한화투자증권

2025년 1월 14일
기업분석

DB손해보험 (005830)

미국 LA지역 산불로 손실 예상되나 낙폭은 과도

▶Analyst 김도하 doha.kim@hanwha.com 3772-7479 / RA 권지우 Jiwoo.kwon@hanwha.com 3772-7689

Buy (유지)

목표주가(하향): 129,000원

현재 주가(1/13)	99,800원
상승여력	▲29.3%
시가총액	70,658억원
발행주식수	70,800천주
52 주 최고가 / 최저가	123,200 / 75,900원
90 일 일평균 거래대금	131.31억원
외국인 지분율	47.7%
주주 구성	
김남호 (외 13 인)	23.3%
자사주 (외 1 인)	15.2%
국민연금공단 (외 1 인)	8.2%

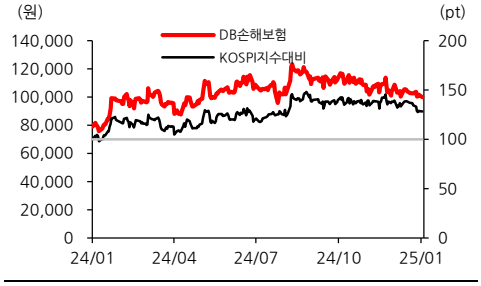
주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-8.2	-11.9	-7.7	26.3
상대수익률(KOSPI)	-8.0	-7.8	5.2	27.7

(단위: 십억 원, %, 원, 배, %)

재무정보	2023	2024E	2025E	2026E
보험손익	1,550	1,671	1,575	1,890
투자손익	467	744	727	729
영업이익	2,017	2,415	2,303	2,619
당기순이익	1,537	1,827	1,705	1,937
CSM (*)	12,186	12,758	14,330	15,902
수정 EPS	25,594	30,431	28,321	32,268
수정 BPS	243,523	247,329	273,734	303,407
수정 PER	3.3	3.4	3.5	3.1
수정 PBR	0.3	0.4	0.4	0.3
수정 ROE	9.7	12.4	10.9	11.2
배당수익률	5.6	6.6	7.4	9.4

* 보유 순부채 기준

주가 추이



미국 LA 산불로 인한 보험손실이 예상됩니다. 피해액을 추산하기엔 이르나, 과거 사례를 고려해 1,000 억원대 손실을 추정치에 반영하며 목표주가를 하향합니다. 그러나 현재의 주가 낙폭은 과도하다고 판단합니다.

미국 산불 영향으로 보험손실 1,000억원 초반 반영

미국 캘리포니아주 로스앤젤레스(LA) 지역에서 대규모 화재가 발생하면서 재해 손실 및 이에 따른 글로벌 보험 손실이 예상된다. 국내에서는 DB손해보험의 익스포저가 가장 큰 것으로 파악된다.

아직 청구 접수는 커녕 재해가 종결되지 않은 상황에서 손실액을 추측하는 것은 매우 큰 오차범위를 지닐 것이다. 현재 외신 또는 해외 기관에서 추측하는 경제적 손실액 규모도 100조원 대에서 400조원 대까지 그 범주가 넓다. (1)사안이 진행 중이라는 점은 총 피해액의 변동성을 확대하는 요인이다. (2)이미 위험도가 높아졌던 캘리포니아주에서 일부 보험사들이 철수해왔다는 점은 동사의 익스포저도 크지 않을 것이라는 추측을 가능하게 한다. (3)다만 재보험 커버리지 한도가 500억원대인 가운데 이것을 돌파할 것으로 예상되므로 손실액의 상한을 보다 높게 봐야할 것으로 추정한다.

동사는 2023년 하반기에 하와이 및 괌, 두 지역에서의 자연 재해에 따른 보험금 및 복원보험료로 1,800억원 수준의 손실을 인식한 바 있다. 비견할 만한 대형 재해를 참고하여 이번 화재의 손실액을 1,000억원대 초반으로 추정해 2Q25 손익에 반영하였다. DB손해보험의 2025년 영업이익 추정치를 5% 하향 조정하는 요인이다. 이를 포함한 향후 추정치 변경으로 동사의 목표주가를 5% 하향 조정한다.

손실액 추산은 어려우나, 전일을 포함한 2영업일 간 주가가 8% 이상 하락한 것은 과민하다고 판단한다. 해당 지역에 익스포저가 많은 미국 본토 보험사보다 주가 낙폭이 크다.

[표1] DB 손해보험의 목표주가 산출식 (단위: %, 배, 원)

항목	DB손해보험	비고
자기자본비용	12.9	(a): (b)+(c)*(d)
무위험수익률	2.9	(b): 국채 3 년물 3 개월 평균 금리
Risk Premium	10.7	(c): Market Risk Premium (Bloomberg)
Beta (β)	0.9	(d): 회사별 1 년 기준 beta
Average ROE	10.9	(e): 회사별 향후 3 개년 수정 ROE 평균
영구성장률	0.0	(f)
이론적 PBR	0.85	(g): (e-f)/(a-f)
할증률 (할인율)	(45.0)	(h): Valuation premium (discount) 부여
목표 PBR	0.47	(i): (g)*(h)
수정 BPS	276,206	(j): 회사별 12 개월 forward 수정 BPS
목표주가	**129,000**	**(k): (i)*(j)**
조정률	(5.1)	직전 목표주가 대비 조정률
현주가	99,800	
상승여력	29.3	

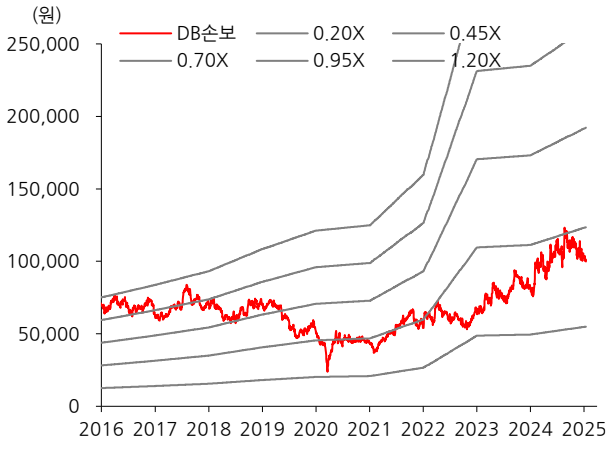
자료: 한화투자증권 리서치센터

[표2] 주요 투자지표 추정치 변동 (단위: 십억 원, 원, %, %p)

	변경 후		변경 전		변화율(폭)	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
당기순이익	1,827	1,705	1,850	1,807	-1.2	-5.7
수정 EPS	30,431	28,321	30,808	30,101	-1.2	-5.9
수정 BPS	247,329	273,734	244,916	272,006	1.0	0.6
수정 ROE	12.4	10.9	12.6	11.6	-0.2	-0.8

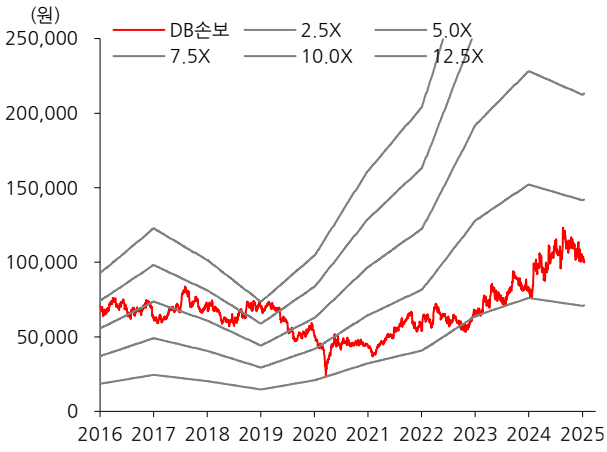
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] DB 손해보험 12m forward PBR Band



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림2] DB 손해보험 12m forward PER Band



자료: 한화투자증권 리서치센터

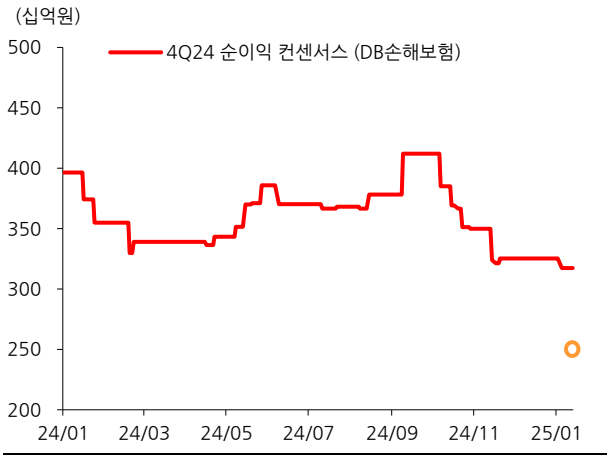
[표3] DB 손해보험의 분기별 주요 손익 및 추정치 (단위: 십억 원, %, %p)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	QoQ	YoY
보험+재보험손익	563	534	361	213	418	394	477	286	-41.1	-12.2
일반/VFA 모형	463	413	379	285	360	401	372	341	-24.7	-4.2
예실차	4	63	61	-40	19	51	12	-30	적전	적전
RA 변동	20	36	40	36	37	37	38	39	-9.6	41.5
CSM 상각	327	336	342	339	324	333	342	352	-0.7	3.8
손실계약관련(+: 환입, -: 비용)	94	-36	-59	-50	-20	-20	-20	-20	적지	적지
기타	18	14	-4	0	0	0	0	0	n/a	n/a
PAA 모형	122	151	9	-43	83	26	135	-21	적전	적지
기타사업비	22	29	27	30	25	32	30	33	12.1	10.0
투자손익	204	171	245	124	185	185	187	169	-49.3	34.2
보험금융손익	-180	-197	-175	-214	-198	-201	-203	-205	적지	적지
투자서비스손익	384	368	420	338	384	386	390	375	-19.6	17.6
영업이익	767	705	606	337	604	579	664	455	-44.4	0.6
영업외이익	-4	13	-3	0	0	0	0	0	n/a	n/a
세전이익	762	718	603	337	604	579	664	455	-44.1	-0.3
당기순이익	583	541	454	249	447	429	492	337	-45.1	-4.5
CSM (보유 순부채)	12,493	12,991	13,225	12,758	13,170	13,499	13,887	14,330	-3.5	4.7

주: QoQ 및 YoY는 4Q24E 기준

자료: DB손해보험, 한화투자증권 리서치센터

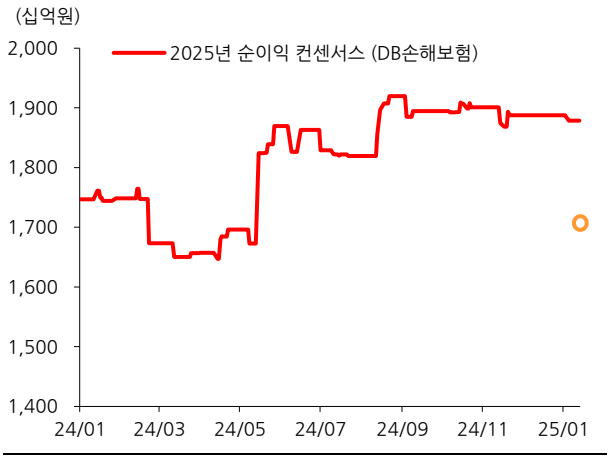
[그림3] DB 손해보험의 4Q24 당기순이익 컨센서스



주: 황색 원은 당사 추정치

자료: Quantiwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] DB 손해보험의 2025 년 당기순이익 컨센서스



주: 황색 원은 당사 추정치

자료: Quantiwise, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024E	2025E	2026E
운용자산	44,932	47,779	49,717	52,146
현금및예치금	994	651	640	665
유가증권	31,580	34,197	35,703	37,451
FVPL	11,174	11,283	11,751	12,317
FVOCI	19,545	21,895	22,933	24,115
AC	0	0	0	0
대출채권	11,177	11,722	12,160	12,749
부동산	1,181	1,209	1,214	1,282
비운용자산	3,571	3,355	3,406	3,411
특별계정자산	10	13	14	14
자산총계	48,514	51,147	53,137	55,571
책임준비금	36,769	39,410	40,156	41,143
BEL	13,433	14,833	13,134	11,652
RA	1,575	1,790	1,940	2,086
CSM	11,351	11,887	13,457	15,028
PAA	3,037	3,203	3,615	4,042
투자계약부채	7,372	7,698	8,010	8,335
기타부채	3,059	2,704	2,692	2,681
후순위채	870	668	668	668
특별계정부채	11	13	14	14
부채총계	39,838	42,127	42,862	43,839
자본금	35	35	35	35
자본잉여금	38	38	38	38
신종자본증권	0	0	0	0
계약자지분조정	0	0	0	0
이익잉여금	8,651	10,160	11,456	12,949
해약환급금준비금	2,646	3,229	4,229	5,228
자본조정	-152	-152	-152	-152
기타포괄손익누계	104	-1,061	-1,102	-1,137
자본총계	8,676	9,020	10,275	11,733

성장률

(% YoY)

12 월 결산	2023	2024E	2025E	2026E
자산총계	7.5	5.4	3.9	4.6
운용자산	6.1	6.3	4.1	4.9
부채총계	11.0	5.7	1.7	2.3
CSM	29.1	4.7	13.2	11.7
자본총계	-5.9	4.0	13.9	14.2
보험손익	-22.7	7.8	-5.7	20.0
투자손익	-18.8	59.3	-2.2	0.2
영업이익	-21.8	19.7	-4.6	13.7
순이익	-21.1	18.9	-6.7	13.7

주: IFRS 별도 기준, 2022년 수정 지표들은 자본총계(OCI)를 보정함

2022년 수치는 IFRS17 & IAS39 적용, 2023년 이후 수치는 IFRS17 & IFRS9 적용

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024E	2025E	2026E
보험손익	1,550	1,671	1,575	1,890
일반 및 변동수수료모형	1,419	1,541	1,473	1,625
CSM 상각	1,264	1,344	1,351	1,490
RA 변동	111	132	151	160
예상과실제차이	211	86	51	54
손실계약	-179	-51	-80	-80
기타	12	30	0	0
보험료배분접근법모형	238	239	222	397
간접사업비	107	109	120	132
투자손익	467	744	727	729
보험금융손익	-789	-766	-808	-847
이자수익	1,193	1,381	1,480	1,530
배당수익	16	21	22	22
FVPL 평가손익	70	61	0	0
기타	-23	46	34	24
영업이익	2,017	2,415	2,303	2,619
영업외이익	9	5	0	0
세전이익	2,025	2,420	2,303	2,619
법인세비용	489	593	598	682
당기순이익	1,537	1,827	1,705	1,937

주요 투자지표

(단위: 십억 원, %, 원, X)

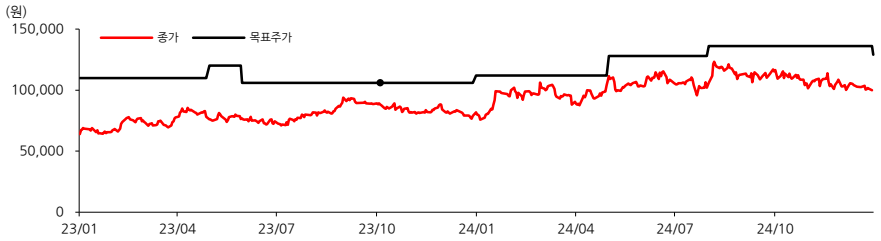
	2023	2024E	2025E	2026E
주요 지표				
월납 신계약 보험료	164	178	184	189
신계약 CSM	2,860	2,962	3,046	3,099
투자수익률	2.9	3.3	3.2	3.1
수정 Book Value	14,622	14,851	16,436	18,218
수익성				
수정 ROE	9.7	12.4	10.9	11.2
수정 ROA	3.3	3.7	3.3	3.6
주당 지표				
수정 EPS	25,594	30,431	28,321	32,268
수정 BPS	243,523	247,329	273,734	303,407
보통주 DPS	5,300	6,800	7,400	9,400
Valuation 및 배당				
수정 PER	3.3	3.4	3.5	3.1
수정 PBR	0.3	0.4	0.4	0.3
배당성향	20.7	22.3	26.1	29.1
보통주 배당수익률	5.6	6.6	7.4	9.4

[Compliance Notice] (공표일: 2025 년 1 월 14 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김도하, 권지우)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[DB손해보험 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2023.02.23	2023.05.14	2023.06.14	2023.08.16	2023.09.01
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		110,000	120,000	106,000	106,000	106,000
일 시	2023.11.14	2024.01.15	2024.02.23	2024.04.23	2024.05.16	2024.06.17
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	106,000	112,000	112,000	112,000	128,000	128,000
일 시	2024.07.08	2024.08.16	2024.08.30	2024.09.27	2024.10.08	2024.10.25
투자의견	Hold	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	128,000	136,000	136,000	136,000	136,000	136,000
일 시	2024.11.01	2024.11.11	2024.11.15	2024.11.29	2024.12.27	2025.01.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	136,000	136,000	136,000	136,000	136,000	129,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율] *괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.05.14	Buy	120,000	-35.50	-32.25
2023.06.14	Buy	106,000	-23.01	-11.32
2024.01.15	Buy	112,000	-15.88	-5.18
2024.05.16	Buy	128,000	-17.11	-9.77
2024.08.16	Buy	136,000	-19.21	-9.41
2025.01.14	Buy	129,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중] (기준일: 2024 년 12 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	92.0%	8.0%	0.0%	100.0%