



BUY (Maintain)

목표주가: 250,000 원 (상향)

주가(2/20): 192,300 원

시가총액: 93,739 억원



보험/증권 Analyst 안영준
yj.ahn@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI	5,808.53pt	
시가총액	93,739 억 원	
52 주 주가동향	최고가	최저가
	145,500 원	78,900 원
최고/최저가대비 등락율	-9.00%	67.81%
수익률	절대	상대
	1M	16.2%
	6M	113.4%
	1Y	155.8%

Company Data

발행주식수	70,800 천주
일평균 거래량(3M)	179 천주
외국인 지분율	44.30%
배당수익률(25E)	5.8%
BPS(25E)	139,194 원
주요 주주	김남호 외 12인 23.43%

(십억원, 배)	2024	2025E	2026E
보험이익	1,619.1	1,035.9	1,171.5
투자이익	743.6	1,077.7	1,042.7
영업이익	2,362.7	2,113.7	2,214.2
세전이익	2,365.8	2,108.0	2,170.9
당기순이익	1,772.2	1,534.9	1,628.2
ROE	20.7	16.8	16.7
ROA	3.5	2.7	2.8
EPS	25,031	21,679	22,997
BPS	118,870	139,194	136,740
PER	4.1	8.9	8.4
PBR	0.9	1.4	1.4
DPS	6,800	7,600	8,500
배당수익률 (%)	6.6	4.0	4.4

Price Trend



DB 손해보험 (005830)

4Q25 Re: 기대치 상회, 추가 주주환원 기대감 상승 중



- 4 분기 순이익은 72% (YoY) 증가한 3,350 억원, 컨센서스 20% 상회
- 손해율 관리 능력이 두드러지며 양호한 예실차가 호실적 견인
- 3/6 공개서한 답변 및 하반기 연결 기준 새로운 기업가치제고계획 공시 예정. 추가 주주환원 기대감 확대가 주가 상승으로 이어질 것으로 전망

>>> 4Q25 순이익 72% (YoY) 증가, 기대치 상회

2025년 4분기 순이익은 72% (YoY) 증가한 3,350 억원으로 컨센서스를 20% 상회했다. 업황 부진에도 우려 대비 양호한 예실차손익을 기록한 것이 주요했다. 연간 순이익은 1 조 5,349 억원으로 전년동기대비 13% 감소했으나, DPS 는 12% 증가한 7,600 원으로 배당 분리와세 요건을 충족하면서 강한 주주환원 의지를 드러냈다.

>>> 언더라이팅 관리 능력이 실적 호조로 연결

DB 손해보험의 보험이익은 64% (YoY) 증가했는데, 부진한 업황에도 불구하고 손해율 관리 능력이 두드러지며 상대적으로 안정적인 예실차 실적을 기록했기 때문이다. 특히 위험손해율은 올해 3 분기까지 상승세를 보여왔으나 4 분기에는 전분기대비 8.7%p 감소한 92.8%를 기록했다. 자동차보험손익은 누적된 요율 인하 등에 따른 손해율 악화로 전년동기대비 적자폭이 확대되었으며(4Q25 -766 억원 vs. 4Q24 -90 억원), 일반보험손익은 외형 성장과 손해율 감소에 힘입어 전년동기대비 145% 증가했다. 투자이익은 우호적인 환경에 힘입어 52% (YoY) 증가했다. 신계약 CSM 은 21% (YoY) 감소한 7,091 억원이었는데, CSM 배수는 전분기대비 감소하기는 했으나 상대적으로 높은 수준이 유지되고 있다. 기말 CSM 잔액은 전분기말대비 9.3% 감소한 12 조 2,053 억원을 기록했는데, 계리적 가정 변경과 교육세 인상분 반영 등의 영향이다. 연말 기준 예상 K-ICS 비율은 전분기말대비 8.6%p 하락한 217.9%이다.

>>> 추가 주주환원 확대 기대감이 높아지는 시점. 목표가 상향

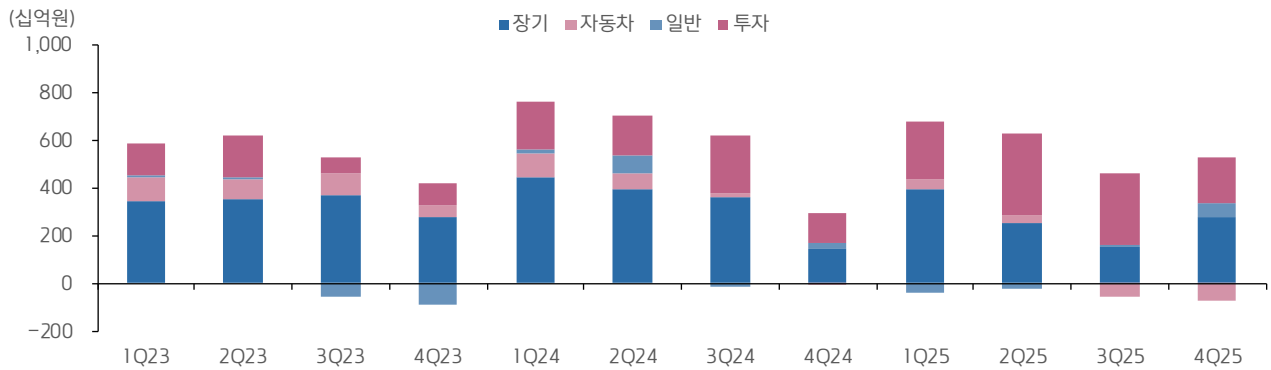
투자의견 BUY 를 유지하고 목표주가는 추가 주주환원 기대감을 반영하여 25 만원으로 상향조정한다. 결산배당을 통해 강한 주주환원 의지를 내비쳤으며, 목표 K-ICS 비율 200~220% 관리 하에 배당성향을 현재 30%에서 중장기 35% 이상으로 상향할 계획이다. 컨퍼런스콜을 통해서 얼라인파트너스의 공개서한에 대해 3 월 6 일 답변할 계획이며, 하반기 중에는 연결재무제표 기준의 새로운 기업가치제고계획을 발표할 예정이라고 밝혔다. 최근 주주 권익에 대한 시장의 관심이 대단히 높아지고 있는 바, 추가 주주환원 기대감 상승이 주가 상승으로 이어지는 구간이라고 판단한다.

DB 손해보험 분기실적 추이

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	2024	2025P
보험이익	562.9	534.4	361.3	160.5	402.7	267.7	102.1	263.4	1,619.1	1,035.9
(YoY)	23%	20%	-11%	-34%	-28%	-50%	-72%	64%	4%	-36%
일반/VFA	448.4	393.2	361.0	143.1	394.0	257.0	149.4	275.3	1,345.6	1,075.8
CSM 상각	322.4	331.6	336.4	307.2	322.6	326.3	330.0	306.1	1,297.5	1,285.1
RA 해제	21.1	36.5	40.9	37.4	38.0	38.2	41.1	41.8	135.9	159.1
예실차	71.2	83.2	77.3	(58.0)	9.1	(71.2)	(155.6)	(11.9)	173.6	(229.7)
보험금예실차	64.4	89.0	77.2	(44.7)	14.2	(67.1)	(148.0)	(2.5)	185.8	(203.5)
사업비예실차	6.8	(5.8)	0.1	(13.2)	(5.1)	(4.1)	(7.6)	(9.4)	(12.2)	(26.2)
기타	33.7	(58.0)	(93.6)	(143.5)	24.3	(36.3)	(66.0)	(60.6)	(261.4)	(138.7)
PAA	114.5	141.1	0.4	17.4	8.7	10.6	(47.3)	(11.9)	273.5	(39.9)
자동차보험손익	94.2	68.0	17.7	(9.0)	45.8	31.9	(55.8)	(76.6)	170.9	(54.7)
일반보험손익	20.3	73.1	(17.3)	26.4	(37.0)	(21.3)	8.5	64.6	102.5	14.9
투자이익	203.7	171.0	244.8	124.1	244.0	344.6	301.1	188.0	743.6	1,077.7
(YoY)	56%	-2%	256%	34%	20%	102%	23%	52%	59%	45%
보험금융손익	(180.2)	(197.0)	(175.1)	(217.9)	(193.6)	(91.7)	(186.2)	(184.4)	(770.2)	(655.9)
투자서비스손익	383.9	368.0	419.9	341.9	437.5	436.4	487.3	372.5	1,513.8	1,733.6
영업이익	766.6	705.4	606.1	284.6	646.7	612.3	403.2	451.5	2,362.7	2,113.7
(YoY)	31%	14%	28%	-15%	-16%	-13%	-33%	59%	17%	-11%
영업외손익	(4.4)	12.5	(3.2)	(1.8)	(3.4)	4.5	(5.9)	(1.0)	3.2	(5.7)
세전이익	762.2	717.9	602.9	282.8	643.3	616.9	397.3	450.5	2,365.8	2,108.0
법인세비용	178.8	177.3	149.1	88.5	196.3	156.9	104.3	115.5	593.6	573.1
당기순이익	583.4	540.7	453.9	194.3	447.0	459.9	293.0	335.0	1,772.2	1,534.9
(YoY)	30%	16%	25%	-26%	-23%	-15%	-35%	72%	15%	-13%

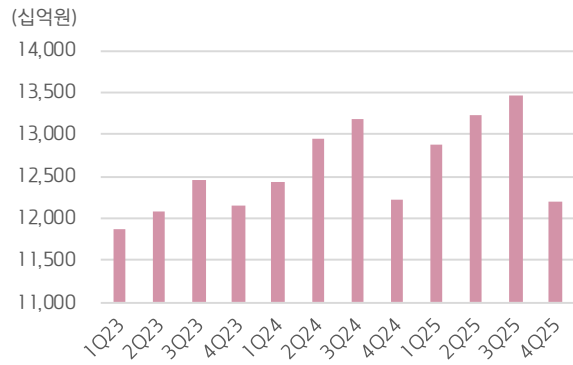
자료: DB 손해보험, 키움증권 리서치센터

DB 손해보험의 부문별 이익 추이



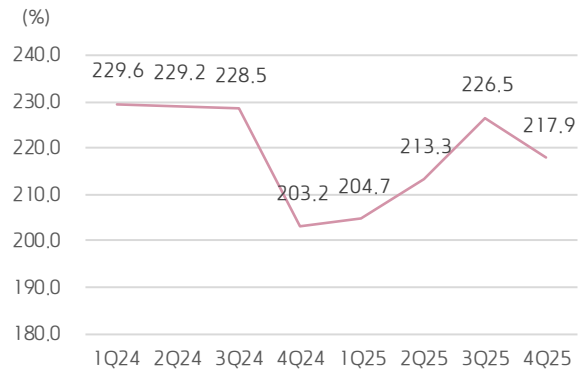
자료: DB 손해보험, 키움증권 리서치센터.

CSM 기말 잔액 추이



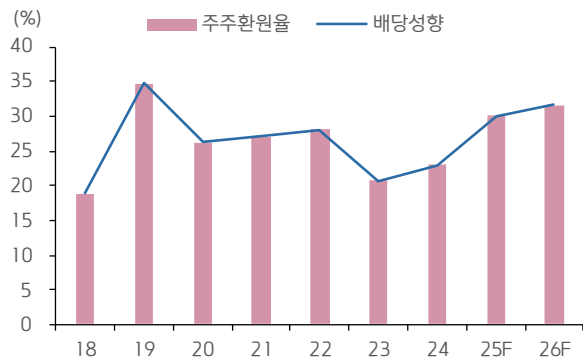
자료: DB 손해보험, 키움증권 리서치센터.

K-ICS 비율 추이



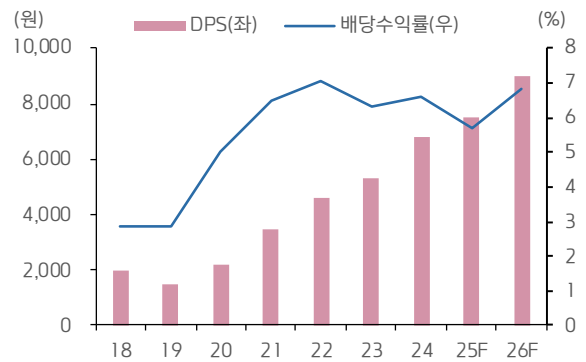
자료: DB 손해보험, 키움증권 리서치센터.

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	1,035.9	1,171.5
일반/VFA		1,351.3	1,345.6	1,075.8	1,121.4
CSM 상각		1,261.9	1,297.5	1,285.1	1,157.3
RA 해제		114.2	135.9	159.1	162.1
예실차		255.0	173.6	(229.7)	(118.1)
보험금예실차		258.3	185.8	(203.5)	(108.4)
사업비예실차		(3.3)	(12.2)	(26.2)	(9.7)
기타		(279.9)	(261.4)	(138.7)	(79.9)
PAA		198.7	273.5	(39.9)	50.1
자동차보험손익		321.1	170.9	(54.7)	(106.1)
일반보험손익		(122.4)	102.5	14.9	156.3
투자이익		466.8	743.6	1,077.7	1,042.7
보험금융손익		(788.8)	(770.2)	(655.9)	(747.0)
투자서비스손익		1,255.6	1,513.8	1,733.6	1,789.7
영업이익		2,016.8	2,362.7	2,113.7	2,214.2
영업외손익		8.5	3.2	(5.7)	(43.3)
세전이익		2,025.3	2,365.8	2,108.0	2,170.9
법인세비용		488.5	593.6	573.1	542.7
당기순이익		1,536.7	1,772.2	1,534.9	1,628.2
CSM Movement					
기시		11,643	12,152	12,232	12,205
신계약		720	897	709	757
이자부리		99	117	114	112
상각		326	307	306	301
조정		794	1,650	1,775	1,104
기말		12,152	12,232	12,205	12,703
CSM 증감 (YoY, %)		4	1	(0)	4
순증액		509	79	(26)	498
K-ICS 비율		233.1	203.2	217.9	209.8
지급여력금액		19,575	19,100	24,036	22,044.0
지급여력기준금액		8,396	9,400	10,065	10,507.9

투자지표 (I)

	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
운용자산 비중 (%)					
FVPL		24.9	23.0	31.6	30.9
FVOCI		43.5	44.8	35.9	36.2
AC		0.0	0.0	0.0	0.0
대출채권		24.9	26.2	26.4	26.4
부동산		2.6	2.4	2.2	2.2
주요비율 (% 배)					
ROA		0.9	3.5	2.7	2.8
ROE		17.2	20.7	16.8	16.7
P/E		3.9	4.1	6.0	5.7
P/B		0.68	0.86	0.94	0.96

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
자산총계		48,514	52,859	59,409	57,937
운용자산		44,932	49,627	56,076	54,687
FVPL		11,174	11,407	17,707	16,925
FVOCI		19,545	22,226	20,121	19,780
AC		0	0	0	0
대출채권		11,177	13,022	14,807	14,440
부동산		1,181	1,203	1,242	1,211
비운용자산		3,571	3,219	3,315	3,250
부채총계		39,838	44,443	49,554	48,256
책임준비금		36,769	41,063	44,530	43,823
보험계약부채		29,395	31,937	31,580	32,058
잔여보장요소		24,596	27,185	26,417	26,936
최선추정		8,857	10,922	10,015	10,017
위험조정		1,351	1,675	1,777	1,777
보험계약마진		11,351	11,516	11,537	12,035
보험료배분접근법		3,037	3,071	3,088	3,107
발생사고요소		4,799	4,753	5,163	5,122
최선추정		4,575	4,544	4,970	4,931
위험조정		224	208	193	191
재보험계약부채		1	1	0	0
투자계약부채		7,372	9,125	12,950	11,765
기타부채		3,069	3,379	5,024	4,433
자본총계		8,676	8,416	9,855	9,681
자본금		35	35	35	35
자본잉여금		38	38	107	107
신종자본증권		0	0	0	0
이익잉여금		8,651	10,105	11,201	11,909
해약환급금준비금		2,646	3,239	4,541	5,214
자본조정		(152)	(152)	(124)	(124)
기타포괄손익누계액		104	(1,609)	(2,229)	(2,246)
비지배지분		0	0	0	0

투자지표 (II)

	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
주주환원지표					
DPS (원)		5,300	6,800	7,600	8,500
증가율(YoY, %)		15	28	12	12
배당성향 (%)		20.7	23.0	30.0	31.7
배당수익률 (%)		6.3	6.6	5.8	6.5
현금배당액 (십억원)		318.2	408.3	460.9	515.5
자기주식수 (천주)		10,757	10,757	10,157	10,157
발행주식수 (천주)		70,800	70,800	70,800	70,800
자기주식 비중 (%)		15.2	15.2	14.3	14.3
자기주식 소각액		0	0	0	0
총주주환원율 (%)		20.7	23.0	30.0	31.7

Compliance Notice

- 당사는 2월 20일 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.

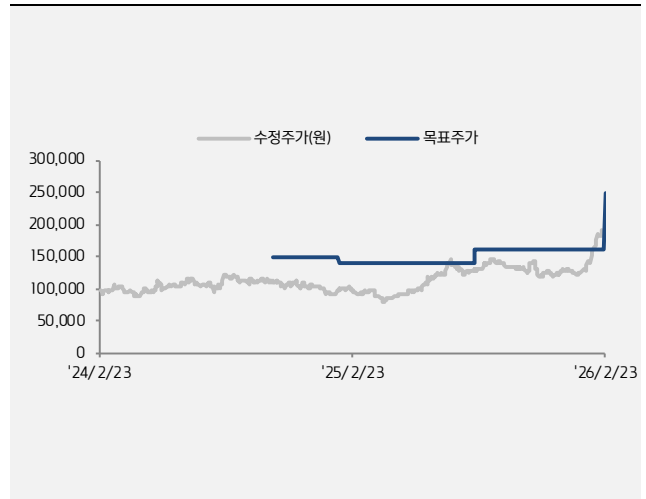
고지사항

- 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	-16.74	16.69
	2026-02-23	Buy(Maintain)	250,000 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 (2025/01/01~2025/12/31)

매수	중립	매도
96.39%	3.61%	0.00%