



DB손해보험 (005830)

정상화의 증거가 필요

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 152,000원

현재 주가(8/14)	128,900원
상승여력	▲17.9%
시가총액	91,261억원
발행주식수	70,800천주
52 주 최고가 / 최저가	145,400 / 78,900원
90 일 일평균 거래대금	265.75억원
외국인 지분율	44.6%
주주 구성	
김남호 (외 13 인)	23.4%
자사주 (외 1 인)	15.2%
국민연금공단 (외 1 인)	7.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-11.3	39.2	26.2	26.4
상대수익률(KOSPI)	-12.1	17.0	1.8	4.4

(단위: 십억 원, %, 원, 배, %)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
보험손익	1,550	1,619	1,285	1,529
투자손익	467	744	999	907
영업이익	2,017	2,363	2,285	2,435
당기순이익	1,537	1,772	1,666	1,802
CSM (*)	12,186	12,240	13,707	15,197
수정 EPS	25,594	29,516	27,681	30,015
수정 BPS	243,523	230,723	240,414	255,553
수정 PER	3.3	3.5	4.7	4.3
수정 PBR	0.3	0.4	0.5	0.5
수정 ROE	9.7	12.4	11.8	12.1
배당수익률	5.6	7.2	5.7	7.1

* 보유 순부채 기준

주가 추이



DB 손해보험은 보험 부진을 투자로 상쇄하며 시장 기대 수준의 실적을 기록했습니다. 하반기에는 연이은 감익을 탈피해 경상 이익을 증명해야 할 것입니다. 건전한 보험주 중 상승여력이 높아 최선호주로 유지합니다.

2Q25 순이익 4,599억원(-15% YoY), 기대치 상회

DB손해보험의 2Q25 별도 순이익은 4,599억원(-15% YoY)으로 당사 추정치와 시장 기대치에 부합. 당사 추정과 비교하면 보험손익이 1,200억원 부진했으나 투자손익이 1,300억원 상회하며 이를 상쇄함. 2Q25 보험손익은 2,677억원(-50% YoY)으로 감소, 장기 예실차도, PAA(일반, 자동차)손익도 우려보다 더 부진하였음. 보험금 예실차는 발생보험금보다 발생사고요소조정이 평균보다 1,000억원 이상 증가한 데 따름. 자동차는 예상보다 선방했으나 일반보험에서 금호타이어 공장 화재, 경북 산불 등의 영향으로 적자를 지속한 것도 부진을 야기함. 2Q25 투자손익은 3,446억원(+102% YoY)으로 대폭 증가. 본질 운용성과의 호조가 이어진 가운데 보험금융손익에서 환 효과, 계약자배당 관련 회계처리 수정 등으로 600억원대의 일회성 이익이 발생하였음. 신계약 매출은 여타 대형사들과 마찬가지로 전분기보다 감소했지만 무저해지 요율 인상, 금리 상승 등으로 마진이 3개월 개선되면서 신계약 CSM이 12% QoQ 증가함. 여기에 주로 해지 증가에 따른 기중 조정이 -2,160억원 발생하면서 CSM 잔액은 3% QoQ 증가함

정상화의 증거가 필요

DB손해보험은 감독규정 변경, 자연재해, 고액사고 등 다양한 일회성 요인들이 잇따르며 3개 분기 연속으로 YoY 감익을 기록. 알려진 손실 요소의 반영이 완료되었으므로 하반기부터는 경상 이익 체력의 증거가 필요할 것으로 보임. 한편 시장금리 상승에 따른 자산-부채 평가의 증가로 잠정 K-ICS비율은 213%로 상승. 발행 예정인 신종자본증권(T1) 등을 감안하면 연말 220%의 자본비율이 예상된다고 밝힘. 안정적인 자본여력과 이를 배경으로 한 업종 내 최고 배당수익률(25E~27E 평균 7.1%), 커버리지사 중 가장 높은 ROA 등 건전한 요건을 갖춘 보험주 중 상대적으로 주가 상승여력이 높다고 판단해 업종 내 최선호주로 유지함

[표1] DB 손해보험의 2Q25 주요 실적 요약

(단위: 십억 원, %)

	2Q25P	2Q24	YoY	1Q25	QoQ	2Q25E	차이	컨센서스	차이
보험손익	267.7	534.4	-49.9	402.7	-33.5	388.5	-31.1	n/a	n/a
투자손익	344.6	171.0	101.5	244.0	41.3	212.0	62.6	n/a	n/a
영업이익	612.3	705.4	-13.2	646.7	-5.3	600.5	2.0	603.0	1.5
당기순이익	459.9	540.7	-14.9	447.0	2.9	444.6	3.5	449.6	2.3

자료: DB손해보험, Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

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

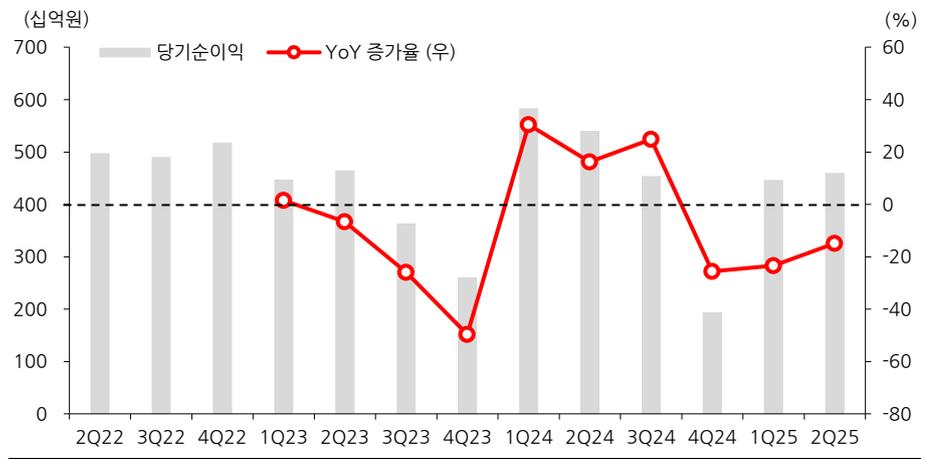
(단위: 십억 원, %, %p)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	QoQ	YoY
보험+재보험손익	563	534	361	160	403	268	-33.5	-49.9
일반/VFA 모형	463	413	379	164	416	279	-32.8	-32.4
예실차	4	63	61	-34	-5	-73	적지	적전
보험금*	-3	69	61	-21	0	-68	적전	적전
사업비	7	-6	0	-13	-5	-4	적지	적지
RA 변동	20	36	40	36	37	37	0.3	4.5
CSM 상각	327	336	342	282	323	327	1.1	-2.8
손실계약관련	94	-36	-59	-118	46	-35	적전	적지
기타	18	14	-4	-2	14	23	67.6	68.3
PAA 모형	122	151	9	28	20	22	8.2	-85.6
보험수익	1,571	1,588	1,598	1,595	1,573	1,589	1.0	0.1
발생순보험금	1,030	1,015	1,124	1,091	1,086	1,114	2.6	9.8
발생순손사비	196	201	200	218	217	212	-2.7	5.2
손실계약관련	-8	-0	1	6	-4	2	흑전	흑전
재보험비용	166	169	216	215	191	188	-1.3	11.4
기타	-49	-52	-51	-49	-55	-56	적지	적지
기타사업비	22	29	27	31	33	33	1.3	13.5
투자손익	204	171	245	124	244	345	41.3	101.5
보험금융손익	-180	-197	-175	-218	-194	-92	적지	적지
투자서비스손익	384	368	420	342	438	436	-0.3	18.6
영업이익	767	705	606	285	647	612	-5.3	-13.2
영업외이익	-4	13	-3	-2	-3	5	흑전	-64.0
세전이익	762	718	603	283	643	617	-4.1	-14.1
당기순이익	583	541	454	194	447	460	2.9	-14.9
AUM	45,432	46,256	47,306	49,627	52,113	52,130	0.0	12.7
투자서비스손익	384	368	420	342	438	436	-0.3	18.6
Yield	3.4	3.2	3.6	2.8	3.5	3.4	-0.1	0.1
CSM (보유 순부채)	12,493	12,991	13,225	12,240	12,857	13,228	2.9	1.8
CSM 상각	327	336	342	282	323	327	1.1	-2.8
단순상각률	10.6	10.6	10.4	8.9	10.1	9.9	-0.2	-0.7
신계약 CSM (원수)	718	689	775	897	707	793	12.1	15.1
월납 신계약 보험료	45.4	40.8	44.3	48.7	47.4	44.7	-5.7	9.5
단순마진 (개월)	15.8	16.9	17.5	18.4	14.9	17.7	2.8	0.9

주: *보험료 경험조정 포함

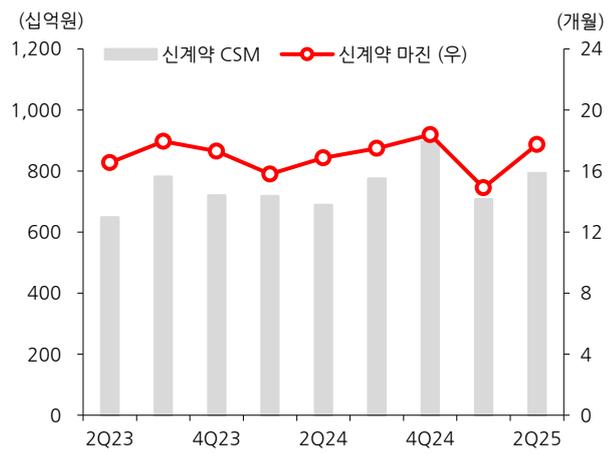
자료: DB손해보험, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] DB 손해보험의 분기별 당기순이익 및 증가율



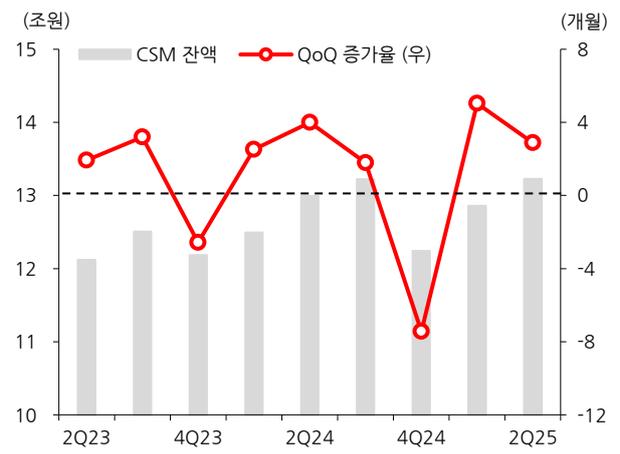
자료: DB손해보험, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] DB 손해보험의 신계약 CSM 및 마진배수



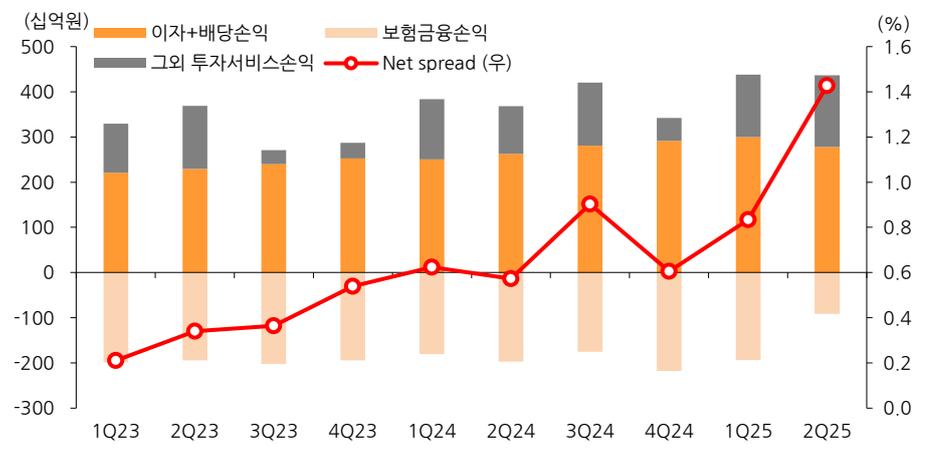
자료: DB손해보험, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] DB 손해보험의 CSM 잔액 및 증가율



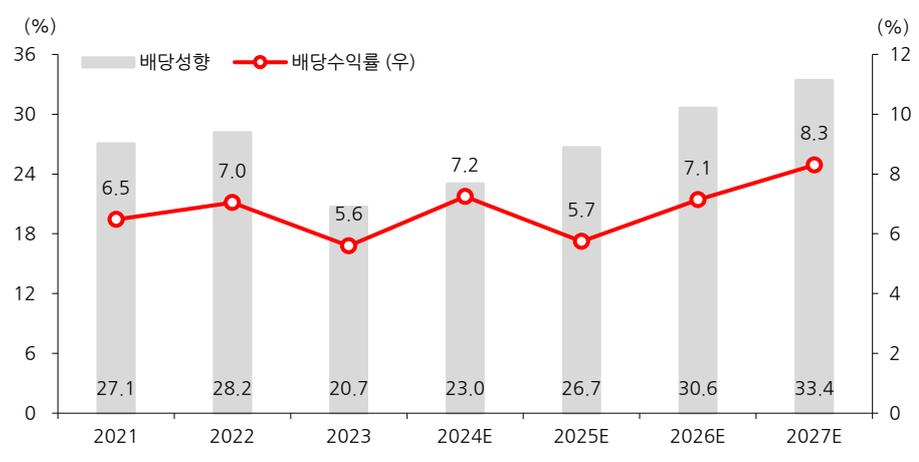
주: 보유 순부채 기준
자료: DB손해보험, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] DB 손해보험의 투자손익과 이차 스프레드



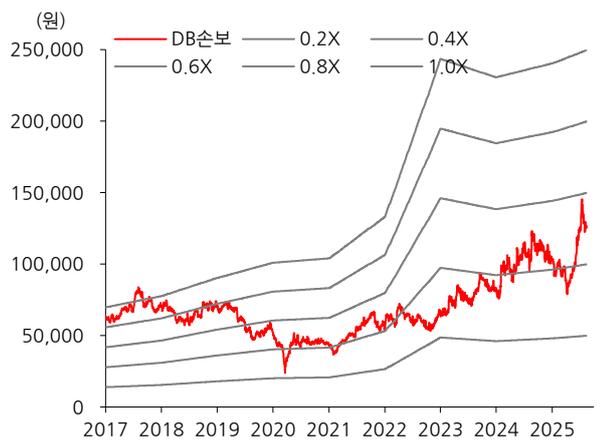
자료: DB손해보험, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] DB 손해보험의 배당지표 추이 및 전망



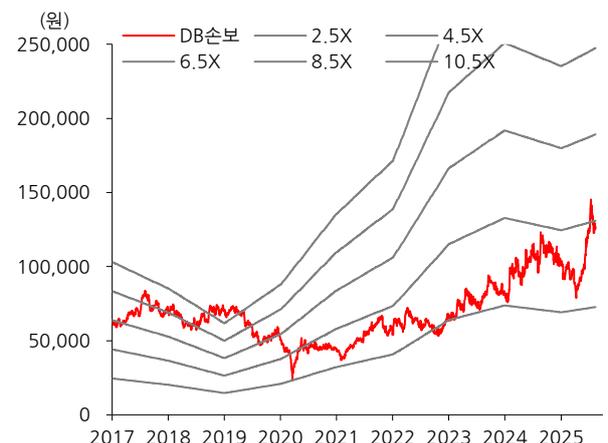
자료: DB손해보험, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] DB 손해보험 12m forward PBR Band



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림7] DB 손해보험 12m forward PER Band



자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025E	2026E
운용자산	44,932	49,627	53,283	55,886
현금및예치금	994	750	805	858
유가증권	31,580	34,652	36,507	38,303
FVPL	11,174	11,407	12,909	13,563
FVOCI	19,545	22,226	22,544	23,686
AC	0	0	0	0
대출채권	11,177	13,022	14,742	15,426
부동산	1,181	1,203	1,229	1,299
비운용자산	3,571	3,219	3,868	3,890
특별계정자산	10	13	16	17
자산총계	48,514	52,859	57,167	59,793
책임준비금	36,769	41,063	44,677	46,644
BEL	13,433	15,468	15,237	14,677
RA	1,575	1,884	2,102	2,269
CSM	11,351	11,515	13,052	14,543
PAA	3,037	3,071	3,253	3,675
투자계약부채	7,372	9,125	11,033	11,481
기타부채	3,059	3,366	3,533	3,328
후순위채	870	668	1,466	1,466
특별계정부채	11	13	17	17
부채총계	39,838	44,443	48,227	49,989
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	11,363	12,720
해약환급금준비금	2,646	3,239	4,476	5,746
자본조정	-152	-152	-152	-152
기타포괄손익누계	104	-1,609	-2,343	-2,838
자본총계	8,676	8,416	8,940	9,804

성장률

(단위: %)

12월 결산	2023	2024	2025E	2026E
자산총계	7.5	9.0	8.2	4.6
운용자산	6.1	10.4	7.4	4.9
부채총계	11.0	11.6	8.5	3.7
CSM	29.1	1.4	13.3	11.4
자본총계	-5.9	-3.0	6.2	9.7
보험손익	-22.7	4.5	-20.6	18.9
투자손익	-18.8	59.3	34.4	-9.3
영업이익	-21.8	17.2	-3.3	6.6
순이익	-21.1	15.3	-6.0	8.2

주: IFRS 별도 기준

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025E	2026E
보험손익	1,550	1,619	1,285	1,529
일반 및 변동수수료모형	1,419	1,420	1,313	1,434
CSM 상각	1,264	1,287	1,325	1,424
RA 변동	111	132	156	172
예상과실계차이	211	92	-123	-28
손실계약	-179	-119	-84	-135
기타	12	28	39	0
보험료배분접근법모형	238	310	103	239
간접사업비	107	110	131	144
투자손익	467	744	999	907
보험금융손익	-789	-770	-676	-779
이자수익	1,193	1,383	1,516	1,558
배당수익	16	26	53	52
FVPL 평가손익	70	48	43	0
기타	-23	57	63	76
영업이익	2,017	2,363	2,285	2,435
영업외이익	9	3	1	0
세전이익	2,025	2,366	2,286	2,435
법인세비용	489	594	620	633
당기순이익	1,537	1,772	1,666	1,802

주요 투자지표

(단위: 십억 원, %, 원, X)

	2023	2024	2025E	2026E
주요 지표				
월납 신계약 보험료	164	179	182	187
신계약 CSM	2,860	3,045	3,172	3,429
투자수익률	2.9	3.2	3.3	3.1
수정 Book Value	14,622	13,853	14,435	15,344
수익성				
수정 ROE	9.7	12.4	11.8	12.1
수정 ROA	3.3	3.5	3.0	3.1
주당 지표				
수정 EPS	25,594	29,516	27,681	30,015
수정 BPS	243,523	230,723	240,414	255,553
보통주 DPS	5,300	6,800	7,400	9,200
Valuation 및 배당				
수정 PER	3.3	3.5	4.7	4.3
수정 PBR	0.3	0.4	0.5	0.5
배당성향	20.7	23.0	26.7	30.7
보통주 배당수익률	5.6	7.2	5.7	7.1

[Compliance Notice]

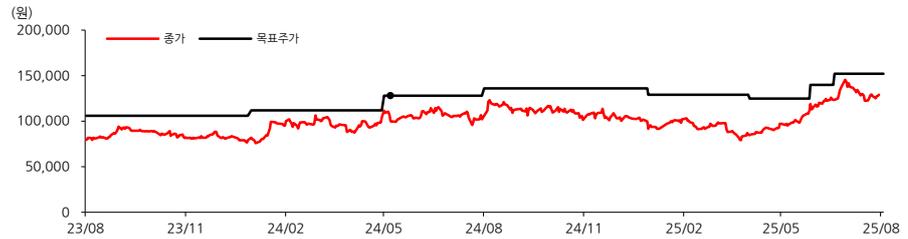
(공표일: 2025년 8월 18일)

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 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김도하)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 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 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[DB손해보험 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2023.08.16	2023.09.01	2023.11.14	2024.01.15	2024.02.23
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		106,000	106,000	106,000	112,000	112,000
일 시	2024.04.23	2024.05.16	2024.06.17	2024.07.08	2024.08.16	2024.08.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Hold	Buy	Buy
목표가격	112,000	128,000	128,000	128,000	136,000	136,000
일 시	2024.09.27	2024.10.08	2024.10.25	2024.11.01	2024.11.11	2024.11.15
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	136,000	136,000	136,000	136,000	136,000	136,000
일 시	2024.11.29	2024.12.27	2025.01.14	2025.01.20	2025.01.24	2025.02.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	136,000	136,000	129,000	129,000	129,000	129,000
일 시	2025.02.25	2025.02.28	2025.03.13	2025.03.20	2025.03.28	2025.04.17
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	129,000	129,000	129,000	129,000	129,000	125,000
일 시	2025.04.25	2025.05.15	2025.05.30	2025.06.12	2025.06.27	2025.07.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	125,000	125,000	125,000	140,000	140,000	152,000
일 시	2025.07.25	2025.08.18				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	152,000	152,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수경주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
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	-23.99	-10.64
2025.06.12	Buy	140,000	-13.98	-10.14
2025.07.04	Buy	152,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +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 투자이견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 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 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.4%	9.6%	0.0%	100.0%