



DB손해보험 (005830)

최고의 수익성, 건전한 자본비율, 평균 DY 10%

▶ Analyst 김도하 doha.kim@hanwha.com 3772-7479

Buy (유지)

목표주가(유지): 125,000원

현재 주가(5/14)	92,600원
상승여력	▲35.0%
시가총액	65,561억원
발행주식수	70,800천주
52 주 최고가 / 최저가	123,200 / 78,900원
90 일 일평균 거래대금	180.21억원
외국인 지분율	46.0%
주주 구성	
김남호 (외 12 인)	23.3%
자사주 (외 1 인)	15.2%
국민연금공단 (외 1 인)	7.2%

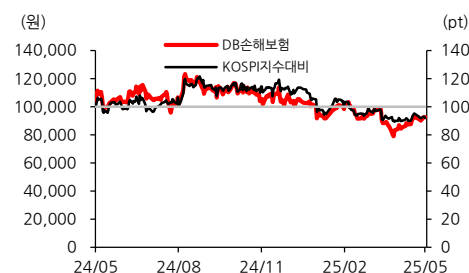
주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	10.0	-9.3	-12.2	-11.0
상대수익률(KOSPI)	2.5	-11.2	-21.4	-7.8

(단위: 십억 원, %, 원, 배, %)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
보험손익	1,550	1,619	1,544	1,678
투자손익	467	744	837	881
영업이익	2,017	2,363	2,381	2,559
당기순이익	1,537	1,772	1,730	1,894
CSM (*)	12,186	12,240	13,850	15,087
수정 EPS	25,594	29,516	28,750	31,536
수정 BPS	243,523	230,723	240,612	255,149
수정 PER	3.3	3.5	3.2	2.9
수정 PBR	0.3	0.4	0.4	0.4
수정 ROE	9.7	12.4	12.2	12.7
배당수익률	5.6	7.2	8.1	9.9

* 보유 순부채 기준

주가 추이



DB 손해보험은 금감원 가이드에 따른 환입으로 기대 이상의 실적을 기록했습니다. 커버리지사 중 최고의 ROA 와 여전히 200%를 넘는 자본비율, 향후 3 개년 합산 30%의 기대 DY 를 감안해 최선호주로 유지합니다.

1Q25 순이익 4,470억원(-23% YoY), 기대치 상회

DB손해보험의 1Q25 별도 순이익은 4,470억원(-23% YoY)으로, 낮아진 시장 기대치를 9% 상회. 금감원 가이드라인(연령별 손해를 적용)에 의해 손실계약에서 환입이 발생한 것이 주 원인

1Q25 보험손익은 4,027억원(-28% YoY)으로, 장기 예실차와 PAA(일반, 자동차) 수익성이 모두 전년 동기보다 부진하였음. 예실차는 직접 사업비 증가에 의해 부진했지만, 손실계약에서는 연령별 손해를 반영에 따라 709억원의 환입이 나타나면서 추정치를 24% 상회함. 1Q25 투자손익은 2,440억원(+20% YoY)으로 견조했는데 특이요인보다는 본질적인 이자, 배당수익과 부담이자 간의 손익이 전년 동기 및 전분기보다 500억원 수준 증가한 데 따름. 신계약은 4% QoQ 증가했지만 지난해 말 금감원 가이드 적용으로 가정이 악화된 무저해지 보험으로부터 수익성이 저하되며 마진배수는 18개월에서 15개월로 하락. 이에 신계약 CSM은 21% QoQ 감소함. 다만 2Q25에는 가정 악화로 오히려 요율이 인상되면서 마진이 일부 회복될 전망. 한편 기중 CSM 조정은 +1,500억원 수준으로, 해지 증가 등 영향이 -2,000억원대 있었으나 전술한 연령별 손해를 반영의 영향이 +4,000억원대로 나타남. 이에 CSM 잔액은 6% QoQ 증가함

최고의 수익성, 건전한 자본비율, 평균 DY 10%

연초 금감원의 제도 강화(LTR, LoT 등 부채 할인을 안하)로 인해 자산-부채 평가액(CAOC)이 분기 중 1조원 감소. 이에 따른 자본 감소를 후순위 채 발행으로 방어하며 K-ICS비율은 잠정 205%(+2%p QoQ)로 개선됨. 우호적인 업황은 아니나, 보험 수익성 악화의 정점은 1Q25였을 것으로 추정됨. 커버리지사 중 가장 높은 CSM 증가율이 예상되는 동사는 최고의 ROA와 건전한 자본비율, 높은 배당매력을 동시에 보유한 유일한 보험사임에도 상위사의 절반에 미치지 못하는 PER을 지속하며 저평가 상태에 머무름. 그 결과 향후 3개년 합산 기대 배당수익률은 30%에 달함. 업종 내 최선호주로 유지함

[표1] DB 손해보험의 1Q25 주요 실적 요약

(단위: 십억 원, %)

	1Q25P	1Q24	YoY	4Q24	QoQ	1Q25E	차이	컨센서스	차이
보험손익	402.7	562.9	-28.5	160.5	151.0	324.2	24.2	n/a	n/a
투자손익	244.0	203.7	19.8	124.1	96.6	227.1	7.4	n/a	n/a
영업이익	646.7	766.6	-15.6	284.6	127.3	551.3	17.3	558.5	15.8
당기순이익	447.0	583.4	-23.4	194.3	130.1	408.1	9.5	410.1	9.0

자료: DB손해보험, Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[표2] DB 손해보험의 별도 기준 분기별 주요 손익 및 수익성 지표

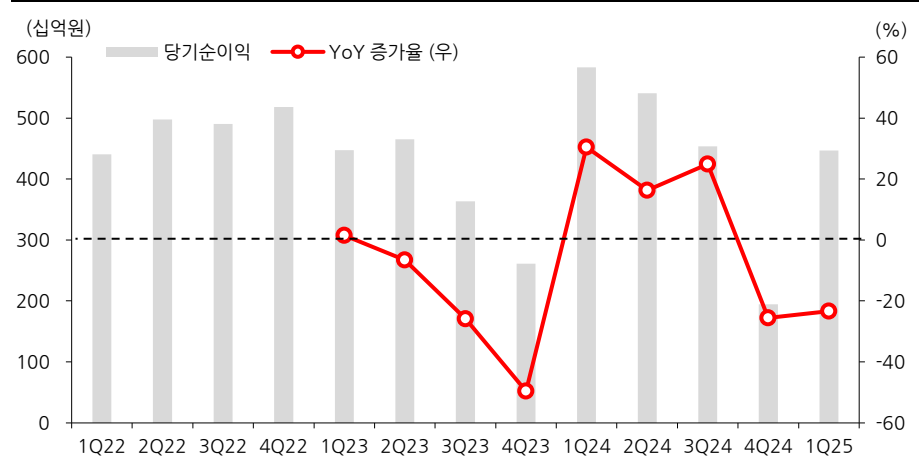
(단위: 십억 원, %, %p)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	QoQ	YoY
보험+재보험손익	563	534	361	160	403	151.0	-28.5
일반/VFA 모형	463	413	379	164	416	153.7	-10.3
예실차	4	63	61	-34	-5	적지	적전
보험금*	-3	69	61	-21	0	흑전	흑전
사업비	7	-6	0	-13	-5	적지	적전
RA 변동	20	36	40	36	37	1.8	83.5
CSM 상각	327	336	342	282	323	14.8	-1.1
손실계약관련	94	-36	-59	-118	46	흑전	-50.7
기타	18	14	-4	-2	14	흑전	-23.6
PAA 모형	122	151	9	28	20	-28.5	-83.6
보험수익	1,571	1,588	1,598	1,595	1,573	-1.4	0.2
발생순보험금	942	909	1,019	979	971	-0.9	3.0
발생순손사비	99	110	108	114	119	4.6	20.4
손실계약관련	-8	-0	1	6	-4	적전	적지
재보험비용	166	169	216	215	191	-11.3	15.2
기타	-234	-248	-246	-265	-269	적지	적지
기타사업비	22	29	27	31	33	5.3	47.4
투자손익	204	171	245	124	244	96.6	19.8
보험금융손익	-180	-197	-175	-218	-194	적지	적지
투자서비스손익	384	368	420	342	438	28.0	14.0
영업이익	767	705	606	285	647	127.3	-15.6
영업외이익	-4	13	-3	-2	-3	적지	적지
세전이익	762	718	603	283	643	127.5	-15.6
당기순이익	583	541	454	194	447	130.1	-23.4
AUM	45,432	46,256	47,306	49,627	52,113	5.0	14.7
투자서비스손익	384	368	420	342	438	28.0	14.0
Yield	3.4	3.2	3.6	2.8	3.5	0.6	0.0
CSM (보유 순부채)	12,493	12,991	13,225	12,240	12,971	6.0	3.8
CSM 상각	327	336	342	282	323	14.8	-1.1
단순상각률	10.6	10.6	10.4	8.9	10.0	1.1	-0.6
신계약 CSM (원수)	718	689	775	897	707	-21.1	-1.5
월납 신계약 보험료	45.4	40.8	44.3	48.7	47.4	-2.7	4.4
단순마진 (개월)	15.8	16.9	17.5	18.4	14.9	-3.5	-0.9

주: *보험료 경험조정 포함

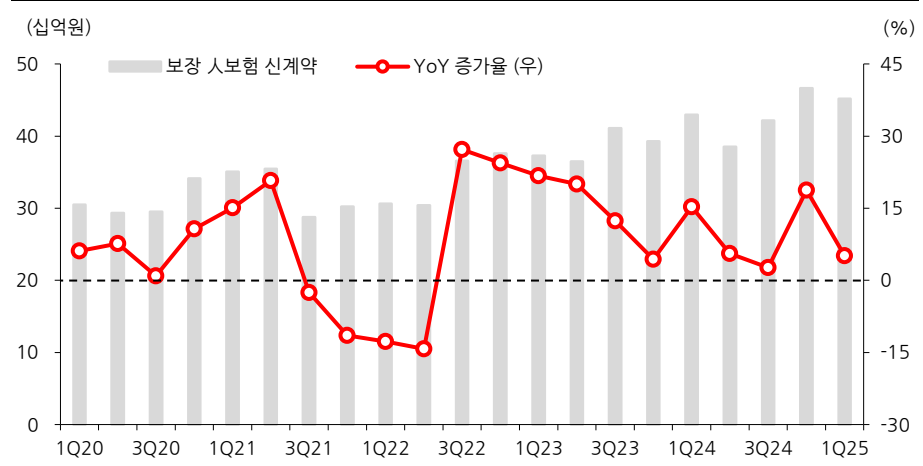
자료: DB손해보험, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] DB 손해보험의 분기별 당기순이익 및 증가율



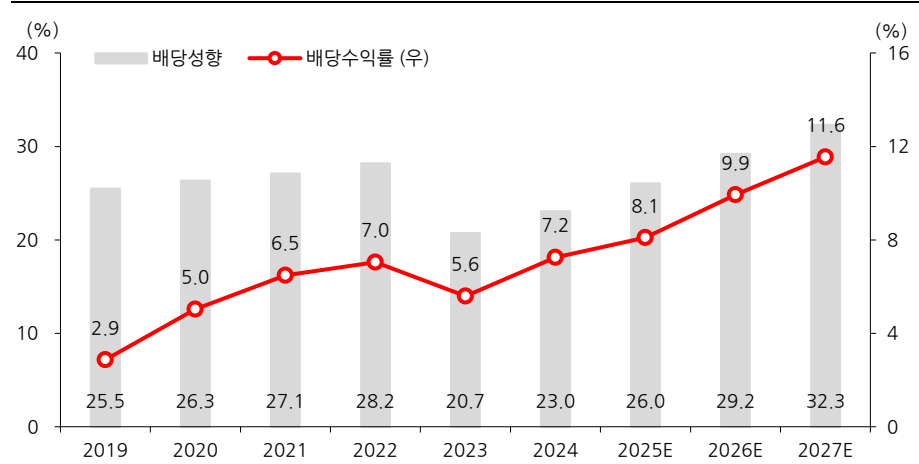
자료: DB손해보험, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] DB 손해보험의 보장성 인보험 신계약 금액 및 증가율



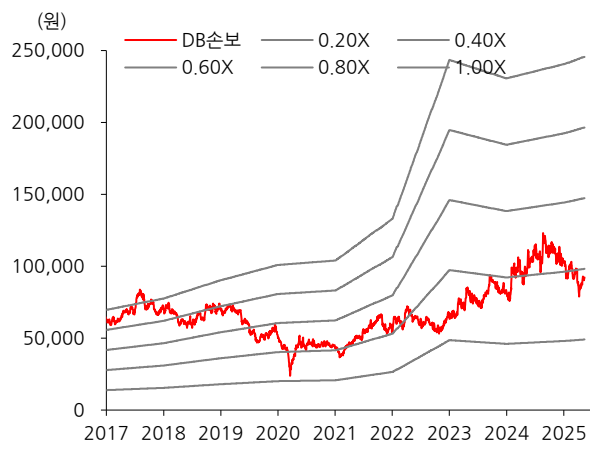
자료: DB손해보험, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] DB 손해보험의 배당지표 추이 및 전망



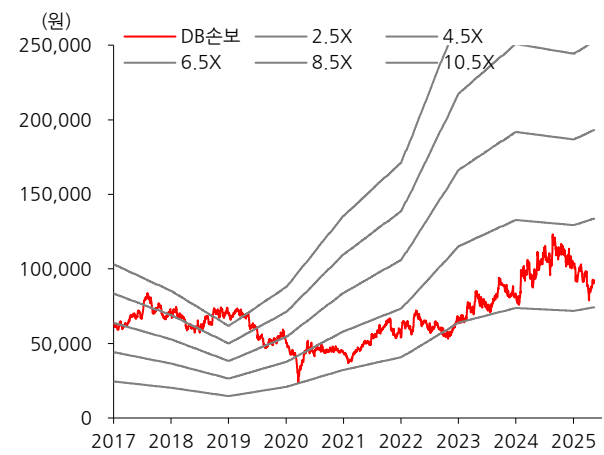
자료: DB손해보험, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] DB 손해보험 12m forward PBR Band



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림5] DB 손해보험 12m forward PER Band



자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E
운용자산	44,932	49,627	54,223	56,872
현금및예치금	994	750	668	677
유가증권	31,580	34,652	37,523	39,478
FVPL	11,174	11,407	12,456	13,081
FVOCI	19,545	22,226	24,013	25,343
AC	0	0	0	0
대출채권	11,177	13,022	14,771	15,382
부동산	1,181	1,203	1,262	1,336
비운용자산	3,571	3,219	3,278	3,150
특별계정자산	10	13	14	15
자산총계	48,514	52,859	57,516	60,037
책임준비금	36,769	41,063	44,445	46,223
BEL	13,433	15,468	15,672	15,167
RA	1,575	1,884	2,074	2,217
CSM	11,351	11,515	13,086	14,323
PAA	3,037	3,071	3,457	3,949
투자계약부채	7,372	9,125	10,156	10,568
기타부채	3,059	3,366	4,290	4,127
후순위채	870	668	1,466	1,466
특별계정부채	11	13	15	15
부채총계	39,838	44,443	48,750	50,365
자본금	35	35	35	35
자본잉여금	38	38	38	38
신종자본증권	0	0	0	0
계약자지분조정	0	0	0	0
이익잉여금	8,651	10,105	11,427	12,870
해약환급금준비금	2,646	3,239	4,379	5,518
자본조정	-152	-152	-152	-152
기타포괄손익누계	104	-1,609	-2,582	-3,118
자본총계	8,676	8,416	8,766	9,672

성장률

(단위: %)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E
자산총계	7.5	9.0	8.8	4.4
운용자산	6.1	10.4	9.3	4.9
부채총계	11.0	11.6	9.7	3.3
CSM	29.1	1.4	13.6	9.4
자본총계	-5.9	-3.0	4.2	10.3
보험손익	-22.7	4.5	-4.6	8.7
투자손익	-18.8	59.3	12.5	5.3
영업이익	-21.8	17.2	0.8	7.5
순이익	-21.1	15.3	-2.4	9.4

주: IFRS 별도 기준

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E
보험손익	1,550	1,619	1,544	1,678
일반 및 변동수수료모형	1,419	1,420	1,454	1,479
CSM 상각	1,264	1,287	1,321	1,406
RA 변동	111	132	159	169
예상과실계차이	211	92	0	18
손실계약	-179	-119	-43	-115
기타	12	28	16	0
보험료배분접근법모형	238	310	220	342
간접사업비	107	110	130	142
투자손익	467	744	837	881
보험금융손익	-789	-770	-776	-784
이자수익	1,193	1,383	1,533	1,554
배당수익	16	26	48	47
FVPL 평가손익	70	48	-2	0
기타	-23	57	34	64
영업이익	2,017	2,363	2,381	2,559
영업외이익	9	3	-3	0
세전이익	2,025	2,366	2,377	2,559
법인세비용	489	594	647	666
당기순이익	1,537	1,772	1,730	1,894

주요 투자지표

(단위: 십억 원, %, 원, X)

	2023	2024	2025E	2026E
주요 지표				
월납 신계약 보험료	164	179	183	190
신계약 CSM	2,860	3,045	2,991	3,157
투자수익률	2.9	3.2	3.1	3.0
수정 Book Value	14,622	13,853	14,447	15,320
수익성				
수정 ROE	9.7	12.4	12.2	12.7
수정 ROA	3.3	3.5	3.1	3.2
주당 지표				
수정 EPS	25,594	29,516	28,750	31,536
수정 BPS	243,523	230,723	240,612	255,149
보통주 DPS	5,300	6,800	7,500	9,200
Valuation 및 배당				
수정 PER	3.3	3.5	3.2	2.9
수정 PBR	0.3	0.4	0.4	0.4
배당성향	20.7	23.0	26.0	29.2
보통주 배당수익률	5.6	7.2	8.1	9.9

[Compliance Notice]

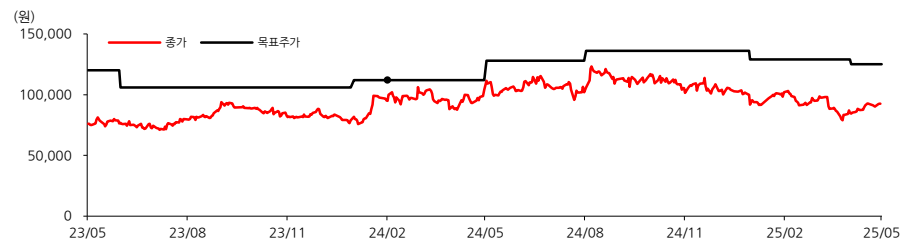
(공표일: 2025년 5월 15일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김도하)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소장에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[DB손해보험 주가와 목표주가 추이]



[투자 의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2023.06.14	2023.08.16	2023.09.01	2023.11.14	2024.01.15
투자 의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		106,000	106,000	106,000	106,000	112,000
일 시	2024.02.23	2024.04.23	2024.05.16	2024.06.17	2024.07.08	2024.08.16
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Hold	Buy
목표가격	112,000	112,000	128,000	128,000	128,000	136,000
일 시	2024.08.30	2024.09.27	2024.10.08	2024.10.25	2024.11.01	2024.11.11
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	136,000	136,000	136,000	136,000	136,000	136,000
일 시	2024.11.15	2024.11.29	2024.12.27	2025.01.14	2025.01.20	2025.01.24
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	136,000	136,000	136,000	129,000	129,000	129,000
일 시	2025.02.24	2025.02.25	2025.02.28	2025.03.13	2025.03.20	2025.03.28
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	129,000	129,000	129,000	129,000	129,000	129,000
일 시	2025.04.17	2025.04.25	2025.05.15			
투자 의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	125,000	125,000	125,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자 의견	목표주가(₩)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.06.14	Buy	106,000	-23.01	-11.32
2024.01.15	Buy	112,000	-15.88	-5.18
2024.05.16	Buy	128,000	-17.11	-9.77
2024.08.16	Buy	136,000	-19.21	-9.41
2025.01.14	Buy	129,000	-27.21	-20.00
2025.04.17	Buy	125,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.9%	9.1%	0.0%	100.0%