

2024. 5. 16



Company Analysis | 보험

Analyst 전배승

bsjun@ebestsec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (상향)	120,000 원
현재주가	104,100 원
상승여력	15.3 %

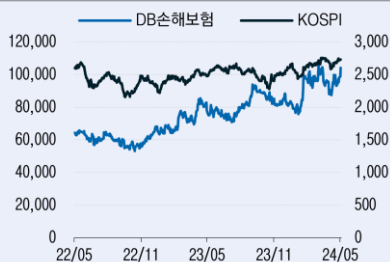
컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSPI (5/14)	2,730.34 pt
시가총액	73,703 억원
발행주식수	70,800 천주
52 주 최고가/최저가	106,200 / 71,000
90 일 일평균거래대금	187.84 억원
외국인 지분율	47.9%
배당수익률(24.12E)	5.7%
BPS(24.12E)	158,872 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 16.4%
	6개월 14.0%
	12개월 23.0%
주주구성	김남호 (외 11인) 23.3%
	자사주 (외 1인) 15.2%
	국민연금공단 (외 1인) 8.2%

Stock Price



DB손해보험 (005830)

경상이익 체력 확대

일회성 감안해도 호실적

24년 1분기 순이익은 5,834억원으로 시장예상을 상회하며 회계제도 변경 이후 최대 실적 시현. 보험손익 규모가 5,630억원에 달해 23년 1분기 대비 23% 증가했으며 투자손익 역시 2,000억원을 상회하며 동기대비 56% 급증. 손실부담계약 환입과 특별배당 등 일회성 요인이 있었으나, 건조한 신계약 증가를 바탕으로 CSM 상각규모가 확대되고 자동차 손익이 호조세를 이어가고 있으며, 보유이원 확대에 따른 투자수익률 개선 등 경상이익 체력 또한 확대되고 있음. 3월말 CSM 잔액은 12.4조원으로 연말대비 0.2조원 증가했는데, 신계약 CSM이 0.7조원 증가한 반면 CSM 조정요인이 -0.2조원 있었던 영향

고수익성 지속 예상

할인율 강화와 업계 전반의 유지율 하락으로 CSM 배수는 15.8배를 기록해 23년 연간 17.2배에 비해 하락했으나 자녀보험 등 고수익성 상품을 중심으로 건조한 매출증가세가 이어지고 있음. 안정적 CSM 순증을 바탕으로 장기보험 손익개선 추세는 이어질 전망. 자동차손익 역시 누적적 보험료 인하압력에도 손해율이 80%를 하회하고 효율적 사업비 관리에 힘입어 높은 수익규모 유지가 가능. 투자손익은 일회성 평가 및 처분익 축소가 예상되나 경상 투자수익률 개선이 병행되고 있음. 보험손익 개선추세가 이어지는 가운데, 투자손익 또한 변동성이 지속 축소될 것으로 보여 높은 실적 안정성 및 재무건전성 유지는 가능할 전망. 킥스비율 역시 231%로 높은 수준 유지

목표주가 11% 상향, 최선호주 의견 유지

실적추정치 변경을 반영해 목표주가를 120,000원으로 기존 대비 11% 상향하며 업종 최선호주 의견을 유지함. 예상 수익성 대비 밸류에이션 매력도가 가장 크다고 판단하며 효율성과 재무안정성 측면에서 강점 지속. 예상 배당수익률은 6%에 달하며 밸류업 프로그램에 따른 적극적 주주환원 기대감 또한 이어질 전망

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
보험손익			1,550	1,790	1,940
투자손익			467	490	431
당기순이익			1,537	1,686	1,730
CSM잔액		11,643	12,152	13,188	14,235
EPS (원)		32,426	25,594	28,080	28,806
증감률 (%)			-21.1	9.7	2.6
BPS (원, adj.)		153,612	144,488	158,872	181,777
ROE (%)		42.2	17.2	18.5	16.9
PER (x)			2.9	3.7	3.6
PBR (x)		0.41	0.51	0.66	0.57

주: IFRS 별도 기준

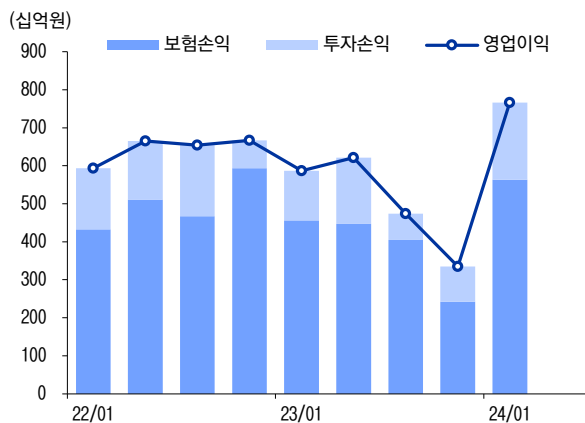
자료: DB손해보험, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 DB 손해보험 손익현황과 주요지표

(단위: 십억원,%)	2023				2024E			2024 연간E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QP	YoY(% , %p)	QoQ(% , %p)	
보험손익	456	447	405	242	563	23.4	132.4	1,790
장기	350	353	368	281	448	28.2	59.7	1,515
CSM상각	311	309	317	327	327	5.2	0.0	1,324
RA변동	29	32	25	26	20	-30.1	-21.0	81
예실차	61	50	67	49	22	-62.8	-55.4	149
기타	-51	-38	-41	-121	79	-260.1	-165.4	-40
자동차	93	89	91	49	94	1.9	93.2	296
일반	14	5	-54	-87	20	45.1	-123.3	-21
투자손익	131	175	69	93	204	55.9	120.2	490
보험금융손익	-198	-194	-202	-195	-180	-9.2	-7.4	-842
기타투자손익	329	369	271	287	384	16.7	33.7	1,332
영업이익	587	621	474	335	767	30.6	129.0	2,280
세전이익	588	626	474	338	762	29.7	125.7	2,262
당기순이익	447	465	363	261	583	30.4	123.5	1,686
운용자산	41,486	41,539	41,238	44,932	45,432	9.5	1.1	46,809
책임준비금	33,390	33,188	33,042	36,769	36,929	10.6	0.4	37,760
CSM	11,867	12,074	12,453	12,152	12,444	4.9	2.4	13,188
자본총계	7,658	8,162	8,537	8,676	8,437	10.2	-2.8	9,539
신계약	40	39	44	42	45	13.1	9.1	177
신계약CSM	677	648	781	720	718	6.0	-0.4	2,790
CSM배수(배)	16.9	16.5	18.0	17.3	15.8	-	-	15.8
CSM상각률	10.1	9.9	9.9	9.9	10.2	-	-	10.0
투자수익률	3.1	3.6	2.6	2.7	3.4	0.3	0.7	2.9
부채부담이율	5.2	4.2	4.5	4.2	3.7	-1.5	-0.5	4.3

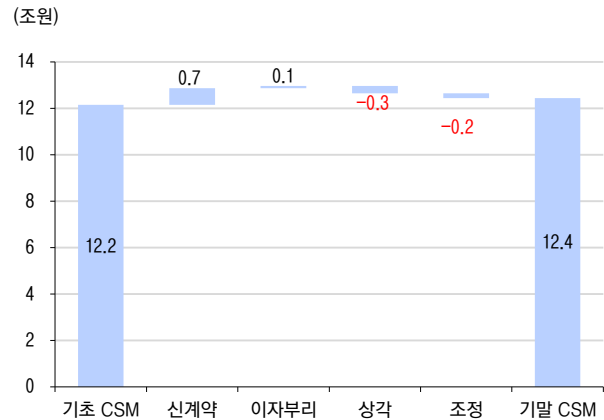
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 보험손익과 투자손익 추이



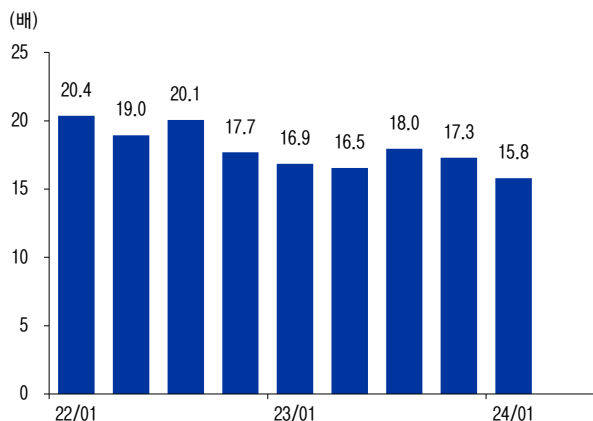
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 CSM Movement(24.1Q)



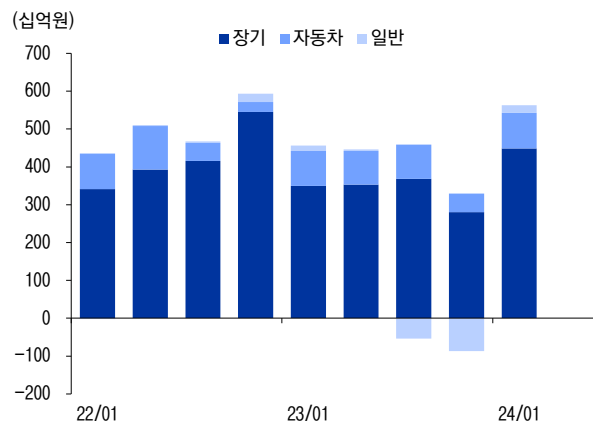
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 CSM 배수



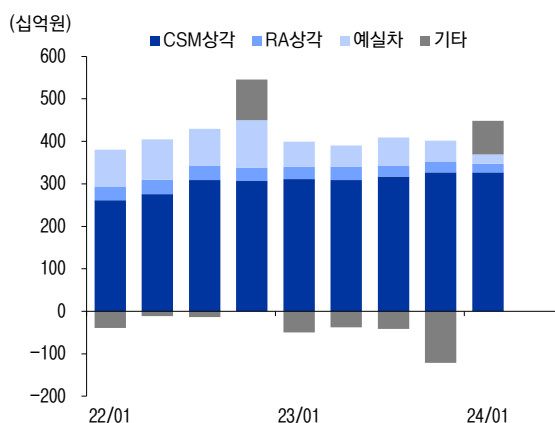
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 보증별 손익



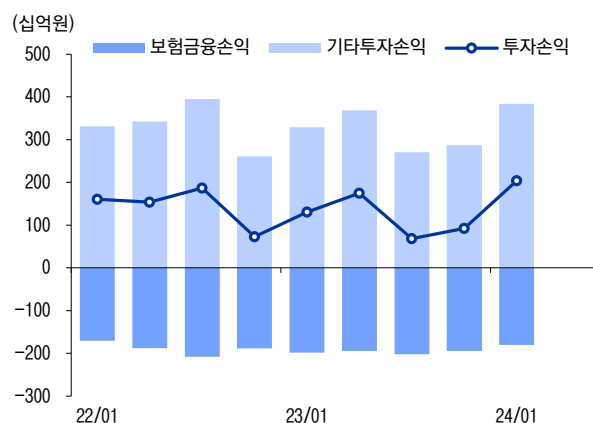
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 장기보험 세부손익



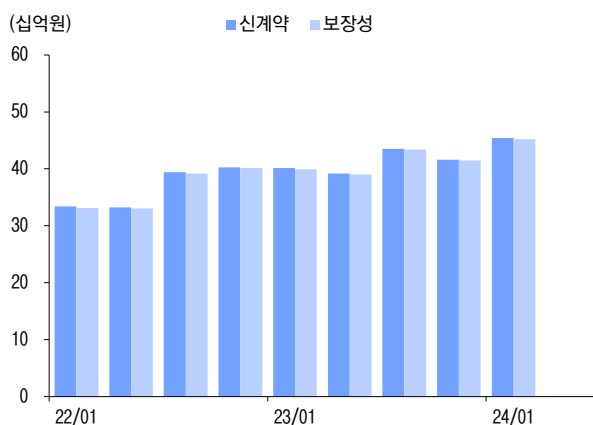
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 투자손익 추이



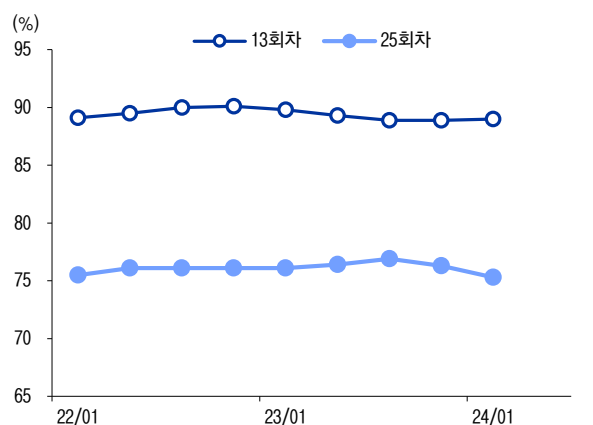
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림7 신계약 추이



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림8 유지율 추이



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

DB 손해보험(005830)

손익계산서	(단위:십억원)				
(십억원)	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E
보험손익			1,550	1,790	1,940
장기			1,351	1,515	1,638
CSM상각			1,264	1,324	1,421
RA변동			111	81	83
예실차			228	149	213
기타			-251	-40	-79
자동차			321	296	302
일반			-122	-21	0
투자손익			467	490	431
보험금융손익			-789	-842	-918
기타투자손익			1,256	1,332	1,349
영업이익			2,017	2,280	2,371
영업외이익			9	-17	-17
세전이익			2,025	2,262	2,353
법인세비용			489	576	624
당기순이익			1,537	1,686	1,730
기타포괄손익			-36	0	0
총포괄이익			1,501	1,686	1,730

재무상태표	(단위:십억원)				
(십억원)	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E
총자산		45,113	48,514	50,539	52,591
총운용자산		42,365	44,932	46,809	48,709
현예금		733	994	1,036	1,078
유가증권		30,172	31,580	32,899	34,234
대출채권		10,280	11,177	11,644	12,117
부동산		1,180	1,181	1,231	1,281
기타자산		2,748	3,581	3,730	3,881
총부채		35,889	39,838	40,999	41,676
책임준비금		32,297	36,769	37,760	39,106
보험계약부채		27,244	29,395	29,948	30,832
최선추정부채(BEL)		0	7,145	6,760	6,625
위험조정(RA)		1,349	1,575	1,490	1,461
계약서비스마진(CSM)		11,643	12,152	13,188	14,235
기타		14,251	8,522	8,511	8,511
재보험/투자계약부채		5,053	7,374	7,812	8,274
기타부채		3,592	3,069	3,239	2,570
자본총계		9,223	8,676	9,539	10,915
자본금		35	35	35	35
자본잉여금		38	38	38	38
신종자본증권		0	0	0	0
이익잉여금		7,435	8,651	10,018	11,394
해약환급금준비금		1,458	2,646	3,084	3,084
기타자본		1,715	-48	-553	-553

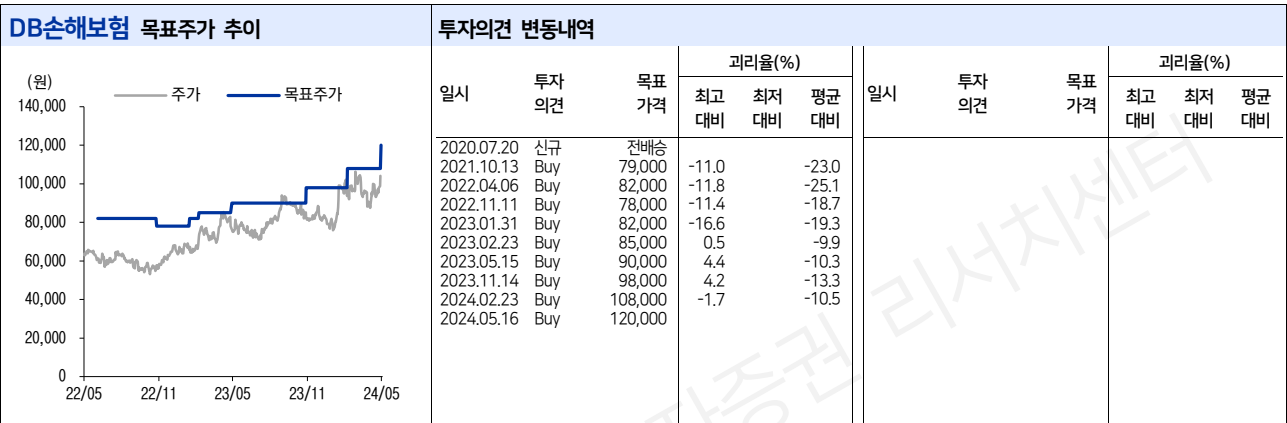
주요재무지표

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E
성장성/수익성(%)					
신계약(월납,십억원)	141	146	164	177	181
CSM배수(배)			17.2	15.8	15.8
CSM상각률			9.9	10.0	9.9
투자수익률			2.9	2.9	2.8
부채부담이율			5.1	4.3	4.5
CSM Movement					
기초 CSM			11,643	12,152	13,188
신계약 CSM			2,826	2,790	2,859
이자부리			364	388	409
CSM상각			-1,264	-1,324	-1,421
CSM조정			-1,420	-823	-799
기말 CSM			12,152	13,188	14,235

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주요투자지표

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E
주당지표(원)/Valuation					
EPS		32,426	25,594	28,080	28,806
BPS		153,612	144,488	158,872	181,777
DPS		4,600	5,300	5,900	6,110
ROA		8.6	3.3	3.4	3.4
ROE		42.2	17.2	18.5	16.9
PER			2.9	3.7	3.6
PBR		0.41	0.51	0.66	0.57
배당성향			20.7	21.0	21.0
배당수익률	7.2	7.3	7.2	5.7	5.9
안정성(%)					
총자산/자본총계		4.9	5.6	5.3	4.8
K-ICS비율			231.1	234.4	236.9



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 하시기를 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

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

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3자에게 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	Overweight (비중확대)			
	업종 비중 기준	Neutral (중립)			
	투자등급 3단계	Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준	Buy (매수)	+15% 이상 기대	92.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
	투자등급 3단계	Hold (보유)	-15% ~ +15% 기대	7.6%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2023. 4. 1 ~ 2024. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)