2025-07-14

DB 손해보험 (005830/KS)

여전히 남아있는 밸류에이션/주주환원 매력

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 162,000 원(상향)
현재주가: 138,800 원
상승여력: 16.7%

목표주가 162,000 원으로 상향

DB 손해보험의 목표주가를 1) 무위험수익률 조정, 2) 실적 추정치 조정 등을 종합적으로 반영하여 162,000 원으로 상향한다. 목표주가는 25E BVPS 117,606 원에 Target PBR 1.38 배를 적용하여 산출했다. 투자 리스크로는 해외 일반보험 중심으로 지속되는 실적 변동성 등을 제시한다.

높은 수익성 대비 저평가된 밸류에이션과 상대적으로 높은 배당수익률

DB 손해보험은 1) 업계 내 상위권의 신계약 CSM 전환배수, 2) 견조한 CSM 잔액, 3) 양호한 투자수익률 등 주요 지표가 양호하게 관리되고 있으며 K-ICS 비율도 약 200% 수준으로 업계 내 상위권에 속하고 있다. 양호한 주요 지표를 바탕으로 수익성 측면에서도 약 20% 내외 수준의 양호한 ROE 를 충분히 기록할 수 있을 전망이다. 밸류에이션 측면에서도 PER 약 5 배 수준으로 업계 내 배당가능이익이 충분하게 확보되고 있는 회사들 중 가장 저평가된 가격에서 거래되고 있다는 점에서 Upside 가 충분하다고 판단하며 배당수익률도 25E DPS 6,800 원 기준 약 5% 수준을 기대할 수 있다는 점에서 최근 주가 상승에도 여전히 충분한 매력을 보유하고 있다고 판단한다.

2Q25 순이익 4,404 억원(-18.5% YoY) 전망

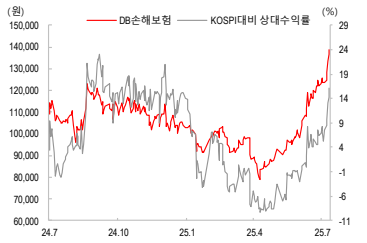
DB 손해보험의 2Q25 순이익은 4,404 억원(-33.0% YoY)로 컨센서스를 하회할 것으로 예상한다. 보험손익은 1) 의료파업 기저효과 등으로 인한 보험금 예실차 부진, 2) 금호타이어 화재, 경북 산불 등 손실로 인한 일반손해보험 부진, 3) 자동차보험 손해율 악화 등 영향으로 3,579 억원(-28.5% YoY)으로 다소 부진한 실적을 전망한다. 투자손익의 경우 경상적인 수준의 이익을 예상하며 1Q25 와 대체로 유사한 2,266 억원(+32.5% YoY)으로 안정적인 수준의 이익을 예상한다. 신계약은 간병비 담보 특약 등을 바탕으로 보장성 인보험 기준 1Q25 대비 약 10% 증가할 것으로 전망하며 4 월 보험료 인상 등에 따라 신계약 마진율도 회복되는 모습이 나타날 전망이다. 하반기 중 보유 자사주의 활용 등에 대한 언급이 나타날 것으로 예상하며 밸류에이션 매력 및 배당수익률 모두 감안했을 때 현재 보험업종 중 가장 접근이 편한 종목이라고 판단한다.

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

Company Data	
발행주식수	7,080 만주
시가총액	9,827 십억원
주요주주	
김남호(외12)	23.43%
자사주	15.19%

Stock Data	
주가(25/07/11)	138,800 원
KOSPI	3,175.77 pt
52주 최고가	138,800 원
52주 최저가	78,900 원
60일 평균 거래대금	22 십억원

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
보험손익	십억원	2,005	1,550	1,619	1,352	1,519	1,617
투자손익	십억원	575	467	744	932	898	921
영업이익	십억원	2,579	2,017	2,363	2,284	2,417	2,538
당기순이익	십억원	1,947	1,537	1,772	1,680	1,820	1,911
EPS	원	0	25,594	29,516	27,985	30,317	31,834
PER	배	0.0	3.3	3.5	5.0	4.6	4.4
PBR	배	0.5	0.7	0.9	1.2	1.1	1.1
ROE	%	0.0	17.2	20.7	20.1	21.5	21.8

목표주가 산정 Table

항목	비고	내용
Sustainable ROE (a)	2025E ~2027F ROE 평균	21.1%
Cost of Equity (b)	무위험수익률 2.75%, 리스크 프리미엄 4.9%, 베타 1 기준	7.7%
Growth (c)	보수적으로 0% 가정	0.0%
Discount (d)	K-ICS 및 해약환급금준비금 비율 등 고려하여 할인율 반영	50.0%
Target PBR	(a-c)/(b-c)x(1-d)	1.38
목표주가	**2025F BPS 117,606 원에 Target PBR 적용**	**162,000**
현재가		138,800
Upside / Downside		16.7%
투자의견		매수

자료: SK 증권 추정

시나리오별 목표주가 상승/하락 여력

항목	비고	내용
Upside case		47%
Sustainable ROE	예실차 축소, 투자손익 개선 등	22.1%
COE	무위험수익률 2.75%, 리스크 프리미엄 4.9%, 베타 1 기준	7.7%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	글로벌 Peer 대비 디스카운트 해소	-40.0%
Target PBR	(a-c)/(b-c)x(1-d)	1.74
목표주가(Bull case)	**2025F BPS 117,606 원에 Target PBR 적용**	**204,200**
Downside case		-11%
Sustainable ROE	예실차손실 확대, 대규모 손실계약 비용, 투자손익 부진 등	20.1%
COE	무위험수익률 2.75%, 리스크 프리미엄 4.9%, 베타 1 기준	7.7%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	글로벌 Peer 대비 디스카운트 심화	-60.0%
Target PBR	(a-c)/(b-c)x(1-d)	1.05
목표주가(Bear case)	**2025F BPS 117,606 원에 Target PBR 적용**	**123,800**

자료: SK 증권 추정

실적 추정치 변경

		2024	2025E	2026E	2027E
보험손익	수정 후	1,619	1,352	1,519	1,617
	수정 전		1,324	1,452	1,525
	증감률(%)		*2.1%*	*4.6%*	*6.0%*
투자손익	수정 후	744	932	898	921
	수정 전		873	894	918
	증감률(%)		*6.8%*	*0.5%*	*0.3%*
세전이익	수정 후	2,366	2,273	2,406	2,527
	수정 전		2,185	2,335	2,431
	증감률(%)		*4.0%*	*3.0%*	*3.9%*
당기순이익	수정 후	1,772	1,680	1,820	1,911
	수정 전		1,614	1,767	1,839
	증감률(%)		*4.1%*	*3.0%*	*3.9%*

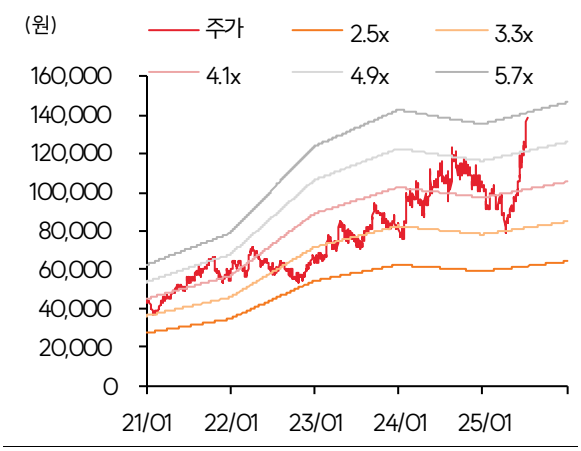
자료: SK 증권 추정

DB 손해보험 – 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	% QoQ	% YoY
보험손익	**563**	**534**	**361**	**160**	**403**	**357.9**	**392**	**200**	**-11.1**	**-33.0**
장기보험	**448**	**393**	**361**	**143**	**394**	**342.3**	**353**	**224**	**-13.1**	**-12.9**
CSM 상각	327	336	342	282	323	332.2	341	348	2.7	-1.2
RA 해제	20	36	40	36	37	39.0	40	41	5.3	9.6
예실차	22	77	57	-101	5	8.8	9	-61	66.7	-88.6
손실계약비용	94	-36	-59	-118	46	-20.0	-20	-85	적전	적지
기타사업비 및 재보험 손익	-15	-20	-18	44	-18	-17.6	-16	-18	적지	적지
일반손해보험	**20**	**73**	**-17**	**26**	**-37**	**-15.1**	**27**	**-6**	**적지**	**적전**
자동차보험	**94**	**68**	**18**	**-9**	**46**	**30.7**	**11**	**-18**	**-32.9**	**-54.8**
투자손익	**204**	**171**	**245**	**124**	**244**	**226.6**	**231**	**231**	**-7.1**	**32.5**
자산운용손익	384	368	420	342	438	428.7	437	439	-2.0	16.5
평가처분손익	24	30	74	-45	12	0.0	0	0	-100.0	-100.0
보험금융손익	-180	-197	-175	-218	-194	-202.1	-206	-208	적지	적지
영업이익	**767**	**705**	**606**	**285**	**647**	**584.6**	**622**	**431**	**-9.6**	**-17.1**
영업외손익	-4	13	-3	-2	-3	-2.6	-3	-3	적지	적전
세전이익	762	718	603	283	643	582.0	619	428	-9.5	-18.9
당기순이익	**583**	**541**	**454**	**194**	**447**	**440.4**	**468**	**324**	**-1.5**	**-18.5**
월납보험료(보장성 인보험)	14.3	12.8	14.1	15.5	15.1	16.6	14.1	13.4	10.0	29.0
신계약 CSM	717.5	688.5	775.4	896.6	707.0	905.9	771.7	733.8	28.1	31.6
자산총계	**48,843**	**49,362**	**50,652**	**52,859**	**55,478**	**56,536**	**57,477**	**57,593**	**1.9**	**14.5**
운용자산	**45,432**	**46,256**	**47,306**	**49,627**	**52,113**	**53,732**	**54,168**	**54,107**	**3.1**	**16.2**
비운용자산	3,399	3,093	3,334	3,219	3,351	2,789	3,295	3,471	-16.8	-9.8
부채총계	**40,407**	**40,882**	**41,937**	**44,443**	**47,985**	**48,602**	**49,275**	**49,266**	**1.3**	**18.9**
책임준비금	36,929	37,859	39,175	41,063	43,623	44,693	45,098	45,183	2.5	18.1
장기보험 CSM 잔액	**12,444**	**12,945**	**13,175**	**12,232**	**12,869**	**13,361**	**13,712**	**13,471**	**3.8**	**3.2**
자본총계	**8,437**	**8,480**	**8,715**	**8,416**	**7,493**	**7,934**	**8,202**	**8,326**	**5.9**	**-6.4**
해약환급금준비금	3,084	3,412	3,724	3,239	3,524	3,790	3,983	4,138	7.6	11.1
ROE (%)	**27.3**	**25.6**	**21.1**	**9.1**	**22.5**	**22.8**	**23.2**	**15.7**	**0.4%p**	**-2.7%p**
K-ICS 비율(%)	**229.7**	**229.2**	**228.8**	**203.1**	**204.1**	**203.5**	**206.5**	**204.6**	**-0.6%p**	**-25.6%p**

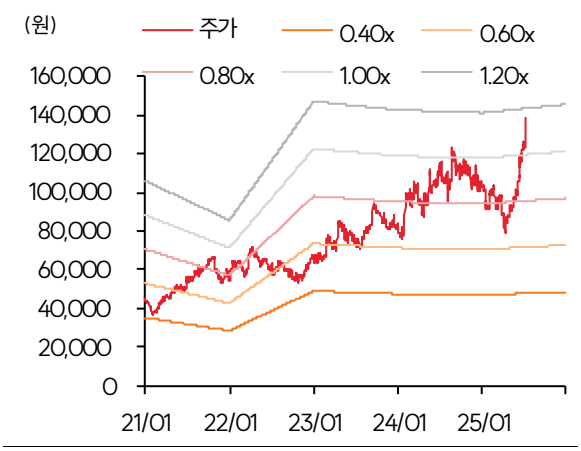
자료: DB 손해보험, SK 증권 추정

PER 밴드 차트



자료: DB 손해보험, SK 증권 추정

PBR 밴드 차트



자료: DB 손해보험, SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
운용자산	**44,932**	**49,627**	**54,107**	**55,137**	**56,375**
현금및예치금	994	750	748	1,057	1,384
유가증권	31,580	34,652	37,425	37,616	37,930
대출금	11,177	13,022	14,731	15,265	15,867
부동산	1,181	1,203	1,204	1,199	1,194
비운용자산	**3,571**	**3,219**	**3,471**	**4,212**	**4,951**
특별계정자산	10	13	14	14	14
자산총계	**48,514**	**52,859**	**57,593**	**59,362**	**61,340**
책임준비금	**36,769**	**41,063**	**45,183**	**46,542**	**48,063**
CSM잔액(원수)	12,152	12,232	13,471	14,328	15,234
기타부채	3,059	3,366	4,069	4,217	4,333
특별계정부채	11	13	14	14	14
부채총계	**39,838**	**44,443**	**49,266**	**50,774**	**52,411**
자본금	**35**	**35**	**35**	**35**	**35**
신종자본증권	0	0	0	0	0
자본잉여금	38	38	38	38	38
이익잉여금	8,651	10,105	11,377	12,789	14,280
해약환급금준비금	2,646	3,239	4,138	4,589	4,832
자본조정	-152	-152	-152	-152	-152
기타포괄손익누계액	104	-1,609	-2,971	-4,121	-5,271
자본총계	**8,676**	**8,416**	**8,326**	**8,589**	**8,930**

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
보험손익	**1,550**	**1,619**	**1,352**	**1,519**	**1,617**
장기보험	1,351	1,346	1,314	1,382	1,474
CSM 상각	1,264	1,287	1,344	1,426	1,512
RA해제	111	132	156	170	181
예실차	216	55	-38	6	7
손실계약비용	-179	-119	-79	-145	-145
기타사업비 및 재보험 손익	-61	-9	-70	-75	-80
일반손해보험	-122	103	-31	66	69
합산비율(IFRS17)	110	93	102	96	96
자동차보험	321	171	70	71	74
합산비율(IFRS17)	92	96	98	98	98
투자손익	**467**	**744**	**932**	**898**	**921**
자산운용손익	1,256	1,514	1,742	1,728	1,764
평가처분손익	26	82	12	0	0
보험금융손익	-789	-770	-809	-830	-843
영업이익	**2,017**	**2,363**	**2,284**	**2,417**	**2,538**
영업외손익	9	3	-12	-11	-11
세전이익	**2,025**	**2,366**	**2,273**	**2,406**	**2,527**
법인세비용	489	594	592	586	615
법인세율(%)	24.1	25.1	26.1	24.3	24.4
당기순이익	**1,537**	**1,772**	**1,680**	**1,820**	**1,911**

주요투자지표 I

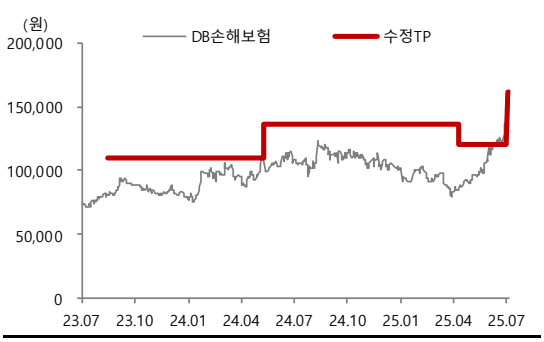
12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
신계약 수익성					
신계약보험료(월납)	164	179	186	180	186
신계약 CSM	2,826	3,078	3,118	3,129	3,234
신계약 CSM 배수	79.1	17.2	16.7	17.3	17.4
CSM 관련 지표					
기초CSM	11,643	12,152	12,232	13,471	14,328
CSM 조정 가정 변경	-1,420	-2,142	-1,003	-1,350	-1,350
신계약 CSM(원수)	2,826	3,078	3,118	3,129	3,234
CSM 이자부리	364	441	452	484	514
상각 전 CSM	13,414	13,529	14,800	15,734	16,726
CSM상각액	1,262	1,298	1,328	1,406	1,492
CSM상각률(%)	9.4	9.6	9.0	8.9	8.9
CSM 순증액	509	79	1,239	857	906
투자이익 관련 지표					
총 운용수익률	2.9	3.2	3.4	3.2	3.2
평가처분손익 제외 수익률	2.8	3.0	3.3	3.2	3.2
손익구성					
보험손익	76.9	68.5	59.2	62.8	63.7
CSM상각	62.7	54.5	58.8	59.0	59.6
투자손익	23.1	31.5	40.8	37.2	36.3
자본적정성					
지급여력비율(K-ICS)	233.1	203.1	204.6	206.6	208.4

주요투자지표 II

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
성장성지표 (%)					
운용자산증가율		10.4	9.0	1.9	2.2
CSM증가율		0.7	10.1	6.4	6.3
BPS증가율		-3.0	-1.1	3.1	4.0
보험손익증가율		4.5	-16.5	12.3	6.4
투자손익증가율		59.3	25.4	-3.7	2.6
영업이익증가율		17.2	-3.3	5.8	5.0
세전이익증가율		16.8	-3.9	5.9	5.0
당기순이익증가율		15.3	-5.2	8.3	5.0
주당지표(원)					
EPS	25,594	29,516	27,985	30,317	31,834
BPS	122,536	118,870	117,606	121,307	126,125
EV(BV+CSM)	293,704	291,512	298,529	314,329	331,945
보통주 DPS	5,300	6,800	6,800	7,000	7,200
보통주 배당수익률(%)	6.3	6.6	4.9	5.0	5.2
Valuation 지표					
PER(배)	3.3	3.5	5.0	4.6	4.4
PBR(배)	0.68	0.86	1.18	1.14	1.10
P/EV(배)	0.28	0.35	0.46	0.44	0.42
ROE(%)	17.2	20.7	20.1	21.5	21.8
ROA(%)	3.3	3.5	3.0	3.1	3.2
배당성향(%)	20.7	23.0	24.3	23.1	22.6

자료: DB손해보험, SK증권 추정

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.07.14	매수	162,000원	6개월		
2025.04.22	매수	120,000원	6개월	-10.44%	15.67%
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 07 월 14 일 기준)

매수	96.82%	중립	3.18%	매도	0.00%