

DB손해보험 (005830)

보험손익은 아쉽지만

금융

Analyst 조아해
like.cho@meritz.co.krRA 공건희
kunhee.kong@meritz.co.kr

1Q26 당기순이익 2,685억원: 컨센서스 하회

DB손해보험 1Q 당기순이익은 2,685억원 (-39.9% YoY, -19.8% QoQ)으로 컨센서스를 25% 하회했다. 보험금 예실차의 (-) 폭 확대, 일반/자동차보험의 부진 등으로 보험손익이 예상대비 부진했다.

[CSM Movement] CSM은 12.8조원 (+5.1% QoQ)를 기록했다. 1) 신계약 CSM은 판매량 부진 (-13.4% QoQ)으로 감소했으며 (-11.9% QoQ), 2) CSM 조정은 일회성 요인으로 감독원의 제도 개선 효과 (3,000억원; 실손 연령 구분, RA 및 할인을 변경)이 발생했지만, 유지를 개선이라는 경성적인 수준이 개선됨에 따라 (+)를 기록했다 (+0.2조원 vs. 4Q25 -1.8조원, 1Q25 +0.2조원).

[보험손익] 전년동기대비 43.7% 감소하며 부진했다. 1) 장기보험은 전년동기대비 32.7% 감소했다. 1Q25 중 연령대별 손해율 반영에 따른 환입 효과(800억원)를 제외해도 불구하고, 예실차 및 기타 부분이 매우 부진했다 (보험금 예실차 -1,063억원 vs. 1Q25 +50억원). 고액사고 일시적 증가 (교통사고 처리 지원금 등), 실손보험 손해율 상승 추세 지속 등에 기인한다 (위험손해율 102%; +9% YoY). 다만 동사는 올해 실손보험의 보험료 인상을 실시, 4월 이후부터 5% 내외의 손해율 안정화가 기대됨을 언급했다. 2) 일반보험 또한 공장 화재 등의 거액사고 발생으로 부진했다 (-475억원 vs. 1Q25 -370억원). 3) 자동차보험은 손해율 악화 (85%; +4%p YoY)로 부진한 흐름이 지속되고 있다 (-80.8% YoY).

[투자손익] 전년동기대비 3.2% 감소했다. 주로 금리 상승에 따른 채권 평가손이 발생했기 때문이다 (투자수익률 3.9% vs. 1Q25 4.1%).

[K-ICS비율] 232% (+14%p QoQ; 실손위험 표준화 영향 +7%p, 신종자본증권 발행 +4~5%p, 순이익/신계약CSM +2%p 등)으로 개선세를 시현했다 (기본자본 K-ICS비율 92%).

신뢰성 높은 주주환원정책

적정주가를 222,000원으로 하향하지만, 투자자의견은 Buy를 유지한다. 예상대비 부진한 보험손익 기반 전망치 하향 조정을 반영했다. 다만 추후 요율 인상 효과 가시화, 사업비 가이드라인 선제적 적용 등 보험손익의 안정화가 예상된다. 무엇보다도 주주환원에 대한 신뢰성이 높다는 점에 주목할 필요가 있다. 25년 연간손익 감소에도 불구하고, 예상을 상회한 배당 (컨센 대비 +10%)을 발표했다. Fortegra (25년 손익 1.6억달러; +17.6% YoY) 인수 후 8월 중 연결 기준 밸류업 공시가 진행될 예정이다.

Meritz Research 2026. 5. 15

Buy

(20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	222,000원
현재주가 (5.15)	164,500원
상승여력	35.0%

표1 DB손해보험, 1Q26P 분기 지배주주순이익, 컨센서스 25% 하회 기록

(십억원)	1Q26P	1Q25	(% YoY)	4Q25	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	기존 추정치	(% diff.)
보험손익	226.6	402.7	(43.7)	263.4	(14.0)				
투자손익	236.1	244.0	(3.2)	188.0	25.6				
영업이익	462.7	646.7	(28.5)	451.5	2.5	494.6	(6.4)	496.6	(6.8)
당기순이익	268.5	447.0	(39.9)	335.0	(19.8)	355.9	(24.6)	360.3	(25.5)
신계약 CSM	625	707	(11.7)	709	(11.9)				
CSM 잔액	12,822	12,869	(0.4)	12,205	5.1				
K-ICS비율 (%)	232	205	13.5	218	13.9				

주: 별도 기준

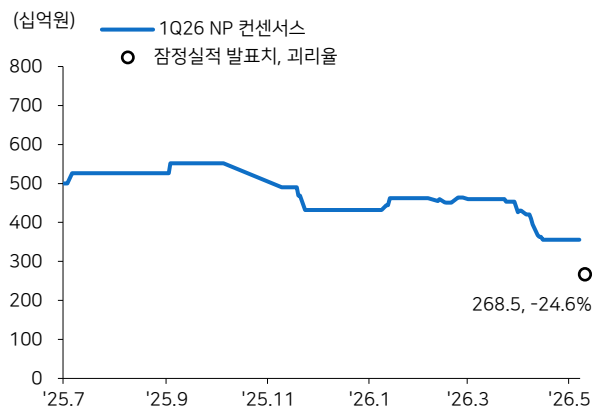
자료: DB손해보험, 메리츠증권 리서치센터

표2 DB손해보험, 2026년 · 2027년 연간 지배주주순이익 추정치, 8%, 2% 하향

(십억원)	2026E			2027E		
	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)
영업이익	2,027	2,093	(3.1)	2,280	2,321	(1.8)
지배주주순이익	1,406	1,521	(7.6)	1,659	1,689	(1.8)

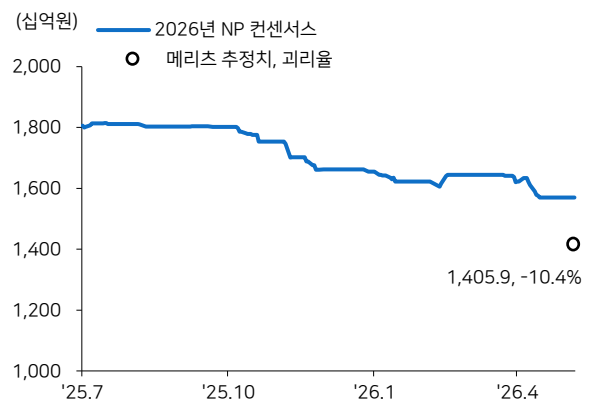
자료: FnGuide, DB손해보험, 메리츠증권 리서치센터

그림1 1Q26 지배주주순이익, 컨센서스 -24.6% 하회



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2026E 지배주주순이익, 컨센서스 -10.4% 하회 전망



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

표3 DB손해보험 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
보험손익	402.7	267.7	102.1	263.4	226.6	333.9	287.4	192.3	1,619.1	1,035.9	1,040.2
일반/변동수수료모형(VFA)	425.0	272.9	161.5	366.3	280.0	316.1	310.8	242.4	1,486.7	1,225.7	1,149.4
CSM상각	322.6	326.3	330.0	306.1	321.7	339.4	343.3	300.7	1,297.5	1,285.1	1,305.1
RA환입	38.0	38.2	41.1	41.8	44.3	49.8	48.1	49.6	135.9	159.1	191.8
예실차 및 기타	64.3	(91.6)	(209.6)	18.4	(86.0)	(73.0)	(80.6)	(107.9)	53.3	(218.5)	(347.5)
보험료배분(PPA)	56.5	(96.8)	55.8	177.4	(2.7)	50.3	45.2	27.9	848.8	193.0	120.7
재보험손익	(45.7)	125.0	(87.6)	(170.4)	(23.9)	(2.4)	(43.8)	(34.1)	(606.2)	(178.7)	(104.2)
기타사업비	(33.0)	(33.4)	(27.6)	(109.9)	(26.8)	(30.1)	(24.9)	(44.0)	(110.1)	(204.0)	(125.7)
투자손익	244.0	344.6	301.1	188.0	236.1	248.0	250.7	251.8	743.6	1,077.7	986.6
보험금융손익	(193.6)	(91.7)	(186.2)	(184.4)	(203.2)	(208.1)	(207.7)	(208.9)	(770.2)	(655.9)	(827.8)
투자서비스손익	437.5	436.4	487.3	372.5	439.3	456.0	458.4	460.6	1,513.8	1,733.6	1,814.3
영업이익	646.7	612.3	403.2	451.5	462.7	581.9	538.0	444.1	2,362.7	2,113.7	2,026.7
영업외이익	(3.4)	4.5	(5.9)	(1.0)	(3.2)	(1.8)	(2.2)	(1.8)	3.2	(5.7)	(9.1)
세전이익	643.3	616.9	397.3	450.5	459.5	580.0	535.8	442.2	2,365.8	2,108.0	2,017.6
법인세비용	(196.3)	(156.9)	(104.3)	(115.5)	(191.0)	(156.6)	(144.7)	(119.4)	(593.6)	(573.1)	(611.7)
당기순이익	447.0	459.9	293.0	335.0	268.5	423.4	391.1	322.8	1,772.2	1,534.9	1,405.9

주: 별도 기준

자료: DB손해보험, 메리츠증권 리서치센터

표4 DB손해보험 적정주가 변경 내역

(원)	New	Old	차이 (%)	현재가 (5/15)	Upside Potential
DB손해보험	222,000	238,000	(6.7)	164,500	35.0

자료: DB손해보험, 메리츠증권 리서치센터

표5 DB손해보험 적정주가 산출

	단위	DB손해보험
3개년 평균 ROE [A]	%	10.3
Cost of Equity [B]	%	5.3
할증폭 [C]		6.5
조정 COE [E=B+C]		11.8
Eternal Growth [D]	%	0
Adj. Fair PBR (이론적 PBR) [F=(A-D)/(E-D)]		0.9
Premium/Discount [G]	%	20
Target PBR [H=F*(1+G)]	배	1.0
12M Fwd 수정 BPS [I]	원	212,531
적정주가 [J=H*I]	원	222,000
현재가 (5/15) [K]	원	164,500
Upside Potential [L=(J-K)/K]	%	35.0

주: Premium/Discount = 각 보험사별 K-ICS비율, 해약환급금준비금 기반한 주주환원을 확대 여력을 차등화하여 반영

수정 BPS = 자기자본+CSM규모-해약환급금준비금

자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림3 CSM Movement

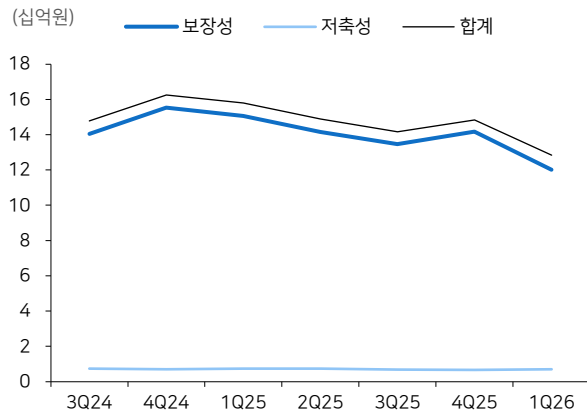
(단위:십억)

구분	금액
CSM 기사('24년4Q말)	12,232
신계약 효과	707
이자부리	106
가정변경	132
경험조정 등	15
상각	△323
상각률(연평균)	9.8%
CSM 기말('25년1Q말)	12,869
증감	637

※ 보험계약자산 포함, 재보험제외

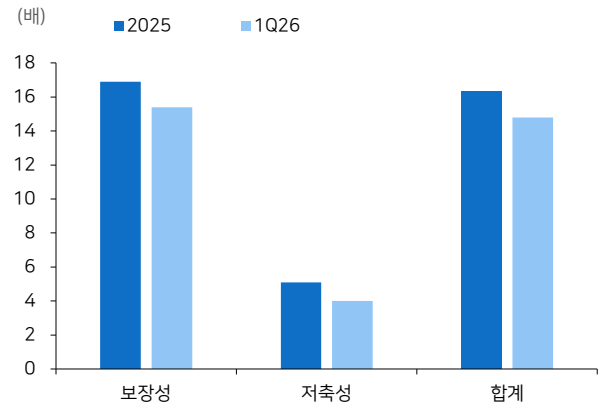
자료: DB손해보험

그림4 월납 신규보험료 추이



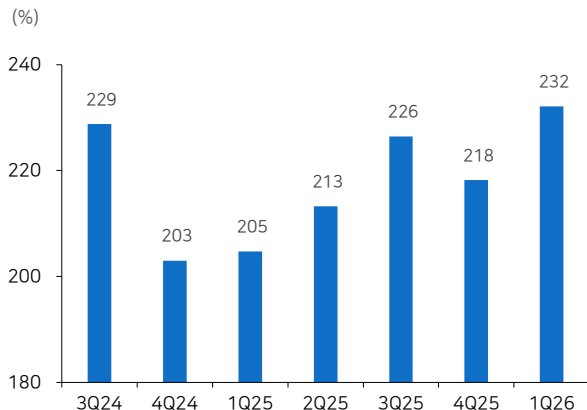
자료: DB손해보험, 메리츠증권 리서치센터

그림5 신계약 CSM 배수



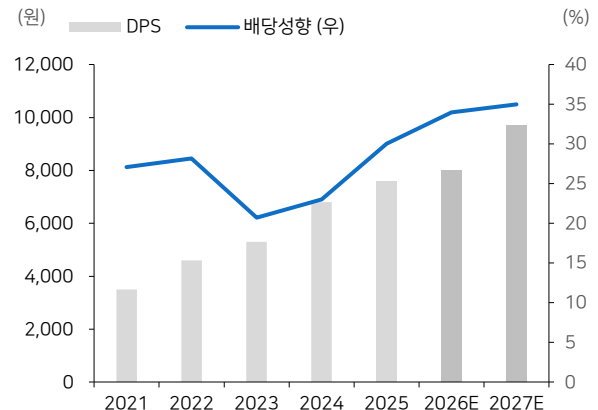
자료: DB손해보험, 메리츠증권 리서치센터

그림6 K-ICS비율 추이



자료: DB손해보험, 메리츠증권 리서치센터

그림7 DPS, 배당성향 추이 및 전망



자료: DB손해보험, 메리츠증권 리서치센터

Company Data

DB손해보험 (005830)

KOSPI	7,493.18pt
시가총액	107,748억원
발행주식수	6,550만주
유동주식비율	65.08%
외국인비중	47.09%
52주 최고/최저가	205,500원/95,100원
평균거래대금	485.1억원

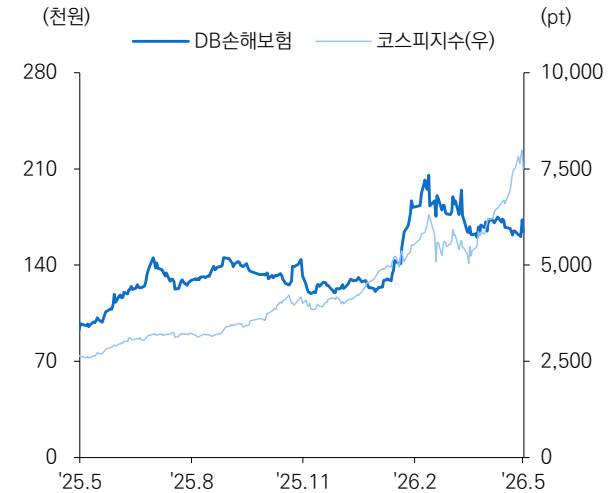
주요주주 (%)

김남호 외 15 인	27.50
국민연금공단	8.33
BlackRock Fund Advisors 외 11 인	5.36

주가상승률 (%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	-0.2	24.2	69.1
상대주가	-18.9	-33.5	-40.9

주가그래프



Financial Data

(십억원)	보험손익	투자손익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	ROA (%)	배당수익률 (%)
2024	1,619	744	1,772	25,031	15.3	140,165	4.1	0.73	21.1	3.4	6.6
2025	1,036	1,078	1,535	21,679	-13.4	164,129	6.0	0.80	15.6	2.6	5.8
2026E	1,040	987	1,406	19,857	-8.4	183,286	8.3	0.90	12.8	2.3	4.9
2027E	1,152	1,128	1,659	23,437	18.0	201,095	7.0	0.82	13.7	2.6	5.9
2028E	1,235	1,190	1,767	24,953	6.5	219,590	6.6	0.75	13.4	2.7	6.4

DB손해보험 (005830)

Balance Sheet (별도)

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
운용자산	49,627	56,076	56,730	57,873	59,039
현금및예치금	750	1,112	619	631	644
유가증권	34,652	38,915	41,297	42,129	42,978
FVPL	11,407	17,707	17,393	17,744	18,101
FVOCI	22,226	20,121	22,797	23,257	23,725
AC	0	0	0	0	0
대출채권	13,022	14,807	13,533	13,805	14,084
부동산	1,203	1,242	1,282	1,308	1,334
비운용자산	3,219	3,315	4,987	5,766	6,961
특별계정자산	13	17	20	20	20
자산총계	52,859	59,409	61,736	63,659	66,020
책임준비금	41,063	44,530	43,829	44,403	45,363
보험계약부채	31,937	31,580	31,323	31,645	32,347
최선추정(BEL)	15,467	14,986	13,651	13,436	13,522
위험조정(RA)	1,884	1,970	1,996	1,931	1,931
보험계약마진(CSM)	11,516	11,537	12,320	12,785	13,261
보험료배분접근법(PAA)	3,071	3,088	3,356	3,492	3,634
투자계약부채	9,125	12,950	12,506	12,758	13,015
기타부채	3,366	5,006	6,882	7,162	7,453
특별계정부채	13	18	19	19	19
부채총계	44,443	49,554	50,731	51,584	52,835
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	38	107	88	88	88
이익잉여금	10,105	11,201	11,602	12,681	13,811
해약환급금준비금	3,239	4,541	4,890	5,089	5,293
자본조정	(152)	(124)	(69)	(69)	(69)
기타포괄손익누계액	(1,609)	(2,229)	(1,958)	(1,968)	(1,988)
자본총계	8,416	9,855	11,005	12,074	13,185

Key Financial Data I

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당지표 (원)					
EPS	25,031	21,679	19,857	23,437	24,953
BPS	140,165	164,129	183,286	201,095	219,590
수정 BPS	191,045	193,195	212,531	229,584	247,263
보통주 DPS	6,800	7,600	8,000	9,700	10,600
Valuation (배, %)					
PER	4.1	6.0	8.3	7.0	6.6
PBR	0.73	0.80	0.90	0.82	0.75
수정 PBR	0.86	0.68	0.77	0.72	0.67
배당성향	23.0	30.0	34.0	35.0	36.0
보통주 배당수익률	6.6	5.8	4.9	5.9	6.4
재무비율 (%)					
ROA	3.4	2.6	2.3	2.6	2.7
ROE	21.1	15.6	12.8	13.7	13.4
수정 ROE	13.1	11.2	9.3	10.2	10.1

Income Statement (별도)

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
보험손익	1,619	1,036	1,040	1,152	1,235
일반/변동수수료모형(VFA)	1,487	1,226	1,149	1,198	1,257
CSM 상각	1,298	1,285	1,305	1,361	1,408
RA 환입	136	159	192	188	185
예실차 및 기타	53	(219)	(347)	(352)	(336)
보험료배분(PPA)	849	193	121	175	177
재보험손익	(606)	(179)	(104)	(108)	(97)
기타사업비	(110)	(204)	(126)	(113)	(102)
투자손익	744	1,078	987	1,128	1,190
보험금융손익	(770)	(656)	(828)	(855)	(871)
투자서비스손익	1,514	1,734	1,814	1,983	2,060
FVPL 평가손익	48	28	(29)	116	118
기타	1,465	1,706	1,844	1,867	1,943
영업이익	2,363	2,114	2,027	2,280	2,425
영업외이익	3	(6)	(9)	(7)	(5)
세전이익	2,366	2,108	2,018	2,273	2,420
법인세비용	(594)	(573)	(612)	(614)	(653)
당기순이익	1,772	1,535	1,406	1,659	1,767

Key Financial Data II

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
보험손익					
신계약 CSM	3,078	2,933	2,764	2,864	2,920
CSM 배수 (배, 개월)	17.2	16.4	16.2	16.1	16.1
CSM 상각률 (%)	8.5	8.5	8.7	8.6	8.6
CSM Movement					
기초 CSM	12,152	12,232	12,205	13,020	13,485
신계약 CSM	3,078	2,933	2,764	2,864	2,920
이자부리	441	443	424	442	458
CSM 조정	(2,142)	(2,117)	(1,067)	(1,480)	(1,494)
CSM 상각	(1,298)	(1,285)	(1,305)	(1,361)	(1,408)
기말 CSM	12,232	12,205	13,020	13,485	13,961
투자손익					
투자서비스 수익률	3.1	3.1	3.2	3.4	3.5
FVPL 제외 투자서비스 수익률	3.0	3.0	3.2	3.2	3.3

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

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 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12 개월간 추천기준일 직전 1 개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1 개월간 종가대비 3 등급	Buy 추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3 등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	89.1%
중립	10.3%
매도	0.5%

2026년 3월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

DB 손해보험 (005830) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1 년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%) 평균 최고(최저)	주가 및 적정주가 변동추이
2024.05.16	기업브리프	Buy	120,000	조아해	-13.5 -7.1	
2024.06.03	산업분석	Buy	130,000	조아해	-16.7 -5.2	
2024.08.29	산업분석	Buy	150,000	조아해	-28.9 -19.3	
2025.02.21	기업브리프	Buy	130,000	조아해	-30.2 -23.9	
2025.05.14	기업브리프	Buy	120,000	조아해	-0.5 21.2	
2025.08.14	기업브리프	Buy	160,000	조아해	-14.9 -9.1	
2025.10.24	산업브리프	Buy	170,000	조아해	-21.7 9.8	
2026.02.20	기업브리프	Buy	200,000	조아해	-2.8 2.8	
2026.03.04	산업분석	Buy	238,000	조아해	-27.5 -18.2	
2026.05.15	기업브리프	Buy	222,000	조아해	- -	