

DB손해보험

(005830)

박혜진

권용수RA

hyejin.park@daishin.com

yongsu.kwon@daishin.com

투자의견

Buy

매수, 상향

6개월

목표주가

250,000

상향

현재주가

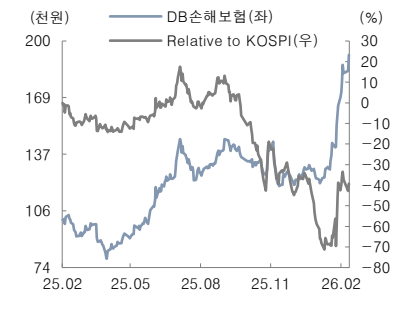
(26.02.20)

192,300

보험업증

KOSPI	5,808.53
시가총액	13,343십억원
시가총액비중	0.40%
자본금(보통주)	35십억원
52주 최고/최저	192,300원 / 78,900원
120일 평균거래대금	272억원
외국인자본율	44.09%
주요주주	김남호 외 14 인 25.96% 국민연금공단 7.35%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	49.2	60.1	47.7	90.8
상대수익률	25.5	10.4	-20.4	-12.8



Results Comment

배당, 그리고 언더라이팅 수석

- 위험손해율 분기 대비 -8.1%p 하락하며 장기보험손익 선전, 컨센 상회
- '26년 상반기 포르테그라 인수 이후 연결 기준 배당정책 발표 예정
- 명확한 배당정책과 언더라이팅 우등생, 목표주가 및 투자의견 상향

투자의견 및 목표주가 모두 상향 조정

2025년 DPS 7,600원 결의하여 배당성향 29.73%로 배당소득분리과세 요건 충족. 회사는 당초 K-ICS비율 200%~220% 구간에서 중기적으로 35% 이상 배당성향을 계획하였는데, '26년 상반기 미국 포르테그라 보험사 인수가 완료되면 연결기준 배당정책을 새롭게 발표할 예정

명확한 배당정책과 더불어 큰 폭의 위험손해율 개선, 이에 따른 예실차손실 축소 등 어려운 환경에서도 뛰어난 언더라이팅 관리 능력을 보여줌. 이에 따라 우리는 동사의 목표주가를 250,000원으로 상향하고 투자의견 역시 Market perform에서 Buy로 상향. 목표주가는 2026년 BPS에 ROE를 고려한 적정 PBR 1.4x 적용하여 산정

4Q25 순이익 3,350억원(QoQ +14.3%, YoY +72.4%) 기록

4분기 순이익은 당사 추정 및 컨센서스를 20% 이상 상회하는 양호한 실적을 기록. 동사의 금번 실적은 상당히 고무적이었는데, 경쟁사와는 달리 위험손해율이 크게 하락하였고, 이에 따라 예실차손실도 분기 대비 오히려 축소되었기 때문. 3분기 컨퍼런스콜에서 사측이 설명했지만, IBNR적립 이슈가 컸었기 때문에 관련 영향이 소멸했고, 배상책임보험을 포함한 재물담보 등 손해율이 높은 담보에 대해 보험료 인상을 크게 단행하여 이에 대한 영향이 4분기부터 드러나는 것으로 추정. 손실부담계약에서도 환입요인 발생하여 적자가 아닌 160억 흑자 달성. 이에 따라 장기보험손익은 2,750억원(QoQ +84.3%, YoY 92.5%)으로 분기 및 전년 동기 대비 증가하였음

신계약 CSM은 7,090억원(QoQ -2%, YoY -20.9%)로 배수는 거의 변동 없었으나 매출이 감소한 영향. 다만 CSM조정이 -1.78조원으로 대거 발생하였는데, 사업비 가이드라인 변경 효과 선 반영 및 교육세 인상 영향 9,000억원, 계리적 가정변경 영향 6,000억원 반영. 사업비 가이드라인 변경 영향분을 선 반영했기 때문에 경상적 조정액은 -1.18조원으로 추정

영업실적 및 주요 투자지표	(단위: 십억원, %)				
	2023	2024	2025P	2026E	2027E
보험손익	1,550	1,619	1,036	1,308	1,610
투자손익	459	744	1,078	970	970
순이익	1,537	1,772	1,535	1,651	1,871
YoY	56.7%	15.3%	-13.4%	7.6%	13.3%
기말 CSM	11,351	11,516	11,537	13,179	14,222
ROE	17.7	21.1	15.6	15.5	15.0
PBR	0.62	0.79	0.85	1.09	0.92
PER	3.5	3.7	5.4	7.0	6.2
DPS	5,300	6,800	7,600	8,500	10,500

자료: DB손해보험, 대신증권 Research Center

표 1. DB 손해보험 분기 실적 상세

(단위 : 십억원)

	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	QoQ	YoY
장기보험손익	361	143	394	257	149	275	84.3%	92.5%
CSM 상각	342	282	323	327	330	306	-7.4%	8.6%
RA 변동	40	36	37	37	40	41	1.7%	11.8%
예상/실제현금흐름 차이	57	-101	5	-51	-162	-40	적지	적지
기타 보험손익	-77	-74	28	-56	-59	-31	적지	적지
일반 보험손익	-17	26	-37	-21	9	65	658.1%	144.6%
자동차 보험손익	18	-9	46	32	-56	-77	적지	적지
보험손익	361	160	403	268	102	263	157.9%	64.2%
투자영업수익	531	1303	1007	1375	709	928	31.0%	-28.8%
투자영업비용	287	1179	763	1030	407	740	81.6%	-37.2%
투자손익	245	124	244	345	301	188	-37.5%	51.5%
영업이익	606	285	647	612	403	451	12.0%	58.7%
당기순이익	454	194	447	460	293	335	14.3%	72.4%

자료: DB 손해보험, 대신증권 Research Center

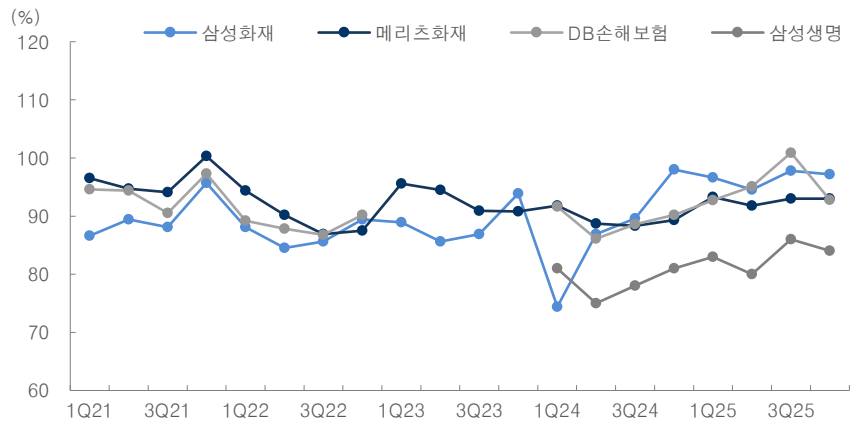
표 2. DB 손해보험 CSM 관련

(단위 : 십억원)

	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	QoQ	YoY
기초 CSM	13,175	12,232	12,869	13,231	13,464	1.8%	2.2%
신계약 CSM	897	707	793	724	709	-2.0%	-20.9%
이자부리	90	90	90	90	90	0.0%	0.0%
부리이율	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	-1.7%	-2.1%
CSM 상각	-307	-323	-326	-330	-306	적지	적지
CSM 조정	-1,650	147	-216	-274	-1,775	적지	적지
기말 CSM	12,232	12,869	13,231	13,464	12,205	-9.3%	-0.2%
신계약 CSM							
보장성	897	707	793	724	709	-2.0%	-20.9%
저축성	37	35	39	36	41	11.4%	9.9%
합계	933	742	832	760	750	-1.4%	-19.7%

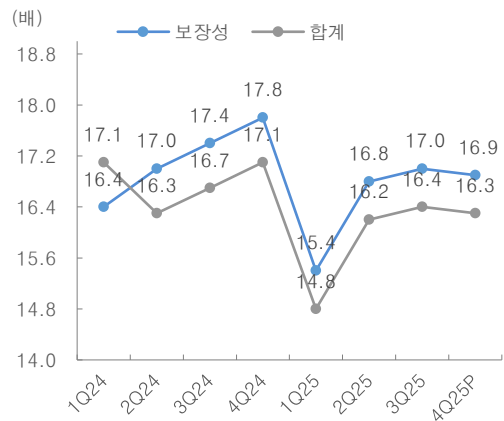
자료: DB 손해보험, 대신증권 Research Center

그림 1. 주요 보험사 위험손해율 추이



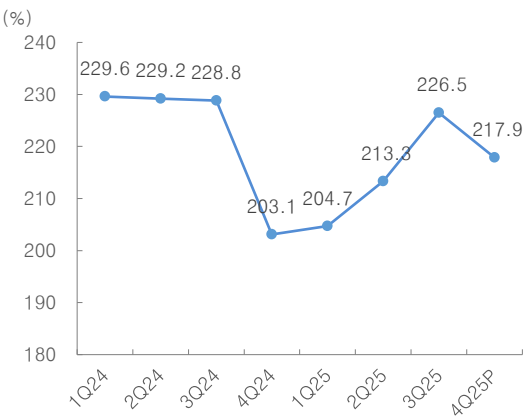
자료: 각 사, 대신증권 Research Center

그림 2. DB 손해보험 CSM 배수



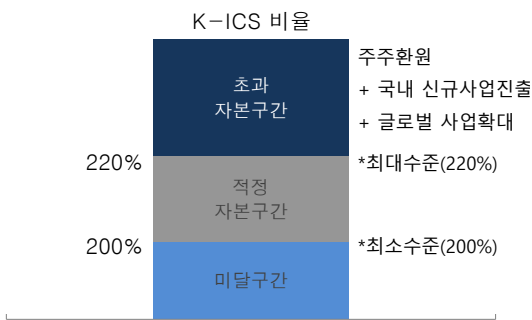
자료: DB손해보험, 대신증권 Research Center

그림 3. DB 손해보험 K-ICS 비율



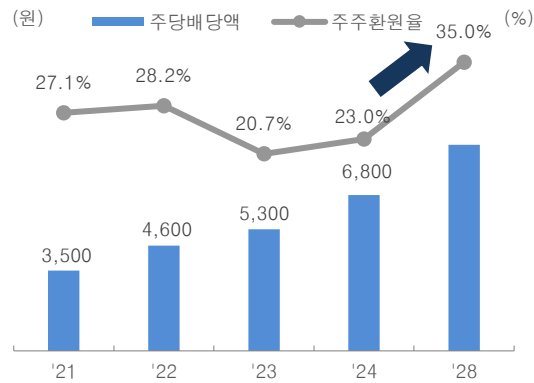
자료: DB손해보험, 대신증권 Research Center

그림 4. DB 손해보험 K-ICS 비율 관리 전략



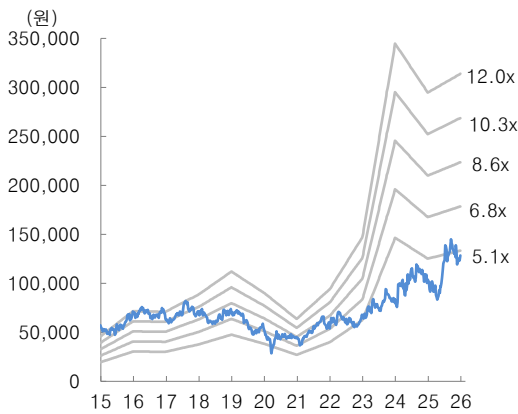
자료: DB손해보험, 대신증권 Research Center

그림 5. DB 손해보험 주주환원율



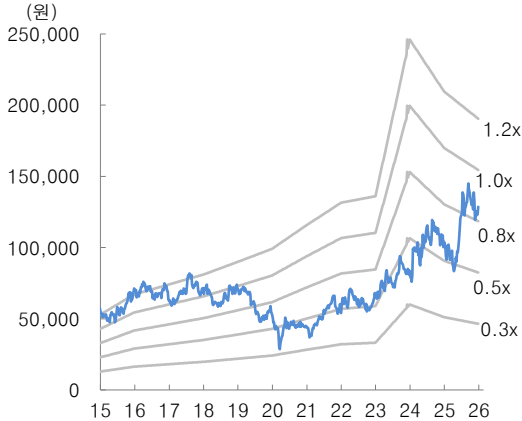
자료: DB손해보험, 대신증권 Research Center

그림 6. DB 손해보험 PER 밴드



자료: DB손해보험, 대신증권 Research Center

그림 7. DB 손해보험 PBR 밴드



자료: DB손해보험, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

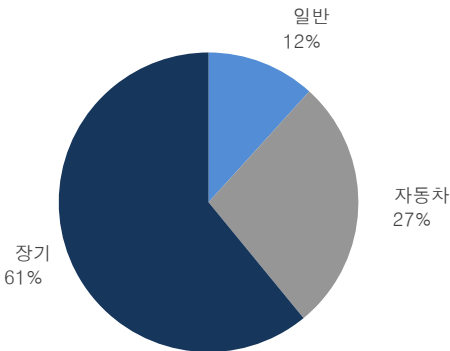
- 1962년 한국자동차보험공영사로 출발하여 1968년 손해보험사 공동출자로 한국자동차보험으로 재출범, 1983년 동부그룹이 경영권을 인수하고 2017년 DB 손해보험으로 사명 변경함
- 김정남 대표이사 사장 (2017.11~) : 동부화재 대표이사 역임
- 자산 50.4조, 부채 45.3조, 자본 5.1조 (2022년 12월말 기준)
(발행주식 수: 70,800,000/ 자사주: 10,756,531)

주가 변동요인

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

자료: DB손해보험, 대신증권 Research Center

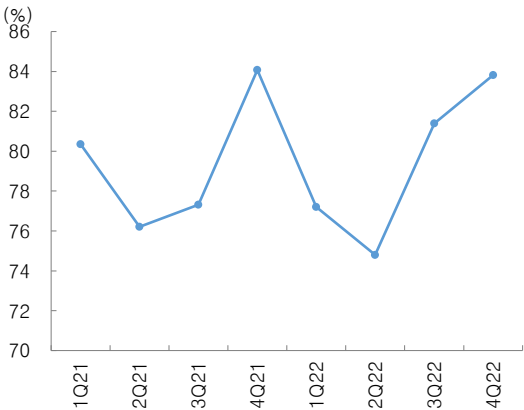
원수보험료 비중



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

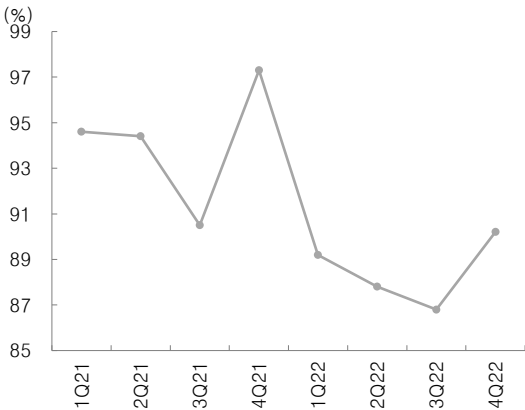
Earnings Driver

DB 손해보험 자동차보험 손해율 추이



자료: DB손해보험, 대신증권 Research Center

DB 손해보험 위험손해율 추이



자료: DB손해보험, 대신증권 Research Center

재무제표

PL						BS					
(단위: 십억원)						(단위: 십억원)					
	2023	2024	2025P	2026E	2027E		2023	2024	2025P	2026E	2027E
장기 보험손익	1,351	1,346	1,076	1,274	1,496	운용자산	44,932	49,627	56,076	58,371	60,741
CSM 상각	1,264	1,287	1,287	1,273	1,403	현예금	994	750	1,112	1,157	1,204
RA 변동	111	132	155	120	120	유가증권	31,580	34,652	38,915	40,496	42,140
예실차	228	55	-247	-79	13	당기손익공정가치측정	11,174	11,407	17,707	18,426	19,174
일반 보험손익	-122	103	15	100	100	기타포괄손익공정가치측	19,545	22,226	20,121	20,938	21,789
보험료배분접근법 수익	1,286	1,373	1,532	1,609	1,622	상각후원가측정	0	0	0	0	0
발생손해액	-989	-842	-1,000	-833	-4,853	지분법적용투자주식	860	1,019	1,087	1,131	1,177
사업비	-419	-428	-517	-684	-4,837	대출채권	11,177	13,022	14,807	15,408	16,034
자동차 보험손익	321	171	-55	-66	14	부동산	1,181	1,203	1,242	1,292	1,345
보험료배분접근법 수익	4,240	4,212	4,078	4,120	4,137	비운용자산	3,571	3,219	3,315	3,818	5,411
발생손해액	-3,288	-3,418	-3,502	-3,306	-13,739	특별계정자산	10	13	17	18	19
사업비	-631	-624	-631	-613	-11,020	총자산	48,514	52,859	59,409	62,207	66,172
보험손익	1,550	1,619	1,036	1,308	1,610	부채총계	39,838	44,443	49,554	51,566	53,660
투자영업수익	2,843	3,778	4,018	4,058	4,099	책임준비금	36,769	41,063	44,530	46,338	48,220
보험금융수익	100	80	72	72	73	보험계약부채	29,395	31,937	31,580	32,862	34,197
기타투자수익	2,743	3,699	3,946	3,986	4,026	최선추정	13,432	15,467	14,986	15,594	16,227
투자영업비용	2,384	3,035	2,940	2,745	2,123	위험조정	1,351	1,675	1,777	1,777	1,777
보험금융비용	897	850	728	1,205	1,313	보험계약마진	11,351	11,516	11,537	13,179	14,222
기타투자비용	1,487	2,185	2,213	1,540	810	보험료배분접근법적용	3,037	3,071	3,088	3,444	3,462
투자손익	459	744	1,078	970	970	재보험계약부채	1	1	0	0	0
영업이익	2,017	2,363	2,114	2,278	2,580	투자계약부채	7,372	9,125	12,950	13,476	14,023
영업외손익	9	3	-6	0	0	기타부채	3,059	3,366	5,006	5,228	5,440
세전이익	0	0	0	2,278	2,580	특별계정부채	11	13	18	18	18
순이익	1,537	1,772	1,535	1,651	1,871	자본총계	8,676	8,416	9,855	10,641	12,512
Valuation	2023	2024	2025P	2026E	2027E	자본금	35	35	35	35	35
BPS	144,488	140,165	164,129	177,225	208,378	자본잉여금	38	38	107	107	107
EPS	25,594	29,516	25,563	27,502	31,154	이익잉여금	8,651	10,105	11,201	12,852	14,723
ROE	17.7	21.1	15.6	15.5	15.0	해약환급금준비금	2,646	3,239	4,541	4,916	5,217
PBR	0.62	0.79	0.85	1.09	0.92	비상위험준비금	0	0	0	0	0
PER	3.5	3.7	5.4	7.0	6.2	자본조정	-152	-152	-124	-124	-124
DPS	5,300	6,800	7,600	8,500	10,500	기타포괄손익누계액	104	-1,609	-2,229	-2,229	-2,229
현금배당	318.2	408.3	456.3	510.4	630.5	부채 및 자본총계	48,514	52,859	59,409	62,207	66,172
배당성향	20.7	23.0	29.7	30.9	33.7						
증가율	2023	2024	2025P	2026E	2027E						
장기보험손익	-20.3	-0.4	-20.1	18.4	17.5						
보험손익	-22.7	4.5	-36.0	26.2	23.1						
순이익	-21.1	15.3	-13.4	7.6	13.3						
운용자산	6.1	10.4	13.0	4.1	4.1						
CSM	5.6	1.5	0.2	14.2	7.9						
자본총계	-7.8	-3.0	17.1	8.0	17.6						

자료: DB손해보험, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

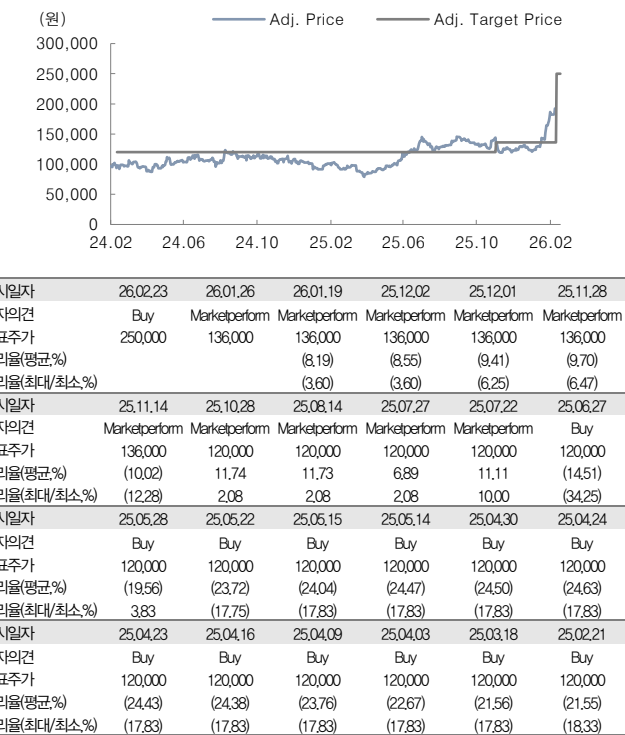
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 박해진, 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



투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:2026.02.18)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	89.5%	10.5%	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 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상