

DB손해보험 (005830)

기업이슈 브리프 | 보험

Buy (maintain)

목표주가	85,000 원
현재주가	71,400 원
시가총액	50,551 억원
KOSPI (3/27)	2,409.22 pt

IFRS17 전환영향 점검

Analyst 전배승 _ 02 3779 8978 _ bsjun@ebestsec.co.kr

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

90 일 일평균거래대금	119.15 억원
외국인 지분율	43.9%
절대수익률 (YTD)	9.3%
상대수익률 (YTD)	1.6%
배당수익률 (23E)	6.6%

재무데이터

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E
경과보험료	13,772	14,625	15,492	16,503
영업이익	1,066	1,311	1,306	1,343
당기순이익	776	981	934	962
ROE (%)	12.6	17.4	17.3	15.7
PER (x)	3.7	3.9	4.6	4.5
PBR (x)	0.47	0.75	0.74	0.66

자료: DB손해보험, 이베스트투자증권 리서치센터
주: K-IFRS 연결 기준

Stock Price



IFRS17 전환효과: 별도순이익 +70%

DB손해보험은 22년 사업보고서에 IFRS17 도입에 따른 재무영향을 기재. 별도순이익은 기존(IFRS4) 0.98조원에서 IFRS17 적용시 1.67조원으로 70.3% 증가하는 것으로 나타남. 자본총계는 5.1조원에서 9.8조원으로 증가하며 IFRS9 적용시 2조원 가량 감소해 최종적인 자본규모는 8조원 수준으로 예상됨

22년초 계약서비스마진(CSM)은 9.6조원이며 신계약 CSM 2.7조원과 CSM 상각 1.2조원에다 이자부리 0.2조원, 경험조정 -0.1조원이 더해져 22년말 CSM은 11.2조원으로 나타남. CSM 상각률은 11% 수준

보험손익 1.6조원, 고마진 신계약 확대의 결실

IFRS17 하에서의 보험손익은 1.6조원이며, 이는 CSM 상각 1.2조원과 예실차 2,589억 원, RA 상각 및 기타 약 1,700억원으로 구성됨. 백내장 손해액 감소 영향으로 예실차가 다소 크게 발생. 운전자보험, 자녀보험 등 고수익성 상품을 중심의 매출이 높은 CSM 규모로 반영되고 있으며 올해도 지난해와 유사한 수준의 신계약 목표를 설정하고 있어 견조한 보험손익 흐름은 이어질 전망

투자손익의 경우 5,807억원으로 기존 IFRS4 하에서 보험손익에 반영되던 보험부채 이자비용이 투자비용에 포함되면서(보험금융비용 계정으로 분류) 표면적인 규모는 크게 축소

금리방향성과 주주환원

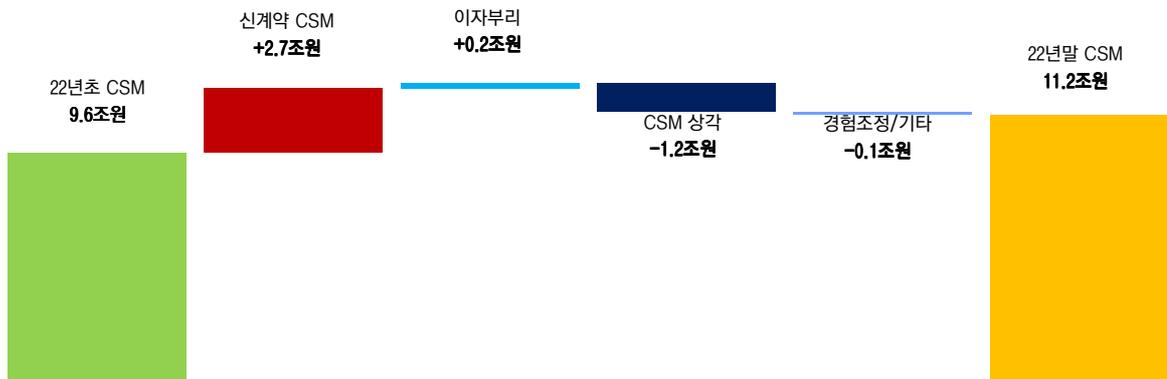
연초 이후로도 자동차 손해율이 인정적 수준을 보이고 있고 보장성 신계약 규모 또한 증가가 예상되어 확대된 이익력 유지가 가능할 전망. 대략적인 CSM과 투자손익 규모가 확인된 상황에서 금리변화에 따른 재무지표 영향과 증가한 표면이익이 주주환원 확대에 귀결될 수 있을 지가 지속적인 관심요인이 될 것

그림1 DB 손해보험 IFRS17 전환에 따른 손익계산서 계정변화(2022년 별도기준)

IFRS4		IFRS17		비고
계정과목	금액(십억원)	계정과목	금액(십억원)	
영업수익	19,933	보험수익	12,752	
보험료수익	15,898	예상보험금 및 사업비	5,579	
재보험금수익	819	기타보험수익	7,173	IFRS17 기준 재분류
구상이익	25	보험서비스비용	11,089	
이자수익	1,027	발생보험금 및 사업비	5,331	보험손익 1,624
금융상품투자수익	667	기타보험서비스비용	5,758	예실차 259
외환거래이익	569	재보험수익	761	CSM상각 1,200
수수료수익	13	발생재보험금 및 손해조사비	170	RA상각 등 166
배당금수익	553	기타재보험수익	591	투자손익 581
기타수익	172	재보험서비스비용	675	영업이익 2,205
특별계정수익	190	예상재보험금 및 손해조사비	160	
영업비용	18,640	기타재보험서비스비용	516	
보험계약부채전입액	1,316	기타사업비용	124	
보험금비용	7,634	보험이익	1,624	
환급금비용	3,338	투자수익	3,018	
배당금비용	4	보험금융수익	110	
손해조사비	418	이자수익	1,053	
재보험료비용	1,111	배당수익	553	
사업비	1,898	금융상품평가 및 처분이익	104	
신계약비상각비	1,250	기타금융수익	1,197	
이자비용	34	투자비용	2,437	
금융상품투자비용	1,116	보험금융비용	857	
대손상각비	36	이자비용	160	
외환거래손실	154	수수료비용	-	
재산관리비	83	금융상품평가 및 처분손실	75	
부동산관리비	20	재산관리비	73	
기타비용	38	기타금융비용	1,273	
특별계정비용	190	투자이익	581	
영업이익	1,292	영업이익	2,205	
영업외수익	15	영업외수익	37	
영업외비용	12	영업외비용	37	
법인세비용차감전순이익	1,296	법인세비용차감전순이익	2,205	
법인세비용	315	법인세비용	534	변화율
당기순이익	981	당기순이익	1,670	70.3%
기타포괄손익	-197	기타포괄손익	1,101	
총포괄손익	-99	총포괄손익	2,772	

자료: DB손해보험, Dart, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 2022 년 DB 손해보험 CSM Movement



자료: DB손해보험, Dart, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 DB 손해보험 IFRS17 전환에 따른 재무상태표 계정변화(2022 년 별도기준)

IFRS4 계정과목	금액(십억원)	IFRS17 계정과목	금액(십억원)	변동금액
자산총계	50,491	자산총계	45,060	-5,431
금융자산	40,804	보험계약자산	253	
재보험자산	1,211	재보험계약자산	1,355	
기타자산	8,475	기타자산	43,452	
부채총계	45,441	부채총계	35,290	-10,151
보험계약부채	37,779	보험계약부채	26,463	
금융부채	1,100	재보험계약부채	2	
기타부채	6,562	기타부채	8,826	
자본총계	5,050	자본총계	9,770	4,720

자료: DB손해보험, Dart, 이베스트투자증권 리서치센터

DB손해보험 목표주가 추이		투자의견 변동내역												
(원) — 주가 — 목표주가 100,000 80,000 60,000 40,000 20,000 0 21/03 21/09 22/03 22/09 23/03		일시	투자 의견	목표 가격	과락률(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과락률(%)			
					최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비	
		2019.01.30	Buy	95,000	-23.1		-25.2							
		2019.02.22	Buy	90,000	18.3		-37.1							
		2019.05.14		커버리지제외										
		2020.07.20	변경	전배승										
		2020.07.20	Buy	61,000	-18.9		-27.2							
		2021.02.21	Buy	58,000	-11.0		-20.7							
		2021.05.14	Buy	63,000	-10.6		-19.2							
		2021.06.30	Buy	68,000	-13.2		-17.3							
		2021.08.13	Buy	72,000	-8.2		-14.9							
		2021.10.13	Buy	79,000	-11.0		-23.0							
		2022.04.06	Buy	82,000	-11.8		-25.1							
		2022.11.11	Buy	78,000	-11.4		-18.7							
		2023.01.31	Buy	82,000	-16.6		-19.3							
		2023.02.23	Buy	85,000										

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 전배승).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부에 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.0% 7.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2022. 1. 1 ~ 2022. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)