EARNINGS REVIEW

2023. 11. 14

Company Analysis | 보험

Analyst 전배승

02 3779 8978 _ bsjun@ebestsec.co.kr

DB손해보험 (005830)

안정적 수익기반 유지

Buy (유지)

목표주가 (상향)	98,000 원
현재주가	85,200 원
상승여력	15.0 %

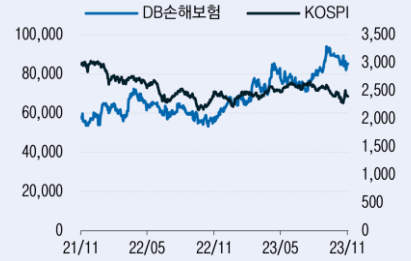
컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSPI (11/13)		2,403.76 pt
시가총액		60,322 억원
발행주식수		70,800 천주
52 주 최고가/최저가		94,000 / 56,000 원
90 일 일평균거래대금		132.83 억원
외국인 지분율		46.7%
배당수익률(23.12E)		6.5%
BPS(23.12E)		147,661 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월	-1.8%
	6 개월	12.0%
	12 개월	50.6%
주주구성	김남호 (외 11 인)	23.1%
	자사주 (외 1 인)	15.2%
	국민연금공단 (외 1 인)	10.0%

Stock Price



이익 모멘텀 약화

2023년 3분기 지배순이익은 3,699억원으로 전년동기와 전분기대비 20% 내외 감소. 장기보험 손익이 1~2분기 대비 개선되었으나 전년동기 수준에서 정체되고 일반보험 손익부진으로 보험손익이 둔화. 투자손익의 경우 채권 및 해외수익증권 평가손실 영향으로 규모가 급감. 참고로 가이드라인 변경 영향으로 3분기 중 CSM이 4,000억원 가량 감소했고, 상반기 기준 CSM 상각이익 감소와 손실부담계약비용 증가로 순이익이 256억원 감소

안정적 이익기반 유지

견조한 신계약 성장세가 이어지고 신계약 CSM 배수가 18배까지 상승하며 3분기 중 신계약 CSM이 7,850억원으로 확대(1~2분기 평균 6,700억원). 이에 CSM잔액이 12.6조원까지 상승. 상반기에 이어 CSM 상각규모가 지속 확대되고 있으며 예실차 또한 양호하게 관리되고 있음. 해외 사고 영향으로 일반보험 손해액이 급증했으나 자동차 손익은 상반기 수준에서 유지되고 있어 4분기 계절적 손해율 상승이 예상되나 안정적인 보험손익 기반은 유지되고 있다고 판단. 투자수익의 경우 최근 시장금리가 안정흐름을 보이고 있어 일회성 손실영향이 소멸되면서 개선이 가능할 전망

목표주가 98,000원으로 9% 상향, 매수의견 유지

실적추정치 변경을 반영해 목표주가를 기존 목표주가 90,000원에서 98,000원으로 상향하며 매수의견을 유지함. 성장성과 효율성 측면에서 강점이 유지되고 있으며 높은 재무안정성을 바탕으로 고배당매력 겸비

Financial Data

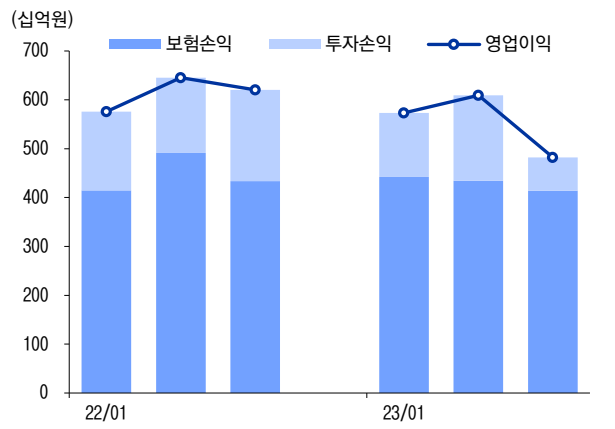
(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
보험손익			1,704	1,799	1,896
투자손익			497	537	571
당기순이익			1,656	1,716	1,812
CSM잔액		11,735	12,836	13,899	14,970
EPS (원)			27,585	28,588	30,176
증감률 (%)			#DIV/0!	3.6	5.6
BPS (원, adj.)			147,661	171,476	196,680
ROE (%)			18.0	17.9	16.4
PER (x)			3.1	3.0	2.8
PBR (x)			0.58	0.50	0.43

주: IFRS 별도 기준

자료: DB손해보험, 이베스트투자증권 리서치센터

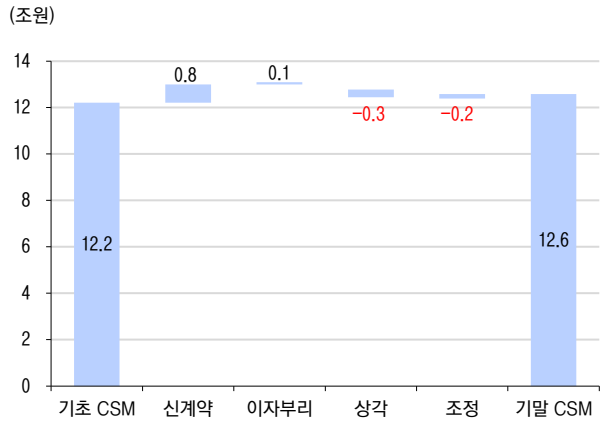
(단위: 십억원,%)	2022		2023E					2023
	3Q	4Q	1Q	2Q	3QP	YoY(%,%p)	QoQ(%,%p)	연간E
보험손익	434		442	434	414	-4.6	-4.7	1,704
장기	382		335	340	377	-1.3	10.7	1,422
CSM상각	311		313	312	321	3.0	2.8	1,280
RA변동	33		29	31	26	-21.3	-17.1	112
예실차	59		46	52	63	6.9	19.9	202
기타	-21		-53	-55	-32	55.5	-41.5	-172
자동차	48		93	89	91	90.2	1.9	308
일반	4		14	5	-54	-	-	-26
투자손익	187		131	175	69	-63.2	-60.7	497
보험금융손익	-208		-198	-194	-202	-2.9	4.1	-793
기타투자손익	395		329	369	271	-31.4	-26.6	1,290
영업이익	621		573	609	482	-22.3	-20.8	2,201
세전이익	618		574	614	482	-22.0	-21.5	2,206
당기순이익	465		437	456	370	-20.5	-18.8	1,656
운용자산	0		41,486	41,539	41,238		-0.7	41,650
책임준비금	0		33,425	33,236	33,086		-0.4	33,074
CSM	0		11,995	12,213	12,583		3.0	12,836
자본총계	0		7,587	8,080	8,461		4.7	8,866
신계약	39		40	39	44		11.0	163
신계약CSM	0		680	660	785		19.0	2,809
CSM 배수(배)	0.0		16.9	16.8	18.0		-	17.2
CSM 상각률	#DIV/0!		10.1	9.9	9.9		-	10.0
투자수익률	#DIV/0!		3.1	3.6	2.6		-0.9	3.1
부채부담이율	#DIV/0!		5.2	4.2	4.5		0.3	5.4

그림1 **보험손익과 투자손익 추이**



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 **CSM Movement**



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

DB 손해보험(005830)

손익계산서

(단위:십억원)

(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
보험손익			**1,704**	**1,799**	**1,896**
장기			1,422	1,553	1,692
CSM상각			1,280	1,408	1,517
RA변동			112	105	107
예실차			202	168	196
기타			-172	-128	-128
자동차			308	263	212
일반			-26	-16	-8
연결조정			0	0	0
투자손익			**497**	**537**	**571**
보험금융손익			-793	-822	-866
기타투자손익			1,290	1,360	1,437
영업이익			**2,201**	**2,337**	**2,466**
영업외이익			5	-1	-1
세전이익			2,206	2,335	2,465
법인세비용			550	619	653
당기순이익			**1,656**	**1,716**	**1,812**
기타포괄손익			99	44	44
총포괄이익			1,755	1,760	1,856

재무상태표

(단위:십억원)

(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
총자산		**44,980**	**44,412**	**46,216**	**48,092**
총운용자산		42,365	41,650	43,341	45,101
현예금		733	570	593	618
유가증권		30,172	29,852	31,064	32,325
대출채권		10,280	10,040	10,447	10,872
부동산		1,180	1,188	1,237	1,287
기타자산		2,615	2,762	2,875	2,991
총부채		**35,416**	**35,546**	**35,920**	**36,283**
책임준비금		31,712	33,074	34,347	35,650
보험계약부채		26,659	27,446	28,386	29,336
최선추정부채(BEL)		0	4,953	4,855	4,758
위험조정(RA)		1,452	1,241	1,217	1,193
계약서비스마진(CSM)		11,735	12,836	13,899	14,970
기타		13,472	8,415	8,415	8,415
재보험/투자계약부채		5,053	5,628	5,961	6,314
기타부채		3,704	2,472	1,572	633
자본총계		**9,564**	**8,866**	**10,296**	**11,809**
자본금		35	35	35	35
자본잉여금		38	38	38	38
신종자본증권		0	0	0	0
이익잉여금		7,968	8,722	10,109	11,578
해약환급금준비금		2,130	2,267	2,267	2,267
기타자본		1,523	70	114	158

주요재무지표

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
성장성/수익성(%)					
신계약(월납,십억원)	141	146	163	168	173
CSM배수(배)			17.2	16.8	16.8
CSM상각률			10.0	10.1	10.1
투자수익률			3.1	3.2	3.2
부채부담이율			5.4	4.5	4.5
CSM Movement					
기초 CSM			11,735	12,836	13,899
신계약 CSM			2,809	2,835	2,920
이자부리			362	398	430
CSM상각			-1,280	-1,408	-1,517
CSM조정			-794	-762	-762
기말 CSM			12,836	13,899	14,970

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주요투자지표

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
주당지표(원)/Valuation					
EPS		0	27,585	28,588	30,176
BPS		159,287	147,661	171,476	196,680
DPS		4,600	5,500	5,700	6,000
ROA		0.0	3.7	3.8	3.8
ROE		0.0	18.0	17.9	16.4
PER			3.1	3.0	2.8
PBR		0.40	0.58	0.50	0.43
배당성향			19.9	19.9	19.9
배당수익률	7.2	7.3	6.5	6.7	7.0
안정성(%)					
총자산/자본총계		4.7	5.0	4.5	4.1
K-ICS비율			224.4	233.5	241.7

DB손해보험 목표주가 추이

투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비	일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2020.07.20	신규	전배승									
2021.10.13	Buy	79,000	-11.0		-23.0						
2022.04.06	Buy	82,000	-11.8		-25.1						
2022.11.11	Buy	78,000	-11.4		-18.7						
2023.01.31	Buy	82,000	-16.6		-19.3						
2023.02.23	Buy	85,000	0.5		-9.9						
2023.05.15	Buy	90,000	4.4		-10.3						
2023.11.14	Buy	98,000									

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 전배승).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대)			
		Neutral (중립)			
		Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수)	+15% 이상 기대	91.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		Hold (보유)	-15% ~ +15% 기	8.6%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2022. 10. 1 ~ 2023. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)