

DB손해보험 — 지급여력은 자본을 늘려 올렸다

K-ICS 203.0% → 218.2% — 가용자본 +2조 4,547억원, 요구자본 +4,682억원

- 1Q26(별도) 매출 5조 7,782억원(+16.2%)에 순이익 2,685억원(-39.9%)이다.
- 지급여력비율 개선은 요구자본이 줄어서가 아니라 가용자본이 12.9% 늘어서다.
- FY2025 영업활동현금흐름이 -2,824억원으로 처음 마이너스가 됐다.

매출은 +16.2%, 순이익은 -39.9%

5월 15일 공시된 1Q26 잠정실적은 별도 기준으로 매출 5조 7,782억원(YoY +16.2%, QoQ +18.5%), 영업이익 4,627억원(YoY -28.5%), 순이익 2,685억원(YoY -39.9%)이다.

⚠ 여기서 '매출액'은 보험영업수익과 투자영업수익의 합이다(공시에 명시). 제조업 매출과 성격이 달라 이익 증감률과 직접 비교할 수 없다 — 투자영업수익은 금리·시장 흐름에 따라 움직이므로 매출이 늘어도 이익과 방향이 다를 수 있다.

같은 분기 연결로는 영업이익 4,130억원, 순이익 2,396억원이다(분기보고서) — 기준이 달라 두 값을 직접 비교하지 않았다. 분기 순이익 진폭도 크다(4Q24 1,867억 · 2Q25 6,523억 · 1Q26 2,396억). 손해율·투자손익 내역이 없어 변동의 출처는 특정하지 않았다(표 1).

지급여력 218.2%의 정체

FY2025 K-ICS 지급여력비율은 203.0% → 218.2%(+15.2%p)로 개선됐다. 이 개선이 어디서 왔는지가 핵심이다.

요구자본이 줄어든 것이 아니다 — 지급여력기준금액(요구자본)은 9조 4,082억원 → 9조 8,764억원(+5.0%)으로 오히려 늘었다. 개선은 지급여력금액(가용자본)이 19조 975억원 → 21조 5,522억원(+12.9%, +2조 4,547억원)으로 더 크게 늘었기 때문이다(표 2).

즉 위험이 줄어서가 아니라 자본을 더 쌓아서 올린 비율이다. 같은 흐름에서 2026년 6월 자본으로 인정되는 채무증권(신종자본증권, [기재정정] 20260629000009 · 권면 300억원·이자율 5.30%·운영자금)이 나왔다 — 자본성 증권을 통한 확충이다. ⚠ 다만 확인한 건이 하나뿐이라 나머지 발행 건은 이번 확인 범위에 없어 가용자본 증가분에서 차지하는 비중은 계량하지 않았다.

매출 3년 최고, 이익 정체, 현금 첫 마이너스

FY2023~2025 매출은 37조 8,139억원 → 40조 6,235억원 → 43조 4,660억원으로 매년 최고를 갱신했다. 그런데 순이익은 1조 7,424억원 → 1조 8,532억원 → 1조 7,906억원으로 제자리다 — 2년간 매출 +15.0%에 순이익 +2.8%다(표 3).

현금은 방향이 꺾였다 — 영업활동현금흐름이 4조 4,624억원(FY2023) → 3조 3,434억원 → -2,824억원(FY2025)으로 3년 만에 마이너스가 됐다(1Q26 누계는 +2조 4,033억원). 자회사 DB생명 순손익 1,816억원(+24.6%)으로 연결 순이익의 10.1%를 기여한다.

12개 신호 중 켜진 것은 부채비율 577% 1건인데, ⚠ 보험사의 부채 대부분은 보험 계약부채(가입자에게 지급할 예정 금액)라 제조업 차입금과 성격이 다르다 — 지급여력비율 218.2%가 실질 건전성 지표다. 표시점수는 95점·A+다. 10년 회석 공시 0건에 환원 3건(주식소각 2·배당 1)이 전부 최근 3년에 있고, PER 5.61배는 비교군 81사 중 7% 위치다.

국면 판단

**자본 확충
이익 정체**

현재주가 (26/08/07)

165,900원

목표주가

제시하지 않음

투자자문업이 아니므로 투자 의견·목표주가를 산출하지 않는다.

1순위 점검 지표

**요구자본 증가율
(FY2025 +5.0%)**

Key Data

시가총액	10.9조원
PER / PBR	5.6배(81사 중 7%) / 0.92배
외국인 / 공매도잔고	44.7% / 0%
K-ICS 지급여력비율	218.2%(전년 203.0%)
10년 회석 공시	0건 (환원 3건, 전부 3년 내)
위험신호 / 표시점수	1건(부채, 아래 주) / 95점 A+

영업실적 및 주요 지표

구분	2023	2024	2025	1Q26
매출액(억원)	378,139	406,235	434,660	57,782*
영업이익(억원)	22,350	24,249	23,840	4,130
순이익(억원)	17,424	18,532	17,906	2,396
영업활동 현금흐름	44,624	33,434	-2,824	24,033
K-ICS 비율(%)	주y	203.0	218.2	주p
가용자본 / 요구자본(조)	주y	19.10 / 9.41	21.55 / 9.88	주p

*1Q26 매출은 별도 기준 잠정치, 영업이익·순이익은 연결(분기보고서). 매출액 = 보험영업수익 + 투자영업수익. 주p 잠정실적 공시에는 재무상태표·현금흐름표가 없다. 주y 우리 적재분에 그 해 값이 없다(회사 미공시가 아니라 수집 공백).

표 1. 분기 손익 (단위: 억원, %)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
영업이익(연결)	7,592	7,868	6,290	2,499	6,198	7,985	4,413	5,244	4,130
순이익(연결)	5,805	6,119	4,741	1,867	4,314	6,523	3,281	3,788	2,396
영업활동현금흐름(누계)	7,148	21,904	26,654	33,434	585	7,289	-12,633	-2,824	24,033
1Q26 별도 기준 잠정 — 매출 57,782(+16.2%) · 영업이익 4,627(-28.5%) · 세전 4,595(-28.6%) · 순이익 2,685(-39.9%)									

주: ⚠ 잠정 공시는 별도, 분기보고서는 연결 기준이라 같은 분기라도 값이 다르다(1Q26 영업이익 별도 4,627억 vs 연결 4,130억) — 두 값을 직접 비교하지 않았다. ⚠ '매출액'은 보험영업수익과 투자영업수익의 합이므로 제조업 매출과 성격이 다르고, 투자영업수익이 시장 흐름에 따라 움직여 이익 증감률과 방향이 어긋날 수 있다. 손해율·투자손익 내역이 잠정 공시에 없어 분기 진폭의 출처는 특정하지 않았다. 영업활동현금흐름은 3Q25 누계 -12,633억까지 빠졌다가 연간 -2,824억으로 좁혀졌다. 자료: 영업(잠정)실적 공정공시(20260515800116)·분기보고서(2026.03, 20260515002382)

표 2. 지급여력 개선의 출처 (단위: 억원, %p)

구분	2024	2025	증감
지급여력금액(가용자본)	190,975	215,522	+12.9% (+24,547억)
지급여력기준금액(요구자본)	94,082	98,764	+5.0% (+4,682억) — 줄지 않았다
K-ICS 지급여력비율	203.0%	218.2%	+15.2%p
즉 위험(요구자본)이 줄어서가 아니라 자본을 더 쌓아서 올린 비율이다 — 요구자본도 함께 늘고 있다			
관련 공시	2026-06-09 증권발행실적보고서 · 2026-06-29 [기재정정] 자본으로 인정되는 채무증권 발행결정		

주: 요구자본은 보험·시장·신용 위험을 반영해 산출되므로 사업이 커지면 함께 늘어난다 — FY2025에 +5.0% 늘었다는 것은 위험 규모가 축소되지 않았다는 뜻이다. ⚠ 확인한 자본성 증권은 2026년 6월 건(권면 300억·이자율 5.30%) 하나뿐이라, 가용자본 증가분 2조 4,547억원의 구성은 분해하지 않았다 — 자본성 증권은 자본으로 인정되지만 주식 희석은 없다. K-ICS 비율의 규제 권고 수준은 감독 기준이므로 여기서 판단하지 않는다. 자료: 사업보고서(2025.12) 지급여력 관련 공시

표 3. 매출은 최고, 이익은 정체 (단위: 억원, %)

구분	2023	2024	2025	2년 증감
매출액	378,139	406,235	434,660	+15.0%
영업이익	22,350	24,249	23,840	+6.7%
순이익	17,424	18,532	17,906	+2.8%
영업활동현금흐름	44,624	33,434	-2,824	마이너스 전환
자회사 — DB생명 영업수익 17,466 → 18,707억(+7.1%) · 순손익 1,458 → 1,816억(+24.6%) = 연결 순이익의 10.1%				
자본배분(10년)	희석 0건 · 환원 3건(주식소각 2 최근 2026-02-27, 배당 1 최근 2026-02-04) — 전부 최근 3년			

주: ⚠ 부채비율 577%는 12개 신호 중 유일하게 커진 항목이지만, 보험사 부채의 대부분은 보험계약부채(가입자에게 지급할 예정 금액)라 제조업 차입금과 성격이 다르다 — 실질 건전성은 K-ICS 지급여력비율 218.2%로 본다. 매출액은 보험영업수익+투자영업수익 합이므로 증가율을 성장성 지표로 단정하지 않는다. 영업활동현금흐름 마이너스 전환의 항목별 원인이 요약 범위에 없어 다루지 않았다. 자료: 사업보고서(2025.12) 연결재무제표·자회사 현황, 10년 공시 이력, KRX 시세(2026-08-07)

점점 지표

1순위는 요구자본(지급여력기준금액) 증가율이다. FY2025 +5.0%로 늘었기 때문에 K-ICS 218.2%는 위험이 줄어 얻은 값이 아니다 — 가용자본 확충이 멈추면 비율이 다시 내려갈 수 있으므로 두 항목을 항상 함께 본다. 두 번째는 영업활동현금흐름이다. FY2025에 처음 마이너스(-2,824억원)가 됐고 1Q26에 +2조 4,033억원으로 돌아섰으므로 연간 기준으로 회복되는지 확인한다. 세 번째는 순이익 정체다. 2년간 매출 +15.0%에 순이익 +2.8%로, 매출(보험+투자수익)이 늘어도 이익으로 이어지지 않는 구간이 이어지는지 본다. 자회사 DB생명은 연결 순이익의 10.1%를 만들고 증가율(+24.6%)이 본체를 앞선다.

고지

본 자료는 투자자문·투자권유가 아니며 투자 의견·목표주가 추정 실적을 산출하지 않는다. 투자 판단의 책임은 이용자 본인에게 있다. 모든 수치는 DART 제출 공시와 한국거래소 시세에서 인용했고 외부 전망치·제3자 추정치는 쓰지 않았다. 분석과 판단은 전부 자체 산출이다. 근거 공시: 사업보고서(2025.12) · 분기보고서(2026.03, 20260515002382) · 영업(잠정)실적 공정공시(20260515800116) · [기재정정]주요사항보고서(자본으로인정되는채무증권발행결정, 2026-06-29).

한계: ① 1Q26 잠정은 별도 기준·감사 전이며 분기보고서(연결)와 기준이 달라 직접 비교하지 않았다. ② '매출액'은 보험영업수익+투자영업수익 합이라 제조업 매출과 성격이 다르므로 증가율을 성장성으로 단정하지 않았다. ③ 손해율·투자손익 내역이 공시 범위에 없어 이익 변동의 출처를 특정하지 않았다. ④ 확인한 자본성 증권이 2026년 6월 건 하나뿐이라 가용자본 증가의 구성을 분해하지 않았다. ⑤ 부채비율 577%는 보험계약부채를 포함하므로 제조업 기준으로 해석하지 않았다. ⑥ K-ICS 규제 권고 수준 대비 평가는 감독 영역이므로 다루지 않았다.