

보험

DB손해보험 005830

1Q24 Review: 서프라이즈 실적, 업종내 Top picks 유지

May 16, 2024

Buy

유지

2024년 1분기 당기순이익 5,834억원, YoY 30.4% ↑, QoQ 123.5% ↑

TP 136,000 원

상향

DB손해보험의 2024년 1분기 당기순이익(별도기준)은 5,834억원으로 전년동기 및 전분기 대비 각각 30.4%, 123.5% 증가했는데, 보험손익 및 투자손익이 모두 증가했기 때문이며, 컨센서스를 크게 상회하면서 견조한 실적 시현함.

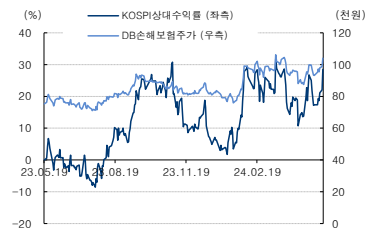
Company Data

현재가(05/14)	104,100 원
액면가(원)	500 원
52주 최고가(보통주)	106,200 원
52주 최저가(보통주)	71,000 원
KOSPI (05/14)	2,730.34p
KOSDAQ (05/14)	862.15p
자본금	354 억원
시가총액	73,703 억원
발행주식수(보통주)	7,080 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	12.8 만주
평균거래대금(60 일)	122 억원
외국인지분(보통주)	47.90%
주요주주	
김남호 외 12 인	23.26%
국민연금공단	8.23%

2024년 1분기 DB손해보험의 보험손익은 5,629억원으로 전년동기 및 전분기대비 각각 23.4%, 132.4% 증가했는데, 장기 및 자동차 보험손익이 크게 개선되었기 때문. 장기 보험손익은 4,484억원으로 전년동기 및 전분기대비 각각 28.2%, 59.7% 증가했는데, CSM 상각 및 사업비 예실차가 증가했기 때문. 자동차 보험손익은 942억원으로 전년동기대비 1.9% 증가했고, 전분기대비 93.2% 개선되었는데, 자동차보험 손해율이 78.2%로 전년말대비 -0.1%p 개선되었는데, 사고율 하락에 기인함.

1분기 투자손익은 2,037억원으로 전년동기 및 전분기대비 55.9%, 120.2% 증가했는데, 채권 및 수익증권에서 수익률이 상승했기 때문. 2024년 3월말 기준 DB손해보험의 CSM은 12조4,440억원으로 전년동기 및 전분기대비 각각 4.9%, 2.4% 증가함. 3월말 지급여력비율(K-ICS)은 230.9%(경과조치 후)로 전년말대비 2.2%p 하락했으나 견조한 수준으로 판단됨.

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	18.2	26.2	33.3
상대주가	16.1	12.5	20.8

목표주가 136,000원으로 상향 조정, 업종내 Top picks 유지

DB손해보험에 대해 1분기 실적 증가를 반영하여 목표주가 136,000원으로 상향 조정하며, 투자 의견 Buy, 업종내 Top picks 유지함. 1) 1분기 예상을 크게 상회하는 견조한 이익 실현을 바탕으로 연간 이익 개선이 기대되며, 2) 이를 바탕으로 배당수익에 대한 기대감이 커지면서 주가에 긍정적 영향을 줄 것으로 판단됨. 참고로 2024년 5월 14일 주가 기준 DB손해보험의 2024년 예상 배당수익률은 약 6.6%임.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F	2027F
보험손익	1,550.0	1,865.2	1,843.0	1,896.3	1,963.0
투자손익	466.8	685.6	680.9	706.8	736.5
영업이익	2,016.8	2,550.9	2,523.9	2,603.0	2,699.5
당기순이익	1,536.7	1,939.2	1,922.9	1,982.2	2,055.8
증가율 (YoY, %)		26.2	-0.8	3.1	3.7
PER (배)	2.7	2.6	2.7	2.6	2.5
PBR (배)	0.6	0.6	0.5	0.5	0.4
ROA (%)	12.0	18.0	16.6	14.7	13.2
ROE (%)	2.2	3.5	3.7	3.7	3.7
DPS (원, 보통주)	5,300	6,900	7,000	7,400	7,900
배당수익률 (% , 보통주)	6.3	6.6	6.7	7.1	7.6



[은행/증권/보험] 김지영

3771- 9735,
jykim79@iprovest.com

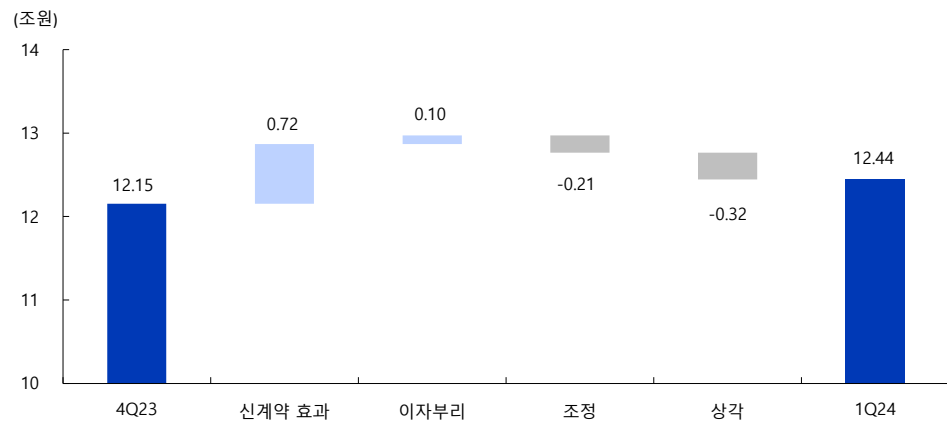
[도표 1] DB 손해보험 2024년 1분기 실적 현황

(단위: 십억원, %)

구분	1Q24	1Q23	YoY	4Q23	QoQ
보험손익	562.9	456.2	23.4	242.2	132.4
○ 보험수익	3,606.7	3,400.4	6.1	3,565.4	1.2
- 일반모형 보험수익	2,036.1	1,913.4	6.4	1,971.7	3.3
- 보험료배분접근법 보험수익	1,570.5	1,487.0	5.6	1,593.6	-1.4
○ 보험서비스비용	2,826.7	2,900.3	-2.5	3,226.1	-12.4
- 일반모형 보험서비스비용	1,507.3	1,548.1	-2.6	1,668.5	-9.7
- 보험료배분접근법 보험서비스비용	1,319.3	1,352.3	-2.4	1,557.7	-15.3
○ 재보험수익	12.4	160.2	-92.3	152.3	-91.9
- 일반모형 재보험수익	-24.0	45.3	적전	34.0	적전
- 보험료배분접근법 재보험수익	36.4	114.9	-68.4	118.3	-69.3
○ 재보험서비스비용	207.1	176.2	17.5	221.8	-6.6
- 일반모형 재보험서비스비용	41.4	42.8	-3.2	39.4	5.1
- 보험료배분접근법 재보험서비스비용	165.7	133.4	24.2	182.4	-9.2
○ 기타사업비용	22.4	27.8	-19.5	27.4	-18.4
투자손익	203.7	130.7	55.9	92.5	120.2
○ 투자수익	1,012.5	927.1	9.2	548.2	84.7
○ 투자비용	808.8	796.4	1.6	455.6	77.5
총영업이익	766.6	586.9	30.6	334.8	129.0
영업외/특별손익	-4.4	0.9	NA	3.0	NA
당기순이익	583.4	447.3	30.4	261.0	123.5

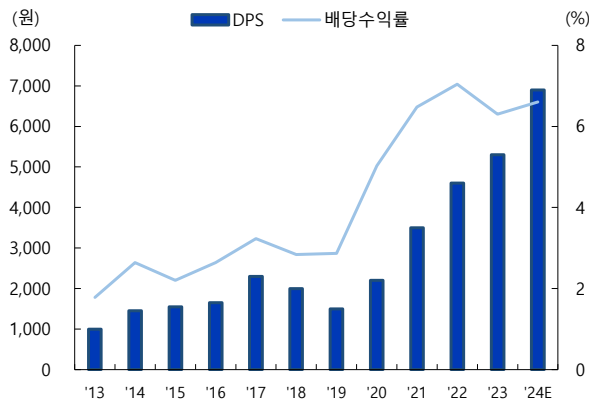
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] DB 손해보험 CSM 변화 추이



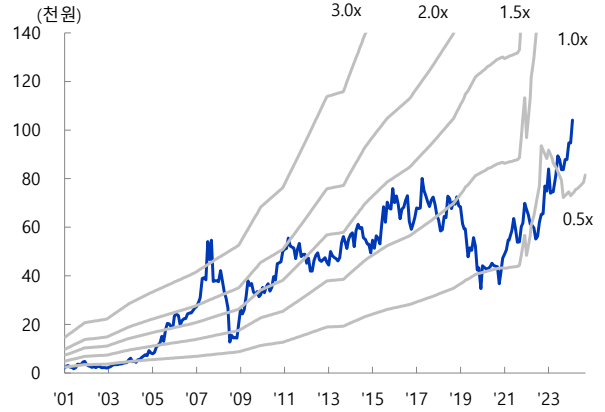
자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 3] DB 손해보험 DPS 및 배당수익률 추이



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 4] DB 손해보험 PBR 밴드



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[DB 손해보험 005830]

Income Statement				
(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
보험손익	1,550.0	1,865.2	1,843.0	1,896.3
장기	1,351.3	1,559.6	1,570.2	1,625.7
CSM 상각	1,263.7	1,318.0	1,367.0	1,425.2
RA 변동	111.2	89.1	94.0	97.9
예실차	225.8	157.0	167.1	168.3
기타	(249.4)	(4.5)	(57.8)	(65.6)
자동차	321.1	346.9	339.7	343.2
일반	(122.4)	(41.3)	(66.9)	(72.6)
투자손익	466.8	685.6	680.9	706.8
운용손익	1,255.6	1,468.7	1,513.6	1,574.3
보험금융손익	(788.8)	(783.0)	(832.7)	(867.5)
영업이익	2,016.8	2,550.9	2,523.9	2,603.0
영업외손익	8.5	(9.2)	(7.7)	(7.7)
세전이익	2,025.3	2,541.7	2,516.2	2,595.4
법인세비용	488.5	602.5	593.2	613.1
당기순이익	1,536.7	1,939.2	1,922.9	1,982.2
증가율(YoY)	2023	2024F	2025F	2026F
당기순이익	1,550.0	1,865.2	1,843.0	1,896.3
운용자산	1,351.3	1,559.6	1,570.2	1,625.7
자본총계	1,263.7	1,318.0	1,367.0	1,425.2

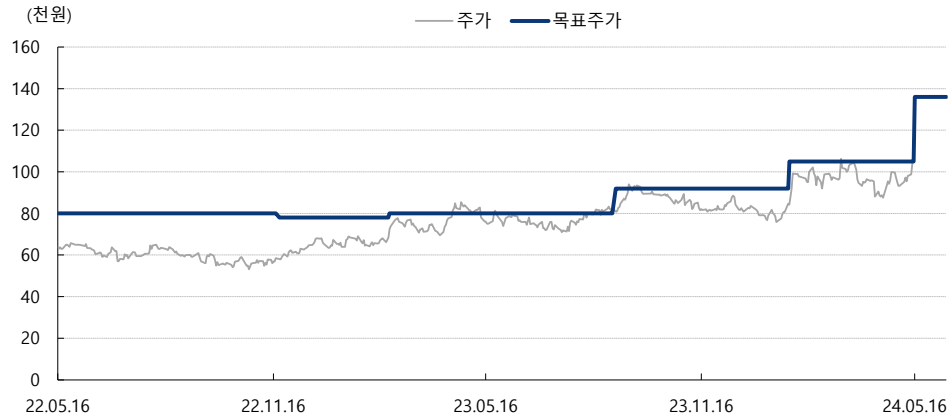
CSM Movement				
(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
기초 CSM	12,453.3	12,626.4	13,147.2	13,695.5
신계약 CSM	2,826.1	2,949.8	3,134.9	3,186.1
이자부리	364.4	411.2	394.2	398.0
CSM 조정	(1,419.7)	(1,485.5)	(1,600.4)	(1,607.6)
CSM 상각	(1,261.9)	(1,313.5)	(1,367.0)	(1,425.2)
신계약 CSM 상각	(49.2)	(51.2)	(53.3)	(55.6)
보유계약 CSM 상각	(1,212.7)	(1,262.2)	(1,313.7)	(1,369.6)
기말 CSM	12,152.4	12,714.5	13,276.1	13,827.4
CSM 가치배수	18.3	17.2	18.2	18.5

자료: Company data, 교보증권 리서치센터

Balance Sheet				
(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	48,513.5	50,425.5	52,473.8	54,615.8
운용자산	44,932.4	46,808.7	48,719.0	50,707.2
비운용자산	(176.6)	3,616.2	3,754.2	3,908.0
특별계정자산	0.1	0.5	0.5	0.5
부채총계	36,079.5	40,633.1	40,758.4	40,918.2
책임준비금	33,042.1	37,502.4	37,618.1	37,765.6
보험계약부채	27,493.9	31,113.1	32,431.0	33,765.4
BAA: 일반모형	26,358.4	27,889.2	29,070.5	30,266.7
BEL	13,432.1	13,495.0	14,045.7	14,618.9
RA	1,575.1	1,679.8	1,748.7	1,820.4
CSM	11,351.2	12,714.5	13,276.1	13,827.4
PAA: 보험료배분접근법적용	3,036.6	3,223.9	3,360.5	3,498.8
특별계정부채	10.8	11.9	11.9	11.9
자본총계	8,675.6	9,792.4	11,715.3	13,697.6
자본금	35.4	35.4	35.4	35.4
자본잉여금	37.9	37.9	37.9	37.9
신종자본증권	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	8,650.6	10,271.6	12,194.6	14,176.8
자본조정	(152.5)	(152.5)	(152.5)	(152.5)
기타포괄손익누계액	104.1	(400.0)	(400.0)	(400.0)

Key Financial Data				
(단위:%, 원, 배)	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (원)	31,179	39,345	39,015	40,218
BPS (원)	144,487	163,087	195,113	228,126
PER (배)	2.7	2.6	2.7	2.6
PBR (배)	0.58	0.64	0.53	0.46
ROA (%)	2.2	3.5	3.7	3.7
ROE (%)	12.0	18.0	16.6	14.7
배당성향 (% 보통주)	17.0	17.5	18.0	18.5
DPS (원, 보통주)	5,300	6,900	7,000	7,400
배당수익률 (% 보통주)	6.3	6.6	6.7	7.1

DB 손해보험 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2020-03-09	매수	57,000			2021-11-15	매수	74,000	(18.10)	(9.73)
2020-05-18	매수	60,000			2022-02-28	매수	80,000	(18.60)	(9.63)
2020-07-20	매수	65,000			2022-04-19	매수	80,000	(18.15)	(9.63)
2020-08-24	매수	65,000			2022-05-13	매수	80,000	(20.58)	(9.63)
2020-10-20	매수	65,000			2022-08-16	매수	80,000	(23.10)	(9.63)
2020-12-14	매수	65,000			2022-11-21	매수	78,000	(16.91)	(11.41)
2021-01-12	매수	65,000			2023-02-23	매수	80,000	(4.14)	6.75
2021-03-24	매수	65,000			2023-09-04	매수	92,000	(4.55)	2.17
2021-04-20	매수	65,000			2023-11-10	매수	92,000	(8.24)	2.17
2021-05-17	매수	65,000			2024-01-30	매수	105,000	(7.93)	1.14
2021-08-24	매수	74,000	(16.34)	(9.73)	2024-05-16	매수	136,000		

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치부 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2024.03.29

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.6%	2.9%	1.5%	0.0%

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘탈의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘탈의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘탈상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익의 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하