

2023. 11. 14



▲ 금융

Analyst **조아해**  
02. 6454-4870  
like.cho@meritz.co.kr

RA **조혜빈**  
02. 6454-4905  
hevin.cho@meritz.co.kr

**Buy** (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

**적정주가 (12개월)** 120,000 원

**현재주가 (11.13)** 85,200 원

**상승여력** 40.8%

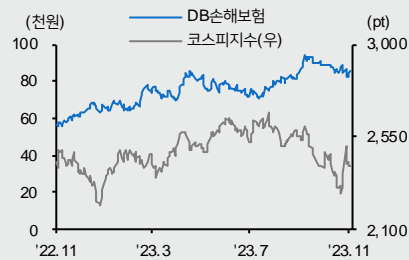
KOSPI	2,403.76pt
시가총액	60,322억원
발행주식수	7,080만주
유동주식비율	61.69%
외국인비중	46.67%
52주 최고/최저가	94,000원/56,000원
평균거래대금	133.0억원

**주요주주(%)**

김남호 외 10 인	23.12
국민연금공단	9.99

<b>주가상승률(%)</b>	<b>1개월</b>	<b>6개월</b>	<b>12개월</b>
절대주가	-3.9	9.1	47.4
상대주가	-1.9	12.3	52.3

**주가그래프**



# DB손해보험 005830

## 3Q23 Review: 일회성에도 불구하고

- ✓ 3Q23 당기순이익 3,699억원(-18.8% QoQ): 일회성 요인 발생
- ✓ CSM 12.6조(+3.0% QoQ vs. 2Q +1.8% QoQ): 신계약 CSM 0.8조원(+19.0% QoQ)
- ✓ 보험금융손익 제외 투자손익 2,707억원(-26.6% QoQ): 금리 상승 인한 FVPL 적전
- ✓ 1H23 계리적 가정 수정 소급법 영향 발생: CSM -4,000억원, 당기순이익 -260억원
- ✓ 투자 의견 BUY, 적정주가 120,000원 유지

### 3Q23 당기순이익 3,699억원: 일회성 요인 발생

DB손해보험 3Q 당기순이익은 3,699억원(-18.8% QoQ)으로 컨센서스를 7.8% 상회 하였다. 1) 1H23 계리적 가정 수정 소급법 영향(당기순이익 -260억원) 및 2) 3Q 해외법인 사고 일회성 요인이 발생했으나, 3) 신계약 CSM 증가세는 지속되고 있다.

**[보험손익]** 4,137억원(-4.7% QoQ)을 기록했다. 장기보험은 3,769억원(+10.7% QoQ)으로 양호했다. CSM상각이 전분기대비 2.8% 증가했다. 1) 자동차보험(907억원)은 안정적인 사업비 관리로 타사와 달리 전분기대비 1.9% 증가했으나, 2) 일반보험(-539억원)은 해외법인 사고 영향(하와이 600억원, 괌 100억원)으로 적자전환되었다.

**[CSM Movement]** 3Q CSM은 12.6조원으로 전분기대비 3.0% 증가(vs. 2Q +1.8% QoQ)했다. 신계약 CSM은 보장성 보험 CSM배수 개선으로 0.8조원(+19.0% QoQ)을 시현했다. **[가이드라인 영향]** 1H23 중 계리적 가정 가이드라인 수정 소급법 적용으로 1) CSM 4,000억원 감소 2) 보험손익 320억원 감소 영향이 반영되었다. **[투자손익]** 보험금융손익 제외한 투자손익은 2,707억원(-26.6% QoQ)을 기록했다. 금리 상승에 따른 FVPL 손익 적자전환(-590억원), 해외 대체투자 수익증권 평가손실에 기인한다. **[킵스비율]** 3Q 216.3%(-2.8%p QoQ)으로 안정적 수준을 유지하고 있다.

### 변하지 않은 본질

동사에 대해 투자 의견 Buy, 적정주가 120,000원을 유지한다. 1) 효율적인 언더라이팅 능력 기반 안정적으로 관리되고 있는 보험 포트폴리오, 2) 고이원 자산 기반 높은 자산운용이익률(3Q FVPL제외 기준 3.2% vs. 손보사 평균 2.6%), 3) 200% 상회하는 K-ICS비율이라는 본질은 변하지 않았다. 업종 내 ROE 우위를 이어갈 것으로 예상된다.

(십억원)	보험손익	투자손익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (배)	ROA (%)	배당이익률 (%)
2023E	1,671	437	1,586	22,398	n/a	123,439	3.8	0.7	18.1	3.7	6.3
2024E	1,762	485	1,632	23,053	2.9	146,465	3.7	0.6	15.7	3.5	6.6
2025E	1,891	518	1,749	24,702	7.2	171,148	3.4	0.5	14.4	3.5	7.3

표1 DB손해보험 3Q23 실적 요약

(십억원)	3Q23P	(% YoY)	(% QoQ)	당사예상치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
보험손익	413.7	n/a	(4.7)	334.9			
투자손익	68.7	n/a	(60.7)	108.2			
영업이익	482.4	n/a	(20.8)	443.1			
<b>당기순이익</b>	<b>369.9</b>	n/a	<b>(18.8)</b>	<b>323.1</b>	<b>14.5</b>	<b>343.2</b>	<b>7.8</b>

자료: DB손해보험, 메리츠증권 리서치센터

표2 DB손해보험 연간이익 전망 변경

(십억원)	New		Old		차이	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
당기순이익	1,586	1,632	1,641	1,720	(3.3)	(5.1)

자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 DB손해보험 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23P	2023E	2024E
<b>보험손익</b>	<b>441.9</b>	<b>434.1</b>	<b>413.7</b>	<b>1,671.2</b>	<b>1,762.1</b>
일반/변동수수료모형(VFA)	354.8	377.5	405.5	1,490.3	1,579.3
CSM상각	313.0	309.2	318.9	1,267.2	1,368.8
RA환입	29.6	31.6	26.6	115.8	121.7
예실차 및 기타	12.3	36.7	59.9	107.2	88.8
보험료배분(PPA)	134.7	167.3	(292.2)	117.6	459.5
재보험손익	(14.0)	(77.5)	333.0	195.7	(141.7)
기타사업비	(33.6)	(33.2)	(32.6)	(132.4)	(135.0)
<b>투자손익</b>	<b>131.2</b>	<b>174.8</b>	<b>68.7</b>	<b>437.2</b>	<b>485.2</b>
보험금융손익	(197.9)	(194.0)	(201.9)	(784.8)	(802.5)
투자서비스손익	329.0	368.8	270.7	1,222.0	1,287.7
FVPL 평가손익	52.4	44.7	(59.0)	10.2	126.5
기타	276.6	324.1	329.7	1,211.8	1,161.2
<b>영업이익</b>	<b>573.1</b>	<b>609.0</b>	<b>482.4</b>	<b>2,108.4</b>	<b>2,247.2</b>
영업외이익	0.9	4.9	(0.3)	7.6	4.0
세전이익	574.0	613.8	482.1	2,116.0	2,251.2
법인세비용	(137.2)	(158.2)	(112.2)	(530.2)	(619.1)
<b>당기순이익</b>	<b>436.8</b>	<b>455.6</b>	<b>369.9</b>	<b>1,585.8</b>	<b>1,632.1</b>

주: 별도 기준

자료: DB손해보험, 메리츠증권 리서치센터

## DB 손해보험(005830)

### Balance Sheet (별도)

(십억원)	2023E	2024E	2025E
운용자산	41,753	43,880	46,116
현금및예치금	535	562	591
유가증권	29,691	31,204	32,794
FVPL	10,523	11,059	11,622
FVOCI	18,297	19,230	20,209
AC	0	0	0
대출채권	10,328	10,854	11,407
부동산	1,200	1,261	1,325
비운용자산	1,638	3,363	4,535
특별계정자산	10	10	10
<b>자산총계</b>	<b>43,401</b>	<b>47,253</b>	<b>50,660</b>
책임준비금	31,667	33,882	35,542
보험계약부채	26,049	27,979	29,338
최선추정(BEL)	5,234	5,877	6,125
위험조정(RA)	1,376	1,545	1,611
보험계약마진(CSM)	11,836	12,871	13,911
보험료배분접근법(PAA)	3,034	3,035	3,035
투자계약부채	5,618	5,904	6,204
기타부채	2,986	2,991	2,991
특별계정부채	10	10	10
<b>부채총계</b>	<b>34,662</b>	<b>36,883</b>	<b>38,543</b>
자본금	35	35	35
자본잉여금	38	38	38
이익잉여금	8,652	10,284	12,033
해약환급금준비금	2,271	2,285	2,299
자본조정	(152)	(152)	(152)
기타포괄손익누계액	167	165	164
<b>자본총계</b>	<b>8,739</b>	<b>10,370</b>	<b>12,117</b>

### Key Financial Data I

(십억원)	2023E	2024E	2025E
<b>주당지표 (원)</b>			
EPS	22,398	23,053	24,702
BPS	123,439	146,465	171,148
수정 BPS	212,563	245,998	281,135
보통주 DPS	5,400	5,600	6,200
<b>Valuation (배, %)</b>			
PER	3.8	3.7	3.4
PBR	0.7	0.6	0.5
수정 PBR	0.4	0.3	0.3
배당성향	24.0	24.5	25.0
보통주 배당수익률	6.3	6.6	7.3
<b>재무비율 (%)</b>			
ROA	3.7	3.5	3.5
ROE			
수정 ROE			

### Income Statement (별도)

(십억원)	2023E	2024E	2025E
<b>보험손익</b>	<b>1,671</b>	<b>1,762</b>	<b>1,891</b>
일반/변동수수료모형(VFA)	1,490	1,579	1,659
CSM 상각	1,267	1,369	1,472
RA 환입	116	122	130
예상차 및 기타	107	89	58
보험료배분(PPA)	118	459	478
재보험손익	196	(142)	(106)
기타사업비	(132)	(135)	(140)
<b>투자손익</b>	<b>437</b>	<b>485</b>	<b>518</b>
보험금융손익	(785)	(803)	(846)
투자서비스손익	1,222	1,288	1,364
FVPL 평가손익	10	127	144
기타	1,212	1,161	1,220
<b>영업이익</b>	<b>2,108</b>	<b>2,247</b>	<b>2,409</b>
영업외이익	8	4	3
세전이익	2,116	2,251	2,412
법인세비용	(530)	(619)	(663)
<b>당기순이익</b>	<b>1,586</b>	<b>1,632</b>	<b>1,749</b>

### Key Financial Data II

	2023E	2024E	2025E
<b>보험손익</b>			
신계약 CSM	2,831	2,823	2,878
CSM 배수 (배, 개월)	17.4	17.5	17.5
CSM 상각률 (%)	8.7	8.7	8.8
<b>CSM Movement</b>			
기초 CSM	11,735	12,849	13,885
신계약 CSM	2,831	2,823	2,878
이자부리	361	394	425
CSM 조정	(810)	(812)	(791)
CSM 상각	(1,267)	(1,369)	(1,472)
기말 CSM	12,849	13,885	14,925
<b>투자손익</b>			
투자서비스 수익률	2.9	2.9	3.0
FVPL 제외 투자서비스 수익률	2.9	2.6	2.6

**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 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 3등급	<p><b>Buy</b> 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균증가대비 +20% 이상</p> <p><b>Hold</b> 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만</p> <p><b>Sell</b> 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균증가대비 -20% 미만</p>
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	<p><b>Overweight</b> (비중확대)</p> <p><b>Neutral</b> (중립)</p> <p><b>Underweight</b> (비중축소)</p>

**투자의견 비율**

투자의견	비율
매수	86.5%
중립	13.5%
매도	0.0%

2023년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**DB 손해보험 (005830) 투자등급변경 내용**

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

