

2024. 11. 14



▲ 금융

Analyst 조아해

02. 6454-4870

like.cho@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) 150,000 원

현재주가 (11.14) 105,500 원

상승여력 42.2%

KOSPI 2,418.86pt

시가총액 74,694 억원

발행주식수 7,080 만주

유동주식비율 61.55%

외국인비중 48.01%

52주 최고/최저가 123,200 원/75,900 원

평균거래대금 166.7 억원

주요주주(%)

김남호 외 12 인 23.26

국민연금공단 8.23

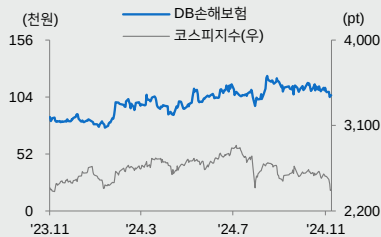
주가상승률(%)

1개월 6개월 12개월

절대주가 -9.8 1.3 27.9

상대주가 -2.1 14.4 28.6

주가그래프



DB손해보험 005830

3Q24 Review: 견고한 수익성

- ✓ 3Q 당기순이익 4,539억원 (+24.9% YoY, -16.1% QoQ): 컨센서스 상회
- ✓ 보험손익 -10.8% YoY: 장기보험 -2.0% YoY, 일회성 비용 발생
- ✓ 투자손익 2,448억원 vs. 3Q23 688억원: 금리 하락 기반 보유이원 상승 (+13bp YTD)
- ✓ K-ICS비율 229% (-0.3%p QoQ): 안정적으로 관리 중
- ✓ 투자의견 BUY, 적정주가 150,000원 유지

3Q24 당기순이익 4,539억원: 컨센서스 상회

DB손해보험 3Q 당기순이익은 4,539억원 (+24.9% YoY, -16.1% QoQ)으로 컨센서스를 3.3% 상회했다. 보험손익은 일회성 비용 외에도 제도적 변경 영향, 손해를 상승 등으로 부진했으나, 투자손익은 양호했다.

[보험손익] 전년동기대비 10.8% 감소했다. 1) 장기보험은 전년동기대비 2.0% 감소했다. CSM상각익은 CSM 잔액 순증 (+5.8% YoY) 기반 견조했다 (+7.8% YoY). 다만 예상차 및 기타는 제도적 변경 영향, 손실계약부담 증가로 부진했다 (적전 YoY). 2) 일반/자동차보험손익은 일회성 비용 (정산재보험료 500억원), 자동차 손해를 상승 (+5%p YoY) 등으로 부진했다 (4억원 vs. 3Q24 369억원).

[CSM Movement] CSM은 13.2조원 (+1.8% QoQ)로 증가세를 유지하고 있다. 1) CSM 조정은 사업비 제도적 변화로 전분기대비 적자전환되었으나, 2) 신계약 CSM은 수익성 (18배 vs. 2Q24 17배) 중심 판매전략으로 전분기대비 12.6% 증가했다.

[투자손익] 전년 대체투자 평가손실 기저효과 및 금리 하락 기반 보유이원 상승 (+13bp YTD)으로 큰 폭으로 회복되었다.

[K-ICS비율] 1) 듀레이션 갭이 개선된 가운데 (-0.3 vs. 2Q24 -0.5), 2) CSM 순증 기반 자본비율이 안정적으로 관리되고 있다 (229%; -0.3%p QoQ).

중장기 자본정책 이행 여력 충분

동사에 대해 투자의견 Buy, 적정주가 150,000원을 유지한다. 4Q 중 무저해지 가정 변경 관련 영향 확인이 필요하나, 1) 200%를 안정적으로 상회하는 K-ICS비율을 보유하고 있는 가운데, 2) 해약환급금준비금 제도 개선 영향 (-7,500억원 예정) 고려 시, 자본정책 (중장기 목표 주주환원율 35%) 이행 가능성은 높은 것으로 판단한다.

(십억원)	보험손익	투자손익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (배)	ROA (%)	배당수익률 (%)
2023	1,550	467	1,537	21,705	n/a	144,488	3.9	0.6	17.7	3.2	6.3
2024E	1,703	792	1,890	26,690	23.0	142,259	4.0	0.7	22.1	3.6	6.6
2025E	1,770	784	1,893	26,739	0.2	164,169	3.9	0.6	19.2	3.4	7.2
2026E	1,913	776	1,993	28,151	5.3	187,335	3.7	0.6	17.7	3.3	8.2

표1 DB손해보험 3Q24 실적 요약

(십억원)	3Q24P	(% YoY)	(% QoQ)	당사예상치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
보험손익	361.3	(10.8)	(32.4)	395.5			
투자손익	244.8	255.6	43.1	178.6			
영업이익	606.1	27.9	(14.1)	574.2			
당기순이익	453.9	24.9	(16.1)	427.6	6.1	439.3	3.3

자료: DB손해보험, 메리츠증권 리서치센터

표2 DB손해보험 연간이익 전망 변경

(십억원)	New		Old		차이	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
당기순이익	1,890	1,893	1,866	1,884	1.3	0.5

자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 DB손해보험 3Q24 일회성 요인

(십억원)	3Q24
전년 해외 고객사고의 정산재보험료	(50.0)
합계	(50.0)

자료: DB손해보험, 메리츠증권 리서치센터

표4 DB손해보험 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	2024E	2025E	2026E
보험손익	446.6	405.0	242.2	562.9	534.4	361.3	1,703.1	1,769.5	1,912.6
일반/변동수수료모형(VFA)	383.6	390.9	303.2	528.8	423.0	383.6	1,598.3	1,579.6	1,652.7
CSM상각	307.5	316.4	326.1	322.4	331.6	336.4	1,330.6	1,380.2	1,439.0
RA환입	32.1	26.2	26.5	21.1	36.5	40.9	145.1	193.2	212.1
예실차 및 기타	44.0	48.2	(49.4)	185.3	54.9	6.4	122.6	6.2	1.6
보험료배분(PPA)	167.3	(292.2)	36.0	251.2	268.9	162.5	820.7	736.6	743.9
재보험손익	(77.8)	332.0	(69.5)	(194.7)	(128.0)	(157.9)	(610.0)	(462.4)	(416.2)
기타사업비	(26.5)	(25.7)	(27.4)	(22.4)	(29.4)	(26.9)	(106.0)	(84.2)	(67.9)
투자손익	174.7	68.8	92.5	203.7	171.0	244.8	792.0	783.6	776.4
보험금융손익	(194.1)	(201.8)	(194.5)	(180.2)	(197.0)	(175.1)	(735.6)	(760.1)	(834.1)
투자서비스손익	368.8	270.7	287.0	383.9	368.0	419.9	1,527.6	1,543.7	1,610.5
영업이익	621.3	473.8	334.8	766.6	705.4	606.1	2,495.1	2,553.1	2,689.0
영업외이익	4.9	(0.3)	3.0	(4.4)	12.5	(3.2)	9.1	5.1	4.4
세전이익	626.2	473.5	337.8	762.2	717.9	602.9	2,504.2	2,558.3	2,693.4
법인세비용	(161.2)	(110.1)	(76.7)	(178.8)	(177.3)	(149.1)	(614.6)	(665.2)	(700.3)
당기순이익	465.0	363.5	261.0	583.4	540.7	453.9	1,889.6	1,893.1	1,993.1

주: 별도 기준

자료: DB손해보험, 메리츠증권 리서치센터

그림1 CSM Movement

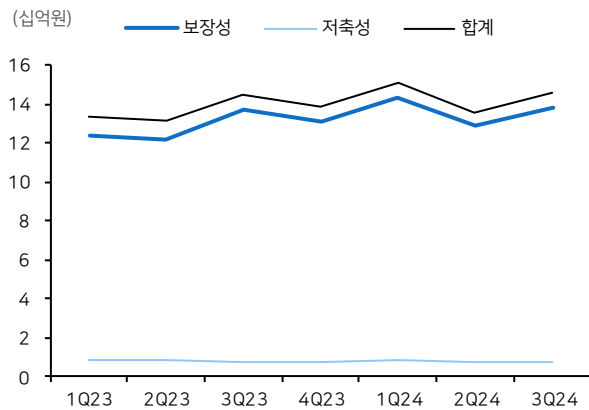
(단위:십억)

구분	금액
CSM 기시('24년2Q말)	12,945
신계약 효과	775
이자부리	114
가정변경	△37
경험조정 등	△286
상각	△336
상각률(연평균)	10.1%
CSM 기말('24년3Q말)	13,175
증감	230

※ 보험계약자산 포함, 재보험제외

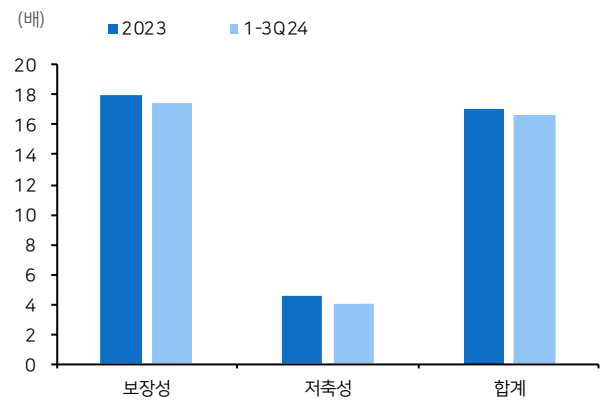
자료: DB손해보험

그림2 월납 신규보험료 추이



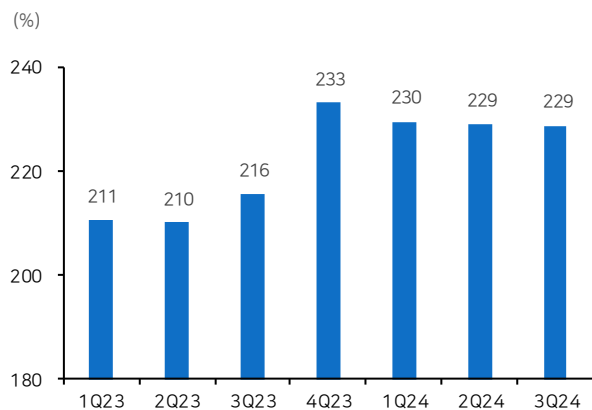
자료: DB손해보험, 메리츠증권 리서치센터

그림3 신계약 CSM 배수



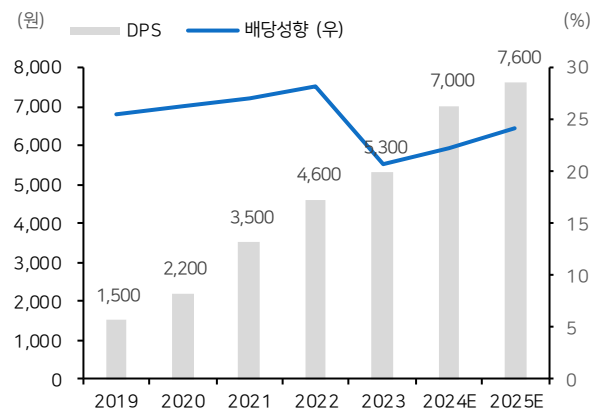
자료: DB손해보험, 메리츠증권 리서치센터

그림4 K-ICS비율 추이



자료: DB손해보험, 메리츠증권 리서치센터

그림5 DPS, 배당성향 추이



자료: DB손해보험, 메리츠증권 리서치센터

DB 손해보험(005830)

Balance Sheet (별도)

(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
운용자산	44,932	47,779	49,719	51,737
현금및예치금	994	804	836	870
유가증권	31,580	34,391	35,787	37,240
FVPL	11,174	11,503	11,970	12,456
FVOCI	19,545	21,835	22,721	23,644
AC	0	0	0	0
대출채권	11,177	11,358	11,819	12,299
부동산	1,181	1,227	1,276	1,328
비운용자산	3,571	4,358	6,669	8,146
특별계정자산	10	13	13	13
자산총계	48,514	52,149	56,400	59,896
책임준비금	36,769	40,715	43,691	45,798
보험계약부채	29,395	33,017	35,681	37,463
최선추정(BEL)	13,432	15,762	17,448	18,378
위험조정(RA)	1,575	1,960	2,202	2,326
보험계약마진(CSM)	11,351	12,158	12,767	13,363
보험료배분접근법(PAA)	3,037	3,137	3,264	3,397
투자계약부채	7,372	7,698	8,010	8,335
기타부채	3,059	2,880	2,839	2,836
특별계정부채	11	13	13	13
부채총계	39,838	43,608	46,543	48,648
자본금	35	35	35	35
자본잉여금	38	38	38	38
이익잉여금	8,651	9,802	11,237	12,708
해약환급금준비금	2,646	3,456	4,283	5,091
자본조정	(152)	(152)	(152)	(152)
기타포괄손익누계액	104	(1,182)	(1,301)	(1,381)
자본총계	8,676	8,542	9,857	11,248

Key Financial Data I

(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
주당지표 (원)				
EPS	21,705	26,690	26,739	28,151
BPS	144,488	142,259	164,169	187,335
수정 BPS	201,403	196,328	209,475	223,809
보통주 DPS	5,300	7,000	7,600	8,700
Valuation (배, %)				
PER	3.9	4.0	3.9	3.7
PBR	0.6	0.7	0.6	0.6
수정 PBR	0.4	0.5	0.5	0.5
배당성향	20.7	22.2	24.2	26.2
보통주 배당수익률	6.3	6.6	7.2	8.2
재무비율 (%)				
ROA	3.2	3.6	3.4	3.3
ROE	17.7	22.1	19.2	17.7
수정 ROE	10.8	13.6	12.8	12.6

Income Statement (별도)

(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
보험손익	1,550	1,703	1,770	1,913
일반/변동수수료모형(VFA)	1,443	1,598	1,580	1,653
CSM 상각	1,262	1,331	1,380	1,439
RA 환입	114	145	193	212
예실차 및 기타	67	123	6	2
보험료배분(PPA)	46	821	737	744
재보험손익	169	(610)	(462)	(416)
기타사업비	(107)	(106)	(84)	(68)
투자손익	467	792	784	776
보험금융손익	(789)	(736)	(760)	(834)
투자서비스손익	1,256	1,528	1,544	1,610
FVPL 평가손익	70	70	72	79
기타	1,185	1,458	1,472	1,532
영업이익	2,017	2,495	2,553	2,689
영업외이익	9	9	5	4
세전이익	2,025	2,504	2,558	2,693
법인세비용	(489)	(615)	(665)	(700)
당기순이익	1,537	1,890	1,893	1,993

Key Financial Data II

	2023	2024E	2025E	2026E
보험손익				
신계약 CSM	2,826	2,883	2,806	2,804
CSM 배수 (배, 개월)	17.2	16.8	17.0	17.1
CSM 상각률 (%)	8.7	8.8	8.7	8.8
CSM Movement				
기초 CSM	11,643	12,152	12,977	13,587
신계약 CSM	2,826	2,883	2,806	2,804
이자부리	364	440	471	492
CSM 조정	(1,420)	(1,167)	(1,287)	(1,261)
CSM 상각	(1,262)	(1,331)	(1,380)	(1,439)
기말 CSM	12,152	12,977	13,587	14,183
투자손익				
투자서비스 수익률	2.8	3.2	3.1	3.1
FVPL 제외 투자서비스 수익률	2.6	3.1	3.0	3.0

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

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 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	86.0%
중립	14.0%
매도	0.0%

2024년 9월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

DB 손해보험 (005830) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2022.05.30	Indepth	Buy	88,000	은경완	-25.7	-3.0	
2023.05.30	1년 경과				-9.6	6.8	
2023.10.11	산업분석	Buy	120,000	조아해	-24.5	-7.1	
2024.06.03	산업분석	Buy	130,000	조아해	-16.7	-5.2	
2024.08.29	산업분석	Buy	150,000	조아해	-	-	