

# DB손해보험 (005830)

보험



정태준 CFA

02 3770 5585  
taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자 의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>90,000원 (M)</b>
현재주가 (2/23)	<b>72,500원</b>
상승여력	<b>24%</b>

시가총액	51,330억원
총발행주식수	70,800,000주
60일 평균 거래대금	90억원
60일 평균 거래량	137,324주
52주 고	72,500원
52주 저	53,200원
외인지분율	43.59%
주요주주	김남호 외 10 인 23.22%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	5.8	23.1	20.2
상대	3.9	22.0	34.1
절대(달러환산)	0.8	28.3	10.6

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q22P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
원수보험료	4,120	5.9	2.7	4,074	1.1
경과보험료	3,779	5.2	2.5	3,714	1.7
영업이익	212	19.6	-37.9	190	11.4
세전이익	203	14.5	-39.5	196	3.7
당기순이익	164	25.6	-35.5	139	18.4

자료: 유안타증권

## 기대 이상의 손해율 개선

### 투자 의견 BUY, 목표주가 90,000원 유지

4분기 이익은 1,642억원으로 당사 추정치 1,420억원과 컨센서스 1,387억원을 크게 상회. 손해율이 모든 부문에서 예상보다 뛰어났기 때문. 사업비율은 추정치를 상회했고 투자영업이익도 IFRS9 도입에 대비한 선제적 손상차손 인식으로 예상보다 낮았으나 이를 전부 상쇄할 만큼 손해율이 좋았다는 점이 고무적. 경영진은 IFRS17과 관련해 1) 2022년 말 K-ICS비율 210~215%, 2) 2022년 말 CSM 11조원 이상, 3) 2022년 연간 CSM 순증 1조원 등을 제시. 투자 의견 BUY와 목표주가 90,000원 유지.

**일반보험** 손해율은 67.8%(-8.7%pt YoY, -8.9%pt QoQ)로 추정치는 상회했으나 70%를 하회하는 양호한 수준 기록. 손해율 호조에 힘입어 분기 합산비율은 96.2%로 전년동기대비 10.8%pt, 전분기대비 10.1%pt 개선.

**장기보험** 손해율은 81.9%(-4.2%pt YoY, +1.6%pt QoQ)로 추정치보다 양호. 다만 분기 합산비율(106.4%)은 사업비율 상승으로 전년동기대비 1.4%pt, 전분기대비 2.1%pt 상승. 장기위험손해율은 전년동기대비 7.1%pt 개선된 90.2%를 기록.

**자동차보험** 손해율은 83.8%(-0.3%pt YoY, +2.4%pt QoQ)로 추정치보다 양호. 분기 합산비율은 98.2%로 전년동기대비 0.6%pt 하락, 전분기대비 2.2%pt 상승.

**투자영업이익** 전년동기대비 1.7%, 전분기대비 29.9% 감소하며 추정치 하회. IFRS17과 함께 도입되는 IFRS9 도입에 대비해 수익증권에 대한 선제적 손상차손을 인식했기 때문.

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

(십억원, 배, %)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022P	2023E
원수보험료	14,070	15,075	16,042	16,993
영업이익	687	1,062	1,311	1,273
지배순이익	506	773	981	898
PER (배)	10.2	6.6	5.2	5.7
PBR (배)	0.85	0.82	1.02	0.90
ROE (%)	8.6	12.6	17.4	16.7
ROA (%)	1.11	1.57	1.93	1.72

자료: 유안타증권

[표 1] 4분기 실적 리뷰

(단위: 십억원, %, %pt)

	기준 추정치	실적 잠정치	비고
원수보험료	4,157	4,120	
경과보험료	3,838	3,779	
발생손해액	3,220	3,029	
순사업비	787	831	
보험영업이익	-169	-82	IFRS9 도입에 대비한 선제적 손상차손 인식
투자영업이익	370	294	
영업이익	201	212	
세전이익	196	203	
당기순이익	142	164	
손해율	83.9	80.2	-4.7%pt YoY, -0.2%pt QoQ
일반	66.5	67.8	-8.7%pt YoY, -8.9%pt QoQ
장기	84.5	81.9	-4.2%pt YoY, +1.6%pt QoQ
자동차	85.7	83.8	-0.3%pt YoY, +2.4%pt QoQ
사업비율	20.5	22.0	+3.5%pt YoY, +0.2%pt QoQ
합산비율	104.4	102.2	-1.2%pt YoY, +0.0%pt QoQ
투자영업이익률	3.4	2.9	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 분기별 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	2021	2022P	2023E
보험영업이익	27	14	-78	-82	-242	-119	-200
투자영업이익	354	363	420	294	1,304	1,430	1,474
영업이익	381	377	341	212	1,062	1,311	1,273
세전이익	379	378	336	203	1,061	1,296	1,239
당기순이익	279	283	254	164	773	981	898

자료: 유안타증권 리서치센터

DB 손해보험 (005830) 추정재무제표 (K-IFRS)

	2020	2021	2022P	2023E	2024E
원수보험료	14,070	15,075	16,042	16,993	18,001
일반	1,284	1,516	1,793	1,815	1,832
장기	8,718	9,247	9,793	10,767	11,802
자동차	4,068	4,311	4,455	4,411	4,367
경과보험료	12,670	13,772	14,625	15,492	16,411
일반	794	923	1,093	1,106	1,116
장기	8,356	8,930	9,375	10,308	11,298
자동차	3,520	3,919	4,106	4,065	4,024
발생손해액	10,626	11,305	11,704	12,456	13,240
일반	561	631	798	807	814
장기	7,093	7,558	7,648	8,293	8,968
자동차	2,972	3,116	3,259	3,356	3,457
순사업비	2,631	2,710	3,040	3,237	3,506
일반	200	245	314	317	321
장기	1,873	1,871	2,100	2,292	2,557
자동차	561	589	615	628	628
보험영업이익	-587	-242	-119	-200	-334
투자영업이익	1,274	1,304	1,430	1,474	1,582
영업이익	687	1,062	1,311	1,273	1,247
세전이익	682	1,061	1,296	1,239	1,213
당기순이익	506	773	981	898	879

	2020	2021	2022P	2023E	2024E
원수보험료 구성					
일반	9.1	10.1	11.2	10.7	10.2
장기	62.0	61.3	61.0	63.4	65.6
자동차	28.9	28.6	27.8	26.0	24.3
원수보험료 성장률	8.0	7.1	6.4	5.9	5.9
일반	14.2	18.0	18.3	1.2	1.0
장기	3.8	6.1	5.9	10.0	9.6
자동차	16.0	6.0	3.3	-1.0	-1.0
손해율	83.9	82.1	80.0	80.4	80.7
일반	70.7	68.4	73.0	73.0	73.0
장기	84.9	84.6	81.6	80.5	79.4
자동차	84.4	79.5	79.4	82.6	85.9
사업비율	20.8	19.7	20.8	20.9	21.4
일반	25.2	26.5	28.7	28.7	28.7
장기	22.4	21.0	22.4	22.2	22.6
자동차	15.9	15.0	15.0	15.4	15.6
합산비율	104.6	101.8	100.8	101.3	102.0
일반	95.8	94.9	101.7	101.7	101.7
장기	107.3	105.6	104.0	102.7	102.0
자동차	100.4	94.5	94.3	98.0	101.5
투자영업이익률	3.3	3.1	3.5	3.4	3.4

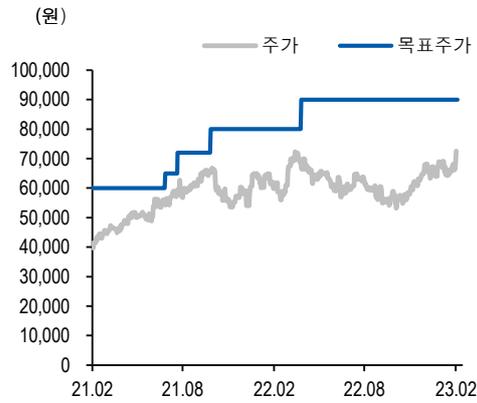
자료: 유안타증권

	2020	2021	2022P	2023E	2024E
자산	47,124	51,188	50,396	53,741	57,536
운용자산	38,936	41,650	40,518	43,192	46,259
현금 및 예치금	295	428	730	684	717
유가증권	25,550	27,491	25,848	27,879	29,915
대출채권	11,945	12,587	12,759	13,398	14,312
부동산	1,145	1,143	1,180	1,231	1,315
비운용자산	3,622	3,822	4,871	4,596	4,561
특별계정자산	4,567	5,716	5,007	5,953	6,716
부채	41,060	44,940	45,345	48,035	50,883
책임준비금	34,288	36,265	37,779	40,020	42,393
기타부채	2,176	2,820	2,178	2,603	2,669
특별계정부채	4,596	5,855	5,388	5,412	5,821
자본	6,064	6,248	5,050	5,707	6,653
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	38	38	38	38	38
이익잉여금	4,943	5,587	6,358	6,980	7,571
자본조정	-152	-152	-152	-152	-152
기타포괄손익누계액	1,200	740	-1,229	-1,194	-839
신종자본증권	0	0	0	0	0

	2020	2021	2022P	2023E	2024E
Valuation					
PER	10.2	6.6	5.2	5.7	5.8
PBR	0.85	0.82	1.02	0.90	0.77
배당수익률	3.0	4.8	6.3	6.3	6.6
주당지표					
EPS	7,800	12,281	14,539	13,673	13,384
BPS	106,677	110,605	89,391	101,016	117,762
DPS	2,200	3,500	4,600	4,600	4,800
수익성					
ROE	8.6	12.6	17.4	16.7	14.2
ROA	1.11	1.57	1.93	1.72	1.58
성장성					
자산 성장률	7.9	8.6	-1.5	6.6	7.1
자본 성장률	6.0	3.0	-19.2	13.0	16.6
운용자산 성장률	5.3	7.0	-2.7	6.6	7.1
순이익 성장률	34.6	52.8	26.9	-8.4	-2.1
자본비용					
RBC 비율	207.5	203.1	170.5	174.1	181.7
지급여력금액	7,242	7,795	7,397	8,054	9,000
지급여력기준금액	3,490	3,838	4,339	4,627	4,954
배당성향	26.1	27.2	28.2	30.8	32.8

자료: 유안타증권

DB 손해보험 (005830) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-02-24	BUY	90,000	1년		
2022-04-18	BUY	90,000	1년		
2021-10-18	BUY	80,000	1년	-23.33	-9.63
2021-08-13	BUY	72,000	1년	-14.42	-8.19
2021-07-19	BUY	65,000	1년	-12.67	-9.23
2021-05-18	1년 경과 이후		1년	-13.08	-6.17
2020-05-18	BUY	60,000	1년	-23.16	-6.17

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- \* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	92.6
Hold(중립)	6.8
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2023-02-21

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외



## 유안타 ESG Tearsheet

금융 산업내 순위	15위(41개 기업 중)
Total ESG 점수	+5점
E (Environment)	+2점
S (Social)	-1점
G (Governance)	-1점
Qualitative	+5점

ESG 평가 기업	DB 손해보험
ESG 평가 날짜	2022 / 05 / 11
Bloomberg Ticker	005830 KS
Industry	보험
Analyst	정태준
Analyst Contact	taejeon.jeong@yuantakorea.com

### ESG Quantitative 평가

평가 기업 및 Peer	E	S	G	합계
DB 손해보험	2	-1	-1	0
삼성생명	2	2	3	7
한화생명	2	3	-3	2
동양생명	0	3	1	4
미래에셋생명	-2	1	1	0
삼성화재	2	1	3	6
현대해상	2	2	1	5
한화손해보험	-4	-1	-3	-8
코리안리	0	3	1	4
평균	1	1	2	4

자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 평균치는 DB 손해보험 포함 41 개 동종 업종 ESG 점수 반영

### ESG Qualitative 평가 점수

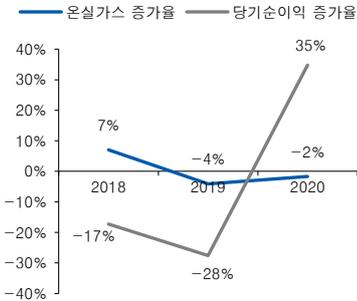
+4	ESG 외부평가기관 수상 내역
+2	S&P: DJSI Korea 13년 연속 편입, 한국기업지배구조원: 2021년 ESG 등급 A
+1	서스틴베스트: 2021 하반기 ESG 전체 등급 A
+1	한국경영인인증원: 2021년도 국내 100대 ESG 경영 우수기업
+1	최근 이슈 관련 애널리스트 Comments
+1	2021년 지속가능경영 보고서 발간 예정

### 유안타 ESG Scoring 기준

분류	항목	기준	점수			
			낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
E	온실가스 전년대비 증가율	당기순이익 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
	신재생 에너지 사용	사용여부/ 전년대비	사용 : +1	무사용 : 0	전년대비 증가 : +2	2년 연속 증가 : +3
	물 사용 증가율	당기순이익 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
S	여성임원비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	계약직 직원 비율	업종 평균 대비	높다 : -1	낮다 : +1	-	-
	사회기부금/당기순이익	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
G	사외이사비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	배당성향	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	대표이사 이사회외장 겸직	겸직 여부	겸직 : -1	별도 : +1	-	-
Qualitative	ESG 관련 외부평가기관 수상	KCGS 최우수기업 선정 등	+1	-	-	-
	담당 애널리스트 정성평가	오염물질 유출, 대주주 횡령, 직장내 갑질 등 최근 이슈 반영	-2 ~ +2	-	-	-

## Environment

온실가스 증가율 vs. 당기순이익 증가율

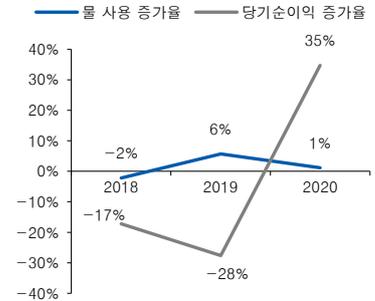


주: Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준  
 ▶ 온실가스 증가율 < 당기순이익 증가율 = +1점

신재생 에너지 사용량 & 증가율

데이터 미공시

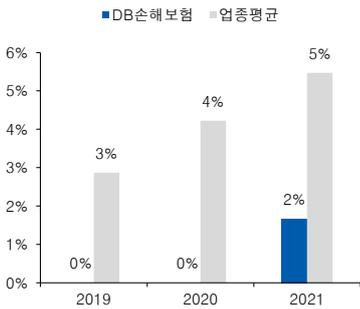
물 사용량 vs. 당기순이익 증가율



주: 국내 취수량 기준  
 ▶ 물 사용 증가율 < 당기순이익 증가율 = +1점

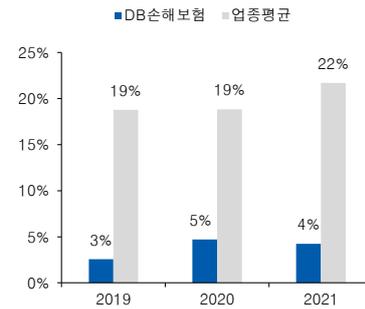
## Social

여성임원비율 vs. 업종 평균



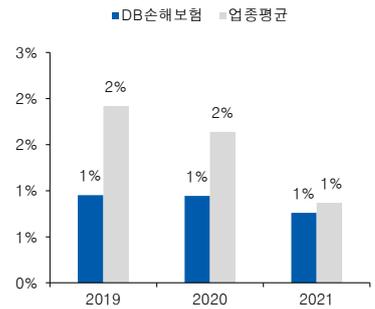
주: 업종평균에는 금융 업종 41 개 기업 수치 반영  
 ▶ 여성임원비율 업종평균 대비 하위 = -1점

계약직 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 금융 업종 41 개 기업 수치 반영  
 ▶ 계약직 직원 비율 업종평균 대비 하위 = +1점

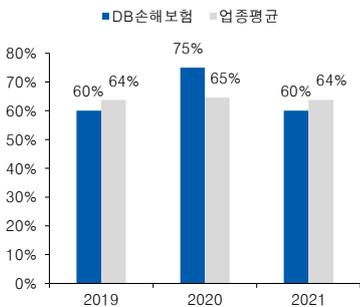
사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 금융 업종 41 개 기업 수치 반영  
 ▶ 사회기부금/당기순이익 비율 업종평균 대비 하위 = -1점

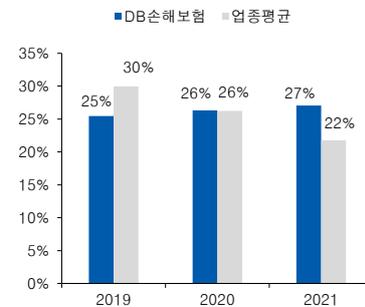
## Governance

사외이사 비율 vs. 업종 평균



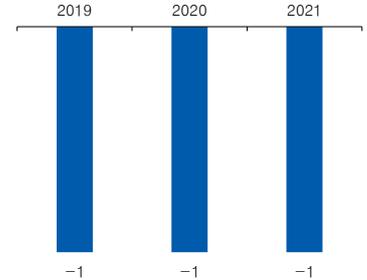
주: 업종평균에는 동종업종 41 개 기업 수치 반영  
 ▶ 사외이사비율 업종평균 대비 하위 = -1점

배당성향 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 41 개 기업 수치 반영  
 ▶ 배당성향 업종평균 대비 상위 = +1점

대표이사의 이사회 의장 겸직 여부



주: 대표이사의 이사회 의장 겸직 않을 시 +1, 겸직하는 경우 -1  
 ▶ 대표이사의 이사회 의장 겸직 = -1점

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 정태준)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.