

# DB손해보험 (005830)

EARNINGS REVIEW

Company Analysis | 보험 | 2024. 8. 16

## 효율성 지표 강점 재부각

### 보험손익 개선으로 호실적 지속

2분기 순이익은 5,807억원으로 시장예상을 상회하며 호실적 기조 유지. 보험손익 규모가 5,344억원으로 전년동기대비 20% 증가하며 실적개선을 견인. 투자손익의 경우 전분기 일회성 요인이 소멸되며 둔화되었으나 지난해 2분기 수준은 유지. 견조한 신계약 증가를 바탕으로 CSM 상각규모가 확대추세가 이어지고 있어 자동차 손익 둔화에도 불구하고 향상된 경상적 이익체력을 유지. 6월말 CSM 잔액은 12.9조원으로 3월말 대비 0.5조원 증가하며 1분기(+0.3조원) 대비 증가 폭이 확대되었는데, 이는 1분기와 달리 2분기 중에는 CSM 조정요인이 발생하지 않았기 때문

### 효율성 지표 강점 재부각

타사와 차별적인 부분은 CSM 배수가 상승하고 CSM 조정규모가 플러스를 기록했다는 점. 이는 경험위험률 조정으로 신계약과 갱신계약 모두에 영향을 주었기 때문. 뿐만 아니라 위험손해율이 하락하면서 보험금 예상차가 크게 개선되었고, 유지율(13회차)도 전분기 수준에서 유지되는 등 전반적인 효율성 지표의 강점이 재부각됨. 자동차보험의 경우 누적적 보험료 인하 영향으로 손익이 감소했고, 투자손익은 평가 및 처분익 축소로 인해 둔화. 그럼에도 고수익성을 유지하는 가운데 높은 신계약 성장세가 이어지고 있고 효율성 지표 개선이 병행되고 있어 실적 안정성 및 재무건전성은 높게 유지될 것으로 예상. 킥스비율 역시 228%로 높은 수준 유지

### 주주환원 정책 구체화. 최선호주 의견 유지.

한편 당사는 킥스비율 200~220% 간에서 35%의 목표 주주환원율을 설정. 고수익성 창출역량 강화와 함께 밸류업 측면에서도 구체적인 방향성을 제시했다는 측면에서 긍정적으로 평가. 기존 목표주가와 업종 최선호주 의견을 유지. 예상수익성 대비 주가저평가 정도가 여전히 가장 크다고 판단

### Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
보험손익		1,550	1,888	2,054	2,261
투자손익		467	571	519	511
당기순이익		1,537	1,868	1,928	2,074
CSM	11,643	12,152	13,966	15,821	17,493
EPS (원)	32,426	25,594	31,115	32,113	34,540
증감률 (%)		-21.1	21.6	3.2	7.6
BPS (원)	153,612	144,488	161,952	187,868	216,519
ROE (%)	42.2	17.2	20.3	18.4	17.1
PER (x)		2.9	3.3	3.2	3.0
PBR (x)	0.41	0.51	0.63	0.54	0.47

주: IFRS 연결 기준

자료: DB손해보험, LS증권 리서치센터

Analyst 전배승  
bsjun@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	125,000 원
현재주가	102,000 원
상승여력	22.5 %

### 컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

### Stock Data

KOSPI (8/14)	2,644.50 pt
시가총액	72,216 억원
발행주식수	70,800 천주
52 주 최고가/최저가	115,500 / 75,900 원
90 일 일평균거래대금	161.89 억원
외국인 지분율	48.0%
배당수익률(24.12E)	6.4%
BPS(24.12E)	161,952 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 1.8%
	6개월 6.2%
	12개월 25.1%
주주구성	김남호 (외 13인) 23.3%
	자사주 (외 1인) 15.2%
	국민연금공단 (외 1인) 8.2%

### Stock Price

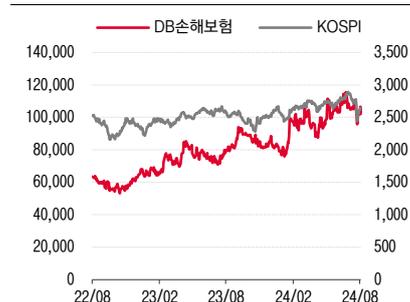
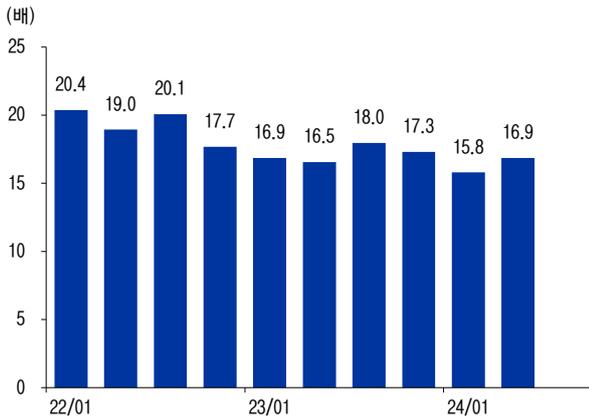


표1 DB 손해보험 손익현황과 주요지표

(단위: 십억원,%)	2023			2024E				2024 연간E
	2Q	3Q	4Q	1Q	2QP	YoY(%,%p)	QoQ(%,%p)	
보험손익	447	405	242	563	534	19.7	-5.1	1,888
장기	353	368	281	448	393	11.5	-12.3	1,591
CSM상각	309	317	327	327	336	8.8	2.9	1,360
RA변동	32	25	26	20	36	12.6	76.2	127
예실차	50	67	49	22	77	61.0	249.7	136
기타	-38	-41	-121	79	-56	-	-	-32
자동차	89	91	49	94	68	-23.6	-27.8	276
일반	5	-54	-87	20	73	1,432.7	259.6	22
투자손익	175	69	93	204	171	-2.1	-16.1	571
보험금융손익	-194	-202	-195	-180	-197	-	-	-788
기타투자손익	369	271	287	384	368	-0.2	-4.1	1,359
영업이익	621	474	335	767	705	13.5	-8.0	2,459
세전이익	626	474	338	762	718	14.6	-5.8	2,493
당기순이익	465	363	261	583	541	16.3	-7.3	1,868
운용자산	41,539	41,238	44,932	45,432	46,256	11.4	1.8	47,186
책임준비금	33,188	33,042	36,769	36,929	37,859	14.1	2.5	38,810
CSM	12,074	12,453	12,152	12,444	12,945	7.2	4.0	13,966
자본총계	8,162	8,537	8,676	8,437	8,480	3.9	0.5	9,724
신계약	39	44	42	45	41	4.2	-10.1	174
신계약CSM	648	781	720	718	689	6.2	-4.0	2,853
CSM배수(배)	16.5	18.0	17.3	15.8	16.9	-	-	16.4
CSM상각률	9.9	9.9	9.9	10.2	10.2	-	-	10.1
투자수익률	3.6	2.6	2.7	3.4	3.2	-0.3	-0.2	3.0
부채부담이율	4.2	4.5	4.2	3.7	4.0	-0.2	0.3	3.9

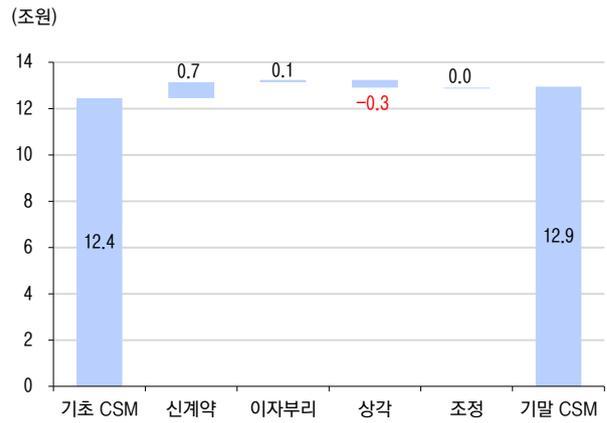
자료: LS증권 리서치센터

그림1 CSM 배수 추이



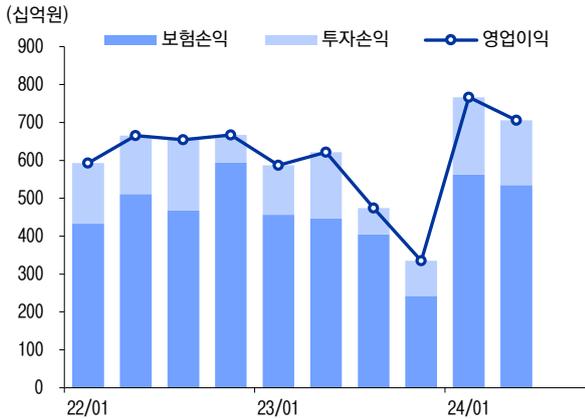
자료: LS증권 리서치센터

그림2 CSM Movement(24.2Q)



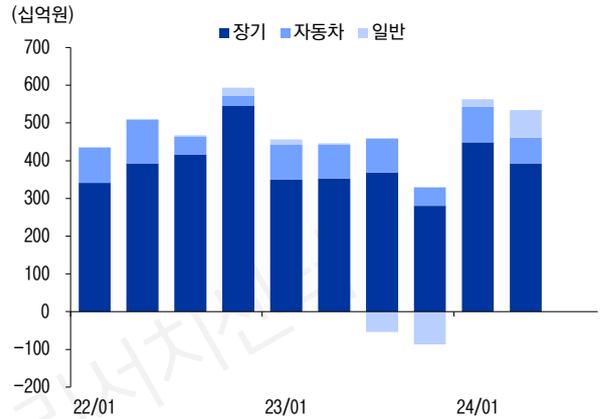
자료: LS증권 리서치센터

그림3 보험손익과 투자손익 추이



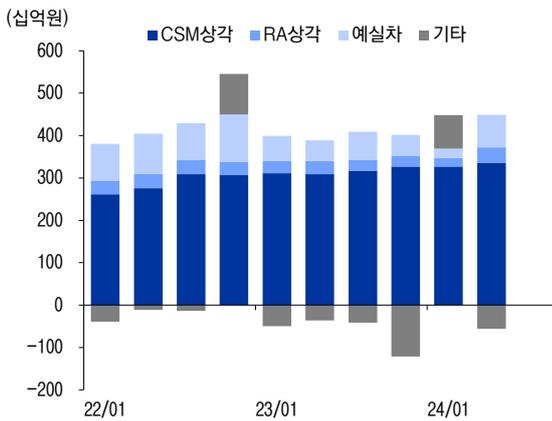
자료: LS증권 리서치센터

그림4 보증별 손익



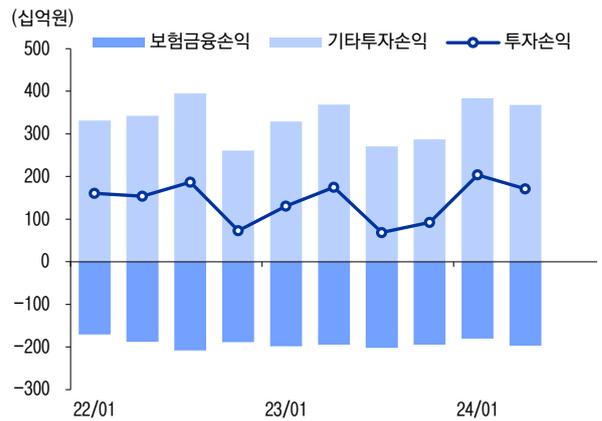
자료: LS증권 리서치센터

그림5 장기보험 세부손익



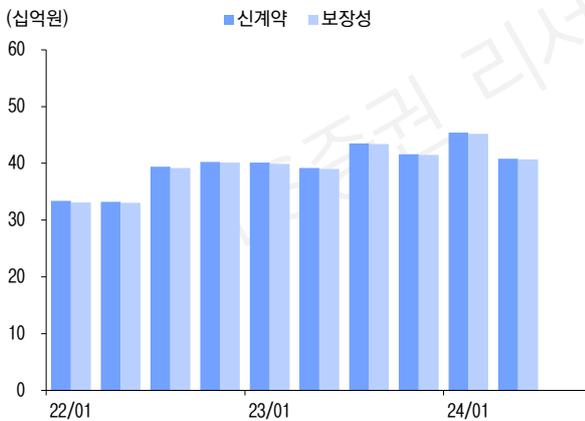
자료: LS증권 리서치센터

그림6 투자손익 추이



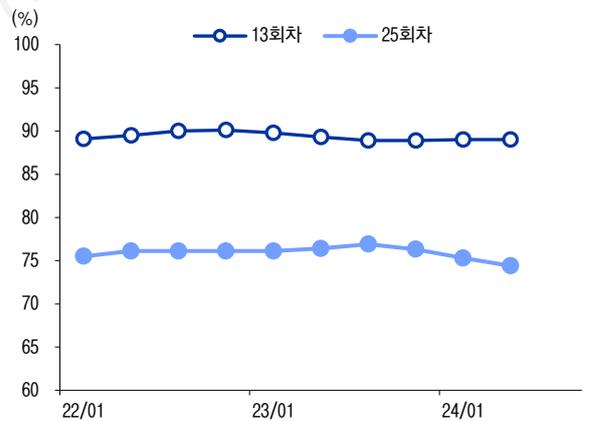
자료: LS증권 리서치센터

그림7 신계약 추이



자료: LS증권 리서치센터

그림8 유지율 추이



자료: LS증권 리서치센터

## DB 손해보험 (005830)

손익계산서		(단위:십억원)			
(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>보험손익</b>	<b>1,550</b>	<b>1,888</b>	<b>2,054</b>	<b>2,054</b>	<b>2,261</b>
장기	1,351	1,591	1,743	1,743	1,938
CSM상각	1,264	1,360	1,538	1,538	1,715
RA변동	111	127	145	145	148
예실차	228	136	115	102	
기타	-251	-32	-56	-28	
자동차	321	276	265	253	
일반	-122	22	46	69	
<b>투자손익</b>	<b>467</b>	<b>571</b>	<b>519</b>	<b>519</b>	<b>511</b>
보험금융손익	-789	-788	-876	-941	
기타투자손익	1,256	1,359	1,395	1,452	
<b>영업이익</b>	<b>2,017</b>	<b>2,459</b>	<b>2,573</b>	<b>2,573</b>	<b>2,772</b>
영업외이익	9	33	50	50	
세전이익	2,025	2,493	2,623	2,822	
법인세비용	489	624	695	748	
<b>당기순이익</b>	<b>1,537</b>	<b>1,868</b>	<b>1,928</b>	<b>1,928</b>	<b>2,074</b>
기타포괄손익	-36	0	0	0	
총포괄이익	1,501	1,868	1,928	1,928	2,074

재무상태표		(단위:십억원)			
(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>총자산</b>	<b>45,113</b>	<b>48,514</b>	<b>50,351</b>	<b>52,396</b>	<b>54,523</b>
총운용자산	42,365	44,932	47,186	49,102	51,095
현예금	733	994	794	826	859
유가증권	30,172	31,580	33,964	35,343	36,778
대출채권	10,280	11,177	11,217	11,672	12,146
부동산	1,180	1,181	1,211	1,260	1,312
기타자산	2,748	3,581	3,166	3,294	3,428
<b>총부채</b>	<b>35,889</b>	<b>39,838</b>	<b>40,627</b>	<b>41,116</b>	<b>41,523</b>
책임준비금	32,297	36,769	38,810	40,530	42,069
보험계약부채	27,244	29,395	31,301	32,984	34,487
최선추정부채(BEL)	0	7,145	7,031	6,892	6,755
위험조정(RA)	1,349	1,575	1,655	1,622	1,589
계약서비스마진(CSM)	11,643	12,152	13,966	15,821	17,493
기타	14,251	8,522	8,649	8,649	8,649
재보험/투자계약부채	5,053	7,374	7,510	7,546	7,583
기타부채	3,592	3,069	1,817	586	-547
<b>자본총계</b>	<b>9,223</b>	<b>8,676</b>	<b>9,724</b>	<b>11,280</b>	<b>13,001</b>
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	38	38	38	38	38
신종자본증권	0	0	0	0	0
이익잉여금	7,435	8,651	10,201	11,737	13,407
해약환급금준비금	1,458	2,646	3,761	4,572	5,557
기타자본	1,715	-48	-550	-530	-480

## 주요재무지표

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>성장성/수익성(%)</b>					
신계약(월납,십억원)	146	164	174	170	167
CSM배수(배)		17.2	16.4	16.5	16.5
CSM상각률		9.9	10.1	10.0	10.0
투자수익률		2.9	3.0	2.9	2.9
부채부담이율		5.1	3.9	4.0	4.0
<b>CSM Movement</b>					
기초 CSM		11,643	12,152	13,966	15,821
신계약 CSM		2,826	2,853	2,812	2,756
이자부리		364	408	441	495
CSM상각		-1,264	-1,360	-1,538	-1,715
CSM조정		-1,420	-97	141	136
기말 CSM		12,152	13,966	15,821	17,493

자료: LS증권 리서치센터

## 주요투자지표

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>주당지표(원)/Valuation</b>					
EPS		25,594	31,115	32,113	34,540
BPS		144,488	161,952	187,868	216,519
DPS		5,300	6,530	7,050	8,080
ROA		3.3	3.8	3.8	3.9
ROE		17.2	20.3	18.4	17.1
PER		3.1	3.3	3.2	3.0
PBR		0.54	0.63	0.54	0.47
배당성향		20.7	21.0	20.9	20.9
배당수익률	7.4	6.8	6.4	6.9	7.9
<b>안정성(%)</b>					
총자산/자본총계		5.6	5.2	4.6	4.2
K-ICS비율		233.1	227.9	225.1	226.8

DB손해보험 목표주가 추이	투자 의견 변동내역												
	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			
				최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비	
	2020.07.20	신규	전배승										
	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	4.2		-13.3							
	2024.02.23	Buy	108,000	-1.7		-10.5							
	2024.05.16	Buy	120,000	-7.1		-13.2							
	2024.06.18	Buy	125,000										

**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 리서치본부의 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 (향후 12개월)	투자 의견 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) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	92.7% 7.3%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
				100.0%	투자 의견 비율은 2023. 7. 1 ~ 2024. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)