

# DB 손해보험 (005830/KS)

핵심 지표 측면의 우위 지속될 전망

SK증권 리서치센터

## 매수(유지)

목표주가: 110,000 원(유지)

현재주가: 90,600 원

상승여력: 21.4%

## 신계약, ROE, K-ICS 등 지표 모두 양호

DB 손해보험의 가장 큰 강점은 전반적인 핵심 지표가 모두 안정적으로 관리된다는 점을 제시할 수 있다. 신계약의 경우 1~5 중 수술비 담보 등 상품의 강점을 바탕으로 견조한 물량 증가가 나타날 것으로 예상되며 마진율도 운전자보험 등 주력 보험을 중심으로 삼성화재와 함께 손보업계 내 최상위 수준의 환산배수를 지속적으로 기록할 전망이다. ROE 는 23 년 기준 약 17%로 커버리지 손보사 중 최상위 수준을 기록했으며 24 년의 경우 1Q24 중 교체매매로 인한 처분손실 영향을 감안해도 ROE 측면의 우위를 지속할 수 있을 것으로 전망한다. K-ICS 도 200%를 상회하고 있어 할인율 변화 등 제도 불확실성 관련 버퍼가 충분히 갖춰졌다고 판단한다. 최근 밸류업 기대감이 약해지며 다소 큰 폭으로 주가가 조정되는 모습이 나타났으나 1) 양호한 지표 관리 역량 및 2) 주가 하락에 따른 배당수익률 제고를 감안했을 때 저가 매수 관점에서 충분히 접근해볼 만한 밸류에이션 구간이라고 판단한다.

## 1Q24E 순이익 4,246 억원(-5.1% YoY) 전망

DB 손해보험의 1Q24 순이익은 약 4,246 억원(-5.1% YoY)으로 컨센서스를 소폭 하회할 것으로 예상된다. 신계약은 간편/종합보험 중심으로 절판 효과에 기반한 견조한 성장이 예상되며 마진율이 일부 하락하더라도 견조한 신계약 CSM 이 유지될 전망이다. 보험손익은 장기보험의 경우 1~2 월 중 부진한 손해율 등 영향으로 예실차 손익은 전년 동기 대비 줄어든 것으로 예상되나 CSM 및 RA 상각 이익 개선을 바탕으로 견조한 실적이 예상된다. 자동차보험은 손해율 상승으로 인한 손익 부진이 예상되나 전체적으로는 4,632 억원(+1.5% YoY)으로 안정적인 실적이 예상된다.

투자손익은 1) 선박펀드 관련 특별 배당 등이 일부 예상되나 2) 교체매매 및 부동산 PF 관련 충당금 발생 가능성 등을 감안했을 때 전년 동기 대비 다소 감소한 965 억(-26.2% YoY)을 기록할 전망이다. 다만 1Q24 중 금리 상승을 감안했을 때 교체매매를 통한 보유이원 제고를 기대할 수 있는 만큼 중장기적 관점에서 긍정적이라고 판단한다. K-ICS 는 할인율 조정 등 영향이 나타날 것으로 예상되지만 1Q24 금리 상승 등을 감안했을 때 4Q23 대비 소폭 하락하는 수준에서 방어할 전망이다.



Analyst  
설용진

s.dragon@sk.com  
3773-8610

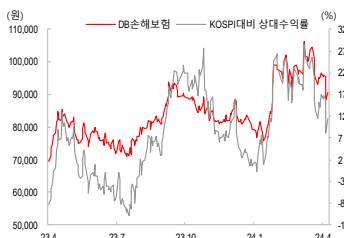
### Company Data

발행주식수	7,080 만주
시가총액	6,414 십억원
주요주주	
김남호(외12)	23.26%
자사주	15.19%

### Stock Data

주가(24/04/15)	90,600 원
KOSPI	2,670.43 pt
52주 최고가	106,200 원
52주 최저가	71,000 원
60일 평균 거래대금	20 십억원

### 주가 및 상대수익률



### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
보험손익	십억원			1,550	1,658	1,742	1,804
투자손익	십억원			467	476	514	521
영업이익	십억원			2,017	2,135	2,256	2,325
당기순이익	십억원			1,537	1,621	1,713	1,765
EPS	원			21,705	22,900	24,194	24,932
PER	배			3.9	4.0	3.7	3.6
PBR	배			0.7	0.64	0.57	0.50
ROE	%			17.2	17.4	16.1	14.7

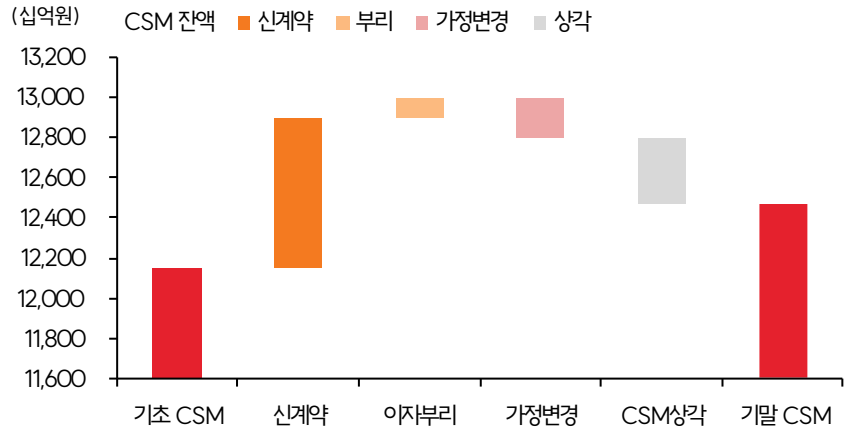
DB 손해보험 - 분기별 실적 추이 및 전망										
(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	% QoQ	% YoY
보험손익	456	447	405	242	463.2	451	410	335	91.2	1.5
장기보험	350	353	368	281	369.2	373	349	288	31.5	5.6
CSM 상각	311	309	317	327	319.9	326	332	338	-2.1	2.9
RA 해제	29	32	25	26	24.0	24	24	24	-5.9	-16.7
예실차	57	65	72	49	68.5	66	33	30	39.7	19.8
손실계약비용	-31	-20	-23	-104	-22.0	-22	-22	-85	적지	적지
기타사업비 및 재보험 손익	-16	-33	-23	-17	-21.2	-20	-18	-19	적지	적지
일반손해보험	14	5	-54	-87	19.8	12	5	2	흑전	41.2
자동차보험	93	89	91	49	74.1	66	56	45	52.1	-19.8
투자손익	131	175	69	93	96.5	126	127	127	4.3	-26.2
자산운용손익	329	369	271	287	299.3	328	330	331	4.3	-9.0
평가처분손익	32	44	-49	-1	-30.0	0	0	0	적지	적전
보험금융손익	-198	-194	-202	-195	-202.8	-202	-203	-204	적지	적지
영업이익	587	621	474	335	559.6	577	536	462	67.2	-4.6
영업외손익	1	5	0	3	1.4	2	2	2	-54.9	42.6
세전이익	588	626	474	338	561.0	579	538	464	66.1	-4.6
당기순이익	447	465	363	261	424.6	438	407	351	62.6	-5.1
월납보험료(보장성 인보험)	12.4	12.2	13.7	13.1	14.4	12.2	12.3	12.3	10.0	15.8
자산총계	44,129	44,354	44,617	48,514	48,592	49,203	49,816	49,988	0.2	10.1
운용자산	41,486	41,539	41,238	44,932	44,371	44,566	44,830	45,001	-1.3	7.0
비운용자산	2,634	2,806	3,369	3,571	3,435	3,468	3,417	3,408	-3.8	30.4
부채총계	36,471	36,193	36,079	39,838	39,492	39,664	39,870	40,022	-0.9	8.3
책임준비금	33,390	33,188	33,042	36,769	36,438	36,603	36,812	36,962	-0.9	9.1
장기보험 CSM 잔액	11,867	12,074	12,453	12,152	12,473	12,716	12,956	12,993	2.6	5.1
자본총계	7,658	8,162	8,537	8,676	9,100	9,538	9,946	9,967	4.9	18.8
해약환급금준비금	1,728	2,032	2,373	2,646	2,900	3,084	3,241	3,374	9.6	67.8
ROE (%)	21.2	23.5	17.4	12.1	19.1	18.8	16.7	14.1	7.0%p	-2.1%p

자료: DB 손해보험, SK 증권 추정

실적 추정치 변경		2023	2024E	2025E	2026E
보험손익	수정 후	1,550	1,658	1,742	1,804
	수정 전		1,623	1,670	1,729
	증감률(%)		2.2%	4.3%	4.3%
투자손익	수정 후	467	476	514	521
	수정 전		468	471	478
	증감률(%)		1.8%	9.1%	9.1%
세전이익	수정 후	2,025	2,142	2,263	2,333
	수정 전		2,098	2,148	2,214
	증감률(%)		2.1%	5.4%	5.4%
당기순이익	수정 후	1,537	1,621	1,713	1,765
	수정 전		1,588	1,626	1,676
	증감률(%)		2.1%	5.3%	5.3%

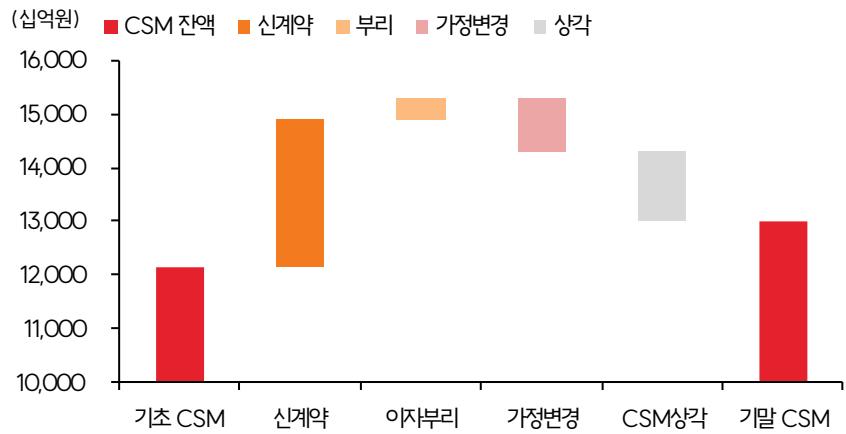
자료: DB 손해보험, SK 증권 추정

CSM Movement - 1Q24 전망



자료: DB 손해보험, SK 증권 추정

CSM Movement - 2024 전망



자료: DB 손해보험, SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>운용자산</b>		44,932	45,001	45,700	46,339
현금및예치금		994	1,047	1,131	1,214
유가증권		31,580	31,583	32,029	32,431
대출금		11,177	11,194	11,368	11,527
부동산		1,181	1,177	1,172	1,167
<b>비운용자산</b>		3,571	3,408	3,314	3,226
특별계정자산		10	10	10	10
<b>자산총계</b>		48,514	49,988	51,967	53,945
<b>책임준비금</b>		36,769	36,962	37,571	38,144
CSM잔액(원수)		12,152	12,993	13,728	14,435
기타부채		3,059	3,049	3,048	3,048
특별계정부채		11	11	11	11
<b>부채총계</b>		39,838	40,022	40,630	41,203
<b>자본금</b>		35	35	35	35
신종자본증권		0	0	0	0
자본잉여금		38	38	38	38
이익잉여금		8,651	9,942	11,312	12,717
해약환급금준비금		2,646	3,374	3,737	3,928
자본조정		-152	-152	-152	-152
기타포괄손익누계액		104	104	104	104
<b>자본총계</b>		8,676	9,967	11,337	12,742

주요투자지표 I

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>신계약 수익성</b>					
신계약보험료(월납)		164	163	158	159
신계약 CSM		2,826	2,753	2,700	2,722
신계약 CSM 배수		17.2	16.9	17.1	17.1
<b>CSM 관련 지표</b>					
기초CSM		11,643	12,152	12,993	13,728
CSM 조정 가점 변경		-1,420	-1,000	-1,000	-1,000
신계약 CSM(원수)		2,826	2,753	2,700	2,722
CSM 이자부리		364	401	424	446
상각 전 CSM		13,414	14,306	15,117	15,896
CSM상각액		1,262	1,313	1,389	1,461
CSM상각률(%)		9.4	9.2	9.2	9.2
CSM 순증액		509	840	735	707
<b>투자이익 관련 지표</b>					
총 운용수익률		2.9	2.9	3.0	3.0
평가차분손익 제외 수익률		2.8	2.9	3.0	3.0
<b>손익구성</b>					
보험손익		76.9	77.7	77.2	77.6
CSM상각		62.7	61.7	61.7	62.9
투자손익		23.1	22.3	22.8	22.4
<b>자본적정성</b>					
지급여력비율(K-ICS)		230.6	223.2	225.9	227.4

자료: DB손해보험, SK증권 추정

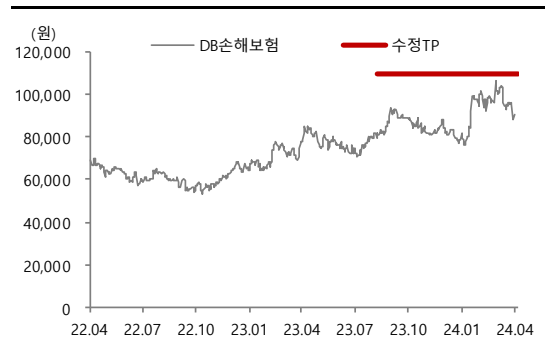
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>보험손익</b>		1,550	1,658	1,742	1,804
장기보험		1,351	1,378	1,450	1,511
CSM 상각		1,264	1,316	1,391	1,464
RA해제		111	95	93	92
예실차		243	197	183	172
손실계약비용		-179	-151	-141	-141
기타사업비 및 재보험 손익		-88	-79	-76	-76
일반손해보험		-122	39	41	41
합산비율(IFRS17)		110	97	97	97
자동차보험		321	241	251	252
합산비율(IFRS17)		92	95	95	95
<b>투자손익</b>		467	476	514	521
자산운용손익		1,256	1,288	1,338	1,358
평가차분손익		26	-30	0	0
보험금융손익		-789	-812	-824	-836
<b>영업이익</b>		2,017	2,135	2,256	2,325
영업외손익		9	7	8	8
<b>세전이익</b>		2,025	2,142	2,263	2,333
법인세비용		489	521	551	568
법인세율(%)		24.1	24.3	24.3	24.3
<b>당기순이익</b>		1,537	1,621	1,713	1,765

주요투자지표 II

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>성장성지표 (%)</b>					
운용자산증가율			0.2	1.6	1.4
CSM증가율			6.9	5.7	5.2
BPS증가율			14.9	13.8	12.4
보험손익증가율			7.0	5.0	3.5
투자손익증가율			2.0	7.9	1.5
영업이익증가율			5.8	5.7	3.1
세전이익증가율			5.8	5.7	3.1
당기순이익증가율			5.5	5.6	3.1
<b>주당지표(원)</b>					
EPS		21,705	22,900	24,194	24,932
BPS		122,536	140,772	160,132	179,975
EV(BV+CSM)		293,704	324,286	354,030	383,861
보통주 DPS	4,600	5,300	5,500	5,700	6,000
보통주 배당수익률(%)	7.0	6.3	6.1	6.3	6.6
<b>Valuation 지표</b>					
PER(배)		3.9	4.0	3.7	3.6
PBR(배)		0.68	0.64	0.57	0.50
P/EV(배)		0.28	0.28	0.26	0.24
ROE(%)		17.2	17.4	16.1	14.7
ROA(%)		3.3	3.3	3.4	3.3
배당성장률(%)		20.7	20.4	20.0	20.4

일시	투자의견	목표주가	과리율	
			목표가격 대상시점	최고(최저) 평균주가대비 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 기관투자가 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 (2024년 04월 17일 기준)**

매수	96.55%	중립	3.45%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------