

DB손해보험 (005830)

EARNINGS REVIEW

Company Analysis | 보험 | 2025. 02. 24

구조적 고수익성 지속 예상

가정변경 영향이 손익과 CSM에 크게 작용

24년 4분기 순이익은 1,943억원으로 시장예상을 하회하며 전년동기대비 26% 감소. 큰 폭의 예상차 감소, 손실부담계약비용과 함께 가정변경에 따른 CSM 감소가 상각익 축소요인으로 작용하며 장기보험손익이 1~3분기의 절반 이하 수준으로 감소. 자동차 보험 손익 또한 손해를 상승 폭이 확대되며 적자로 전환한데다, 전분기 호조를 보였던 투자손익 역시 평가 및 처분이익이 감소하며 전체적인 이익규모가 축소됨. 12월말 CSM 잔액은 12.2조원으로 9월말 대비 0.9조원 감소했는데 신계약 CSM이 0.9조원 증가했음에도 무저해지 가이드라인 변경과 해지증가에 따른 대규모 CSM 조정요인이 -1.65조원 발생했기 때문. 킥스비율 또한 가정변경 영향이 크게 작용하며 201.5%까지 하락함

CSM 배수 추가 상승. 구조적 고수익성 지속 전망

24년 신계약 증가율은 9%로 23년(12%)에 이어 고성장세 지속. 25년에는 상품별 보장한도 설정과 사업비 규제조치, 무저해지 보험료 인상 등으로 매출성장 둔화가 예상되나 CSM 배수가 지속 상승하고 있어 견조한 신계약 CSM 증가 및 상각익 개선추세는 이어질 전망. 부채할인을 강화에도 제도변경으로 인한 부정적 효과는 24년 대비 축소될 것으로 보여 보험손익과 보유 CSM 측면에서 부담요인 완화 예상. 25년 표면이익은 둔화 가능성이 높으나 보험손익의 구조적 수익성이 높게 유지되는 가운데 높은 실적안정성과 재무건전성 유지가 가능할 전망

적극적 주주환원. 최선호주 의견 유지

제도강화의 부정적 효과가 축소되고 추가 후순위채 발행을 통해 25년에도 200% 이상의 킥스비율 유지가 가능할 전망. 종장기 배당성향 목표수준을 35%로 설정하고 있으며 올해 예상 배당수익률 또한 7%를 상회할 것으로 보여 주주환원 측면에서 업종 내 상대 우위 지속. 예상 수익성 대비 밸류에이션 매력이 가장 크다고 판단해 최선호주 의견과 기존 목표주가 유지

Financial Data

(십억원)	2023	2024P	2025E	2026E	2027E
보험손익	1,550	1,619	1,627	1,774	1,973
투자손익	467	744	716	749	783
당기순이익	1,537	1,772	1,717	1,850	2,020
CSM	12,152	12,232	13,156	14,138	15,161
EPS (원)	25,594	29,516	28,594	30,804	33,644
증감률 (%)	-21.1	15.3	-3.1	7.7	9.2
BPS (원)	144,488	140,165	162,292	186,769	212,846
ROE (%)	17.2	20.7	18.9	17.6	16.8
PER (x)	3.1	3.5	3.5	3.2	2.9
PBR (x)	0.54	0.73	0.61	0.53	0.46

주: IFRS 연결 기준

자료: DB손해보험, LS증권 리서치센터



Analyst 전배승
bsjun@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	120,000 원
현재주가	98,900 원
상승여력	21.3 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSPI (02/21)	2,654.58 pt
시가총액	70,021 억원
발행주식수	70,800 천주
52 주 최고가/최저가	123,200 / 87,500 원
90 일 일평균거래대금	169.11 억원
외국인 지분율	47.5%
배당수익률(25.12E)	7.3%
BPS(25.12E)	162,292 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 0.6%
	6개월 -18.0%
	12개월 1.0%
주주구성	김남호 (외 13인) 23.3%
	자사주 (외 1인) 15.2%
	국민연금공단 (외 1인) 8.2%

Stock Price

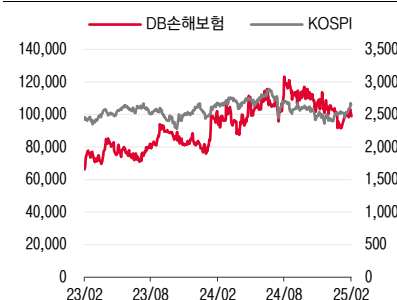
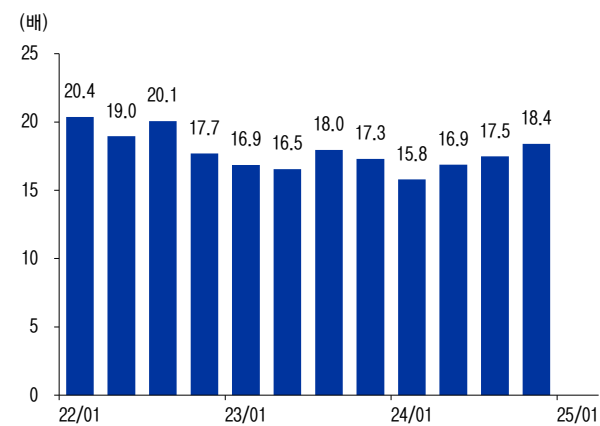


표1 DB 손해보험 분기실적

(단위: 십억원,%)	2023		2024						2023 연간	2024 연간P
	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QP	YoY(%,%p)	QoQ(%,%p)		
보험손익	405	242	563	534	361	160	-33.8	-55.6	1,550	1,619
장기	368	281	448	393	361	143	-49.0	-60.4	1,351	1,346
CSM상각	317	327	327	336	342	282	-13.8	-17.5	1,264	1,287
RA변동	25	26	20	36	40	36	42.5	-8.9	111	132
예실차	65	49	22	77	57	-101	-	-	228	55
기타	-39	-121	79	-56	-77	-74	-	-	-251	-128
손실부담계약	-23	-104	94	-36	-59	-118	-	-	-179	-119
자동차	91	49	94	68	18	-9	-	-	321	171
일반	-54	-87	20	73	-17	26	-130.3	-252.4	-122	103
투자손익	69	93	204	171	245	124	34.1	-49.3	467	744
보험금융손익	-202	-195	-180	-197	-175	-218	-	-	-789	-770
기타투자손익	271	287	384	368	420	342	19.1	-18.6	1,256	1,514
영업이익	474	335	767	705	606	285	-15.0	-53.1	2,017	2,363
세전이익	474	338	762	718	603	283	-16.3	-53.1	2,025	2,366
당기순이익	363	261	583	541	454	194	-25.6	-57.2	1,537	1,772
운용자산	41,238	44,932	45,432	46,256	47,306	49,627	10.4	4.9	44,932	49,627
책임준비금	33,042	36,769	36,929	37,859	39,175	41,063	11.7	4.8	36,769	41,063
CSM	12,453	12,152	12,444	12,945	13,175	12,232	0.7	-7.2	12,152	12,232
자본총계	8,537	8,676	8,437	8,480	8,715	8,416	-3.0	-3.4	8,676	8,416
신계약	44	42	45	41	44	49	17.1	9.9	164	179
신계약CSM	781	720	718	689	775	897	24.5	15.6	2,826	3,078
CSM배수(배)	18.0	17.3	15.8	16.9	17.5	18.4	-	-	17.2	17.2
CSM상각률	9.9	9.9	10.2	10.2	10.0	8.0	-	-	9.9	9.6
투자수익률	2.6	2.7	3.4	3.2	3.6	2.8	0.2	-0.8	2.9	3.2
부채부담이율	4.5	4.2	3.7	4.0	3.4	4.1	-0.1	0.7	5.1	3.8

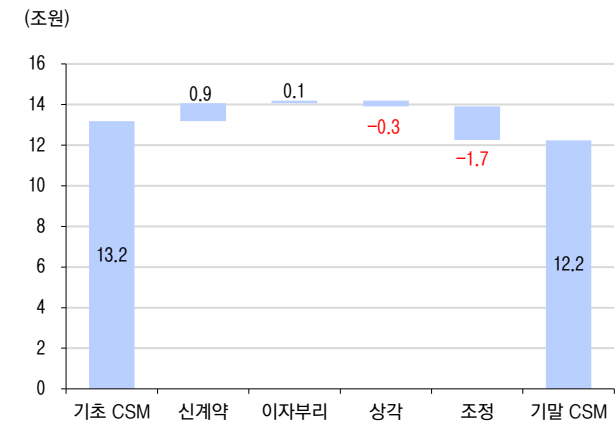
자료: LS증권 리서치센터

그림1 CSM 배수 추이



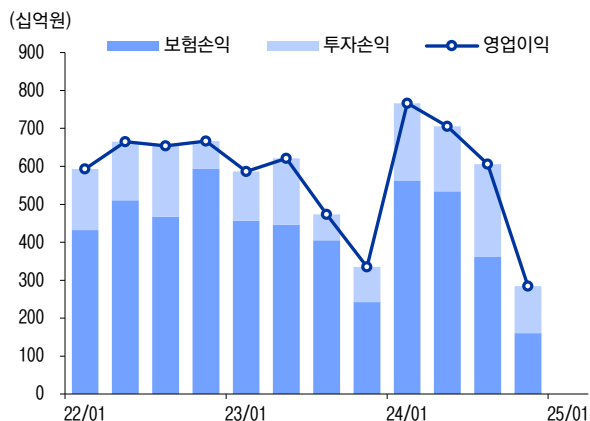
자료: LS증권 리서치센터

그림2 CSM Movement(24.4Q)



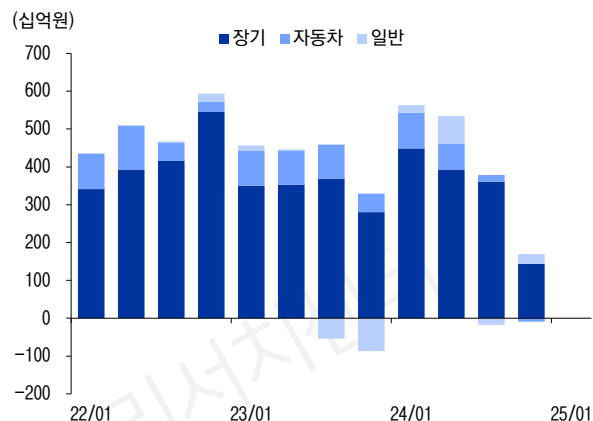
자료: LS증권 리서치센터

그림3 보험손익과 투자손익 추이



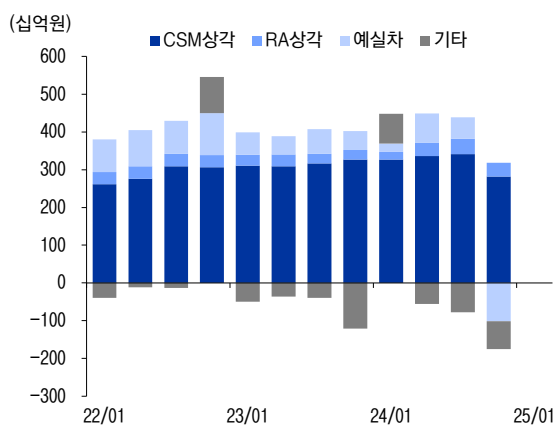
자료: LS증권 리서치센터

그림4 보증별 손익



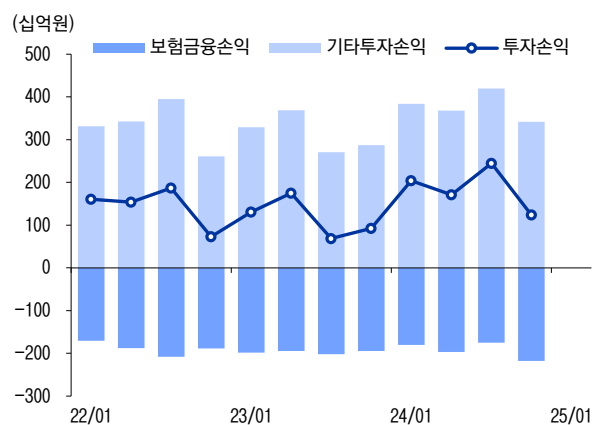
자료: LS증권 리서치센터

그림5 장기보험 세부손익



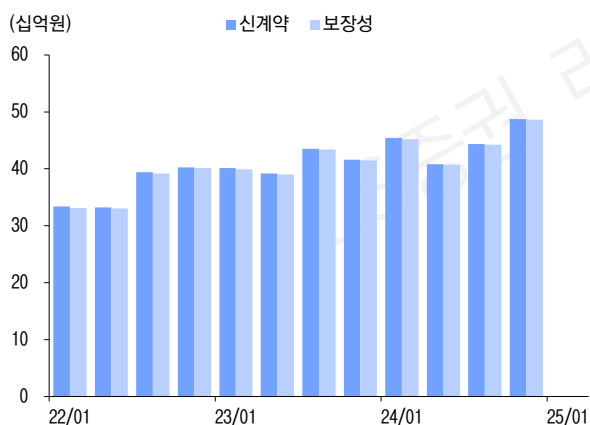
자료: LS증권 리서치센터

그림6 투자손익 추이



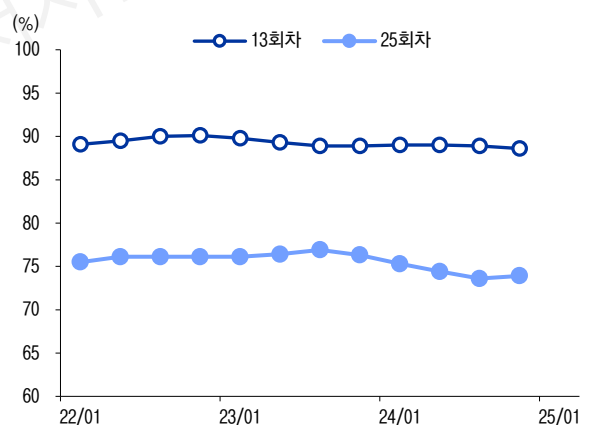
자료: LS증권 리서치센터

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	1,627	1,774	1,973	
장기	1,351	1,346	1,446	1,555	1,692	
CSM상각	1,264	1,287	1,306	1,399	1,496	
RA변동	111	132	146	146	147	
예실차	228	55	117	121	148	
기타	-251	-128	-123	-111	-100	
손실부담계약	-179	-119	-94	-85	-76	
자동차	321	171	104	102	120	
일반	-122	103	76	118	161	
투자손익	467	744	716	749	783	
보험금융손익	-789	-770	-802	-831	-862	
기타투자손익	1,256	1,514	1,519	1,581	1,645	
영업이익	2,017	2,363	2,343	2,524	2,756	
영업외이익	9	3	-7	-7	-7	
세전이익	2,025	2,366	2,336	2,516	2,748	
법인세비용	489	594	619	667	728	
당기순이익	1,537	1,772	1,717	1,850	2,020	

재무상태표		(단위:십억원)				
(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
총자산	48,514	52,859	55,005	57,239	59,563	
총운용자산	44,932	49,627	51,643	53,739	55,921	
현예금	994	750	781	813	846	
유가증권	31,580	34,652	36,059	37,524	39,047	
대출채권	11,177	13,022	13,551	14,101	14,674	
부동산	1,181	1,203	1,251	1,302	1,355	
기타자산	3,581	3,231	3,363	3,499	3,641	
총부채	39,838	44,443	45,261	46,024	46,783	
책임준비금	36,769	41,063	41,814	42,626	43,485	
보험계약부채	29,395	31,937	32,643	33,411	34,225	
최선추정부채(BEL)	7,145	9,108	8,927	8,750	8,577	
위험조정(RA)	1,575	1,884	1,846	1,809	1,774	
계약서비스마진(CSM)	12,152	12,232	13,156	14,138	15,161	
기타	8,522	8,714	8,714	8,714	8,714	
재보험/투자계약부채	7,374	9,126	9,170	9,215	9,260	
기타부채	3,069	3,379	3,447	3,398	3,298	
자본총계	8,676	8,416	9,745	11,214	12,780	
자본금	35	35	35	35	35	
자본잉여금	38	38	38	38	38	
신종자본증권	0	0	0	0	0	
이익잉여금	8,651	10,105	11,413	12,833	14,349	
해약환급금준비금	2,646	3,239	3,571	3,937	4,341	
기타자본	-48	-1,762	-1,742	-1,692	-1,642	

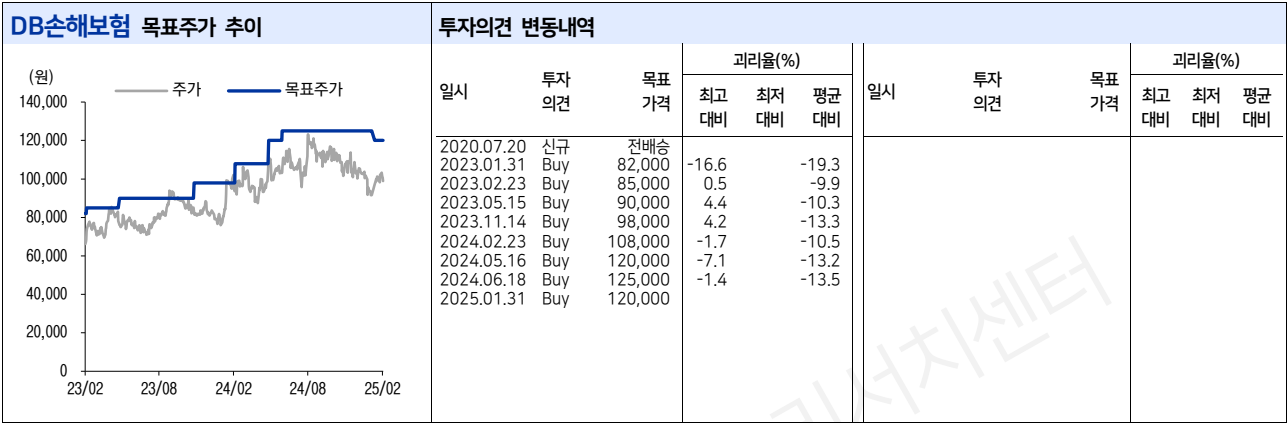
주요재무지표

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
성장성/수익성(%)					
신계약(월납,십억원)	164	179	178	177	176
CSM배수(배)	17.2	17.2	17.5	17.5	17.5
CSM상각률	9.9	9.6	9.8	9.8	9.8
투자수익률	2.9	3.2	3.0	3.0	3.0
부채부담이율	5.1	3.8	3.7	3.7	3.7
CSM Movement					
기초 CSM	11,643	12,152	12,232	13,156	14,138
신계약 CSM	2,826	3,078	3,104	3,088	3,073
이자부리	364	441	446	480	515
CSM상각	-1,264	-1,287	-1,306	-1,399	-1,496
CSM조정	-1,420	-2,142	-1,320	-1,188	-1,069
기말 CSM	12,152	12,232	13,156	14,138	15,161

자료: LS증권 리서치센터

주요투자지표

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)/Valuation					
EPS	25,594	29,516	28,594	30,804	33,644
BPS	144,488	140,165	162,292	186,769	212,846
DPS	5,300	6,800	7,160	8,400	10,150
ROA	3.3	3.5	3.2	3.3	3.5
ROE	17.2	20.7	18.9	17.6	16.8
PER	3.1	3.5	3.5	3.2	2.9
PBR	0.54	0.73	0.61	0.53	0.46
배당성향	20.7	23.0	25.0	27.3	30.2
배당수익률	6.8	6.6	7.2	8.5	10.3
안정성(%)					
총자산/자본총계	5.6	6.3	5.6	5.1	4.7
K-ICS비율	233.1	201.5	208.9	210.2	216.6



Compliance Notice

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

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 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 하시기를 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 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	92.4% 7.6%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
				100.0%	투자의견 비율은 2024. 01. 01 ~ 2024. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)