



DB손해보험 (005830)

어닝 쇼크지만 추정치 변동은 제한적

▶Analyst 김도하 doha.kim@hanwha.com 3772-7479

Buy (유지)

목표주가(유지): 256,000원

현재 주가(5/14)	173,000원
상승여력	▲48.0%
시가총액	113,316억원
발행주식수	65,500천주
52 주 최고가 / 최저가	205,500 / 92,600원
90 일 일평균 거래대금	485.42억원
외국인 지분율	47.1%
주주 구성	
김남호 (외 16 인)	27.5%
국민연금공단 (외 1 인)	8.3%
자사주 (외 1 인)	7.4%

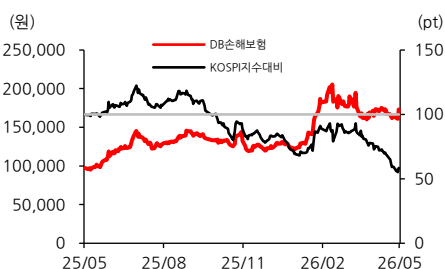
주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	0.9	-5.0	30.7	86.8
상대수익률(KOSPI)	-32.9	-49.9	-68.3	-115.4

(단위: 십억 원, %, 원, 배, %)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
보험손익	1,619	1,036	1,147	1,336
투자손익	744	1,078	1,029	1,148
영업이익	2,363	2,114	2,176	2,485
당기순이익	1,772	1,535	1,586	1,811
CSM (*)	12,240	12,201	13,327	14,079
수정 EPS	29,516	25,199	24,887	29,049
수정 BPS	230,723	234,915	261,035	267,602
수정 PER	3.5	5.2	6.9	5.9
수정 PBR	0.4	0.6	0.7	0.6
수정 ROE	12.4	10.8	10.0	11.0
배당수익률	7.2	4.6	4.8	5.8

* 보유 순부채 기준

주가 추이



DB 손해보험은 어닝 쇼크를 기록했으나 법인세 선반영의 영향이 포함된 것으로, 영업이익은 컨센서스를 6% 하회했고 기중 유효세율은 하향될 전망입니다. M&A, Value up 등 하반기 기대 요인은 여전히 유효합니다.

1Q26 순이익 2,685억원(-40% YoY), 어닝 쇼크

DB손해보험의 1Q26 별도 순이익은 2,685억원(-40% YoY)으로 당사 추정치와 시장 기대치를 20% 이상 하회하는 어닝 쇼크를 기록. 당사 추정과 비교하면 보험손익이 부진했고, 법인세를 인상의 연간 영향을 당분기 일괄 반영하면서 유효세율이 42%를 기록. 투자손익이 1,300억 원 상회하며 이를 상쇄함. 1Q26 보험손익은 2,266억원(-44% YoY)으로 감소. 보험금 예실차가 추정을 900억원 하회했으나, 고액 건의 집중도가 높았던 것으로 파악돼 당분기가 연중 손해율의 고점일 것으로 예상. PAA손익도 손해율 상승으로 추정을 500억원 하회. 일반보험의 고액사고 영향이 기존 예상보다 크게 나타남. 1Q26 투자손익은 2,361억원(-3% YoY)으로 감소. 우려보다 평가손익이 양호하게 나타나면서 추정을 상회함. 신계약 매출은 보장성을 중심으로 14% QoQ 감소. 마진 배수가 소폭 개선되면서 신계약 CSM은 12% QoQ 감소함. RA 산출 기준 변경 및 실손에 대한 기존의 보수적 산출이 금감원 가이드에 따라 완화되면서 CSM의 기중 조정이 +2,130억원 발생해 CSM 잔액은 5% QoQ 증가함

어닝 쇼크지만 추정치 변동은 제한적

DB손해보험의 순이익은 시장 기대를 대폭 하회했지만 법인세 영향을 제외한 영업이익은 컨센서스를 6% 하회함. 법인세는 세율 인상의 선반영한 것으로 연간 27%로 수렴할 것으로 전망돼 남은 기중의 세율을 하향 조정하였음. 이에 따라 연간 실적 추정치 변동은 -3%에 그침. 한편 시장금리 상승에 따른 자산-부채 평가의 증가로 잠정 K-ICS비율은 232%로 14%p QoQ 상승. 이익 추정치 변동이 제한된 가운데 포테그라 인수 및 Value up 재공시 등의 하반기 기대 요인은 여전히 유효하다고 판단해 업종 내 최선호주로 유지함

[표1] DB 손해보험의 1Q26 주요 실적 요약

(단위: 십억 원, %)

	1Q26P	1Q25	YoY	4Q25	QoQ	1Q26E	차이	컨센서스	차이
보험손익	226.6	402.7	-43.7	263.4	-14.0	305.1	-25.8	n/a	n/a
투자손익	236.1	244.0	-3.2	188.0	25.6	213.9	10.4	n/a	n/a
영업이익	462.7	646.7	-28.5	451.5	2.5	519.1	-10.9	494.6	-6.4
당기순이익	268.5	447.0	-39.9	335.0	-19.8	378.6	-29.1	355.9	-24.6

자료: DB손해보험, Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

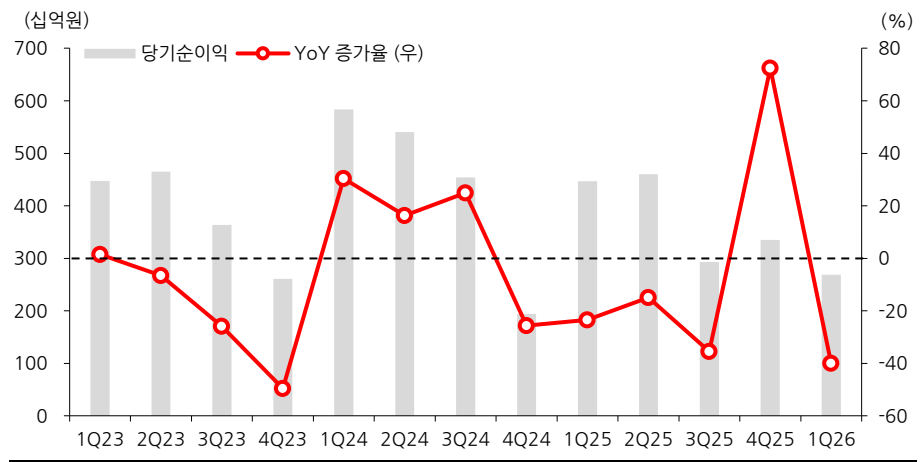
[표2] DB 손해보험의 별도 기준 분기별 주요 손익 및 수익성 지표

(단위: 십억 원, %, %p)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	QoQ	YoY
보험+재보험손익	403	268	102	263	227	-14.0	-43.7
일반/VFA 모형	416	279	167	342	284	-17.1	-31.8
예실차	-0	-66	-157	-43	-98	적지	적지
보험금	5	-62	-150	-34	-106	적지	적전
사업비	-5	-4	-8	-9	8	흑전	흑전
RA 변동	37	37	40	41	43	6.4	16.9
CSM 상각	323	327	330	306	322	5.3	-0.3
손실계약관련	46	-35	-48	16	-1	적전	적전
기타	9	17	3	22	17	-23.5	87.5
PAA 모형	20	22	-38	31	-30	적전	적전
보험수익	1,573	1,589	1,596	1,615	1,592	-1.4	1.2
발생순보험금	1,086	1,114	1,170	1,132	1,153	1.9	6.2
발생순손사비	217	212	209	207	213	3.0	-1.8
손실계약관련	-4	2	0	-10	-3	적지	적지
재보험비용	191	188	196	187	193	3.1	1.2
기타	-55	-56	-59	-47	-58	적지	적지
기타사업비	33	33	28	110	27	-75.6	-18.8
투자손익	244	345	301	188	236	25.6	-3.2
보험금융손익	-194	-92	-186	-184	-203	적지	적지
투자서비스손익	438	436	487	372	439	17.9	0.4
영업이익	647	612	403	451	463	2.5	-28.5
영업외이익	-3	5	-6	-1	-3	적지	적지
세전이익	643	617	397	450	460	2.0	-28.6
당기순이익	447	460	293	335	269	-19.8	-39.9
AUM	52,113	52,130	53,978	56,076	55,887	-0.3	7.2
투자서비스손익	438	436	487	372	439	17.9	0.4
Yield	3.5	3.4	3.7	2.7	3.2	0.4	-0.3
CSM (보유 순부채)	12,857	13,228	13,462	12,201	12,818	5.1	-0.3
CSM 상각	323	327	330	306	322	5.3	-0.3
단순상각률	10.1	9.9	9.8	10.0	10.1	0.0	-0.0
신계약 CSM (원수)	707	793	724	709	625	-11.9	-11.7
월납 신계약 보험료	47.4	44.7	42.5	44.5	38.3	-14.0	-19.3
단순마진 (개월)	14.9	17.7	17.0	15.9	16.3	0.4	1.4

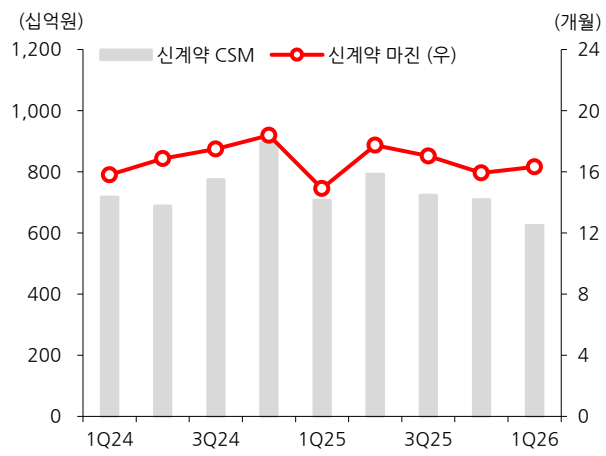
자료: DB손해보험, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] DB 손해보험의 분기별 당기순이익 및 증가율



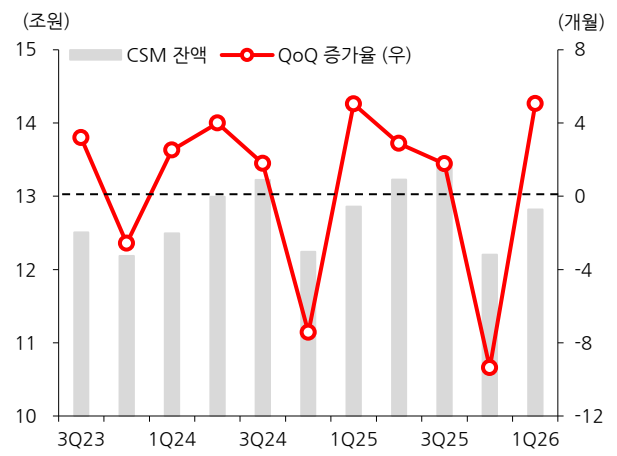
자료: DB손해보험, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] DB 손해보험의 신계약 CSM 및 마진배수



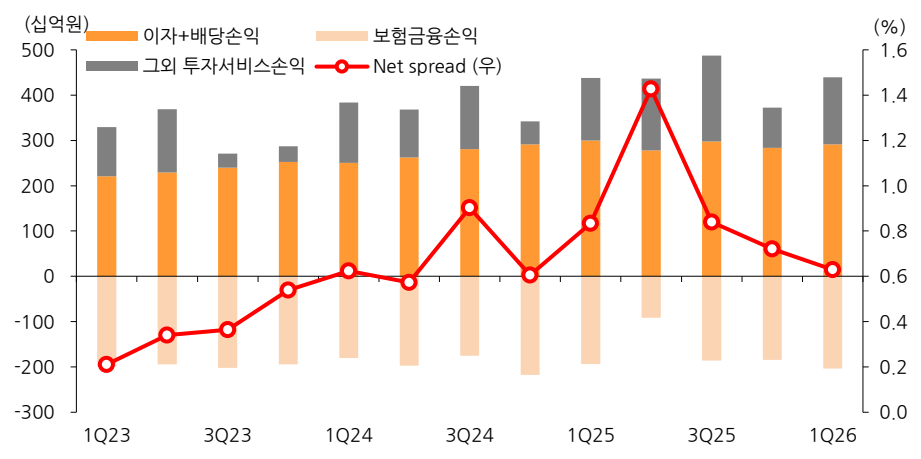
자료: DB손해보험, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] DB 손해보험의 CSM 잔액 및 증가율



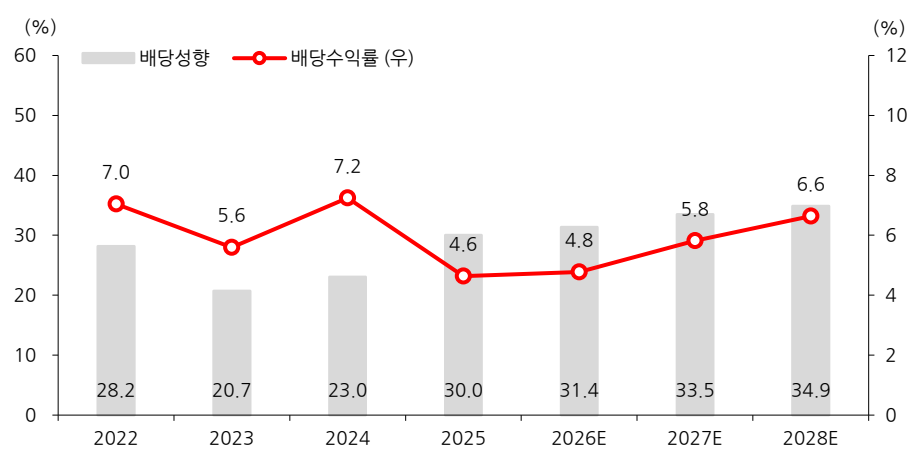
주: 보유 순부채 기준
자료: DB손해보험, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] DB 손해보험의 투자손익과 이차 스프레드



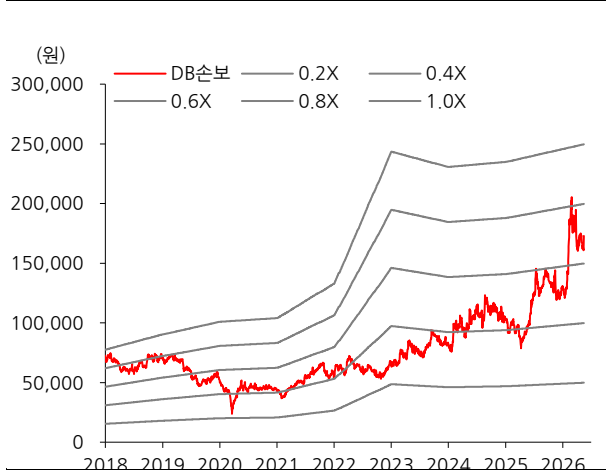
자료: DB손해보험, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] DB 손해보험의 배당지표 추이 및 전망



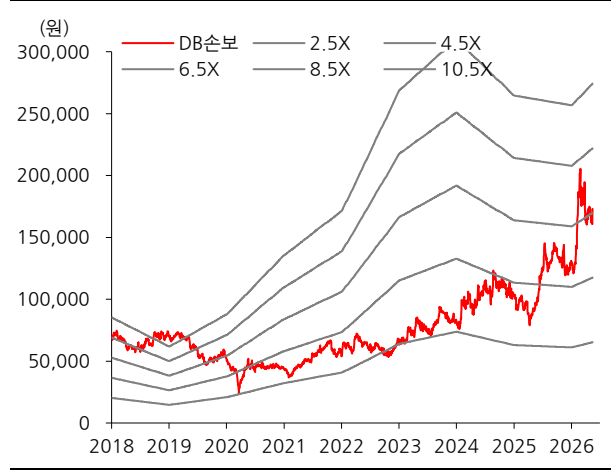
자료: DB손해보험, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] DB 손해보험 12m forward PBR Band



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림7] DB 손해보험 12m forward PER Band



자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2024	2025	2026E	2027E
운용자산	49,627	56,076	58,037	60,993
현금및예치금	750	1,112	940	973
유가증권	34,652	38,915	40,949	43,044
FVPL	11,407	17,707	17,826	18,640
FVOCI	22,226	20,121	22,033	23,315
AC	0	0	0	0
대출채권	13,022	14,807	14,843	15,600
부동산	1,203	1,242	1,306	1,376
비운용자산	3,219	3,315	3,694	3,812
특별계정자산	13	17	21	21
자산총계	52,859	59,409	61,752	64,826
책임준비금	41,063	44,530	43,383	45,192
BEL	15,468	14,986	12,511	12,355
RA	1,884	1,970	1,885	1,990
CSM	11,515	11,537	12,630	13,382
PAA	3,071	3,088	3,664	4,255
투자계약부채	9,125	12,950	12,694	13,209
기타부채	3,366	5,006	6,680	6,680
후순위채	668	0	0	0
특별계정부채	13	18	21	22
부채총계	44,443	49,554	50,084	51,894
자본금	35	35	35	35
자본잉여금	38	107	88	88
신종자본증권	0	865	1,306	1,306
계약자지분조정	0	0	0	0
이익잉여금	10,105	11,201	12,223	13,487
해약환급금준비금	3,239	4,541	6,111	7,680
자본조정	-152	-124	-69	-69
기타포괄손익누계	-1,609	-2,229	-1,916	-1,916
자본총계	8,416	9,855	11,668	12,932

성장률

(단위: %)

12월 결산	2024	2025	2026E	2027E
자산총계	9.0	12.4	3.9	5.0
운용자산	10.4	13.0	3.5	5.1
부채총계	11.6	11.5	1.1	3.6
CSM	1.4	0.2	9.5	6.0
자본총계	-3.0	17.1	18.4	10.8
보험손익	4.5	-36.0	10.7	16.5
투자손익	59.3	44.9	-4.5	11.6
영업이익	17.2	-10.5	2.9	14.2
순이익	15.3	-13.4	3.3	14.2

주: IFRS 별도 기준

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2024	2025	2026E	2027E
보험손익	1,619	1,036	1,147	1,336
일반 및 변동수수료모형	1,420	1,205	1,252	1,403
CSM 상각	1,287	1,287	1,355	1,413
RA 변동	132	155	161	163
예상과실계차이	56	-267	-205	-73
손실계약	-119	-21	-76	-100
기타	63	51	17	0
보험료배분접근법모형	310	35	21	73
간접사업비	110	204	127	140
투자손익	744	1,078	1,029	1,148
보험금융손익	-770	-656	-785	-798
이자수익	1,383	1,532	1,576	1,701
배당수익	26	57	73	72
FVPL 평가손익	48	28	-7	0
기타	57	117	171	174
영업이익	2,363	2,114	2,176	2,485
영업외이익	3	-6	-3	0
세전이익	2,366	2,108	2,172	2,485
법인세비용	594	573	587	673
당기순이익	1,772	1,535	1,586	1,811

주요 투자지표

(단위: 십억 원, %, 원, X)

	2024	2025	2026E	2027E
주요 지표				
월납 신계약 보험료	179	179	163	167
신계약 CSM	3,045	2,911	2,657	2,716
투자수익률	3.2	3.3	3.2	3.3
수정 Book Value	13,853	14,246	15,830	16,228
수익성				
수정 ROE	12.4	10.8	10.0	11.0
수정 ROA	3.5	2.7	2.5	2.8
주당 지표				
수정 EPS	29,516	25,199	24,887	29,049
수정 BPS	230,723	234,915	261,035	267,602
보통주 DPS	6,800	7,600	8,200	10,000
Valuation 및 배당				
수정 PER	3.5	5.2	6.9	5.9
수정 PBR	0.4	0.6	0.7	0.6
배당성향	23.0	30.0	31.4	33.5
보통주 배당수익률	7.2	4.6	4.8	5.8

[Compliance Notice]

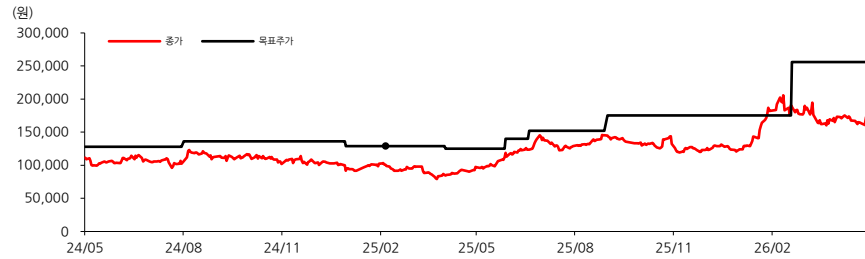
(공표일: 2026년 5월 15일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김도하)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[DB손해보험 주가와 목표주가 추이]



[투자이견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2024.05.16	2024.06.17	2024.07.08	2024.08.16	2024.08.30
투자이견	투자등급변경	Buy	Buy	Hold	Buy	Buy
목표가격		128,000	128,000	128,000	136,000	136,000
일 시	2024.09.27	2024.10.08	2024.10.25	2024.11.01	2024.11.11	2024.11.15
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	136,000	136,000	136,000	136,000	136,000	136,000
일 시	2024.11.29	2024.12.27	2025.01.14	2025.01.20	2025.01.24	2025.02.24
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	136,000	136,000	129,000	129,000	129,000	129,000
일 시	2025.02.25	2025.02.28	2025.03.13	2025.03.20	2025.03.28	2025.04.17
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	129,000	129,000	129,000	129,000	129,000	125,000
일 시	2025.04.25	2025.05.15	2025.05.30	2025.06.12	2025.06.27	2025.07.04
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	125,000	125,000	125,000	140,000	140,000	152,000
일 시	2025.07.25	2025.08.18	2025.08.29	2025.09.15	2025.09.26	2025.10.15
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	152,000	152,000	152,000	175,000	175,000	175,000
일 시	2025.10.31	2026.01.05	2026.02.27	2026.03.06	2026.03.27	2026.04.01
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	175,000	175,000	175,000	256,000	256,000	256,000
일 시	2026.04.24	2026.05.15				
투자이견	Buy	Buy				
목표가격	256,000	256,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수경주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.05.16	Buy	128,000	-17.11	-9.77
2024.08.16	Buy	136,000	-19.21	-9.41
2025.01.14	Buy	129,000	-27.21	-20.00
2025.04.17	Buy	125,000	-23.99	-10.64
2025.06.12	Buy	140,000	-13.98	-10.14
2025.07.04	Buy	152,000	-12.42	-4.28
2025.09.15	Buy	175,000	-20.74	17.43
2026.03.06	Buy	256,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2026년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.7%	9.3%	0.0%	100.0%