



DB손해보험 (005830)

불확실성을 뚫고 가는 기초체력

▶ Analyst 김도하 doha.kim@hanwha.com 3772-7479 / RA 권지우 Jiwoo.kwon@hanwha.com 3772-7689

Buy (유지)

목표주가(유지): 136,000원

현재 주가(11/14)	105,500원
상승여력	▲28.9%
시가총액	74,694억원
발행주식수	70,800천주
52 주 최고가 / 최저가	123,200 / 75,900원
90 일 일평균 거래대금	166.7억원
외국인 지분율	48.0%
주주 구성	
김남호 (외 13 인)	23.3%
자사주 (외 1 인)	15.2%
국민연금공단 (외 1 인)	8.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-9.8	3.4	1.3	27.9
상대수익률(KOSPI)	-2.0	12.0	12.8	28.5

(단위: 십억 원, %, 원, 배, %)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
보험손익	2,005	1,550	1,778	1,744
투자손익	575	467	667	698
영업이익	2,579	2,017	2,445	2,442
당기순이익	1,947	1,537	1,850	1,807
CSM (*)	11,679	12,186	12,667	14,158
수정 EPS	16,331	25,594	30,808	30,101
수정 BPS	128,171	243,523	244,916	272,006
수정 PER	4.0	3.3	3.4	3.5
수정 PBR	0.5	0.3	0.4	0.4
수정 ROE	14.1	9.7	12.6	11.6
배당수익률	7.0	5.6	6.4	7.6

* 보유 순부채 기준

주가 추이



DB 손해보험의 3Q24 실적은 기대치에 부합했습니다. 계리가정 가이드와 할인율 강화를 적용해도 K-ICS비율이 200%대로 기대돼 배당성향 추정을 상향합니다. 불확실성은 건조한 기초체력 앞에선 문제가 아닙니다.

3Q24 별도 순이익 4,539억원(+25% YoY), 기대치 부합

DB손해보험의 3Q24 별도 당기순이익은 4,539억원(+25% YoY)으로 당사 추정을 상회하고 시장 컨센서스에 부합. 일반보험의 이연 손실로 보험이 부진했으나 투자손익 호조가 이를 상쇄함. 3Q24 보험손익은 3,613억원(-11% YoY)으로, 장기보험(일반모형)은 예상에 부합했으나 지난해 발생한 해외 고액사고에 대한 정산재보험료가 예상보다 크게 나타나면서 PAA 손익은 부진했음. 단, 해당 이슈는 종결된 것으로 판단. 3Q24 투자손익은 2,448억원(+256% YoY)으로 증가. 평가차분익이 전년 동기보다 1,000억원 이상 증가했고 손상차손이 130억원 환입되었으며 보험금융손익이 예상보다 양호했음. 신계약은 인보험을 중심으로 9% QoQ 증가했고, 마진배수도 0.6개월 QoQ 상승하면서 신계약 CSM이 13% QoQ 증가함. 다만 당국 지침에 따른 연중 사업비 가정 변경(→판매비 증가 반영)과 보유계약의 해지 증가로 인해 기중 조정이 -3,000억원대 발생하면서 CSM잔액은 2% QoQ 증가에 그침

불확실성을 뚫고 가는 기초체력

현재 보험주가 직면한 가장 큰 변수는 IFRS17 계리가정 가이드라인에 따른 영향임. 동사는 아직 산출 중인 상태지만, 보유계약 내 무저해지 보험의 비중과 타사의 영향 등을 고려해 연말 8,000억원의 CSM 잔액 감소를 가정하였음. 건조한 신계약 CSM을 반영하면서 미래 이익 추정치에 상향 요인(2025E +1.3%, 2026E +3.0%)이 발생했으나, 가이드라인 영향을 추가하면서 이익 추정치의 변동은 각각 -2%, +0%에 그침 연말 BEL 증가(CSM 감소)를 가정해도 동사의 K-ICS비율은 210% 후반대로 추정되고, 2025년 초 할인율이 인하되어도 200%대를 유지할 것으로 기대됨. 따라서 연중 발표했던 주주환원 기조를 이행하기에 충분한 여력을 확보한 것으로 판단해 배당성향 추정을 상향함. 이에 동사의 배당수익률은 2024년 6.4%, 향후 3개년 평균 7.7%로 기대돼 매력도가 높은 것으로 판단. 업계 전반의 불확실성 속에서도 건조한 기초체력을 긍정적으로 평가하며 업종 내 최신후주로 유지함

[표1] DB 손해보험의 3Q24 주요 실적 요약

(단위: 십억 원, %)

	3Q24P	3Q23	YoY	2Q24	QoQ	3Q24E	차이	컨센서스	차이
보험손익	361.3	405.0	-10.8	534.4	-32.4	404.3	-10.6	n/a	n/a
투자손익	244.8	68.8	255.6	171.0	43.1	172.7	41.7	n/a	n/a
영업이익	606.1	473.8	27.9	705.4	-14.1	577.0	5.0	576.5	5.1
당기순이익	453.9	363.5	24.9	540.7	-16.1	427.0	6.3	439.3	3.3

자료: DB손해보험, Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[표2] DB 손해보험의 별도 기준 분기별 주요 손익 및 수익성 지표

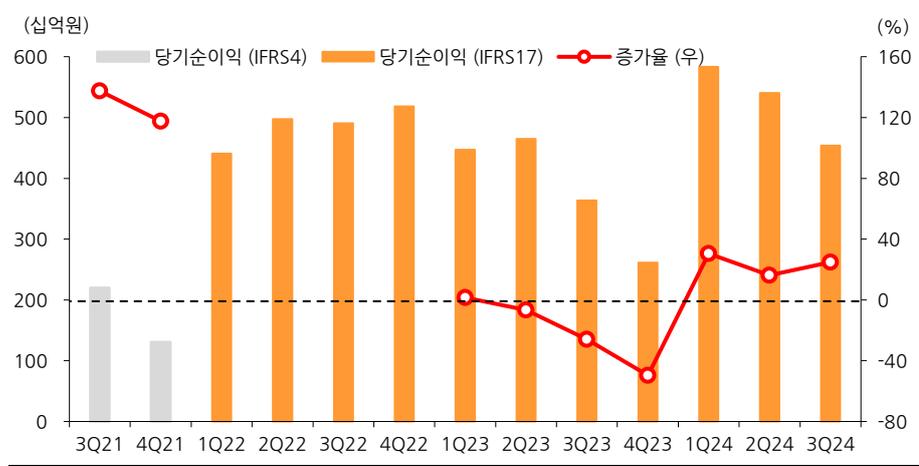
(단위: 십억 원, %, %p)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	QoQ	YoY
AUM	41,486	41,539	41,238	44,932	45,432	46,256	47,306	2.3	14.7
투자서비스손익	329	369	271	287	384	368	420	14.1	55.1
Yield	3.2	3.6	2.6	2.7	3.4	3.2	3.6	0.4	1.0
CSM (보유 순부채)	11,892	12,121	12,507	12,186	12,493	12,991	13,225	1.8	5.7
CSM 상각	311	309	317	327	327	336	342	1.6	7.8
단순상각률	10.5	10.2	10.1	10.7	10.5	10.4	10.3	-0.0	0.2
신계약 CSM (원수)	677	648	781	720	718	689	775	12.6	-0.7
월납 신계약 보험료	40.1	39.2	43.5	41.6	45.4	40.8	44.3	8.7	1.9
단순마진 (개월)	16.9	16.5	18.0	17.3	15.8	16.9	17.5	0.6	-0.5
보험+재보험손익	456	447	405	242	563	534	361	-32.4	-10.8
일반/VFA 모형	368	370	384	298	463	413	379	-8.3	-1.3
예실차	58	38	47	72	4	63	61	-3.6	30.1
보험금*	56	40	40	83	-3	69	61	-11.9	51.8
사업비	2	-2	7	-10	7	-6	0	흑전	-97.9
RA 변동	29	32	25	26	20	36	40	12.4	57.8
CSM 상각	311	309	317	327	327	336	342	1.6	7.8
손실계약관련비용	-31	-20	-23	-104	94	-36	-59	적지	적지
기타	1	11	19	-23	18	14	-4	적전	적전
PAA 모형	116	104	46	-28	122	151	9	-93.9	-80.3
보험수익	1,487	1,527	1,573	1,594	1,571	1,588	1,598	0.7	1.6
발생순보험금	899	906	1,007	1,032	942	909	1,019	12.1	1.2
발생순손사비	98	109	110	146	99	110	108	-1.9	-1.9
손실계약관련비용	2	1	1	-10	-8	-0	1	흑전	121.5
재보험비용	133	162	178	182	166	169	216	28.0	21.7
기타	-242	-248	-232	-251	-234	-248	-246	적지	적지
기타사업비	28	27	26	27	22	29	27	-8.5	4.9
투자손익	131	175	69	93	204	171	245	43.1	255.6
보험금융손익	-198	-194	-202	-195	-180	-197	-175	적지	적지
투자서비스손익	329	369	271	287	384	368	420	14.1	55.1
영업이익	587	621	474	335	767	705	606	-14.1	27.9
영업외이익	1	5	-0	3	-4	13	-3	적전	적지
세전이익	588	626	474	338	762	718	603	-16.0	27.3
당기순이익	447	465	363	261	583	541	454	-16.1	24.9

주: *보험료 경험조정 포함

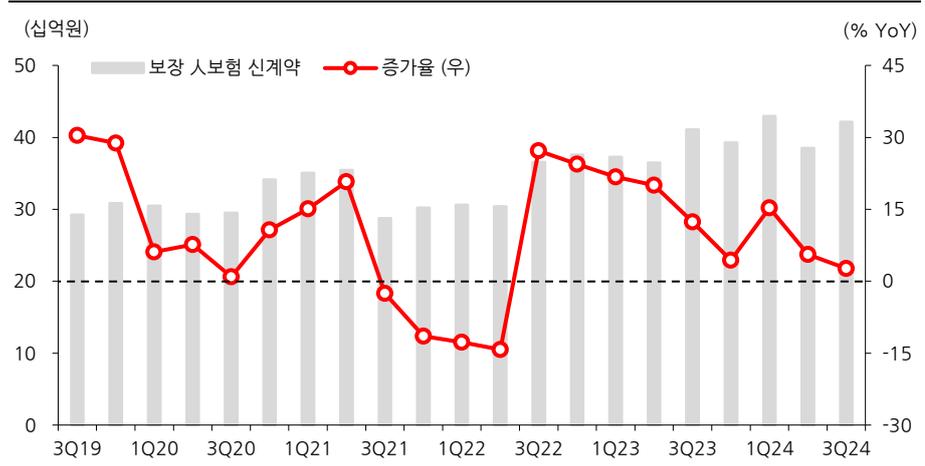
자료: DB손해보험, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] DB 손해보험의 분기별 당기순이익 및 증가율



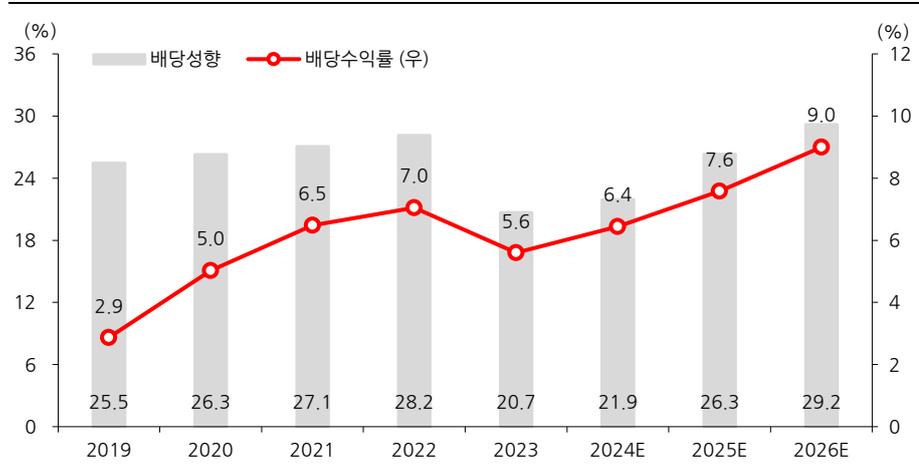
주: 2022년까지는 IAS39, 2023년부터는 IFRS9 기준
 자료: DB손해보험, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] DB 손해보험의 보장성 인보험 신계약 금액 및 증가율



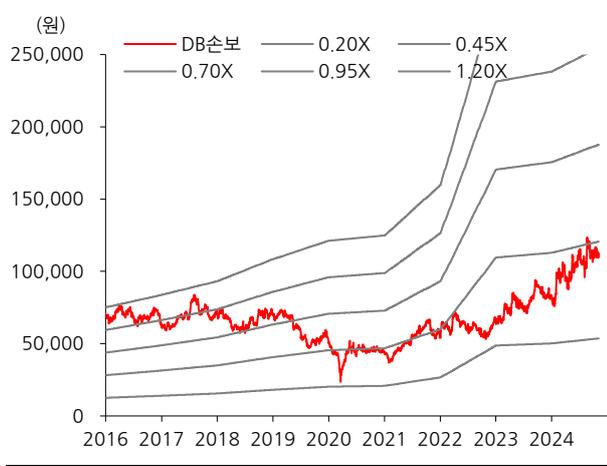
자료: DB손해보험, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] DB 손해보험의 배당지표 추이 및 전망



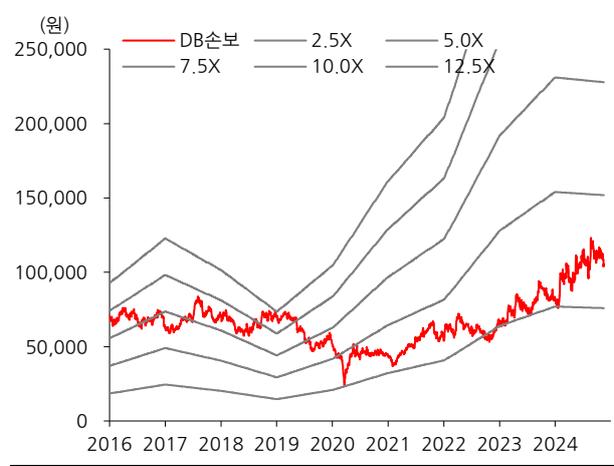
자료: DB손해보험, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] DB 손해보험 12m forward PBR Band



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림5] DB 손해보험 12m forward PER Band



자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024E	2025E
운용자산	42,365	44,932	47,542	49,618
현금및예치금	733	994	648	638
유가증권	30,172	31,580	34,027	35,632
FVPL	755	11,174	11,225	11,727
FVOCI	19,855	19,545	21,783	22,886
AC	8,701	0	0	0
대출채권	10,280	11,177	11,664	12,136
부동산	1,180	1,181	1,203	1,212
비운용자산	2,740	3,571	3,437	3,536
특별계정자산	8	10	13	14
자산총계	45,113	48,514	50,992	53,167
책임준비금	32,297	36,769	39,300	40,129
BEL	14,212	13,433	14,823	13,294
RA	1,349	1,575	1,781	1,923
CSM	8,793	11,351	11,795	13,285
PAA	2,891	3,037	3,204	3,617
투자계약부채	5,052	7,372	7,698	8,010
기타부채	3,584	3,059	2,736	2,724
후순위채	869	870	668	668
특별계정부채	8	11	13	14
부채총계	35,889	39,838	42,049	42,867
자본금	35	35	35	35
자본잉여금	38	38	38	38
신종자본증권	0	0	0	0
계약자지분조정	0	0	0	0
이익잉여금	7,435	8,651	10,182	11,581
해약환급금준비금	0	2,646	3,229	4,229
자본조정	-152	-152	-152	-152
기타포괄손익누계	1,867	104	-1,160	-1,202
자본총계	9,223	8,676	8,943	10,300

성장률

(% YoY)

12월 결산	2022	2023	2024E	2025E
자산총계	n/a	7.5	5.1	4.3
운용자산	n/a	6.1	5.8	4.4
부채총계	n/a	11.0	5.5	1.9
CSM	n/a	29.1	3.9	12.6
자본총계	n/a	-5.9	3.1	15.2
보험손익	n/a	-22.7	14.7	-1.9
투자손익	n/a	-18.8	42.9	4.7
영업이익	n/a	-21.8	21.3	-0.1
순이익	n/a	-21.1	20.4	-2.3

주: IFRS 별도 기준, 2022년 수정 지표들은 자본총계(OCI)를 보정함
2022년 수치는 IFRS17 & IAS39 적용, 2023년 이후 수치는 IFRS17 & IFRS9 적용

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024E	2025E
보험손익	2,005	1,550	1,778	1,744
일반 및 변동수수료모형	1,759	1,419	1,587	1,490
CSM 상각	1,152	1,264	1,343	1,341
RA 변동	132	111	132	150
예상과실제차이	400	211	128	71
손실계약	115	-179	-46	-72
기타	-40	12	30	0
보험료배분접근법모형	347	238	300	374
간접사업비	101	107	109	120
투자손익	575	467	667	698
보험금융손익	-754	-789	-783	-810
이자수익	1,053	1,193	1,380	1,483
배당수익	553	16	21	22
FVPL 평가손익	2	70	52	0
기타	-279	-23	-4	4
영업이익	2,579	2,017	2,445	2,442
영업외이익	-2	9	5	0
세전이익	2,577	2,025	2,450	2,442
법인세비용	631	489	601	635
당기순이익	1,947	1,537	1,850	1,807

주요 투자지표

(단위: 십억 원, %, 원, X)

	2022	2023	2024E	2025E
주요 지표				
월납 신계약 보험료	146	164	173	178
신계약 CSM	2,852	2,860	2,869	2,958
투자수익률	3.2	2.9	3.2	3.1
수정 Book Value	17,004	14,622	14,706	16,332
수익성				
수정 ROE	14.1	9.7	12.6	11.6
수정 ROA	1.9	3.3	3.7	3.5
주당 지표				
수정 EPS	16,331	25,594	30,808	30,101
수정 BPS	128,171	243,523	244,916	272,006
보통주 DPS	4,600	5,300	6,800	8,000
Valuation 및 배당				
수정 PER	4.0	3.3	3.4	3.5
수정 PBR	0.5	0.3	0.4	0.4
배당성향	28.2	20.7	22.1	26.6
보통주 배당수익률	7.0	5.6	6.4	7.6

[Compliance Notice]

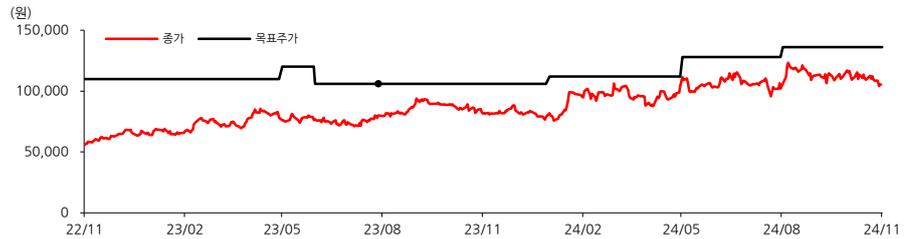
(공표일: 2024년 11월 15일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김도하, 권지우)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[DB손해보험 주가와 목표주가 추이]



[투자이견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2022.12.28	2023.02.23	2023.05.14	2023.06.14	2023.08.16
투자이견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		110,000	110,000	120,000	106,000	106,000
일 시	2023.09.01	2023.11.14	2024.01.15	2024.02.23	2024.04.23	2024.05.16
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	106,000	106,000	112,000	112,000	112,000	128,000
일 시	2024.06.17	2024.07.08	2024.08.16	2024.08.30	2024.09.27	2024.10.08
투자이견	Buy	Hold	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	128,000	128,000	136,000	136,000	136,000	136,000
일 시	2024.10.25	2024.11.01	2024.11.11	2024.11.15		
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	136,000	136,000	136,000	136,000		

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자이견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.05.14	Buy	120,000	-35.50	-32.25
2023.06.14	Buy	106,000	-23.01	-11.32
2024.01.15	Buy	112,000	-15.88	-5.18
2024.05.16	Buy	128,000	-17.11	-9.77
2024.08.16	Buy	136,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024년 9월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	94.3%	5.7%	0.0%	100.0%