DB손해보험 (005830)

EARNINGS REVIEW | Company Analysis | 보험 | 2026. 02. 23

견조한 보험손익 기반 재확인. 주주환원 확대 긍정적

4Q 보험손익 개선. 대규모 CSM 조정요인 반영

25년 4분기 순이익은 3,350억원으로 시장예상치를 상회. 장기보험 손익이 2,753억원을 기록해 전분기와 전년동기대비 크게 증가했는데, CSM 상각익 둔화에도 예실차가 큰 폭으로 개선되고 손실부담계약비용 환입이 나타난 영향. 자동차보험 적자는 심화되었으나 일반보험 손익이 반등하며 전체 보험손익은 전년동기대비 64% 증가했음. 투자손익의 경우 처분이익 축소로 3분기 대비 38% 큰 폭 감소. 25년말 CSM 잔액은 12.2조원으로 9월말 13.5조원 대비 1.3조원 감소했는데, 가정변경에 따른 1.6조원의 대규모 CSM 조정요인이 반영되었기 때문. 이는 교육세 인상(-0.4조원), 해약률 및 손해율 상승(-0.6조원)과 함께 사업비율 가이드라인 변경 영향(-0.5조원)을 선제적으로 반영한 데에 기인

수익성 관리강화 효과 가시화. 26년 효율지표 개선 전망

4분기 보장성 신계약은 8.7% 감소했으며 26년에도 매출 역신장 계획을 잡고 있는 대신 CSM 배수 확보에 주력. 지난해 경험위험률 조정과 클레임 관리효과가 4분기 큰 폭의 위험손해율 하락과 보험금 예실차 개선으로 나타나고 있으며, 26년 초에도 추가 요율조정을 통한 언더라이팅 강화기조가 이어지고 있음. 자동차 보험료 인상효과도 시차를 두고 나타날 것으로 보여 26년 전반적인 효율지표 개선이 예상됨. 또한 상반기 중 포테그라 인수가 마무리되면서 경상이익 체력이 보강되고 킥스비율이 확정된 이후 주주환원과 관련한 추가적인 방안발표도 가능할 전망. 25년 감익에도 배당성향이 30%로 확대되며 주당배당금이 12% 증가했으며, 지난해 말에는 보유 자사주 일부 소각을 단행. 향후 3차 상법개정 통과여부도 주시할 필요

목표주가 23만원으로 상향, 최선호주 의견 유지

실적추정치 상향과 주주환원 확대기조를 감안해 목표주가를 23만원으로 큰 폭으로 상향하며 업종 최선호주 의견 유지. 수익성 관리강화 효과가 이어지면서 26년 실적개선 가능성이 높고 적극적인 주주환원 확대기조를 긍정적으로 평가. 자본안정성 강점 또한 유지되고 있으며 최근 가파른 주가상승에도 4%대 배당수익률 기대

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025P	2026E	2027E
보험손익	1,550	1,619	1,036	1,258	1,390
투자손익	467	744	1,078	1,004	1,042
당기순이익	1,537	1,772	1,535	1,660	1,785
CSM	12,152	12,232	12,205	13,267	14,374
EPS (원)	25,594	29,516	25,310	26,743	28,759
증감률 (%)	-21.1	15.3	-14.2	5.7	7.5
BPS (원)	144,488	140,165	148,242	172,232	200,688
ROE (%)	17.2	20.7	17.6	16.9	15.4
PER (x)	3.1	3.5	4.5	7.2	6.7
PBR (x)	0.54	0.73	0.77	1.12	0.96

주: IFRS 연결 기준
자료: DB손해보험, LS증권 리서치센터

Analyst 전배승
bsjun@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (상향)	230,000 원
현재주가	192,300 원
상승여력	19.6 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSPI (2/20)	5,808.53 pt
시가총액	133,425 억원
발행주식수	69,384 천주
52 주 최고가/최저가	192,300 / 78,900 원
90 일 일평균거래대금	290.55 억원
외국인 지분율	44.1%
배당수익률(26.12E)	4.3%
BPS(26.12E)	172,232 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 30.3%
	6 개월 -37.9%
	12 개월 -28.1%
주주구성	김남호 (외 15 인) 26.0%
	자사주 (외 1 인) 12.6%
	국민연금공단 (외 1 인) 7.4%

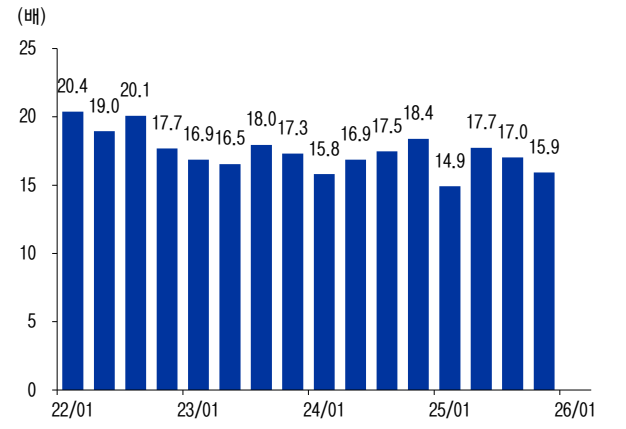
Stock Price

표1 DB 손해보험 분기실적

(단위: 십억원,%)	2024		2025						2024	2025
	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QP	YoY(%,%p)	QoQ(%,%p)	연간	연간P
보험손익	361	160	403	268	102	263	64.2	157.9	1,619	1,036
장기	361	143	394	257	149	275	92.5	84.3	1,346	1,076
CSM상각	342	282	323	327	330	306	8.6	-7.4	1,287	1,287
RA변동	40	36	37	37	40	41	11.8	1.7	132	155
예실차	57	-101	5	-51	-162	-40	-	-	55	-247
기타	-77	-74	28	-56	-59	-31	-	-	-128	-119
손실부담계약	-59	-118	46	-35	-48	16	-	-	-119	-21
자동차	18	-9	46	32	-56	-77	-	-	171	-55
일반	-17	26	-37	-21	9	65	-	-	103	15
투자손익	245	124	244	345	301	188	51.5	-37.5	744	1,078
보험금융손익	-175	-218	-194	-92	-186	-184	-	-	-770	-656
기타투자손익	420	342	438	436	487	372	8.9	-23.6	1,514	1,734
영업이익	606	285	647	612	403	451	58.7	12.0	2,363	2,114
세전이익	603	283	643	617	397	450	59.3	13.4	2,366	2,108
당기순이익	454	194	447	460	293	335	72.4	14.3	1,772	1,535
운용자산	47,306	49,627	52,113	52,130	53,978	56,076	13.0	3.9	49,627	56,076
책임준비금	39,175	41,063	43,623	44,209	44,281	44,530	8.4	0.6	41,063	44,530
CSM	13,175	12,232	12,869	13,231	13,464	12,205	-0.2	-9.3	12,232	12,205
자본총계	8,715	8,416	7,493	8,181	9,239	9,855	17.1	6.7	8,416	9,855
신계약	44	49	47	45	42	45	-8.7	4.7	179	179
신계약CSM	775	897	707	793	724	709	-20.9	-2.0	3,078	2,933
CSM배수(배)	17.5	18.4	14.9	17.7	17.0	15.9	-	-	17.2	16.4
CSM상각률	21.0	9.0	22.8	23.5	14.0	15.3	-	-	20.7	17.6
투자수익률	3.6	2.8	3.4	3.3	3.7	2.7	-0.1	-1.0	3.2	3.3
부채부담이율	3.4	4.1	3.5	1.6	3.4	3.5	-0.6	0.1	3.8	3.1

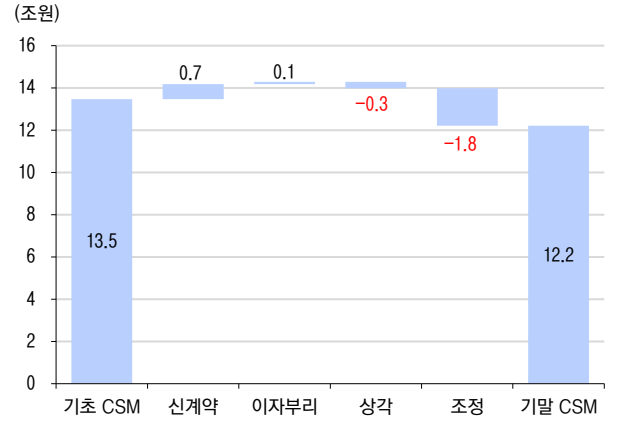
자료: LS증권 리서치센터

그림1 CSM 배수 추이



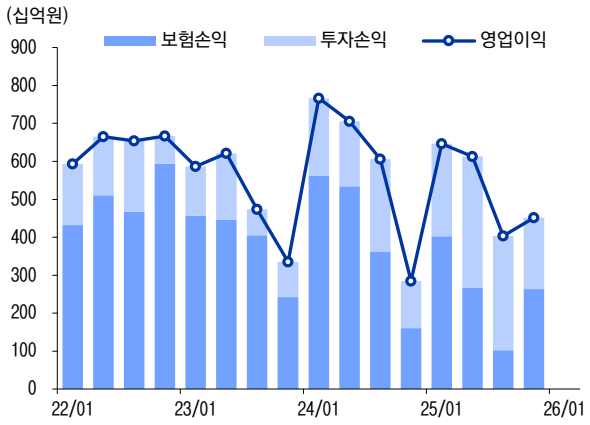
자료: LS증권 리서치센터

그림2 CSM Movement (25.4Q)



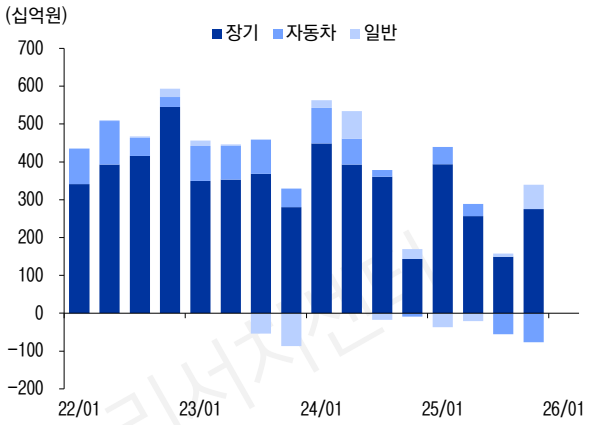
자료: LS증권 리서치센터

그림3 보험손익과 투자손익 추이



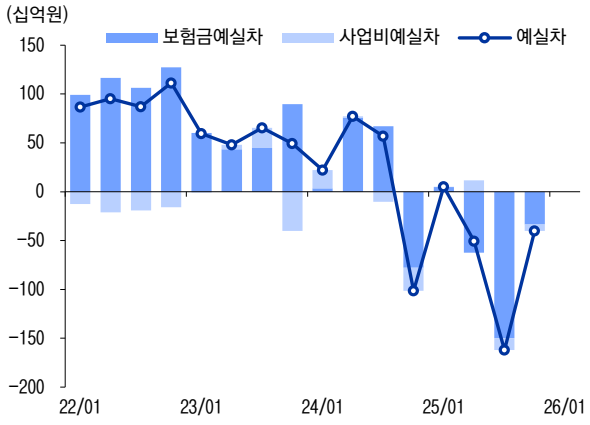
자료: LS증권 리서치센터

그림4 보종별 손익



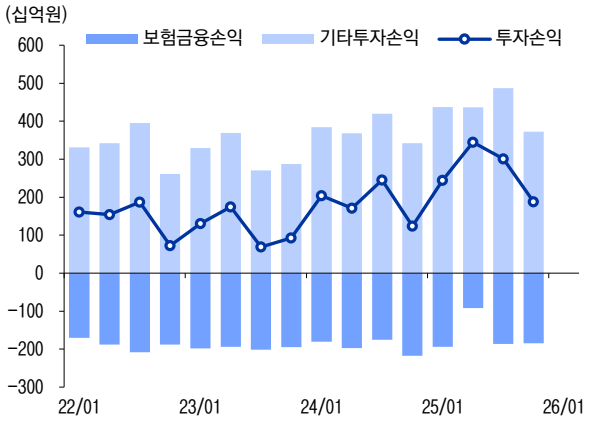
자료: LS증권 리서치센터

그림5 예실차 추이



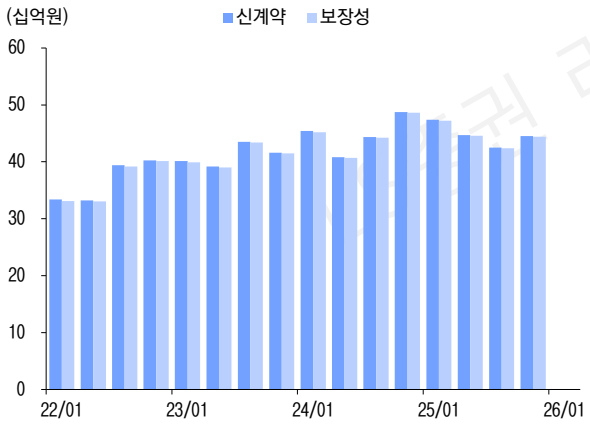
자료: LS증권 리서치센터

그림6 투자손익 추이



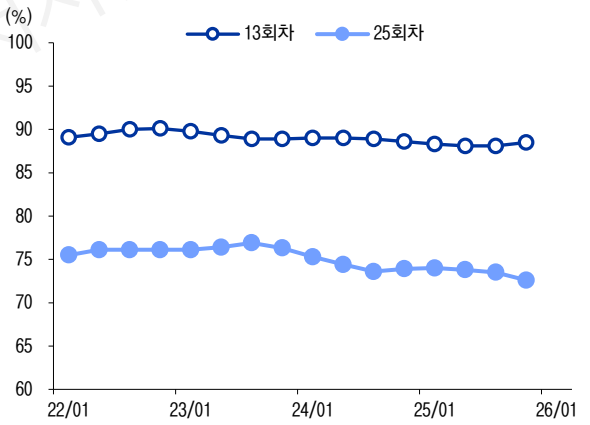
자료: LS증권 리서치센터

그림7 신계약 추이



자료: LS증권 리서치센터

그림8 유지율 추이



자료: LS증권 리서치센터

DB 손해보험 (005830)

손익계산서

(단위:십억원)

(십억원)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
보험손익	**1,550**	**1,619**	**1,036**	**1,258**	**1,390**
장기	1,351	1,346	1,076	1,218	1,338
CSM상각	1,264	1,287	1,287	1,270	1,373
RA변동	111	132	155	163	163
예실차	228	55	-247	-175	-156
기타	-251	-128	-119	-39	-41
손실부담계약	-179	-119	-21	-13	-14
자동차	321	171	-55	-30	-16
일반	-122	103	15	70	67
투자손익	**467**	**744**	**1,078**	**1,004**	**1,042**
보험금융손익	-789	-770	-656	-655	-684
기타투자손익	1,256	1,514	1,734	1,659	1,726
영업이익	**2,017**	**2,363**	**2,114**	**2,262**	**2,432**
영업외이익	9	3	-6	-4	-4
세전이익	2,025	2,366	2,108	2,258	2,428
법인세비용	489	594	573	598	643
당기순이익	**1,537**	**1,772**	**1,535**	**1,660**	**1,785**

재무상태표

(단위:십억원)

(십억원)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
총자산	**48,514**	**52,859**	**59,409**	**61,821**	**64,331**
총운용자산	44,932	49,627	56,076	58,353	60,722
현예금	994	750	1,112	1,157	1,204
유가증권	31,580	34,652	38,915	40,496	42,140
대출채권	11,177	13,022	14,807	15,408	16,034
부동산	1,181	1,203	1,242	1,292	1,345
기타자산	3,581	3,231	3,333	3,468	3,609
총부채	**39,838**	**44,443**	**49,554**	**51,132**	**51,877**
책임준비금	36,769	41,063	44,530	45,453	46,427
보험계약부채	29,395	31,937	31,580	32,441	33,351
최선추정부채(BEL)	7,145	9,108	8,147	7,985	7,827
위험조정(RA)	1,575	1,884	1,970	1,930	1,892
계약서비스마진(CSM)	12,152	12,232	12,205	13,267	14,374
기타	8,522	8,714	9,258	9,258	9,258
재보험/투자계약부채	7,374	9,126	12,950	13,013	13,076
기타부채	3,069	3,379	5,024	5,679	5,450
자본총계	**8,676**	**8,416**	**9,855**	**10,689**	**12,455**
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	38	38	107	107	107
신종자본증권	0	0	0	0	0
이익잉여금	8,651	10,105	11,201	12,400	13,666
해약환급금준비금	2,646	3,239	4,541	5,520	6,710
기타자본	-48	-1,762	-2,353	-1,853	-1,353

주요재무지표

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
성장성/수익성(%)					
신계약(월납,십억원)	164	179	179	174	174
CSM배수(배)	17.2	17.2	16.4	17.0	17.0
CSM상각률	9.9	9.6	9.4	9.5	9.5
투자수익률	2.9	3.2	3.3	2.9	2.9
부채부담이율	5.1	3.8	3.1	3.2	3.2
CSM Movement					
기초 CSM	11,643	12,152	12,232	12,205	13,267
신계약 CSM	2,826	3,078	2,933	2,959	2,964
이자부리	364	441	443	437	475
CSM상각	-1,264	-1,287	-1,287	-1,270	-1,373
CSM조정	-1,420	-2,142	-2,117	-1,065	-958
기말 CSM	12,152	12,232	12,205	13,267	14,374

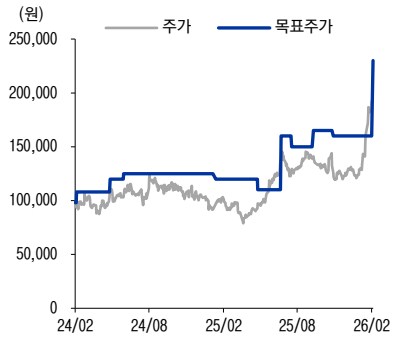
주요투자지표

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
주당지표(원)/Valuation					
EPS	25,594	29,516	25,310	26,743	28,759
BPS	144,488	140,165	148,242	172,232	200,688
DPS	5,300	6,800	7,600	8,360	9,200
ROA	3.3	3.5	2.7	2.7	2.8
ROE	17.2	20.7	17.6	16.9	15.4
PER	3.1	3.5	4.5	7.2	6.7
PBR	0.54	0.73	0.77	1.12	0.96
배당성향	20.7	23.0	30.0	31.3	32.0
배당수익률	6.8	6.6	6.6	4.3	4.8
안정성(%)					
총자산/자본총계	5.6	6.3	6.0	5.8	5.2
K-ICS비율	233.1	203.1	217.9	213.1	212.8

자료: LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

DB손해보험 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2020.07.20	신규	전배승			
2024.06.18	Buy	125,000	-1.4	-13.5	
2025.01.31	Buy	120,000	-14.0	-22.6	
2025.05.15	Buy	110,000	24.3	2.2	
2025.07.11	Buy	160,000	-9.1	-16.6	
2025.08.06	Buy	150,000	-3.0	-9.6	
2025.09.29	Buy	165,000	-12.7	-18.8	
2025.11.17	Buy	160,000	16.7	-16.9	
2026.02.23	Buy	230,000			

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비

LS증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 전배승).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	88.7% 11.3%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2025. 01. 01 ~ 2025. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)