

# DB손해보험 (005830)

## One-off 요인 대거 반영. 하반기 개선 전망

### 1Q26 순이익 2,685억원(-39.9% YoY)기록

DB손해보험의 1Q26 별도 순이익은 2,685억원(-39.9% YoY)로 컨센서스를 하회하는 실적을 기록했다. 컨센서스 하회의 배경으로는 법인세율 인상에 따른 이연법인세 부채 적립 영향이 약 814억원 반영된 점을 제시한다. 영업이익은 당사 추정치에 부합했다.

**[장기보험/신계약]** 별도 장기보험 손익은 2,652억원(-32.7% YoY)으로 실손, 수술비 담보 중심으로 발생보험금이 증가했으며 사망 등 고액 사고 청구 증가로 보험금 예실차가 1,062억원(적자 전환 YoY)으로 큰 폭 악화되는데 기인한다. 손실계약비용은 실손 관련 제도 변경 이슈로 약 482억원 환입이 발생하며 12억원으로 크게 축소되었다. 다만 환입 영향을 제외하면 경상 손실계약비용은 이전보다 높아졌다고 판단한다. 보장성 인보험 신계약은 월평균 120억원(-15.3% QoQ)으로 수익성 중심 영업으로 축소되었으며 신계약 배수가 16.4배로 소폭 개선되었으나 신계약 CSM은 6,246억원(-11.7% YoY)로 소폭 감소했다. 가정 조정으로 인한 CSM 조정의 경우 실손 의료비 연령 구분 +1,500억원, RA 산출 기준 및 할인율 관련 영향 +1,500억원 및 해지 감소 -1,300억원이 복합적으로 반영되며 2,130억원 증가했으며 CSM 잔액도 전년 말 대비 5.1% 증가한 12.1조원 수준을 기록했다.

**[자동차/일반]** 자동차보험 손익은 88억원(-80.8 YoY)으로 누적된 요율 인하 영향으로 부진했다. 다만 4Q25 이후 대당 경과보험료 개선 등 추세가 나타나고 있는 점은 긍정적이다. 일반보험의 경우 전년도 LA 산발 등 영향에 이어 100억원 초과 고액 사고가 3건 발생하며 약 690억원의 손실이 반영된 영향으로 -475억원(적자 지속 YoY)을 기록했다. XoL한도를 300억에서 150억원으로 조정한 점을 감안했을 때 재보험 비용 증가로 경상적인 손익 레벨은 소폭 하락할 것으로 전망한다.

**[투자손익]** 투자손익은 약 2,361억원(-3.2% YoY)로 주식시장 변동 등 영향으로 평가손실이 소폭 발생했으나 경상 이원은 안정적으로 관리되었다.

**[K-ICS비율]** K-ICS비율은 232.1%(+13.9%p QoQ로 금리 상승, 신증자본증권 발행 등에 따라 개선되었다. 26년 6월 후순위채 상황에 따른 차환 및 포르테그라 관련 기본자본 확충 목적으로 기본자본 신증자본증권 발행을 추진하고 있어 추가적인 비율 개선이 예상된다.

### 일회성 요인 대거 반영되며 부진한 실적 기록했으나 하반기 중 개선 전망

DB손해보험의 1Q26 실적은 1) 고액 청구 증가로 인한 장기보험 예실차 악화, 2) 일반보험 대규모 손실 발생, 3) 법인세율 조정 영향이 반영되며 다소 부진한 실적을 기록했다. 다만 대부분 요인이 일회성 성격이 강해 본질적인 이익체력 측면의 영향은 다소 제한적이라고 판단한다. 하반기 중 관리급여 도입이 예정되어 있으며 도수치료 관련 지급보험금 감소 등 영향은 12개월 기준 약 800억원 내외 수준에 달할 것으로 추정된다. 여전히 신규담보 및 비실손 갱신 담보에 대한 손해를 조정, 사업비용 조정 등 계리적 가정 가이드라인 반영 등 불확실성에 대한 고민은 필요하나 하반기 중 일회성 요인 소멸 및 제도 개선에 따른 긍정적 요인을 충분히 기대할 수 있다고 판단한다. 배당 관련 불확실성이 없는 회사 중 상대적으로 실손 제도 개선에 대한 민감도가 높다는 점에서 여전히 투자 매력은 충분하다고 판단한다.

### Company Brief

## Buy (Maintain)

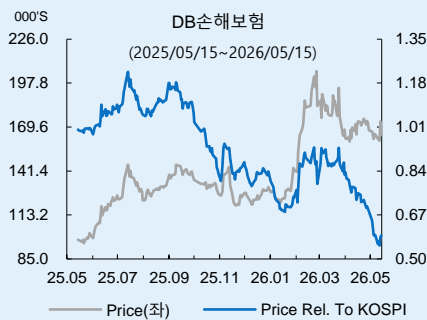
목표주가(12M)	220,000원(유지)
증가(2026.05.15)	164,500원
상승여력	33.7%

#### Stock Indicator

자본금	35십억원
발행주식수	6,550만주
시가총액	10,775십억원
외국인지분율	47.1%
52주 주가	95,100~205,500원
60일평균거래량	266,185주
60일평균거래대금	48.5십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-5.1	-9.7	30.5	69.4
상대수익률	-26.1	-45.7	-52.8	-115.8

#### Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
보험손익(십억원)	1,036	921	1,132	1,179
투자손익(십억원)	1,078	1,037	1,110	1,164
영업이익(십억원)	2,114	1,958	2,242	2,343
순이익(십억원)	1,535	1,370	1,652	1,727
EPS(원)	25,436	22,597	27,244	28,475
BPS(원)	148,242	166,866	184,138	201,741
PER(배)	5.2	7.7	6.4	6.1
PBR(배)	0.9	1.0	0.9	0.9
ROE(%)	17.6	14.3	15.5	14.8
배당수익률(%)	5.8	4.9	5.4	6.0

주:K-IFRS 별도 요약 재무제표

[금융]

설용진 2122-9159 s.dragon@imfnsec.com

표1. 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	% QoQ	% YoY
보험손익	403	268	102	263	227	277	269	148	-14.0	-43.7
장기보험	394	257	149	275	265	273	314	216	-3.7	-32.7
CSM 상각	323	327	330	306	322	342	341	347	5.3	-0.3
RA 해제	37	37	40	41	43	39	39	40	6.4	16.9
예실차	5	-51	-162	-40	-88	-62	-20	-124	적지	적전
손실계약비용	46	-35	-48	16	-1	-35	-35	-35	적전	적전
기타사업비/재보험	-18	-21	-10	-48	-11	-11	-11	-12	적지	적지
일반손해보험	-37	-21	9	65	-47	-8	24	22	적전	적지
자동차보험	46	32	-56	-77	9	12	-69	-90	흑전	-80.8
투자손익	244	345	301	188	236	262	269	270	25.6	-3.2
자산운용손익	438	436	487	372	439	463	476	478	17.9	0.4
평가처분손익	12	61	73	-11	-16	0	0	0	적지	적전
보험금융손익	-194	-92	-186	-184	-203	-201	-207	-208	적지	적지
영업이익	647	612	403	451	463	538	538	418	2.5	-28.5
영업외손익	-3	5	-6	-1	-3	-2	-3	-2	적지	적지
세전이익	643	617	397	450	460	536	535	416	2.0	-28.6
연결당기순이익	447	460	293	335	269	397	396	308	-19.8	-39.9
월납보험료(보장성 인보험)	15.1	14.2	13.5	14.2	12.0	11.8	12.4	12.1	-15.3	-20.3
신계약 CSM	707.0	792.8	723.8	709.1	624.6	616.0	646.1	633.6	-11.9	-11.7
연결 자산총계	55,478	55,940	57,424	59,409	59,271	60,632	62,170	61,866	-0.2	6.8
운용자산	52,113	52,130	53,978	56,076	55,887	57,962	59,221	58,399	-0.3	7.2
비운용자산	3,351	3,794	3,428	3,315	3,364	2,651	2,929	3,446	1.5	0.4
연결 부채총계	47,985	47,759	48,184	49,554	48,883	49,264	50,429	49,840	-1.4	1.9
책임준비금	43,623	44,209	44,281	44,530	42,183	43,342	44,055	43,631	-5.3	-3.3
장기보험 CSM 잔액	12,869	13,231	13,464	12,205	12,822	12,757	13,023	12,421	5.1	-0.4
연결 자본총계	7,493	8,181	9,239	9,855	10,388	11,369	11,741	12,026	5.4	38.6
해약환급금준비금	3,524	3,842	4,105	4,541	4,805	5,086	5,380	5,669	5.8	36.4
ROE (%)	22.5	23.5	14.2	15.4	11.9	17.1	16.4	12.4	-3.5%p	-10.6%p
K-ICS 비율(%)	204.7	213.3	226.4	218.2	232.1	227.9	228.7	229.1	13.9%p	27.4%p

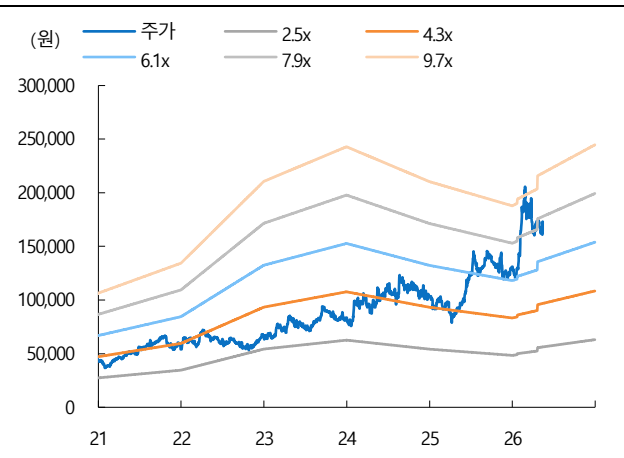
자료: iM증권 리서치본부 추정

표2. 실적 추정치 변경

(십억원)		2025	2026E	2027E	2028E
보험손익	수정 후	1,036	921	1,132	1,179
	수정 전		1,020	1,118	1,136
	증감률(%)		-9.7%	1.3%	3.8%
투자손익	수정 후	1,078	1,037	1,110	1,164
	수정 전		1,047	1,113	1,149
	증감률(%)		-1.0%	-0.3%	1.3%
세전이익	수정 후	2,108	1,948	2,232	2,334
	수정 전		2,056	2,221	2,274
	증감률(%)		-5.3%	0.5%	2.6%
당기순이익	수정 후	1,535	1,370	1,652	1,727
	수정 전		1,519	1,640	1,679
	증감률(%)		-9.8%	0.7%	2.8%

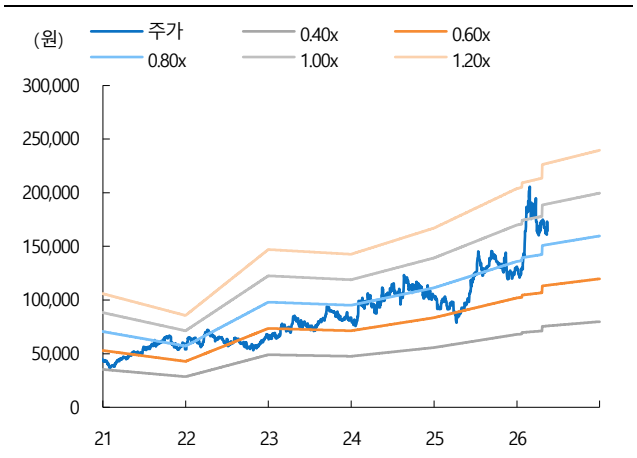
자료: iM증권 리서치본부 추정

그림1. PER 밴드 추이



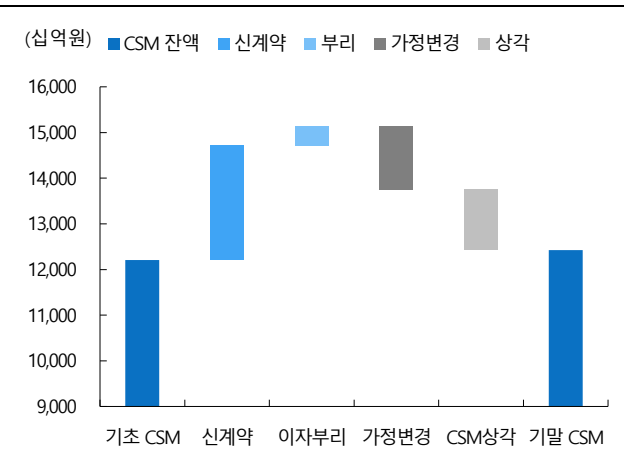
자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 추정

그림2. PBR 밴드 추이



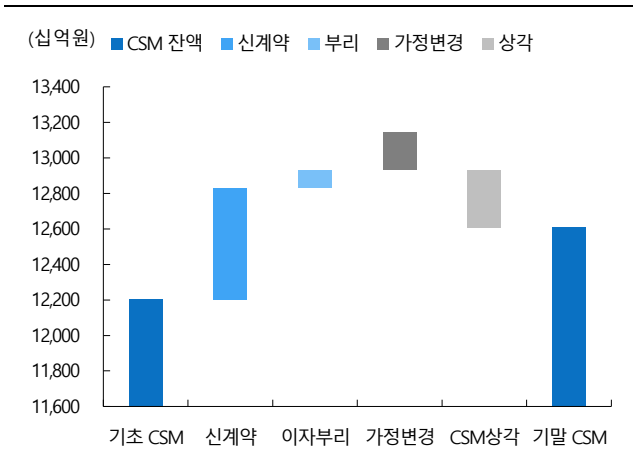
자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 추정

그림3. CSM Movement(연간 추정)



자료: iM증권 리서치본부 추정

그림4. CSM Movement(분기)



자료: iM증권 리서치본부 추정

재무상태표				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
<b>운용자산</b>	<b>56,076</b>	<b>58,399</b>	<b>61,532</b>	<b>63,275</b>
현금 및 예치금	1,112	633	653	657
유가증권	38,915	42,555	45,095	46,602
대출금	14,807	13,945	14,512	14,738
부동산	1,242	1,266	1,272	1,277
<b>비운용자산</b>	<b>3,315</b>	<b>3,446</b>	<b>2,964</b>	<b>3,072</b>
특별계정자산	17	20	20	20
<b>자산총계</b>	<b>59,409</b>	<b>61,866</b>	<b>64,515</b>	<b>66,367</b>
<b>책임준비금</b>	<b>44,530</b>	<b>43,631</b>	<b>45,000</b>	<b>45,608</b>
CSM잔액(원수)	12,205	12,421	12,774	13,104
기타부채	5,006	6,189	6,422	6,599
특별계정부채	18	20	20	20
<b>부채총계</b>	<b>49,554</b>	<b>49,840</b>	<b>51,442</b>	<b>52,226</b>
자본금	35	35	35	35
신종자본증권	865	1,906	1,906	1,906
자본잉여금	107	88	88	88
이익잉여금	11,201	11,981	13,028	14,096
해약환급금준비금	4,541	5,669	6,844	8,020
자본조정	-124	-69	-69	-69
기타포괄손익누계액	-2,229	-1,916	-1,916	-1,916
<b>자본총계</b>	<b>9,855</b>	<b>12,026</b>	<b>13,073</b>	<b>14,141</b>

주요투자지표(1)				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
<b>신계약 수익성</b>				
월납보험료	179	153	157	157
신계약 CSM	2,933	2,520	2,580	2,581
신계약 CSM 배수	16.4	16.4	16.5	16.5
<b>CSM 관련 지표</b>				
기초CSM	12,232	12,205	12,421	12,774
CSM 조정 가정 변경	-2,117	-1,387	-1,300	-1,300
신계약 CSM(원수)	2,933	2,520	2,580	2,581
CSM 이자부리	443	420	424	435
상각 전 CSM	13,490	13,758	14,126	14,490
CSM상각액	1,285	1,337	1,352	1,386
CSM상각률(%)	9.5	9.7	9.6	9.6
CSM 순증액	-26	216	353	330
<b>투자이익 관련 지표</b>				
총 운용수익률	3.3	3.2	3.3	3.3
평가처분손익 제외 수익률	3.0	3.3	3.3	3.3
<b>손익구성</b>				
보험손익	49.0	47.0	50.5	50.3
CSM상각	60.9	69.1	61.2	60.0
투자손익	51.0	53.0	49.5	49.7
<b>자본적정성</b>				
지급여력비율(K-ICS)	218.2	229.1	229.5	234.9

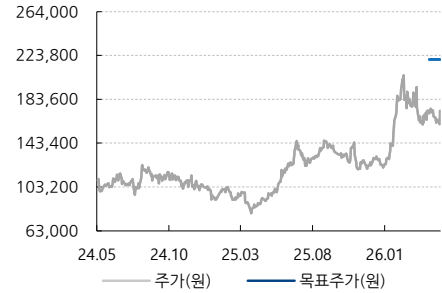
자료: DB손해보험, iM증권 리서치본부

포괄손익계산서				
(십억원, %)	2025	2026E	2027E	2028E
<b>보험손익(별도)</b>	<b>1,036</b>	<b>921</b>	<b>1,132</b>	<b>1,179</b>
장기보험	1,076	1,068	1,187	1,216
CSM 상각	1,287	1,353	1,372	1,406
RA해제	155	161	161	164
예실차	-247	-295	-157	-162
손실계약비용	-21	-106	-140	-140
기타사업비/재보험손익	-98	-45	-48	-51
<b>일반손해보험</b>	<b>15</b>	<b>-9</b>	<b>68</b>	<b>71</b>
합산비용(IFRS17)	99	101	96	96
자동차보험	-55	-137	-123	-108
합산비용(IFRS17)	101	103	103	102
<b>투자손익(별도)</b>	<b>1,078</b>	<b>1,037</b>	<b>1,110</b>	<b>1,164</b>
자산운용손익	1,734	1,857	1,955	2,031
평가처분손익	135	-16	0	0
보험금융손익	-656	-820	-845	-867
<b>영업이익(별도)</b>	<b>2,114</b>	<b>1,958</b>	<b>2,242</b>	<b>2,343</b>
영업외손익	-6	-10	-10	-10
<b>세전이익(별도)</b>	<b>2,108</b>	<b>1,948</b>	<b>2,232</b>	<b>2,334</b>
법인세비용	573	577	580	607
법인세율(%)	27.2	29.6	26.0	26.0
<b>당기순이익</b>	<b>1,535</b>	<b>1,370</b>	<b>1,652</b>	<b>1,727</b>

주요투자지표(2)				
(%)	2025	2026E	2027E	2028E
<b>성장성지표(%)</b>				
운용자산증가율	13.0	4.1	5.4	2.8
CSM증가율	-0.2	1.8	2.8	2.6
BPS증가율	5.8	12.6	10.4	9.6
보험손익증가율	-36.0	-11.1	23.0	4.2
투자손익증가율	44.9	-3.8	7.0	4.9
영업이익증가율	-10.5	-7.4	14.5	4.5
세전이익증가율	-10.9	-7.6	14.6	4.5
당기순이익증가율	-13.4	-10.7	20.6	4.5
<b>주당지표(원)</b>				
EPS	25,436	22,597	27,244	28,475
BPS	148,242	166,866	184,138	201,741
EV(BV+CSM)	299,428	333,444	354,822	376,159
보통주 DPS	7,600	8,400	9,300	10,300
보통주 배당수익률(%)	5.8	4.9	5.4	6.0
<b>Valuation 지표</b>				
PER(배)	5.2	7.7	6.4	6.1
PBR(배)	0.88	1.04	0.94	0.86
P/EV(배)	0.44	0.52	0.49	0.46
ROE(%)	17.6	14.3	15.5	14.8
ROA(%)	2.7	2.3	2.6	2.6
배당성향(%)	30.0	37.2	34.1	36.2

DB손해보험 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2026-04-21	Buy	220,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral(중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상	· Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2026-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
88.2%	11.8%	-