

DB손해보험 (005830)

EARNINGS REVIEW

Company Analysis | 보험 | 2025. 11. 17

수익성 관리기조 강화

예실차 부진으로 보험손익 급감

3분기 순이익은 2,930억원으로 전년동기대비 35% 감소하며 시장 예상치를 크게 하회. 보험손익은 1,021억원으로 72% 급감했는데, 예실차가 -1,621억원을 기록하며 장기보험 손익이 59% 감소했고, 자동차 손익이 타사와 마찬가지로 적자로 전환한데다 일반보험 또한 화재사고 영향으로 부진했던 영향. 투자손익의 경우 3,011억원으로 상반기 평균 수준을 유지하며 전체 실적을 방어. 9월말 CSM 잔액은 13.5조원으로 6월말 대비 0.2조원 증가했는데, 2분기에 비해 신계약 CSM이 감소하고 CSM 조정 폭이 확대되며 보유 CSM 증감율은 둔화됨(2.8% → 1.8%)

수익성 관리강화를 통해 효율지표 개선 도모

신계약 규모가 4.2% 감소하고 전환배수도 하락하며 신계약 CSM이 7% 감소. 3분기 위험손해율이 100%를 상회하면서 예실차가 큰 폭으로 악화되었고, 동사는 적극적인 경험위험률 조정을 통해 이에 대응하고 있음. 건강보험을 중심으로 한 고성장의 부작용이 예실차 악화의 근본배경으로 볼 수 있는데, 최근 과당경쟁 완화조짐과 함께 언더라이팅 강화가 병행되고 있어 추가적인 예실차 부진 가능성은 낮다고 판단. 자동차손익의 경우 -558억원 적자로 전환했는데, 추후 보험료 인상을 추진할 것으로 보임. 3분기 중 전반적인 효율지표가 후퇴했으나 효율인상 등 수익성 관리강화 조치 또한 동반 강화되고 있음. 9월말 키스비율은 신종자본증권 발행효과로 226.5%로 상승. 최근 적극적인 듀레이션갭 관리를 통해 금리위험이 축소됨에 따라 포트그라 인수이후에도 200% 이상 유지가 가능할 전망

목표주가 3% 하향, 최선호주 의견 유지

실적추정치 하향을 반영해 목표주가를 기존 16.5만원에서 16만원으로 3% 하향하나 업종 최선호주 의견 유지. 손해율과 유지율의 점진적 개선추세를 예상하며, 여전히 수익성 창출역량 대비 주가 저평가 정도가 크다고 판단. 자본안정성 강점 또한 유지되고 있으며 5% 수준의 배당수익률 기대

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
보험손익	1,550	1,619	996	1,315	1,451
투자손익	467	744	1,061	980	1,020
당기순이익	1,537	1,772	1,486	1,669	1,799
CSM	12,152	12,232	13,741	14,835	15,914
EPS (원)	25,594	29,516	24,743	27,803	29,965
증감률 (%)	-21.1	15.3	-16.2	12.4	7.8
BPS (원)	144,488	140,165	144,229	166,064	188,661
ROE (%)	17.2	20.7	17.4	17.9	16.9
PER (x)	3.1	3.5	5.4	4.8	4.4
PBR (x)	0.54	0.73	0.92	0.80	0.70

주: IFRS 연결 기준

자료: DB손해보험, LS증권 리서치센터



Analyst 전배승
bsjun@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (하향)	160,000 원
현재주가	132,400 원
상승여력	20.8 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSPI (11/14)	4,011.57 pt
시가총액	93,739 억원
발행주식수	70,800 천주
52 주 최고가/최저가	145,500 / 78,900 원
90 일 일평균거래대금	245.23 억원
외국인 지분율	44.3%
배당수익률(25.12E)	5.1%
BPS(25.12E)	144,229 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -12.9%
	6개월 -8.9%
	12개월 -40.3%
주주구성	김남호 (외 13인) 24.4%
	자사주 (외 1인) 15.2%
	국민연금공단 (외 1인) 7.2%

Stock Price

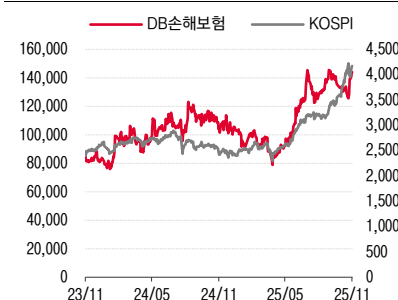
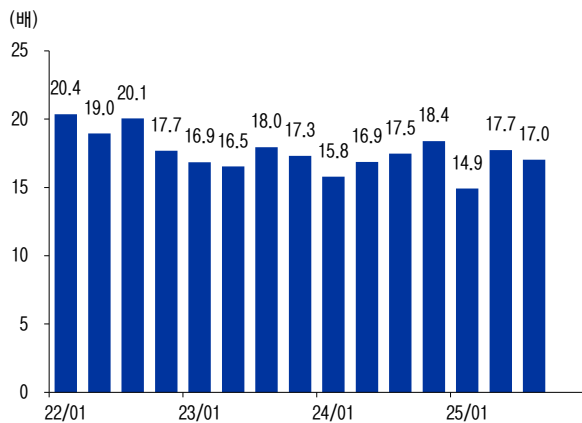


표1 DB 손보 분기실적

(단위: 십억원,%)	2024			2025					2024 연간	2025 연간E
	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QP	YoY(%,%p)	QoQ(%,%p)		
보험손익	534	361	160	403	268	102	-71.7	-61.9	1,619	996
장기	393	361	143	394	257	149	-58.6	-41.9	1,346	1,031
CSM상각	336	342	282	323	327	330	-3.2	1.1	1,287	1,318
RA변동	36	40	36	37	37	40	0.2	7.8	132	154
예실차	77	57	-101	5	-51	-162	-	-	55	-300
기타	-56	-77	-74	28	-56	-59	-	-	-128	-141
손실부담계약	-36	-59	-118	46	-35	-48	-	-	-119	-71
자동차	68	18	-9	46	32	-56	-	-	171	-20
일반	73	-17	26	-37	-21	9	-	-	103	-15
투자손익	171	245	124	244	345	301	23.0	-12.6	744	1,061
보험금융손익	-197	-175	-218	-194	-92	-186	-	-	-770	-666
기타투자손익	368	420	342	438	436	487	16.0	11.7	1,514	1,728
영업이익	705	606	285	647	612	403	-33.5	-34.2	2,363	2,057
세전이익	718	603	283	643	617	397	-34.1	-35.6	2,366	2,046
지배주주순이익	541	454	194	447	460	293	-35.4	-36.3	1,772	1,486
운용자산	46,256	47,306	49,627	52,113	52,130	53,978	14.1	3.5	49,627	54,518
책임준비금	37,859	39,175	41,063	43,623	44,209	44,281	13.0	0.2	41,063	44,292
CSM	12,945	13,175	12,232	12,869	13,231	13,464	2.2	1.8	12,232	13,741
자본총계	8,480	8,715	8,416	7,493	8,181	8,374	-3.9	2.4	8,416	8,660
신계약	41	44	49	47	45	42	-4.2	-4.9	179	180
신계약CSM	689	775	897	707	793	724	-6.7	-8.7	3,078	2,996
CSM배수(배)	16.9	17.5	18.4	14.9	17.7	17.0	-	-	17.2	16.7
ROE	25.7	21.0	9.0	22.8	23.5	14.0	-	-	20.7	17.4
투자수익률	3.2	3.6	2.8	3.4	3.3	3.7	0.1	0.3	3.2	3.3
부채부담이율	4.0	3.4	4.1	3.5	1.6	3.4	-0.1	1.7	3.8	3.0

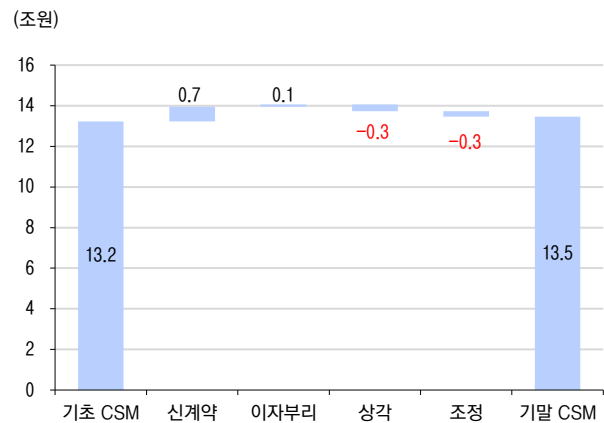
자료: LS증권 리서치센터

그림1 CSM 배수 추이



자료: LS증권 리서치센터

그림2 CSM Movement (25.3Q)



자료: LS증권 리서치센터

DB 손해보험 (005830)

손익계산서 (단위:십억원)

(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
보험손익	1,550	1,619	996	1,315	1,451
장기	1,351	1,346	1,031	1,221	1,304
CSM상각	1,264	1,287	1,318	1,398	1,475
RA변동	111	132	154	160	160
예실차	228	55	-300	-186	-171
기타	-251	-128	-141	-152	-160
손실부담계약	-179	-119	-71	-95	-100
자동차	321	171	-20	5	21
일반	-122	103	-15	89	126
투자손익	467	744	1,061	980	1,020
보험금융손익	-789	-770	-666	-801	-833
기타투자손익	1,256	1,514	1,728	1,781	1,853
영업이익	2,017	2,363	2,057	2,295	2,472
영업외이익	9	3	-11	-24	-24
세전이익	2,025	2,366	2,046	2,271	2,448
법인세비용	489	594	561	602	649
당기순이익	1,537	1,772	1,486	1,669	1,799

재무상태표 (단위:십억원)

(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
총자산	48,514	52,859	58,503	60,878	63,350
총운용자산	44,932	49,627	54,518	56,732	59,035
현예금	994	750	1,071	1,114	1,160
유가증권	31,580	34,652	36,960	38,460	40,022
대출채권	11,177	13,022	15,212	15,830	16,472
부동산	1,181	1,203	1,276	1,328	1,381
기타자산	3,581	3,231	3,985	4,146	4,315
총부채	39,838	44,443	49,843	50,907	52,022
책임준비금	36,769	41,063	44,292	45,230	46,158
보험계약부채	29,395	31,937	33,460	34,346	35,221
최선추정부채(BEL)	7,145	9,108	8,674	8,502	8,333
위험조정(RA)	1,575	1,884	1,794	1,758	1,723
계약서비스마진(CSM)	12,152	12,232	13,741	14,835	15,914
기타	8,522	8,714	9,251	9,251	9,251
재보험/투자계약부채	7,374	9,126	10,831	10,884	10,937
기타부채	3,069	3,379	5,551	5,677	5,864
자본총계	8,676	8,416	8,660	9,971	11,328
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	38	38	38	38	38
신종자본증권	0	0	0	0	0
이익잉여금	8,651	10,105	11,180	12,441	13,748
해약환급금준비금	2,646	3,239	4,105	4,526	4,990
기타자본	-48	-1,762	-2,593	-2,543	-2,493

주요재무지표

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
성장성/수익성(%)					
신계약(월납,십억원)	164	179	180	175	171
CSM배수(배)	17.2	17.2	16.7	17.0	17.0
CSM상각률	9.9	9.6	9.6	9.4	9.2
투자수익률	2.9	3.2	3.3	3.2	3.2
부채부담이율	5.1	3.8	3.0	3.5	3.5
CSM Movement					
기초 CSM	11,643	12,152	12,232	13,741	14,835
신계약 CSM	2,826	3,078	2,996	2,988	2,913
이자부리	364	441	446	491	528
CSM상각	-1,264	-1,287	-1,318	-1,398	-1,475
CSM조정	-1,420	-2,142	-617	-987	-888
기말 CSM	12,152	12,232	13,741	14,835	15,914

자료: LS증권 리서치센터

주요투자지표

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)/Valuation					
EPS	25,594	29,516	24,743	27,803	29,965
BPS	144,488	140,165	144,229	166,064	188,661
DPS	5,300	6,800	6,800	8,200	9,500
ROA	3.3	3.5	2.7	2.8	2.9
ROE	17.2	20.7	17.4	17.9	16.9
PER	3.1	3.5	5.4	4.8	4.4
PBR	0.54	0.73	0.92	0.80	0.70
배당성향	20.7	23.0	27.5	29.5	31.7
배당수익률	6.8	6.6	5.1	6.2	7.2
안정성(%)					
총자산/자본총계	5.6	6.3	6.8	6.1	5.6
K-ICS비율	233.1	203.1	211.8	203.5	200.0

DB손해보험

목표주가 추이

(원)

200,000

150,000

100,000

50,000

0

23/11

24/05

24/11

25/05

25/11

주가

목표주가

투자의견

변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
			최고 대비	최저 대비	평균 대비
2020.07.20	신규	전배승			
2024.06.18	Buy	125,000	-1.4	-13.5	
2025.01.31	Buy	120,000	-14.0	-22.6	
2025.05.15	Buy	110,000	24.3	2.2	
2025.07.11	Buy	160,000	-9.1	-16.6	
2025.08.06	Buy	150,000	-3.0	-9.6	
2025.09.29	Buy	165,000	-12.7	-18.8	
2025.11.17	Buy	160,000			

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)	투자 의견 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	89.4% 10.6%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
				100.0%	투자 의견 비율은 2024. 10. 01 ~ 2025. 09. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)