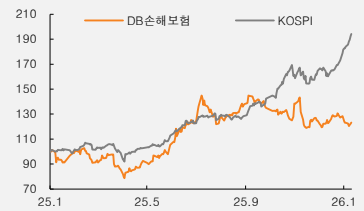


투자 의견(유지)	중립
목표주가(하향)	▼ 144,000원
현재주가(26/1/16)	123,800원
상승여력	16.3%

영업이익(25F,십억원)	2,037
Consensus 영업이익(25F,십억원)	2,046
EPS 성장률(25F,%)	-16.7
MKT EPS 성장률(25F,%)	35.0
P/E(25F,x)	5.3
MKT P/E(25F,x)	16.5
KOSPI	4,840.74
시가총액(십억원)	8,765
발행주식수(백만주)	69
유동주식비율(%)	60.2
외국인 보유비중(%)	43.6
베타(12M) 일간수익률	0.55
52주 최저가(원)	78,900
52주 최고가(원)	145,500

(%)	1M	6M	12M
절대주가	0.1	-10.2	29.5
상대주가	-17.3	-40.9	-32.4



[금융]

정태준, CFA

tajeon.jeong@miraeasset.com

DB손해보험

양호한 실적, 준수한 배당

투자 의견 중립 유지, 목표주가 144,000원으로 하향

DB손해보험에 대한 투자 의견 중립을 유지, 목표주가는 기존 150,000원에서 144,000원으로 하향한다. 목표주가는 2026년 예상 BPS에 목표 P/B 0.85배를 적용했다. 기존 1.0배보다 목표 P/B를 낮춘 것은 향후 손해율 실무 표준안 도입 시 업계 전반적으로 대규모 CSM 조정이 발생할 가능성을 반영한 것이다. 다만 이런 정책 불확실성이 해소되고 나면, 이후 반등을 모색할 수 있을 전망이다. 상승여력은 16.3%로, 투자 의견은 중립을 유지한다.

4분기 실적은 양호

당사가 예상하는 동사의 4분기 순이익은 2,766억원으로, 컨센서스 2,715억원에 부합할 전망이다. 예실차 손실은 전분기대비 축소될 전망이고, 손실부담계약 비용도 크게 확대되지는 않을 것으로 예상하기 때문이다. 물론 자동차보험의 적자 폭은 확대되었으나, 이는 업계 전반에 걸친 문제이며, 당사는 양호한 편에 속할 전망이다.

다만 분기말 CSM 잔액은 전분기대비 크게 감소할 것으로 예상된다. 12월 업계 전반의 운전자보험 절판으로 신계약 CSM 배수가 하락할 전망이고, 실손보험 손해율 상승과 그에 따른 예실차 손실 확대, 그리고 교육세율 인상을 반영해 대규모 CSM 조정이 발생할 전망이다. 2025년 CSM 증가율은 5.9%를 기록하며 마무리될 것으로 예상된다.

2026년 배당부터 분리과세 충족 예상

2025년 주당배당금은 전년대비 소폭 증가한 7,000원을 예상한다. 이는 배당성향 28.5%에 해당하지만, 배당금액이 전년대비 10% 이상 증가하지 않기 때문에 배당 소득 분리과세 요건은 충족시키지 못할 전망이다. 그러나 경영진이 포테그라 인수가 완료되면 새로운 주주환원 정책을 발표할 계획인만큼, 2026년부터는 배당소득 분리과세 기준에도 충족할 수 있을 것으로 예상된다. 2025년 예상 배당수익률은 5.7%, 기보유 자사주 소각에 따른 주주환원수익률은 8.0%에 달할 전망이다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
보험손익 (십억원)	1,550	1,619	916	1,082	1,175
세전이익 (십억원)	2,017	2,363	2,037	2,048	2,141
순이익 (십억원)	1,537	1,772	1,477	1,516	1,586
EPS (원)	25,594	29,516	24,591	25,252	26,415
BPS (원)	144,488	140,165	151,483	169,035	186,951
P/E (배)	3.3	3.5	5.0	4.9	4.7
P/B (배)	0.58	0.73	0.82	0.73	0.66
ROE (%)	18.7	20.7	16.9	15.8	14.8
주주환원수익률 (%)	6.3	6.6	8.0	6.2	6.9
K-ICS 비율 (%)	233.1	203.0	215.3	204.8	193.3

주: K-IFRS 별도 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: DB손해보험, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 목표주가 산출

(원, 배, %)

항목	값	비고
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
신규 목표주가	144,000	
2026F ROE	15.8	당사 추정치
수정 할인율	18.5	내재 할인율을 기준으로 당사 조정
목표 P/B	0.85	
2026F BPS	169,035	당사 추정치
현재 주가	123,800	전일 종가 기준
상승여력	16.3	
투자의견	중립	상승여력 20% 미만

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 분기별 실적 전망

(십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2024	2025F	2026F
보험손익	403	268	102	143	1,619	916	1,082
CSM 상각	323	323	330	317	1,287	1,295	1,313
RA 해제	37	37	40	36	132	150	150
예실차	5	-51	-162	-86	55	-293	-159
기타	37	-42	-106	-125	146	-236	-223
투자손익	244	345	301	232	744	1,122	966
보험금융손익 제외	438	436	487	418	1,514	1,779	1,711
영업이익	647	612	403	375	2,363	2,037	2,048
영업외손익	-3	5	-6	-6	3	-11	-24
세전이익	643	617	397	369	2,366	2,027	2,024
법인세비용	196	157	104	93	594	550	508
순이익	447	460	293	277	1,772	1,477	1,516

자료: 미래에셋증권 리서치센터

DB손해보험 (005830)

손익계산서

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
보험손익	1,619	916	1,082	1,175
CSM 상각	1,287	1,295	1,313	1,324
RA 해제	132	150	150	150
예실차	55	-293	-159	-91
기타	146	-236	-223	-208
투자손익	744	1,122	966	966
보험금융손익 제외	1,514	1,779	1,711	1,711
FVPL 평가익	48	67	67	67
금융상품 처분익	117	82	82	82
영업이익	2,363	2,037	2,048	2,141
영업외손익	3	-11	-24	-24
세전이익	2,366	2,027	2,024	2,117
법인세비용	594	550	508	531
법인세율	25.1	27.1	25.1	25.1
당기순이익	1,772	1,477	1,516	1,586

주요 투자지표

(배, %, 원, 십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
P/E	3.5	5.0	4.9	4.7
P/B	0.73	0.82	0.73	0.66
배당수익률	6.6	5.7	6.2	6.9
EPS	29,516	24,591	25,252	26,415
BPS	140,165	151,483	169,035	186,951
DPS	6,800	7,000	7,700	8,500
ROE	20.7	16.9	15.8	14.8
ROA	3.50	2.69	2.60	2.60
K-ICS비율	203.0	215.3	204.8	193.3
지급여력금액	19,098	21,445	22,702	23,832
지급여력기준금액	9,408	9,959	11,085	12,329
배당성향	23.0	28.5	30.5	32.2
보통주 배당성향	23.0	28.5	30.5	32.2
우선주 배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: DB손해보험, 미래에셋증권 리서치센터

재무상태표

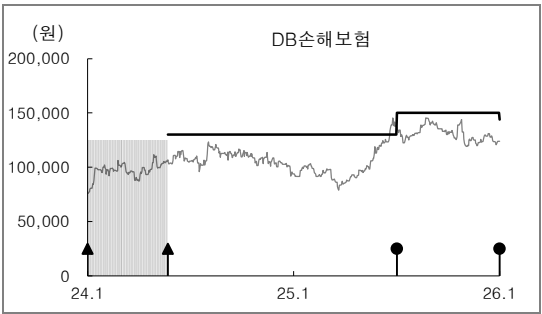
(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
자산	52,859	57,096	59,691	62,123
현금	750	776	811	844
금융자산	34,652	37,320	39,016	40,606
FVPL	11,407	15,681	16,394	17,062
FVOCI	22,226	20,704	20,704	20,704
AC	0	0	0	0
기타자산	17,456	19,000	19,864	20,673
부채	44,443	48,000	49,541	50,898
보험부채	31,937	33,279	34,820	36,177
BEL	15,467	15,809	17,132	18,433
CSM	12,232	12,953	13,156	13,210
RA	1,884	2,036	2,052	2,053
기타	2,355	2,481	2,481	2,481
기타부채	12,506	14,721	14,721	14,721
자본	8,416	9,096	10,149	11,225
자본금	35	35	35	35
자본잉여금	38	38	38	38
이익잉여금	10,105	10,750	11,804	12,880
해약환급금 준비금	3,239	4,298	4,738	4,909
자본조정	-152	-152	-152	-152
기타포괄손익누계액	-1,609	-2,441	-2,441	-2,441
신종자본증권	0	865	865	865

CSM 변화

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
기시	12,152	12,232	12,953	13,156
신계약	3,078	2,917	2,772	2,633
이자부리	441	442	450	450
조정	-2,142	-1,343	-1,706	-1,706
상각	-1,298	-1,296	-1,313	-1,324
기말	12,232	12,953	13,156	13,210

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
DB손해보험 (005830)				
2026.01.19	중립	144,000	-	-
2025.07.21	중립	150,000	-12.88	-3.00
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

투자의견 분류 및 적용기준

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 악화

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

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

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

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
79.76%	1.19%	19.05%	0%

* 2025년 12월 31일 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.