

DB손해보험 (005830)



정태준 보험/증권/은행/CFA
taejeon.jeong@yuantakorea.com

소급 적용에도 배당 매력은 양호

투자의견 BUY 유지, 목표주가 100,000원으로 상향

DB손해보험의 목표주가를 기존 90,000원에서 100,000원으로 상향한다. 새로운 목표주가는 동사의 2024년 예상 배당수익률 7.4%, 2024년 예상 K-ICS비율 202.6%를 기준으로 산출했다. IFRS17 전환에 따라 회사별 비교 가능성이 현저히 하락했지만, 당사는 회사가 최종적으로 지급하는 주당배당금과 당국에서 승인하는 자본비율은 객관적인 비교가 가능하다고 판단하기 때문에 이를 기준으로 목표주가를 산출했다. 당사는 높은 자본비율을 바탕으로 지속적인 배당 확대가 가능할 전망이다.

2024년 전망

2024년에는 보험손익은 증가, 투자손익은 감소할 전망이다. 보험손익은 2023년에 본격적으로 확대한 보유계약 CSM에 힘입어 신계약 CSM 둔화에도 증가할 것으로 예상된다. 투자손익은 연중 지속된 금리와 증시 변동성이 완화되면서 안정적인 모습을 찾을 것으로 예상된다. 게다가 동사는 2023년 중 뚜렷한 금융상품 처분익을 인식하지도 않았기 때문에 처분익이 발생할 경우 이익이 추가로 상승할 여력도 있다.

3분기 실적 리뷰

3분기 당기순이익은 3,699억원으로 전분기대비 18.8% 감소했다. 보험손익은 CSM 상각 증가와 (+) 예실차 확대로 개선되었다. 투자손익은 3분기 금리 상승과 증시 부진으로 인해 FVPL 평가손실이 발생하며 적자로 전환했다. 신계약 CSM은 상반기 대비 증가했는데, 이는 8월 중 업계 전반에 걸친 절판 마케팅에 기인한다. 실손보험 가이드라인 소급 영향으로 과거 CSM과 자본이 이전 공시 수치보다 큰 폭으로 감소했지만 이를 반영해도 배당수익률은 여전히 매력적인 수준이다.

BUY (M)

목표주가 **100,000원 (U)**

현재주가 (11/17) **81,600원**

상승여력 **23%**

시가총액 57,770 억원

총발행주식수 70,800,000 주

60일 평균 거래대금 112 억원

60일 평균 거래량 135,390 주

52주 고/저 94,000 원 / 56,800 원

외인지분율 46.63 %

배당수익률 6.7 %

주요주주 김남호 외 10 인 23.12%

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 (7.69) 1.87 8.51

상대 (8.05) 3.93 9.60

절대 (달러환산) 0.00 0.00 0.00

Quarterly earning forecasts

(십억원, %)

	3Q23	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
보험손익	414	-	-4.7	380	8.8
투자손익	69	-	-60.7	123	-44.1
영업이익	482	-	-20.8	496	-2.7
영업외손익	0	-	N/A	-	-
세전이익	482	-	-21.5	507	-5.0
당기순이익	370	-	-18.8	376	-1.6

자료: 유안타증권 리서치센터

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

(십억원, 배, %)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023E	2024E
영업이익			2,198	2,222
세전이익			2,203	2,221
당기순이익			1,655	1,634
PER (배)		IFRS4	3.0	3.0
PBR (배)			0.57	0.50
배당수익률 (%)			6.7	7.4

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 1] 목표주가 산출 (단위: 원, %)

항목	DB 손해보험	비고
현재 주가	81,600	(A)
2024E 주당배당금	6,000	(B)
2024E 배당수익률	7.4	(C) = (A) ÷ (B)
요구 배당수익률	6.0	(D)
2024E K-ICS 비율	202.6	(E)
할증/할인율	101.3%	(F) = (E) ÷ 200
신규 목표주가	100,000	(G) = (A) × (C) ÷ (D) × (F)
기존 목표주가	90,000	목표주가 변화율: +11.1%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 2024년 실적 전망 (단위: 십억원)

	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023E	2024E	2025E
보험손익	457	455	438	444	1,708	1,794	1,888
투자손익	115	97	109	107	489	428	423
영업이익	572	553	547	551	2,198	2,222	2,311
세전이익	572	552	546	550	2,203	2,221	2,310
당기순이익	421	407	402	405	1,655	1,634	1,700

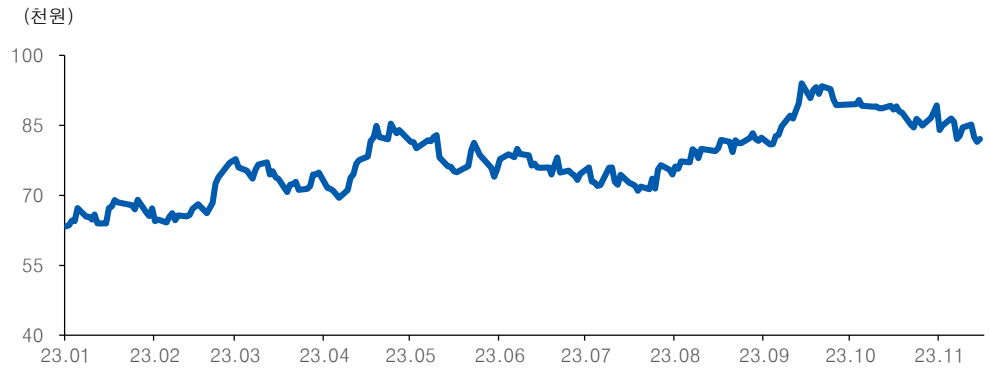
자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 3분기 실적 요약 (단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	비고
보험손익	442	434	414	
CSM 상각	313	312	321	
RA 해제	29	31	26	
예실차	46	52	63	
기타	54	39	5	
투자손익	131	175	69	
보험금융손익 제외	329	369	271	
FVPL 평가익	52	45	-59	금리 상승 및 증시 부진 영향
금융상품 처분익	-6	11	6	
영업이익	573	609	482	
영업외손익	1	5	0	
세전이익	574	614	482	
당기순이익	437	456	370	
기시 CSM	11,735	11,995	12,213	
신계약 CSM	680	660	785	
이자부리	83	90	95	
CSM 상각	-313	-309	-319	
CSM 조정	-189	-224	-190	
기말 CSM	11,995	12,213	12,583	

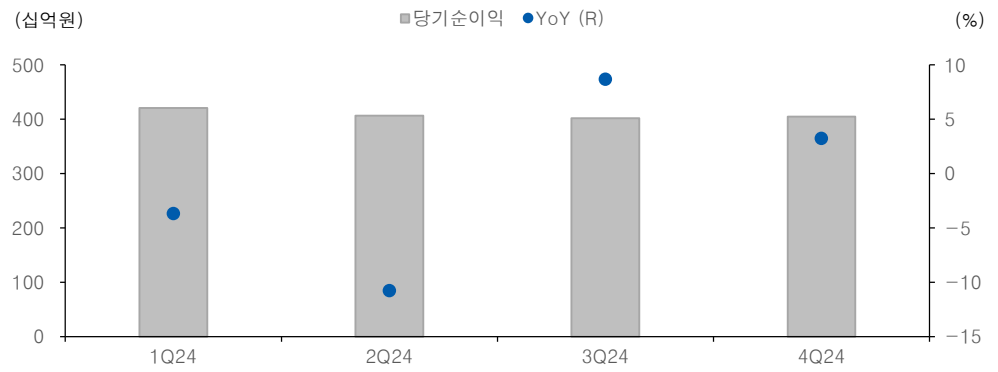
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 주가 추이



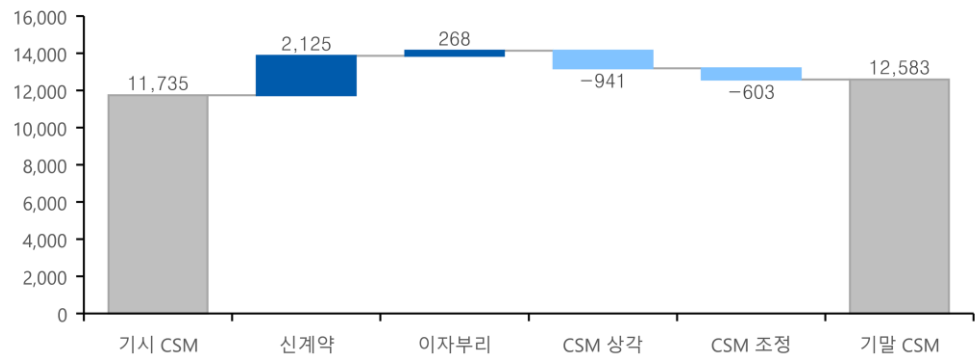
자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 2024E 분기별 이익 vs. YoY 성장률



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 3Q23 누적 CSM 변화 (십억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

DB 손해보험 (005830) 추정재무제표 (K-IFRS)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
보험손익			1,708	1,794	1,888
CSM 상각			1,271	1,365	1,459
RA 해제			112	103	103
예실차			223	223	223
기타			102	102	102
투자손익			489	428	423
보험금융손익 제외			1,285	1,235	1,230
FVPL 평가익	IFRS4		31	-59	-64
금융상품 처분익			11	0	0
영업이익			2,198	2,222	2,311
영업외손익			5	-1	-1
세전이익			2,203	2,221	2,310
법인세비용			548	586	610
법인세율			24.8	26.4	26.4
당기순이익			1,655	1,634	1,700

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
PER			3.0	3.0	2.9
PBR			0.57	0.50	0.44
배당수익률			6.7	7.4	8.0
EPS			27,559	27,222	28,311
BPS			141,953	163,174	184,985
DPS			5,500	6,000	6,500
ROE	IFRS4		20.3	17.8	16.3
ROA			3.71	3.53	3.54
K-ICS 비율			210.3	202.6	198.2
지급여력금액			19,262	20,536	21,846
지급여력기준금액			9,160	10,137	11,021
배당성향			20.0	22.0	23.0
보통주 배당성향			20.0	22.0	23.0

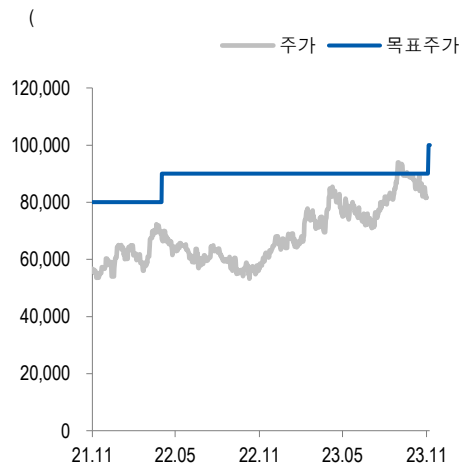
주: 배당 관련 지표는 보통주 기준, 자료: 유안타증권

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
자산			45,341	47,162	49,000
현금			538	559	581
금융자산			29,838	31,037	32,246
FVPL			10,575	11,000	11,428
FVOCI			18,388	19,127	19,872
FVAC			0	0	0
기타자산			14,965	15,566	16,172
부채			36,817	37,365	37,892
보험부채			28,256	28,804	29,332
BEL			6,121	5,688	5,346
CSM	IFRS4		12,843	13,821	14,704
RA			1,427	1,430	1,416
기타			7,865	7,865	7,865
기타부채			8,561	8,561	8,561
자본			8,523	9,798	11,107
자본금			35	35	35
자본잉여금			38	38	38
이익잉여금			8,391	9,665	10,974
해약환급금 준비금			2,571	3,784	4,997
자본조정			-152	-152	-152
기타포괄손익누계액			212	212	212
신종자본증권			0	0	0

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
기시 CSM			11,735	12,843	13,821
신계약 CSM			2,806	2,721	2,721
이자부리			362	379	379
CSM 상각	IFRS4		-1,267	-1,365	-1,459
CSM 조정			-793	-757	-757
기말 CSM			12,843	13,821	14,704

자료: 유안타증권

DB 손해보험 (005830) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-11-20	BUY	100,000	1년		
2023-04-18	1년 경과 이후		1년	-10.03	4.44
2022-04-18	BUY	90,000	1년	-29.19	-13.00
2021-10-18	BUY	80,000	1년	-23.33	-9.63

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
Buy(매수)	88.7
Hold(중립)	11.3
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2023-11-17

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 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 투자사결정은 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.