

DB손해보험 (005830)

박혜진

권용수RA

hyejin.park@daishin.com

yongsukwon@daishin.com

투자의견

Buy

매수, 유지

6개월

목표주가

200,000

하향

현재주가

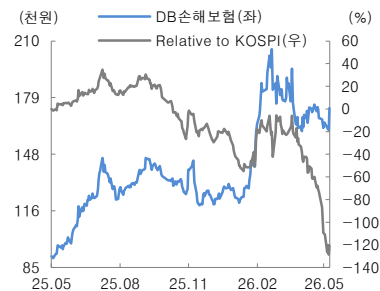
(26.05.14)

173,000

보험업종

KOSPI	7,981.41
시가총액	11,332십억원
시가총액비중	0.21%
자본금(보통주)	35십억원
52주 최고/최저	205,500원 / 92,600원
120일 평균거래대금	381억원
외국인지분율	47.09%
주요주주	김남호 외 15 인 27.50% 국민연금공단 8.33%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.9	-5.0	30.7	86.8
상대수익률	-24.6	-34.5	-34.3	-38.2



다시 우등생 모습을 보여주길

- 1분기 순이익 법인세율 인상, 고액사고 영향으로 컨센서스 하회
- 장기보험 손해율 변동성 확대, 1분기는 일회성 영향이나 관리 필요
- 수익성 관리 가장 잘 하는 보험사, 다시 우등생 모습 보여주길

투자의견 Buy 유지하나 목표주가 200,000원으로 20% 하향

동사는 타이트한 언더라이팅과 효율적인 비용집행을 기반으로 국내 보험사 중 수익성이 가장 우수하나 장기보험 및 일반보험 손익 부진이 지난해부터 지속되고 있음. 장기보험손익관련 '25년에는 IBNR이 원인이었고 당 분기는 고액사고 발생에 기인. 다만 이번 분기는 일회성 요인이 컸기 때문에 2분기부터는 다소 안정화될 전망. 그러나 실손 3, 4세대 의료비 및 수술비 청구 증가로 위험손해율이 계속 상승하고 있는 점은 우려 요인. 지난해 고손해 담보에 대해 보험료를 3차례 인상하였고, 올해도 추가 인상하였는데, 이것이 지표 안정화로 확인되고, 포르테그라 인수가 마무리되어 연결 기준 배당정책이 구체화되어야 주가는 반등 가능할 전망

1Q26 순이익 2,685억원(QoQ -19.8%, YoY -39.9%) 기록

1분기 순이익은 당사 추정 및 컨센서스를 17% 하회. 보험금 예실차 적자폭이 확대되었고, 법인세율 인상에 따라 관련 비용이 일시적으로 800억원 증가한 영향. 실제로 세전이익은 4,595억원으로 양호하였음

보험금 예실차는 -1,062억원으로 적자폭이 확대되었는데, 실손 3, 4세대 의료비, 수술비가 증가하면서 실손 손해율이 악화되었고, 2, 3월 교통사고 처리지원금 관련 고액사고 발생한 영향. 따라서 위험손해율이 101.7%로 전 분기 대비 8.9% 상승. 전술한 요인 가운데 일회성을 제외한 경상적 손해율은 97.2% 수준으로 추정. 자동차보험은, 손해를 악화에도 88억원 흑자 기록하였으며 일반보험에서 고액사고 3건 발생하며 690억원 손해액 발생, -475억원으로 적자 전환하였음

업계 전반적인 매출 부진으로 신계약 CSM은 감소하였으나 조정액이 실손 의료비 연령대별 가정 변경, RA산출 및 할인을 조정 등 가정변경 영향으로 +2,130억원 흑자전환하여 기말 CSM은 분기 대비 5.1% 증가한 12.8조원 기록

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, %)

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
보험손익	1,619	1,036	1,204	1,467	1,568
투자손익	744	1,078	987	987	987
순이익	1,772	1,535	1,521	1,779	1,852
YoY	15.3%	-13.4%	-0.9%	17.0%	4.1%
기말 CSM	11,516	11,537	13,547	14,497	15,381
ROE	21.06	15.57	15.44	16.08	15.04
PBR	0.79	0.80	0.97	0.86	0.77
PER	3.74	5.13	6.27	5.36	5.15
DPS	6,800	7,600	8,000	9,500	10,000

자료: DB손해보험, 대신증권 Research Center

표 1. DB 손해보험 분기 실적 상세

(단위 : 십억원)

	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	QoQ	YoY
장기보험손익	143	394	257	149	275	265	-3.7%	-32.7%
CSM 상각	282	323	327	330	306	322	5.3%	-0.3%
RA 변동	36	37	37	40	41	43	6.4%	16.9%
예상/실제현금흐름 차이	-101	5	-51	-162	-40	-88	적지	적전
기타 보험손익	-74	28	-56	-59	-31	-12	적지	적전
일반 보험손익	26	-37	-21	9	65	-47	적전	적지
자동차 보험손익	-9	46	32	-56	-77	9	흑전	-80.8%
보험손익	160	403	268	102	263	227	-14.0%	-43.7%
투자영업수익	1303	1007	1375	709	928	1661	78.9%	65.0%
투자영업비용	1179	763	1030	407	740	1424	92.5%	86.8%
투자손익	124	244	345	301	188	236	25.6%	-3.2%
영업이익	285	647	612	403	451	463	2.5%	-28.5%
당기순이익	194	447	460	293	335	269	-19.8%	-39.9%

자료: DB 손해보험, 대신증권 Research Center

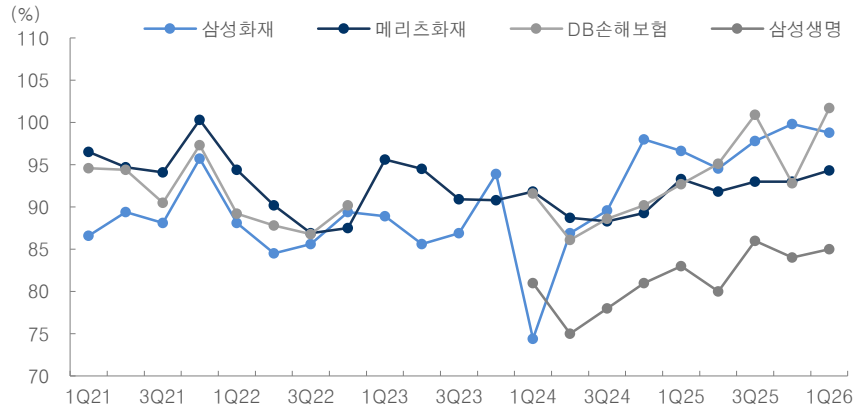
표 2. DB 손해보험 CSM 관련

(단위 : 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	QoQ	YoY
기초 CSM	12,232	12,869	13,231	13,464	12,205	-9.3%	-0.2%
신계약 CSM	707	793	724	709	625	-11.9%	-11.7%
이자부리	90	90	90	90	90	0.0%	0.0%
부리이율	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	10.3%	0.2%
CSM 상각	-323	-326	-330	-306	-322	적지	적지
CSM 조정	147	-216	-274	-1,775	213	흑전	44.6%
기말 CSM	12,869	13,231	13,464	12,205	12,822	5.1%	-0.4%
신계약 CSM							
보장성	707	793	724	709	625	-11.9%	-11.7%
저축성	89	104	104	101	95	-6.0%	6.9%
합계	796	897	827	810	720	-11.2%	-9.6%

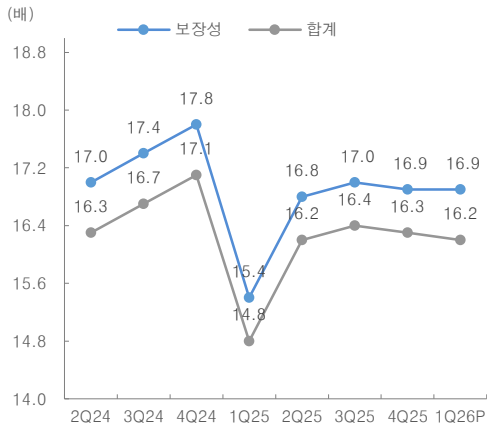
자료: DB 손해보험, 대신증권 Research Center

그림 1. 주요 보험사 위험손해율 추이



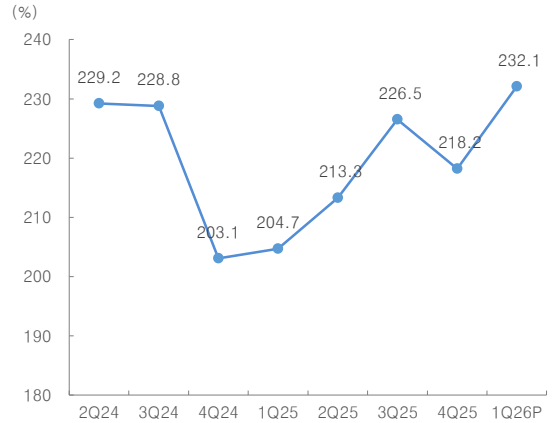
자료: 각 사, 대신증권 Research Center

그림 2. DB 손해보험 CSM 배수



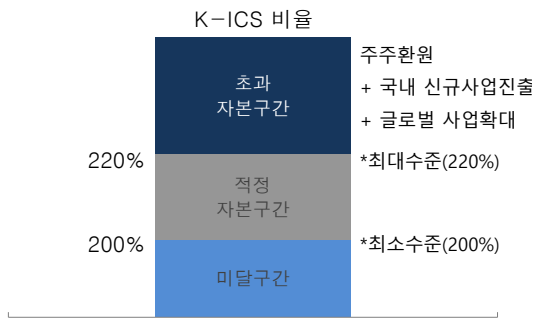
자료: DB손해보험, 대신증권 Research Center

그림 3. DB 손해보험 K-ICS 비율



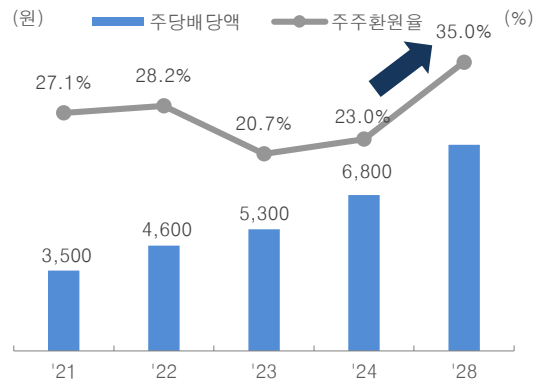
자료: DB손해보험, 대신증권 Research Center

그림 4. DB 손해보험 K-ICS 비율 관리 전략



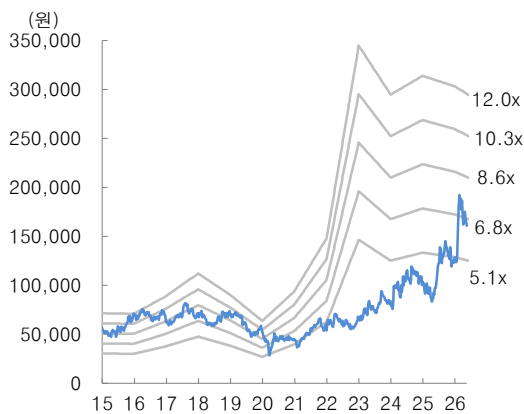
자료: DB손해보험, 대신증권 Research Center

그림 5. DB 손해보험 주주환원율



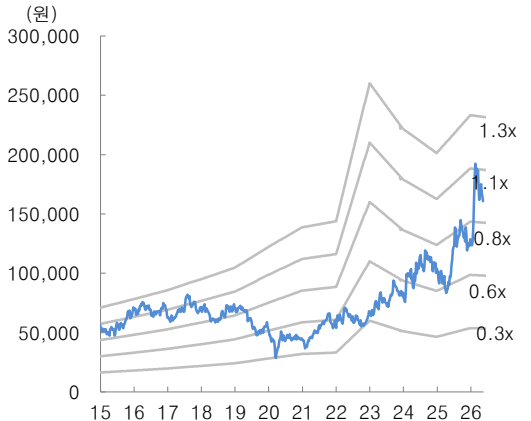
자료: DB손해보험, 대신증권 Research Center

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

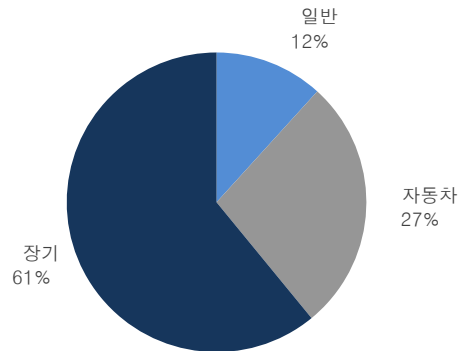
- 1962년 한국자동차보험공영사로 출발하여 1968년 손해보험사 공동출자로 한국자동차보험으로 재출범, 1983년 동부그룹이 경영권을 인수하고 2017년 DB손해보험으로 사명 변경함
- 김정남 대표이사 사장 (2017.11~) : 동부화재 대표이사 역임
- 자산 50.4조, 부채 45.3조, 자본 5.1조 (2022년 12월말 기준)
(발행주식 수: 70,800,000/ 자사주: 10,756,531)

주가 변동요인

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

자료: DB손해보험, 대신증권 Research Center

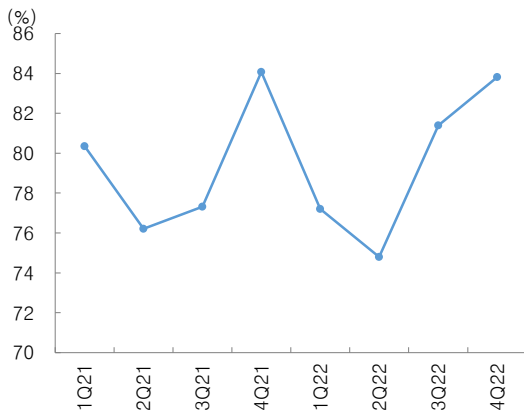
원수보험료 비중



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

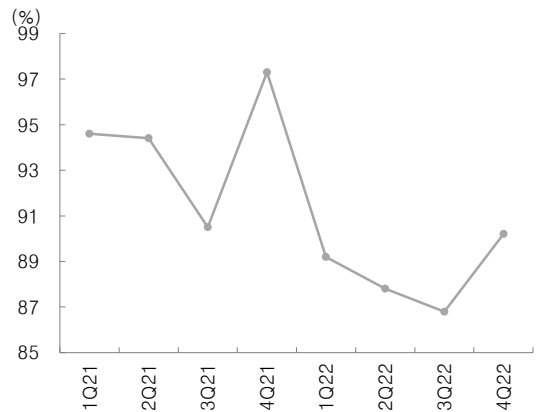
Earnings Driver

DB손해보험 자동차보험 손해를 추이



자료: DB손해보험, 대신증권 Research Center

DB손해보험 위험손해를 추이



자료: DB손해보험, 대신증권 Research Center

재무제표

PL						BS					
(단위: 십억원)						(단위: 십억원)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
장기 보험손익	1,346	1,076	1,274	1,373	1,474	운용자산	49,627	56,076	57,601	59,940	62,374
CSM 상각	1,287	1,287	1,307	1,399	1,492	현예금	750	1,112	628	653	680
RA 변동	132	155	173	173	173	유가증권	34,652	38,915	41,916	43,618	45,389
예실차	55	-247	-158	-150	-142	당기손익공정가치측정	11,407	17,707	17,654	18,371	19,117
일반 보험손익	103	15	28	80	80	기타포괄손익공정가치측	22,226	20,121	23,139	24,079	25,056
보험료배분접근법 수익	1,373	1,532	1,561	1,574	1,586	상각후원가측정	0	0	0	0	0
발생손해액	-842	-1,000	-898	-4,710	-4,747	지분법적용투자주식	1,019	1,087	1,123	1,168	1,216
사업비	-428	-517	-645	-4,694	-4,731	대출채권	13,022	14,807	13,736	14,294	14,874
자동차 보험손익	171	-55	-98	14	14	부동산	1,203	1,242	1,301	1,354	1,409
보험료배분접근법 수익	4,212	4,078	4,043	4,059	4,076	비운용자산	3,219	3,315	2,596	3,510	4,456
발생손해액	-3,418	-3,502	-3,299	-13,482	-13,536	특별계정자산	13	17	21	21	22
사업비	-624	-631	-601	-10,814	-10,858	총자산	52,859	59,409	60,218	63,472	66,852
보험손익	1,619	1,036	1,204	1,467	1,568	부채총계	44,443	49,554	50,365	52,410	54,538
투자영업수익	3,778	4,018	4,702	4,749	4,796	책임준비금	41,063	44,530	43,461	45,226	47,062
보험금융수익	80	72	83	84	85	보험계약부채	31,937	31,580	30,765	32,015	33,315
기타투자수익	3,699	3,946	4,619	4,665	4,711	최선추정	15,467	14,986	13,064	13,594	14,146
투자영업비용	3,035	2,940	3,284	2,016	2,075	위험조정	1,675	1,777	1,607	1,607	1,607
보험금융비용	850	728	1,055	1,206	1,265	보험계약마진	11,516	11,537	13,547	14,497	15,381
기타투자비용	2,185	2,213	2,229	810	810	보험료배분접근법적용	3,071	3,088	3,369	3,386	3,404
투자손익	744	1,078	987	987	987	재보험계약부채	1	0	2	2	2
영업이익	2,363	2,114	2,190	2,454	2,555	투자계약부채	9,125	12,950	12,694	13,209	13,746
영업외손익	3	-6	-3	0	0	기타부채	3,366	5,006	6,903	7,184	7,476
세전이익	0	0	1,727	2,454	2,555	특별계정부채	13	18	20	20	20
순이익	1,772	1,535	1,521	1,779	1,852	자본총계	8,416	9,855	9,853	11,062	12,314
						자본금	35	35	35	35	35
Valuation	2024	2025	2026E	2027E	2028E	자본잉여금	38	107	88	88	88
BPS	140,165	164,129	170,000	184,236	205,085	이익잉여금	10,105	11,201	11,715	12,924	14,175
EPS	29,516	25,563	25,330	29,630	30,850	해약환급금준비금	3,239	4,541	5,100	5,412	5,744
ROE	21.1	15.6	15.4	16.1	15.0	비상위험준비금	0	0	0	0	0
PBR	0.79	0.80	0.93	0.86	0.77	자본조정	-152	-124	-69	-69	-69
PER	3.7	5.1	6.3	5.4	5.2	기타포괄손익누계액	-1,609	-2,229	-1,916	-1,916	-1,916
DPS	6,800	7,600	8,000	9,500	10,000	부채 및 자본총계	52,859	59,409	60,218	63,472	66,852
현금배당	408.3	456.3	480.3	570.4	600.4						
배당성향	23.0	29.7	31.6	32.1	32.4						
증가율	2024	2025	2026E	2027E	2028E						
장기보험손익	-0.4	-20.1	18.4	7.8	7.4						
보험손익	4.5	-36.0	16.2	21.9	6.9						
순이익	15.3	-13.4	-0.9	17.0	4.1						
운용자산	10.4	13.0	2.7	4.1	4.1						
CSM	1.5	0.2	17.4	7.0	6.1						
자본총계	-3.0	17.1	0.0	12.3	11.3						

자료: DB손해보험, 대신증권 Research Center

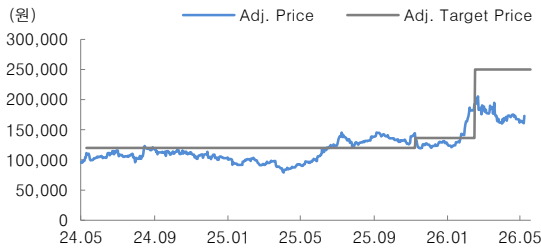
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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



제시일자	26.05.15	26.04.17	26.02.21	26.01.26	26.01.19	25.12.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Marketperform	Marketperform	Marketperform
목표주가	250,000	250,000	250,000	136,000	136,000	136,000
과리율(평균%)		(30.00)	(28.87)	(1.53)	(8.19)	(8.55)
과리율(최대/최소%)		(17.80)	(17.80)	41.40	(3.60)	(3.60)
제시일자	25.12.01	25.11.28	25.11.14	25.10.28	25.08.14	25.07.27
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform
목표주가	136,000	136,000	136,000	120,000	120,000	120,000
과리율(평균%)	(9.41)	(9.70)	(10.02)	11.74	11.73	6.89
과리율(최대/최소%)	(6.25)	(6.47)	(12.28)	2.08	2.08	2.08
제시일자	25.07.22	25.06.27	25.06.28	25.05.22	25.05.15	25.05.14
투자의견	Marketperform	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000
과리율(평균%)	11.11	(11.69)	(18.42)	(25.27)	(26.07)	(27.36)
과리율(최대/최소%)	10.00	(34.25)	3.83	(17.75)	(18.92)	(22.58)
제시일자	25.04.30	25.04.24	25.04.23	25.04.16	25.04.09	25.04.03
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000
과리율(평균%)	(27.54)	(29.05)	(29.73)	(29.99)	(30.70)	(31.00)
과리율(최대/최소%)	(22.58)	(25.50)	(26.42)	(27.50)	(27.50)	(28.25)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:2026.05.13)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	89.9%	10.1%	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