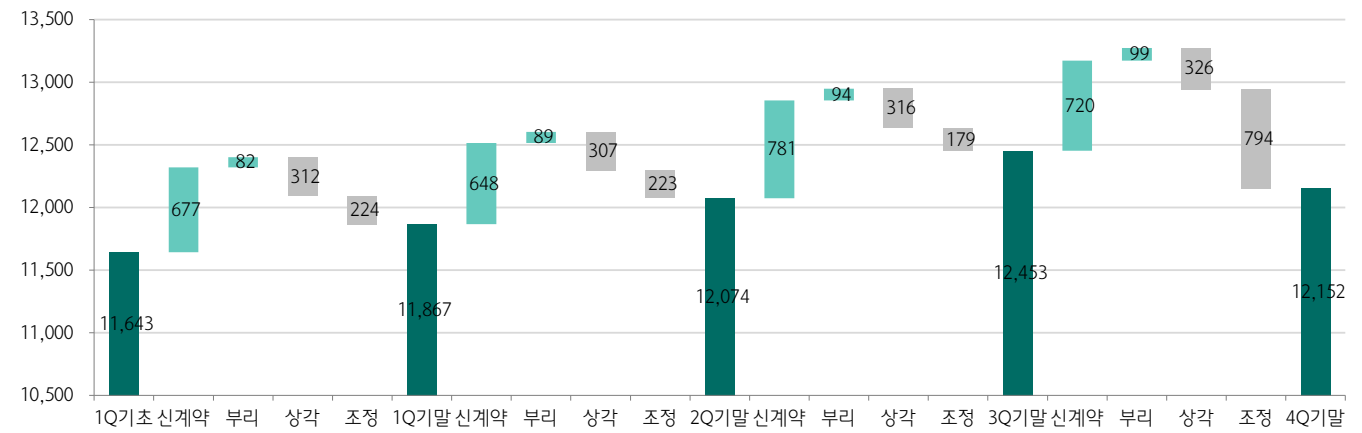
(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	QoQ	2023P
<b>보험이익</b>	<b>456.2</b>	<b>446.6</b>	<b>405.0</b>	<b>242.2</b>	<b>-40%</b>	<b>1,550.0</b>
장기	349.7	352.7	368.2	280.8	-24%	1,351.3
CSM상각	310.9	309.1	316.9	326.8	3%	1,263.7
RA상각	28.8	31.6	25.3	25.5	1%	111.2
예실차	61.2	49.8	67.1	49.5	-26%	227.6
보험금	61.9	45.1	46.7	89.6	92%	243.3
사업비	(0.7)	4.7	20.5	(40.1)	적전	(15.7)
기타	(51.3)	(37.7)	(41.2)	(121.1)	적지	(251.2)
자동차	92.5	89.1	90.7	48.8	-46%	321.1
일반	14.0	4.8	(53.9)	(87.3)	적지	(122.4)
<b>투자이익</b>	<b>130.7</b>	<b>174.7</b>	<b>68.8</b>	<b>92.5</b>	<b>34%</b>	<b>466.8</b>
투자서비스손익	329.0	368.8	270.7	287.0	6%	1,255.6
보험금융손익	(198.4)	(194.1)	(201.8)	(194.5)	적지	(788.8)
<b>영업이익</b>	<b>586.8</b>	<b>621.3</b>	<b>473.8</b>	<b>334.8</b>	<b>-29%</b>	<b>2,016.8</b>
영업외손익	0.9	4.9	(0.3)	3.0	흑전	8.5
세전이익	587.8	626.2	473.5	337.8	-29%	2,025.3
<b>당기순이익</b>	<b>447.3</b>	<b>465.0</b>	<b>363.5</b>	<b>261.0</b>	<b>-28%</b>	<b>1,536.7</b>

자료: DB손해보험, 하나증권

도표 2. DB손해보험의 CSM Movement

(십억원)



자료: DB손해보험, 하나증권

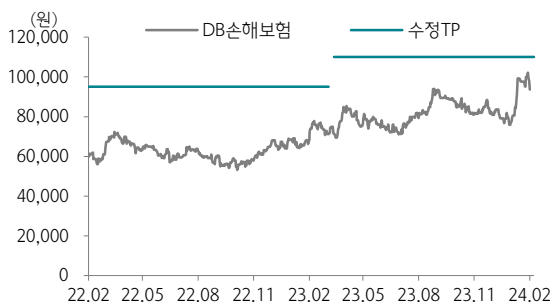
## 추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
보험이익			1,550.0	1,280.1	1,302.2
장기보험			1,351.3	1,207.5	1,231.1
CSM상각액			1,263.7	1,099.7	1,074.5
RA상각액			111.2	100.9	103.0
예실차			227.6	186.8	151.8
보험금예실차			243.3	194.6	155.7
사업비예실차			(15.7)	(7.9)	(3.9)
기타			(251.2)	(180.0)	(98.2)
자동차보험이익			321.1	99.7	98.8
일반보험이익			(122.4)	(27.1)	(27.7)
연결조정			0.0	0.0	0.0
연결보험이익			1,550.0	1,280.1	1,302.2
투자이익			466.8	468.5	534.2
투자서비스손익			1,255.6	1,250.5	1,322.5
보험금융손익			(788.8)	(782.0)	(788.3)
영업이익			2,016.8	1,748.6	1,836.4
영업외손익			8.5	8.2	7.3
세전이익			2,025.3	1,756.8	1,843.7
당기순이익			1,536.7	1,317.6	1,382.8
지배주주순이익			1,667.4	1,410.0	1,442.4
CSM Movement					
기시			11,643.5	12,152.4	12,462.4
신계약			2,826.1	2,891.4	2,896.3
이자부리			364.4	392.8	400.8
상각			1,261.9	1,099.7	1,074.5
조정			1,419.7	1,874.6	1,978.1
기말			12,152.4	12,462.4	12,706.8
K-ICS 비율			231.1	238.7	242.4
재무비율					
ROA			3.0	2.8	2.8
ROE			23.6	15.0	13.3
P/E			3.55	4.70	4.59
P/B			0.68	0.66	0.57
배당지표					
DPS	3,500	4,600	5,300	5,700	6,200
(YoY)		31%	15%	8%	9%
배당성향			21%	24%	26%
기말총가	54,000	65,300	83,700	93,600	93,600
배당수익률	6.5%	7.0%	6.3%	6.1%	6.6%

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
자산총계			48,513.5	50,833.4	52,328.2
운용자산			44,932.4	47,081.0	48,465.5
FVPL			11,174.1	11,247.1	11,121.6
FVOCI			19,545.2	20,685.4	21,507.4
AC			-	-	-
대출채권			11,177.0	11,711.5	12,055.8
부동산			1,181.4	1,237.9	1,274.3
비운용자산			3,570.6	3,741.9	3,852.3
특별계정자산			10.5	10.4	10.4
부채총계			39,838.0	40,747.9	40,800.3
책임준비금			36,768.6	37,616.6	37,605.9
보험계약부채			29,395.0	30,390.7	30,523.5
잔여보장요소			24,595.8	25,686.7	25,912.9
최선추정			8,856.8	8,786.2	8,716.1
위험조정			1,351.2	1,340.4	1,329.7
보험계약마진			11,351.2	12,462.4	12,706.8
보험료배분접근법			3,036.6	3,097.8	3,160.2
발생사고요소			4,799.3	4,704.0	4,610.6
최선추정			4,575.3	4,484.5	4,395.5
위험조정			224.0	219.5	215.2
재보험계약부채			0.0	0.0	0.0
투자계약부채			7,372.2	7,225.8	7,082.4
기타부채			3,058.6	3,120.3	3,183.2
특별계정부채			10.8	11.0	11.2
자본총계			8,675.6	10,085.5	11,527.9
자본금			35.4	35.4	35.4
자본잉여금			37.9	37.9	37.9
신종자본증권			0.0	0.0	0.0
이익잉여금			8,650.6	10,060.6	11,503.0
해약환급금준비금			2,645.8	4,166.3	5,689.1
자본조정			(152.5)	(152.5)	(152.5)
기타포괄손익누계액			104.1	104.1	104.1
비지배지분			0.0	0.0	0.0
투자지표					
운용자산 비중					
현금 및 예치금			2%	2%	2%
주식 및 출자금			1%	1%	1%
채권			30%	30%	30%
대출			25%	25%	25%
수익증권			20%	20%	19%
해외			16%	16%	17%
부동산			3%	3%	3%
기타			3%	4%	4%

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

## DB손해보험



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.4.4	BUY	110,000		
22.5.31	담당자 변경		-	-
22.1.13	BUY	95,000	-32.17%	-23.89%

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(안영준)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 2월 23일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(안영준)는 2024년 2월 23일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류  
BUY(매수)\_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능
- 산업의 분류  
Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.46%	6.07%	0.47%	100%

\* 기준일: 2024년 02월 20일