

2023. 2. 23



Company Analysis | 보험

Analyst 전배승

02 3779 8978 _ bsjun@ebestsec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (상향)	85,000 원
현재주가	68,400 원
상승여력	24.3 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSPI (2/22)	2,417.68 pt
시가총액	48,427 억원
발행주식수	70,800 천주
52주 최고가/최저가	72,300 / 53,200 원
90일 일평균거래대금	85.69 억원
외국인 지분율	43.6%
배당수익률(23.12E)	6.9%
BPS(23.12E)	95,903 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -1.1%
	6개월 10.9%
	12개월 25.1%
주주구성	김남호 (외 11인) 23.2%
	자사주 (외 1인) 15.2%
	국민연금공단 (외 1인) 10.0%

Stock Price



DB손해보험 (005830)

효율성 제고와 안정성 강화

호실적 기초 유지

2022년 4분기 순이익은 1,636억원으로 시장 기대치를 상회하며 호실적 기초를 이어감. 투자수익률은 2.8%로 전년동기대비 0.1%p 하락했으나, 합산비율이 3분기와 동일한 102.2%를 기록하며 21년 4분기 대비 1.2%p 하락하며 이익개선을 견인. 또한 인보험 신계약이 24% 증가하는 등 효율성과 성장성 지표의 개선추세가 이어지고 있음. 22년 연간 순이익은 9,806억원으로 21년에 이어 높은 이익성장세 유지

효율성 지표 지속 개선. 제도변화 관련 안정성 견비

4분기 자동차 손해율은 83.8%로 0.3%p 개선. 보험료 인하와 보상원가 상승으로 자보 손해율 상승흐름 예상되나 추가적인 제도개선 효과로 상승 폭은 크지 않을 전망. 위험손해율의 경우 4분기 중 7.1%p 큰 폭으로 하락하여 22년 연간 88.5% 수준까지 낮아짐. 비급여 지급심사 강화기조가 이어지고 있어 위험손해를 통한 안정흐름 지속 예상. 사업비율의 경우 신계약 성장 영향으로 상승했으며 23년에도 경쟁심화로 추가 상승이 예상되나 CSM이 높은 자녀보험, 운전자보험 등 고마진 상품확보에 주력할 계획. 회사측에서는 IFRS17 전환시점 CSM 10조원에 신계약 CSM 2조원이 더해지고 상각 등을 거쳐 22년 말 CSM 규모를 11조원 수준으로 제시. 또한 킥스비율 역시 210~215%로 업계 최상위 권으로 예상

목표주가 4% 상향, 최선호주 의견 유지

목표주가를 기존 82,000원에서 85,000원으로 4% 상향하며 업종 최선호주 의견을 유지함. 성장성과 효율성 측면에서 차별적인 강점이 지속 부각될 것으로 예상하며, 높은 재무안정성 또한 견비하고 있어 고배당 기대 가능

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022P	2023E	2024E
경과보험료	12,670	13,772	14,625	15,492	16,503
영업이익	683	1,066	1,311	1,306	1,343
당기순이익	502	776	981	934	962
손해율 (%)	83.9	82.1	80.0	80.2	80.3
EPS (원)	8,364	12,932	16,331	15,561	16,024
증감률 (%)	42.0	54.6	26.3	-4.7	3.0
BPS (원, adj.)	100,994	104,069	84,109	95,903	108,058
ROE (%)	8.5	12.6	17.4	17.3	15.7
PER (x)	5.3	3.7	3.9	4.4	4.3
PBR (x)	0.44	0.47	0.75	0.71	0.63

주: IFRS 연결 기준

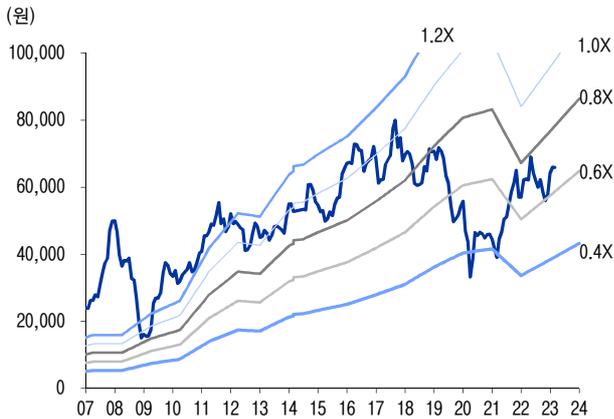
자료: DB손해보험, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 DB 손해보험 손익현황과 주요지표

(단위: 십억원,%)	2021		2022P				YoY(%,%p)	QoQ(%,%p)	2021 연간	2022 연간P
	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QP				
원수보험료	3,753	3,889	3,875	4,036	4,011	4,120	5.9	2.7	15,075	16,042
경과보험료	3,470	3,591	3,546	3,615	3,685	3,779	5.2	2.5	13,772	14,625
일반	245	241	248	259	269	316	31.3	17.4	923	1,093
자동차	999	1,006	994	1,020	1,041	1,051	4.5	1.0	3,919	4,106
장기	2,226	2,344	2,303	2,336	2,375	2,411	2.9	1.5	8,930	9,426
발생손해액	2,804	3,048	2,852	2,861	2,962	3,029	-0.6	2.3	11,305	11,704
순사업비	679	664	666	740	802	832	25.3	3.7	2,706	3,040
보험영업이익	-14	-122	28	14	-78	-83	-	-	-238	-119
투자영업이익	315	299	354	363	420	294	-1.7	-29.9	1,304	1,430
총영업이익	301	177	381	377	341	211	19.1	-38.1	1,066	1,311
세전이익	300	178	379	378	336	203	14.0	-39.7	1,064	1,296
당기순이익	220	131	280	283	254	164	24.9	-35.7	776	981
손해율(%)	80.8	84.9	80.4	79.1	80.4	80.2	-4.7	-0.2	82.1	80.0
일반	73.9	76.5	74.8	73.5	76.7	67.8	-8.7	-8.9	68.4	73.0
자동차	77.3	84.1	77.2	74.8	81.4	83.8	-0.3	2.4	79.5	79.4
장기	83.2	86.1	82.4	81.7	80.3	80.2	-5.9	-0.1	84.6	81.1
장기위험	90.5	97.3	89.2	87.8	86.8	90.2	-7.1	3.4	94.2	88.5
사업비율	19.6	18.5	18.8	20.5	21.8	22.0	3.5	0.2	19.6	20.8
합산비율	100.4	103.4	99.2	99.6	102.2	102.2	-1.2	0.0	101.7	100.8
투자수익률	3.1	2.9	3.5	3.5	4.0	2.8	-0.0	-1.2	3.2	3.5
신계약(보장성)	31.4	32.9	33.1	33.1	39.2	40.1	22.0	2.4	140.2	145.5
인보험	28.7	30.2	30.6	30.4	36.6	37.6	24.4	2.9	129.5	135.2

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 DB 손해보험 PBR Band



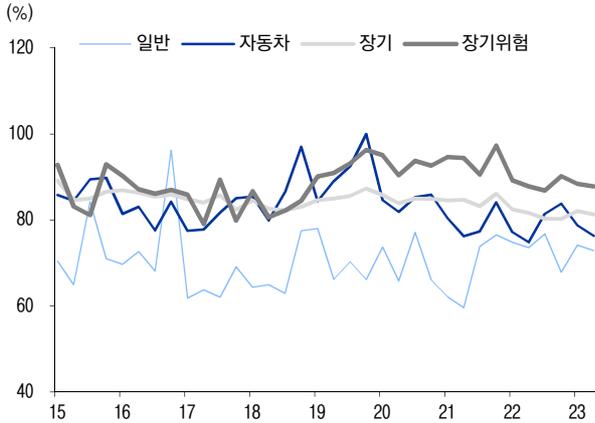
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 DB 손해보험 PER Band



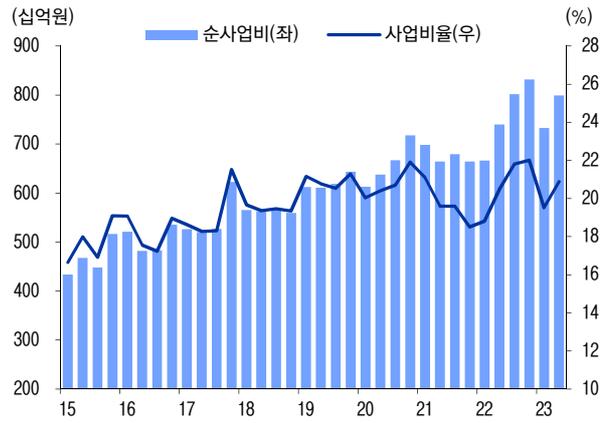
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 보증별 손해를 추이 및 예상



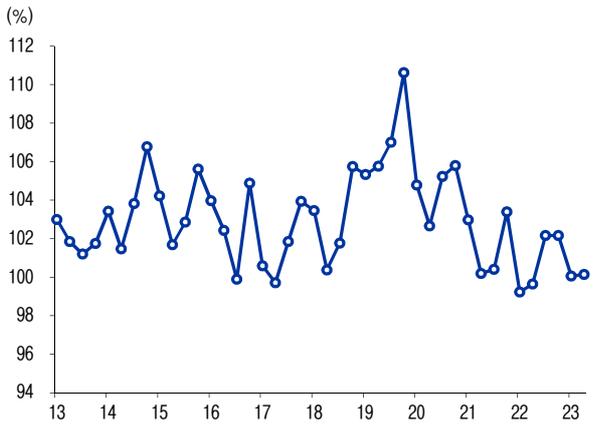
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 순사업비와 사업비율 추이 및 예상



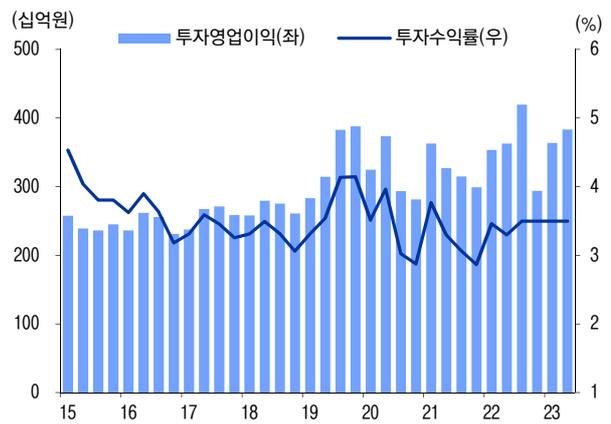
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 합산비율 추이 및 예상



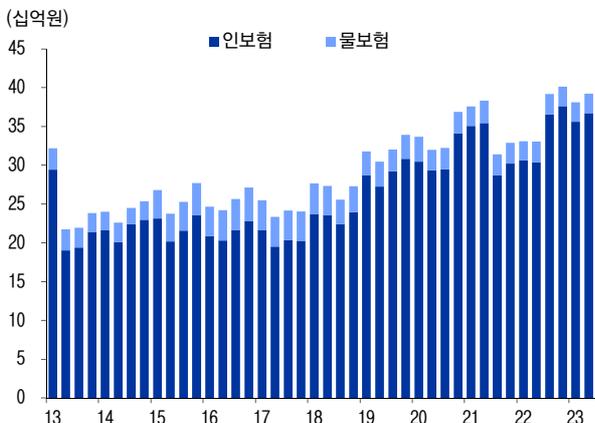
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 투자영업이익과 투자수익률 추이 및 예상



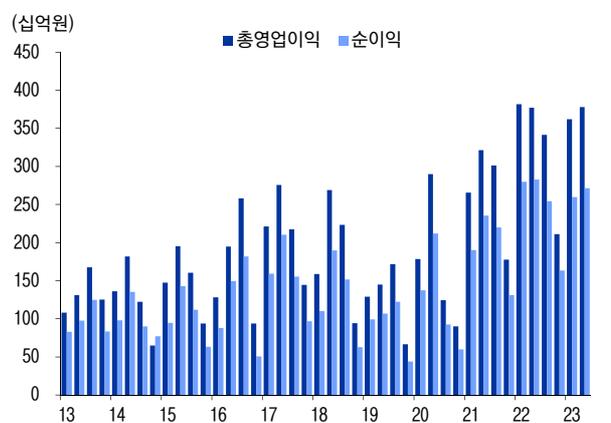
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림7 보장성 신계약 추이 및 예상



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림8 총영업이익과 순이익 추이 및 예상



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

DB 손해보험(005830)

(십억원)	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E
원수보험료	14,070	15,075	16,042	17,027	18,175
보유보험료	13,035	13,978	14,787	15,696	16,754
경과보험료	12,670	13,772	14,625	15,492	16,503
일반	794	923	1,093	1,224	1,371
자동차	3,520	3,919	4,106	4,229	4,441
장기	8,356	8,930	9,426	10,038	10,691
발생손해액	10,626	11,304	11,704	12,422	13,253
일반	561	631	798	885	993
자동차	2,972	3,116	3,259	3,430	3,636
장기	7,093	7,558	7,648	8,107	8,624
순사업비	2,635	2,706	3,040	3,280	3,509
보험영업이익	-590	-238	-119	-211	-259
투자영업이익	1,274	1,304	1,430	1,517	1,602
총영업이익	683	1,066	1,311	1,306	1,343
영업외이익	-5	-1	-15	-34	-34
세전이익	679	1,065	1,296	1,271	1,309
법인세비용	176	288	315	337	347
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	502	776	981	934	962

(십억원)	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E
총자산	47,124	51,188	50,396	55,599	58,806
총운용자산	38,936	41,650	40,518	45,238	47,848
현예금	295	428	730	441	467
유가증권	25,550	27,491	25,848	29,677	31,389
대출채권	11,945	12,587	12,759	13,867	14,667
부동산	1,145	1,143	1,180	1,253	1,325
비운용자산	3,622	3,822	4,871	4,152	4,391
특별계정자산	4,567	5,716	5,007	6,209	6,567
총부채	41,060	44,939	45,345	49,841	52,318
책임준비금	34,288	36,265	37,779	39,958	42,263
기타부채	2,176	2,819	2,178	3,523	3,329
특별계정부채	4,596	5,855	5,388	6,359	6,726
자본총계	6,064	6,249	5,050	5,758	6,488
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	38	38	38	38	38
신용자본증권	0	0	0	0	0
이익잉여금	4,943	5,588	6,358	7,016	7,696
자본조정	-152	-152	-152	-152	-152
기타포괄손익누계액	1,200	740	-1,229	-1,179	-1,129

주요재무지표

	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E
수익성(%)					
손해율	83.9	82.1	80.0	80.2	80.3
일반	70.7	68.4	73.0	72.3	72.4
자동차	84.4	79.5	79.4	81.1	81.9
장기	84.9	84.6	81.1	80.8	80.7
장기위험	92.9	94.2	88.5	88.1	87.4
사업비율	20.8	19.6	20.8	21.2	21.3
합산비율	104.7	101.7	100.8	101.4	101.6
운용자산이익률	3.4	3.2	3.5	3.5	3.4
성장성(%)					
원수보험료	8.0	7.1	6.4	6.1	6.7
순이익	34.7	54.6	26.3	-4.7	3.0
운용자산	5.3	7.0	-2.7	11.7	5.8
자기자본	6.0	3.0	-19.2	14.0	12.7

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주요투자지표

	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E
주당지표(원)/Valuation					
EPS	8,364	12,932	16,331	15,561	16,024
BPS	100,994	104,069	84,109	95,903	108,058
DPS	2,200	3,500	4,600	4,700	4,850
ROA	1.1	1.6	1.9	1.8	1.7
ROE	8.5	12.6	17.4	17.3	15.7
PER	5.3	3.7	3.9	4.4	4.3
PBR	0.44	0.47	0.75	0.71	0.63
배당성향	26.3	27.1	28.2	30.2	30.3
배당수익률	5.0	7.2	7.3	6.9	7.1
안정성(%)					
보유보험료/자본총계	221.2	227.0	261.8	290.4	273.6
총자산/자본총계	7.8	8.2	10.0	9.7	9.1
지급여력비율	232.9	232.7	192.3	218.9	233.2



Compliance Notice

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

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 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 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3자에게 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) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기 -15% 이하 기대	93.0% 7.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
				100.0%	투자의견 비율은 2022. 1. 1 ~ 2022. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의 견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)