

DB손해보험 (005830)

자본비율 추가 개선 긍정적

투자 의견 BUY 유지, 목표주가 110,000원으로 상향

4분기 당기순이익은 2,743억원으로 당사 추정치 3,147억원 하회, 컨센서스 2,437억원 상회. 보험손익은 전분기대비 37.1% 감소했으나 투자손익은 전분기대비 34.0% 증가. 보험손익은 기타 보험손익 적자전환으로 감소, 투자손익은 FVPL 평가의 흑자전환으로 개선. CSM은 계리적 가정 변경에 따른 대규모 조정으로 전분기대비 2.4% 감소. 가마감 기준 K-ICS비율은 231.1%로 전분기대비 7.7%pt 상승. 2024년 예상 주당배당금은 기존과 동일한 6,000원, 예상 K-ICS비율은 기존 추정치보다 높은 227.9%를 예상하며 목표주가를 기존 100,000원에서 110,000원으로 상향. 투자 의견 BUY 유지.

보험손익 전분기대비 37.1% 감소. 손실부담계약 비용 확대와 일반보험 손해를 상승으로 기타 보험손익이 적자전환했기 때문.

투자손익 전분기대비 34.0%, 보험금융손익 제외 시 전분기대비 6.1% 증가. FVPL 평가의 흑자전환에 기인.

CSM 신계약 CSM은 전분기대비 7.8% 감소, CSM 조정은 계리적 가정 변경 영향으로 전분기대비 대폭 확대되면서 기말 CSM은 전분기대비 2.4% 감소.

자본비율 가마감 기준 4분기 K-ICS비율(231.1%)은 대량해지리스크 감소 등의 영향으로 전분기대비 16.6%pt 상승. 동사의 2024년 예상 K-ICS비율은 기존 추정치 205.4%보다 높은 227.9%를 예상.



정태준 보험/증권/은행/CFA
taejeon.jeong@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **110,000원 (U)**

현재주가 (2/22) **93,600원**

상승여력 **18%**

시가총액 66,269억원

총발행주식수 70,800,000주

60일 평균 거래대금 131억원

60일 평균 거래량 150,208주

52주 고/저 102,100원 / 68,400원

외인지분율 47.17%

배당수익률 0.00%

주요주주 김남호 외 11 인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 21.2 15.1 36.8

상대 12.1 8.5 24.2

절대 (달러환산) 22.2 12.7 34.4

Quarterly earning Forecasts

(십억 원, %)

	4Q23P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
보험손익	260	-	-37.1	215	21.0
투자손익	92	-	34.0	117	-21.1
영업이익	352	-	-27.0	331	6.3
영업외손익	3	-	N/A	-	-
세전이익	355	-	-26.3	339	4.8
당기순이익	274	-	-25.8	244	12.6

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

(십억 원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023P	2024E
영업이익			2,017	2,162
세전이익			2,025	2,174
당기순이익			1,537	1,600
PER (배)	IFRS4		3.3	3.5
PBR (배)			0.58	0.57
배당수익률 (%)			6.3	6.4

주: 영업이익=매출총이익-판매비

[표 1] 분기 손익계산서 요약

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	비고
보험손익	442	434	414	260	
CSM 상각	311	309	317	327	
RA 해제	29	32	25	26	
예실차	61	50	67	49	
기타	41	44	4	-142	손실계약 및 손해를 상승
투자손익	131	175	69	92	
보험금융손익 제외	329	369	271	287	
FVPL 평가익	52	45	-59	32	
금융상품 처분익	-6	11	6	-8	
영업이익	573	609	482	352	
영업외손익	1	5	0	3	
세전이익	574	614	482	355	
법인세비용	137	158	112	81	
법인세율	23.9	25.8	23.3	22.8	
당기순이익	437	456	370	274	
기시 CSM	11,643	11,867	12,074	12,453	
신계약 CSM	677	648	781	720	
이자부리	82	89	94	99	
CSM 상각	-312	-307	-316	-326	
CSM 조정	-224	-223	-179	-794	계리적 가정 변경
기말 CSM	11,867	12,074	12,453	12,152	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	2023P	2024E	2025E
보험손익	442	434	414	260	1,550	1,777	1,844
투자손익	131	175	69	92	467	385	376
영업이익	573	609	482	352	2,017	2,162	2,220
세전이익	574	614	482	355	2,025	2,174	2,232
당기순이익	437	456	370	274	1,537	1,600	1,642

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 목표주가 산출

(단위: 원, %)

	기존	신규
2024E 주당배당금	6,000	6,000
2024E 배당수익률	6.4	6.4
2024E K-ICS 비율	205.4	227.9
목표주가	100,000	110,000

자료: 유안타증권 리서치센터

DB 손해보험 (005830) 추정재무제표 (K-IFRS)

	2021	2022	2023P	2024E	2025E
보험손익			1,550	1,777	1,844
CSM 상각			1,264	1,354	1,421
RA 해제			111	102	102
예실차			228	228	228
기타			-53	93	93
투자손익			467	385	376
보험금융손익 제외			1,256	1,165	1,156
FVPL 평가익	IFRS4		70	114	105
금융상품 처분익			4	0	0
영업이익			2,017	2,162	2,220
영업외손익			9	12	12
세전이익			2,025	2,174	2,232
법인세비용			489	574	589
법인세율			23.9	26.4	26.4
당기순이익			1,537	1,600	1,642

	2021	2022	2023P	2024E	2025E
PER			3.3	3.5	3.4
PBR			0.58	0.57	0.50
배당수익률			6.3	6.4	6.9
EPS			25,594	26,648	27,354
BPS			144,488	165,136	185,990
DPS			5,300	6,000	6,500
ROE	IFRS4		18.7	17.2	15.6
ROA			3.39	3.25	3.24
K-ICS 비율			231.1	227.9	223.1
지급여력금액			19,600	21,497	23,339
지급여력기준금액			8,500	9,433	10,463
배당성향			20.7	22.5	23.8
보통주 배당성향			20.7	22.5	23.8

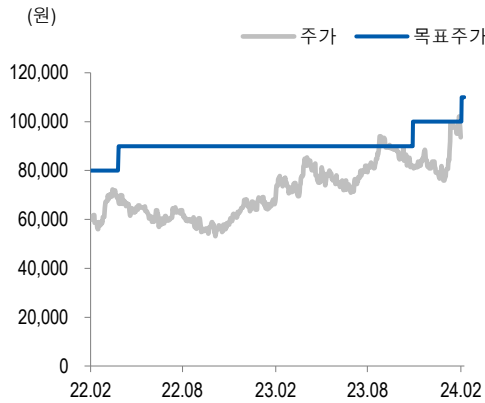
주: 배당 관련 지표는 보통주 기준, 자료: 유안타증권

	2021	2022	2023P	2024E	2025E
자산			48,514	50,013	51,515
현금			994	1,025	1,056
금융자산			31,580	32,556	33,533
FVPL			11,174	11,520	11,865
FVOCI			19,545	20,149	20,754
FVAC			0	0	0
기타자산			15,940	16,432	16,926
부채			39,838	40,098	40,347
보험부채			29,395	29,655	29,904
BEL			7,145	6,779	6,480
CSM	IFRS4		12,152	12,809	13,400
RA			1,351	1,321	1,278
기타			8,746	8,746	8,746
기타부채			10,443	10,443	10,443
자본			8,676	9,915	11,167
자본금			35	35	35
자본잉여금			38	38	38
이익잉여금			8,651	9,890	11,143
해약환급금 준비금			2,646	3,938	5,195
자본조정			-152	-152	-152
기타포괄손익누계액			104	104	104
신종자본증권			35	35	35

	2021	2022	2023P	2024E	2025E
기시 CSM			11,643	12,152	12,809
신계약 CSM			2,826	2,594	2,594
이자부리			364	398	398
CSM 상각	IFRS4		-1,262	-1,354	-1,421
CSM 조정			-1,420	-980	-980
기말 CSM			12,152	12,809	13,400

자료: 유안타증권

DB 손해보험 (005830) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-02-23	BUY	110,000	1년		
2023-11-20	BUY	100,000	1년	-14.77	2.10
2023-04-18	1년 경과 이후		1년	-10.03	4.44
2022-04-18	BUY	90,000	1년	-29.19	-13.00
2021-10-18	BUY	80,000	1년	-23.33	-9.63

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	88
Hold(중립)	12
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-02-22

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 정태준)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.