

DB 손해보험 (005830/KS)

기대에 부합하는 모범생다운 실적 전망

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 137,000 원(유지)

현재주가: 108,700 원

상승여력: 26.0%



Analyst
설용진

s.dragon@sk.com
3773-8610

Company Data

발행주식수	7,080 만주
시가총액	7,696 십억원
주요주주	
김남호(외12)	23.26%
자사주	15.19%

Stock Data

주가(24/07/11)	108,700 원
KOSPI	2,891.35 pt
52주 최고가	115,500 원
52주 최저가	71,000 원
60일 평균 거래대금	15 십억원

주가 및 상대수익률



경상 이익 체력에 기반한 안정적 실적 흐름 전망. 신계약도 회복세

DB 손해보험의 2Q24E 보험손익은 4,516 억원(+1% YoY)으로 전년동기와 유사한 수준을 기록할 것으로 전망한다. 장기보험의 경우 안정적인 CSM 상각이익, 실손 손해를 개선 등에 따른 예실차 손익 개선을 바탕으로 견조한 실적을 기록했을 것으로 예상하며 일반손해보험의 경우에도 최근 여러 사고 발생에도 실질적인 손실 영향은 제한적인 수준에 머무를 것으로 전망한다. 다만 자동차보험의 경우 최근 손해율 상승 추세를 감안했을 때 점진적인 이익 하락 추세를 기록할 전망이다. 신계약의 경우 1Q24 절판 기저효과에도 5월부터 운전자보험의 배타적 사용권 등을 바탕으로 물량 회복 추세가 나타나는 것으로 예상되는 만큼 2Q24 중 월평균 약 129억원(-10% YoY)을 전망한다. 4월부터 인상된 보험료 영향으로 환산배수의 추가적인 개선도 나타날 것으로 예상되며 전반적인 신계약 CSM 은 약 7 천억원 수준에 달할 것으로 판단한다. 동사의 2Q24E 투자손익은 1,626 억원(-7% YoY)을 예상하며 안정적인 보유이원 관리를 바탕으로 경상 수준의 이익을 기록할 전망이다. 최근 금리 하락/지수 상승 등 시장 환경을 감안했을 때 평가처분손익이 일부 발생할 것으로 예상하며 최근 이슈가 되고 있는 부동산 PF 사업장 재분류 관련 영향은 제한적일 것으로 판단한다.

2Q24E 순이익 4,642 억원(-0.2% YoY) 전망

DB 손해보험의 2Q24E 순이익은 4,642 억원(-0.2% YoY)으로 컨센서스에 부합하는 실적을 전망한다. 최근 금리 하락에 따라 K-ICS 비율 변동에 대한 우려가 높아지고 있으나 약 96% 수준에 달하는 동사의 ALM 매칭률 등을 감안했을 때 1Q24 와 유사한 K-ICS 비율을 기록하는데 어려움은 없을 것으로 예상하며 OCI 측면의 영향도 크지 않을 전망이다. 신계약, 예실차, 투자손익, 자본력 등 전반적인 펀더멘털 지표 측면의 우위가 지속될 것으로 예상되며 2Q24 실적 발표 시점에는 Target K-ICS 비율이나 주주 환원 정책 등 중장기 자본 활용 계획에 대한 구체적인 내용을 확인할 수 있을 것으로 기대된다. 최근 주가 상승으로 24E PBR 이 약 0.8 배까지 높아지며 단기적으로 밸류에이션 측면의 매력도가 다소 낮아진 점은 사실이지만 1) 높아진 주가에도 24E PER 이 4.2 배에 불과하며 2) 업종 내 상위권의 펀더멘털을 꾸준히 기록해 왔다는 점을 감안했을 때 중장기적 관점에서는 여전히 긍정적으로 접근해볼 수 있다고 판단한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
보험손익	십억원			1,550	1,757	1,785	1,869
투자손익	십억원			467	691	688	700
영업이익	십억원			2,017	2,447	2,473	2,570
당기순이익	십억원			1,537	1,852	1,865	1,938
EPS	원			21,705	26,157	26,341	27,374
PER	배			3.9	4.2	4.1	4.0
PBR	배			0.68	0.79	0.69	0.60
ROE	%			17.2	20.2	17.9	16.2

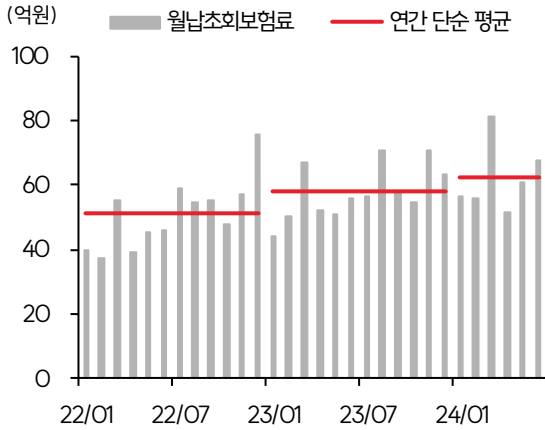
DB 손해보험 - 분기별 실적 추이 및 전망										
(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	% QoQ	% YoY
보험손익	456	447	405	242	563	451.6	409	333	-19.8	1.1
장기보험	350	353	368	281	448	361.5	335	274	-19.4	2.5
CSM 상각	311	309	317	327	327	333.1	340	346	1.9	7.8
RA 해제	29	32	25	26	20	16.5	17	17	-18.1	-47.6
예실차	57	65	72	49	83	66.4	31	29	-19.9	2.9
손실계약비용	-31	-20	-23	-104	94	-30.0	-30	-95	적전	적지
기타사업비 및 재보험 손익	-16	-33	-23	-17	-76	-24.6	-22	-23	적지	적지
일반손해보험	14	5	-54	-87	20	8.8	5	2	-56.6	85.1
자동차보험	93	89	91	49	94	81.3	69	58	-13.7	-8.8
투자손익	131	175	69	93	204	162.6	162	163	-20.2	-6.9
자산운용손익	329	369	271	287	384	346.5	349	351	-9.7	-6.1
평가처분손익	32	44	-49	-1	24	5.0	0	0	-78.9	-88.7
보험금융손익	-198	-194	-202	-195	-180	-183.8	-187	-189	적지	적지
영업이익	587	621	474	335	767	614.2	571	496	-19.9	-1.1
영업외손익	1	5	0	3	-4	-0.7	-3	-2	적지	적전
세전이익	588	626	474	338	762	613.6	568	494	-19.5	-2.0
당기순이익	447	465	363	261	583	464.2	430	374	-20.4	-0.2
월납보험료(보장성 인보험)	12.4	12.2	13.7	13.1	14.3	12.9	12.9	12.9	-10.0	6.0
자산총계	44,129	44,354	44,617	48,514	48,843	50,194	50,996	51,589	2.8	13.2
운용자산	41,486	41,539	41,238	44,932	45,432	47,175	47,487	47,764	3.8	13.6
비운용자산	2,634	2,806	3,369	3,571	3,399	3,008	3,497	3,814	-11.5	7.2
부채총계	36,471	36,193	36,079	39,838	40,407	41,293	41,665	41,884	2.2	14.1
책임준비금	33,390	33,188	33,042	36,769	36,929	37,922	38,138	38,332	2.7	14.3
장기보험 CSM 잔액	11,867	12,074	12,453	12,152	12,444	12,707	12,967	13,058	2.1	5.2
자본총계	7,658	8,162	8,537	8,676	8,437	8,901	9,331	9,705	5.5	9.1
해약환급금준비금	1,728	2,032	2,373	2,646	3,084	3,420	3,706	3,949	10.9	68.3
ROE (%)	21.2	23.5	17.4	12.1	27.3	21.4	18.9	15.7	-5.9%p	-2.1%p

자료: DB 손해보험, SK 증권 추정

실적 추정치 변경		2023	2024E	2025E	2026E
보험손익	수정 후	1,550	1,757	1,785	1,869
	수정 전		1,766	1,796	1,855
	증감률(%)		-0.5%	-0.6%	0.8%
투자손익	수정 후	467	691	688	700
	수정 전		674	672	684
	증감률(%)		2.5%	2.4%	2.4%
세전이익	수정 후	2,025	2,438	2,465	2,562
	수정 전		2,440	2,467	2,539
	증감률(%)		-0.1%	-0.1%	0.9%
당기순이익	수정 후	1,537	1,852	1,865	1,938
	수정 전		1,846	1,861	1,915
	증감률(%)		0.3%	0.2%	1.2%

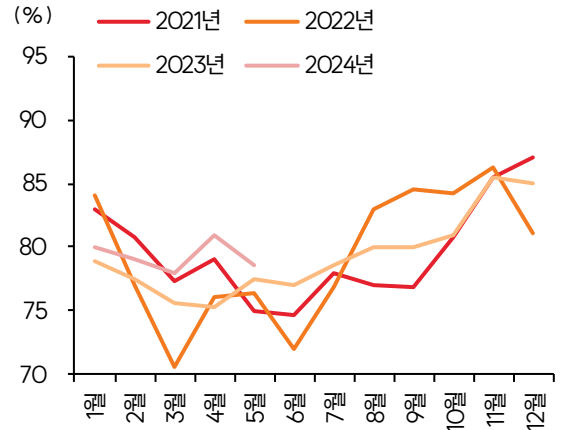
자료: DB 손해보험, SK 증권 추정

DB 손해보험 - 보장성 인보험 GA 실적 추이



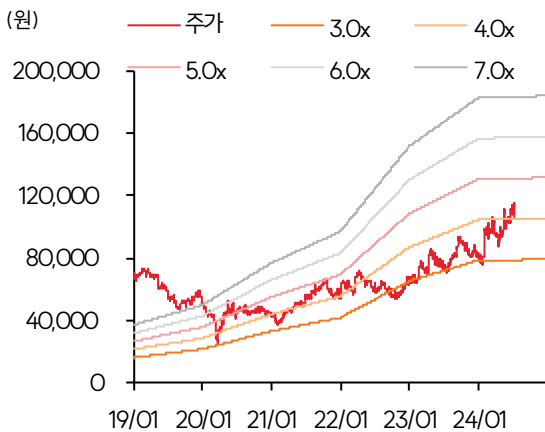
자료: 보험저널, SK 증권
 주: 한화생명금융서비스 등 자회사형 GA 제외 기준

DB 손해보험 - 자동차보험 손해율 추이



자료: 언론보도, SK 증권

DB 손해보험 - PER Band 차트



자료: FnGuide, SK 증권 추정

DB 손해보험 - PBR Band 차트



자료: FnGuide, SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
운용자산		44,932	47,764	48,667	49,482
현금및예치금		994	763	855	945
유가증권		31,580	34,475	35,076	35,612
대출금		11,177	11,344	11,559	11,752
부동산		1,181	1,182	1,177	1,173
비운용자산		3,571	3,814	5,334	6,964
특별계정자산		10	12	12	12
자산총계		48,514	51,589	54,012	56,457
책임준비금		36,769	38,332	38,974	39,561
CSM잔액(원수)		12,152	13,058	13,951	14,806
기타부채		3,059	3,541	3,846	4,163
특별계정부채		11	12	12	12
부채총계		39,838	41,884	42,833	43,736
자본금		35	35	35	35
신종자본증권		0	0	0	0
자본잉여금		38	38	38	38
이익잉여금		8,651	10,184	11,659	13,201
해약환급금준비금		2,646	3,949	4,612	4,960
자본조정		-152	-152	-152	-152
기타포괄손익누계액		104	-400	-400	-400
자본총계		8,676	9,705	11,180	12,722

주요투자지표 I

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
신계약 수익성					
신계약보험료(월납)		164	169	166	168
신계약 CSM		2,826	2,738	2,714	2,736
신계약 CSM 배수		17.2	16.2	16.3	16.3
CSM 관련 지표					
기초CSM		11,643	12,152	13,058	13,951
CSM 조정 가점 변경		-1,420	-926	-855	-855
신계약 CSM(원수)		2,826	2,738	2,714	2,736
CSM 이자부리		364	421	449	477
상각 전 CSM		13,414	14,386	15,365	16,309
CSM상각액		1,262	1,328	1,415	1,503
CSM상각률(%)		9.4	9.2	9.2	9.2
CSM 순증액		509	906	893	855
투자이익 관련 지표					
총 운용수익률		2.9	3.1	3.0	3.0
평가차분손익 제외 수익률		2.8	3.0	3.0	3.0
손익구성					
보험손익		76.9	71.8	72.2	72.7
CSM상각		62.7	55.0	57.9	59.2
투자손익		23.1	28.2	27.8	27.3
자본적정성					
지급여력비율(K-ICS)		230.6	230.7	230.5	233.8

자료: DB손해보험, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
보험손익		1,550	1,757	1,785	1,869
장기보험		1,351	1,419	1,442	1,527
CSM 상각		1,264	1,346	1,433	1,521
RA해제		111	70	69	71
예실차		243	209	173	169
손실계약비용		-179	-61	-140	-140
기타사업비 및 재보험 손익		-88	-146	-93	-93
일반손해보험		-122	36	40	40
합산비율(IFRS17)		110	97	97	97
자동차보험		321	302	303	302
합산비율(IFRS17)		92	93	93	93
투자손익		467	691	688	700
자산운용손익		1,256	1,431	1,451	1,477
평가차분손익		26	29	0	0
보험금융손익		-789	-740	-763	-777
영업이익		2,017	2,447	2,473	2,570
영업외손익		9	-9	-8	-8
세전이익		2,025	2,438	2,465	2,562
법인세비용		489	586	600	624
법인세율(%)		24.1	24.0	24.3	24.4
당기순이익		1,537	1,852	1,865	1,938

주요투자지표 II

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
성장성지표 (%)					
운용자산증가율			6.3	1.9	1.7
CSM증가율			7.5	6.8	6.1
BPS증가율			11.9	15.2	13.8
보험손익증가율			13.3	16	4.7
투자손익증가율			47.9	-0.4	1.8
영업이익증가율			21.4	1.0	3.9
세전이익증가율			20.4	1.1	3.9
당기순이익증가율			20.5	0.7	3.9
주당지표(원)					
EPS		21,705	26,157	26,341	27,374
BPS		122,536	137,078	157,906	179,683
EV(BV+CSM)		293,704	321,515	354,952	388,801
보통주 DPS		5,300	6,500	6,600	6,900
보통주 배당수익률(%)		6.3	6.0	6.1	6.3
Valuation 지표					
PER(배)		3.9	4.2	4.1	4.0
PBR(배)		0.68	0.79	0.69	0.60
P/EV(배)		0.28	0.34	0.31	0.28
ROE(%)		17.2	20.2	17.9	16.2
ROA(%)		3.3	3.7	3.5	3.5
배당성향(%)		20.7	21.1	21.2	21.4

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.05.21	매수	137,000원	6개월		
2023.08.24	매수	110,000원	6개월	-18.60%	1.36%



Compliance Notice

작성자(설용진)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 07월 12일 기준)

매수	96.34%	중립	3.66%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------