

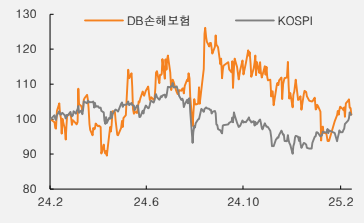
투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	130,000원
현재주가(25/2/21)	98,900원
상승여력	31.4%

영업이익(24F, 십억원)	2,363
Consensus 영업이익(24F, 십억원)	2,409

EPS 성장률(24F, %)	9.0
MKT EPS 성장률(24F, %)	68.1
P/E(24F, x)	3.8
MKT P/E(24F, x)	11.3
KOSPI	2,654.58

시가총액(십억원)	7,002
발행주식수(백만주)	71
유동주식비율(%)	61.6
외국인 보유비중(%)	47.5
베타(12M) 일간수익률	0.79
52주 최저가(원)	87,500
52주 최고가(원)	123,200

(%)	1M	6M	12M
절대주가	6.0	-19.7	1.0
상대주가	0.5	-18.3	1.0



[금융]

정태준, CFA

tajeon.jeong@miraeasset.com

005830 · 손해보험

DB손해보험

안정적인 배당성향 상승 기대

투자 의견 매수, 목표주가 130,000원 유지

DB손해보험에 대한 투자 의견 매수와 목표주가 130,000원 유지. 4분기 당기순이익은 당사 추정치에 부합했으며, 주당배당금은 추정치(6,700원)보다 양호. 업계에서 무·저해지 보험 가이드라인의 영향이 가장 큰 회사에 속했음에도 불구하고, 목표하던 배당성향(23.0%)을 달성하면서도 K-ICS비율을 200% 이상으로 유지한 점이 고무적. 2025년에도 배당성향의 점진적인 상향에 더불어 200%를 상회하는 K-ICS비율을 유지할 것으로 예상.

4분기 당기순이익은 1,943억원으로 당사 추정치 2,033억원 부합, 컨센서스 2,234억원 하회. 보험손익은 재보험손익 등의 개선이 있었음에도 불구하고, 대규모 CSM 조정으로 인한 CSM 상각의 감소와 발생사고요소 조정에 따른 보험금 예상치 악화, 손실부담계약 비용 등으로 인해 추정치 하회. 다만 투자손익은 예상보다 양호.

CSM 잔액은 12.2조원으로, 대규모 CSM 조정이 발생함에 따라 전분기대비 7.2% 감소. 무·저해지 보험 가이드라인 적용에 따른 CSM 조정은 약 1.3조원으로, 업계에서 가장 큰 수준. 다만 이는 일회성 요인인만큼 2025년부터는 조정 폭이 크게 감소할 것으로 예상.

4분기 잠정 K-ICS비율은 201.5%로 전분기대비 27.3%pt 하락. 주로 1) 무·저해지 보험 가이드라인 적용 영향(-16%pt)과 2) 한-미 시장금리 차이 확대에 의한 해외자산 가치 하락 영향(-5%pt)에 기인. 1분기에도 할인율 가정 변경으로 인해 6%pt 가량의 하락 요인이 있으나, 지난 20일 8,000억원 규모의 후순위채 발행 등으로 이를 상쇄할 것으로 예상.

결산기 (12월)	2022	2023	2024	2025F	2026F
보험손익 (십억원)		1,550	1,619	1,576	1,668
세전이익 (십억원)		2,025	2,366	2,355	2,447
순이익 (십억원)		1,537	1,772	1,785	1,855
EPS (원)		24,556	26,769	29,729	30,893
BPS (원)		170,486	160,472	156,635	181,700
P/E (배)	IFRS4	3.4	3.8	3.3	3.2
P/B (배)		0.50	0.60	0.60	0.50
ROE (%)		18.7	20.7	21.5	20.9
주주환원수익률 (%)		6.3	6.6	7.8	9.1
K-ICS 비율 (%)		231	202	207	208

주: K-IFRS 별도 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: DB손해보험, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 4분기 실적 상세

(십억원, %)

	기존 추정치	실적 잠정치	비고
보험손익	203	160	CSM 조정 1,65조원 발생 발생사고요소 조정 포함 손실부담계약 비용 1,180억원 vs. 재보험손익 등 개선
CSM 상각	325	282	
RA 해제	26	36	
예실차	-20	-101	
기타	-127	-56	
투자손익	70	124	
보험금융손익 제외	265	342	
영업이익	273	285	
영업외손익	-3	-2	
세전이익	270	283	
법인세비용	67	88	
지배주주순이익	203	194	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 분기별 실적 전망

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2023	2024	2025F
보험손익	563	534	361	160	1,550	1,619	1,576
CSM 상각	327	336	342	282	1,264	1,287	1,310
RA 해제	20	36	40	36	111	132	132
예실차	22	77	57	-101	228	55	38
기타	194	85	-77	-56	-53	146	95
투자손익	204	171	245	124	467	744	787
보험금융손익 제외	384	368	420	342	1,256	1,514	1,545
영업이익	767	705	606	285	2,017	2,363	2,362
영업외손익	-4	13	-3	-2	9	3	-7
세전이익	762	718	603	283	2,025	2,366	2,355
법인세비용	179	177	149	88	489	594	570
순이익	583	541	454	194	1,537	1,772	1,785

자료: 미래에셋증권 리서치센터

DB손해보험 (005830)

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
보험손익	1,550	1,619	1,576	1,668
CSM 상각	1,264	1,287	1,310	1,439
RA 해제	111	132	132	132
예실차	228	55	38	19
기타	-53	146	95	78
투자손익	467	744	787	787
보험금융손익 제외	1,256	1,514	1,545	1,545
FVPL 평가익	70	48	48	48
금융상품 처분익	4	117	117	117
영업이익	2,017	2,363	2,362	2,454
영업외손익	9	3	-7	-7
세전이익	2,025	2,366	2,355	2,447
법인세비용	489	594	570	592
법인세율	24	25	24	24
당기순이익	1,537	1,772	1,785	1,855

주요 투자지표

(배, %, 원, 십억원)	2023	2024	2025F	2026F
P/E	3.4	3.8	3.3	3.2
P/B	0.50	0.60	0.60	0.50
배당수익률	6.3	6.6	7.8	9.1
EPS	24,556	26,769	29,729	30,893
BPS	170,486	160,472	156,635	181,700
DPS	5,300	6,800	7,700	9,000
ROE	18.7	20.7	21.5	20.9
ROA	3.39	3.50	3.25	3.13
K-ICS비율	231.1	201.5	206.6	208.0
지급여력금액	19,567	19,000	21,752	24,291
지급여력기준금액	8,467	9,400	10,528	11,680
배당성향	20.7	23.0	25.9	29.1
보통주 배당성향	20.7	23.0	25.9	29.1
우선주 배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: DB손해보험, 미래에셋증권 리서치센터

재무상태표

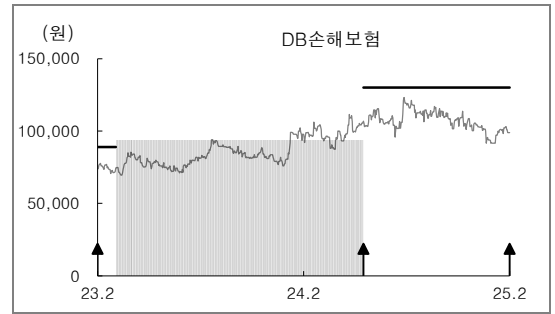
(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
자산	48,514	52,859	57,151	61,229
현금	994	750	811	869
금융자산	31,580	34,652	37,466	40,140
FVPL	11,174	11,407	12,333	13,214
FVOCI	19,545	22,226	24,031	25,745
AC	0	0	0	0
기타자산	15,940	17,456	18,873	20,220
부채	39,838	44,443	48,936	51,700
보험부채	29,395	31,937	34,830	37,594
BEL	13,432	15,467	16,961	18,465
CSM	12,152	12,232	13,585	14,809
RA	1,575	1,884	1,929	1,964
기타	2,235	2,355	2,355	2,355
기타부채	10,443	12,506	14,106	14,106
자본	8,676	8,416	8,215	9,529
자본금	35	35	35	35
자본잉여금	38	38	38	38
이익잉여금	8,651	10,105	11,427	12,742
해약환급금 준비금	2,646	3,239	4,013	4,330
자본조정	-152	-152	-152	-152
기타포괄손익누계액	104	-1,609	-3,133	-3,133
신종자본증권	0	0	0	0

CSM 변화

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
기시	11,643	12,152	12,232	13,585
신계약	2,826	3,078	3,078	3,078
이자부리	364	441	468	468
조정	-1,420	-2,142	-883	-883
상각	-1,262	-1,298	-1,310	-1,439
기말	12,152	12,232	13,585	14,809

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
DB손해보험 (005830)				
2024.06.10	매수	130,000	-	-
2023.03.30	분석 대상 제외		-	-
2022.04.08	매수	89,000	-28.82	-12.58



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.62%	7.14%	8.24%	0%

* 2024년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.