한화투자증권

2026년 11월 13일
기업분석



DB손해보험 (005830)

주요 투자포인트인 보험 수익성 개선을 재확인

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 247,000원

현재 주가(11/12)	162,500원
상승여력	▲52.0%
시가총액	106,438억원
발행주식수	65,500천주
52 주 최고가 / 최저가	205,500 / 119,300원
90 일 일평균 거래대금	409.55억원
외국인 지분율	42.6%
주주 구성	
김남호 (외 15 인)	27.8%
국민연금공단 (외 1 인)	9.4%
자사주 (외 1 인)	7.4%

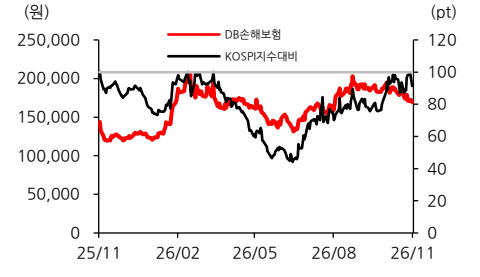
주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-15.9	2.2	0.6	13.6
상대수익률(KOSPI)	0.4	21.0	30.7	-15.2

(단위: 십억 원, %, 원, 배, %)

재무정보	2025	2026E	2027E	2028E
보험손익	1,036	1,407	1,348	1,466
투자손익	1,078	972	1,181	1,235
영업이익	2,114	2,379	2,529	2,701
당기순이익	1,535	1,685	1,844	1,968
CSM (*)	12,201	12,690	12,815	13,063
수정 EPS	25,199	26,240	29,309	31,366
수정 BPS	234,915	268,373	273,413	276,595
수정 PER	5.2	6.2	5.5	5.2
수정 PBR	0.6	0.6	0.6	0.6
수정 ROE	10.8	10.4	10.8	11.4
배당수익률	4.6	5.8	7.1	8.4

* 보유 순부채 기준

주가 추이



DB 손해보험은 주로 매매/평가손에 의해 컨센서스를 7% 하회하는 실적을 기록했습니다. 동사의 주요 투자포인트인 보험 수익성 개선은 재확인되었으며, 자체적인 준비금 부담 축소로 배당 가시성이 높아졌습니다.

3Q26 순이익 3,324억원(+13% YoY), 기대치 하회

DB손해보험의 3Q26 별도 순이익은 3,324억원(+13% YoY)으로 당사 추정치에 부합하나 시장 기대치를 7% 하회하는 실적을 기록. 당사 추정과 비교하면 보험손익은 양호했고 투자손익은 예상보다 부진해 영향이 상쇄됨. 3Q26 보험손익은 3,306억원(+224% YoY)으로 증가. 보험금 예실차와 자동차 손익이 당사 추정을 상회하며 호실적을 견인. 전년동기 중 보험금 예실차가 사상 최대 적자폭을 기록하고 자동차보험 수익성이 악화되었던 기저효과도 작용. 자동차의 경우 부정적인 계절성에도 불구하고 전분기보다 합산비율이 개선됨. 3Q26 투자손익은 1,336억원(-56% YoY)으로 감소. 본질 투자 스프레드(이자+배당-부담이자)는 추정과 근접했으나, 자산 매매/평가손이 예상보다 700억원 크게 나타난 것이 주 원인. 3Q26 신계약은 매출이 4% QoQ 감소한 동시에 전분기 계리감독 가이드 반영의 영향으로 마진배수도 하락하면서 신계약 CSM이 18% QoQ 감소함. 반면 CSM의 기중 (-) 조정은 과거보다 축소되면서 CSM 잔액은 2% QoQ 증가함

주요 투자포인트인 보험 수익성 개선을 재확인

DB손해보험은 경쟁사들과 마찬가지로 자산시장 변동성으로 인해 경상체력보다 부진한 실적을 기록했으나, (1)커버리지사 중 발생보험금이 추정을 가장 크게 하회한 점과 (2)해약준비금 증분이 의미 있게 감소하면서 미처분잉여금 소멸의 우려를 축소한 점을 긍정적으로 판단. 한편 포테그라 인수로 인해 연결 지배 순이익은 35% YoY 증가. 포테그라의 3Q26 투자손익은 적자를 기록했는데, 이는 인수 후 위탁운용사 변경 과정에서 포트폴리오 이전에 따른 채권 매매손에 의한 것으로 비경상 요인으로 판단. 기대 이상의 장기 보험금 및 자동차 수익성 개선으로 동사의 주요 투자포인트를 재확인하였으며, 자체적인 준비금 부담 축소로 배당 가시성이 높아진 점을 긍정적으로 판단. 업종 내 top pick으로 유지함

[표1] DB 손해보험의 2026 년 3 분기 실적 (단위: 십억 원, %)

	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P			증감		차이	
					발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
보험손익	102.1	263.4	226.6	561.8	**330.6**	292.2	n/a	*223.7*	*-41.2*	*13.1*	*n/a*
투자손익	301.1	188.0	236.1	402.1	**133.6**	157.5	n/a	*-55.6*	*-66.8*	*-15.2*	*n/a*
영업이익	403.2	451.5	462.7	963.9	**464.2**	449.7	487.4	*15.1*	*-51.8*	*3.2*	*-4.8*
당기순이익	293.0	335.0	268.5	711.1	**332.4**	344.1	356.0	*13.4*	*-53.3*	*-3.4*	*-6.6*

자료: Quantiwise, 한화투자증권 리서치센터

[표2] DB 손해보험의 연간 수익 추정 변경 (단위: 십억 원, %)

	2026E			2027E		
	변경 전	변경 후	차이	변경 전	변경 후	차이
보험손익	1,375.5	1,407.3	2.3	1,342.9	1,348.4	0.4
투자손익	984.0	971.7	-1.2	1,173.2	1,181.0	0.7
영업이익	2,359.4	2,379.0	0.8	2,516.1	2,529.4	0.5
당기순이익	1,693.5	1,685.5	-0.5	1,834.1	1,843.7	0.5

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표3] DB 손해보험의 별도 기준 분기별 주요 손익 및 수익성 지표 (단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
보험+재보험손익	403	268	102	263	227	562	331	288	1,619	1,036	1,407	1,348
일반/VFA 모형	416	279	167	342	284	534	334	302	1,420	1,205	1,454	1,362
예실차	-0	-66	-157	-43	-98	-87	-21	-42	56	-267	-248	-26
보험금	5	-62	-150	-34	-106	-89	-18	-38	69	-241	-252	-18
사업비	-5	-4	-8	-9	8	2	-3	-4	-12	-26	4	-8
RA 변동	37	37	40	41	43	47	47	37	132	155	174	151
CSM 상각	323	327	330	306	322	313	321	327	1,287	1,287	1,284	1,297
손실계약관련	46	-35	-48	16	-1	237	-17	-20	-119	-21	199	-60
기타	9	17	3	22	17	24	3	0	63	51	44	0
PAA 모형	20	22	-38	31	-30	63	33	28	310	35	94	139
기타사업비	33	33	28	110	27	35	36	42	110	204	140	153
투자손익	244	345	301	188	236	402	134	200	744	1,078	972	1,181
보험금융손익	-194	-92	-186	-184	-203	-204	-186	-204	-770	-656	-798	-799
투자서비스손익	438	436	487	372	439	606	320	404	1,514	1,734	1,770	1,980
영업이익	647	612	403	451	463	964	464	488	2,363	2,114	2,379	2,529
영업외이익	-3	5	-6	-1	-3	4	-6	0	3	-6	-5	0
세전이익	643	617	397	450	460	968	458	488	2,366	2,108	2,374	2,529
당기순이익	447	460	293	335	269	711	332	373	1,772	1,535	1,685	1,844
AUM	52,113	52,130	53,978	56,076	55,887	56,216	55,371	56,478	49,627	56,076	56,478	59,178
Yield (%)	3.4	3.3	3.7	2.7	3.1	4.3	2.3	2.9	3.2	3.3	3.1	3.4
CSM (보유 순부채)	12,857	13,228	13,462	12,201	12,818	12,766	12,989	12,690	12,240	12,201	12,690	12,815
신계약 CSM (원수)	687	791	724	709	625	586	484	519	3,045	2,911	2,213	1,958
월납 신계약 보험료	47	45	42	45	38	37	35	38	179	179	148	147
단순마진* (개월)	15.4	18.8	18.1	16.9	17.5	16.9	14.6	14.7	17.9	17.1	15.8	14.0

주: *위험+부가보험료 추정치로 산출한 당사 추산

자료: DB손해보험, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2025	2026E	2027E	2028E
운용자산	56,076	56,478	59,178	62,007
현금및예치금	1,112	752	729	756
유가증권	38,915	39,682	41,503	43,447
FVPL	17,707	14,736	15,065	15,773
FVOCI	20,121	21,314	22,806	24,042
AC	0	0	0	0
대출채권	14,807	14,747	15,574	16,363
부동산	1,242	1,297	1,372	1,441
비운용자산	3,315	4,351	4,352	4,432
특별계정자산	17	23	24	25
자산총계	59,409	60,853	63,554	66,464
책임준비금	44,530	42,267	43,767	45,827
BEL	14,986	15,439	16,165	17,321
RA	1,970	1,352	1,396	1,439
CSM	11,537	8,461	8,588	8,836
PAA	3,088	3,332	3,380	3,415
투자계약부채	12,950	13,683	14,238	14,817
기타부채	5,006	6,175	6,175	6,206
후순위채	1,466	968	968	968
특별계정부채	18	24	25	26
부채총계	49,554	48,466	49,966	52,059
자본금	35	35	35	35
자본잉여금	107	88	88	88
신종자본증권	865	1,745	1,745	1,745
계약자지분조정	0	0	0	0
이익잉여금	11,201	12,310	13,511	14,710
해약환급금준비금	4,541	5,796	6,816	7,837
자본조정	-124	-69	-69	-69
기타포괄손익누계	-2,229	-1,723	-1,723	-2,105
자본총계	9,855	12,387	13,588	14,405

성장률

(단위: %)

12 월 결산	2025	2026E	2027E	2028E
자산총계	12.4	2.4	4.4	4.6
운용자산	13.0	0.7	4.8	4.8
부채총계	11.5	-2.2	3.1	4.2
CSM	0.2	-26.7	1.5	2.9
자본총계	17.1	25.7	9.7	6.0
보험손익	-36.0	35.8	-4.2	8.7
투자손익	44.9	-9.8	21.5	4.6
영업이익	-10.5	12.6	6.3	6.8
순이익	-13.4	9.8	9.4	6.8

주: IFRS 별도 기준

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2025	2026E	2027E	2028E
보험손익	1,036	1,407	1,348	1,466
일반 및 변동수수료모형	1,205	1,454	1,362	1,473
CSM 상각	1,287	1,284	1,297	1,311
RA 변동	155	174	151	154
예상과실제차이	-267	-248	-26	68
손실계약	-21	199	-60	-60
기타	51	44	0	0
보험료배분접근법모형	35	94	139	158
간접사업비	204	140	153	165
투자손익	1,078	972	1,181	1,235
보험금융손익	-656	-798	-799	-837
이자수익	1,532	1,611	1,726	1,840
배당수익	57	73	74	73
FVPL 평가손익	28	-85	0	0
기타	117	171	180	160
영업이익	2,114	2,379	2,529	2,701
영업외이익	-6	-5	0	0
세전이익	2,108	2,374	2,529	2,701
법인세비용	573	688	686	733
당기순이익	1,535	1,685	1,844	1,968

주요 투자지표

(단위: 십억 원, %, 원, X)

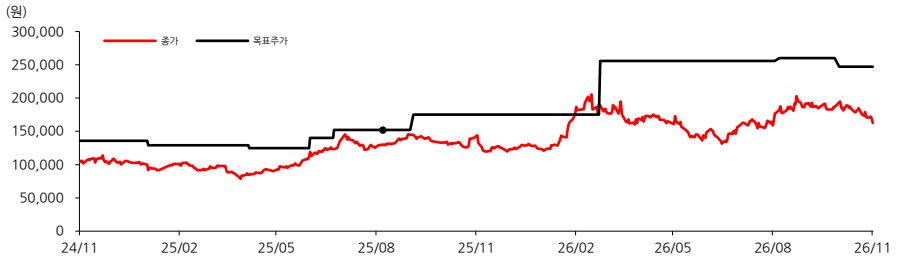
	2025	2026E	2027E	2028E
주요 지표				
월납 신계약 보험료	179	148	147	151
신계약 CSM	2,911	2,213	1,958	1,987
투자수익률	3.3	3.2	3.5	3.5
수정 Book Value	14,246	16,275	16,581	16,774
수익성				
수정 ROE	10.8	10.4	10.8	11.4
수정 ROA	2.7	2.6	2.9	2.9
주당 지표				
수정 EPS	25,199	26,240	29,309	31,366
수정 BPS	234,915	268,373	273,413	276,595
보통주 DPS	7,600	9,500	11,600	13,700
Valuation 및 배당				
수정 PER	5.2	6.2	5.5	5.2
수정 PBR	0.6	0.6	0.6	0.6
배당성향	30.0	34.2	38.2	42.2
보통주 배당수익률	4.6	5.8	7.1	8.4

[Compliance Notice] (공표일: 2026 년 11 월 13 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 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 다룬 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 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[DB손해보험 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2024.11.15	2024.11.29	2024.12.27	2025.01.14	2025.01.20
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		136,000	136,000	136,000	129,000	129,000
일 시	2025.01.24	2025.02.24	2025.02.25	2025.02.28	2025.03.13	2025.03.20
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	129,000	129,000	129,000	129,000	129,000	129,000
일 시	2025.03.28	2025.04.17	2025.04.25	2025.05.15	2025.05.30	2025.06.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	129,000	125,000	125,000	125,000	125,000	140,000
일 시	2025.06.27	2025.07.04	2025.07.25	2025.08.18	2025.08.29	2025.09.15
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	140,000	152,000	152,000	152,000	152,000	175,000
일 시	2025.09.26	2025.10.15	2025.10.31	2026.01.05	2026.02.27	2026.03.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	175,000	175,000	175,000	175,000	175,000	256,000
일 시	2026.03.27	2026.04.01	2026.04.24	2026.05.15	2026.05.29	2026.06.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	256,000	256,000	256,000	256,000	256,000	256,000
일 시	2026.07.07	2026.07.31	2026.08.18	2026.08.28	2026.08.31	2026.09.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	256,000	256,000	260,000	260,000	260,000	260,000
일 시	2026.10.12	2026.10.27	2026.10.30	2026.11.05	2026.11.13	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	247,000	247,000	247,000	247,000	247,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율] *괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
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	-37.18	-23.95
2026.08.18	Buy	260,000	-28.03	-21.92
2026.10.12	Buy	247,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +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 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 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: 2026 년 9 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.4%	3.6%	0.0%	100.0%