



BUY (Maintain)

목표주가: 150,000 원

주가(11/14): 105,500 원

시가총액: 74,694 억원



보험/증권 Analyst 안영준

yj.ahn@kiwoom.com

Stock Data

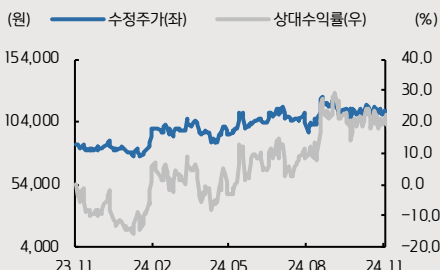
KOSPI	2,418.86pt
시가총액	74,694 억 원
52 주 주가동향	최고가 123,200 원 최저가 75,900 원
최고/최저가대비 등락율	-14.37% 39.00%
수익률	절대 상대
1M	-9.4% -6.6%
6M	-4.5% -11.3%
1Y	28.5% -3.6%

Company Data

발행주식수	70,800 천주
일평균 거래량(3M)	150 천주
외국인 지분율	48.01%
배당수익률(24E)	6.7%
BPS(24E)	116,227 원
주요 주주	김남호 외 12 인 23.26%

(십억원, 배)	2023	2024E	2025E
보험이익	1,550.0	1,790.3	1,696.4
투자이익	466.8	682.9	721.6
영업이익	2,016.8	2,473.2	2,418.0
세전이익	2,025.3	2,465.9	2,370.8
당기순이익	1,536.7	1,865.1	1,778.1
ROE	17.2	22.1	19.2
ROA	0.9	4.2	4.3
EPS	21,705	26,343	25,115
BPS	122,536	116,227	145,325
PER	3.9	4.0	4.2
PBR	0.7	0.9	0.7
DPS	5,300	7,100	7,500
배당수익률 (%)	6.3	6.7	7.1

Price Trend



DB 손해보험 (005830)

이미 전년 연간 실적을 돌파, 4 분기는 보너스



3 분기 순이익은 25% (YoY) 증가한 4,539 억원을 기록하며 컨센서스 부합, 추정치 10% 상회. 일회성 요인이 있었음에도 불구하고 견조한 실적 기록. 4 분기 계리적 가정 변경과 CSM 조정 등의 우려는 있으나, 자본비율과 해약환급금준비금 등 감안 시 배당에 대한 우려는 크지 않을 것으로 판단. 투자의견 BUY, 목표주가 150,000 원 유지

>>> 보험이익 감소를 투자이익이 만회하며 시장 기대치 부합

2024 년 3 분기 순이익은 25% (YoY) 증가한 4,539 억원으로 컨센서스에 부합, 추정치는 10% 상회했다. 보험이익은 일회성 비용 반영 및 손해를 악화 등으로 상대적으로 부진했으나 양호한 투자이익이 실적을 견인했다.

>>> 여러 외부적 요인에도 견조한 실적 기록

DB 손해보험의 보험이익은 11% (YoY) 감소했는데, CSM 과 RA 상각액, 예실차 등은 견조했으나 손실부담계약비용과 재보험비용 등이 증가한 영향이다. 손실부담계약비용 발생은 사업비 가정 재조정 및 해지율 상승 등에 기인하며, 재보험비용은 작년 고액 사고 발생으로 인해 일회성 정산재보험료가 반영된 영향이다. 신계약 실적 및 CSM 배수 모두 견조한 수준으로 신계약 CSM 은 전년동기와 유사한 7,754 억원을 기록했는데, 높은 수준의 신계약 CSM 에도 사업비 가정 재조정의 영향이 CSM 조정으로도 이어지면서 분기말 CSM 잔액은 전분기대비 2% 증가한 13 조 1,749 억원을 기록했다. 자동차보험과 일반보험은 손해를 상승으로 상대적으로 부진한 모습이었다. 투자이익은 256% (YoY) 증가했는데, 전년동기 보유자산 평가손실 반영에 따른 낮은 기저와 금리 하락 등의 영향이다. 3 분기말 예상 K-ICS 비율은 전분기대비 0.3%p 하락한 228.9%이다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 150,000 원 유지

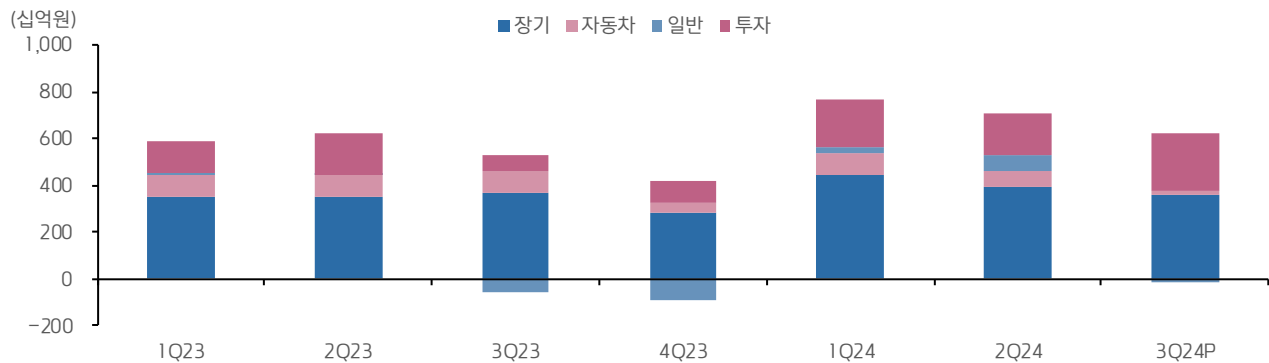
DB 손해보험에 대한 투자의견 BUY 와 목표주가 150,000 원을 유지한다. 견조한 실적 흐름이 이어지고 있으며, 자본비율도 높아 배당 증가에 대한 부담은 크지 않을 것으로 예상된다. 4 분기 계리적 가정 변경 및 CSM 조정 등의 변수가 있지만 K-ICS 비율은 적정 자본구간으로 제시한 200%~220% 수준을 유지할 수 있을 것으로 보인다. 해약환급금준비금 제도개선을 통해 7,500 억원의 해약환급금준비금 감소가 가능할 것으로 전망 중인데(3Q 해약환급금준비금 3.7 조원 vs. 이익잉여금 9.9 조원), 전년 배당 총액이 3 천억원 초반이었던 점을 감안하면 향후 수 년 간 실적 성장에 기반하여 DPS 를 늘리는 데 크게 무리가 없을 것으로 예상된다. 3 분기까지의 실적(1,578 억원)이 이미 전년 연간 실적(1,537 억원)을 상회했으며, 4 분기 실적은 전년 배당에 플러스 알파 요인으로 작용할 것으로 기대된다.

DB 손해보험 분기실적 추이

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	2023	2024E
보험이익	456.2	446.6	405.0	242.2	562.9	534.4	361.3	331.7	1,550.0	1,790.3
(YoY)					23%	20%	-11%	37%		16%
일반/VFA	349.7	352.7	368.2	280.8	448.4	393.2	361.0	346.8	1,351.3	1,549.4
CSM 상각	311.8	307.5	316.4	326.1	322.4	331.6	336.4	342.4	1,261.9	1,332.7
RA 해제	29.4	32.1	26.2	26.5	21.1	36.5	40.9	42.7	114.2	141.2
예실차	60.1	58.0	58.2	78.7	71.2	83.2	77.3	74.8	255.0	306.4
보험금예실차	57.9	59.9	51.4	89.1	64.4	89.0	77.2	95.2	258.3	325.7
사업비예실차	2.3	(1.9)	6.8	(10.4)	6.8	(5.8)	0.1	(20.4)	(3.3)	(19.3)
기타	(51.7)	(44.9)	(32.7)	(150.5)	33.7	(58.0)	(93.6)	(113.1)	(279.9)	(231.0)
PAA	106.5	93.8	36.9	(38.5)	114.5	141.1	0.4	(15.1)	198.7	240.9
자동차보험손익	92.5	89.1	90.7	48.8	94.2	68.0	17.7	(22.0)	321.1	158.0
일반보험손익	14.0	4.8	(53.9)	(87.3)	20.3	73.1	(17.3)	6.8	(122.4)	82.9
투자이익	130.7	174.7	68.8	92.5	203.7	171.0	244.8	63.5	466.8	682.9
(YoY)					56%	-2%	256%	-31%		46%
보험금융손익	(198.4)	(194.1)	(201.8)	(194.5)	(180.2)	(197.0)	(175.1)	(176.0)	(788.8)	(728.3)
투자서비스손익	329.0	368.8	270.7	287.0	383.9	368.0	419.9	239.5	1,255.6	1,411.3
영업이익	586.8	621.3	473.8	334.8	766.6	705.4	606.1	395.1	2,016.8	2,473.2
(YoY)					31%	14%	28%	18%		23%
영업외손익	0.9	4.9	(0.3)	3.0	(4.4)	12.5	(3.2)	(12.3)	8.5	(7.3)
세전이익	587.8	626.2	473.5	337.8	762.2	717.9	602.9	382.8	2,025.3	2,465.9
법인세비용	140.5	161.2	110.1	76.7	178.8	177.3	149.1	95.7	488.5	600.8
당기순이익	447.3	465.0	363.5	261.0	583.4	540.7	453.9	287.1	1,536.7	1,865.1
(YoY)					30%	16%	25%	10%		21%

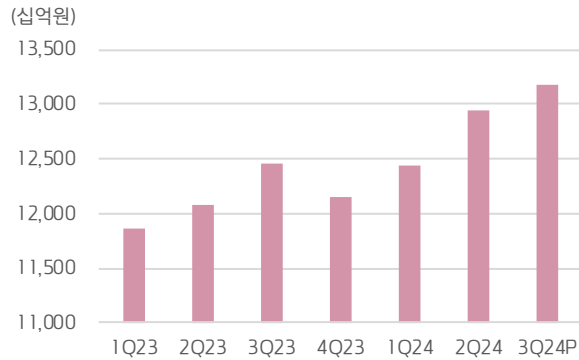
자료: DB 손해보험, 키움증권 리서치센터

DB 손해보험의 부문별 이익 추이



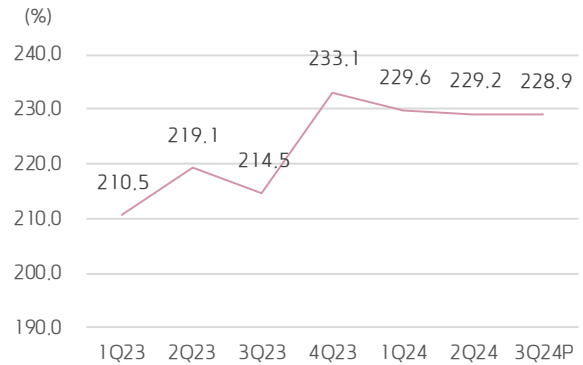
자료: DB 손해보험, 키움증권 리서치센터.

CSM 기말 잔액 추이



자료: DB 손해보험, 키움증권 리서치센터.

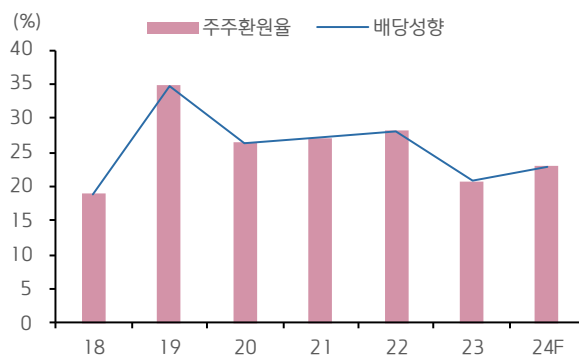
K-ICS 비율 추이



주: 3Q24는 예상치

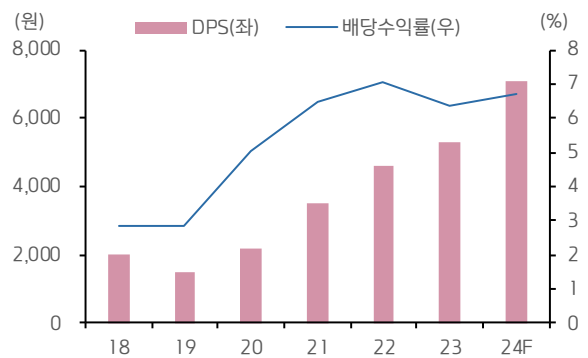
자료: DB 손해보험, 키움증권 리서치센터.

주주환원율과 배당성향



자료: DB 손해보험, 키움증권 리서치센터.

DPS와 배당수익률



자료: DB 손해보험, 키움증권 리서치센터.

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12 월 결산	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
보험이익			1,550.0	1,790.3	1,696.4
일반/VFA			1,351.3	1,549.4	1,464.2
CSM 상각			1,261.9	1,332.7	1,433.0
RA 해제			114.2	141.2	170.9
예실차			255.0	306.4	169.5
보험금예실차			258.3	325.7	172.4
사업비예실차			(3.3)	(19.3)	(2.9)
기타			(279.9)	(231.0)	(309.1)
PAA			198.7	240.9	232.1
자동차보험손익			321.1	158.0	204.1
일반보험손익			(122.4)	82.9	28.0
투자이익			466.8	682.9	721.6
보험금융손익			(788.8)	(728.3)	(712.9)
투자서비스손익			1,255.6	1,411.3	1,434.5
영업이익			2,016.8	2,473.2	2,418.0
영업외손익			8.5	(7.3)	(47.1)
세전이익			2,025.3	2,465.9	2,370.8
법인세비용			488.5	600.8	592.7
당기순이익			1,536.7	1,865.1	1,778.1
CSM Movement					
기시			11,643	12,152	13,358
신계약			720	732	749
이자부리			99	116	125
상각			326	342	369
조정			794	322	248
기말			12,152	13,358	14,445
CSM 증감 (YoY, %)			4	10	8
순증액			509	1,206	1,087
K-ICS 비율			233.1	224.3	240.5
지급여력금액			19,575	20,050	22,506
지급여력기준금액			8,396	8,939	9,357

투자지표 (I)

	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
운용자산 비중 (%)					
FVPL			24.9	22.8	22.4
FVOCI			43.5	46.7	47.1
AC			0.0	0.0	0.0
대출채권			24.9	24.7	24.7
부동산			2.6	2.5	2.5
주요비율 (% 배)					
ROA			0.9	4.2	4.3
ROE			17.2	22.1	19.2
P/E			3.9	4.0	4.2
P/B			0.68	0.91	0.73

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
자산총계			48,514	39,940	43,001
운용자산			44,932	37,301	40,160
FVPL			11,174	8,506	8,976
FVOCI			19,545	17,411	18,895
AC			0	0	0
대출채권			11,177	9,198	9,902
부동산			1,181	937	1,009
비운용자산			3,571	2,639	2,841
부채총계			39,838	31,712	32,712
책임준비금			36,769	28,629	29,678
보험계약부채			29,395	28,629	29,678
잔여보장요소			24,596	23,908	24,995
최선추정			8,857	9,844	9,844
위험조정			1,351	1,525	1,525
보험계약마진			11,351	12,539	13,626
보험료배분접근법			3,037	0	0
발생사고요소			4,799	4,721	4,683
최선추정			4,575	4,499	4,463
위험조정			224	222	220
재보험계약부채			1	3	3
투자계약부채			7,372	7,492	7,522
기타부채			3,069	3,083	3,035
자본총계			8,676	8,229	10,289
자본금			35	35	35
자본잉여금			38	38	38
신종자본증권			0	0	0
이익잉여금			8,651	9,755	11,153
해약환급금준비금			2,646	3,932	4,811
자본조정			(152)	(152)	(152)
기타포괄손익누계액			104	(1,447)	(785)
비지배지분			0	0	0

투자지표 (II)

	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
주주환원지표					
DPS (원)			5,300	7,100	7,500
증가율(YoY, %)			15	34	6
배당성향 (%)			20.7	22.9	25.3
배당수익률 (%)			6.3	6.7	7.1
현금배당액 (십억원)			318.2	426.3	450.3
자기주식수 (천주)			10,757	10,757	10,757
발행주식수 (천주)			70,800	70,800	70,800
자기주식 비중 (%)			15.2	15.2	15.2
자기주식 소각액			0	0	0
총주주환원율 (%)			20.7	22.9	25.3

Compliance Notice

- 당사는 11월 14일 현재 'DB손해보험(005830)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

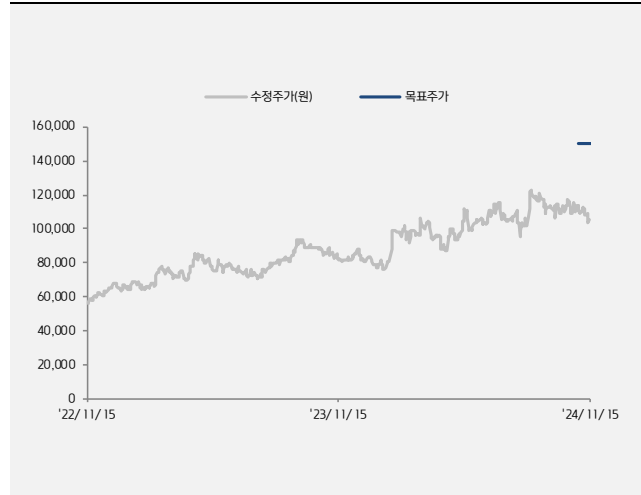
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2 개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
DB 손해보험 (005830)	2024-10-30	Buy(Initiate)	150,000 원	6개월	-27.19	-25.00
	2024-11-15	Buy(Maintain)	150,000 원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2 개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6 개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6 개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2023/10/01~2024/09/30)

매수	중립	매도
94.87%	5.13%	0.00%