

DB 손해보험 (005830/KS)

제도 영향에도 여전히 상위권의 효율 지표 지속 **SK증권 리서치센터**

매수(유지)

목표주가: 137,000 원(유지)

현재주가: 98,900 원

상승여력: 38.5%



Analyst
설용진

s.dragon@sk.com
3773-8610

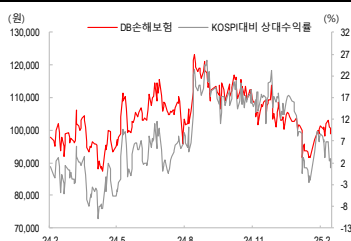
Company Data

발행주식수	7,080 만주
시가총액	7,002 십억원
주요주주	
김남호(외10)	23.25%
자사주	15.19%

Stock Data

주가(25/02/21)	98,900 원
KOSPI	2,654.58 pt
52주 최고가	123,200 원
52주 최저가	87,500 원
60일 평균 거래대금	17 십억원

주가 및 상대수익률



4Q24 순이익 1,943 억원(-25.6% YoY) 기록

DB 손해보험의 4Q24 순이익은 1,943 억원(-25.6% YoY)으로 컨센서스를 하회하는 실적을 기록했다. 장기보험손익은 무/저해지보험 가이드라인 관련 영향으로 CSM 이 약 1.3 조 감소하는 등 CSM 잔액 감소에 따라 CSM 상각이익이 2,818 억원(-13.8% YoY)으로 감소했으며 예실차도 보험금 예실차가 계절적으로 부진한 모습을 보이는 등 영향으로 1,431 억원(-49% YoY)으로 부진했다. 일반보험 손익은 양호했으나 자동차 보험은 계절성/요율 하락 영향으로 다소 부진한 모습을 기록하며 전체적인 보험손익이 1,605 억원(-33.8% YoY)으로 하락했다. 투자손익도 FVPL 자산 평가손실 발생 및 환율 상승에 따라 해외수채 관련 보험금융비용 증가 약 200 억원 등 요인으로 경상적인 이익 수준 대비 부진한 1,241 억원(+34.1% YoY)을 실현하며 다소 부진한 모습을 기록했다. 신계약은 보장성 인보험 기준 월평균 155 억원(+18.8% QoQ)로 업계 전반적인 무/저해지보험 판매 증가 기조와 함께 증가하는 추세를 보였으며 환산배수도 전반적으로 개선되는 모습이 나타났다. K-ICS 비율은 무/저해지 관련 영향 -16%p 등 영향이 반영되며 전분기 대비 큰 폭 하락한 201.5%(-27.3%p QoQ)를 기록했으나 향후 후순위채 발행 등을 통해 목표 범위에서 안정적으로 관리할 계획이다.

제도적 영향 예상되나 양호한 효율성 지속 전망. 밸류업 기대감도 유효

1Q25 중 할인을 제도 강화에 따라 K-ICS 비율 약 6%p 하락이 예상되나 후순위채 발행 등을 감안했을 때 추가적인 금리 관련 영향이 없다면 약 205~206% 수준의 K-ICS 비율이 예상되는만큼 안정적인 자본비율이 지속될 전망이다. 무/저해지 제도 강화 및 절판 이슈 등에 따른 프로모션 확대 등을 감안했을 때 1Q25 중 신계약 환산배수도 다소 낮아지겠지만 4 월 보험료 인상 이후 전반적으로 회복될 것으로 예상된다. LA 산불 관련 손실도 25 년 중 약 4 천만불 수준에서 마무리될 것으로 예상되며 복원 보험료 등 포함하여 약 6~700 억원의 손실 반영을 전망한다. CSM 잔액 감소, 산불 등 일부 실적 부담 요인 존재하나 양호한 지표 감안할 때 빠르게 회복될 것으로 예상된다. 24 년 결산 배당은 배당성향 23% 기준 DPS 6,800 원으로 배당성향은 약 23%에 달하며 향후 5 년에 걸쳐 35%까지 점진적 확대가 나타날 전망이다. 향후 자사주 활용 방안 등 포함 밸류업 공시 계획으로 자본 활용의 효율성 제고를 전망한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021A	2022A	2023A	2024P	2025E	2026E
보험손익	십억원			1,550	1,619	1,466	1,625
투자손익	십억원			467	744	778	774
영업이익	십억원			2,017	2,363	2,244	2,399
당기순이익	십억원			1,537	1,772	1,691	1,809
EPS	원			25,594	29,516	28,165	30,122
PER	배			3.3	3.5	3.5	3.3
PBR	배			0.7	0.9	0.8	0.7
ROE	%			17.2	20.7	19.4	18.9

DB 손해보험 - 분기별 실적 추이

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	% QoQ	% YoY
보험손익	456	447	405	242	563	534	361	160.5	-55.6	-33.8
장기보험	350	353	368	281	448	393	361	143.1	-60.4	-49.0
CSM 상각	311	309	317	327	327	336	342	281.8	-17.5	-13.8
RA 해제	29	32	25	26	20	36	40	36.4	-8.9	42.5
예실차	57	65	72	49	83	90	67	-68.3	적전	적전
손실계약비용	-31	-20	-23	-104	94	-36	-59	-118.0	적지	적지
기타사업비 및 재보험 손익	-16	-33	-23	-17	-76	-33	-28	11.2	목전	목전
일반손해보험	14	5	-54	-87	20	73	-17	26.4	목전	목전
자동차보험	93	89	91	49	94	68	18	-9.0	적전	적전
투자손익	131	175	69	93	204	171	245	124.1	-49.3	34.1
자산운용손익	329	369	271	287	384	368	420	341.9	-18.6	19.1
평가처분손익	32	44	-49	-1	24	30	74	-44.7	적전	적지
보험금융손익	-198	-194	-202	-195	-180	-197	-175	-217.9	적지	적지
영업이익	587	621	474	335	767	705	606	284.6	-53.1	-15.0
영업외손익	1	5	0	3	-4	13	-3	-1.8	적지	적전
세전이익	588	626	474	338	762	718	603	282.8	-53.1	-16.3
당기순이익	447	465	363	261	583	541	454	194.3	-57.2	-25.6
월납보험료(보장성 인보험)	12.4	12.2	13.7	13.1	14.3	12.8	14.1	15.5	10.6	18.8
신계약 CSM	676.6	648.4	781.0	720.1	717.5	688.5	775.4	896.6	15.6	24.5
자산총계	44,129	44,354	44,617	48,514	48,843	49,362	50,652	52,859	4.4	9.0
운용자산	41,486	41,539	41,238	44,932	45,432	46,256	47,306	49,627	4.9	10.4
비운용자산	2,634	2,806	3,369	3,571	3,399	3,093	3,334	3,219	-3.5	-9.9
부채총계	36,471	36,193	36,079	39,838	40,407	40,882	41,937	44,443	6.0	11.6
책임준비금	33,390	33,188	33,042	36,769	36,929	37,859	39,175	41,063	4.8	11.7
장기보험 CSM 잔액	11,867	12,074	12,453	12,152	12,444	12,945	13,175	12,232	-7.2	0.7
자본총계	7,658	8,162	8,537	8,676	8,437	8,480	8,715	8,416	-3.4	-3.0
해약환급금준비금	1,728	2,032	2,373	2,646	3,084	3,412	3,724	3,239	-13.0	22.4
ROE (%)	21.2	23.5	17.4	12.1	27.3	25.6	21.1	9.1	-12%p	-3.1%p
K-ICS 비율(%)	210.5	219.1	214.5	233.1	229.7	229.2	228.8	201.5	-27.3%p	-31.6%p

자료: DB 손해보험, SK 증권 추정

실적 추정치 변경

		2023	2024P	2025E	2026E
보험손익	수정 후	1,550	1,619	1,466	1,625
	수정 전		1,641	1,651	1,707
	증감률(%)		-1.3%	-11.2%	-4.8%
투자손익	수정 후	467	744	778	774
	수정 전		811	762	788
	증감률(%)		-8.3%	2.0%	-1.8%
세전이익	수정 후	2,025	2,366	2,235	2,390
	수정 전		2,462	2,420	2,502
	증감률(%)		-3.9%	-7.7%	-4.5%
당기순이익	수정 후	1,537	1,772	1,691	1,809
	수정 전		1,865	1,831	1,893
	증감률(%)		-5.0%	-7.6%	-4.5%

자료: DB 손해보험, SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024P	2025E	2026E
운용자산		44,932	49,627	50,329	50,069
현금및예치금		994	750	829	869
유가증권		31,580	34,652	35,096	34,869
대출금		11,177	13,022	13,206	13,138
부동산		1,181	1,203	1,198	1,193
비운용자산		3,571	3,219	3,722	5,300
특별계정자산		10	13	13	13
자산총계		48,514	52,859	54,064	55,382
책임준비금		36,769	41,063	41,588	41,494
CSM잔액(원수)		12,152	12,232	12,962	13,713
기타부채		3,059	3,366	3,453	3,725
특별계정부채		11	13	13	13
부채총계		39,838	44,443	45,055	45,232
자본금		35	35	35	35
신종자본증권		0	0	0	0
자본잉여금		38	38	38	38
이익잉여금		8,651	10,105	11,387	12,788
해약환급금준비금		2,646	3,239	2,016	1,390
자본조정		-152	-152	-152	-152
기타포괄손익누계액		104	-1,609	-2,299	-2,559
자본총계		8,676	8,416	9,009	10,149

주요투자지표 I

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024P	2025E	2026E
신계약 수익성					
신계약보험료(월납)		164	179	180	179
신계약 CSM		2,826	3,078	3,063	3,129
신계약 CSM 배수		17.2	17.2	17.0	17.5
CSM 관련 지표					
기초CSM		11,643	12,152	12,232	12,962
CSM 조정 가점 변경		-1,420	-2,142	-1,500	-1,500
신계약 CSM(원수)		2,826	3,078	3,063	3,129
CSM 이자부리		364	441	449	474
상각 전 CSM		13,414	13,529	14,243	15,065
CSM상각액		1,262	1,298	1,281	1,352
CSM상각률(%)		9.4	9.6	9.0	9.0
CSM 순증액		509	79	731	751
투자이익 관련 지표					
총 운용수익률		2.9	3.2	3.1	3.1
평가차분손익 제외 수익률		2.8	3.0	3.1	3.1
손익구성					
보험손익		76.9	68.5	65.3	67.7
CSM상각		62.7	54.5	56.6	55.8
투자손익		23.1	31.5	34.7	32.3
자본적정성					
지급여력비율(K-ICS)		233.1	201.5	210.8	212.1

자료: DB손해보험, SK증권 추정

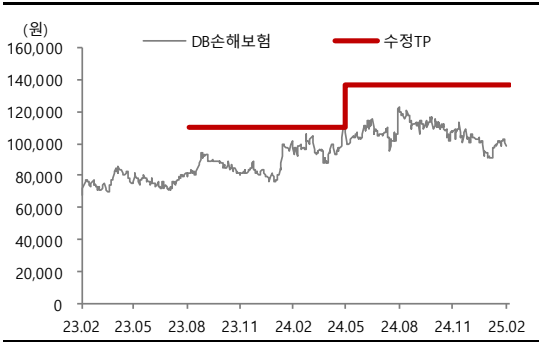
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024P	2025E	2026E
보험손익		1,550	1,619	1,466	1,625
장기보험		1,351	1,346	1,431	1,501
CSM 상각		1,264	1,287	1,269	1,340
RA해제		111	132	154	157
예실차		243	172	219	221
손실계약비용		-179	-119	-125	-125
기타사업비 및 재보험 손익		-88	-126	-86	-91
일반손해보험		-122	103	-57	28
합산비율(IFRS17)		110	93	104	98
자동차보험		321	171	92	96
합산비율(IFRS17)		92	96	98	98
투자손익		467	744	778	774
자산운용손익		1,256	1,514	1,547	1,540
평가차분손익		26	82	0	0
보험금융손익		-789	-770	-769	-766
영업이익		2,017	2,363	2,244	2,399
영업외손익		9	3	-9	-9
세전이익		2,025	2,366	2,235	2,390
법인세비용		489	594	543	582
법인세율(%)		24.1	25.1	24.3	24.3
당기순이익		1,537	1,772	1,691	1,809

주요투자지표 II

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024P	2025E	2026E
성장성지표 (%)					
운용자산증가율		6.1	10.4	1.4	-0.5
CSM증가율		4.4	0.7	6.0	5.8
BPS증가율		-5.9	-3.0	7.0	12.7
보험손익증가율		-22.7	4.5	-9.4	10.9
투자손익증가율		-18.8	59.3	4.6	-0.4
영업이익증가율		-21.8	17.2	-5.0	6.9
세전이익증가율		-21.4	16.8	-5.5	7.0
당기순이익증가율		-21.1	15.3	-4.6	6.9
주당지표(원)					
EPS		25,594	29,516	28,165	30,122
BPS		122,536	118,870	127,244	143,350
EV(BV+CSM)		293,704	291,512	300,220	326,934
보통주 DPS		5,300	6,800	6,800	7,200
보통주 배당수익률(%)		6.3	6.6	6.9	7.3
Valuation 지표					
PER(배)		3.3	3.5	3.5	3.3
PBR(배)		0.68	0.86	0.78	0.69
P/EV(배)		0.28	0.35	0.33	0.30
ROE(%)		17.2	20.7	19.4	18.9
ROA(%)		3.3	3.5	3.2	3.3
배당성향(%)		20.7	23.0	24.1	23.9

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.05.21	매수	137,000원	6개월		
2023.08.24	매수	110,000원	6개월	-18.60%	1.36%



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 (2025년 02월 24일 기준)

매수	97.52%	중립	2.48%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------