

# DB손해보험 (005830.KS)

## 고배당 매력 여전히 유효

DB손해보험은 계리적 가정 변경으로 연말 CSM 감소 예상되나, 높은 자본비율을 바탕으로 시장의 배당에 대한 기대는 충족 가능할 전망

Analyst 정준섭  
02)768-7835, junsup@nhqv.com  
RA 이승준  
02)2229-6943, seungjun@nhqv.com

### 가정 변경 불확실성은 있지만 배당 기대는 변함없음

DB손해보험 투자 의견 Buy, 목표주가 139,000원 유지. 양호한 투자손익과 견조한 보험손익, 높은 주주환원 확대 여력이라는 기존 투자포인트가 여전히 유효하며, 높은 배당수익률이 예상된다는 점도 긍정적인 요소임

무저해지 해지율 가정 변화의 영향에 대해 사측의 구체적인 언급은 없었지만, 지금까지 관련 상품 판매가 적지 않았다는 점을 고려하면 CSM 영향은 다소 있을 전망. 다만 사측은 현재 228.9%인 K-ICS비율이 별도의 보완자본 발행 없어도 연말 220% 수준, 내년 보험부채 할인율 인하를 반영해도 210%는 될 것으로 예상. K-ICS비율 200% 상회해 따른 혜택(해약환급금 준비금 적립 20% 완화)까지 감안하면, 회계적 불확실성을 주주환원 우려로 연결할 필요는 없다고 판단

밸류업 계획 발표와 자사주를 포함한 주주환원 확대 정책은 내년부터 시행 예상. 금년 예상 DPS 6,500원(배당성향 20.9%) 기준 예상 배당수익률은 6.2%로 주요 보험주 중에서 가장 높음

### 3Q24 별도 순이익 4,539억원

3Q24 별도 순이익은 4,539억원(보험손익 3,613억원, 투자손익 2,448억원)으로 시장 컨센서스 소폭 상회. 작년 일반보험 사고 관련된 정산재보험료 등 비경상적 비용(500억원대)이 발생하면서 보험손익은 부진했지만, 투자손익은 FVPL 평가이익과 일부 교체매매 등으로 양호. CSM 경험조정은 -3,227억원으로 다소 컸는데, 사업비 가정 변경 및 할인율 조정(-900억원)이 반영되었기 때문

#### DB손해보험 3분기 실적 Review (K-IFRS 별도)

(단위: 십억원, %)

	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24					4Q24E
					발표치	y-y	q-q	당사 추정	컨센서스	
보험손익	405	242	563	534	361	-10.8	-32.4	379	-	361
투자손익	69	93	204	171	245	256	43.1	176	-	245
세전이익	485	345	785	716	615	26.9	-14.1	568	576	615
당기순이익	363	261	583	541	454	24.9	-16.1	432	439	454

자료: DB손해보험, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

※ESG Index/Event는 3페이지 참조

## Buy (유지)

목표주가 139,000원 (유지)

현재가 (24/11/14) 105,500원

업종	보험업
KOSPI / KOSDAQ	2,418.86 / 681.56
시가총액 (보통주)	7,469.4십억원
발행주식수 (보통주)	70.8백만주
52주 최고가 ('24/08/21)	123,200원
최저가 ('24/01/19)	75,900원
평균거래대금(60일)	16.7십억원
배당수익률(2024E)	6.16%
외국인지분율	48.0%

주요주주	
김남호 외 12 인	23.3%
국민연금공단	8.2%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	3.4	1.3	27.9
상대수익률 (%p)	13.1	14.4	28.6

	2023	2024E	2025F	2026F
보험손익	1,550	1,713	1,665	1,705
장기	1,351	1,446	1,454	1,499
일반, 자동차	199	267	212	206
투자손익	467	708	709	730
당기순이익	1,537	1,844	1,816	1,861
증감률	-	20.0	-1.5	2.5
EPS	25,594	30,715	30,367	31,370
PER	3.3	3.4	3.5	3.4
PBR	0.6	0.7	0.6	0.5
ROA	6.3	3.7	3.5	3.4
ROE	16.9	20.9	18.8	16.8
DPS	5,300	6,500	6,800	7,100
배당성향	20.7	21.2	22.3	22.5

단위: 십억원, %, 원, 배  
주: EPS, PER, PBR, ROE는 별도 기준  
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

Summary

DB손해보험은 1962년 '한국자동차보험공영사'로 출발하였으며 1983년 동부그룹이 경영권을 인수한 이후 1995년 동부화재, 2017년 DB손해보험으로 사명 변경. 2021년 원수보험료 기준 시장점유율은 16.4%를 차지하고 있으며, 안정적 성장과 뛰어난 리스크관리, 탁월한 사업비 관리가 강점

Share price drivers/Earnings Momentum

- IFRS17 전환으로 회계적 이익 증가와 실적 안정성 확보
- 과잉진료 축소와 실손 요율 인상
- 비교적 풍부한 주주환원 확대 여력

Downside Risk

- 자동차 요율 인하에 따른 실적 악화
- 비급여 의료비 증가에 따른 청구액 증가
- 신계약 경쟁 심화에 따른 사업비 지출 증가
- 정부의 보험사 규제 강화

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	2024E	2025F	2024E	2025F	2024E	2025F
삼성화재	6.4	6.0	0.8	0.7	12.0	11.9
한화손해보험	1.6	1.7	0.2	0.2	11.3	10.4
현대해상	2.1	2.0	0.3	0.3	15.5	14.5
PingAn Insurance	7.1	6.5	1.0	0.9	13.7	13.8
Tokio Marine	11.5	10.9	2.1	2.1	18.5	19.1

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	2022	2023	2024E	2025F	2026F
PER	2.0	3.3	3.4	3.5	3.4
PBR	0.4	0.6	0.7	0.6	0.5
ROA	-	6.3	3.7	3.5	3.4
ROE	20.4	16.9	20.9	18.8	16.8
Payout ratio	14.2	20.7	21.2	22.3	22.5

자료: NH투자증권 리서치본부

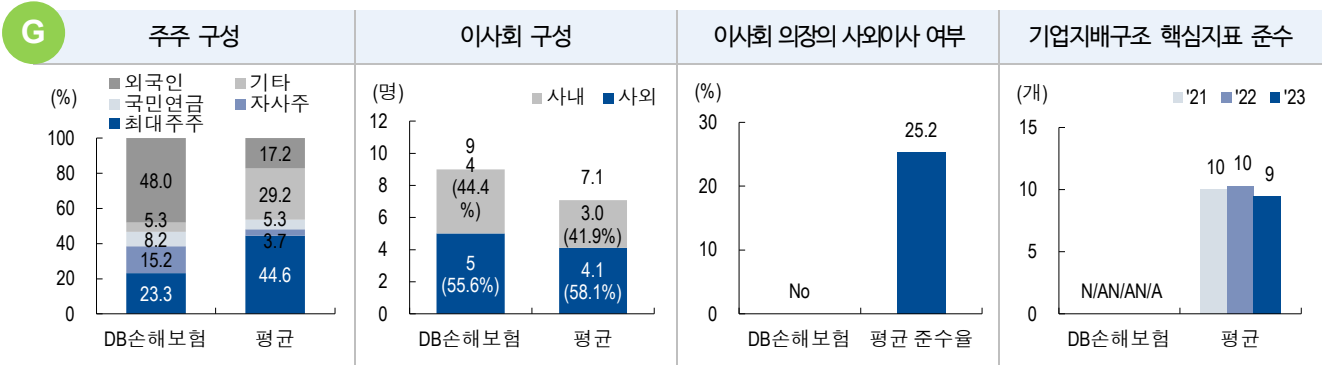
Historical Key financials (IFRS4 기준)

(단위: 십억원, %)

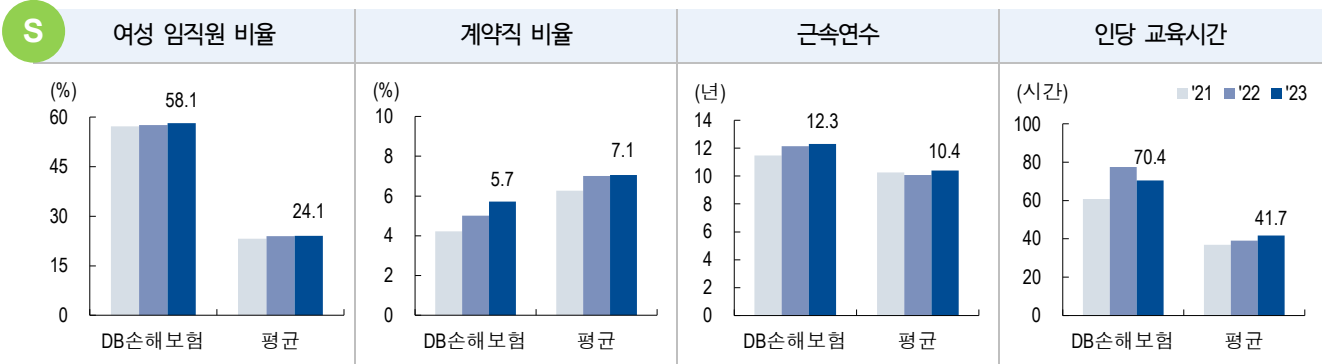
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
원수보험료	10,714	11,488	12,092	12,368	12,449	13,027	14,070	15,075	16,042
보험영업이익	-388	-381	-310	-176	-328	-848	-590	-238	-119
손해율(%)	86.8	86.0	84.6	82.3	83.4	86.2	83.9	82.1	80.0
사업비율(%)	17.1	17.7	18.2	19.2	19.5	20.9	20.8	19.6	20.8
합산비율(%)	103.9	103.6	102.8	101.5	102.8	107.1	104.7	101.7	100.8
투자영업이익	894	978	985	1,035	1,074	1,369	1,274	1,304	1,430
투자이익률(%)	4.3	4.0	3.6	3.4	3.3	3.8	3.4	3.2	3.5
세전이익	495	539	620	827	711	514	679	1,064	1,296
당기순이익	400	413	470	622	515	373	502	776	981
EPS(원)	6,324	6,519	7,428	9,827	8,132	5,891	8,364	12,930	21,850
BPS(원)	53,130	58,179	62,623	69,757	77,587	90,379	100,994	104,060	156,764
DPS(원)	1,450	1,550	1,650	2,300	2,000	1,500	2,200	3,500	4,600
ROE(%)	13.2	11.7	12.3	14.8	11.0	7.0	8.5	12.6	13.9
ROA(%)	1.6	1.4	1.5	1.7	1.3	0.9	1.1	1.6	3.0
배당성향(%)	22.9	23.8	22.2	23.4	24.6	25.5	26.3	27.1	21.1
배당수익률(%)	2.6	2.2	2.6	3.2	2.8	2.9	5.0	6.5	7.0

자료: DB손해보험, NH투자증권 리서치본부

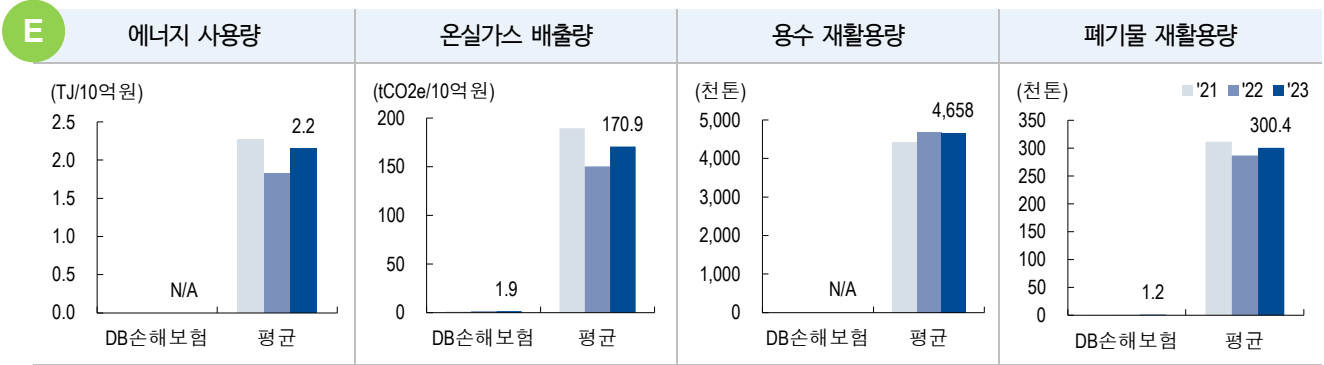
ESG Index & Event



주1: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 214개사 대상  
 주2: 기업지배구조 핵심지표는 기업지배구조보고서에서 공시하는 주주, 이사회, 감사기구 관련 15개 핵심지표의 준수 현황  
 자료: DB손해보험, 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부



주: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 비금융 214개사 중 지속가능경영보고서 공시한 192개사 대상  
 자료: DB손해보험, NH투자증권 리서치본부



주: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 비금융 214개사 중 지속가능경영보고서 공시한 192개사 대상  
 자료: DB손해보험, NH투자증권 리서치본부

ESG Event		
E	2018.12	- 친환경 신재생관련 사회책임투자 운용규모 약 2조원 달성
S	2019.5~	- DB손해보험 및 일부 손보사, 맘모통 및 페인 스크램블러 시술 의료기관에 보험금 반환 소송 제기하며 분쟁 본격화
G	2014.5 ~ 2017.11	- 그룹내 유동성 문제 부각되며 구조조정 단행. 대부분의 비금융사업부 매각 후, DB손해보험(구 동부화재) 중심의 지배 구조 개편 단행

자료: DB손해보험, NH투자증권 리서치본부

		2023	2024E	2025F	2026F
보험손익	- 수정 후	1,550	1,713	1,665	1,705
	- 수정 전		1,742	1,704	1,770
	- 변동률		-1.7	-2.3	-3.7
세전이익	- 수정 후	2,053	2,472	2,422	2,482
	- 수정 전		2,431	2,432	2,516
	- 변동률		1.7	-0.4	-1.4
당기순이익		1,537	1,844	1,816	1,861
EPS	- 수정 후	25,594	30,715	30,367	31,370
	- 수정 전		30,480	30,372	31,431
	- 변동률		0.8	0.0	-0.2
PER		3.3	3.4	3.5	3.4
PBR		0.6	0.7	0.6	0.5
ROE		16.9	20.9	18.8	16.8

주: EPS, PER, PBR, ROE는 별도 기준  
 자료: NH투자증권 리서치본부 전망

	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2023	2024E	2025F
<b>보험손익</b>	<b>405</b>	<b>242</b>	<b>563</b>	<b>534</b>	<b>361</b>	<b>254</b>	<b>1,550</b>	<b>1,713</b>	<b>1,665</b>
장기보험 손익	368	281	448	393	361	243	1,351	1,446	1,454
CSM 상각	317	327	327	336	342	337	1,264	1,342	1,404
RA 해제	25	26	20	36	40	39	111	135	161
예실차	26	-72	101	21	-21	-133	228	-30	-112
일반보험 손익	-54	-87	20	73	-17	22	-122	98	134
자동차보험 손익	91	49	94	68	18	-11	321	169	78
<b>투자손익</b>	<b>69</b>	<b>93</b>	<b>204</b>	<b>171</b>	<b>245</b>	<b>88</b>	<b>467</b>	<b>708</b>	<b>709</b>
<b>당기순이익</b>	<b>363</b>	<b>261</b>	<b>583</b>	<b>541</b>	<b>454</b>	<b>266</b>	<b>1,537</b>	<b>1,844</b>	<b>1,816</b>
손해율(일반)	116.9%	126.0%	94.0%	80.0%	105.3%	93.7%	109.5%	92.9%	90.6%
손해율(자동차)	91.6%	95.5%	91.1%	93.5%	98.3%	101.0%	92.4%	96.0%	98.1%
투자이익률	2.6%	2.6%	3.4%	3.2%	3.6%	2.6%	2.8%	3.2%	3.1%
운용자산	41,238	44,932	45,432	46,256	47,306	46,944	44,932	46,944	49,671
보험계약부채	27,538	29,395	29,447	30,367	31,553	31,050	29,395	31,050	32,136
BEL	11,370	13,432	13,098	13,449	14,346	14,422	13,432	14,422	14,794
RA	1,562	1,575	1,630	1,671	1,746	1,704	1,575	1,704	1,777
CSM	11,569	11,351	11,621	12,132	12,355	11,777	11,351	11,777	12,442
CSM 변동	379	-302	287	496	225	-573	507	435	695
자본총계	8,461	8,676	8,437	8,480	8,715	8,968	8,676	8,968	10,367
신계약(월납환산)	45.3	43.2	47.0	41.7	45.7	42.8	171.7	177.2	171.6
신계약 CSM multiple	17.3	16.7	15.3	16.5	17.0	14.6	16.5	15.8	15.0

자료: DB손해보험, NH투자증권 리서치본부

Appendix

분류	용어	설명
보험료 종류	수입보험료	보험회사가 일정기간 중 또는 한 회계연도 중에 받아들인 보험료
	원수보험료	재보험료에 대응되는 개념으로, 원수보험계약에서 보험자가 취득하는 보험료
	경과보험료	원수보험료 중 당해 회계연도에 속하는 보험료
보험료 구성	영업보험료	총 보험료를 말하며, 순보험료와 부가보험료로 구성
	순보험료	영업보험료 중 예정위험률과 예정이율에 의해 산출된 장래 보험금 지급의 재원이 되는 보험료. 위험 보험료와 저축보험료로 구분
	위험보험료	사망보험금 / 입원 / 수술 / 장애 급여금 등의 지급재원이 되는 보험료
	저축보험료	만기보험금 / 중도급부금의 지급 재원이 되는 보험료
	부가보험료	순보험료 이외의 사업운영에 필요한 비용에 충당하는 보험료
주요 지표	신계약	월·년 단위의 일정한 기간을 기준으로 그 기간 중에 새로 체결된 계약을 의미
	손해율	=보험금/보험료, 높을수록 보험사 손익관리 측면에서 부정적
	사업비율	=사업비/보험료, 높을수록 보험사 손익관리 측면에서 부정적
	연납화보험료(APE)	신규 매출의 평가 지표. 월납 / 분기납 / 연납 / 일시납 등 모든 납입 형태의 보험료를 연간 기준으로 환산
	요율	기준 보험금액에 대한 보험료. 계약보험금액, 보험종류, 성별, 연령별로 산출
	유지율	보험계약이 효력상실되지 않고 계속되는 상황을 나타냄. 성립 계약에 대한 계속 계약의 비율
	3이월	이차손익 자산운용에 의한 실제수익률과 예정이율의 차이에서 발생하는 손익 비차손익 실제 사업비와 예정사업비의 차이에서 발생하는 손익 사차손익 그 사업연도에 해당되는 위험보험료와 위험보험금의 차액에서 발생하는 손익
가입목적에 따른 분류	보장성보험	사람의 생명과 관련하여 보험사고가 발생했을 때 약속된 급부금을 제공하는 보험상품
	저축성보험	보장성 보험을 제외한 보험. 지급 보험금 합계액이 이미 납입한 보험료를 초과하는 보험
	변액보험	납입 보험료 중 저축보험료를 분리하여 주식 및 채권 등의 유가증권에 투자 후 수익을 보험계약자의 환급금에 반영하는 보험
생명보험 상품 분류	생존보험	피보험자가 보험기간 만료일까지 생존해 있을 때에 한하여 보험금이 지급되는 생명보험
	사망보험	피보험자의 사망을 보험사고로 해서 보험금을 지급하는 보험계약
	생사혼합보험	사망보험과 생존보험을 혼합한 형태의 생명보험
손해보험 상품 분류	일반보험	통상 만기 1년 이하의 보험을 통칭(자동차보험 제외)
	장기보험	적용이율을 적용하여 보험료를 산출하는 손해보험. 일반적으로 보험기간이 장기
	자동차보험	자동차 손해에 관한 보험. 의무적으로 가입하여야 하는 의무보험과 가입자가 가입여부를 결정할 수 있는 임의보험으로 구분
회계제도, 자본규제	IFRS9	금융회사 자산 관련 국제회계기준으로, 국내 보험사는 2023년부터 도입. 자산 성격(채무상품, 지분 상품, 파생상품) 및 SPPI 충족 여부에 따라 AC, FVOCI, FVPL로 분류
	IFRS17	2023년부터 도입된 보험사 부채 관련 국제회계기준. 현금 유출입 기준 회계인 IFRS4에서 가정에 기반한 발생주의 기준 회계로 변경
	BEL	Best Estimated Liability. 최적추정부채. 보험기간동안 고객에 지급할 것으로 예상되는 금액의 현재가. 손실 계약은 기존 부채보다 증가하며, 반대로 이익 계약은 기존 부채보다 감소
	CSM	Contractual Service Margin. 보험계약마진. 보험기간동안 기대하는 보유 계약 미래 이익의 현재가치 합계. CSM은 기본적으로 부채로 계상되며, 손실 계약의 CSM은 0이 됨
	예실차	예상과 실제 차이. 보험손익 구성 항목 중 하나로, 기존 가정에 의한 이익(CSM 상각이익)과 실제 이익과의 차이를 보정
	UFR(LTFR)	초장기선도금리. 60년 이상 만기 보험부채 할인율에 사용되는 금리로, 단일 수치(예: 4.95%)로 지정
	LLP	시장관측금리. 1~20년 만기 보험부채 할인율에 사용되는 금리로, 시장금리+유동성프리미엄 으로 구성
	K-ICS	Korean-Insurance Capital Standard. IFRS17과 함께 도입된 신지급역력제도
계약 관련	주계약	보험계약의 기본이 되는 중심적인 보장내용 부분
	특약	특별보험약관. 주계약에 계약자가 필요로 하는 보장을 추가하거나 편의를 도모하기 위한 방법을 추가하는 것을 말함
채널	FC / FP	보험설계사. 다양한 보험상품을 추천하고 판매하는 사람
	GA(General Agency)	법인보험대리점. 보험회사와 계약을 맺고 보험 판매를 전문으로 하는 대리점

자료: 생명보험협회, 손해보험협회, 언론 자료, NH투자증권 리서치본부

## Statement of comprehensive income

	2023	2024E	2025F	2026F
<b>보험손익</b>	<b>1,550</b>	<b>1,713</b>	<b>1,665</b>	<b>1,705</b>
장기	1,351	1,446	1,454	1,499
CSM 상각	1,264	1,342	1,404	1,490
RA 해제	111	135	161	167
예실차	228	-30	-112	-159
일반, 자동차	199	267	212	206
<b>투자손익</b>	<b>467</b>	<b>708</b>	<b>709</b>	<b>730</b>
투자서비스손익	1,256	1,479	1,561	1,608
보험금융손익	-789	-771	-852	-879
<b>영업이익</b>	<b>2,017</b>	<b>2,421</b>	<b>2,374</b>	<b>2,435</b>
영업외손익	36	51	47	47
<b>세전이익</b>	<b>2,053</b>	<b>2,472</b>	<b>2,422</b>	<b>2,482</b>
법인세비용	489	594	605	620
<b>당기순이익</b>	<b>1,537</b>	<b>1,844</b>	<b>1,816</b>	<b>1,861</b>

## Statement of Financial Position

	2023	2024E	2025F	2026F
<b>자산총계</b>	<b>48,514</b>	<b>50,237</b>	<b>53,080</b>	<b>55,792</b>
현금 및 예치금	994	551	583	612
AC	0	0	0	0
FVOCI	19,545	21,412	22,760	23,933
FVPL	11,174	11,214	11,761	12,403
<b>부채총계</b>	<b>39,838</b>	<b>41,269</b>	<b>42,713</b>	<b>43,968</b>
BEL	13,432	14,422	14,794	14,887
RA	1,575	1,704	1,777	1,845
CSM	11,351	11,777	12,442	13,246
<b>자본총계</b>	<b>8,676</b>	<b>8,968</b>	<b>10,367</b>	<b>11,823</b>
자본금	35	35	35	35
자본잉여금	38	38	38	38
이익잉여금	8,651	10,177	11,602	13,059
기타포괄손익누계액	104	-1,129	-1,156	-1,156
신종자본증권	0	0	0	0

## Statement of financial position

	2023	2024E	2025F	2026F
<b>수익성 (%)</b>				
신계약 CSM multiple	16.5	15.8	15.0	15.0
CSM 상각률	9.5	10.3	10.2	10.3
CSM 부리율	2.9	3.7	4.1	4.1
CSM 조정률	-11.5	-12.2	-7.8	-6.3
<b>성장성 (%)</b>				
CSM(잔액)	-	3.8	5.5	6.2
CSM(신계약)	-	-0.7	-8.6	1.9
당기순이익	-	20.0	-1.5	2.5
자산총계	-	3.6	5.7	5.1
자기자본	-	3.4	15.6	14.0
신계약	29.0	3.2	-3.2	1.4

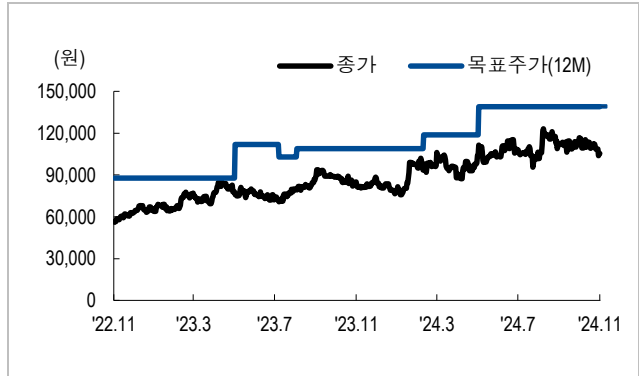
## Valuation

	2023	2024E	2025F	2026F
<b>Valuation</b>				
EPS (원)	25,594	30,715	30,367	31,370
BPS (원)	144,489	149,366	174,037	200,074
DPS (원)	5,300	6,500	6,800	7,100
PER (배)	3.3	3.4	3.5	3.4
PBR (배)	0.6	0.7	0.6	0.5
ROE (%)	16.9	20.9	18.8	16.8
ROA (%)	6.3	3.7	3.5	3.4
배당성향 (%)	20.7	21.2	22.3	22.5
배당수익률 (%)	6.3	6.2	6.4	6.7

투자의견 및 목표주가 변경내역

제시일자	투자의견	목표가	과리율 (%)	
			평균	최저/최고
2024.05.16	Buy	139,000원(12개월)	-	-
2024.02.23	Buy	119,000원(12개월)	-18.8%	-10.8%
2023.08.16	Buy	109,000원(12개월)	-21.5%	-6.3%
2023.07.20	Buy	103,000원(12개월)	-26.1%	-22.3%
2023.05.15	Buy	112,000원(12개월)	-32.4%	-27.4%
2022.08.12	Buy	88,000원(12개월)	-25.2%	-3.0%

DB손해보험 (005830.KS)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

- 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
  - Buy: 15% 초과
  - Hold: -15% ~ 15%
  - Sell: -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2024년 9월 30일 기준)

- 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
85.0%	15.0%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견 분포는 매 분기말 기준으로 공표하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 'DB손해보험'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.