Results Comment

DB손해보험 (005830)

경험요율 조정 효과를 기대

박혜진 hyejin.park@daishin.com
권용수RA yongsu.kwon@daishin.com

투자의견	Marketperform 시장수익률, 유지
6개월 목표주가	136,000 상향
현재주가 (25.11.14)	132,400
	보험업종

- 예실차 손실 확대, 자동차보험 손익 악화로 실적은 컨센 크게 하회
- 견조한 신계약으로 CSM외형성장 지속되나 보험손익 부진이 지속
- 10월 경험요율 조정으로 매 분기 증대되는 손해율 상승폭 완화 기대

목표주가 136,000원으로 상향, 투자의견 Marketperform 유지

10월 경험요율 조정에 따라 위험손해율 증가세가 어느 정도 완화될 가능성이 클 것으로 판단. 3분기 예실차손실 확대는 IBNR 적립에 따른 일회성 요소가 더 많은 영향을 미친 것으로 보임. 최근 보험업황이 좋지 않음은 자명한데, 그 중에서도 상대적으로 개선 가능성이 가장 클 것으로 예상되어 동사의 목표주가를 기존 120,000원에서 136,000원으로 상향함. 다만 투자의견은 시장수익률을 유지하는데 이는 업종 환경이 워낙 좋지 않음에 기인

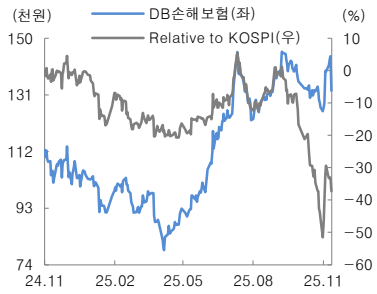
3Q25 순이익 2,930억원(QoQ -36.3%, YoY -35.4%) 기록

3분기 순이익은 컨센서스 4,045억원을 27.6% 하회. 실적이 예상을 하회한 것은 예실차손실 확대, 자동차보험 손익 적자전환에 기인. 먼저 실적을 발표한 보험사들의 상황에서도 알 수 있듯 위험손해율 상승에 따라 보험금 예실차손실이 -1,500억원 발생. 경쟁사와 비교해도 상당히 큰 폭의 격차인데 이는 발생사고부채(IBNR) 반영액이 당 분기 워낙 컸기 때문. 올해 들어 분기마다 손해율 상승폭이 증대되고 있는데, IBNR 역시 이에 비례해서 적립하는 영향. 회사는 10월 경험요율 조정을 통해 보험금 청구가 급증하고 있는 질병수술담보, 배상책임담보 등에 한해 보험료 인상을 대거 실시하여 4분기부터 이 추세는 완화될 것으로 예측

CSM관련 신계약 7,240억원(QoQ -8.7%, YoY -6.7%), 보장성 배수 17배(QoQ +0.2배, YoY -0.4배)로 전 분기 대비 소폭 상승하였으며 유지율 하락에 따라 조정이 -2,740억원 발생하여 기말 잔액은 13.5조원(QoQ +1.8%, YoY +2.2%) 달성. 킥스비율은 신종자본증권 발행, 장기채 매입 비중 확대로 ALM매칭 괴리 거의 없어 226.5%(QoQ +13.2%p, YoY -2.3%p) 상승하였고, 미국 스페셜티 보험사 인수 관련 비율 영향은 -15%p 수준으로 추정

KOSPI	4,011.57
시가총액	9,374십억원
시가총액비중	0.28%
자본금(보통주)	35십억원
52주 최고/최저	145,500원 / 78,900원
120일 평균거래대금	260억원
외국인지분율	44.32%
주요주주	김남호 외 13인 24.44% 국민연금공단 7.21%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.2	2.7	43.0	25.5
상대수익률	-11.4	-17.4	-5.9	-24.3



영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, %)

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
보험손익	1,550	1,619	972	1,369	1,693
투자손익	459	744	1,014	1,014	1,014
순이익	1,537	1,772	1,435	1,727	1,962
YoY	56.7%	15.3%	-19.0%	20.4%	13.6%
기말 CSM	11,351	11,516	13,699	14,567	15,514
ROE	17.7	21.1	17.6	17.5	16.5
PBR	0.62	0.79	1.02	0.84	0.70
PER	3.5	3.7	5.8	4.8	4.3
DPS	5,300	6,800	7,300	9,000	10,500

자료: DB손해보험, 대신증권 Research Center

표 1. DB 손해보험 분기 실적 상세

(단위 : 십억원)

	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	QoQ	YoY
장기보험손익	393	361	143	394	257	149	-41.9%	-58.6%
CSM 상각	336	342	282	323	327	330	1.1%	-3.2%
RA 변동	36	40	36	37	37	40	7.8%	0.2%
예상/실제현금흐름 차익	77	57	-101	5	-51	-162	적지	적전
기타 보험손익	-56	-77	-74	28	-56	-59	적지	적지
일반 보험손익	73	-17	26	-37	-21	9	흑전	흑전
자동차 보험손익	68	18	-9	46	32	-56	적전	적전
보험손익	534	361	160	403	268	102	-61.9%	-71.7%
투자영업수익	931	531	1303	1007	1375	709	-48.5%	33.3%
투자영업비용	760	287	1179	763	1030	407	-60.4%	42.2%
투자손익	171	245	124	244	345	301	-12.6%	23.0%
영업이익	705	606	285	647	612	403	-34.2%	-33.5%
당기순이익	541	454	194	447	460	293	-36.3%	-35.4%

자료: DB 손해보험, 대신증권 Research Center

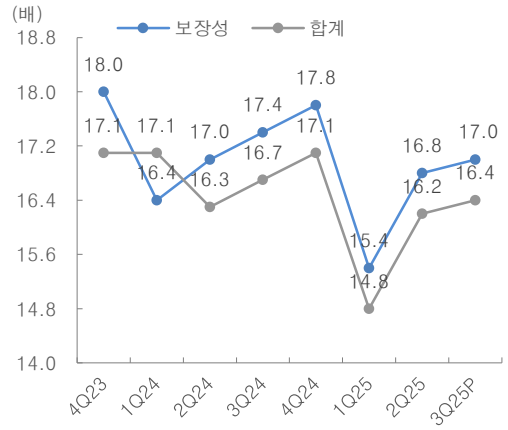
표 2. DB 손해보험 CSM 관련

(단위 : 십억원)

	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	QoQ	YoY
기초 CSM	12,945	13,175	12,232	12,869	13,231	2.8%	2.2%
신계약 CSM	775	897	707	793	724	-8.7%	-6.7%
이자부리	90	90	90	90	90	0.0%	0.0%
부리이율	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	-2.7%	-2.2%
CSM 상각	-336	-307	-323	-326	-330	적지	적지
CSM 조정	-323	-1,650	147	-216	-274	적지	적지
기말 CSM	13,175	12,232	12,869	13,231	13,464	1.8%	2.2%
신계약 CSM							
보장성	775	897	707	793	724	-8.7%	-6.7%
저축성	35	37	35	39	36	-6.6%	2.8%
합계	811	933	742	832	760	-8.6%	-6.2%

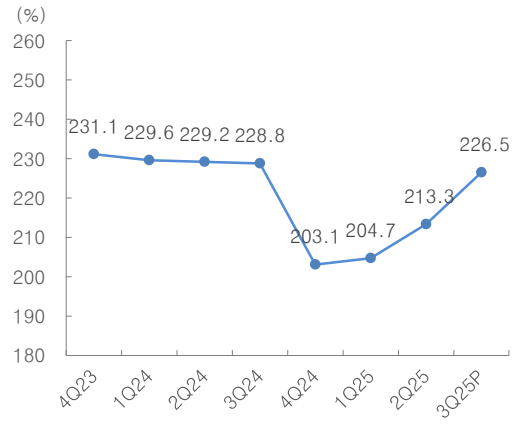
자료: DB 손해보험, 대신증권 Research Center

그림 1. DB 손해보험 CSM 배수



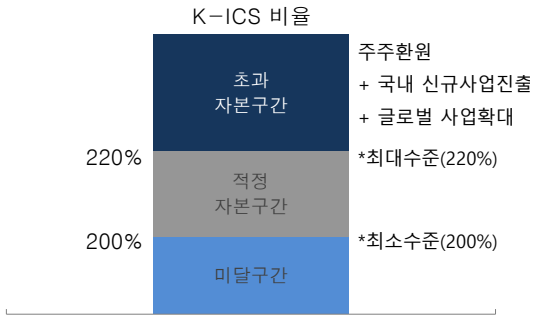
자료: DB손해보험, 대신증권 Research Center

그림 2. DB 손해보험 K-ICS 비율



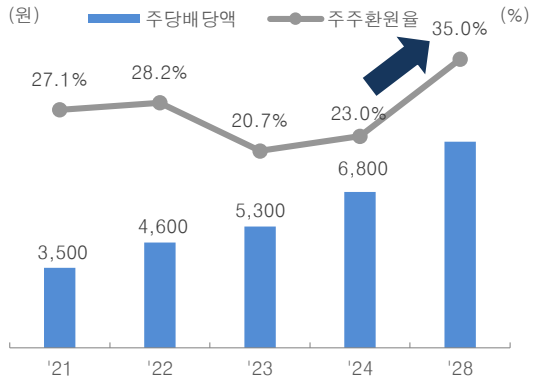
자료: DB손해보험, 대신증권 Research Center

그림 3. DB 손해보험 K-ICS 비율 관리 전략



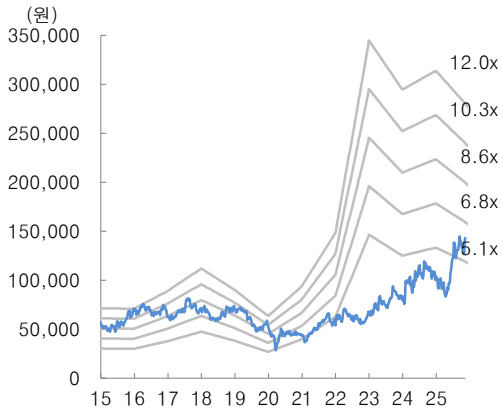
자료: DB손해보험, 대신증권 Research Center

그림 4. DB 손해보험 주주환원율



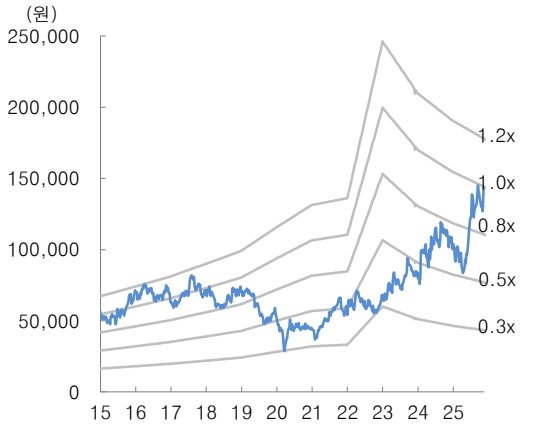
자료: DB손해보험, 대신증권 Research Center

그림 5. DB 손해보험 PER 밴드



자료: DB손해보험, 대신증권 Research Center

그림 6. DB 손해보험 PBR 밴드



자료: DB손해보험, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

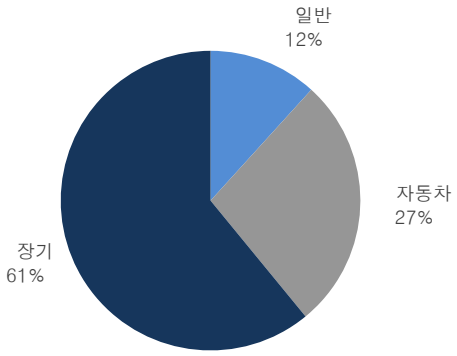
- 1962년 한국자동차보험공영사로 출발하여 1968년 손해보험사 공동출자로 한국자동차보험으로 재출범, 1983년 동부그룹이 경영권을 인수하고 2017년 DB손해보험으로 사명 변경함
- 김정남 대표이사 사장 (2017.11~) : 동부화재 대표이사 역임
- 자산 50.4조, 부채 45.3조, 자본 5.1조 (2022년 12월말 기준)
  (발행주식 수: 70,800,000/ 자사주: 10,756,531)

주가 변동요인

- 자동차보험료 손해율 개선
- 순이익 컨센서스 상회
- 매출 경쟁 완화 여부
- 전향적 배당정책

자료: DB손해보험, 대신증권 Research Center

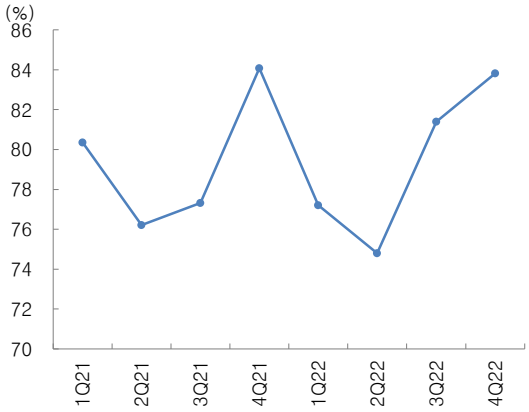
원수보험료 비중



주: 2022년 4분기 별도 매출 기준
자료: DB손해보험, 대신증권 Research Center

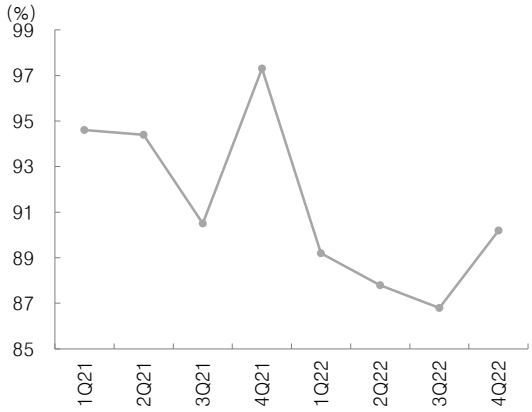
Earnings Driver

DB 손해보험 자동차보험 손해율 추이



자료: DB손해보험, 대신증권 Research Center

DB 손해보험 위험손해율 추이



자료: DB손해보험, 대신증권 Research Center

재무제표

PL (단위: 십억원)

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
장기 보험손익	1,351	1,346	1,054	1,331	1,598
CSM 상각	1,264	1,287	1,311	1,423	1,543
RA 변동	111	132	154	120	120
예실차	228	55	-254	-172	-25
일반 보험손익	-122	103	-39	100	100
보험료배분접근법 수익	1,286	1,373	1,507	1,508	1,520
발생손해액	-989	-842	-987	-780	-4,548
사업비	-419	-428	-559	-641	-4,533
자동차 보험손익	321	171	-43	-62	-5
보험료배분접근법 수익	4,240	4,212	4,077	4,116	4,133
발생손해액	-3,288	-3,418	-3,409	-3,303	-13,725
사업비	-631	-624	-629	-613	-11,009
보험손익	1,550	1,619	972	1,369	1,693
투자영업수익	2,843	3,778	4,406	4,450	4,495
보험금융수익	100	80	54	54	55
기타투자수익	2,743	3,699	4,352	4,396	4,440
투자영업비용	2,384	3,035	2,724	2,828	2,208
보험금융비용	897	850	855	1,288	1,398
기타투자비용	1,487	2,185	1,869	1,540	810
투자손익	459	744	1,014	1,014	1,014
영업이익	2,017	2,363	1,986	2,383	2,707
영업외손익	9	3	-5	0	0
세전이익	0	0	324	2,383	2,707
순이익	1,537	1,772	1,435	1,727	1,962

Valuation	2023	2024	2025E	2026E	2027E
BPS	144,488	140,165	136,080	164,851	197,534
EPS	25,594	29,516	23,894	28,771	32,683
ROE	17.7	21.1	17.6	17.5	16.5
PBR	0.62	0.79	1.02	0.84	0.70
PER	3.5	3.7	5.8	4.8	4.3
DPS	5,300	6,800	7,300	9,000	10,500
현금배당	318.2	408.3	438.3	540.4	630.5
배당성향	20.7	23.0	30.6	31.3	32.1

증가율	2023	2024	2025E	2026E	2027E
장기보험손익	-20.3	-0.4	-21.7	26.3	20.0
보험손익	-22.7	4.5	-39.9	40.8	23.7
순이익	-21.1	15.3	-19.0	20.4	13.6
운용자산	6.1	10.4	9.9	4.1	4.1
CSM	5.6	1.5	19.0	6.3	6.5
자본총계	-7.8	-3.0	-2.9	21.1	19.8

BS (단위: 십억원)

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
운용자산	44,932	49,627	54,535	56,750	59,054
현예금	994	750	788	820	853
유가증권	31,580	34,652	37,909	39,449	41,050
당기손익공정가치측정	11,174	11,407	15,929	16,576	17,249
기타포괄손익공정가치측	19,545	22,226	20,911	21,760	22,644
상각후원가측정	0	0	0	0	0
지분법적용투자주식	860	1,019	1,070	1,113	1,158
대출채권	11,177	13,022	14,582	15,174	15,790
부동산	1,181	1,203	1,239	1,289	1,342
비운용자산	3,571	3,219	2,285	3,773	5,487
특별계정자산	10	13	17	18	18
총자산	48,514	52,859	56,837	60,540	64,559
부채총계	39,838	44,443	48,666	50,642	52,698
책임준비금	36,769	41,063	44,724	46,540	48,430
보험계약부채	29,395	31,937	33,798	35,170	36,598
최선추정	13,432	15,467	15,643	16,278	16,939
위험조정	1,351	1,675	1,791	1,791	1,791
보험계약마진	11,351	11,516	13,699	14,567	15,514
보험료배분접근법적용	3,037	3,071	3,364	3,381	3,398
재보험계약부채	1	1	0	0	0
투자계약부채	7,372	9,125	10,926	11,370	11,832
기타부채	3,059	3,366	3,942	4,102	4,269
특별계정부채	11	13	17	17	17
자본총계	8,676	8,416	8,171	9,898	11,861
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	38	38	38	38	38
이익잉여금	8,651	10,105	10,691	12,418	14,380
해약환급금준비금	2,646	3,239	4,187	4,533	4,906
비상위험준비금	0	0	0	0	0
자본조정	-152	-152	-152	-152	-152
기타포괄손익누계액	104	-1,609	-2,441	-2,441	-2,441
부채 및 자본총계	48,514	52,859	56,837	60,540	64,559

자료: DB손해보험, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

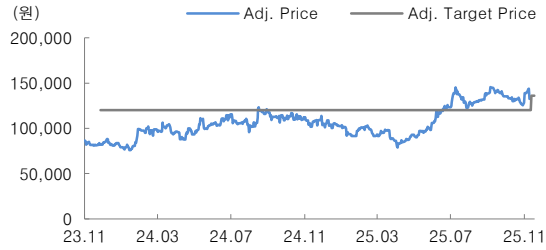
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 박혜진, 권용수)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

DB손해보험(005830) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.11.17	25.10.28	25.08.14	25.07.27	25.07.22	25.06.27
투자의견	Marketperfor	Marketperfor	Marketperfor	Marketperfor	Marketperfor	Buy
목표주가	136,000	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000
괴리율(평균,%)			11.71	6.92	11.11	(8.99)
괴리율(최대/최소,%			2.08	2.08	10.00	(29.58)
제시일자	25.05.28	25.05.22	25.05.15	25.05.14	25.04.30	25.04.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000
괴리율(평균,%)	(16.05)	(23.45)	(24.25)	(25.69)	(25.86)	(27.57)
괴리율(최대/최소,%	3.83	(17.75)	(18.92)	(22.58)	(22.58)	(25.50)
제시일자	25.04.23	25.04.16	25.04.14	25.04.09	25.04.03	25.03.18
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000
괴리율(평균,%)	(28.32)	(28.79)	(28.29)	(16.05)	(15.53)	(15.02)
괴리율(최대/최소,%	(26.42)	(28.17)	(27.50)	(3.00)	(3.00)	(3.00)
제시일자	25.02.21	25.02.16	25.01.16	25.01.10	24.11.21	24.11.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000
괴리율(평균,%)	(14.25)	(12.94)	(12.83)	(11.11)	(10.57)	(8.26)
괴리율(최대/최소,%	(3.00)	(3.00)	(3.00)	(3.00)	(3.00)	(3.00)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:2025.11.12)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매
비율	90.1%	9.9%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상