

DB손해보험 (005830)

EARNINGS REVIEW

Company Analysis | 보험 | 2025. 08. 18

신계약 CSM, 보유 CSM 동반 성장

예실차 부진으로 보험손익 감소. 보유 CSM은 지속 확대

2분기 순이익은 4,599억원(-15% yoy)으로 시장예상치 부합. 보험손익은 2,677억원으로 전년동기대비 50% 감소했는데, CSM 상각의 축소와 큰 폭의 예실차 감소로 장기보험 손익이 35% 감소했고, 자동차 손익 또한 53% 감소. 산불과 고액사고 영향으로 일반보험은 전분기에 이어 적자가 지속. 투자손익의 경우 환율효과 등에 따른 보험 금융손익 개선과 평가/처분이익 확대로 전년동기대비 102% 대폭 증가하며 전체 실적을 방어. 6월말 CSM 잔액은 13.2조원으로 3월말 대비 0.4조원 증가했는데, 신계약 CSM이 0.8조원 증가했고 CSM 조정요인이 -0.2조원으로 크지 않았기 때문. 1분기에 이어 보유 CSM의 견조한 증가세가 이어지고 있다는 점은 긍정적

견조한 신계약 CSM 유입 지속. 자본 안정성 강화

9.6%의 높은 보장성 신계약 증가율과 무해지 보험료 인상에 따른 CSM 배수 증가가 신계약 CSM 확대의 배경. 다만 대규모 발생사고요소조정(1,093억원) 영향으로 예실차가 -506억원으로 적자전환 하면서 보험손익이 악화. 의료계 파업영향 소멸 등에 따른 위험손해율 상승이 배경이라고 회사측은 설명. 다만 업계 전반적으로 발생보험금이 증가하고 있어 신계약 고성장에도 따른 부작용이 일부 나타나는 것으로 해석. 자동차손익의 경우 319억원으로 타사 대비 상대적으로 선방. 6월말 키스비율은 213.3%로 반등했으며 9월 자본성증권 발행으로 추가상승이 예상됨. 높은 자본적정성을 바탕으로 해외진출을 추진 중. 25년 보험손익 둔화가 예상되나 견조한 신계약 CSM 유입과 보유 CSM 확대가 병행되고 있어 높은 안정성 유지

목표주가 15만원, 최선호주 의견 유지

기존 목표주가 15만원과 보험업종 최선호주 의견을 유지. 예상 수익성 대비 주가 저평가 정도가 가장 크다고 판단하며 자본안정성 강점 또한 지속. 5% 이상의 시가배당을 기대

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
보험손익	1,550	1,619	1,234	1,539	1,731
투자손익	467	744	1,050	888	900
당기순이익	1,537	1,772	1,667	1,797	1,947
CSM	12,152	12,232	13,943	15,361	16,755
EPS (원)	25,594	29,516	27,758	29,928	32,434
증감률 (%)	-21.1	15.3	-6.0	7.8	8.4
BPS (원)	144,488	140,165	148,902	172,463	197,030
ROE (%)	17.2	20.7	19.2	18.6	17.6
PER (x)	3.1	3.5	4.6	4.3	4.0
PBR (x)	0.54	0.73	0.87	0.75	0.65

주: IFRS 연결 기준

자료: DB손해보험, LS증권 리서치센터



Analyst 전배승
bsjun@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	150,000 원
현재주가	128,900 원
상승여력	16.4 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSPI (08/14)	3,225.66 pt
시가총액	91,261 억원
발행주식수	70,800 천주
52 주 최고가/최저가	145,400 / 78,900 원
90 일 일평균거래대금	265.75 억원
외국인 지분율	44.5%
배당수익률(25.12E)	5.6%
BPS(25.12E)	148,902 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -12.1%
	6개월 1.8%
	12개월 4.4%
주주구성	김남호 (외 13인) 23.4%
	자사주 (외 1인) 15.2%
	국민연금공단 (외 1인) 8.2%

Stock Price

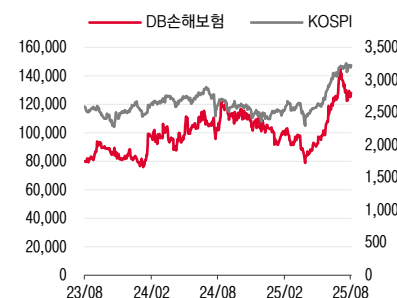
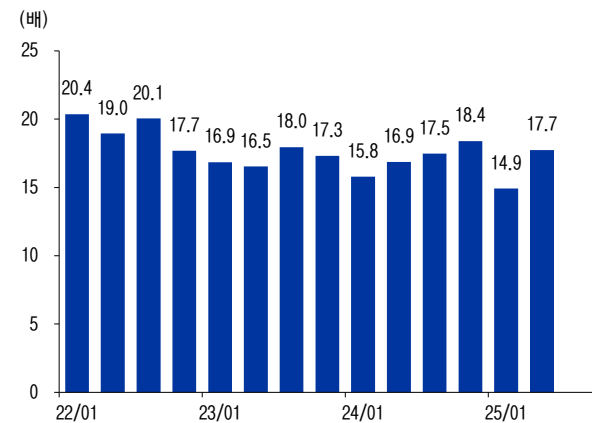


표1 DB 손보 분기실적

(단위: 십억원,%)	2024				2025				2024 연간	2025 연간E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QP	YoY(%,%p)	QoQ(%,%p)		
보험손익	563	534	361	160	403	268	-49.9	-33.5	1,619	1,234
장기	448	393	361	143	394	257	-34.6	-34.8	1,346	1,186
CSM상각	327	336	342	282	323	327	-2.8	1.1	1,287	1,329
RA변동	20	36	40	36	37	37	4.5	0.3	132	148
예실차	22	77	57	-101	5	-51	-165.6	-1,059.4	55	-151
기타	79	-56	-77	-74	28	-56	-	-	-128	-141
손실부담계약	94	-36	-59	-118	46	-35	-	-	-119	-59
자동차	94	68	18	-9	46	32	-53.1	-30.3	171	81
일반	20	73	-17	26	-37	-21	-	-	103	-33
투자손익	204	171	245	124	244	345	101.5	41.3	744	1,050
보험금융손익	-180	-197	-175	-218	-194	-92	-	-	-770	-679
기타투자손익	384	368	420	342	438	436	18.6	-0.3	1,514	1,729
영업이익	767	705	606	285	647	612	-13.2	-5.3	2,363	2,284
세전이익	762	718	603	283	643	617	-14.1	-4.1	2,366	2,294
지배주주순이익	583	541	454	194	447	460	-14.9	2.9	1,772	1,667
운용자산	45,432	46,256	47,306	49,627	52,113	52,130	12.7	0.0	49,627	53,178
책임준비금	36,929	37,859	39,175	41,063	43,623	44,209	16.8	1.3	41,063	44,685
CSM	12,444	12,945	13,175	12,232	12,869	13,231	2.2	2.8	12,232	13,943
자본총계	8,437	8,480	8,715	8,416	7,493	8,181	-3.5	9.2	8,416	8,941
신계약	45	41	44	49	47	45	9.5	-5.7	179	185
신계약CSM	718	689	775	897	707	793	15.1	12.1	3,078	3,090
CSM배수(배)	15.8	16.9	17.5	18.4	14.9	17.7	-	-	17.2	16.7
ROE	27.4	25.7	21.0	9.0	22.8	23.5	-	-	20.7	19.2
투자수익률	3.4	3.2	3.6	2.8	3.4	3.3	0.1	-0.1	3.2	3.4
부채부담이율	3.7	4.0	3.4	4.1	3.5	1.6	-2.4	-1.9	3.8	3.1

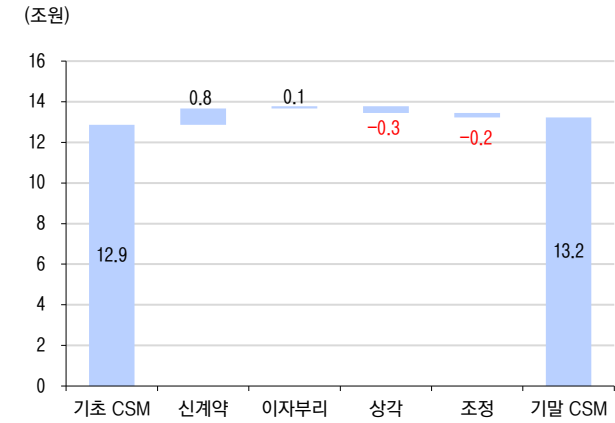
자료: LS증권 리서치센터

그림1 CSM 배수 추이



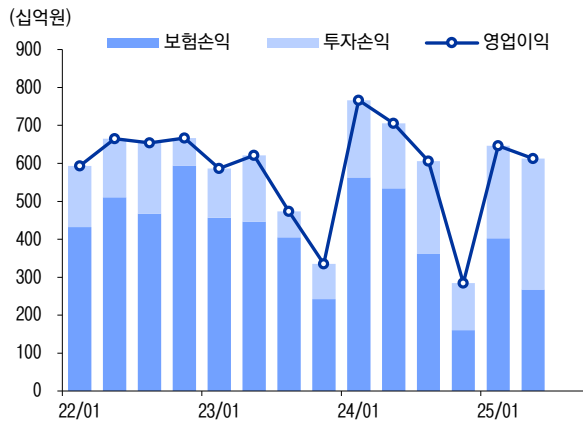
자료: LS증권 리서치센터

그림2 CSM Movement (25.2Q)



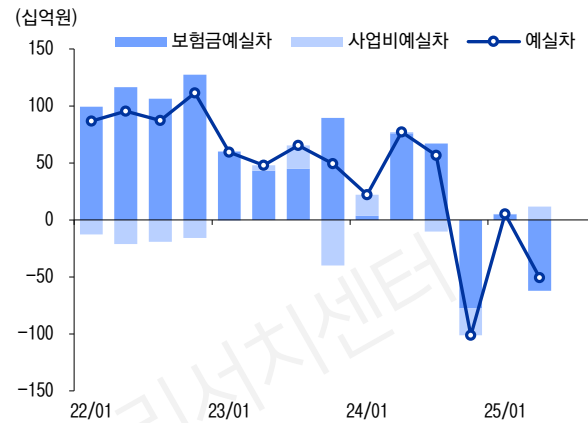
자료: LS증권 리서치센터

그림3 보험손익과 투자손익 추이



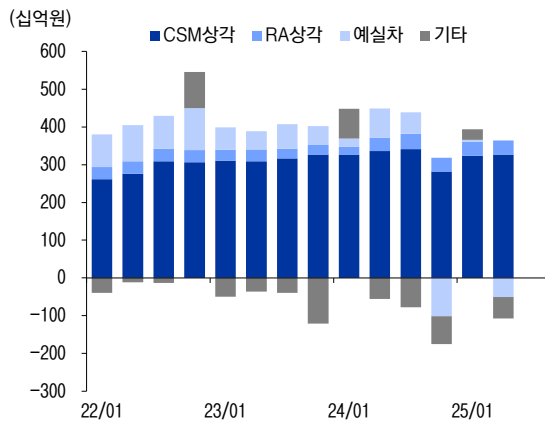
자료: LS증권 리서치센터

그림4 예실차 추이



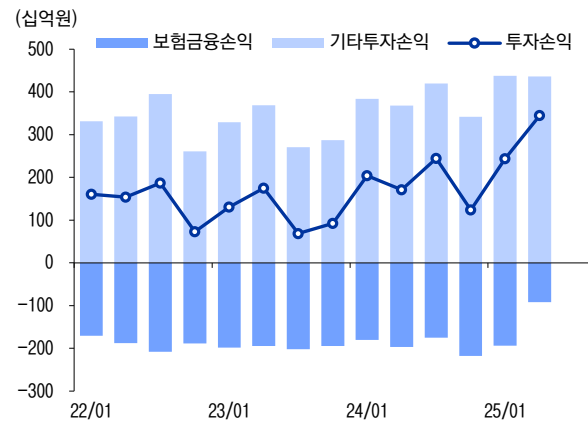
자료: LS증권 리서치센터

그림5 장기보험 세부손익



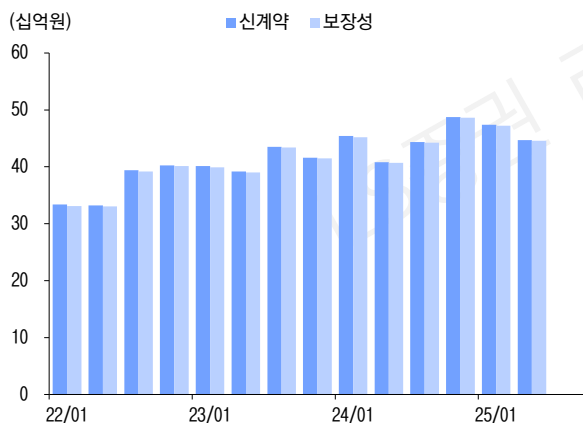
자료: LS증권 리서치센터

그림6 투자손익 추이



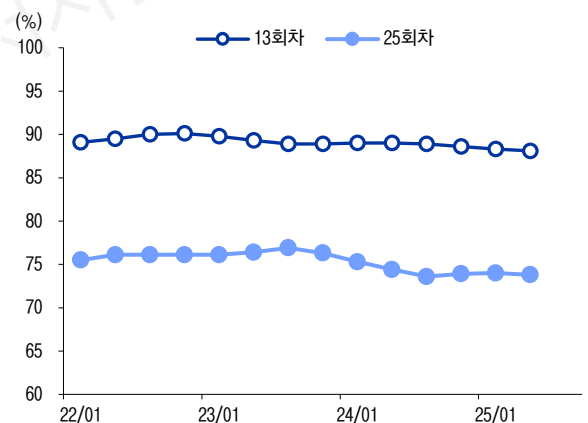
자료: LS증권 리서치센터

그림7 신계약 추이



자료: LS증권 리서치센터

그림8 유지율 추이



자료: LS증권 리서치센터

DB 손해보험 (005830)

손익계산서 (단위:십억원)

(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
보험손익	1,550	1,619	1,234	1,539	1,731
장기	1,351	1,346	1,186	1,316	1,452
CSM상각	1,264	1,287	1,329	1,461	1,595
RA변동	111	132	148	148	148
예실차	228	55	-151	-91	-79
기타	-251	-128	-141	-203	-213
손실부담계약	-179	-119	-59	-127	-133
자동차	321	171	81	110	129
일반	-122	103	-33	113	151
투자손익	467	744	1,050	888	900
보험금융손익	-789	-770	-679	-821	-864
기타투자손익	1,256	1,514	1,729	1,709	1,764
영업이익	2,017	2,363	2,284	2,427	2,632
영업외이익	9	3	10	18	18
세전이익	2,025	2,366	2,294	2,445	2,650
법인세비용	489	594	627	648	702
당기순이익	1,537	1,772	1,667	1,797	1,947

재무상태표 (단위:십억원)

(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
총자산	48,514	52,859	57,064	59,381	61,792
총운용자산	44,932	49,627	53,178	55,337	57,584
현예금	994	750	1,044	1,087	1,131
유가증권	31,580	34,652	36,051	37,515	39,038
대출채권	11,177	13,022	14,838	15,440	16,067
부동산	1,181	1,203	1,244	1,295	1,347
기타자산	3,581	3,231	3,887	4,044	4,209
총부채	39,838	44,443	48,124	49,026	49,962
책임준비금	36,769	41,063	44,685	45,942	47,180
보험계약부채	29,395	31,937	33,843	35,047	36,233
최선추정부채(BEL)	7,145	9,108	8,911	8,734	8,561
위험조정(RA)	1,575	1,884	1,843	1,806	1,770
계약서비스마진(CSM)	12,152	12,232	13,943	15,361	16,755
기타	8,522	8,714	9,146	9,146	9,146
재보험/투자계약부채	7,374	9,126	10,842	10,895	10,948
기타부채	3,069	3,379	3,439	3,084	2,782
자본총계	8,676	8,416	8,941	10,355	11,830
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	38	38	38	38	38
신종자본증권	0	0	0	0	0
이익잉여금	8,651	10,105	11,363	12,728	14,153
해약환급금준비금	2,646	3,239	3,842	4,235	4,669
기타자본	-48	-1,762	-2,496	-2,446	-2,396

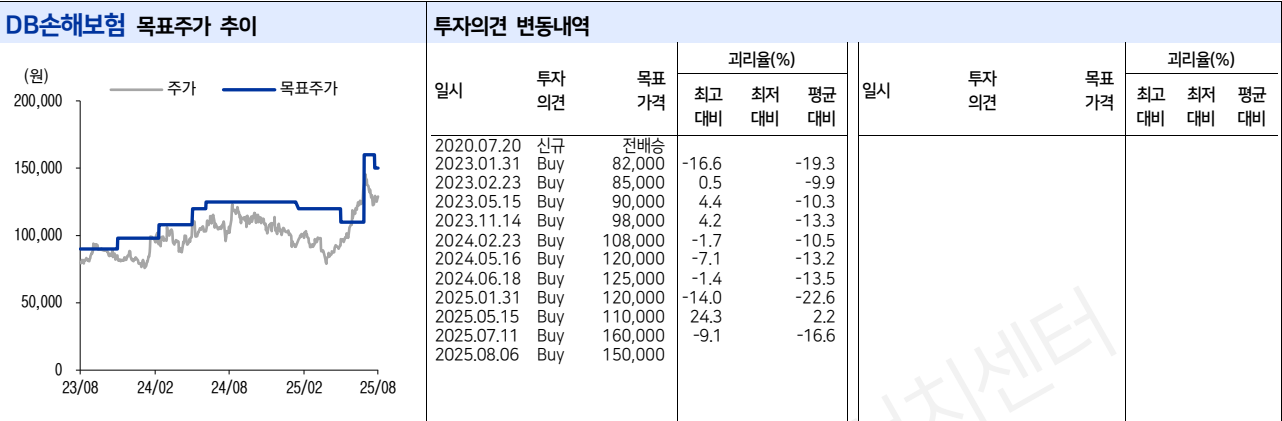
주요재무지표

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
성장성/수익성(%)					
신계약(월납,십억원)	164	179	185	184	183
CSM배수(배)	17.2	17.2	16.7	17.2	17.2
CSM상각률	9.9	9.6	9.7	9.6	9.6
투자수익률	2.9	3.2	3.4	3.2	3.1
부채부담이율	5.1	3.8	3.1	3.5	3.5
CSM Movement					
기초 CSM	11,643	12,152	12,232	13,943	15,361
신계약 CSM	2,826	3,078	3,090	3,155	3,139
이자부리	364	441	449	501	550
CSM상각	-1,264	-1,287	-1,329	-1,461	-1,595
CSM조정	-1,420	-2,142	-500	-777	-699
기말 CSM	12,152	12,232	13,943	15,361	16,755

자료: LS증권 리서치센터

주요투자지표

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)/Valuation					
EPS	25,594	29,516	27,758	29,928	32,434
BPS	144,488	140,165	148,902	172,463	197,030
DPS	5,300	6,800	7,200	8,700	10,400
ROA	3.3	3.5	3.0	3.1	3.2
ROE	17.2	20.7	19.2	18.6	17.6
PER	3.1	3.5	4.6	4.3	4.0
PBR	0.54	0.73	0.87	0.75	0.65
배당성향	20.7	23.0	25.9	29.1	32.1
배당수익률	6.8	6.6	5.6	6.7	8.1
안정성(%)					
총자산/자본총계	5.6	6.3	6.4	5.7	5.2
K-ICS비율	233.1	203.1	220.3	216.0	215.8



Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 전배송).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비	Overweight (비중확대)			
	업종 비중 기준	Neutral (중립)			
	투자등급 3단계	Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준	Buy (매수)	+15% 이상 기대	89.2%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
	투자등급 3단계	Hold (보유)	-15% ~ +15%	10.8%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2024. 07. 01 ~ 2025. 06. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)