

DB손해보험 (005830)

EARNINGS REVIEW Company Analysis | 보험 | 2025. 05. 15

견조한 CSM 증가추세

이익감소에도 CSM 총량 큰 폭 증가

1분기 순이익은 4,470억원으로 시장예상에 부합. 보험손익은 4,027억원으로 전년동기대비 28% 감소했는데, 안정적 CSM 상각익에도 예상차 감소로 장기보험손익이 12% 감소했고, 자동차손익은 손해를 악화로 24년 1분기 대비 절반 수준으로 감소. LA산불 영향으로 일반보험 손익 또한 적자로 전환. 투자손익의 경우 이자 및 배당수익 확대로 20% 증가하며 실적을 방어. 3월말 CSM 잔액은 12.9조원으로 24년말 대비 0.6조원 증가했는데 신계약 CSM이 0.7조원 증가한데다 CSM 조정요인이 연령별 손해율 가정변경 영향으로 플러스를 기록하면서 분기 중 CSM 총량 증가 폭이 가장 크게 나타남

보험손익의 구조적 고수익성 지속. 자본관리 필요성 점증

위험손해율 상승과 사업비 증가로 예상차가 부진했으나 손실부담계약비용은 환입이 발생. 지난해 말 무저해지 가정변경으로 CSM 상각익 규모가 정체되고 있으나, 신계약 고성장세가 이어지고 있고 CSM배수 또한 15배로 업계 내 가장 높은 수준 유지. 4월 이후에는 보험료 인상효과와 포트폴리오 조정효과가 더해지며 CSM 배수 상승과 함께 견조한 신계약 CSM 증가세가 이어질 전망. 다만 1분기 중 최종관찰만기 확대 등 부채할인율 제도변경 영향으로 자본규모가 9,000억원 가량 감소했고, 기본자본 기준의 익스피리언스 역시 75% 수준으로 10%p 하락. 고성장 영향으로 해약환급금 준비금 또한 증가하고 있어 자본변동성 및 배당가능이익 관리 필요성이 높아진 상태로 평가. 25년 표면이익 둔화가 예상되나 보험손익의 구조적 수익성이 높게 유지되고 있어 높은 실적 안정성은 확보

목표주가 8% 하향, 매수의견 유지

실적추정치 변경과 자본변동성 확대를 반영해 목표주가를 기존 120,000원에서 110,000원으로 8% 하향하나 매수의견 유지. PBR 0.6배 수준의 현 주가는 예상 수익성 대비 저평가 영역으로 판단하며 고배당 매력 검토

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
보험손익	1,550	1,619	1,654	1,811	2,066
투자손익	467	744	746	680	659
당기순이익	1,537	1,772	1,728	1,820	1,993
CSM	12,152	12,232	14,914	17,550	20,049
EPS (원)	25,594	29,516	28,784	30,317	33,186
증감률 (%)	-21.1	15.3	-2.5	5.3	9.5
BPS (원)	144,488	140,165	146,135	170,084	195,914
ROE (%)	17.2	20.7	20.1	19.2	18.1
PER (x)	3.1	3.5	3.2	3.1	2.8
PBR (x)	0.54	0.73	0.63	0.54	0.47

주: IFRS 연결 기준
자료: DB손해보험, LS증권 리서치센터



Analyst 전배승
bsjun@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (하향)	110,000 원
현재주가	92,600 원
상승여력	18.8 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSPI (05/14)	2,640.57 pt
시가총액	65,561 억원
발행주식수	70,800 천주
52 주 최고가/최저가	123,200 / 78,900 원
90 일 일평균거래대금	180.21 억원
외국인 지분율	46.0%
배당수익률(25.12E)	7.8%
BPS(25.12E)	162,292 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 2.5%
	6개월 -21.4%
	12개월 -7.8%
주주구성	김남호 (외 13인) 23.3%
	자사주 (외 1인) 15.2%
	국민연금공단 (외 1인) 8.2%

Stock Price

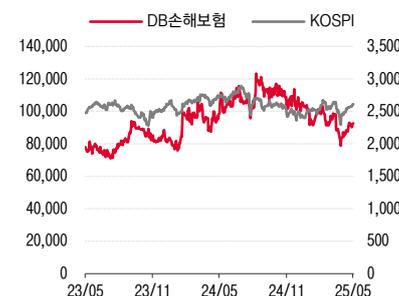
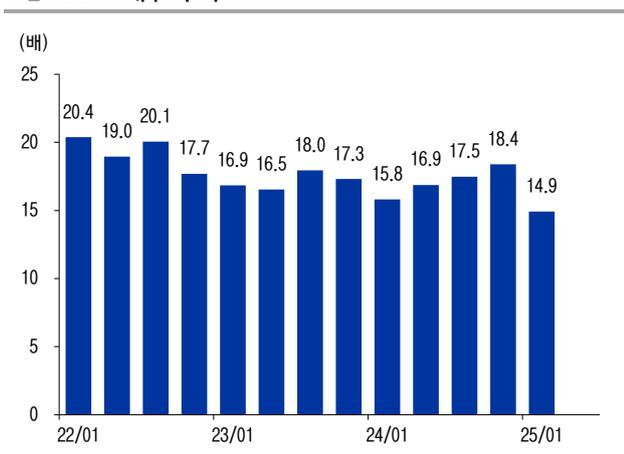


표1 DB 손해보험 손익현황과 주요지표

(단위: 십억원,%)	2024				2025E			2025E 연간
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QP	YoY(%,%p)	QoQ(%,%p)	
보험손익	563	534	361	160	403	-28.5	151.0	1,654
장기	448	393	361	143	394	-12.1	175.4	1,501
CSM상각	327	336	342	282	323	-1.1	14.8	1,356
RA변동	20	36	40	36	37	83.5	1.8	148
예실차	22	77	57	-101	5	-76.1	-	59
기타	79	-56	-77	-74	28	-	-	-63
손실부담계약	94	-36	-59	-118	46	-	-	-23
자동차	94	68	18	-9	46	-51.4	-	76
일반	20	73	-17	26	-37	-	-	77
투자손익	204	171	245	124	244	19.8	96.6	746
보험금융손익	-180	-197	-175	-218	-194	-	-	-855
기타투자손익	384	368	420	342	438	14.0	28.0	1,601
영업이익	767	705	606	285	647	-15.6	127.3	2,400
세전이익	762	718	603	283	643	-15.6	127.5	2,387
당기순이익	583	541	454	194	447	-23.4	130.1	1,728
운용자산	45,432	46,256	47,306	49,627	52,113	14.7	5.0	53,692
책임준비금	36,929	37,859	39,175	41,063	43,623	18.1	6.2	45,634
CSM	12,444	12,945	13,175	12,232	12,869	3.4	5.2	14,914
자본총계	8,437	8,480	8,715	8,416	7,493	-11.2	-11.0	8,774
신계약	45	41	44	49	47	4.4	-2.7	180
신계약CSM	718	689	775	897	707	-1.5	-21.1	2,983
CSM배수(배)	15.8	16.9	17.5	18.4	14.9	-	-	16.6
CSM상각률	10.2	10.2	10.0	8.0	10.0	-	-	9.7
투자수익률	3.4	3.2	3.6	2.8	3.4	0.0	0.6	3.1
부채부담이율	3.7	4.0	3.4	4.1	3.5	-0.2	-0.6	3.7

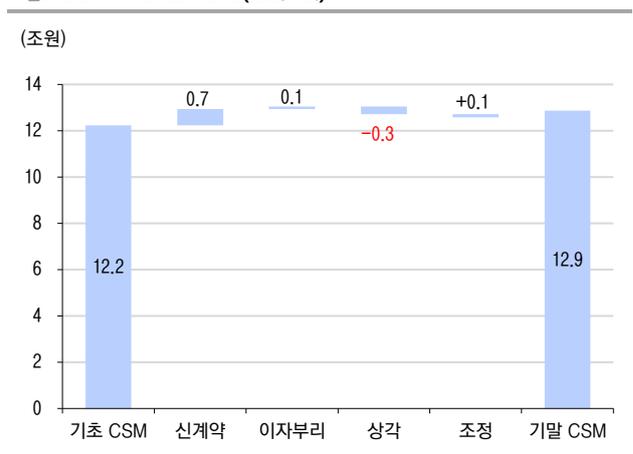
자료: LS증권 리서치센터

그림1 CSM 배수 추이



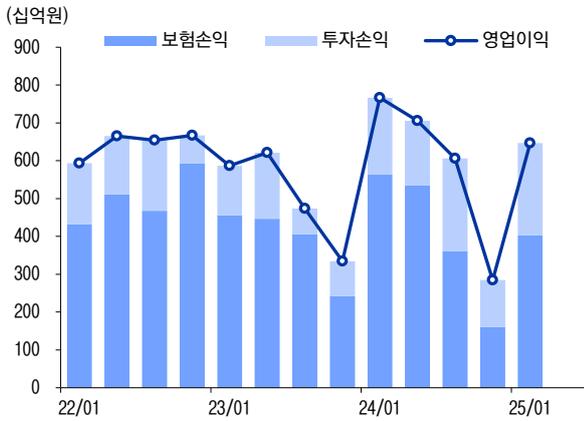
자료: LS증권 리서치센터

그림2 CSM Movement(25.1Q)



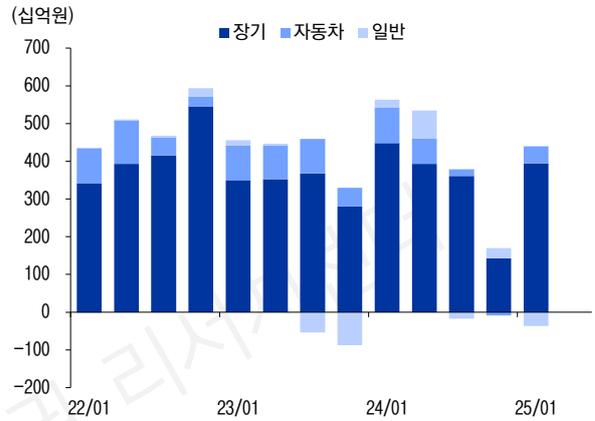
자료: LS증권 리서치센터

그림3 보험손익과 투자손익 추이



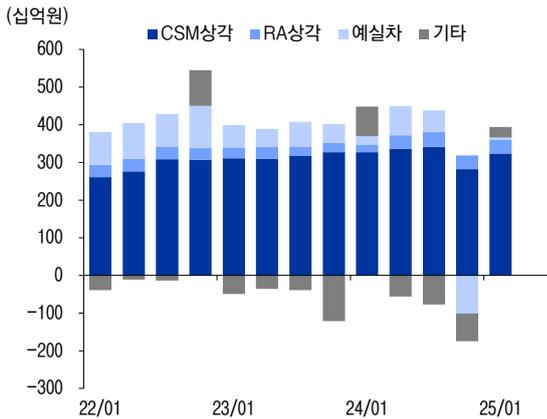
자료: LS증권 리서치센터

그림4 보증별 손익



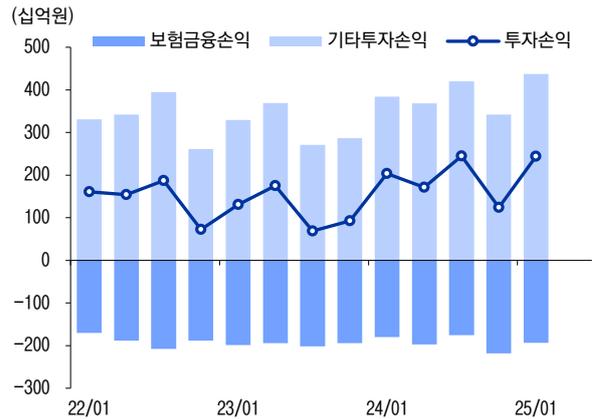
자료: LS증권 리서치센터

그림5 장기보험 세부손익



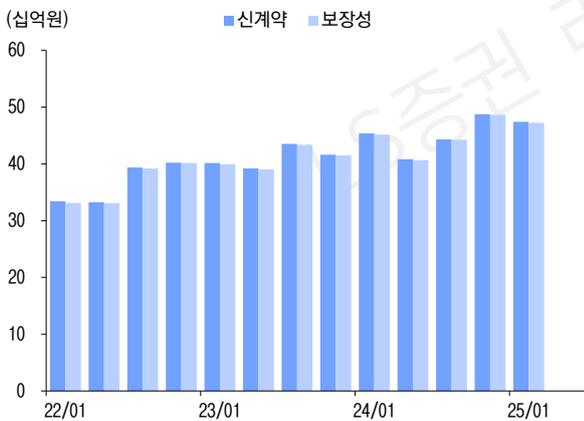
자료: LS증권 리서치센터

그림6 투자손익 추이



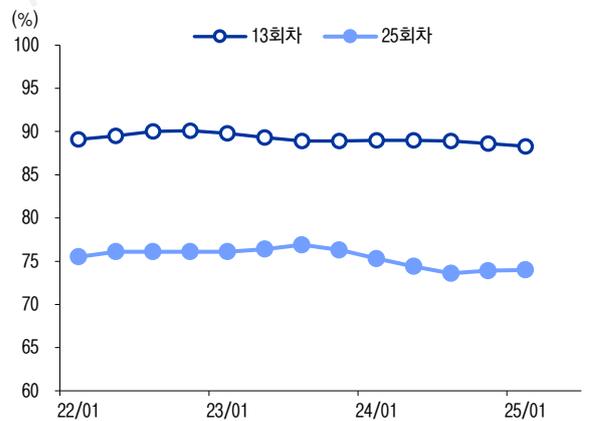
자료: LS증권 리서치센터

그림7 신계약 추이



자료: LS증권 리서치센터

그림8 유지율 추이



자료: LS증권 리서치센터

DB 손해보험 (005830)

(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
보험손익	1,550	1,619	1,654	1,811	2,066
장기	1,351	1,346	1,501	1,616	1,808
CSM상각	1,264	1,287	1,356	1,534	1,694
RA변동	111	132	148	148	148
예실차	228	55	59	44	64
기타	-251	-128	-63	-109	-98
손실부담계약	-179	-119	-23	-83	-75
자동차	321	171	76	73	91
일반	-122	103	77	121	167
투자손익	467	744	746	680	659
보험금융손익	-789	-770	-855	-964	-1,051
기타투자손익	1,256	1,514	1,601	1,643	1,710
영업이익	2,017	2,363	2,400	2,490	2,725
영업외이익	9	3	-14	-14	-14
세전이익	2,025	2,366	2,387	2,477	2,711
법인세비용	489	594	658	656	718
당기순이익	1,537	1,772	1,728	1,820	1,993

(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
총자산	48,514	52,859	57,188	59,510	61,926
총운용자산	44,932	49,627	53,692	55,872	58,140
현예금	994	750	812	845	879
유가증권	31,580	34,652	37,490	39,013	40,597
대출채권	11,177	13,022	14,088	14,660	15,256
부동산	1,181	1,203	1,301	1,354	1,409
기타자산	3,581	3,231	3,496	3,638	3,786
총부채	39,838	44,443	48,413	49,297	50,163
책임준비금	36,769	41,063	45,634	48,080	50,395
보험계약부채	29,395	31,937	35,741	38,139	40,405
최선추정부채(BEL)	7,145	9,108	9,912	9,715	9,522
위험조정(RA)	1,575	1,884	2,050	2,009	1,969
계약서비스마진(CSM)	12,152	12,232	14,914	17,550	20,049
기타	8,522	8,714	8,865	8,865	8,865
재보험/투자계약부채	7,374	9,126	9,893	9,941	9,990
기타부채	3,069	3,379	2,779	1,217	-232
자본총계	8,676	8,416	8,774	10,212	11,763
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	38	38	38	38	38
신종자본증권	0	0	0	0	0
이익잉여금	8,651	10,105	11,425	12,813	14,314
해약환급금준비금	2,646	3,239	3,700	4,080	4,498
기타자본	-48	-1,762	-2,723	-2,673	-2,623

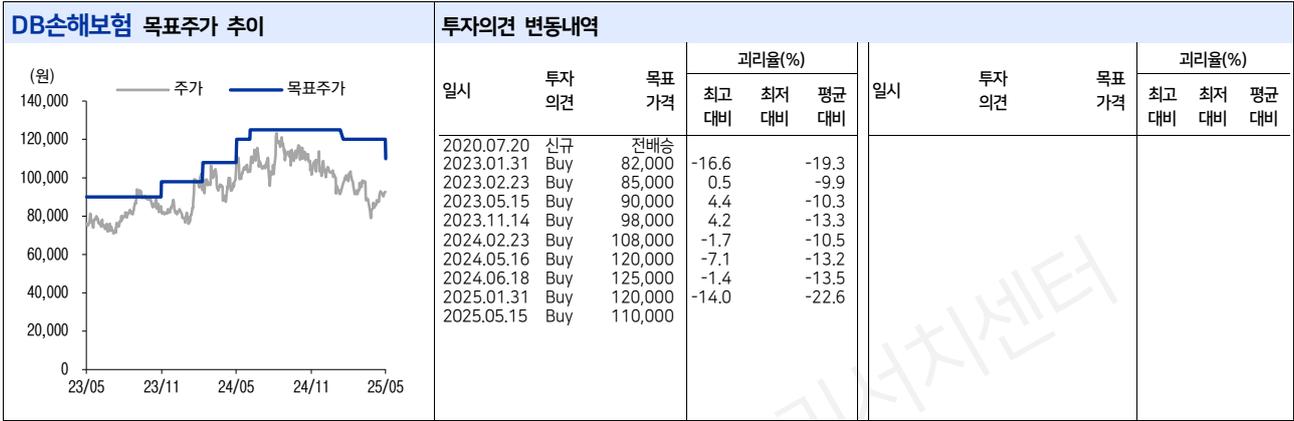
주요재무지표

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
성장성/수익성(%)					
신계약(월납,십억원)	164	179	180	179	178
CSM배수(배)	17.2	17.2	16.6	17.2	17.2
CSM상각률	9.9	9.6	9.7	9.2	8.8
투자수익률	2.9	3.2	3.1	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	14,914	17,550
신계약 CSM	2,826	3,078	2,983	3,074	3,059
이자부리	364	441	466	565	657
CSM상각	-1,264	-1,287	-1,356	-1,534	-1,694
CSM조정	-1,420	-2,142	589	530	477
기말 CSM	12,152	12,232	14,914	17,550	20,049

자료: LS증권 리서치센터

주요투자지표

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)/Valuation					
EPS	25,594	29,516	28,784	30,317	33,186
BPS	144,488	140,165	146,135	170,084	195,914
DPS	5,300	6,800	7,200	8,190	9,960
ROA	3.3	3.5	3.1	3.1	3.3
ROE	17.2	20.7	20.1	19.2	18.1
PER	3.1	3.5	3.2	3.1	2.8
PBR	0.54	0.73	0.63	0.54	0.47
배당성향	20.7	23.0	25.0	27.0	30.0
배당수익률	6.8	6.6	7.8	8.8	10.8
안정성(%)					
총자산/자본총계	5.6	6.3	6.5	5.8	5.3
K-ICS비율	233.1	203.1	198.0	192.9	186.0



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 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)	투자이견 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	91.7% 8.3%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
				100.0%	투자이견 비율은 2024. 04. 01 ~ 2025. 03. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)