DB손해보험 (005830)

EARNINGS REVIEW Company Analysis | 보험 | 2026. 05 18

보험손익 부진에도 큰 폭의 보유 CSM 증가

실적 예상치 하회, CSM 잔액은 큰 폭 증가

1분기 순이익은 2,685억원으로 시장예상치를 하회하며 전년동기대비 40% 감소. 보험손익이 2,266억원으로 44% 감소했는데, 장기보험 예실차 악화와 일반보험 거액사고 및 자동차손익 둔화의 영향. 투자손익의 경우 2,361억원으로 지난해 1분기와 유사한 수준을 기록. 실적둔화에도 CSM 잔액은 분기 중 6,169억원 큰 폭으로 증가했음. 이는 신계약 CSM은 감소했으나 해지로 인한 조정요인 축소와 함께 실손 위험액 가정 변경에 따른 플러스 영향이 크게 작용했기 때문. 실손 위험액 표준화 영향은 손실비용 축소와 킥스비율 상승으로도 나타남. 이밖에 손익 특이사항으로는 법인세율 인상에 따라 법인세가 800억원가량 증가했으며, 재무상태표상에서는 할인율 변화 등에 따라 BEL이 2.5조원 크게 감소하고, 일부 타사와 마찬가지로 이익잉여금이 감소했는데 해약환급금준비금 적립 영향으로 추정됨

보험손익 개선흐름 예상. 견조한 보유 CSM 증가 전망

1분기 보장성 신계약 매출은 20% 감소했으며 마진배수는 16.4배로 지난해 연간 수준을 유지. 이에 신계약 CSM이 12% 감소했고 향후에도 매출둔화로 감소세는 이어질 전망. 보험금예실차 악화는 IBNR을 포함한 발생보험금 증가에 기인하는데, 통상적 의료/수술비 증가 외에도 사망 등 고액사고가 일시적으로 증가한 영향이며, 일반보험 손익악화에도 대사고 영향이 크게 나타남. 향후 일회성 요인 소멸과 함께 누적적 위험률 조정효과가 나타나면서 손해율은 안정 흐름이 예상됨. 2분기 계리가정 가이드라인 적용으로 CSM 조정이 나타날 수 것이나 유지율 개선과 사업비 가정영향 기반영으로 조정규모는 크지 않을 것으로 보여 보유 CSM의 견조한 순증 추세는 지속 전망

목표주가 20만원으로 5% 하향하나 Top Picks 의견 유지

실적추정치 하향으로 목표주가를 20만원으로 5% 하향하나 업종 Top Picks 의견을 유지. 보험손익 개선을 예상하며, 상반기 포테그라 인수 이후 경상이익 확대와 함께 주주환원 확대조치가 본격화될 전망. 3월말 킥스비율은 232%까지 상승

Financial Data

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
보험손익	1,619	1,036	1,149	1,249	1,382
투자손익	744	1,078	1,039	1,062	1,160
당기순이익	1,772	1,535	1,530	1,689	1,859
CSM	12,232	12,205	12,941	13,409	13,878
EPS (원)	29,516	25,310	25,223	27,857	30,654
증감률 (%)	15.3	-14.2	-0.3	10.4	10.0
BPS (원)	140,165	148,242	170,547	198,249	227,647
ROE (%)	20.7	16.8	14.2	13.5	13.1
PER (x)	3.5	4.5	6.5	5.9	5.4
PBR (x)	0.73	0.77	0.96	0.83	0.72

주: IFRS 연결 기준
자료: DB손해보험, LS증권 리서치센터

Analyst 전배승
bsjun@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (하향)	200,000 원
현재주가	164,500 원
상승여력	21.6 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSPI (5/15)	7,493.18 pt
시가총액	107,748 억원
발행주식수	65,500 천주
52 주 최고가/최저가	205,500 / 92,600 원
90 일 일평균거래대금	485.11 억원
외국인 지분율	47.1%
배당수익률(26.12E)	4.3%
BPS(26.12E)	172,232 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 -23.2%
	6 개월 -62.5%
	12 개월 -116.8%
주주구성	김남호 (외 16 인) 27.5%
	국민연금공단 (외 1 인) 8.3%
	자사주 (외 1 인) 7.4%

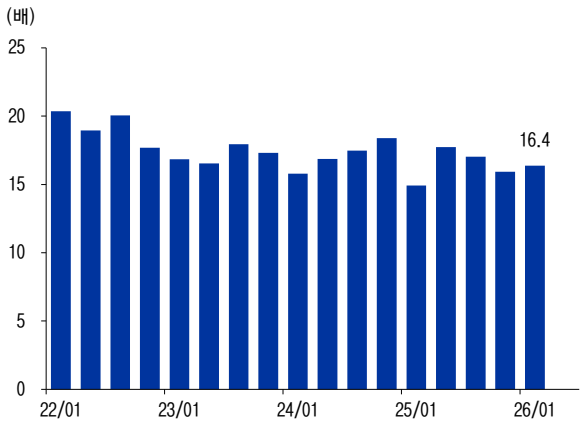
Stock Price

표1 DB 손해보험 손익현황과 주요지표

(단위: 십억원,%)	2025				2026			2025 연간	2026 연간E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	YoY(%,%p)	QoQ(%,%p)		
보험손익	403	268	102	263	227	-43.7	-14.0	1,036	1,149
장기	394	257	149	275	265	-32.7	-3.7	1,076	1,154
CSM상각	323	327	330	306	322	-0.3	5.3	1,287	1,286
RA변동	37	37	40	41	43	16.9	6.4	155	173
예실차	5	-51	-162	-40	-88	-	-	-247	-229
기타	28	-56	-59	-31	-12	-	-	-119	-75
손실부담계약	46	-35	-48	16	-1	-	-	-21	-22
자동차	46	32	-56	-77	9	-	-	-55	-15
일반	-37	-21	9	65	-47	-	-	15	10
투자손익	244	345	301	188	236	-3.2	25.6	1,078	1,039
보험금융손익	-194	-92	-186	-184	-203	-	-	-656	-877
기타투자손익	438	436	487	372	439	0.4	17.9	1,734	1,916
영업이익	647	612	403	451	463	-28.5	2.5	2,114	2,188
세전이익	643	617	397	450	460	-28.6	2.0	2,108	2,175
지배주주순이익	447	460	293	335	269	-39.9	-19.8	1,535	1,530
운용자산	52,113	52,130	53,978	56,076	55,887	7.2	-0.3	56,076	57,581
책임준비금	43,623	44,209	44,281	44,530	42,183	-3.3	-5.3	44,530	41,810
CSM	12,869	13,231	13,464	12,205	12,822	-0.4	5.1	12,205	12,941
자본총계	7,493	8,181	9,239	9,855	10,388	38.6	5.4	9,855	11,649
신계약	47	45	42	45	38	-19.5	-14.3	179	158
신계약CSM	707	793	724	709	625	-11.7	-11.9	2,933	2,587
CSM배수(배)	14.9	17.7	17.0	15.9	16.4	-	-	16.4	16.4
ROE	22.8	23.5	13.3	13.9	10.8	-	-	16.8	14.2
투자수익률	3.4	3.3	3.7	2.7	3.1	-0.3	0.4	3.3	3.4
부채부담이율	3.5	1.6	3.4	3.5	4.2	0.7	0.7	3.1	4.5

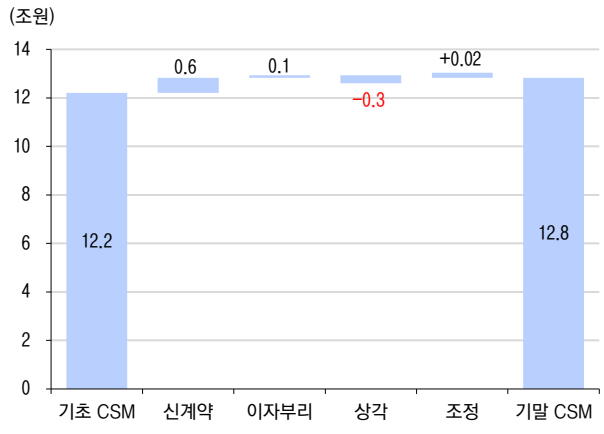
자료: LS증권 리서치센터

그림1 CSM 배수 추이



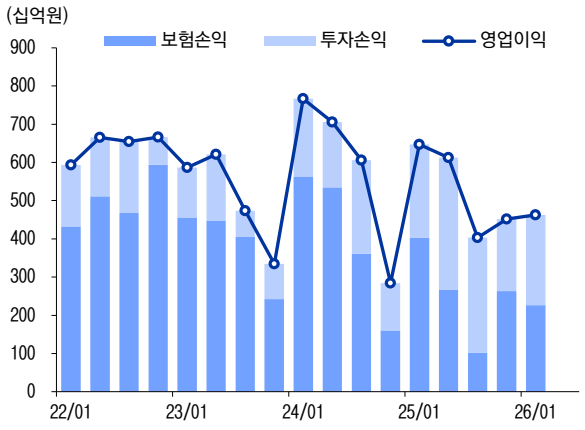
자료: LS증권 리서치센터

그림2 CSM Movement (26.1Q)



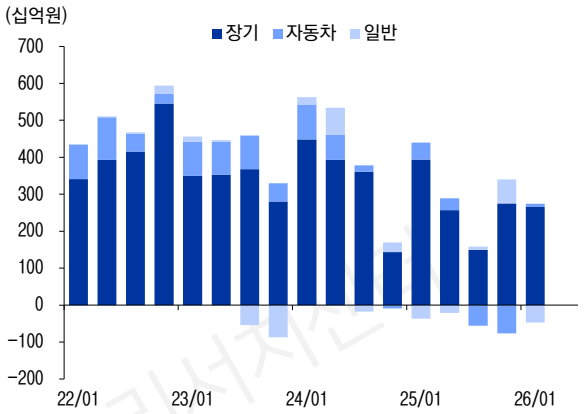
자료: LS증권 리서치센터

그림3 보험손익과 투자손익 추이



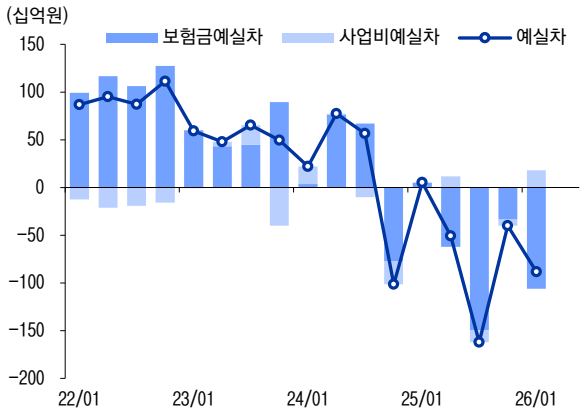
자료: LS증권 리서치센터

그림4 보종별 손익



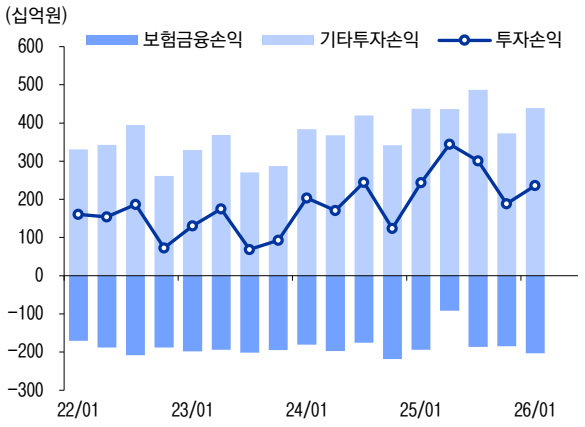
자료: LS증권 리서치센터

그림5 예실차 추이



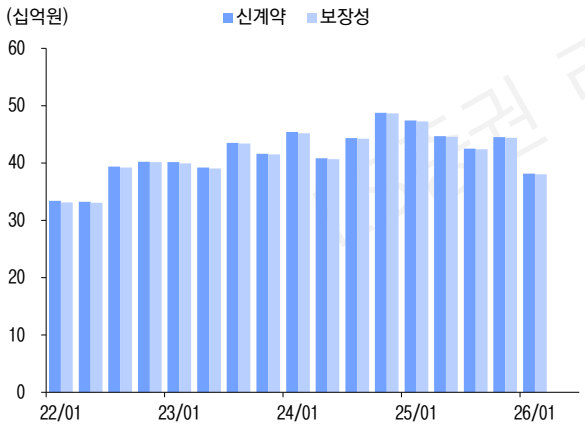
자료: LS증권 리서치센터

그림6 투자손익 추이



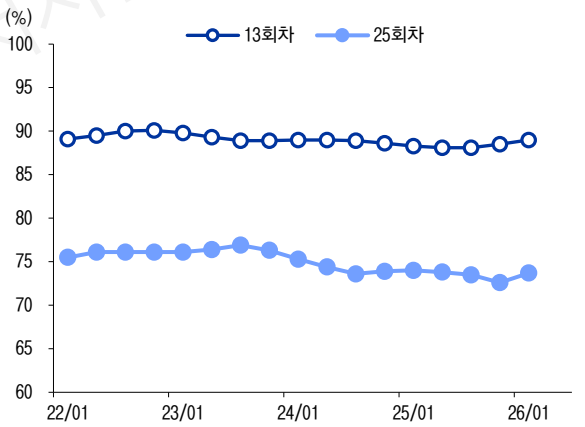
자료: LS증권 리서치센터

그림7 신계약 추이



자료: LS증권 리서치센터

그림8 유지율 추이



자료: LS증권 리서치센터

DB 손해보험 (005830)

손익계산서

(단위:십억원)

(십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
보험손익	**1,619**	**1,036**	**1,149**	**1,249**	**1,382**
장기	1,346	1,076	1,154	1,221	1,278
CSM상각	1,287	1,287	1,286	1,308	1,353
RA변동	132	155	173	173	173
예실차	55	-247	-229	-171	-155
기타	-128	-119	-75	-88	-93
손실부담계약	-119	-21	-22	-29	-31
자동차	171	-55	-15	21	102
일반	103	15	10	8	2
투자손익	**744**	**1,078**	**1,039**	**1,062**	**1,160**
보험금융손익	-770	-656	-877	-782	-759
기타투자손익	1,514	1,734	1,916	1,844	1,919
영업이익	**2,363**	**2,114**	**2,188**	**2,311**	**2,542**
영업외이익	3	-6	-13	-13	-13
세전이익	2,366	2,108	2,175	2,298	2,529
법인세비용	594	573	646	609	670
당기순이익	**1,772**	**1,535**	**1,530**	**1,689**	**1,859**

재무상태표

(단위:십억원)

(십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
총자산	**52,859**	**59,409**	**61,067**	**63,547**	**66,127**
총운용자산	49,627	56,076	57,581	59,919	62,351
현예금	750	1,112	628	653	680
유가증권	34,652	38,915	41,916	43,618	45,389
대출채권	13,022	14,807	13,736	14,294	14,874
부동산	1,203	1,242	1,301	1,354	1,409
기타자산	3,231	3,333	3,487	3,628	3,775
총부채	**44,443**	**49,554**	**49,418**	**50,218**	**51,015**
책임준비금	41,063	44,530	41,810	42,200	42,595
보험계약부채	31,937	31,580	29,443	29,773	30,107
최선추정부채(BEL)	9,108	8,147	5,581	5,470	5,362
위험조정(RA)	1,884	1,970	1,349	1,322	1,296
계약서비스마진(CSM)	12,232	12,205	12,941	13,409	13,878
기타	8,714	9,258	9,571	9,571	9,571
재보험/투자계약부채	9,126	12,950	12,367	12,427	12,488
기타부채	3,379	5,024	7,608	8,017	8,421
자본총계	**8,416**	**9,855**	**11,649**	**13,329**	**15,112**
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	38	107	88	88	88
신종자본증권	0	865	1,306	1,306	1,306
이익잉여금	10,105	11,201	12,204	13,384	14,667
해약환급금준비금	3,239	4,541	5,563	6,762	8,219
기타자본	-1,762	-2,353	-1,985	-1,485	-985

주요재무지표

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
성장성/수익성(%)					
신계약(월납,십억원)	179	179	158	160	162
CSM배수(배)	17.2	16.4	16.4	16.4	16.4
CSM상각률	9.6	9.4	9.6	9.5	9.5
투자수익률	3.2	3.3	3.4	3.1	3.1
부채부담이율	3.8	3.1	4.5	4.2	4.0
CSM Movement					
기초 CSM	12,152	12,232	12,205	12,941	13,409
신계약 CSM	3,078	2,933	2,587	2,617	2,647
이자부리	441	443	435	454	470
CSM상각	-1,287	-1,287	-1,286	-1,308	-1,353
CSM조정	-2,142	-2,117	-1,001	-1,295	-1,295
기말 CSM	12,232	12,205	12,941	13,409	13,878

자료: LS증권 리서치센터

주요투자지표

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
주당지표(원)/Valuation					
EPS	29,516	25,310	25,223	27,857	30,654
BPS	140,165	148,242	170,547	198,249	227,647
DPS	6,800	7,600	8,400	9,500	10,760
ROA	3.5	2.7	2.5	2.7	2.9
ROE	20.7	16.8	14.2	13.5	13.1
PER	3.5	4.5	6.5	5.9	5.4
PBR	0.73	0.77	0.96	0.83	0.72
배당성향	23.0	30.0	33.3	34.1	35.1
배당수익률	6.6	6.6	5.1	5.8	6.5
안정성(%)					
총자산/자본총계	6.3	6.0	5.2	4.8	4.4
K-ICS비율	203.1	218.2	220.6	217.8	220.7

LS증권 리서치센터

DB손해보험 목표주가 추이

투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2020.07.20	신규	전배승			
2024.05.16	Buy	120,000	-7.1		-13.2
2024.06.18	Buy	125,000	-1.4		-13.5
2025.01.31	Buy	120,000	-14.0		-22.6
2025.05.15	Buy	110,000	24.3		2.2
2025.07.11	Buy	160,000	-9.1		-16.6
2025.08.06	Buy	150,000	-3.0		-9.6
2025.09.29	Buy	165,000	-12.7		-18.8
2025.11.17	Buy	160,000	20.2		-16.3
2026.02.23	Buy	230,000	-10.7		-22.5
2026.04.16	Buy	210,000	-16.7		-19.7
2026.05.18`	Buy	200,000			

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비

LS증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 전배승).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수)	+15% 이상 기대	89.3%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		Hold (보유)	-15% ~ +15%	10.7%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2025. 04. 01 ~ 2026. 03. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)