



BUY (Maintain)

목표주가: 140,000 원

주가(2/21): 98,900 원

시가총액: 70,021 억원



보험/증권 Analyst 안영준

yj.ahn@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI	2,654.58pt
시가총액	70,021 억 원
52 주 주가동향	최고가 최저가
	123,200 원 87,500 원
최고/최저가대비 등락율	-19.72% 13.03%
수익률	절대 상대
1M	8.0% 5.0%
6M	-16.9% -1.1%
1Y	4.1% 0.3%

Company Data

발행주식수	70,800 천주
일평균 거래량(3M)	168 천주
외국인 지분율	47.41%
배당수익률(24E)	6.6%
BPS(24E)	118,870 원
주요 주주	김남호 외 12 인
	23.26%

(십억원, 배)	2023	2024	2025E
보험이익	1,550.0	1,619.1	1,574.2
투자이익	466.8	743.6	778.4
영업이익	2,016.8	2,362.7	2,352.6
세전이익	2,025.3	2,365.8	2,299.1
당기순이익	1,536.7	1,772.2	1,724.3
ROE	17.2	20.7	19.7
ROA	0.9	3.5	3.2
EPS	21,705	25,031	24,355
BPS	122,536	118,870	128,141
PER	3.9	4.1	4.1
PBR	0.7	0.9	0.8
DPS	5,300	6,800	7,500
배당수익률 (%)	6.3	6.6	7.6

Price Trend



DB 손해보험 (005830)

주주환원 계획 발표된다면 큰 폭의 주가 상승 기대



4 분기 순이익은 26% (YoY) 감소한 1,943 억원을 기록하며 컨센서스를 23% 하회, 추정치는 19% 상회. 전년동기대비 예실차손의 악화와 손실부담계약비용 발생 등으로 보험이익이 악화된 영향. CSM 조정과 K-ICS 비율 하락 폭도 예상보다 컸으나, 배당 확대 기대감은 유효하며 밸류업 공시/자기주식 활용 여부는 2 월말 이사회에서 결정 예정. 투자의견 BUY, 목표주가 140,000 원 유지

>>> 연간 순이익 15% (YoY) 증가

2024년 4 분기 순이익은 26% (YoY) 감소한 1,943 억원으로 컨센서스를 23% 하회, 추정치는 19% 상회했다. 손해율 상승 등으로 예실차손익이 악화된 것이 실적 감소의 주요 요인이었다. 연간 순이익은 15% (YoY) 증가한 1 조 7,722 억원을 기록했다.

>>> 신계약 CSM 호조, K-ICS 비율 27%p (QoQ) 하락

DB 손해보험의 보험이익은 34% (YoY) 감소했는데, 손해율 악화로 보험금예실차가 큰 폭으로 악화된 것과 계리적 가정 가이드라인 적용 등에 따른 가정 변경으로 손실부담계약비용이 확대된 영향이다. 자동차보험손익은 손해율 악화로 전년동기대비 적자전환했으며, 일반보험손익은 LA 산불 등 우려에도 발생손해액이 감소하면서 전년동기 하와이 산불 발생에 따른 낮은 기저로 흑자전환에 성공했다. 투자이익은 이자손익 증가 등에 힘입어 34% (YoY) 증가했다. 신계약 CSM은 25% (YoY) 증가한 8,965 억원이었는데, 매출 성장과 동시에 적정 요율 부과 및 계약 효율 관리 등에 힘입어 CSM 배수도 상승하면서 큰 폭으로 증가했다. 다만 기말 CSM 잔액은 CSM 조정이 1 조 2,232 억원 반영되면서 전분기말 대비 7% 감소한 12 조 2,318 억원을 기록했다. 연말 예상 K-ICS 비율은 전분기말대비 27%p 하락한 202%인데, 무/저해지보험 가이드라인 적용으로 -16%p, 미국 금리 상승에 따른 해외자산 평가손실로 -5%p 영향이 있었다. 2026년 예상 K-ICS 비율은 218%로 제시했다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 140,000 원 유지

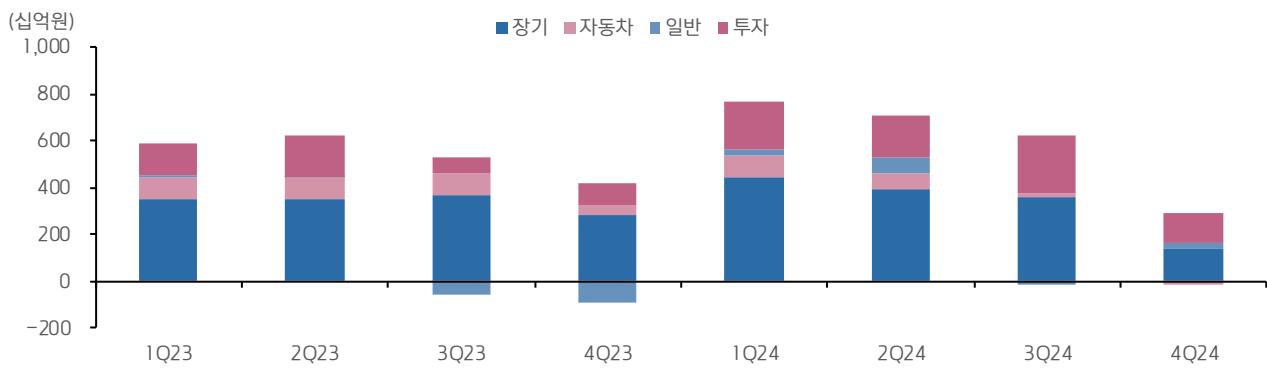
전체적인 이익 체력은 우려 대비 견조했으나 큰 폭의 CSM 조정과 K-ICS 비율 하락은 소폭 부담이 될 것으로 보인다. 다만 신계약 매출과 CSM 배수가 동시에 성장하고 있는 모습은 긍정적이다. 6.9%의 배당수익률로 당분간 주가 하방 지지가 가능할 것으로 예상되며(2024년 배당기준일은 3월 29일), 2월말 이사회 이후 밸류업 공시 및 자기주식 처분 방안 등이 발표된다면 주가 상승 모멘텀으로 작용할 것으로 보인다.

DB 손해보험 분기실적 추이

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	2023	2024P
보험이익 (YoY)	456.2	446.6	405.0	242.2	562.9	534.4	361.3	160.5	1,550.0	1,619.1
일반/VFA	349.7	352.7	368.2	280.8	448.4	393.2	361.0	143.1	1,351.3	1,345.6
CSM 상각	311.8	307.5	316.4	326.1	322.4	331.6	336.4	307.2	1,261.9	1,297.5
RA 해제	29.4	32.1	26.2	26.5	21.1	36.5	40.9	37.4	114.2	135.9
예실차	60.1	58.0	58.2	78.7	71.2	83.2	77.3	(58.0)	255.0	173.6
보험금예실차	57.9	59.9	51.4	89.1	64.4	89.0	77.2	(44.7)	258.3	185.8
사업비예실차	2.3	(1.9)	6.8	(10.4)	6.8	(5.8)	0.1	(13.2)	(3.3)	(12.2)
기타	(51.7)	(44.9)	(32.7)	(150.5)	33.7	(58.0)	(93.6)	(143.5)	(279.9)	(261.4)
PAA	106.5	93.8	36.9	(38.5)	114.5	141.1	0.4	17.4	198.7	273.5
자동차보험손익	92.5	89.1	90.7	48.8	94.2	68.0	17.7	(9.0)	321.1	170.9
일반보험손익	14.0	4.8	(53.9)	(87.3)	20.3	73.1	(17.3)	26.4	(122.4)	102.5
투자이익 (YoY)	130.7	174.7	68.8	92.5	203.7	171.0	244.8	124.1	466.8	743.6
보험금융손익	(198.4)	(194.1)	(201.8)	(194.5)	(180.2)	(197.0)	(175.1)	(217.9)	(788.8)	(770.2)
투자서비스손익	329.0	368.8	270.7	287.0	383.9	368.0	419.9	341.9	1,255.6	1,513.8
영업이익 (YoY)	586.8	621.3	473.8	334.8	766.6	705.4	606.1	284.6	2,016.8	2,362.7
영업외손익	0.9	4.9	(0.3)	3.0	(4.4)	12.5	(3.2)	(1.8)	8.5	3.2
세전이익	587.8	626.2	473.5	337.8	762.2	717.9	602.9	282.8	2,025.3	2,365.8
법인세비용	140.5	161.2	110.1	76.7	178.8	177.3	149.1	88.5	488.5	593.6
당기순이익 (YoY)	447.3	465.0	363.5	261.0	583.4	540.7	453.9	194.3	1,536.7	1,772.2

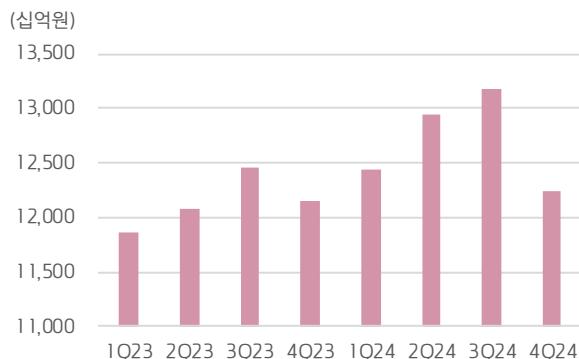
자료: DB 손해보험, 키움증권 리서치센터

DB 손해보험의 부문별 이익 추이



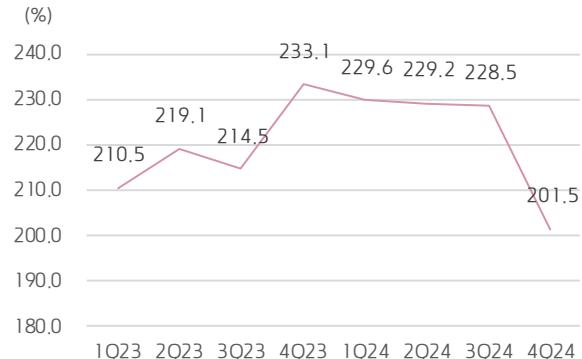
자료: DB 손해보험, 키움증권 리서치센터.

CSM 기말 잔액 추이



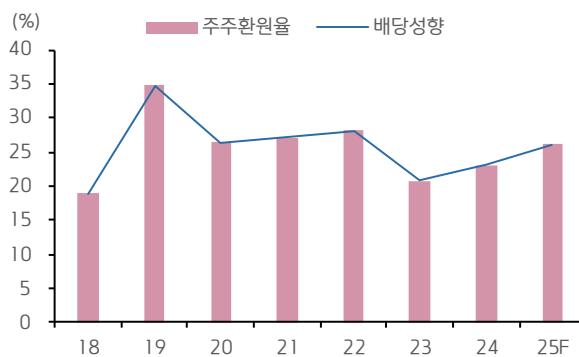
자료: DB 손해보험, 키움증권 리서치센터.

K-ICS 비율 추이



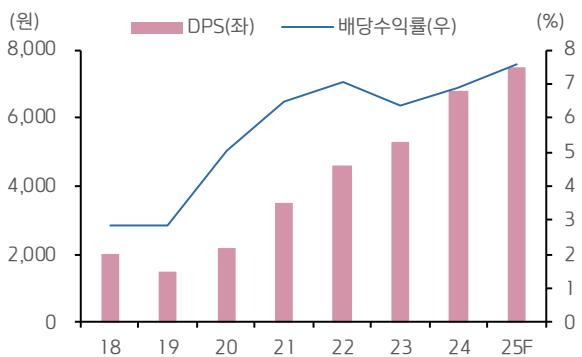
자료: DB 손해보험, 키움증권 리서치센터.

주주환원율과 배당성향



자료: DB 손해보험, 키움증권 리서치센터.

DPS 와 배당수익률



자료: DB 손해보험, 키움증권 리서치센터.

포괄손익계산서

12 월 결산	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
보험이익	1,550.0	1,619.1	1,574.2	1,738.0	
일반/VFA	1,351.3	1,345.6	1,327.1	1,409.3	
CSM 상각	1,261.9	1,297.5	1,199.2	1,298.2	
RA 해제	114.2	135.9	161.2	161.0	
예실차	255.0	173.6	123.3	128.7	
보험금예실차	258.3	185.8	129.8	128.4	
사업비예실차	(3.3)	(12.2)	(6.5)	0.4	
기타	(279.9)	(261.4)	(156.5)	(178.7)	
PAA	198.7	273.5	247.1	328.7	
자동차보험손익	321.1	170.9	107.0	185.9	
일반보험손익	(122.4)	102.5	140.0	142.8	
투자이익	466.8	743.6	778.4	794.1	
보험금융손익	(788.8)	(770.2)	(721.2)	(735.7)	
투자서비스손익	1,255.6	1,513.8	1,499.6	1,529.8	
영업이익	2,016.8	2,362.7	2,352.6	2,532.0	
영업외손익	8.5	3.2	(53.5)	(53.6)	
세전이익	2,025.3	2,365.8	2,299.1	2,478.4	
법인세비용	488.5	593.6	574.8	619.6	
당기순이익	1,536.7	1,772.2	1,724.3	1,858.8	
CSM Movement					
기시	11,643	12,152	12,232	13,468	
신계약	720	897	846	864	
이자부리	99	117	120	127	
상각	326	307	315	334	
조정	794	1,650	678	785	
기말	12,152	12,232	13,468	14,214	
CSM 증감 (YoY, %)	4	1	10	6	
순증액	509	79	1,237	746	
K-ICS 비율	233.1	201.5	210.5	215.4	
지급여력금액	19,575	18,940	21,188	22,632.6	
지급여력기준금액	8,396	9,400	10,065	10,507.9	

투자지표 (I)

운용자산 비중 (%)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
FVPL	24.9	22.8	22.4	22.4	
FVOCI	43.5	46.7	47.1	47.1	
AC	0.0	0.0	0.0	0.0	
대출채권	24.9	24.7	24.7	24.7	
부동산	2.6	2.5	2.5	2.5	
주요비율 (%، 배)					
ROA	0.9	3.5	3.2	3.4	
ROE	17.2	20.7	19.7	19.3	
P/E	3.9	4.0	4.1	3.8	
P/B	0.68	0.83	0.77	0.69	

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

12 월 결산	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F	(단위: 십억원)	
						자산총계	부채총계
운용자산	48,514	52,859	53,729	55,404		44,932	49,627
FVPL	11,174	11,407	11,365	11,486		19,545	22,226
FVOCI	0	0	0	0		AC	22,773
AC	11,177	13,022	13,236	13,649		1,181	1,203
대출채권	3,571	3,219	3,285	3,387		3,571	3,219
부동산	39,838	44,443	44,657	45,209		3,571	3,219
비운용자산	36,769	41,063	41,477	42,069		3,571	3,219
부채총계	29,395	31,937	33,158	33,869		3,571	3,219
잔여보장요소	24,596	27,185	28,443	29,192		3,571	3,219
최선추정	8,857	10,922	10,925	10,925		3,571	3,219
위험조정	1,351	1,675	1,676	1,676		3,571	3,219
보험계약마진	11,351	11,516	12,753	13,499		3,571	3,219
보험료배분분기법	3,037	3,071	3,090	3,092		3,571	3,219
발생사고요소	4,799	4,753	4,715	4,677		3,571	3,219
최선추정	4,575	4,544	4,508	4,472		3,571	3,219
위험조정	224	208	206	205		3,571	3,219
재보험계약부채	1	1	2	2		3,571	3,219
투자계약부채	7,372	9,125	8,319	8,199		3,571	3,219
기타부채	3,069	3,379	3,179	3,140		3,571	3,219
자본총계	8,676	8,416	9,072	10,195		3,571	3,219
자본금	35	35	35	35		3,571	3,219
자본잉여금	38	38	38	38		3,571	3,219
신종자본증권	0	0	0	0		3,571	3,219
이익잉여금	8,651	10,105	11,040	12,442		3,571	3,219
해약환급금준비금	2,646	3,239	4,036	4,881		3,571	3,219
자본조정	(152)	(152)	(152)	(152)		3,571	3,219
기타포괄손익누계액	104	(1,609)	(1,889)	(2,168)		3,571	3,219
비지배지분	0	0	0	0		3,571	3,219

투자지표 (II)

주주환원지표	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F	(단위: 원)	
						DPS (원)	증가율(YoY, %)
배당성향 (%)	20.7	23.0	26.1	27.5		15	28
배당수익률 (%)	6.3	6.9	7.6	8.6		20.7	23.0
현금배당액 (십억원)	318.2	408.3	450.3	510.4		10,757	10,757
자기주식수 (천주)	10,757	10,757	10,757	10,757		70,800	70,800
발행주식수 (천주)	70,800	70,800	70,800	70,800		10,757	10,757
자기주식 비중 (%)	15.2	15.2	15.2	15.2		20.7	23.0
자기주식 소각액	0	0	0	0		26.1	27.5
총주주환원율 (%)	20.7	23.0	26.1	27.5		10,757	10,757

Compliance Notice

- 당사는 2월 21일 현재 'DB손해보험(005830)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석자는 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

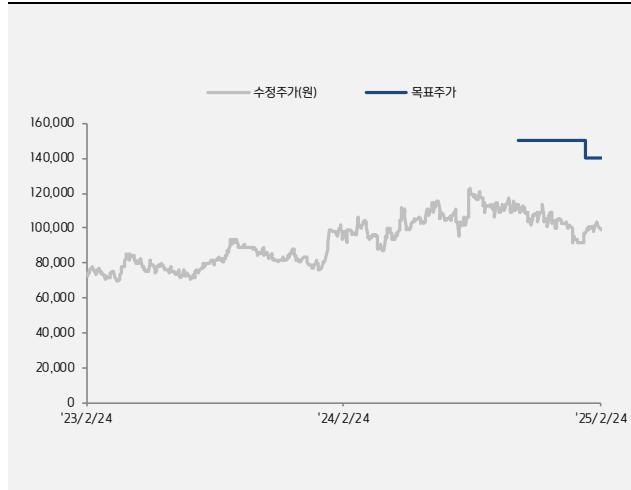
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점		괴리율(%)	
				평균 주가대비	최고 주가대비	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	-28.19	-25.00	
	2024-11-19	Buy(Maintain)	150,000 원	6개월	-31.07	-24.20	
	2025-02-03	Buy(Maintain)	140,000 원	6개월	-28.08	-26.29	
	2025-02-24	Buy(Maintain)	140,000 원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

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

투자등급 비율 통계 (2024/01/01~2024/12/31)

매수	증립	매도
96.37%	3.63%	0.00%