COMPANY
UPDATE

2025. 11. 17.

금융/소비재팀

정민기 Analyst
mingi1.jeong@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

DB손해보험 (005830)

3Q review - 보험손익 악화 폭 확대

- 3Q 당기순이익 2,930억원으로 컨센서스 28% 하회
- 장기보험 예실차 손익 악화되며 보험 손익이 크게 감소
- 명확한 배당 정책으로 추가 Downside risk는 제한적이나, 수익성 지속 관찰 필요

WHAT'S THE STORY?

보험 손익 악화 폭 확대: DB손해보험의 3Q25 당기순이익은 2,930억(-35% y-y)으로 컨센서스(FnGuide)를 28% 하회하는 어닝 쇼크 기록.

- 보험 손익: 보험 손익 y-y 72% 감소한 1,021억원 기록. 장기보험 손익 1,494억원으로 y-y -58.6% 감소했는데, 1) 보험금 청구 증가에 따라 (-) 예실차가 1,621억원으로 전년 동기 대비 2,189억원 확대되었으며, 2) 자동차보험 손익 또한 -558억원으로 전년 동기 대비 적자 전환.
- 투자 손익: 투자 손익은 3,011억원으로 y-y 23% 증가. 이자/배당 수익이 y-y 13.0% 증가하였고, 유가증권 평가/처분 손익 또한 y-y 18.6% 증가.
- CSM: 3분기 CSM 잔액은 13.5조원(q-q +1.8%)으로 전분기 대비 증가 속도 둔화. 신계약 매출 감소로 신계약 CSM이 q-q 8.7% 감소한 7,238억원을 기록.

언더라이팅 수익성 지속 모니터링 필요: 동사는 언더라이팅 수익성 측면에서 강점을 보였으나, 동 분기 해당 부분에서 변동성이 관찰되었다는 점에서 모니터링 필요성 증가. 물론 이익 가시성 축소에도 불구하고, 이미 밸류업 공시를 통해 명확한 주주 환원 정책을 보유하고 있다는 점은 추가적인 주가 충격을 제한하는 요소. 최근 추가 하락으로 '25E, '26E 배당수익률 5.3%, 6.0% 수준으로 메리트 높은 구간에 진입. '26년 이익 전망치와 지속가능 이익 하락 등을 반영하여 목표주가 기존 대비 2% 하향.

DB손해보험 3Q25 review

(십억원)	3Q25	2Q25	전분기 대비 (%)	3Q24 전년동기 대비 (%)	컨센서스	차이 (%)
보험손익	102.1	267.7	-61.9	361.3	-71.7	n/a	n/a
투자손익	301.1	344.6	-12.6	244.8	23.0	n/a	n/a
영업이익	403.2	612.3	-34.2	606.1	-33.5	560.5	-28.1
당기순이익	293.0	459.9	-36.3	453.9	-35.4	404.5	-27.6
기말 CSM	13,463.6	13,231.4	1.8	13,174.9	2.2	n/a	n/a
투자영업수익률 (%)	3.7	3.3	0.3	3.6	0.1	n/a	n/a

자료: DB손해보험, FnGuide, 삼성증권

Valuation 및 실적 추정 요약

(십억원)	보험손익	투자손익	당기순이익	BPS (원)	EPS (원)	P/B (배)	P/E (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	1,550	467	1,537	122,536	21,705	0.7	3.9	17.2	6.3
2024	1,619	744	1,772	118,870	25,032	0.9	4.1	20.7	6.6
2025E	902	1,100	1,450	116,417	20,483	1.1	6.5	17.4	5.3
2026E	1,403	869	1,676	129,521	23,672	1.0	5.6	19.2	6.0
2027E	1,535	970	1,848	149,775	26,101	0.9	5.1	18.7	7.2

자료: DB손해보험, 삼성증권 추정

▶ 종목 정보

BUY		
목표주가	155,000원	17.1%
현재주가	132,400원	
시가총액	9.4조원	
주식수 (유동주식 비중)	70,800,000주 (60.4%)	
52주 최저/최고	78,900원/145,500원	
60일-평균거래대금	245.1억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
DB손해보험 (%)	-0.2	43.0	25.5
Kospi 지수 대비 (%pts)	-11.4	-5.9	-24.3

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	155,000	158,000	-1.9%
2025E EPS	20,483	23,681	-13.5%
2026E EPS	23,672	24,199	-2.2%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	15
목표주가	162,200
추천 점수	3.9

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

삼성증권

목표주가 산정

DB손해보험 valuation

		2025E
A.적정 PB-ROE 방식		
Forward ROA (%)		2.6
총자산/총자본 (배)		6.7
* 지속 가능 ROE (Sustainable ROE, %)	(A)	12.7
자본 비용(Cost of capital, %)	(B)	9.09
영구 성장률 (Long-term growth, %)	(C)	0.0
Target P/B (x)	(D = {A-C}/{B-C})	1.3
Forward BVPS (원)	(E)	116,417
적정 주가 (원)	**(F = D*E)**	**154,141**
B. 적정 주주 환원 수익률 방식		
금융업종 Target 총 주주 환원 수익률 (%)	(G)	4.0
** 할인/할증 (%)	(H)	10%
종목 Target 총 주주 환원 수익률 (%)	(I = G * {1-H})	4.4
`24E 총 주주 환원액 (십억원)	(J)	420.3
예상 총 주주 환원율 (%)		29.0
Target 시가총액 (십억원)	(K = J / I)	10,234.7
적정 주가 (원)	**(L)**	**170,455**
C. 목표주가		
적정 주가 (원)	(F+L) / 2	162,298
목표주가 (원)		**155,000**
***현재 주가 (원)		132,400
Upside (%)		**17.1%**
직전 목표주가 (원)		158,000
Diff (%)		-1.9%

참고: * 중장기(10년) Forward ROE 추정 기반
** 은행 업종 대비 자본 정책 구체화 여부(Target 자본 비율 등 존재 여부)에 따라 10% discount 적용,
***현재 주가는 11/14 종가 기준
자료: 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
자산 총계	**48,514**	**52,859**	**58,177**	**60,106**	**62,468**
운용자산	**44,932**	**49,627**	**54,518**	**56,732**	**59,035**
현금및예치금	994	750	788	820	853
주식	149	122	115	120	124
채권	13,358	14,401	13,064	13,594	14,146
대출	11,177	13,022	14,582	15,174	15,790
해외	7,379	8,397	9,021	9,387	9,769
부동산	1,181	1,203	1,239	1,289	1,342
기타(수익증권 등)	10,694	11,733	15,710	16,348	17,011
기타자산	3,581	3,231	3,659	3,374	3,433
부채총계	**39,838**	**44,443**	**49,070**	**50,071**	**50,999**
책임준비금	36,769	41,063	45,167	46,168	47,096
보험계약부채	29,395	31,937	34,133	34,889	35,590
보험계약마진(CSM)	**11,351**	**11,516**	**13,482**	**14,239**	**14,940**
최선추정부채(BEL)	8,857	10,922	10,527	10,527	10,527
위험조정(RA)	1,351	1,675	1,791	1,791	1,791
기타부채	3,059	3,366	3,886	3,886	3,886
특별계정부채	11	13	17	17	17
자본총계	**8,676**	**8,416**	**8,242**	**9,170**	**10,604**
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	38	38	38	38	38
이익잉여금	8,651	10,105	10,724	11,920	13,768
해약환급금준비금	2,646	3,239	4,041	4,492	5,188
자본조정	-152	-152	-152	-152	-152
기타포괄손익누계	104	-1,609	-2,403	-2,670	-3,084
신종자본증권	0	0	0	0	0
비지배지분	0	0	0	0	0

배당 및 주당지표

12월 31일 기준 (원, %)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
EPS	21,705	25,032	20,483	23,672	26,101
BPS	122,536	118,870	116,417	129,521	149,775
PER	3.9	4.1	6.5	5.6	5.1
PBR	0.7	0.9	1.1	1.0	0.9
ROA	3.3	3.5	2.6	2.8	3.0
ROE	17.2	20.7	17.4	19.2	18.7
DPS	5,300	6,800	7,000	8,000	9,500
배당수익률	6.3	6.6	5.3	6.0	7.2
배당성향	20.7	23.0	29.0	28.7	30.9
총주주환원율 (%)	20.7	23.0	29.0	28.7	30.9
지급여력비율 (%)	233.1	203.1			

참고: 별도 재무제표 기준
자료: DB손해보험, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
보험손익	**1,550**	**1,619**	**902**	**1,403**	**1,535**
장기	1,351	1,346	982	1,374	1,485
예실차	226	55	-337	-127	-102
CSM상각	1,264	1,287	1,321	1,466	1,539
RA상각	111	132	154	160	160
기타(손실요소배분, 재보손익)	-249	-128	-156	-125	-112
자동차	321	171	-44	-23	-2
일반	-122	103	-36	52	52
투자손익	**467**	**744**	**1,100**	**869**	**970**
기타투자수익	1,256	1,514	1,771	1,695	1,821
보험금융손익	-789	-770	-671	-826	-851
영업이익	**2,017**	**2,363**	**2,002**	**2,272**	**2,506**
영업외수익	45	59	32	0	0
영업외비용	36	55	36	0	0
세전이익	**2,025**	**2,366**	**1,997**	**2,272**	**2,506**
법인세비용	489	594	547	597	658
당기순이익(지배)	**1,537**	**1,772**	**1,450**	**1,676**	**1,848**

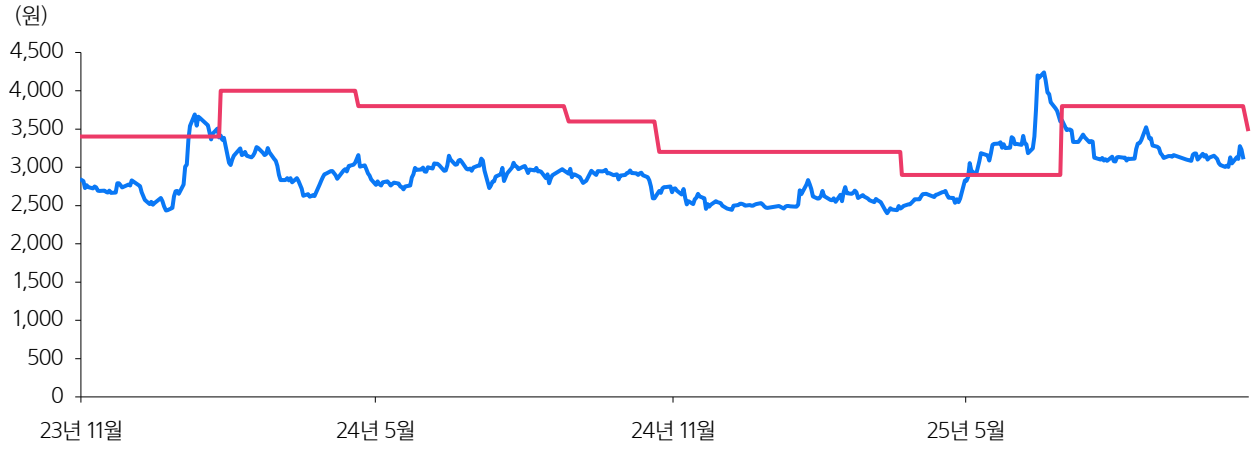
주요 가정

12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
보험영업 수익성 (%)					
CSM 상각률	11.1	11.2	9.8	10.3	10.3
RA 상각률	8.2	7.9	8.6	8.9	8.9
합산비율(자동차)	92.4	95.9	101.1	100.6	100.1
합산비율(일반)	109.5	92.5	102.4	96.5	96.5
투자영업 수익성 (%)					
투자영업수익률	2.8	3.1	3.2	3.0	3.1
부채부담이율	3.9	3.4	2.8	3.3	3.3
CSM 변동 (십억원)					
기시 CSM	11,643	12,152	12,232	13,482	14,239
신계약 CSM	2,826	3,078	2,961	2,795	2,685
CSM 상각	-1,262	-1,298	-1,319	-1,466	-1,539
CSM 이자부리	364	441	444	472	496
CSM 경험조정	-1,420	-2,142	-836	-1,045	-940
기말 CSM	12,152	12,232	13,482	14,239	14,940

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2025년 11월 14일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2025년 11월 14일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2023/8/16	2024/2/23	5/16	8/19	9/23	11/18	2025/1/14	4/17	7/25	11/17
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	96,000	106,000	120,000	140,000	145,000	132,000	125,000	111,000	158,000	155,000
괴리율 (평균)	-10.84	-8.86	-11.66	-16.55	-23.42	-20.50	-24.85	-0.25	-15.12	
괴리율 (최대or최소)	6.35	0.19	-3.75	-12.00	-19.38	-13.86	-17.44	30.99	-7.91	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2025.9.30 기준
매수(83.5%)·중립(16.5%)·매도(0%)

산업

OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상