



BUY

목표주가(12M) 115,000원(상향)  
현재주가(5.14) 104,100원

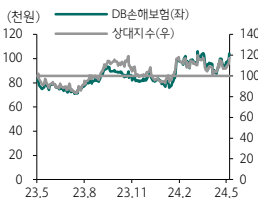
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,730.34
52주 최고/최저(원)	106,200/71,000
시가총액(십억원)	7,370.3
시가총액비중(%)	0.33
발행주식수(천주)	70,800.0
60일 평균 거래량(천주)	192.9
60일 평균 거래대금(십억원)	18.9
외국인지분율(%)	47.90
주요주주 지분율(%)	
김남호 외 11 인	23.11
국민연금공단	9.27

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	N/A	
영업이익(십억원)	2,161	
순이익(십억원)	1,609	
EPS(원)	22,732	
BPS(원)	165,113	

Stock Price



Financial Data

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
보험손익	1,550.0	1,663.5	1,580.1	
투자손익	466.8	625.7	779.7	
영업이익	2,016.8	2,289.3	2,359.8	
당기순이익	1,536.7	1,723.3	1,766.8	
지배순이익	1,667.4	1,815.6	1,826.3	
증감률		12%	3%	
DPS	5,300	6,100	6,400	
P/E	3.55	4.06	4.04	
P/B	0.68	0.76	0.64	
ROA	3.0	3.6	3.5	
ROE	23.6	19.8	17.3	
배당수익률	6.3%	5.9%	6.1%	



Analyst 안영준 yj.ahn@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 5월 16일 | 기업분석

# DB손해보험 (005830)

## 1Q24 Re: 견조한 실적에 일회성 수익까지

### 실적 및 신계약 모두 양호한 흐름 유지

DB손해보험에 대한 투자의견 BUY를 유지하고 목표주가는 기존 110,000원에서 115,000원으로 약 5% 상향조정한다. 1분기 실적은 전체적으로 견조한 실적을 기록한 가운데 손실부담계약비용 환입에 따라 약 940억원의 일회성 수익이 추가로 반영되며 기대치를 상회하는 실적을 기록했다.

### 1분기 순이익은 5,834억원(+124% (QoQ), +30% (YoY)) 기록

1분기 순이익은 5,834억원(+124% (QoQ), +30% (YoY)) 기록하며 시장 기대치를 상회했는데, 보험이익과 투자이익이 각각 +132%/+34% (YoY) 변동한 5,629억원/2,037억원이었다. 보험이익 중 장기보험이익은 28% (YoY) 증가했는데, 일회성 요인인 손실부담계약비용 환입 941억원을 제외하면 전년과 유사한 수준이었다. 신계약 CSM은 6% (YoY) 증가한 7,175억원을 기록했는데, 월초보험료가 13% (YoY) 증가했고 CSM 배수는 전년동기대비 1.1배 감소한 15.8배를 기록했다. 기말 CSM 잔액은 전년말대비 2% 증가한 12조 4,440억원을 기록했다. 자동차보험이익은 요율 인상에도 안정적인 손해율을 유지하며 전년동기대비 2% 증가한 942억원을 기록했으며, 일반보험이익은 외형 성장에 힘입어 45% (YoY) 증가했다. 투자이익은 전년동기대비 56% 증가했는데, 견조한 이자수익과 더불어 배당수익 및 평가이익이 양호했다. 작년 4분기 보수적인 건전성 평가로 대출자산의 고정이하자산의 비율이 상승하기도 했지만 1분기 일부 환입되기도 했으며, 추가 충당금 적립 가능성은 낮을 것으로 보고 있다. 분기말 예상 K-ICS 비율은 전년말대비 2.2%p 감소한 230.9%인데, 할인을 조정 등에도 높은 수준을 유지하고 있다.

### 긍정적인 흐름 지속, 추가 자본 정책도 준비 중

견조한 실적이 이어지고 있으며 CSM은 작년 4분기 대규모 조정 이후 조정액이 다시금 안정적으로 관리되며 순증하는 모습을 보이고 있다. 또한 업종 전체적으로 CSM 배수가 감소하고 있는 가운데 감소폭이 크지 않다는 점도 긍정적이다. 향후의 목표 K-ICS 비율 및 자본 정책을 준비 중인데, 주주환원 확대 계획이 발표되면 DPS 추정치 상향에 따른 추가적인 밸류에이션 및 목표가 상향 여지도 충분하다.

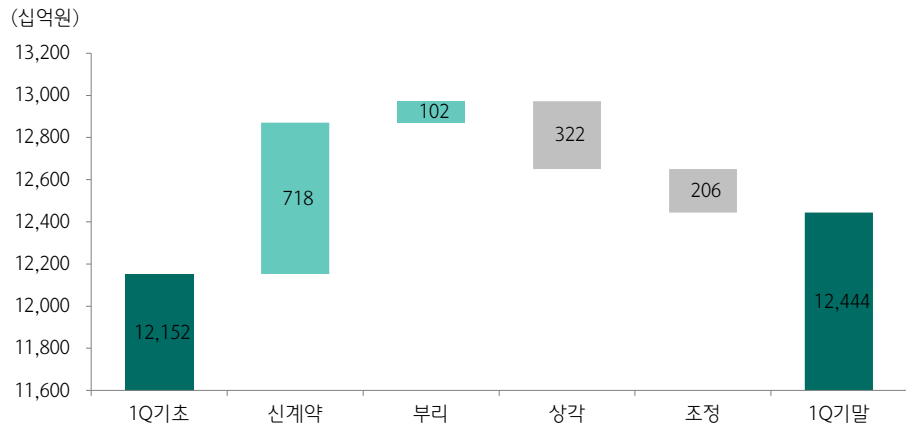
도표 1. DB손해보험의 실적 추이

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E
보험이익	456.2	446.6	405.0	242.2	562.9	386.9	370.6	343.2	1,550.0	1,663.5
장기	349.7	352.7	368.2	280.8	448.4	328.4	330.4	310.9	1,351.3	1,418.1
CSM상각	310.9	309.1	316.9	326.8	326.9	283.8	276.3	267.9	1,263.7	1,155.0
RA상각	28.8	31.6	25.3	25.5	20.2	25.5	25.9	26.2	111.2	97.8
예실차	61.2	49.8	67.1	49.5	22.1	38.4	42.6	51.6	227.6	154.7
보험금	61.9	45.1	46.7	89.6	3.5	36.1	37.3	71.7	243.3	148.6
사업비	(0.7)	4.7	20.5	(40.1)	18.5	2.3	5.2	(20.1)	(15.7)	6.1
기타	(51.3)	(37.7)	(41.2)	(121.1)	79.2	(19.4)	(14.3)	(34.8)	(251.2)	10.6
자동차	92.5	89.1	90.7	48.8	94.2	41.3	22.9	15.0	321.1	173.5
일반	14.0	4.8	(53.9)	(87.3)	20.3	17.1	17.2	17.3	(122.4)	72.0
투자이익	130.7	174.7	68.8	92.5	203.7	139.6	166.0	116.5	466.8	625.7
투자서비스손익	329.0	368.8	270.7	287.0	383.9	320.1	346.9	297.8	1,255.6	1,348.7
보험금융손익	(198.4)	(194.1)	(201.8)	(194.5)	(180.2)	(180.6)	(180.9)	(181.3)	(788.8)	(723.0)
영업이익	586.8	621.3	473.8	334.8	766.6	526.5	536.5	459.7	2,016.8	2,289.3
영업외손익	0.9	4.9	(0.3)	3.0	(4.4)	(0.5)	(0.6)	(1.7)	8.5	(7.2)
세전이익	587.8	626.2	473.5	337.8	762.2	525.9	535.9	457.9	2,025.3	2,282.0
당기순이익	447.3	465.0	363.5	261.0	583.4	394.5	401.9	343.4	1,536.7	1,723.3

자료: DB손해보험, 하나증권

도표 2. DB손해보험의 CSM Movement



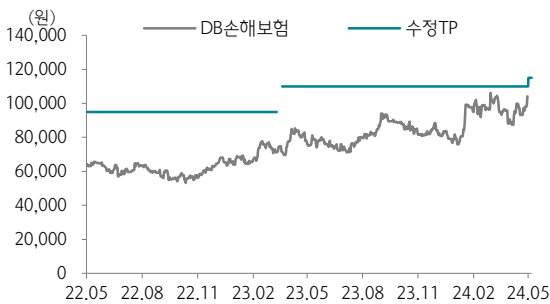
자료: DB손해보험, 하나증권

## 추정 재무제표

손익계산서		(단위: 십억원)					재무상태표		(단위: 십억원)				
	2021	2022	2023	2024E	2025E		2021	2022	2023	2024E	2025E		
<b>보험이익</b>			<b>1,550.0</b>	<b>1,663.5</b>	<b>1,580.1</b>	<b>자산총계</b>			<b>48,513.5</b>	<b>51,285.3</b>	<b>53,681.5</b>		
장기보험			1,351.3	1,418.1	1,306.2	운용자산			44,932.4	47,703.6	49,932.5		
CSM상각액			1,263.7	1,155.0	1,132.9	FVPL			11,174.1	12,095.0	12,161.3		
RA상각액			111.2	97.8	108.9	FVOCI			19,545.2	21,219.8	22,434.2		
예실차			227.6	154.7	121.9	AC			-	-	-		
보험금예실차			243.3	148.6	118.9	대출채권			11,177.0	11,273.7	11,800.4		
사업비예실차			(15.7)	6.1	3.0	부동산			1,181.4	1,244.8	1,303.0		
기타			(251.2)	10.6	(57.5)	비운용자산			3,570.6	3,570.1	3,737.5		
자동차보험이익			321.1	173.5	203.8	특별계정자산			10.5	11.6	11.5		
일반보험이익			(122.4)	72.0	70.1	<b>부채총계</b>			<b>39,838.0</b>	<b>41,640.7</b>	<b>42,210.6</b>		
연결조정			0.0	0.0	0.0	책임준비금			36,768.6	38,111.0	38,609.7		
연결보험이익			1,550.0	1,663.5	1,580.1	보험계약부채			29,395.0	30,740.2	31,385.3		
<b>투자이익</b>			<b>466.8</b>	<b>625.7</b>	<b>779.7</b>	잔여보장요소			24,595.8	26,125.5	26,862.1		
투자서비스손익			1,255.6	1,348.7	1,508.5	최선추정			8,856.8	8,577.3	8,508.9		
보험금융손익			(788.8)	(723.0)	(728.8)	위험조정			1,351.2	1,405.8	1,394.6		
<b>영업이익</b>			<b>2,016.8</b>	<b>2,289.3</b>	<b>2,359.8</b>	보험계약마진			11,351.2	12,998.0	13,750.9		
영업외손익			8.5	(7.2)	(4.1)	보험료배분접근법			3,036.6	3,144.4	3,207.7		
세전이익			2,025.3	2,282.0	2,355.7	발생사고요소			4,799.3	4,614.8	4,523.2		
<b>당기순이익</b>			<b>1,536.7</b>	<b>1,723.3</b>	<b>1,766.8</b>	최선추정			4,575.3	4,402.4	4,315.0		
지배주주손익			1,667.4	1,815.6	1,826.3	위험조정			224.0	212.4	208.2		
						재보험계약부채			0.0	0.0	0.0		
<b>CSM Movement</b>						투자계약부채			7,372.2	7,370.7	7,224.4		
기시			<b>11,643.5</b>	<b>12,152.4</b>	<b>12,998.0</b>	기타부채			3,058.6	3,517.7	3,588.6		
신계약			2,826.1	2,993.0	3,039.4	특별계정부채			10.8	12.1	12.3		
이자부리			364.4	420.5	446.6	<b>자본총계</b>			<b>8,675.6</b>	<b>9,644.5</b>	<b>11,470.9</b>		
상각			1,261.9	1,150.4	1,132.9	자본금			35.4	35.4	35.4		
조정			1,419.7	1,417.6	1,600.1	자본잉여금			37.9	37.9	37.9		
<b>기말</b>			<b>12,152.4</b>	<b>12,998.0</b>	<b>13,750.9</b>	신종자본증권			0.0	0.0	0.0		
						이익잉여금			8,650.6	10,123.8	11,950.1		
<b>K-ICS 비율</b>			<b>233.3</b>	<b>233.6</b>	<b>233.1</b>	해약환급금준비금			2,645.8	4,351.4	6,043.6		
						자본조정			(152.5)	(152.5)	(152.5)		
<b>재무비율</b>						기타포괄손익누계액			104.1	(400.0)	(400.0)		
ROA			3.0	3.6	3.5	비지배지분			0.0	0.0	0.0		
ROE			23.6	19.8	17.3	<b>투자지표</b>							
P/E			3.55	4.06	4.04	운용자산 비중							
P/B			0.68	0.76	0.64	현금 및 예치금			2%	2%	2%		
<b>배당지표</b>						주식 및 출자금			1%	1%	1%		
DPS	3,500	4,600	5,300	6,100	6,400	채권			30%	30%	30%		
(YoY)		31%	15%	15%	5%	대출			25%	25%	25%		
배당성향			21%	20%	21%	수익증권			20%	20%	19%		
기말총가	54,000	65,300	83,700	104,100	104,100	해외			16%	16%	17%		
배당수익률	6.5%	7.0%	6.3%	5.9%	6.1%	부동산			3%	3%	3%		
						기타			3%	4%	4%		

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

DB손해보험



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.5.16	BUY	115,000	-	-
24.4.4	1년 경과		-	-
23.4.4	BUY	110,000	-23.81%	-3.45%
22.5.31	담당자 변경		-	-
22.1.13	BUY	95,000	-32.17%	-23.89%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(안영준)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2024년 5월 16일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(안영준)는 2024년 5월 16일 현재 해당회사의 유가증권은 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.20%	5.36%	0.45%	100%

\* 기준일: 2024년 05월 13일