2025-05-15

DB 손해보험 (005830/KS)

우려보다 안정적인 실적 방어는 긍정적

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 120,000 원(유지)
현재주가: 92,600 원
상승여력: 29.6%

1Q25 순이익 4,470 억원(-23.4% YoY) 기록

DB 손해보험의 1Q25 순이익은 4,470 억원(-23.4% YoY)로 연령대별 손해율 가정 적용에 따른 손실계약비용 환입 등 영향으로 컨센서스를 상회하는 실적을 기록했다. 신계약은 절판 효과가 이어지며 보장성 인보험 기준 월평균 151 억원(-3.1% QoQ)을 기록했으며 무/저해지보험 가이드라인 영향으로 인한 배수 하락에도 신계약 CSM 은 7,070 억원(-1.5% YoY)으로 안정적인 모습을 보였다. 예실차가 PI 지급에 따라 사업비 예실차를 중심으로 전년 대비 부진한 모습을 보였으나 연령대별 손해율 가정 적용에 따라 CSM 이 약 4 천억원 증가했으며 손실계약비용 환입이 약 700 억원 발생하는 등 영향으로 장기보험손익을 3,940 억원(-12.1% YoY)으로 방어하는 모습이 나타났다. 일반보험은 LA 산불 관련 약 625 억원 반영 영향으로 -370 억원(적자 전환 YoY)으로 부진했으며 향후 경북 산불 관련 손실(1Q25 중 22 억원 반영, 향후 약 100 억원 정도 손실 예상 중) 영향이 추가적으로 반영될 전망이다. 자동차보험도 요율 인하 누적 등 영향으로 458 억원(-51.4% YoY)으로 크게 부진한 모습을 보였다. 투자손익은 경상 실적 중심으로 2,440 억원(+19.8% YoY)을 기록했다.

이전보다 높아진 자본 측면의 변동성에 대한 고려는 필요

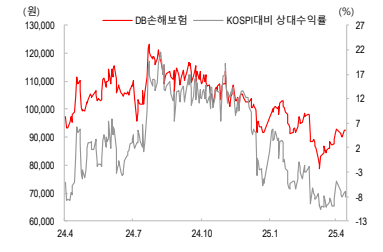
다만 동사의 1Q25 자본 총계는 7 조 4,931 억원(-11% QoQ)으로 전년 말 대비 약 9,200 억원 감소하는 모습이 나타났는데 관찰만기 확대(세전 약 0.9 조), 무위험 금리 기간구조 변경(세전 약 0.8 조) 등 영향이 발생한데 기인한다. ALM 매칭률이 전년 말 무/저해지가정 조정 영향으로 90%로 낮아짐에 따라 금리 변동에 따른 자본 변동성이 이전보다 높아진 것으로 추정된다. K-ICS 비율 등 전반적인 자본력에 대한 적극적인 Control 이 필요할 전망이다. 자본 관련 변동성 확대 영향으로 배당가능이익도 1Q25 기준 약 1.5 조원으로 이전에 비해 다소 낮아지는 모습이 나타났다. 다만 양호한 이익체력 등을 감안했을 때 연말 기준으로 약 2 조원 수준의 배당가능이익 확보가 가능할 것으로 예상되는 만큼 여전히 업종 내 주주환원에 기반한 우위 포지션이 지속되는데 어려움은 없을 것으로 예상한다. 하반기 중 자사주 관련 추가적인 언급을 기대할 수 있을 것으로 전망한다.

Analyst
설용진
s.dragon@sks.co.kr
3773-8610

Company Data	
발행주식수	7,080 만주
시가총액	6,556 십억원
주요주주	
김남호(외11)	23.25%
자사주	15.19%

Stock Data	
주가(25/05/14)	92,600 원
KOSPI	2,640.57 pt
52주 최고가	123,200 원
52주 최저가	78,900 원
60일 평균 거래대금	18 십억원

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
보험손익	십억원		1,550	1,619	1,324	1,452	1,525
투자손익	십억원		467	744	873	894	918
영업이익	십억원		2,017	2,363	2,197	2,346	2,443
당기순이익	십억원		1,537	1,772	1,614	1,767	1,839
EPS	원		25,594	29,516	26,886	29,422	30,635
PER	배		3.3	3.5	3.4	3.1	3.0
PBR	배		0.7	0.9	0.8	0.8	0.8
ROE	%		17.2	20.7	19.6	21.6	21.9

DB 손해보험 – 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	% QoQ	% YoY
보험손익	**563**	**534**	**361**	**160**	**402.7**	**361**	**377**	**183**	**151.0**	**-28.5**
장기보험	**448**	**393**	**361**	**143**	**394.0**	**315**	**339**	**207**	**175.4**	**-12.1**
CSM 상각	327	336	342	282	323.5	324	332	340	14.8	-1.1
RA 해제	20	36	40	36	37.0	39	40	41	1.8	83.5
예실차	22	77	57	-101	5.3	9	23	-62	흑전	-76.1
손실계약비용	94	-36	-59	-118	46.4	-30	-30	-85	흑전	-50.7
기타사업비 및 재보험 손익	-15	-20	-18	44	-18.2	-27	-26	-26	적전	적지
일반손해보험	**20**	**73**	**-17**	**26**	**-37.0**	**15**	**27**	**-6**	**적전**	**적전**
자동차보험	**94**	**68**	**18**	**-9**	**45.8**	**31**	**11**	**-18**	**흑전**	**-51.4**
투자손익	**204**	**171**	**245**	**124**	**244.0**	**207**	**211**	**211**	**96.6**	**19.8**
자산운용손익	384	368	420	342	437.5	409	417	418	28.0	14.0
평가처분손익	24	30	74	-45	12.3	0	0	0	흑전	-48.2
보험금융손익	-180	-197	-175	-218	-193.6	-202	-206	-208	적지	적지
영업이익	**767**	**705**	**606**	**285**	**646.7**	**568**	**588**	**394**	**127.3**	**-15.6**
영업외손익	-4	13	-3	-2	-3.4	-3	-3	-3	적지	적지
세전이익	762	718	603	283	643.3	566	585	391	127.5	-15.6
당기순이익	**583**	**541**	**454**	**194**	**447.0**	**428**	**443**	**297**	**130.1**	**-23.4**
월납보험료(보장성 인보험)	14.3	12.8	14.1	15.5	15.1	13.6	13.8	13.1	-3.1	5.1
신계약 CSM	717.5	688.5	775.4	896.6	707.0	743.2	757.9	720.6	-21.1	-1.5
자산총계	**48,843**	**49,362**	**50,652**	**52,859**	**55,478**	**56,316**	**57,240**	**57,331**	**5.0**	**13.6**
운용자산	**45,432**	**46,256**	**47,306**	**49,627**	**52,113**	**53,560**	**54,008**	**53,952**	**5.0**	**14.7**
비운용자산	3,399	3,093	3,334	3,219	3,351	2,741	3,218	3,365	4.1	-1.4
부채총계	**40,407**	**40,882**	**41,937**	**44,443**	**47,985**	**48,594**	**49,276**	**49,271**	**8.0**	**18.8**
책임준비금	36,929	37,859	39,175	41,063	43,623	44,685	45,099	45,187	6.2	18.1
장기보험 CSM 잔액	**12,444**	**12,945**	**13,175**	**12,232**	**12,869**	**13,201**	**13,541**	**13,290**	**5.2**	**3.4**
자본총계	**8,437**	**8,480**	**8,715**	**8,416**	**7,493**	**7,721**	**7,964**	**8,060**	**-11.0**	**-11.2**
해약환급금준비금	3,084	3,412	3,724	3,239	3,524	3,742	3,931	4,083	8.8	14.3
ROE (%)	**27.3**	**25.6**	**21.1**	**9.1**	**22.5**	**22.5**	**22.6**	**14.8**	**13.4%p**	**-4.8%p**
K-ICS 비율(%)	**229.7**	**229.2**	**228.8**	**203.1**	**204.1**	**200.7**	**203.4**	**201.2**	**1%p**	**-25.6%p**

자료: DB 손해보험, SK 증권 추정

실적 추정치 변경

		2024	2025E	2026E	2027E
보험손익	수정 후	1,619	1,324	1,452	1,525
	수정 전		1,361	1,499	1,542
	증감률(%)		*-2.7%*	*-3.1%*	*-1.1%*
투자손익	수정 후	744	873	894	918
	수정 전		779	778	779
	증감률(%)		*12.0%*	*14.9%*	*17.8%*
세전이익	수정 후	2,366	2,185	2,335	2,431
	수정 전		2,131	2,268	2,312
	증감률(%)		*2.5%*	*2.9%*	*5.2%*
당기순이익	수정 후	1,772	1,614	1,767	1,839
	수정 전		1,613	1,716	1,750
	증감률(%)		*0.1%*	*2.9%*	*5.1%*

자료: DB 손해보험, SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
운용자산	**44,932**	**49,627**	**53,952**	**55,029**	**56,351**
현금및예치금	994	750	768	1,080	1,412
유가증권	31,580	34,652	37,248	37,469	37,836
대출금	11,177	13,022	14,733	15,282	15,909
부동산	1,181	1,203	1,204	1,199	1,194
비운용자산	**3,571**	**3,219**	**3,365**	**4,039**	**4,683**
특별계정자산	10	13	14	14	14
자산총계	**48,514**	**52,859**	**57,331**	**59,082**	**61,048**
책임준비금	**36,769**	**41,063**	**45,187**	**46,582**	**48,163**
CSM잔액(원수)	12,152	12,232	13,290	14,103	14,967
기타부채	3,059	3,366	4,069	4,217	4,333
특별계정부채	11	13	14	14	14
부채총계	**39,838**	**44,443**	**49,271**	**50,813**	**52,510**
자본금	**35**	**35**	**35**	**35**	**35**
신종자본증권	0	0	0	0	0
자본잉여금	38	38	38	38	38
이익잉여금	8,651	10,105	11,311	12,669	14,088
해약환급금준비금	2,646	3,239	4,083	4,526	4,764
자본조정	-152	-152	-152	-152	-152
기타포괄손익누계액	104	-1,609	-3,171	-4,321	-5,471
자본총계	**8,676**	**8,416**	**8,060**	**8,269**	**8,538**

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
보험손익	**1,550**	**1,619**	**1,324**	**1,452**	**1,525**
장기보험	1,351	1,346	1,256	1,300	1,366
CSM 상각	1,264	1,287	1,320	1,390	1,471
RA해제	111	132	156	170	181
예실차	216	55	-25	28	7
손실계약비용	-179	-119	-99	-175	-175
기타사업비 및 재보험 손익	-61	-9	-97	-113	-118
일반손해보험	-122	103	-1	82	85
합산비율(IFRS17)	110	93	100	95	95
자동차보험	321	171	70	71	74
합산비율(IFRS17)	92	96	98	98	98
투자손익	**467**	**744**	**873**	**894**	**918**
자산운용손익	1,256	1,514	1,682	1,725	1,762
평가처분손익	26	82	12	0	0
보험금융손익	-789	-770	-809	-831	-845
영업이익	**2,017**	**2,363**	**2,197**	**2,346**	**2,443**
영업외손익	9	3	-12	-11	-11
세전이익	**2,025**	**2,366**	**2,185**	**2,335**	**2,431**
법인세비용	489	594	571	568	592
법인세율(%)	24.1	25.1	26.1	24.3	24.3
당기순이익	**1,537**	**1,772**	**1,614**	**1,767**	**1,839**

주요투자지표 I

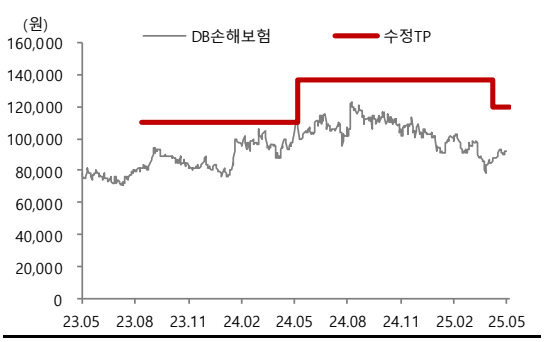
12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
신계약 수익성					
신계약보험료(월납)	164	179	176	177	183
신계약 CSM	2,826	3,078	2,929	3,073	3,176
신계약 CSM 배수	79.1	17.2	16.7	17.3	17.3
CSM 관련 지표					
기초CSM	11,643	12,152	12,232	13,290	14,103
CSM 조정 가정 변경	-1,420	-2,142	-1,003	-1,350	-1,350
신계약 CSM(원수)	2,826	3,078	2,929	3,073	3,176
CSM 이자부리	364	441	448	477	505
상각 전 CSM	13,414	13,529	14,606	15,490	16,435
CSM상각액	1,262	1,298	1,316	1,386	1,468
CSM상각률(%)	9.4	9.6	9.0	8.9	8.9
CSM 순증액	509	79	1,058	814	864
투자이익 관련 지표					
총 운용수익률	2.9	3.2	3.2	3.2	3.2
평가처분손익 제외 수익률	2.8	3.0	3.2	3.2	3.2
손익구성					
보험손익	76.9	68.5	60.3	61.9	62.4
CSM상각	62.7	54.5	60.1	59.2	60.2
투자손익	23.1	31.5	39.7	38.1	37.6
자본적정성					
지급여력비율(K-ICS)	233.1	203.1	201.2	202.2	203.0

주요투자지표 II

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
성장성지표 (%)					
운용자산증가율	164	179	176	177	183
CSM증가율	2,826	3,078	2,929	3,073	3,176
BPS증가율	79.1	17.2	16.7	17.3	17.3
보험손익증가율					
투자손익증가율	11,643	12,152	12,232	13,290	14,103
영업이익증가율	-1,420	-2,142	-1,003	-1,350	-1,350
세전이익증가율	2,826	3,078	2,929	3,073	3,176
당기순이익증가율	364	441	448	477	505
주당지표(원)	13,414	13,529	14,606	15,490	16,435
EPS	1,262	1,298	1,316	1,386	1,468
BPS	9.4	9.6	9.0	8.9	8.9
EV(BV+CSM)	509	79	1,058	814	864
보통주 DPS					
보통주 배당수익률(%)	2.9	3.2	3.2	3.2	3.2
Valuation 지표	2.8	3.0	3.2	3.2	3.2
PER(배)					
PBR(배)	76.9	68.5	60.3	61.9	62.4
P/EV(배)	62.7	54.5	60.1	59.2	60.2
ROE(%)	23.1	31.5	39.7	38.1	37.6
ROA(%)					
배당성향(%)	233.1	203.1	201.2	202.2	203.0

자료: DB손해보험, SK증권 추정

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.04.22	매수	120,000원	6개월		
2024.05.21	매수	137,000원	6개월	-24.07%	-10.07%
2023.08.24	매수	110,000원	6개월	-18.60%	1.36%



Compliance Notice

작성자(설용진)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025 년 05 월 15 일 기준)

매수	97.50%	중립	2.50%	매도	0.00%