

DB손해보험 (005830)

박혜진

권용수RA

hyejin.park@daishin.com

yongsu.kwon@daishin.com

투자의견

Buy

매수, 유지

6개월
목표주가

200,000
유지

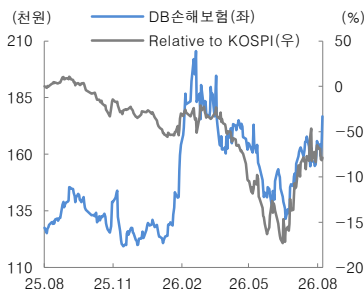
현재주가
(26.08.14)

176,800

보험업종

KOSPI	6,977.94
시가총액	11,580십억원
시가총액비중	0.17%
자본금(보통주)	35십억원
52주 최고/최저	205,500원 / 119,300원
120일 평균거래대금	428억원
외국인자본율	44.46%
주요주주	김남호 외 14 인 27.57% 국민연금공단 8.33%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	9.8	2.2	-2.9	37.2
상대수익률	7.9	16.9	-23.4	-36.6



추세적으로 하락하는 손해율과 기대되는 새로운 밸류업

- 2분기 보험손익/ 투자손익 모두 개선되며 사상 최고 실적 달성
- 위험손해율 2.6%p 하락, 관리급여 시행으로 하반기도 안정화 예상
- 포르테그라 인수 완료, 연결 기준 새로운 배당정책 기대

투자의견 Buy, 목표주가 200,000원 유지

포르테그라 인수 완료되어 연결기준 배당정책 발표할 전망. 시기는 3분기로 사측은 계획하고 있으며, 빠르면 9월초 발표 가능할 것으로 우리는 추정. 포르테그라의 연간 순이익이 2,000억원 내외이기 때문에 연결 영향으로 추가 DPS 500원 증가 가능할 것으로 전망. 우리는 당초 동사의 '26년 DPS 8,000원 전망' 하였는데, 2분기 순이익이 우리의 추정을 30% 이상 상회함에 따라 10,000원으로 상향. 연결기준으로는 10,500원 이상 가능할 전망

2Q26 순이익 7,111억원(QoQ +165%, YoY +54.6%) 기록

2분기 순이익은 당사추정 및 컨센서스를 30% 이상 상회하는 어닝서프라이즈 달성. IFRS17 도입 이후 사상 최고 실적을 기록. 실적호조는 보험이익과 투자이익 모두 약진한 데 기인

장기보험손익 5,100억원(QoQ +92.5%, YoY +98.6%) 기록. 계리적가정 선진화 방안 적용에 따라 CSM조정 -4,042억원 발생하여 기말 잔액 자체가 감소하여 상각익도 감소하였으나 위험손해율 하락으로 보험금예실차 적자폭이 축소되었고, 전술한 가정 변경에 따라 손실부담계약 환입 2,700억원 발생한 영향. 일반 보험도 간만에 대사고 영향 없어 흑자전환하여 전체 보험 손익 5,620억원(QoQ +148%, YoY +110%) 달성. 투자손익 4,020억원(QoQ +70.3%, YoY +16.7%)으로 주식자산 평가익 크게 발생하여 증가

6월말 K-CS비율이 204.3%(잠정)으로 1분기 대비 27.8%p 하락하였는데, 포르테그라 인수 영향 8,000억원, 계리가정 변경 영향 3,000억원 등 요구자본 총 1.6조원 증가한 영향. 이익잉여 증가와 더불어 12월말 간편보험 계리가정 변경이 진행될 예정이라 12월말에도 동 수준이 유지, 상승하지는 않을 것으로 전망

전술한 영향을 제외한 해지율 반영에 따른 경상적 CSM조정액은 -1,000억원 수준으로 사측은 설명. 손해율을 비롯해 해지율 지표가 안정화되고 있어 CSM 순증기조로 점진적으로 변화하고 있음. 13회차 유지율은 89.6%까지 상승

6월말 위험손해율 99.1%로 1분기 대비 2.6%p 하락하였는데, 여전히 높은 수준 이긴 하나 도수치로 일평균 청구액이 2억원으로 제도 시행 전 대비 1.3억원 개선되어 분기 78억원의 비용이 절감될 수 있음. 다만 신장분사치료 등 다른 근골격계 질환 청구 영향 존재하긴 하나 절대금액 자체가 감소하였고, 지난해부터 3차례 인상한 요율 영향이 하반기 가시화 될 것이기 때문에 추세적 안정화 지속될 것으로 전망

표 1. DB 손해보험 분기 실적 상세

(단위 : 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	QoQ	YoY
장기보험손익	394	257	149	275	265	510	92.5%	98.6%
CSM 상각	323	327	330	306	322	313	-2.8%	-4.1%
RA 변동	37	37	40	41	43	47	7.7%	25.6%
예상/실제현금흐름 차이	5	-51	-162	-40	-88	-72	적지	적지
기타 보험손익	28	-56	-59	-31	-12	223	흑전	흑전
일반 보험손익	-37	-21	9	65	-47	45	흑전	흑전
자동차 보험손익	46	32	-56	-77	9	6	-29.6%	-80.6%
보험손익	403	268	102	263	227	562	148.0%	109.9%
투자영업수익	1007	1375	709	928	1661	1202	-27.6%	-12.5%
투자영업비용	763	1030	407	740	1424	800	-43.8%	-22.3%
투자손익	244	345	301	188	236	402	70.3%	16.7%
영업이익	647	612	403	451	463	964	108.3%	57.4%
당기순이익	447	460	293	335	269	711	164.8%	54.6%

자료: DB 손해보험, 대신증권 Research Center

표 2. DB 손해보험 CSM 관련

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	QoQ	YoY
기초 CSM	12,232	12,869	13,231	13,464	12,205	12,822	5.1%	-0.4%
신계약 CSM	707	793	724	709	625	586	-6.2%	-26.1%
이자부리	90	90	90	90	90	90	0.0%	0.0%
부리이율	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	-4.8%	0.4%
CSM 상각	-323	-326	-330	-306	-322	-315	적지	적지
CSM 조정	147	-216	-274	-1,775	213	-404	적전	적지
기말 CSM	12,869	13,231	13,464	12,205	12,822	12,794	-0.2%	-3.3%

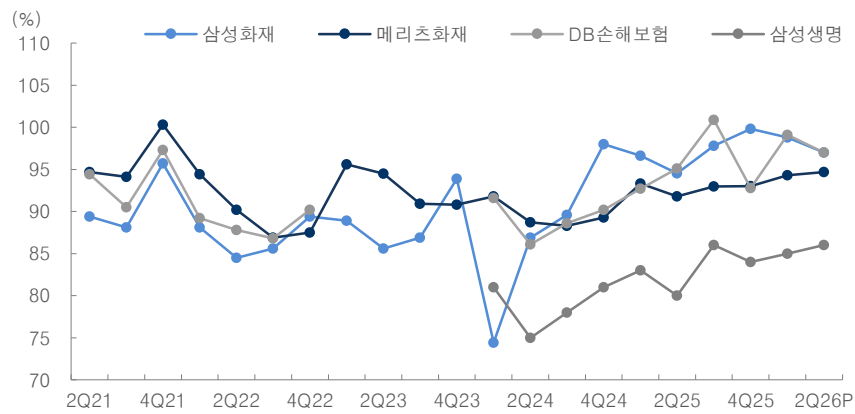
자료: DB 손해보험, 대신증권 Research Center

표 3. 소액암 관련 보험금 소급 지급 요구 내용

개요	- 그동안 보험사는 소액암에서 전이된 이차성 일반암에 대해 원발암이 소액암이라는 이유로 일반암 보험금이 아닌 소액암 보험금만 지급
	- 다만 금감원은 상품설명서에 원발암 기준에 대한 설명이 없는 계약의 경우, 설명의무 위반에 해당한다고 판단 → 과거 소액암 기준으로 지급된 보험금에 더해, 일반암 보험금과 지연이자를 추가 지급하도록 요구
	- 이는 지난해 대법원 판결에 따른 후속 조치. '25년 3월 대법원은 보험금 지급 시 원발부위를 기준으로 분류한다는 특약에 대해 보험사가 가입자에게 설명할 의무가 있다고 처음 판단
영향	- 소액암은 비교적 치료 예후가 좋은 암을 의미(갑상선암, 기타 피부암, 경계성 종양, 제자리암 등)
	일반암 진단비는 5,000만원 수준, 소액암 진단비는 500~1,000만원 수준으로 일반암의 10~20%만 지급 - 금번 조치로 보험사별로 많게는 1,000억원 수준의 추가 보험금 지급 가능성 거론

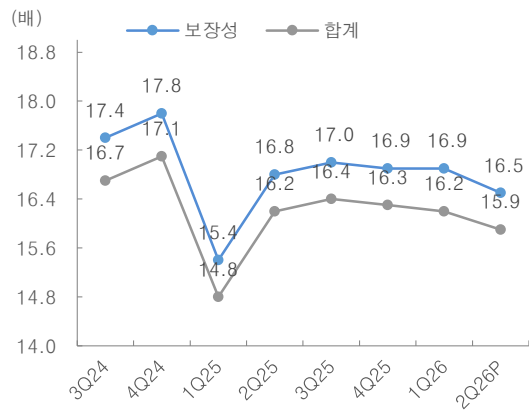
자료: 언론보도, 대신증권 Research Center

그림 1. 주요 보험사 위험손해율 추이



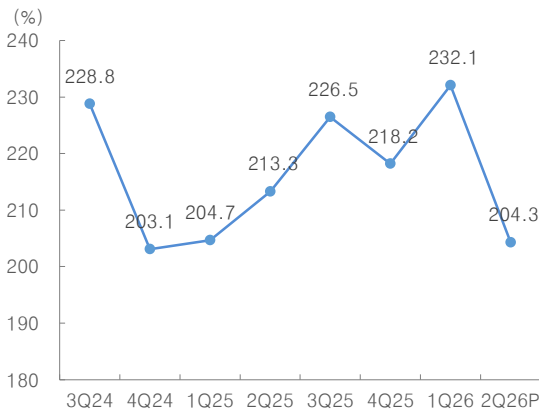
자료: 각 사, 대신증권 Research Center

그림 2. DB 손해보험 CSM 배수



자료: DB손해보험, 대신증권 Research Center

그림 3. DB 손해보험 K-ICS 비율



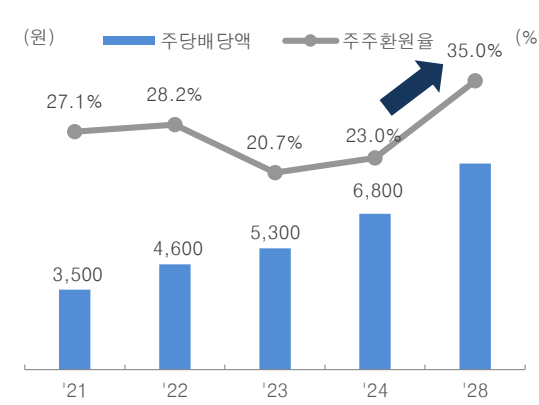
자료: DB손해보험, 대신증권 Research Center

그림 4. DB 손해보험 K-ICS 비율 관리 전략



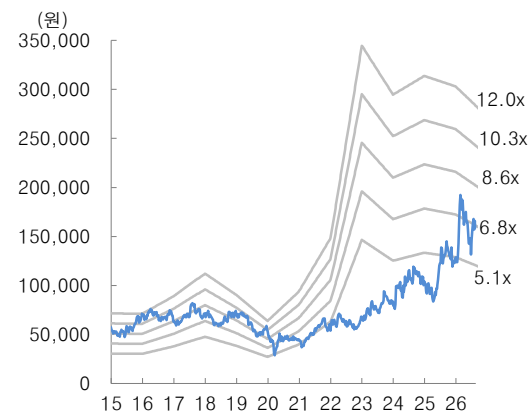
자료: DB손해보험, 대신증권 Research Center

그림 5. DB 손해보험 주주환원율



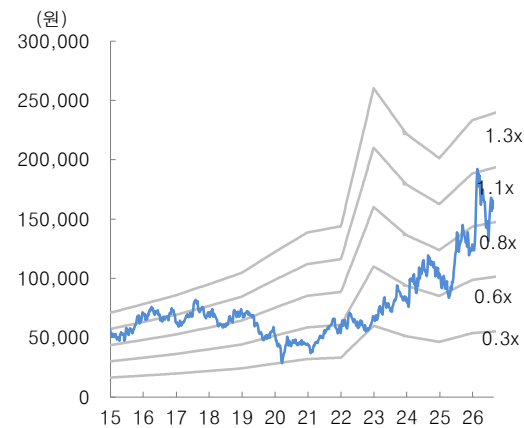
자료: DB손해보험, 대신증권 Research Center

그림 6. DB 손해보험 PER 밴드



자료: DB손해보험, 대신증권 Research Center

그림 7. DB 손해보험 PBR 밴드



자료: DB손해보험, 대신증권 Research Center

재무제표

PL						BS					
(단위: 십억원)						(단위: 십억원)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
장기 보험손익	1,346	1,076	1,886	2,199	2,295	운용자산	49,627	56,076	57,371	59,701	62,125
CSM 상각	1,287	1,287	1,269	1,336	1,424	현예금	750	1,112	580	603	628
RA 변동	132	155	183	187	187	유가증권	34,652	38,915	40,075	41,703	43,396
예실차	55	-247	-221	-213	-205	당기손익공정가치측정	11,407	17,707	13,068	13,598	14,151
일반 보험손익	103	15	48	80	80	기타포괄손익공정가치측	22,226	20,121	23,309	24,255	25,240
보험료배분접근법 수익	1,373	1,532	1,595	1,620	1,633	상각후원가측정	0	0	0	0	0
발생손해액	-842	-1,000	-918	-931	-939	지분법적용투자주식	1,019	1,087	3,699	3,849	4,005
사업비	-428	-517	-636	-669	-674	대출채권	13,022	14,807	15,352	15,975	16,624
자동차 보험손익	171	-55	-107	14	14	부동산	1,203	1,242	1,339	1,393	1,450
보험료배분접근법 수익	4,212	4,078	4,121	4,164	4,180	비운용자산	3,219	3,315	4,108	5,479	6,786
발생손해액	-3,418	-3,502	-3,408	-3,398	-3,411	특별계정자산	13	17	25	26	27
사업비	-624	-631	-613	-619	-622	총자산	52,859	59,409	61,505	65,207	68,938
보험손익	1,619	1,036	1,826	2,293	2,389	부채총계	44,443	49,554	48,718	50,696	52,755
투자영업수익	3,778	4,018	4,516	4,561	4,607	책임준비금	41,063	44,530	41,731	43,425	45,188
보험금융수익	80	72	50	50	51	보험계약부채	31,937	31,580	28,565	29,724	30,931
기타투자수익	3,699	3,946	4,466	4,511	4,556	최선추정	15,467	14,986	14,815	15,417	16,043
투자영업비용	3,035	2,940	3,329	2,095	2,157	위험조정	1,675	1,777	1,161	1,161	1,161
보험금융비용	850	728	1,037	1,285	1,347	보험계약마진	11,516	11,537	13,280	14,201	15,060
기타투자비용	2,185	2,213	2,292	810	810	보험료배분접근법적용	3,071	3,088	3,459	3,477	3,495
투자손익	744	1,078	1,078	1,078	1,078	재보험계약부채	1	0	0	0	0
영업이익	2,363	2,114	2,905	3,371	3,467	투자계약부채	9,125	12,950	13,166	13,700	14,257
영업외손익	3	-6	1	0	0	기타부채	3,366	5,006	6,988	7,271	7,567
세전이익	0	0	1,478	3,371	3,467	특별계정부채	13	18	25	25	25
순이익	1,772	1,535	2,051	2,444	2,514	자본총계	8,416	9,855	12,787	14,510	16,183
						자본금	35	35	35	35	35
Valuation	2024	2025	2026E	2027E	2028E	자본잉여금	38	107	88	88	88
BPS	140,165	164,129	212,956	241,663	269,528	이익잉여금	10,105	11,201	12,081	13,804	15,478
EPS	29,516	25,563	34,161	40,707	41,866	해약환급금준비금	3,239	4,541	5,488	5,825	6,182
ROE	21.1	15.6	16.0	16.8	15.5	비상위험준비금	0	0	0	0	0
PBR	0.79	0.80	0.83	0.73	0.66	자본조정	-152	-124	-69	-69	-69
PER	3.7	5.1	5.2	4.3	4.2	기타포괄손익누계액	-1,609	-2,229	-1,094	-1,094	-1,094
DPS	6,800	7,600	10,500	12,000	14,000	부채 및 자본총계	52,859	59,409	61,505	65,207	68,938
현금배당	408.3	456.3	630.5	720.5	840.6						
배당성향	23.0	29.7	30.7	29.5	33.4						
증가율	2024	2025	2026E	2027E	2028E						
장기보험손익	-0.4	-20.1	75.3	16.6	4.4						
보험손익	4.5	-36.0	76.3	25.6	4.2						
순이익	15.3	-13.4	33.6	19.2	2.8						
운용자산	10.4	13.0	2.3	4.1	4.1						
CSM	1.5	0.2	15.1	6.9	6.0						
자본총계	-3.0	17.1	29.7	13.5	11.5						

자료: DB손해보험, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

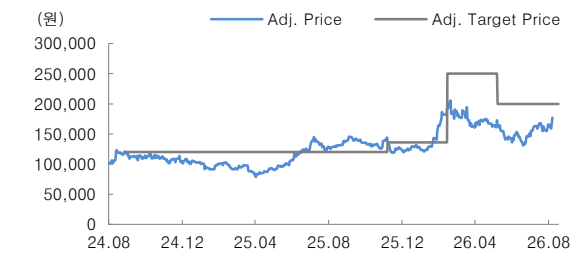
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 박해진, 권용수)

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 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

DB손해보험(005830) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.08.18	26.08.14	26.07.21	26.05.15	26.04.17	26.02.21
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	200,000	200,000	200,000	200,000	250,000	250,000
과리율(평균%)		(24.02)	(24.02)	(26.09)	(30.07)	(28.87)
과리율(최대/최소%)		(11.60)	(11.60)	(17.95)	(17.90)	(17.80)

제시일자	26.01.26	26.01.19	25.12.02	25.12.01	25.11.28	25.11.14
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform
목표주가	136,000	136,000	136,000	136,000	136,000	136,000
과리율(평균%)	(1.53)	(8.25)	(8.55)	(9.70)	(10.02)	(10.20)
과리율(최대/최소%)	41.40	(3.60)	(3.60)	(6.47)	(7.28)	(12.28)

제시일자	25.10.28	25.08.14	25.07.27	25.07.22	25.06.27	25.05.28
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Buy	Buy
목표주가	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000
과리율(평균%)	11.74	11.73	6.89	11.11	(7.33)	(14.56)
과리율(최대/최소%)	2.08	2.08	2.08	10.00	(27.17)	3.83

제시일자	25.05.22	25.05.15	25.05.14	25.04.30	25.04.24	25.04.23
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000
과리율(평균%)	(22.29)	(23.06)	(24.59)	(24.75)	(26.65)	
과리율(최대/최소%)	(17.75)	(18.92)	(22.58)	(22.58)	(25.50)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:2026.08.16)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.4%	7.6%	0.0%

- 산업 투자의견
- Overweight(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - Underweight(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상
- 기업 투자의견
- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
 - Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
 - Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상