



BUY (Maintain)

목표주가: 160,000 원

주가(11/14): 132,400 원

시가총액: 93,739 억원



보험/증권 Analyst 안영준

yj.ahn@kiwoom.com

Stock Data

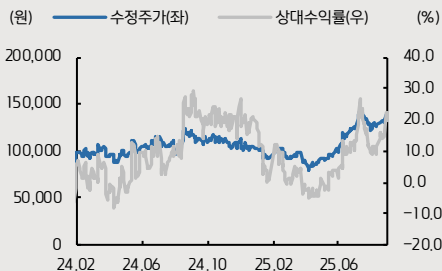
KOSPI	4,011.57pt		
시가총액	93,739억 원		
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	145,500 원	78,900 원	
최고/최저가대비 등락율	-9.00%	67.81%	
수익률	절대	상대	
	1M	-1.3%	6.9%
	6M	37.9%	74.7%
	1Y	30.3%	86.0%

Company Data

발행주식수	70,800 천주
일평균 거래량(3M)	179 천주
외국인 지분율	44.30%
배당수익률(25E)	5.7%
BPS(25E)	113,530 원
주요 주주	김남호 외 12인 23.43%

(십억원, 배)	2023	2024	2025E
보험이익	1,550.0	1,619.1	946.8
투자이익	466.8	743.6	1,137.5
영업이익	2,016.8	2,362.7	2,084.3
세전이익	2,025.3	2,365.8	2,066.2
당기순이익	1,536.7	1,772.2	1,506.5
ROE	17.2	20.7	18.3
ROA	0.9	3.5	2.8
EPS	21,705	25,031	21,278
BPS	122,536	118,870	113,530
PER	3.9	4.1	6.2
PBR	0.7	0.9	1.2
DPS	5,300	6,800	7,500
배당수익률 (%)	6.3	6.6	5.7

Price Trend



DB 손해보험 (005830)

기대치 하회. 예실차와 자동차보험 부진



- 3 분기 순이익은 35% (YoY) 감소한 2,930 억원, 컨센서스 28% 하회
- 보험금예실차 악화와 자동차보험손익 부진의 영향
- 기대배당수익률 5.7%, DPS 우상향 기초 이어질 것으로 기대

>>> 3Q25 순이익 35% (YoY) 감소, 기대치 하회

2025년 3분기 순이익은 35% (YoY) 감소한 2,930 억원으로 컨센서스를 28% 하회했다. 손해율 상승에 따른 보험금예실차와 자동차보험손익의 악화가 실적 부진의 주요 원인이었다.

>>> 보험이익이 예실차와 자동차보험으로 부진

DB 손해보험의 보험이익은 72% (YoY) 감소했는데, 손해율 악화로 보험금예실차가 큰 폭으로 악화된 영향이다. 보험금예실차는 의료 파업 완화 영향과 영업일수가 많았던 영향 등으로 전년동기대비 2,200 억원 감소했으며 전분기대비로도 800 억원 감소했다. 자동차보험손익은 누적된 요율 인하 등에 따른 손해율 악화로 전년동기대비 적자전환했으며(3Q25 -558 억원 vs. 3Q24 177 억원), 일반보험손익은 외형 성장 등에 힘입어 흑자전환에 성공했다. 투자이익은 이자손익 증가 등에 힘입어 23% (YoY) 증가했다. 신계약 CSM 은 7% (YoY) 감소한 7,238 억원이었는데, 높은 수준의 CSM 배수가 유지되고 있다는 점은 긍정적이다. 기말 CSM 잔액은 전분기말대비 1.8% 증가한 13 조 4,636 억원을 기록했다. 3 분기말 기준 예상 K-ICS 비율은 전분기말대비 13.2%p 상승한 226.5%이다. 중장기적으로 K-ICS 비율의 적정 수준을 200%~220% 수준으로 설정하고 관리해나갈 계획이다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 160,000 원 유지

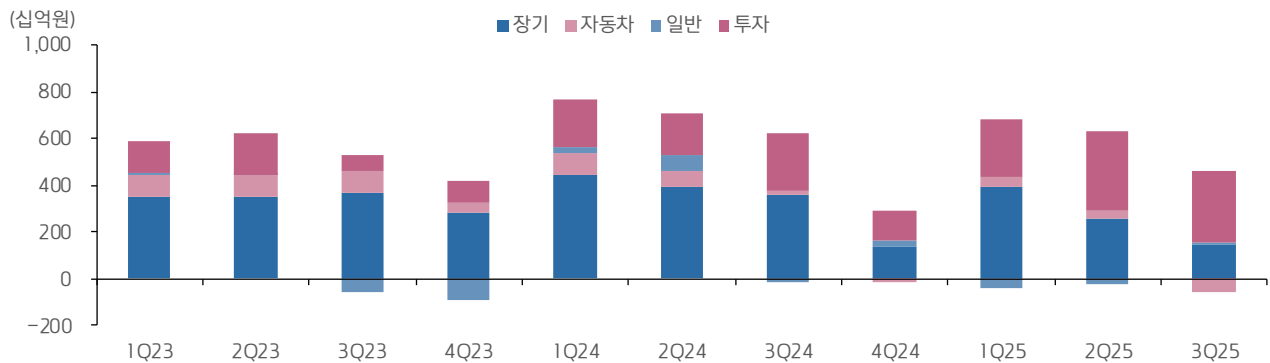
투자의견 BUY 와 목표주가 16 만원을 유지한다. 연간 예상 DPS 는 7,500 원으로, 기대배당수익률은 약 5.7%이다. 높은 수준의 자본비율을 기반으로 중장기 주주 효용 증가에는 크게 무리가 없을 것으로 예상되나, 단기적으로 손해율 악화 요인이 지속될 수 있다는 점은 주의할 필요가 있다. 다만 위험률 조정 등으로 예실차 관리를 진행 중이고, 자동차보험에서도 특약 조정 및 언더라이팅 강화 등으로 실적 개선을 위해 노력하고 있다는 점은 긍정적이다. 연간 실적이 전년대비 부진하더라도 2028년까지 주주환원율을 35% 이상으로 상향할 계획(vs. 2024년 23%)임을 밝힌 바 배당성향 조정을 통해 DPS 우상향 기초는 이어질 것으로 전망한다.

DB 손해보험 분기실적 추이

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2024	2025E
보험이익	562.9	534.4	361.3	160.5	402.7	267.7	102.1	174.2	1,619.1	946.8
(YoY)	23%	20%	-11%	-34%	-28%	-50%	-72%	9%	4%	-42%
일반/VFA	448.4	393.2	361.0	143.1	394.0	257.0	149.4	223.7	1,345.6	1,024.2
CSM 상각	322.4	331.6	336.4	307.2	322.6	326.3	330.0	335.8	1,297.5	1,314.7
RA 해제	21.1	36.5	40.9	37.4	38.0	38.2	41.1	41.4	135.9	158.8
예실차	71.2	83.2	77.3	(58.0)	9.1	(71.2)	(155.6)	(90.1)	173.6	(307.9)
보험금예실차	64.4	89.0	77.2	(44.7)	14.2	(67.1)	(148.0)	(67.3)	185.8	(268.3)
사업비예실차	6.8	(5.8)	0.1	(13.2)	(5.1)	(4.1)	(7.6)	(22.8)	(12.2)	(39.6)
기타	33.7	(58.0)	(93.6)	(143.5)	24.3	(36.3)	(66.0)	(63.4)	(261.4)	(141.4)
PAA	114.5	141.1	0.4	17.4	8.7	10.6	(47.3)	(49.5)	273.5	(77.4)
자동차보험손익	94.2	68.0	17.7	(9.0)	45.8	31.9	(55.8)	(82.1)	170.9	(60.2)
일반보험손익	20.3	73.1	(17.3)	26.4	(37.0)	(21.3)	8.5	32.6	102.5	(17.2)
투자이익	203.7	171.0	244.8	124.1	244.0	344.6	301.1	247.8	743.6	1,137.5
(YoY)	56%	-2%	256%	34%	20%	102%	23%	100%	59%	53%
보험금융손익	(180.2)	(197.0)	(175.1)	(217.9)	(193.6)	(91.7)	(186.2)	(187.1)	(770.2)	(658.6)
투자서비스손익	383.9	368.0	419.9	341.9	437.5	436.4	487.3	434.9	1,513.8	1,796.1
영업이익	766.6	705.4	606.1	284.6	646.7	612.3	403.2	422.0	2,362.7	2,084.3
(YoY)	31%	14%	28%	-15%	-16%	-13%	-33%	48%	17%	-12%
영업외손익	(4.4)	12.5	(3.2)	(1.8)	(3.4)	4.5	(5.9)	(13.3)	3.2	(18.0)
세전이익	762.2	717.9	602.9	282.8	643.3	616.9	397.3	408.8	2,365.8	2,066.2
법인세비용	178.8	177.3	149.1	88.5	196.3	156.9	104.3	102.2	593.6	559.7
당기순이익	583.4	540.7	453.9	194.3	447.0	459.9	293.0	306.6	1,772.2	1,506.5
(YoY)	30%	16%	25%	-26%	-23%	-15%	-35%	58%	15%	-15%

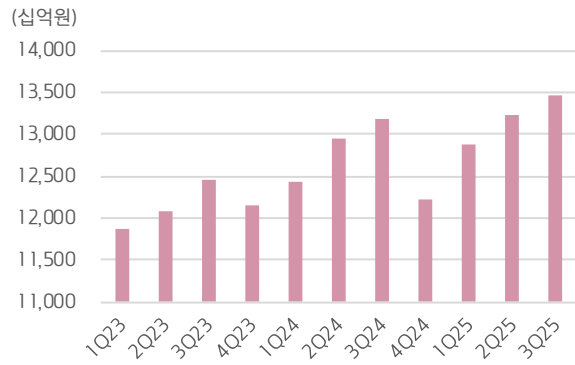
자료: DB 손해보험, 키움증권 리서치센터

DB 손해보험의 부문별 이익 추이



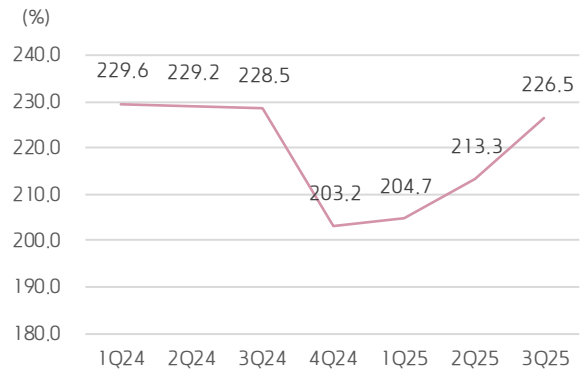
자료: DB 손해보험, 키움증권 리서치센터.

CSM 기말 잔액 추이



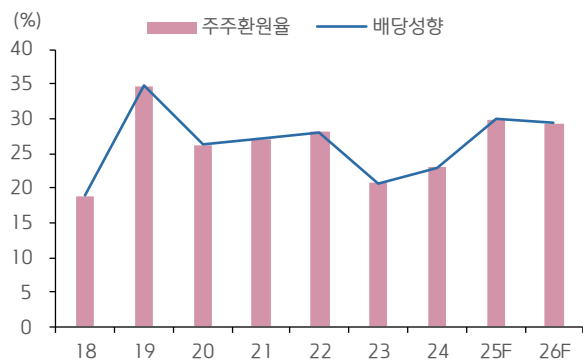
자료: DB 손해보험, 키움증권 리서치센터.

K-ICS 비율 추이



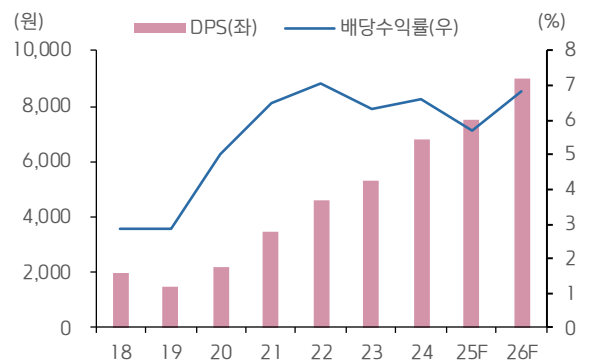
자료: DB 손해보험, 키움증권 리서치센터.

주주환원율과 배당성향



자료: DB 손해보험, 키움증권 리서치센터.

DPS와 배당수익률



자료: DB 손해보험, 키움증권 리서치센터.

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
보험이익		1,550.0	1,619.1	946.8	1,397.5
일반/VFA		1,351.3	1,345.6	1,024.2	1,285.3
CSM 상각		1,261.9	1,297.5	1,314.7	1,379.3
RA 해제		114.2	135.9	158.8	165.6
예실차		255.0	173.6	(307.9)	(69.5)
보험금예실차		258.3	185.8	(268.3)	(44.9)
사업비예실차		(3.3)	(12.2)	(39.6)	(24.6)
기타		(279.9)	(261.4)	(141.4)	(190.1)
PAA		198.7	273.5	(77.4)	112.2
자동차보험손익		321.1	170.9	(60.2)	(29.7)
일반보험손익		(122.4)	102.5	(17.2)	141.8
투자이익		466.8	743.6	1,137.5	1,104.5
보험금융손익		(788.8)	(770.2)	(658.6)	(757.8)
투자서비스손익		1,255.6	1,513.8	1,796.1	1,862.3
영업이익		2,016.8	2,362.7	2,084.3	2,502.0
영업외손익		8.5	3.2	(18.0)	(49.2)
세전이익		2,025.3	2,365.8	2,066.2	2,452.8
법인세비용		488.5	593.6	559.7	613.2
당기순이익		1,536.7	1,772.2	1,506.5	1,839.6
CSM Movement					
기시		11,643	12,152	12,232	13,435
신계약		720	897	790	794
이자부리		99	117	115	120
상각		326	307	336	353
조정		794	1,650	598	685
기말		12,152	12,232	13,435	14,033
CSM 증감 (YoY, %)		4	1	10	4
순증액		509	79	1,203	598
K-ICS 비율		233.1	203.2	219.2	226.2
지급여력금액		19,575	19,100	22,068	23,765.6
지급여력기준금액		8,396	9,400	10,065	10,507.9

투자지표 (I)

	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
운용자산 비중 (%)					
FVPL		24.9	22.8	22.4	22.4
FVOCI		43.5	46.7	47.1	47.1
AC		0.0	0.0	0.0	0.0
대출채권		24.9	24.7	24.7	24.7
부동산		2.6	2.5	2.5	2.5
주요비율 (% 배)					
ROA		0.9	3.5	2.8	3.3
ROE		17.2	20.7	18.3	21.1
P/E		3.9	4.1	6.8	5.5
P/B		0.68	0.86	1.27	1.09

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
자산총계		48,514	52,859	55,393	57,595
운용자산		44,932	49,627	52,070	54,140
FVPL		11,174	11,407	15,137	15,427
FVOCI		19,545	22,226	20,012	20,974
AC		0	0	0	0
대출채권		11,177	13,022	13,927	14,480
부동산		1,181	1,203	1,184	1,231
비운용자산		3,571	3,219	3,323	3,455
부채총계		39,838	44,443	47,355	48,201
책임준비금		36,769	41,063	43,557	44,367
보험계약부채		29,395	31,937	33,402	33,967
잔여보장요소		24,596	27,185	28,212	28,818
최선추정		8,857	10,922	10,527	10,527
위험조정		1,351	1,675	1,791	1,791
보험계약마진		11,351	11,516	12,785	13,382
보험료배분접근법		3,037	3,071	3,109	3,117
발생사고요소		4,799	4,753	5,190	5,149
최선추정		4,575	4,544	4,952	4,912
위험조정		224	208	239	237
재보험계약부채		1	1	0	0
투자계약부채		7,372	9,125	10,154	10,400
기타부채		3,069	3,379	3,798	3,835
자본총계		8,676	8,416	8,038	9,394
자본금		35	35	35	35
자본잉여금		38	38	38	38
신종자본증권		0	0	0	0
이익잉여금		8,651	10,105	10,553	11,887
해약환급금준비금		2,646	3,239	4,240	5,011
자본조정		(152)	(152)	(152)	(152)
기타포괄손익누계액		104	(1,609)	(2,436)	(2,413)
비지배지분		0	0	0	0

투자지표 (II)

	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
주주환원지표					
DPS (원)		5,300	6,800	7,500	8,500
증가율(YoY, %)		15	28	10	13
배당성향 (%)		20.7	23.0	29.9	27.7
배당수익률 (%)		6.3	6.6	5.2	5.9
현금배당액 (십억원)		318.2	408.3	450.3	510.4
자기주식수 (천주)		10,757	10,757	10,757	10,757
발행주식수 (천주)		70,800	70,800	70,800	70,800
자기주식 비중 (%)		15.2	15.2	15.2	15.2
자기주식 소각액		0	0	0	0
총주주환원율 (%)		20.7	23.0	29.9	27.7

Compliance Notice

- 당사는 11월 14일 현재 'DB손해보험(005830)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

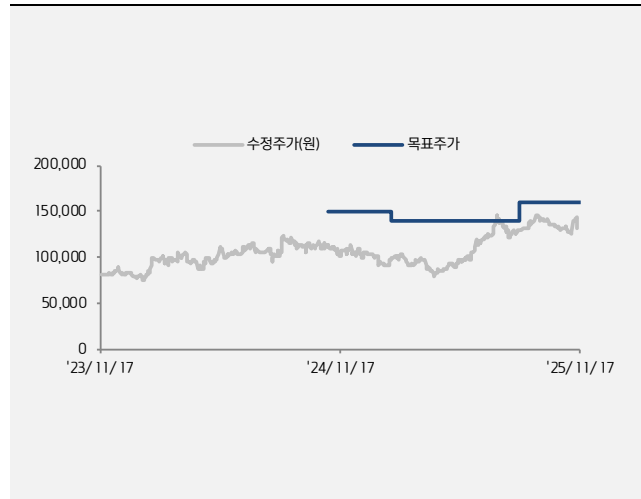
고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2 개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
DB 손해보험 (005830)	2024-10-30	Buy(Initiate)	150,000 원	6개월	-27.19	-25.00
	2024-11-15	Buy(Maintain)	150,000 원	6개월	-28.19	-25.00
	2024-11-19	Buy(Maintain)	150,000 원	6개월	-31.07	-24.20
	2025-02-03	Buy(Maintain)	140,000 원	6개월	-28.08	-26.29
	2025-05-15	Buy(Maintain)	140,000 원	6개월	-25.82	3.86
	2025-08-18	Buy(Maintain)	160,000 원	6개월	-15.50	-9.06
	2025-11-17	Buy(Maintain)	160,000 원	6개월		

목표주가추이(2 개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6 개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6 개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2024/10/01~2025/09/30)

매수	중립	매도
95.21%	4.79%	0.00%