

DB손해보험
(005830)

박혜진 hyejin.park@daishin.com

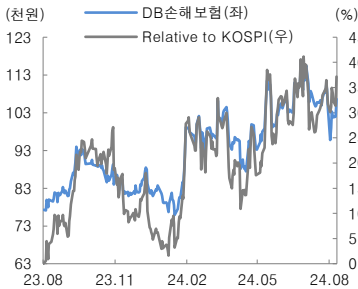
투자이전
매수, 유지

6개월
목표주가
120,000
유지

현재주가
(24.08.13)
106,600
보험업종

KOSPI	2621.50
시가총액	7,547십억원
시가총액비중	0.35%
자본금(보통주)	35십억원
52주 최고/최저	115,500원 / 75,900원
120일 평균거래대금	174억원
외국인지분율	47.97%
주요주주	김남호 외 12인 23.26% 국민연금공단 8.23%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.4	7.9	10.1	33.3
상대수익률	7.5	12.2	11.3	31.7



본업도 잘 하고 배당정책까지!

- 위험손해를 하락에 따른 예실차 증가, CSM상각의 증가로 어닝 서프 달성
- 업계 전반적인 경쟁 심화에도 CSM배수 상승 고무적, 하반기에도 기대
- K-ICS비율 200~220% 구간에서 5년 내 주주 환원을 35%까지 상향

투자이전 매수, 목표주가 120,000원 유지

업계 전반적인 경쟁 심화에도 보장성 보험 CSM배수가 상승한 것이 고무적. 4월 경험위험률 조정하여 질병 담보 요율 인상에 기인하며 이에 따라 CSM 조정액도 (+)로 전환. 관련 영향은 하반기에도 지속될 전망. 주목할 점은 중장기 자본정책 발표, K-ICS비율이 200~220% 구간에 있으면 5년내 환원을 35%까지 상향 계획. 환원은 배당과 자사주 매입이 병행될 수 있음. 지난해 동사의 배당성향은 20.7%였음. 하반기 큰 변동사항이 없다면 배당성향은 올해부터 상향될 수 있다고 판단하여 우리는 동사의 DPS를 6,890원으로 8.3% 상향함

2Q24 순이익 5,407억원(QoQ -7.3%, YoY +16.3%) 기록

2분기 순이익은 당사 추정 및 컨센서스 8.6%, 19.9% 상회, 어닝서프 달성

[장기보험손익] 3,930억원(QoQ -12.3%, YoY +11.5%) 기록. 위험손해를 하락에 따른 보험금 예실차 크게 증가(760억원(QoQ +2,044%, YoY +68.2%))하였고 누적되는 CSM덕분에 상각익도 증가하였으나 손실부담계약 등 발생으로 기타보험손익 적자 전환하여 전 분기 대비로는 감소

[자동차/일반보험손익] 보험료 인하에 따른 손해를 상승싸이클로 자보 손익은 감소가 불가피, 680억원(QoQ -27.8%, YoY -23.6%), 일반보험손익은 해외법인 정상화되며 730억원(QoQ +260%, YoY +1,433%) 기록

[투자손익] 금리하락, 지수상승에 따른 FVPL평가익 반영되어 1,710억원(QoQ -16.1%, YoY -2.1%)으로 견조한 수준 유지

[CSM] 보장성 신계약 매출 감소하였으나(385억원(QoQ -10.3%)) 업계 전반적인 경쟁 심화 및 GA 비용 지출 증가로 수익성 감소하고 있음에도 4월 경험위험률 조정하며 보장성 CSM 배수 17배로 0.6배 상승, 신계약 CSM 6,890억원(QoQ -4%, YoY+4.3%), CSM조정액 (+) 전환되며 기말 잔액 12.95조원(QoQ +4%, YoY +6%)기록

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, %)

	2021	2022	2023	2024E	2025E
보험손익	-238	-119	1,550	2,012	1,967
투자손익	1,304	1,430	459	588	726
순이익	776	981	1,537	1,942	1,952
YoY	54.6%	26.3%	56.7%	26.4%	0.5%
기말 CSM		10,753	11,351	13,385	14,219
ROE	12.6	17.4	17.7	21.9	18.8
PBR	0.5	0.8	0.62	0.70	0.60
PER	4.2	4.0	3.5	3.2	3.2
DPS	3,500	4,600	5,300	6,890	7,579

자료: DB손해보험, 대신증권 Research Center

표 1. DB 손해보험 분기 실적 상세

(단위 : 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	QoQ	YoY
장기보험손익	350	353	368	281	448	393	-12.3%	11.5%
CSM 상각	311	309	317	327	327	336	2.9%	8.8%
RA 변동	29	32	25	26	20	36	76.2%	12.6%
예상/실제현금흐름 차이	61	50	67	49	22	77	249.7%	55.1%
기타 보험손익	-51	-38	-41	-121	79	-56	적전	적지
일반 보험손익	14	5	-54	-87	20	73	259.6%	1432.7%
자동차 보험손익	93	89	91	49	94	68	-27.8%	-23.6%
보험손익	456	447	405	242	563	534	-5.1%	19.7%
투자영업수익	926	694	675	548	1012	931	-8.0%	34.2%
투자영업비용	799	523	606	456	809	760	-6.0%	45.3%
투자손익	127	170	69	93	204	171	-16.1%	0.3%
영업이익	587	621	474	335	767	705	-8.0%	13.5%
당기순이익	447	465	363	261	583	541	-7.3%	16.3%

자료: DB 손해보험, 대신증권 Research Center

표 2. DB 손해보험 CSM 관련

(단위 : 십억원)

	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	QoQ	YoY
기초 CSM	11,995	12,213	12,453	12,152	12,444	2.4%	3.7%
신계약 CSM	660	785	720	718	689	-4.0%	4.3%
이자부리	90	90	90	90	90	0.0%	0.0%
부리아울	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	-2.3%	-3.6%
CSM 상각	-309	-319	-326	-322	-332	2.9%	7.2%
CSM 조정	-224	-190	-794	-206	36	-117.6%	-116.2%
기말 CSM	12,213	12,583	12,152	12,444	12,945	4.0%	6.0%
신계약 CSM							
보장성	660	785	720	718	689	-4.0%	4.3%
저축성	111	39	37	47	-1	-102.0%	-100.9%
합계	771	824	757	765	688	-10.1%	-10.8%

자료: DB 손해보험, 대신증권 Research Center

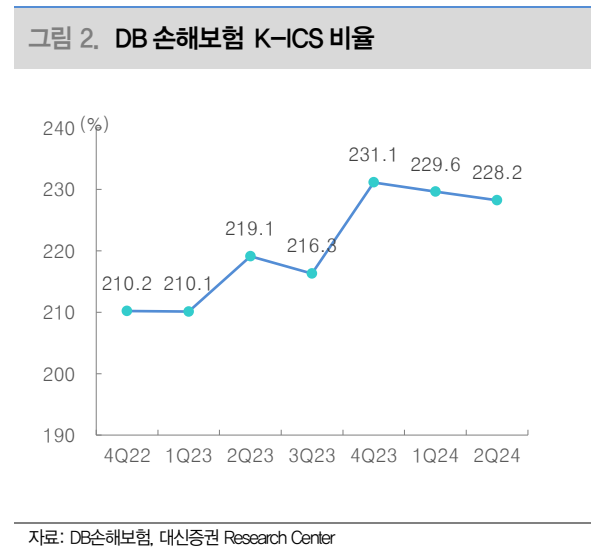
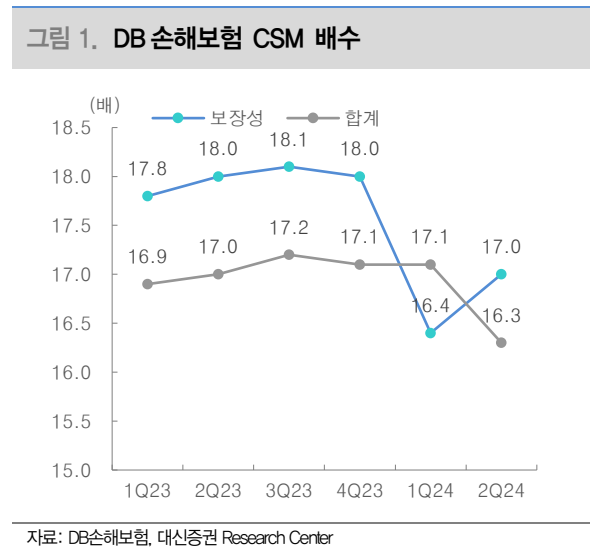
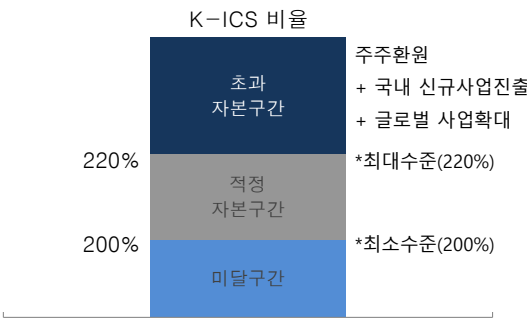
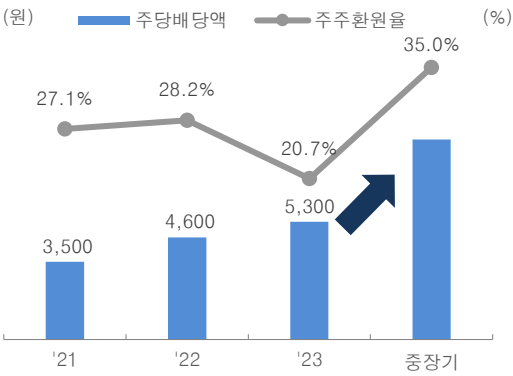


그림 3. DB 손해보험 K-ICS 비율 관리 전략



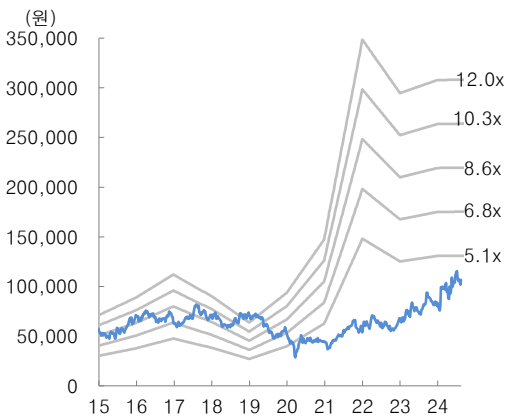
자료: DB손해보험, 대신증권 Research Center

그림 4. DB 손해보험 주주환원율



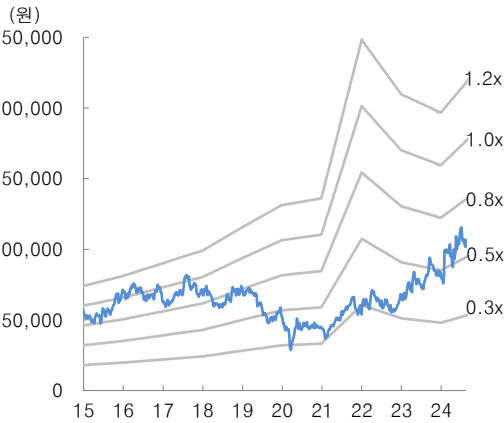
자료: DB손해보험, 대신증권 Research Center

그림 5. DB 손해보험 PER 밴드



자료: DB손해보험, 대신증권 Research Center

그림 6. DB 손해보험 PBR 밴드



자료: DB손해보험, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

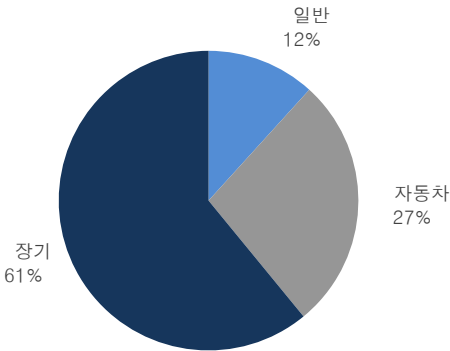
- 1962년 한국자동차보험공영사로 출발하여 1968년 손해보험사 공동출자로 한국자동차보험으로 재출범, 1983년 동부그룹이 경영권을 인수하고 2017년 DB 손해보험으로 사명 변경함
- 김정남 대표이사 사장 (2017.11~) : 동부화재 대표이사 역임
- 자산 50.4조, 부채 45.3조, 자본 5.1조 (2022년 12월말 기준)
(발행주식 수: 70,800,000/ 자사주: 10,756,531)

주가 변동요인

- 자동차보험료 손해를 개선
- 순이익 컨센서스 상회
- 매출 경쟁 완화 여부
- 전향적 배당정책

자료: DB손해보험, 대신증권 Research Center

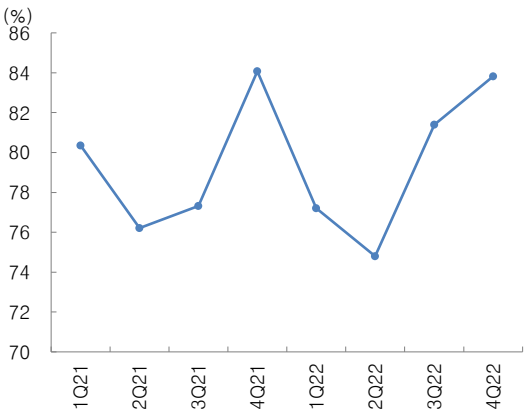
원수보험료 비중



주: 2022년 4분기 별도 매출 기준
자료: DB손해보험, 대신증권 Research Center

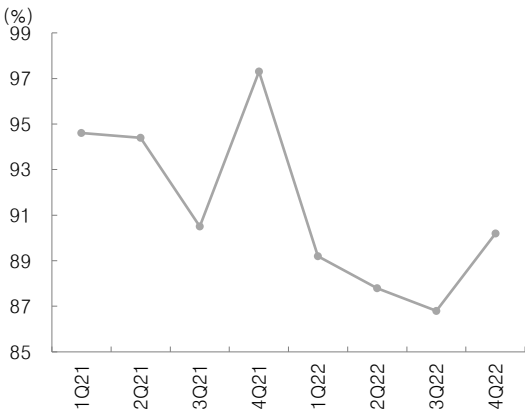
Earnings Driver

DB 손해보험 자동차보험 손해율 추이



자료: DB손해보험, 대신증권 Research Center

DB 손해보험 위험손해율 추이



자료: DB손해보험, 대신증권 Research Center

재무제표

PL	(단위: 십억원)				
	2021	2022	2023P	2024E	2025E
장기 보험손익		1,695	1,351	1,599	1,395
CSM 상각		1,152	1,264	1,325	1,190
RA 변동		132	111	127	142
예실차		380	228	124	62
일반 보험손익		28	-122	115	70
보험료배분접근법 수익		1,237	1,286	1,439	1,474
발생손해액		-840	-989	-785	-777
사업비		-370	-419	-539	-626
자동차 보험손익		282	321	280	268
보험료배분접근법 수익		4,110	4,240	4,227	4,232
발생손해액		-3,232	-3,288	-3,329	-3,334
사업비		-597	-631	-618	-630
보험손익		2,005	1,550	1,994	1,733
투자영업수익		3,004	2,843	3,289	3,322
보험금융수익		96	100	222	224
기타투자수익		2,908	2,743	3,067	3,098
투자영업비용		2,430	2,384	2,696	2,531
보험금융비용		850	897	1,017	1,125
기타투자비용		1,579	1,487	1,679	1,406
투자손익		575	459	593	791
영업이익		2,579	2,017	2,588	2,524
영업외손익		-2	9	8	0
세전이익		447	0	1,116	2,524
순이익	776	1,947	1,537	1,933	1,830
Valuation	2021	2022	2023P	2024E	2025E
BPS	104,060	156,763	144,488	147,810	170,709
EPS	12,930	32,426	25,594	32,191	30,478
ROE	12.6	20.7	17.7	21.8	17.9
PBR	0.5	0.52	0.62	0.70	0.60
PER	4.2	2.5	3.5	3.2	3.4
DPS	3,500	4,600	5,300	6,890	7,579
현금배당	210	276.2	318.2	413.7	455.1
배당성향	27	14.2	20.7	21.4	24.9

증가율	2021	2022	2023P	2024E	2025E
장기보험손익			-20.3	19.6	0.8
보험손익			-22.7	29.8	-2.2
순이익	54.6	26.3	-21.1	26.4	0.5
운용자산	7.0	-2.7	6.1	5.0	4.1
CSM			5.6	17.9	6.2
자본총계	3.0	-19.2	-7.8	2.4	16.9

자료: DB손해보험, 대신증권 Research Center

BS	(단위: 십억원)				
	2021	2022	2023P	2024E	2025E
운용자산	41,650	42,365	44,932	47,198	49,115
현예금		733	994	794	826
유가증권		30,172	31,580	33,964	35,343
당기손익공정가치측정		0	11,174	11,361	11,822
기타포괄손익공정가치측		0	19,545	21,564	22,439
상각후원가측정		0	0	0	0
지분법적용투자주식		860	860	1,040	1,082
대출채권		10,280	11,177	11,217	11,672
부동산		1,180	1,181	1,211	1,260
비운용자산		2,530	3,571	3,376	4,650
특별계정자산		8	10	13	13
총자산	51,188	44,902	48,514	50,587	53,778
부채총계	44,940	35,490	39,838	41,703	43,397
책임준비금		31,931	36,769	38,620	40,188
보험계약부채		26,878	29,395	30,977	32,235
최선추정		11,840	13,432	13,720	14,277
위험조정		1,147	1,351	1,454	1,454
보험계약마진		10,753	11,351	13,385	14,219
보험료배분접근법적용		2,884	3,037	3,413	3,430
재보험계약부채		1	1	0	0
투자계약부채		5,052	7,372	7,642	7,952
기타부채		3,551	3,059	3,084	3,209
특별계정부채		8	11	13	13
자본총계	6,248	9,413	8,676	8,884	10,381
자본금		35	35	35	35
자본잉여금		38	38	38	38
이익잉여금		7,794	8,651	9,861	11,358
해약환급금준비금		1,868	2,646	3,412	3,412
비상위험준비금		0	0	0	0
자본조정		-152	-152	-152	-152
기타포괄손익누계액		1,698	104	-897	-897
부채 및 자본총계	44,902	48,514	50,587	53,778	

[Compliance Notice]

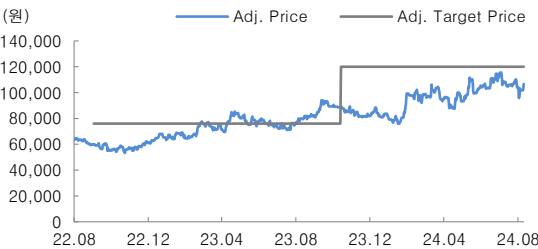
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 박혜진)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

DB손해보험(005830) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	2408.14	2407.16	2407.01	2406.14	2406.07	2405.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000
과리율(평균%)		(11.60)	(11.11)	(12.03)	(13.48)	(13.63)
과리율(최대/최소%)		(3.75)	(3.75)	(4.58)	(7.92)	(7.92)
제시일자	2404.17	2404.16	2403.12	2402.23	2402.02	2401.26
투자의견	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000
과리율(평균%)		(19.50)	(26.07)	(26.06)	(27.94)	(29.02)
과리율(최대/최소%)		(7.08)	(11.50)	(11.50)	(14.92)	(14.92)
제시일자	23.12.02	23.11.13	23.10.17	23.09.27	23.09.14	23.08.17
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	120,000	120,000	120,000	76,000	76,000	76,000
과리율(평균%)		(31.05)	(29.85)	(28.41)	4.90	3.71
과리율(최대/최소%)		(25.58)	(25.58)	(25.58)	(6.58)	(6.58)
제시일자	23.08.14	23.05.19	23.05.15	23.05.11	23.05.05	22.12.21
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy
목표주가	76,000	76,000	76,000	76,000	76,000	76,000
과리율(평균%)		(0.21)	(0.36)	0.16	2.76	8.16
과리율(최대/최소%)		(6.58)	6.97	(1.32)	2.76	7.37

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:2024.08.12)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	93.9%	6.1%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상