2025-08-18

DB 손해보험 (005830/KS)

어려운 업황에도 양호한 핵심 지표 긍정적

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 162,000 원(유지)
현재주가: 128,900 원
상승여력: 25.7%

2Q25 순이익 4,599 억원(-14.9% YoY) 기록

DB 손해보험의 2Q25 순이익은 4,599 억원(-14.9% YoY)로 컨센서스를 상회하는 실적을 기록했다. 컨센서스를 상회한 주요 요인은 투자 부문에서 1) 환율 하락 영향 300 억, 2) 계약자 배당 관련 회계 조정 영향 300~400 억원 등 보험금융손익 부담 완화 및 3) 해외 부동산 관련 충당금 환입 150 억원 등 영향으로 투자손익이 3,446 억원(+101.5% YoY)로 개선된 점을 제시할 수 있다. 보험손익은 예상대로 다소 부진했는데 장기보험손익은 2,570 억원(-34.6% YoY)으로 보험금 예실차 악화 영향으로 부진했다. 보험금 예실차 손실은 약 620 억원으로 경북 산불 영향 40 억원을 제외하면 업계 공통 요인인 1) 의료파업 기저효과 및 2) 전체적인 보험금 상승 기조 등 영향으로 약 580 억원 수준의 손실이 구조적으로 발생한 것으로 추정된다. 일반보험의 경우에도 경북 산불 100 억원, 금호타이어 화재 460 억원 등 고액사고 영향으로 -213 억원(적자 전환 YoY)을 기록했으며 자동차보험도 요율 인하 누적 영향으로 319 억원(-53.1% YoY)을 기록했다. 신계약은 보장성 인보험 기준 월평균 142 억원(-6% QoQ)으로 절판 기저효과로 감소했으나 무저해지 요율 인상 등 영향으로 배수가 18.3 배 수준으로 큰 폭 개선되었으며 8 월 예정이율 인하에 따라 하반기 중 약 1 배 정도 추가적인 신계약 마진 개선이 예상된다. K-ICS 비율은 금리리스크 축소 등으로 213.3%(+8.6%p QoQ)로 개선되었으며 기본자본비율은 79.7%로 추정된다. 9 월 신종자본증권 발행의 경우 1 천억원 당 기본자본 K-ICS 비율 기준 약 1%p 개선이 예상된다. 연말 220% 상회하는 수준에서 K-ICS 관리 목표하고 있으며 해외 보험사 인수 등의 경우 Target 인 220%를 초과하는 자본을 활용하여 추진할 것으로 예상된다.

어려운 업황에도 최상위 수준의 지표 관리 긍정적

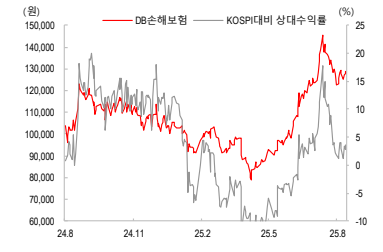
업황이 대체로 부진한 모습이 이어지고 있음에도 신계약 배수, K-ICS 비율, 자동차보험 이익 등 주요 지표가 양호하게 관리되고 있으며 안정적인 배당가능이익 확보가 이뤄지고 있는 점 긍정적이라고 판단한다. 25E DPS 는 이익 감소에도 밸류업 공시 등을 바탕으로 7,000 원으로 개선될 것으로 전망하며 약 5.4%의 배당수익률을 전망한다. 상반기 중 LA 산불 등 대형 고액사고 등 일회성 요인 영향이 크게 나타났던 만큼 향후 기저효과에 기반한 이익 개선 가능성은 상대적으로 높다고 판단한다.

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

Company Data	
발행주식수	7,080 만주
시가총액	9,126 십억원
주요주주	
김남호(외12)	23.43%
자사주	15.19%

Stock Data	
주가(25/08/14)	128,900 원
KOSPI	3,225.66 pt
52주 최고가	145,400 원
52주 최저가	78,900 원
60일 평균 거래대금	27 십억원

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
보험손익	십억원	2,005	1,550	1,619	1,144	1,317	1,379
투자손익	십억원	575	467	744	1,039	909	944
영업이익	십억원	2,579	2,017	2,363	2,183	2,225	2,323
당기순이익	십억원	1,947	1,537	1,772	1,609	1,690	1,763
EPS	원	0	25,594	29,516	26,798	28,142	29,367
PER	배	0.0	3.3	3.5	4.8	4.6	4.4
PBR	배	0.5	0.7	0.9	1.1	1.1	1.0
ROE	%	0.0	17.2	20.7	19.0	19.8	20.3

DB 손해보험 – 분기별 실적 추정치 및 전망

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	% QoQ	% YoY
보험손익	**563**	**534**	**361**	**160**	**403**	**267.7**	**310**	**164**	**-33.5**	**-49.9**
장기보험	**448**	**393**	**361**	**143**	**394**	**257.0**	**292**	**209**	**-34.8**	**-34.6**
CSM 상각	327	336	342	282	323	326.9	338	343	1.1	-2.8
RA 해제	20	36	40	36	37	37.1	38	38	0.3	4.5
예실차	22	77	57	-101	5	-50.6	-30	-67	적전	적전
손실계약비용	94	-36	-59	-118	46	-35.2	-36	-85	적전	적지
기타사업비 및 재보험 손익	-15	-20	-18	44	-18	-21.2	-18	-21	적지	적지
일반손해보험	**20**	**73**	**-17**	**26**	**-37**	**-21.3**	**27**	**-6**	**적지**	**적전**
자동차보험	**94**	**68**	**18**	**-9**	**46**	**31.9**	**-9**	**-39**	**-30.3**	**-53.1**
투자손익	**204**	**171**	**245**	**124**	**244**	**344.6**	**224**	**227**	**41.3**	**101.5**
자산운용손익	384	368	420	342	438	436.4	424	431	-0.3	18.6
평가처분손익	24	30	74	-45	12	61.2	0	0	399.3	104.9
보험금융손익	-180	-197	-175	-218	-194	-91.7	-200	-204	적지	적지
영업이익	**767**	**705**	**606**	**285**	**647**	**612.3**	**533**	**391**	**-5.3**	**-13.2**
영업외손익	-4	13	-3	-2	-3	4.5	1	3	흑전	-64.0
세전이익	762	718	603	283	643	616.9	534	393	-4.1	-14.1
당기순이익	**583**	**541**	**454**	**194**	**447**	**459.9**	**404**	**298**	**2.9**	**-14.9**
월납보험료(보장성 인보험)	14.3	12.8	14.1	15.5	15.1	14.2	12.0	11.4	-6.0	10.3
신계약 CSM	717.5	688.5	775.4	896.6	707.0	792.8	701.6	667.4	12.1	15.1
자산총계	**48,843**	**49,362**	**50,652**	**52,859**	**55,478**	**55,940**	**57,787**	**57,872**	**0.8**	**13.3**
운용자산	**45,432**	**46,256**	**47,306**	**49,627**	**52,113**	**52,130**	**53,804**	**53,878**	**0.0**	**12.7**
비운용자산	3,399	3,093	3,334	3,219	3,351	3,794	3,967	3,977	13.2	22.6
부채총계	**40,407**	**40,882**	**41,937**	**44,443**	**47,985**	**47,759**	**49,402**	**49,389**	**-0.5**	**16.8**
책임준비금	36,929	37,859	39,175	41,063	43,623	44,209	45,406	45,578	1.3	16.8
장기보험 CSM 잔액	**12,444**	**12,945**	**13,175**	**12,232**	**12,869**	**13,231**	**13,498**	**13,192**	**2.8**	**2.2**
자본총계	**8,437**	**8,480**	**8,715**	**8,416**	**7,493**	**8,181**	**8,385**	**8,483**	**9.2**	**-3.5**
해약환급금준비금	3,084	3,412	3,724	3,239	3,524	3,842	4,111	4,368	9.0	12.6
ROE (%)	**27.3**	**25.6**	**21.1**	**9.1**	**22.5**	**23.5**	**19.5**	**14.1**	**1%p**	**-2.1%p**
K-ICS 비율(%)	**229.7**	**229.2**	**228.8**	**203.1**	**204.7**	**213.3**	**221.5**	**219.1**	**8.6%p**	**-16%p**

자료: DB 손해보험, SK 증권 추정

실적 추정치 전망

		2024	2025E	2026E	2027E
보험손익	수정 후	1,619	1,144	1,317	1,379
	수정 전		1,352	1,519	1,617
	증감률(%)		*-15.4%*	*-13.3%*	*-14.7%*
투자손익	수정 후	744	1,039	909	944
	수정 전		932	898	921
	증감률(%)		*11.5%*	*1.2%*	*2.4%*
세전이익	수정 후	2,366	2,187	2,233	2,330
	수정 전		2,273	2,406	2,527
	증감률(%)		*-3.8%*	*-7.2%*	*-7.8%*
당기순이익	수정 후	1,772	1,609	1,690	1,763
	수정 전		1,680	1,820	1,911
	증감률(%)		*-4.2%*	*-7.2%*	*-7.7%*

자료: DB 손해보험, SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
운용자산	**44,932**	**49,627**	**53,878**	**55,565**	**57,493**
현금및예치금	994	750	1,196	1,553	1,936
유가증권	31,580	34,652	36,342	36,939	37,670
대출금	11,177	13,022	15,123	15,860	16,679
부동산	1,181	1,203	1,217	1,213	1,208
비운용자산	**3,571**	**3,219**	**3,977**	**4,360**	**4,674**
특별계정자산	10	13	16	16	16
자산총계	**48,514**	**52,859**	**57,872**	**59,941**	**62,182**
책임준비금	**36,769**	**41,063**	**45,578**	**47,358**	**49,325**
CSM잔액(원수)	12,152	12,232	13,192	13,753	14,371
기타부채	3,059	3,366	3,794	3,964	4,075
특별계정부채	11	13	16	16	16
부채총계	**39,838**	**44,443**	**49,389**	**51,338**	**53,417**
자본금	**35**	**35**	**35**	**35**	**35**
신종자본증권	0	0	0	0	0
자본잉여금	38	38	38	38	38
이익잉여금	8,651	10,105	11,305	12,575	13,888
해약환급금준비금	2,646	3,239	4,368	5,462	6,593
자본조정	-152	-152	-152	-152	-152
기타포괄손익누계액	104	-1,609	-2,743	-3,893	-5,043
자본총계	**8,676**	**8,416**	**8,483**	**8,602**	**8,765**

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
보험손익	**1,550**	**1,619**	**1,144**	**1,317**	**1,379**
장기보험	1,351	1,346	1,151	1,227	1,286
CSM 상각	1,264	1,287	1,332	1,390	1,448
RA해제	111	132	150	157	163
예실차	216	55	-142	-57	-57
손실계약비용	-179	-119	-110	-177	-177
기타사업비 및 재보험 손익	-61	-9	-78	-86	-91
일반손해보험	-122	103	-37	60	62
합산비율(IFRS17)	110	93	102	96	96
자동차보험	321	171	30	30	31
합산비율(IFRS17)	92	96	99	99	99
투자손익	**467**	**744**	**1,039**	**909**	**944**
자산운용손익	1,256	1,514	1,728	1,731	1,788
평가처분손익	26	82	73	0	0
보험금융손익	-789	-770	-690	-822	-844
영업이익	**2,017**	**2,363**	**2,183**	**2,225**	**2,323**
영업외손익	9	3	4	7	8
세전이익	**2,025**	**2,366**	**2,187**	**2,233**	**2,330**
법인세비용	489	594	578	543	567
법인세율(%)	24.1	25.1	26.4	24.3	24.3
당기순이익	**1,537**	**1,772**	**1,609**	**1,690**	**1,763**

주요투자지표 I

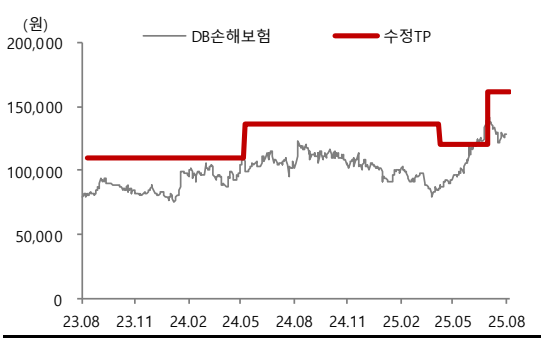
12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
신계약 수익성					
신계약보험료(월납)	164	179	167	155	161
신계약 CSM	2,826	3,078	2,869	2,845	2,940
신계약 CSM 배수	79.1	17.2	17.2	18.3	18.3
CSM 관련 지표					
기초CSM	11,643	12,152	12,232	13,192	13,753
CSM 조정 가정 변경	-1,420	-2,142	-1,034	-1,382	-1,382
신계약 CSM(원수)	2,826	3,078	2,869	2,845	2,940
CSM 이자부리	364	441	446	468	487
상각 전 CSM	13,414	13,529	14,513	15,123	15,799
CSM상각액	1,262	1,298	1,320	1,370	1,428
CSM상각률(%)	9.4	9.6	9.1	9.1	9.0
CSM 순증액	509	79	961	560	618
투자이익 관련 지표					
총 운용수익률	2.9	3.2	3.3	3.2	3.2
평가처분손익 제외 수익률	2.8	3.0	3.2	3.2	3.2
손익구성					
보험손익	76.9	68.5	52.4	59.2	59.4
CSM상각	62.7	54.5	61.0	62.5	62.3
투자손익	23.1	31.5	47.6	40.8	40.6
자본적정성					
지급여력비율(K-ICS)	233.1	203.1	219.1	218.9	218.7

주요투자지표 II

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
성장성지표 (%)					
운용자산증가율		10.4	8.6	3.1	3.5
CSM증가율		0.7	7.9	4.2	4.5
BPS증가율		-3.0	0.8	1.4	1.9
보험손익증가율		4.5	-29.3	15.1	4.8
투자손익증가율		59.3	39.7	-12.5	3.8
영업이익증가율		17.2	-7.6	1.9	4.4
세전이익증가율		16.8	-7.6	2.1	4.4
당기순이익증가율		15.3	-9.2	5.0	4.4
주당지표(원)					
EPS	25,594	29,516	26,798	28,142	29,367
BPS	122,536	118,870	119,816	121,503	123,805
EV(BV+CSM)	293,704	291,512	296,876	306,478	317,509
보통주 DPS	5,300	6,800	7,000	7,500	7,900
보통주 배당수익률(%)	6.3	6.6	5.4	5.8	6.1
Valuation 지표					
PER(배)	3.3	3.5	4.8	4.6	4.4
PBR(배)	0.68	0.86	1.08	1.06	1.04
P/EV(배)	0.28	0.35	0.43	0.42	0.41
ROE(%)	17.2	20.7	19.0	19.8	20.3
ROA(%)	3.3	3.5	2.9	2.9	2.9
배당성향(%)	20.7	23.0	26.1	26.7	26.9

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 08 월 18 일 기준)

매수	92.95%	중립	7.05%	매도	0.00%