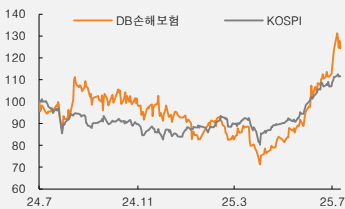


투자 의견(하향)	중립
목표주가(상향)	▲ 150,000원
현재주가(25/7/18)	137,700원
상승여력	8.9%

영업이익(25F,십억원)	2,160		
Consensus 영업이익(25F,십억원)	2,278		
EPS 성장률(25F,%)	-11.3		
MKT EPS 성장률(25F,%)	24.5		
P/E(25F,x)	5.9		
MKT P/E(25F,x)	11.7		
KOSPI	3,188.07		
시가총액(십억원)	9,749		
발행주식수(백만주)	71		
유동주식비율(%)	61.4		
외국인 보유비중(%)	45.1		
베타(12M) 일간수익률	1.12		
52주 최저가(원)	78,900		
52주 최고가(원)	145,400		
(%)			
	1M	6M	12M
절대주가	18.5	46.8	31.4
상대주가	10.5	16.2	16.4



[금융]
정태준, CFA
taejoon.jeong@miraeasset.com

DB손해보험

배당 확대에 대한 기대는 충분히 반영

투자 의견 중립으로 하향, 목표주가 150,000원으로 상향

DB손해보험에 대한 투자 의견을 기존 매수에서 중립으로 하향, 목표주가는 기존 130,000원에서 150,000원으로 상향한다. 목표주가는 2025F 예상 BPS에 목표 P/B를 적용해 산출했다. 목표 P/B는 1.00배를 제시한다. 목표 P/B는 1) 동사가 기업가치제고계획을 통해 중장기 배당성향 목표치를 35%로 제시했다는 점, 2) 그리고 배당소득 분리과세의 기준에 부합하기 위해 35%를 조기에 달성할 가능성이 있다는 점을 반영했다. 투자 의견은 상승여력이 8.9%에 불과한만큼 중립으로 하향한다.

올해 배당성향이 35%가 되어도 수익률 6.6%

올해 동사의 예상 배당성향은 26.0%, 배당수익률은 4.9%로 높지 않다. 그러나 최근 동사 주가는 1) 배당소득 분리과세 도입 시 동사가 배당성향을 일시에 35%까지 상향할 수 있다는 기대와 2) 동사의 자사주 보유 비중이 15.19%로 높다는 점으로 인해 크게 상승한 바 있다. 그러나 1) 배당성향을 당장 35%까지 상향한다고 해도 올해 배당수익률은 6.6%로 크게 높지 않으며, 2) 기보유 자사주 소각에 대해서는 벌써 기대하기는 어렵다고 판단하는만큼, 추가 상승여력은 제한적이라고 판단한다.

2분기 실적 전망

2분기 당기순이익은 컨센서스에 부합하는 4,585억원을 기록할 것으로 예상된다. 보험손익은 금호타이어 공장 화재와 영남 산불 피해 등 일반보험에서의 일회성 손실과 자동차보험 손해를 악화로 인해 전분기대비 감소할 전망이다. 반면 투자손익은 전분기과 유사한 수준에서 방어될 것으로 예상된다. 신계약 CSM은 빠른 CSM 배수 회복으로 전분기대비 크게 증가할 전망이다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
보험손익 (십억원)	1,550	1,619	1,254	1,530	1,685
세전이익 (십억원)	2,017	2,363	2,160	2,436	2,590
순이익 (십억원)	1,537	1,772	1,573	1,814	1,930
EPS (원)	24,556	26,152	23,207	26,776	28,486
BPS (원)	170,486	154,832	150,132	173,793	197,930
P/E (배)	3.4	3.9	5.9	5.1	4.8
P/B (배)	0.49	0.66	0.92	0.79	0.70
ROE (%)	18.7	20.7	19.0	20.6	19.1
주주환원수익률 (%)	6.3	6.6	4.9	6.4	7.5
K-ICS 비율 (%)	233.1	203.0	195.6	196.2	194.1

주: K-IFRS 별도 기준, 순이익은 별도 당기순이익
자료: DB손해보험, 미래에셋증권 리서치센터

표 8. 목표주가 산출

(원, 배, %)

항목	값	비고
기존 목표주가	130,000	
2025F ROE	21.5	당사 추정치
수정 할인율	25.9	내재 할인율을 기준으로 당사 조정
목표 P/B	0.83	
2025F BPS	156,635	당사 추정치
신규 목표주가	150,000	
2025F ROE	19.0	당사 추정치
수정 할인율	19.0	내재 할인율을 기준으로 당사 조정
목표 P/B	1.00	
2025F BPS	149,691	당사 추정치
현재 주가	137,700	전일 종가 기준
상승여력	8.9	
투자의견	중립	상승여력 20% 미만

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 9. 분기별 실적 전망

(십억원)

	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
보험손익	403	365	270	217	1,619	1,254	1,530
CSM 상각	323	332	340	350	1,287	1,346	1,474
RA 해제	37	36	40	36	132	149	149
예실차	5	27	23	-62	55	-7	-20
기타	37	-29	-134	-107	146	-234	-73
투자손익	244	250	287	124	744	905	905
보험금융손익 제외	438	444	480	342	1,514	1,704	1,704
영업이익	647	615	556	341	2,363	2,160	2,436
영업외손익	-3	-3	-3	-3	3	-14	-14
세전이익	643	612	553	338	2,366	2,146	2,422
법인세비용	196	154	139	85	594	573	608
순이익	447	459	414	253	1,772	1,573	1,814

자료: 미래에셋증권 리서치센터

DB손해보험 (005830)

손익계산서

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
보험손익	1,619	1,254	1,530	1,685
CSM 상각	1,287	1,346	1,474	1,591
RA 해제	132	149	149	149
예실차	55	-7	-20	-26
기타	146	-234	-73	-29
투자손익	744	905	905	905
보험금융손익 제외	1,514	1,704	1,704	1,704
FVPL 평가익	48	13	13	13
금융상품 처분익	117	116	116	116
영업이익	2,363	2,160	2,436	2,590
영업외손익	3	-14	-14	-14
세전이익	2,366	2,146	2,422	2,577
법인세비용	594	573	608	647
법인세율	25.1	26.7	25.1	25.1
당기순이익	1,772	1,573	1,814	1,930

주요 투자지표

(배, %, 원, 십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
P/E	3.9	5.9	5.1	4.8
P/B	0.66	0.92	0.79	0.70
배당수익률	6.6	4.9	6.4	7.5
EPS	26,152	23,207	26,776	28,486
BPS	154,832	150,132	173,793	197,930
DPS	6,800	6,800	8,800	10,300
ROE	20.7	19.0	20.6	19.1
ROA	3.50	2.82	2.99	2.98
K-ICS비율	203.0	195.6	196.2	194.1
지급여력금액	19,098	20,566	23,085	25,513
지급여력기준금액	9,408	10,514	11,766	13,144
배당성향	23.0	26.0	29.1	32.0
보통주 배당성향	23.0	26.0	29.1	32.0
우선주 배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: DB손해보험, 미래에셋증권 리서치센터

재무상태표

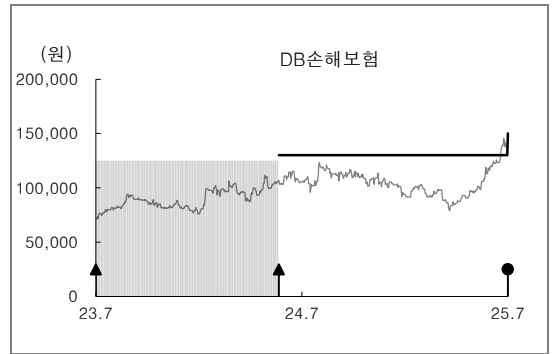
(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
자산	52,859	58,522	62,684	66,762
현금	750	616	660	703
금융자산	34,652	38,204	40,921	43,583
FVPL	11,407	12,729	13,635	14,522
FVOCI	22,226	23,096	23,096	23,096
AC	0	0	0	0
기타자산	17,456	19,702	21,103	22,475
부채	44,443	50,362	53,237	56,003
보험부채	31,937	36,143	39,018	41,784
BEL	15,467	17,735	19,348	20,980
CSM	12,232	13,956	15,189	16,305
RA	1,884	2,005	2,033	2,051
기타	2,355	2,447	2,447	2,447
기타부채	12,506	14,219	14,219	14,219
자본	8,416	8,161	9,447	10,759
자본금	35	35	35	35
자본잉여금	38	38	38	38
이익잉여금	10,105	10,861	12,147	13,459
해약환급금 준비금	3,239	4,009	4,325	4,454
자본조정	-152	-152	-152	-152
기타포괄손익누계액	-1,609	-2,621	-2,621	-2,621
신종자본증권	0	0	0	0

CSM 변화

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
기시	12,152	12,232	13,956	15,189
신계약	3,078	3,274	3,274	3,274
이자부리	441	423	423	423
조정	-2,142	-629	-990	-990
상각	-1,298	-1,345	-1,474	-1,591
기말	12,232	13,956	15,189	16,305

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
DB손해보험 (005830)				
2025.07.21	중립	150,000	-	-
2025.06.10	1년 경과 이후	130,000	-3.04	11.85
2024.06.10	매수	130,000	-20.78	-5.23
2023.03.30	분석 대상 제외		-	-



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자 의견 분류 및 적용 기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(-), 목표주가(→), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자 의견 분류 기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.91%	5.59%	8.94%	0.56%

* 2025년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.