2025. 11. 17

▲ 금융
Analyst **조아해**
02. 6454-4870
like.cho@meritz.co.kr

RA **공건희**
02. 6454-4905
kunhee.kong@meritz.co.kr

DB손해보험 005830

3Q25 Review: 예견된 부진

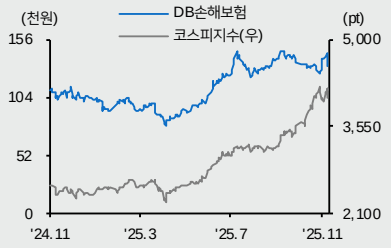
- ✓ 3Q 당기순이익 2,930억원 (-35.4% YoY, -36.3% QoQ): 컨센서스 하회
- ✓ 보험손익 -71.7% YoY: 장기보험 -58.6%, 자동차보험 적전 YoY
- ✓ CSM 13.5조원 (+1.8% QoQ): 신계약 CSM -8.7% QoQ
- ✓ K-ICS비율 226.5% (+13.2%p QoQ): 신종자본증권 발행, 듀레이션 개선 등
- ✓ 투자의견 BUY 및 적정주가 170,000원 유지

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12 개월)	**170,000 원**
현재주가 (11.14)	**132,400 원**
상승여력	**28.4%**
KOSPI	4,011.57pt
시가총액	93,739 억원
발행주식수	7,080 만주
유동주식비율	60.36%
외국인비중	44.32%
52주 최고/최저가	145,500 원/78,900 원
평균거래대금	245.1 억원
주요주주(%)	
김남호 외 12 인	24.44
국민연금공단	7.21

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-0.2	43.0	25.5
상대주가	-11.4	-5.9	-24.3

주가그래프



3Q25 당기순이익 2,930억원: 컨센서스 하회

DB손해보험 3Q 당기순이익은 2,930억원 (-35.4% YoY, -36.3% QoQ)으로 컨센서스를 28% 하회했다. 보험손익이 예상대비 부진했다.

[보험손익] 전년동기대비 71.7% 감소하며 부진했다. 1) 장기보험은 전년동기대비 58.6% 감소했다. CSM상각익은 상각률 하락으로 감소했다 (-3.2% YoY). 예실차는 업권 공통적인 요인인 의료파업 기저효과, 청구 증가 등으로 부진했다 (위험손해율 +12%p; 보험금 예실차 적전 YoY). 2) 자동차보험은 누적 요율 인하 영향 및 손해율 악화 (91%; +7%p YoY)로 적자전환되었다 (-559억원 vs. 3Q24 177억원).

[CSM Movement] CSM은 13.5조원 (+1.8% QoQ)를 기록했다. 1) 신계약 CSM은 배수 하락 (-1배 QoQ 추정) 및 판매량 감소 (-4.9% QoQ) 기반 부진했으며 (-8.7% QoQ), 2) CSM 조정은 유지율 하락 영향이 있었으나, 경상 수준으로 판단된다.

[투자손익] 전년동기대비 23.0% 증가했다. 양호한 금융시장 환경 기반 투자수익률 상승에 기인한다 (주식 17.8% vs. 3Q24 13.3%).

[K-ICS비율] 226.5% (+13.2%p QoQ)으로 개선되었다. 신종자본증권 발행 (+9%p), 금리 반등, 듀레이션 개선 등에 기인한다.

눈에 띌 이익 개선폭

투자의견 Buy 및 적정주가 170,000원을 유지한다. 업권 공통인 보험손익 부진은 이미 예견된 상황이다. 다만 동사의 경우 1) 올해 일회성 사고 영향 고려 시, 내년 이익 개선폭이 높을 것으로 예상되며, 2) 자본비율은 여전히 안정적인 수준이며, 3) 중장기적으로 미국 보험사 Fortegra 인수 기반 이익 개선 (24년 ROE 26% vs. DB손해보험 21%) 및 주주환원 확대 기대는 유효하다 (K-ICS비율 +2%p).

(십억원)	보험손익	투자손익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (배)	ROA (%)	배당수익률 (%)
2023	1,550	467	1,537	21,705	n/a	144,488	3.9	0.6	17.7	3.2	6.3
2024	1,619	744	1,772	25,031	15.3	140,165	4.1	0.7	21.1	3.4	6.6
2025E	928	1,134	1,495	21,121	-15.6	136,774	6.3	1.0	18.2	2.6	4.9
2026E	1,545	820	1,744	24,635	16.6	156,657	5.4	0.8	18.5	2.9	6.3
2027E	1,645	848	1,840	25,988	5.5	187,356	5.1	0.7	16.4	3.0	7.4

표1 DB손해보험 3Q25P 분기 지배주주순이익, 컨센서스 28% 하회 기록

(십억원)	3Q25P	3Q24	(% YoY)	2Q25	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	기존 추정치	(% diff.)
보험손익	102.1	361.3	(71.7)	267.7	(61.9)				
투자손익	301.1	244.8	23.0	344.6	(12.6)				
영업이익	403.2	606.1	(33.5)	612.3	(34.2)	560.5	(28.1)	537.5	(25.0)
당기순이익	293.0	453.9	(35.4)	459.9	(36.3)	404.5	(27.6)	398.1	(26.4)
신계약 CSM	724	775	(6.7)	793	(8.7)				
CSM 잔액	13,464	13,175	2.2	13,231	1.8				
K-ICS비율 (%)	227	229	(2.3)	213	13.2				

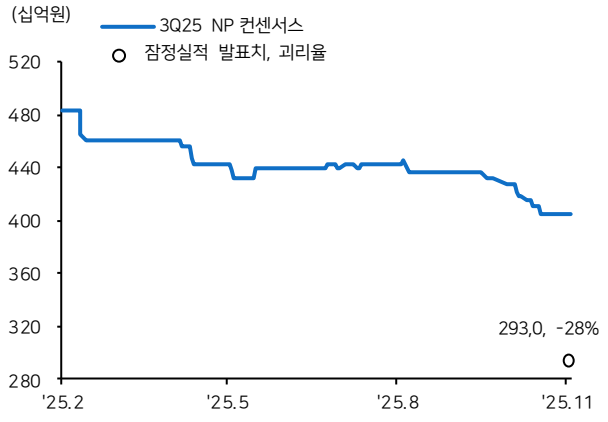
주: 별도 기준
자료: DB손해보험, 메리츠증권 리서치센터

표2 DB손해보험, 2025년 · 2026년 연간 지배주주순이익, 컨센서스 -8%, -1% 하회 전망

	2025E			2026E		
(십억원)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)
영업이익	2,062	2,215	(6.9)	2,365	2,420	(2.3)
지배주주순이익	1,495	1,616	(7.5)	1,744	1,795	(2.8)

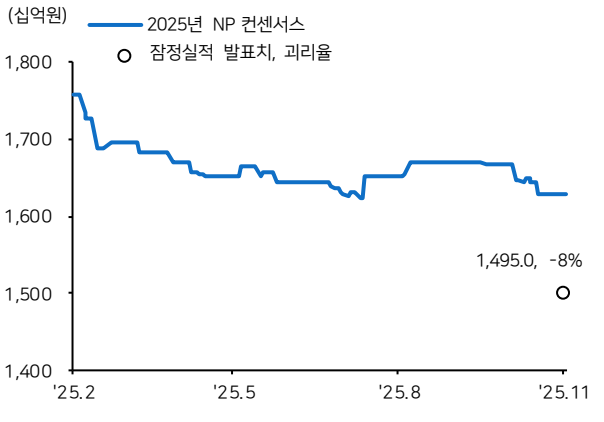
자료: QuantiWise, DB손해보험, 메리츠증권 리서치센터

그림1 3Q25 지배주주순이익, 컨센서스 -28% 하회



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2025E 지배주주순이익, 컨센서스 -8% 하회 전망



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

표3 DB손해보험 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
보험손익	**402.7**	**267.7**	**102.1**	**155.5**	**466.7**	**543.5**	**324.8**	**210.3**	**1,619.1**	**928.0**	**1,545.3**
일반/변동수수료모형(VFA)	425.0	272.9	161.5	145.8	355.6	291.0	318.8	176.7	1,486.7	1,005.2	1,142.1
CSM상각	322.6	326.3	330.0	333.7	329.2	334.5	339.7	344.9	1,297.5	1,312.6	1,348.3
RA환입	38.0	38.2	41.1	44.8	47.1	43.5	42.2	44.4	135.9	162.2	177.2
예실차 및 기타	64.3	(91.6)	(209.6)	(232.7)	(20.6)	(87.1)	(63.0)	(212.6)	53.3	(469.6)	(383.3)
보험료배분(PPA)	56.5	(96.8)	55.8	167.8	175.9	161.3	86.4	169.5	848.8	183.4	593.1
재보험손익	(45.7)	125.0	(87.6)	(131.9)	(41.2)	112.5	(61.3)	(118.7)	(606.2)	(140.2)	(108.6)
기타사업비	(33.0)	(33.4)	(27.6)	(26.3)	(23.6)	(21.3)	(19.1)	(17.2)	(110.1)	(120.3)	(81.3)
투자손익	**244.0**	**344.6**	**301.1**	**244.4**	**198.8**	**205.5**	**208.3**	**207.2**	**743.6**	**1,134.1**	**819.9**
보험금융손익	(193.6)	(91.7)	(186.2)	(191.2)	(247.2)	(241.8)	(241.0)	(244.7)	(770.2)	(662.7)	(974.6)
투자서비스손익	437.5	436.4	487.3	435.6	446.1	447.3	449.2	451.9	1,513.8	1,796.8	1,794.5
영업이익	**646.7**	**612.3**	**403.2**	**399.9**	**665.5**	**749.1**	**533.1**	**417.5**	**2,362.7**	**2,062.2**	**2,365.2**
영업외이익	(3.4)	4.5	(5.9)	(0.6)	(2.9)	(1.6)	(2.0)	(1.6)	3.2	(5.4)	(8.3)
세전이익	643.3	616.9	397.3	399.3	662.6	747.5	531.0	415.8	2,365.8	2,056.8	2,356.9
법인세비용	(196.3)	(156.9)	(104.3)	(103.8)	(172.3)	(194.3)	(138.1)	(108.1)	(593.6)	(561.4)	(612.8)
당기순이익	**447.0**	**459.9**	**293.0**	**295.5**	**490.3**	**553.1**	**393.0**	**307.7**	**1,772.2**	**1,495.4**	**1,744.1**

주: 별도 기준

자료: DB손해보험, 메리츠증권 리서치센터

그림3 CSM Movement

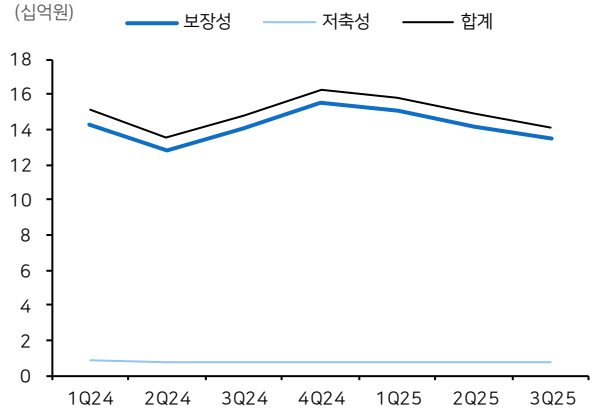
(단위:십억)

구분	금액
CSM 기시('25년2Q말)	13,231
신계약 효과	724
이자부리	113
경험조정 등	△274
상각	△330
상각률(연평균)	9.6%
CSM 기말('25년3Q말)	13,464
증감	233

※ 보험계약자산 포함, 재보험제외

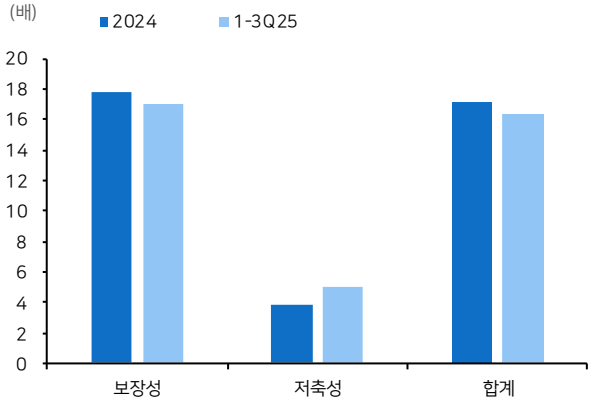
자료: DB손해보험

그림4 월납 신규보험료 추이



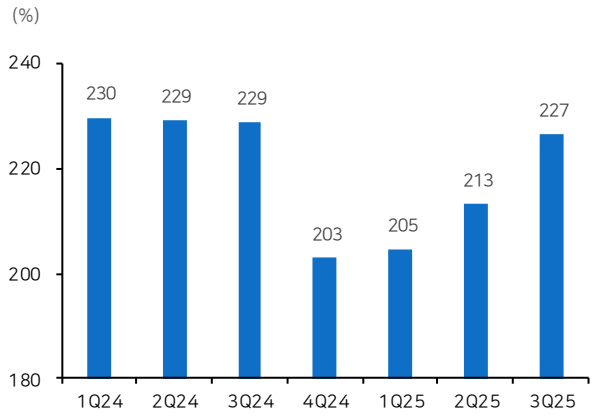
자료: DB손해보험, 메리츠증권 리서치센터

그림5 신계약 CSM 배수



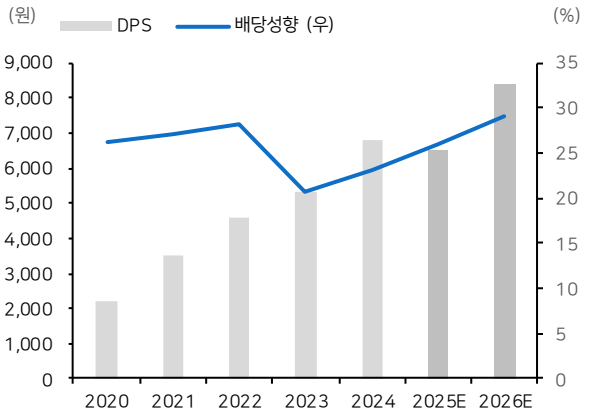
자료: DB손해보험, 메리츠증권 리서치센터

그림6 K-ICS비율 추이



자료: DB손해보험, 메리츠증권 리서치센터

그림7 DPS, 배당성향 추이



자료: DB손해보험, 메리츠증권 리서치센터

DB 손해보험(005830)

Balance Sheet (별도)

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
운용자산	**44,932**	**49,627**	**54,248**	**55,341**	**56,457**
현금및예치금	994	750	784	800	816
유가증권	31,580	34,652	37,722	38,482	39,257
FVPL	11,174	11,407	15,850	16,169	16,495
FVOCI	19,545	22,226	20,807	21,227	21,654
AC	0	0	0	0	0
대출채권	11,177	13,022	14,510	14,802	15,100
부동산	1,181	1,203	1,233	1,258	1,283
비운용자산	3,571	3,219	2,908	3,869	4,781
특별계정자산	10	13	17	17	17
자산총계	**48,514**	**52,859**	**57,174**	**59,228**	**61,254**
책임준비금	36,769	41,063	45,238	46,042	46,221
보험계약부채	29,395	31,937	34,365	34,951	34,907
최선추정(BEL)	13,432	15,467	16,467	16,457	15,895
위험조정(RA)	1,575	1,884	2,194	2,180	2,072
보험계약마진(CSM)	11,351	11,516	12,541	13,022	13,515
보험료배분접근법(PAA)	3,037	3,071	3,163	3,291	3,425
투자계약부채	7,372	9,125	10,872	11,091	11,315
기타부채	3,059	3,366	3,710	3,765	3,768
특별계정부채	11	13	14	15	15
부채총계	**39,838**	**44,443**	**48,961**	**49,822**	**50,005**
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	38	38	38	38	38
이익잉여금	8,651	10,105	10,801	12,039	13,879
해약환급금준비금	2,646	3,239	3,797	4,343	4,902
자본조정	(152)	(152)	(152)	(152)	(152)
기타포괄손익누계액	104	(1,609)	(2,509)	(2,554)	(2,550)
자본총계	**8,676**	**8,416**	**8,212**	**9,406**	**11,250**

Income Statement (별도)

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
보험손익	**1,550**	**1,619**	**928**	**1,545**	**1,645**
일반/변동수수료모형(VFA)	1,443	1,487	1,005	1,142	1,197
CSM 상각	1,262	1,298	1,313	1,348	1,396
RA 환입	114	136	162	177	171
예실차 및 기타	67	53	(470)	(383)	(369)
보험료배분(PPA)	46	849	183	593	599
재보험손익	169	(606)	(140)	(109)	(98)
기타사업비	(107)	(110)	(120)	(81)	(53)
투자손익	**467**	**744**	**1,134**	**820**	**848**
보험금융손익	(789)	(770)	(663)	(975)	(981)
투자서비스손익	1,256	1,514	1,797	1,794	1,829
FVPL 평가손익	70	48	100	147	148
기타	1,185	1,465	1,697	1,648	1,681
영업이익	**2,017**	**2,363**	**2,062**	**2,365**	**2,492**
영업외이익	9	3	(5)	(8)	(6)
세전이익	2,025	2,366	2,057	2,357	2,486
법인세비용	(489)	(594)	(561)	(613)	(646)
당기순이익	**1,537**	**1,772**	**1,495**	**1,744**	**1,840**

Key Financial Data I

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표 (원)					
EPS	21,705	25,031	21,121	24,635	25,988
BPS	144,488	140,165	136,774	156,657	187,356
수정 BPS	201,403	191,045	190,793	204,865	228,045
보통주 DPS	5,300	6,800	6,500	8,400	9,800
Valuation (배, %)					
PER	3.9	4.1	6.3	5.4	5.1
PBR	0.6	0.7	1.0	0.8	0.7
수정 PBR	0.4	0.7	0.7	0.6	0.6
배당성향	20.7	23.0	26.0	29.0	32.0
보통주 배당수익률	6.3	6.6	4.9	6.3	7.4
재무비율 (%)					
ROA	3.2	3.4	2.6	2.9	3.0
ROE	17.7	21.1	18.2	18.5	16.4
수정 ROE	10.8	13.1	11.1	12.0	11.4

Key Financial Data II

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
보험손익					
신계약 CSM	2,826	3,078	2,870	2,884	2,941
CSM 배수 (배, 개월)	17.2	17.2	16.3	16.8	16.8
CSM 상각률 (%)	8.7	8.5	8.7	8.4	8.4
CSM Movement					
기초 CSM	11,643	12,152	12,232	13,192	13,673
신계약 CSM	2,826	3,078	2,870	2,884	2,941
이자부리	364	441	444	461	477
CSM 조정	(1,420)	(2,142)	(1,042)	(1,515)	(1,530)
CSM 상각	(1,262)	(1,298)	(1,313)	(1,348)	(1,396)
기말 CSM	12,152	12,232	13,192	13,673	14,165
투자손익					
투자서비스 수익률	2.8	3.1	3.3	3.2	3.2
FVPL 제외 투자서비스 수익률	2.6	3.0	3.1	3.0	3.0

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

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 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023 년 8 월 4 일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12 개월간 추천기준일 직전 1 개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1 개월간 종가대비 3 등급	Buy 추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 –20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 –20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3 등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

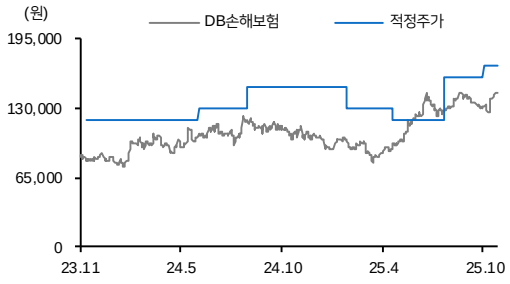
투자의견 비율

투자의견	비율
매수	87.8%
중립	11.7%
매도	0.6%

2025 년 9 월 30 일 기준으로
최근 1 년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

DB 손해보험 (005830) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1 년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2023.11.14	기업브리프	Buy	120,000	조아해	-23.9	-7.1
2024.06.03	산업분석	Buy	130,000	조아해	-16.7	-5.2
2024.08.29	산업분석	Buy	150,000	조아해	-28.9	-19.3
2025.02.21	기업브리프	Buy	130,000	조아해	-30.2	-23.9
2025.05.14	기업브리프	Buy	120,000	조아해	-0.5	21.2
2025.08.14	기업브리프	Buy	160,000	조아해	-14.9	-9.1
2025.10.24	산업브리프	Buy	170,000	조아해	-	-

주가 및 적정주가 변동추이