

DB 손해보험 (005830)

대규모 환입이 만든 어닝 서프라이즈

2026년 8월 14일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	220,000 원 (유지)
✓ 상승여력	32.1%	✓ 현재주가 (8월 13일)	166,600 원

신한생각 실적보다는 3분기 공개될 밸류업 정책이 주가 변수

가정 변경에 따른 손실부담계약비용 환입으로 어닝 서프라이즈. 손해율은 여전히 상승 구간으로 이익의 질은 구분할 필요. 3분기 중 연결 기준 밸류업 정책 공시 예정인 만큼 실적 보다는 주주환원 정책이 주가 변수

2Q26P 순이익 7,111억원(+54.6% YoY), 어닝 서프라이즈

컨센서스 순이익 4,868억원 vs. 당사 추정치 5,013억원

[CSM] 월평균 보장성 신계약 116억원(-18.4%, 이하 YoY), CSM 전환배수 15.8x(-1.9x), 신계약 CSM 5,861억원(-26.1%). CSM 조정 -4,042억원(적지, -1,884억원), 계리적 가정변경 영향 -3,620억원 및 경험 조정 -420억원 반영. 기말 CSM 12.8조원

[예실차 및 기타] 예실차 -870억원(적지, -206억원), 보험금 예실차 -241억원(적전, -441억원), 사업비 예실차 22억원(흑전, -63억원). 실손손해율 110.4%(-0.9%p)로 소폭 개선, 위험손해율 99.1%(+4.0%p)로 상승. 손해율 및 사업비용 가정 변경 영향으로 손실부담계약비용 2,370억원 환입

[자동차/일반] 자동차 손해율 85.0%(+2.6%p). 사고율 개선에도 불구하고 손해율 증가. 일반 손해율 60.5%(-14.4%p), 1Q 대비 정상화

[자산운용] 투자영업이익률 4.34%(+98bp), 투자손익 4,021억원(+16.7%)

Valuation & Risk: 2026F ROE 14.8%, PBR 0.63x

포르테그라 인수로 요구자본 증가, 연말 K-ICS 비율 205~210% 예상. 필요 시 대량해지 재보험 출재 등을 검토할 예정. 3분기부터 포르테그라 손익 연결, 2027년부터 온기 반영. 포르테그라로부터 수취할 배당과 동사의 연결 기준 주주환원을 등 종합 고려해 3분기 중 밸류업 정책 공시 계획

12월 결산	보험손익 (십억원)	투자손익 (십억원)	영업이익 (십억원)	당기순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	DY (%)
2024	1,619.1	743.6	2,362.7	1,772.2	4.1	21.1	0.9	5.2
2025	1,035.9	1,077.7	2,113.7	1,534.9	1.3	16.8	0.8	5.8
2026F	1,194.3	1,091.8	2,286.1	1,585.9	1.3	13.9	0.6	6.0
2027F	1,267.1	1,078.3	2,345.4	1,631.7	1.3	12.1	0.6	6.3
2028F	1,293.4	1,081.1	2,374.5	1,654.7	1.2	11.2	0.5	6.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[손해보험]

임희연 연구위원

✉ heeyeon.lim@shinhan.com

이지연 연구원

✉ jieyon2@shinhan.com

Revision

실적추정치	상향
Valuation	유지

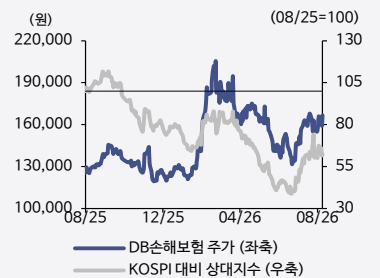
시가총액	10,912.4십억원
발행주식수(유동비율)	65.5백만주(65.0%)
52주 최고가/최저가	205,500 원/119,300 원
일평균 거래액 (60일)	37,485.6백만원
외국인 지분율	44.5%

주요주주 (%)

김남호 외 14인	27.6
국민연금공단	8.3

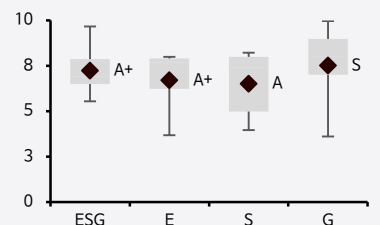
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	4.7	3.6	30.3	30.4
상대	4.6	19.3	(38.4)	(17.5)

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



2Q26 컨퍼런스콜 요약

상반기 실적 Key Highlights

종합적으로 2분기 당기순이익은 7,111억원(+54.6%, 이하 YoY)을, 26년 상반기 누계 기준은 8.0% 증가한 9,796억원을 기록. 먼저 보험손익은 2분기 기준 109.9% 증가한 5,618억원을, 누계 기준으로 17.6% 증가한 7,883억원을 시현

장기보험

장기보험에서는 1분기 대비 2분기 장기 위험손해율이 개선되었고, 가정 변경에 의한 손실부담계약 환입 요인이 발생하여 손익이 큰 폭으로 개선. 2분기 장기보험 손익은 1분기 대비 2,452억원, 전년동기대비 2,535억원 증가한 5,105억원을 시현하였으며, 상반기 누계는 7,757억원으로 전년동기대비 1,247억원 증가

보장성 신규 감소 영향으로 신계약 CSM은 전년 동기 대비 감소하였으나 지속적인 해지 및 순환 관리를 통한 유지율 개선으로 안정적인 CSM 순증 추세를 유지. 단, 6월 말 가정 변경 영향으로 CSM이 일부 감소하였으며, 6월 말 CSM은 25년 말 대비 5,887억원 순증한 12.8조원을 시현. 신계약 손실부담계약은 적극적인 불량 계약 유입 제어로 상반기 기준 전년동기대비 120억원 개선. 또한 보유계약에 의한 손실부담계약 비용은 유지율 개선 및 가정 변경 영향으로 인한 환입 발생 영향으로 상반기 기준 전년 동기 대비 2,256억원 큰 폭 개선

자동차보험

자동차보험 손해율은 1분기와 유사한 85%이고, 1분기보다는 손해를 상승 폭이 둔화된 상황. 상반기 누계 손익은 150억원으로 흑자 기조를 유지 중

일반보험

일반보험은 1분기 대형사고 영향으로 큰 폭의 적자를 기록하였으나 2분기에는 안정적인 손해를 관리를 통해 451억원의 흑자를 달성. 다만 1분기 큰 폭의 손실 영향으로 상반기 누계 손익은 -24억원을 기록

투자손익

투자손익에서는 2분기 주식시장 호조로 투자수익이 증가하여 2분기 기준 전년 동기 대비 16.7% 증가한 4,021억원, 누계 기준으로는 전년 동기 대비 8.4% 증가한 6,382억원의 투자이익을 시현

하반기 경영 전략

올해 경제 환경은 고금리, 고환율, 가계부채 증가 등의 영향으로 변동성과 리스크가 증가하고 있으며, 보험업계는 저성장 기조가 고착화되는 가운데 손해를 상승과 함께 과다한 경쟁에 따른 수익성 부담이 가중되고 있음

또한 규제 측면을 살펴보면 GA 수수료 제도 개편, 도수치료의 관리급여화, 자동차보험 향후치료비 제도 개선 등은 업계 전반에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 기대할 수 있으나, 추가적인 제리가정 선진화 조치가 예정되어 있어 수익성 관리 및 재무적 영향에 대해서는 더욱 정교한 대응을 요구하고 있음. 이에 회사는 하반기 전략 방향을 다음과 같이 설정하고 세부 전략 과제를 추진해 나갈 것

첫째, 전사적으로 수익 구조 개선을 최우선 과제로 설정하고 보종별 수익성에서 경쟁 우위를 확보하여, 본업 경쟁력인 보험손익에서 이익을 지속적으로 확대해 나가겠음. 보종별로 살펴보면 회사 매출과 이익의 근간인 장기보험에서는 효율 조정과 고수익 상품 포트폴리오 확대 등의 이익 중심 상품 전략을 시행할 것, 이와 함께 조직·담보별 언더라이팅 운영 기준을 정교화하고 손해액 절감을 위한 보상 처리 프로세스를 개선하여 장기보험 손해를 구조적으로 개선해 나가겠음

또한 유지를 등 효율 지표 관리를 강화하여 CSM 조정 변동성과 예산차를 안정화함으로써 장기보험 손익 관리 역량을 한층 강화해 나가겠음. 자동차보험은 세밀한 프라이싱 전략을 운영하여 적정 경과보험료를 확보하고 개정 제도를 활용하여 향후치료비를 적극 감축하는 등 손해 관리를 강화하고 손해사정 프로세스를 고도화해서 확고한 수익성 경쟁 우위를 이어가겠음. 일반보험에서는 안정적인 수익 구조를 확보하기 위한 우량물건 중심의 물건 구조 개편을 지속 추진하고 위험도 평가를 반영한 언더라이팅을 강화할 것이며, 더불어 이익 보존 중심으로 신시장을 공략해 성장 동력을 확충해 나가겠음

둘째, 안정적으로 투자손익을 확보하고 리스크 관리를 강화할 것. 투자손익의 변동성을 최소화하기 위해 자산 포트폴리오 최적화를 추진해 나갈 것이며, 투자자산의 ALM 매칭률을 안정적으로 관리하고 K-ICS 비율 관리 체계를 강화하여 자본 건전성을 제고해 나가겠음. 뿐만 아니라 리스크 관리하에 고위험 신규 투자를 발굴하여 투자 성과를 지속 확대해 나갈 것

마지막으로 미래 환경 변화에 대응해 AI 전환을 가속화하고 해외 사업의 성과를 확대해 나가겠음. 전사 AI 거버넌스 체계를 구축하고 회사의 다양한 업무와 밸류체인 전 영역에 신속하고 체계적으로 AI를 도입하여, 단순한 업무 효율화를 넘어 업무 프로세스와 비즈니스 모델 전반의 실질적인 혁신을 이끌어 나가겠음

해외 사업에서는 포테그라 편입이 완료됨에 따라 연결 회계 전반 프로세스 구축을 완료하고 현지 이사회 참여 등 관리 체계를 마련하여 안정적으로 사업 성과가 이어지도록 할 것이며, 본체와의 시너지 창출 기회를 만들어감으로써 M&A 효과를 극대화해 나가겠음. 또한 미주 지점에서는 내실 있는 성장을 지속하고 안정적인 수익 구조를 확립할 것

Q&A

Q1) 신계약 CSM에서 이번에 기준 조정이 -4천억 정도 발생한 것 같은데, 계리 감독 가이드라인 반영 영향과 그 외에 해지 등 평상시에 있었던 요인들을 브레이크다운해 주면 감사하겠습니다

A) 2분기 가정 변경에 관한 사항을 말씀드리면, 이번 2분기에는 금융당국의 보험업권 계리 감독 선진화 방안에 따라 손해율과 사업비 가정 가이드라인이 새롭게 적용되었음. BEL은 가이드라인 항목마다 재무적인 효과가 증가와 감소하는 부분이 혼재되어 있으며 재무 효과가 서로 상쇄되어 총 변동의 수준은 미미한 수준

CSM과 손실계약비용에 대해서는 가정 간 교호작용이 크기 때문에 손해율과 사업비 가이드라인 항목으로 그 재무 효과를 세세하게 분리해서 말씀드리기가 어렵다는 점을 먼저 말씀드립니다. CSM은 신규 담보 손해를 상향 등으로 인해서 대부분 손해를 항목에서 감소하였음

손실부담계약 비용에 대해서는 손해율 및 사업비 가이드라인 모든 항목에서 발생하였는데, 사업비 항목에서는 작년 말 선반영한 가이드라인 내용이 이번 분기에 상세하게 확정됨에 따라 일부 손실계약에서도 환입이 발생하였고, 손해율 항목에서는 주로 비실손 보험료 갱신 항목에서 그동안 손실이었던 계약의 환입이 대부분 발생하였음. 전체적으로 이번 가이드라인의 총 변동은 BEL은 크게 변동 없으며 CSM은 소폭 감소, 손실계약비용은 일부 환입되었음

Q2) 이번 계리감독 가이드 반영으로 마진 배수의 영향이 반영될 것 같은데, 2분기에 선반영한 것은 아닐 것 같고 3분기부터 반영되는 것이라면 그 마진 배수의 임팩트가 어떻게 되는지 금리감도 영향에 비추어 말씀 부탁드립니다. 더불어 계리감독 적용 영향이 4분기에는 어떻게 예상되는지도 말씀 주면 추정에 도움이 될 것 같음

A) 이번 분기 말 적용한 가이드라인 효과로 인해서 소폭의 CSM 배수 하락은 있었으나, 7월부터 보험료 인상 조정의 영향으로 실질적인 CSM 배수의 변동은 제한적일 것으로 예상하고 있음. 연말에 가이드라인 반영을 통해서 연말에는 CSM이 하락할 것으로 예상되나, 수익성 관점의 보험료 조정 정책과 포트폴리오 우량화를 통해 대응할 예정

Q3) 보험손익 관련 관리급여를 여쭙보고 싶은데, 도수치로 관련된 보험금이 6월 대비 어느 정도인지, 상반기 또는 전기 어떤 기준 대비하여 일평균이 됐든 월 전체가 됐든 7월달 임팩트가 어떻게 변동되었는지 궁금함

또 풍선효과가 있는 것으로 알려져 있어서, 그런 것들을 포함한 근골격계 질환 전체에 대한 보험금도 혹시 있다면 비교가 가능하도록 말씀 부탁

관리급여별 임팩트는 별도로 두고, 정상적인 부분에서 실적이 이번에 상당히 잘 나오긴 했지만 일회성 요인들을 제거하고 봤을 때에는 계속 우려하던 보험금 예실차가 개선되는 모습은 아닌 것 같음. 관리급여 관련 서비스를 빼고 나머지를 봤을 때 어떤 전략과 방향성을 갖고 있는지 궁금함

A) 도수치로는 26년 상반기 대비 7월 실적을 볼 때 일평균 2억원 수준으로 감소되었음. 다만 신장분사치료 청구가 증가하는 등 풍선효과로 인해 근골격계 전체로 볼 때는 일평균 1.3억원 수준으로 개선되었음. 풍선효과 제어를 위해서 신장 분사 급증 등 이슈를 집중 대응하고 있기 때문에 향후에도 일평균 1.3억원 이상의 개선 효과를 기대하고 있는 상황

예실차 손익은 상반기 기준으로 보면 손실이 많이 나 보이지만, 실제로 분기별로 봤을 때는 1분기에 비해서 2분기에 많이 줄어들고 있음. 실제로 장기 위험손해율이 1분기 대비해서 2분기에 큰 폭으로 하락하였고, 이 기조는 하반기에도 2분기 이상의 손해를 개선 효과가 이어질 것으로 전망하고 있음

특히 앞서 말씀드렸던 가정 변경 중에 6월 말에 가정을 변경하면서 CSM은 감소되었지만 예상 보험금은 또 올라가는 효과가 있기 때문에 실제로 예실차 손익이 하반기에 큰 폭으로 개선될 것으로 기대하고 있음. 또한 이 가정 변경의 영향뿐만 아니라 당사가 작년부터 보험료를 세 차례에 걸쳐 인상했고 올해도 실손보험료를 인상하는 등 적극적인 보험료 인상 정책을 펼치고 있음. 거기에 덧붙여 언더라이팅, 영업 현장에서의 수익성 위주 영업 기조 등이 같이 결합되면서 하반기에는 좀 더 안정적인 장기보험 손익 그리고 예실차 이익을 기대하고 있음

Q4) 이번 분기 말 기본자본비율이 얼마인지, 그리고 1분기 말 대비 K-ICS 비율 변동 요인이 포테그라 인수 등을 포함해서 어떤 것들이 있었는지 세부적으로 설명 부탁드립니다. 향후 듀레이션은 어느 정도 수준에서 중장기적으로 관리할 예정인지?

A) 먼저 2분기 K-ICS 비율 변동 분석부터 말씀드리면, 전분기 대비 27.8%p 하락한 204.3%로 예상됨. 변동 내역은 가용자본은 0.6조원 상승했으나 요구자본이 1.6조원 상승함에 따라서 K-ICS 비율이 하락한 것이며, 주요 변동 원인은 포테그라 인수에 따른 영향이 마이너스 23%p, 그리고 계리적 가정 변경 및 시장금리 영향을 포함해서 마이너스 4%p의 영향임. 다음은 기본자본비율인데, 아직 정확하게 산출되지 않았으나 90% 중반 수준을 유지할 것으로 보고 있음. 이번 분기에 기본자본비율에 영향을 미친 부분은 6월에 기본자본 신종자본증권 4,400억원 발행, 포테그라 인수, 계리 과정 표준화-금리 영향, 그리고 기본자본비율에만 영향을 미치는 CSM 상각액 등이며, 이러한 점들이 영향을 미쳐 기본자본비율은 90% 중반대를 유지할 것으로 예상

당사 듀레이션 갭은 2분기 기준 +0.8년, ALM 매칭률은 112% 수준임. 현재 금리의 큰 폭 상승에 따라서 자산의 오버매칭 상황이 계속 지속되고 있음. 앞으로 ALM 전략은 듀레이션 갭은 소폭의 플러스 갭 유지, 매칭률도 소폭의 오버매칭 수준을 유지할 전망. 소폭의 오버매칭 수준을 유지하는 이유는 첫째 28년부터 최종 관찰 만기가 1년씩 늘어나게 되어 이에 대한 선제적 대응을 하기 위함이고, 둘째 금리가 하락하게 되면 매칭률이 하락하기 때문에 금리 하락기에 대한 대비 차원이며, 셋째 배당가능이익을 고려한 BS 측면에서의 매칭률은 K-ICS 측면에서 오버매칭 수준일 경우에는 완전 매칭에 가까운 상태이기 때문. 이에 따라 전략적으로 당사는 오버매칭 유지 전략이 유효하다고 판단하기 때문에 이 소폭 오버매칭 수준을 유지할 예정

Q5) 포테그라 인수도 완료하셨는데 밸류업 정책 업데이트 관련해서 시점이라든지 디테일을 언제쯤으로 기대해야 되는지 공유 부탁드립니다

A) 현재 회사는 신뢰도 확보를 위해서 연결 기준의 배당성향, 배당가능이익 추정, 자본 배분 정책 등을 포함한 외부 컨설팅을 진행 중임. 해당 컨설팅이 곧 종료될 예정에 있고, 종료되는 즉시 시장과 소통할 수 있는 기회를 가질 것으로 계획을 잡고 있으며, 이는 3분기 내에는 진행할 것으로 예상하고 있음

Q6) 자본 건전성에 대해 상세히 말씀 주셨는데, 요구자본의 증가 폭이 상당히 큰 부분이 있어서 향후 요구자본을 추정한다고 할 때 이번 분기에 가장 큰 무브먼트가 어떤 부분이고 어떤 리스크를 좀 더 중점적으로 봐야 할지?

A) 2분기 요구자본 증가에 대해서 말씀드리면, 이번에 포테그라 연결 결산을 하면서 포테그라가 가지고 있는 일반보험 위험액이 8천억원 수준으로 증가했고, 두 번째는 이번에 계리 과정 선진화 변경이 되면서 사업비 리스크가 많이 잡혔음. 이 사업비 가이드라인 중에 물가상승률 적용이 확대되면서 물가 충격을 받아 사업비 위험이 굉장히 많이 증가했고 이 영향이 3천억원 수준이었음. 그래서 이 두 개만 합쳐도 1조원이 넘는 금액이기 때문에 말씀하신 것처럼 2분기에 1분기 대비 요구자본이 많이 증가했음

Q7) 이전 커뮤니케이션 시 200~220%를 타깃 K-ICS로 말씀 주셨는데 지금 K-ICS가 200 정도로 내려와 있고, 금리가 올라가는 사이클에서는 민감도 때문에 조금 더 낮아질 여지도 있을 것 같음. 만약 K-ICS가 연말 기준으로 여러 이유로 200% 미만인 된다고 생각해 볼 때 그 부분이 배당성향에 영향을 줄 수 있는지, 아니면 그동안 커뮤니케이션하고 지난 몇 년간 트랙 레코드로 보여준 것처럼 최소 현재 수준의 배당성향은 유지 가능할 것으로 예상할 수 있는지?

A) 26년 말 K-ICS 비율 전망은 현재 수준과 비교해서 큰 폭의 변동은 없을 것으로 예상하여, 저희가 예측하기에는 205에서 210으로 예측하고 있음. 그렇지만 K-ICS 타깃 구간을 안정적으로 유지하기 위해서 필요 시에는 대량해지 재보험 출재 등을 검토할 예정에 있음

방금 말씀 주신 것처럼 연도 말에 당사의 K-ICS 비율 전망은 200이 넘을 것으로 판단하고 있긴 하지만, 질문의 취지는 200이 혹시 안 났을 때 기존에 발표했던 기업가치 제고 계획에 따른 배당 정책이 유지될 수 있을지에 대한 우려를 표명하신 것으로 이해됨. 이 부분에 대해서는 앞서 말씀드린 것처럼 이번 밸류업 정책에 그 내용을 전부 다 포함해서 3분기 내로 설명을 드릴 예정

Q8) 이번 분기에 제도적 이슈나 일회성이 많아서 경험적인 숫자로 확인하기가 어려운 상황인데, 혹시 신계약으로 인해서 늘어난 정상적인 손실계약비용 규모를 공유해 줄 수 있으면 부탁

A) 신계약에서 발생한 손실부담계약 비용은 상반기 기준으로 159억원이 발생했음. 분기별로 보면 1분기에 90억원, 2분기에 70억원 정도 발생했다고 보시면 됨. 실제로 당사가 손실부담계약 비용을 줄이기 위해서 작년부터 강력한 신계약 수익성 관리 조치를 취하고 있고, 그런 것들이 현장에서 실제로 작용되면서 손실부담계약 비용이 조금씩 줄어드는 추세를 보이고 있음

Q9) 이번에 인천 물류센터 화재 관련해서 익스포저가 좀 있으신 것으로 아는데, 보유 보험료까지 포함해서 하반기에 영향이 얼마 정도로 보이는지?

A) 일반보험 쪽 사고에 대해서는 현재 파악되는 것은 약 130억원 정도의 손실이 파악되고 있음. 보험료 쪽은 재보험 등의 한도가 있기 때문에 그쪽에서 크게 발생하지 않는다고 이해하시면 되겠음. 당사가 상반기 기준으로 작년과 올해 1분기에 대형사고들이 많이 발생했는데 그 이후에 재보험 정책 등을 많이 바꿨음. 그래서 대형사고가 발생하더라도 큰 손실이 발생하지 않는 구조를 만들고 있음

Q10) 포테그라 인수까지 하셨는데 포테그라도 일반보험 등이 메인인 회사다 보니 향후 연결 기준으로 손익 변동성도 커질 수 있겠다는 생각이 드는데, 이런 이익 변동성이나 잠재적인 부분에 대해서 어떻게 관리할지 여쭙고 싶음

A) 말씀 주신 것처럼 포테그라의 기본적인 주력 상품들은 스페셜티 보험, 일반보험이 현재 주력 상품으로 판매되고 있는 부분은 말씀하신 것과 같음. 다만 포테그라가 기존에 전통적으로 판매하던 크레딧이라든지 워런티라든지 이런 장기성 상품들을 과거부터 전통적으로 계속 안정적으로 판매하면서 그 바탕 하에 스페셜티가 판매되고 있다는 점을 먼저 말씀드릴

스페셜티 보험에 대해서도 포테그라의 강점으로 판단하고 있는 재보험 역량을 바탕으로 해서 과거에도 안정적으로 손익의 성장을 이루어냈고 향후에도 과거와 같이 안정적인 성장을 이룰 것으로 전망하고 있음

Q11) 포테그라를 연결로 배당 정책을 세우시겠다고 하셨는데 결국에는 별도 기준 재무제표에서 나오는 배당가능이익이 핵심이 될 수밖에 없다 보니, 현재 별도 기준 배당가능이익 규모와 포테그라에서 지급할 수 있는 배당가능 규모는?

A) 26년 2분기 말 배당가능이익은 약 2.5조원으로, 작년 1.8조원에서 약 6천억원 가량 증가한 상태임. 배당가능액은 상반기 1분기에 배당이 지급되면서 감소했다가 연중에 계속 당기순이익이 발생하면서 늘어나는 추세인데, 이번 반기에는 할 인율의 변동에 따라 단기 금리가 많이 올라간 영향으로 배당가능이익이 큰 폭 증가했음. 올해 연도 말 배당가능이익의 규모는 지금 6월 말인 2.5조원 수준에서 유사한 수준이 유지되지 않을까 판단하고 있음. 연결 손익에서 포테그라가 차지하는 비중은 향후에도 점점 늘어날 것으로, 중요한 자회사로서 손익에 기여하는 바가 클 것으로 판단하고 있어 이 부분에 대한 배당가능이익 부담이 발생하는 것은 사실. 그래서 포테그라 손익이 합산되면 26년 3분기부터 합산될 테고 27년부터 전 기간에 대한 손익이 합산될 텐데, 그 손익이 전부 포함된 형태로 연결 손익에 대한 배당성향을 어떻게 결정해야 되는지, 그리고 포테그라로부터 배당을 얼마나 받는 정책을 유지하는 것이 필요한지에 대해서 검토 진행 중. 검토가 완료되는 대로 3분기 내에 밸류업 정책을 고시할 예정

Q12) CSM 관련 경상 해지차가 얼마인지 공유 부탁

A) 해지로 인한 CSM 조정 부분에 대해서 말씀드리면, 올해 자세한 부분을 조금 더 살펴봐야 하겠습니다만 현재 보기로는 해지로 인한 해지차 부분은 전년 동기 대비 감소하는 추세가 이어지고 있어서 약 천억원 정도로 보고 있음. 해지로 인한 CSM 조정은 작년 3분기·4분기, 올해 1분기에 걸쳐 약 천억원 가까이씩 서서히 감소하는 추세를 보이고 있어서, 해지로 인한 해지차 부분은 조금 진정이 되고 있는 상태가 아닌가 판단하고 있음

추가로 부연 설명을 드리면, 결국은 CSM이 순증될 수 있는 체력으로 유지되고 있느냐는 질문으로 보이는데, 실제로 당사의 CSM 순증 체력은 어느 정도 유지되고 있음. 다만 가정 변경으로 인한 변동 효과들이 있는데 그것을 걷어내고 나면 실제 체력은 CSM 순증으로 가고 있다고 보셔도 될 것 같음

Q13) 손실부담계약 비용 환입된 것을 아까 손해율하고 사업비율로 다 말씀해 주시길 했는데 수치적으로 좀 더 상세하게 말씀해 줄 수 있으면 부탁

A) 손실부담계약 비용의 환입 부분에 대해서 상세하게 나눠서 말씀드리는 것은 조금 힘든 부분이 있지만, 손해율 항목과 사업비 항목 전부 합쳐서 약 2,700억원 환입이 발생하였음. 손해율과 사업비 고루 발생했는데 절반 이상은 손해율 부분에서 발생하였고 절반 이하 부분은 사업비 부분에서 발생함

Q14) 연간 신계약 CSM 목표가 어떻게 되는지 업데이트 부탁

A) 신계약 CSM은 연초에 계획했을 때는 작년 수준의 신계약 CSM을 가져가겠다고 계획했었는데 실제 시장 규모가 좀 줄었음. 시장 규모가 줄다 보니 당사 매출도 줄었고, 그러다 보니 신계약 CSM은 작년보다는 감소되지만 연간으로 봤을 때는 2조원 이상의 신계약 CSM은 확보할 수 있을 것으로 예상하고 있음. 다만 신계약 CSM과 똑같이 중요한 것이 앞서 다른 분이 질문하셨던 해지와 관련된 CSM 조정인데, 해지와 관련된 CSM 조정이 줄어들다 보니 신계약 CSM이 줄었음에도 불구하고 순증은 저희 계획 수준으로 어느 정도 가고 있는 상황. 금감원의 가이드라인을 제외하면 예상했던 수준의 CSM 순증은 가져가고 있음

Q15) 포테그라사를 인수함으로써 요구자본 단에서 누릴 수 있는 효익이 있는지, K-ICS 비율을 계산함에 있어서 분산 효과 덕분에 포테그라 인수가 우리에게 더 도움을 주는 면이 있는지? 그 분산 효과와 관련된 영향은 이미 금번 숫자에 반영이 됐는지, 아니면 향후에 이 분산 효과가 수치적으로 반영이 될 것인지?

A) 당사의 위험 구조가 장기보험 위주로 매출이 되고 있기 때문에 장기보험 위험액이 굉장히 많이 잡히고 있음. 이런 상황에서 포테그라를 인수했고 포테그라의 보험 포트폴리오는 대부분 일반보험임. 그래서 장기보험이 많은 부분을 차지하는 상황에서 상품 포트폴리오별로 분산 효과를 크게 적용받지 못하고 있었는데, 일반보험이 크게 들어오면서 이 부분에 대해서 분산 효과를 조금 더 적용받을 수 있게 되어, 요구자본 측면에서는 분산 효과에 대한 메리트가 있었다고 판단할 수 있음

이미 이번에 연결 결산하면서 수치는 반영이 됐음. 그리고 앞으로 당사는 장기보험 위주로 계속 매출이 되고 포테그라 쪽은 일반보험 쪽으로 매출이 된다면 이 분산 효과의 공제 폭은 더 커질 것이라고 판단하고 있음

2Q26 DB손해보험 실적 요약

(십억원, %)	2Q26P	1Q26	2Q25	% QoQ	% YoY	컨센서스	차이	신한 추정치	차이
보험손익	561.8	226.6	267.7	148.0	109.9			387.4	45.0
투자손익	402.1	236.1	344.6	70.3	16.7			329.4	22.1
영업이익	963.9	462.7	612.3	108.3	57.4	660.6	45.9	716.8	34.5
지배주주순이익	711.1	268.5	459.9	164.8	54.6	486.8	46.1	501.3	41.9

자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

DB손해보험 실적 전망 변경

(십억원, %)	변경전		변경후		차이	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
보험손익	1,057.3	1,177.0	1,194.3	1,267.1	13.0	7.7
투자손익	1,070.7	1,008.8	1,091.8	1,078.3	2.0	6.9
영업이익	2,128.0	2,185.8	2,286.1	2,345.4	7.4	7.3
지배주주순이익	1,429.7	1,490.8	1,585.9	1,631.7	10.9	9.5

자료: 신한투자증권 추정

분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %, %p)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	증감률
보험손익	402.7	267.7	102.1	263.4	226.6	561.8	313.3	92.7	1,035.9	1,194.3	15.3
장기	394.0	257.0	149.4	275.3	265.2	510.5	339.1	114.2	1,075.8	1,229.1	14.2
CSM 상각	323.5	326.9	330.5	306.1	322.4	313.4	317.2	314.0	1,287.0	1,267.1	(1.5)
RA 환입	37.0	37.1	40.0	40.7	43.3	46.6	41.8	42.7	154.8	174.4	12.6
예실차	(0.1)	(66.4)	(157.4)	(43.1)	(98.1)	(87.0)	(90.4)	(145.2)	(267.0)	(420.6)	적지
기타	33.6	(40.6)	(63.7)	(28.4)	(2.4)	237.4	70.5	(97.3)	(99.0)	208.1	흑전
자동차	45.8	31.9	(55.8)	(76.6)	8.8	6.2	(47.2)	(63.5)	(54.7)	(95.7)	적지
일반	(37.0)	(21.3)	8.5	64.6	(47.5)	45.1	21.4	41.9	14.9	61.0	310.0
투자손익	244.0	344.6	301.1	188.0	236.1	402.1	261.3	192.4	1,077.7	1,091.8	1.3
영업이익	646.7	612.3	403.2	451.5	462.7	963.9	574.5	285.0	2,113.7	2,286.1	8.2
영업외손익	(3.4)	4.5	(5.9)	(1.0)	(3.2)	3.8	(0.3)	(1.3)	(5.7)	(1.0)	적지
세전이익	643.3	616.9	397.3	450.5	459.5	967.7	574.2	283.7	2,108.0	2,285.1	8.4
지배주주순이익	447.0	459.9	293.0	335.0	268.5	711.1	407.2	199.1	1,534.9	1,585.9	3.3
월납환산 신계약	15.1	14.2	13.5	14.2	12.0	11.6	12.8	12.7	14.2	12.3	(13.6)
CSM 전환배수	14.9	17.7	17.0	15.9	16.4	15.8	15.5	15.2	16.3	15.7	(3.9)
기초 CSM	12,232	12,869	13,231	13,464	12,205	12,822	12,794	12,722	12,231.8	12,205.3	(0.2)
(+) 신계약 CSM	707.0	792.8	723.8	709.1	624.6	586.1	628.4	609.2	2,932.7	2,448.3	(16.5)
(+) 이자부리	105.8	111.4	112.6	113.6	101.0	105.1	107.7	106.5	443.4	420.3	(5.2)
(+) CSM 조정	147.3	(215.8)	(274.1)	(1,775)	213.0	(404.2)	(491.2)	(1,046)	(2,118)	(1,729)	적지
(-) CSM 상각	(322.6)	(326.3)	(330.0)	(306.2)	(321.7)	(315.2)	(317.2)	(314.0)	(1,285)	(1,268)	적지
기말 CSM	12,869	13,231	13,464	12,205	12,822	12,794	12,722	12,077	12,205.3	12,077.2	(1.1)
투자영업이익률	3.4	3.4	3.7	2.7	3.1	4.3	3.5	2.9	3.4	3.1	(0.3)
ROE (평균)	22.5	23.5	13.5	14.0	10.6	25.0	13.0	6.2	22.5	10.6	(11.9)
ROA	3.2	3.3	2.0	2.3	1.8	4.7	2.7	1.3	3.2	1.8	(1.4)

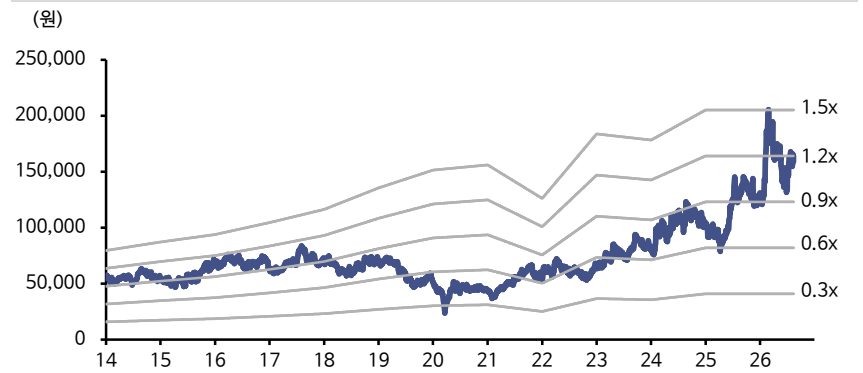
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

목표주가 산출 테이블

FAIR PRICE BASED ON PBR	기존 (7/13)	변경 후
ROE (%)	14.4	13.1
Adj. Cost of capital (%)	9.1	9.8
Risk free rate (%)	4.2	4.2
Beta	0.70	0.7
Market return (%)	7.0	8.0
Adjustment (%)	-	-
Long-term growth (%)	-	-
Fair P/ B (x)	1.57	1.3
Discount/Premium	(20.0)	(20.0)
Adj. Fair P/B (x)	1.26	1.1
BPS (원)	172,230	210,940
Target Price (won)	220,000	220,000
Upside (%)	-	32.1

자료: 신한투자증권 추정

12개월 선행 PBR 밴드 차트



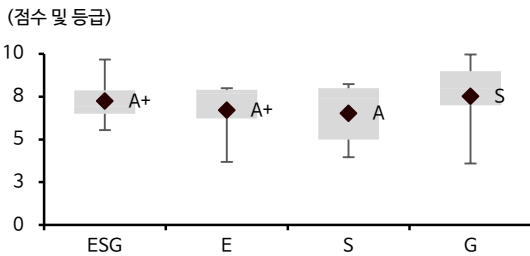
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권 추정

ESG Insight

Analyst Comment

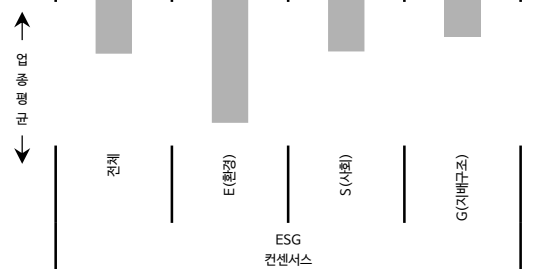
- ◆ E: 경영 뿐 아니라 구매와 조달, 협력사 관리, 상품 기획 등 다양한 영역에서 환경경영과 관련 인식 제고
- ◆ S: 이해관계자의 인권 존중을 위해 교육 실시, 고충처리 메커니즘과 정기 인권영향평가를 통해 인권침해 대응
- ◆ G: 주주환원 관련 사항을 홈페이지 상 공개하여 주주의 알 권리 보장. 배당금 총액은 꾸준히 증가 중

신한 ESG 컨센서스 분포



자료: 신한투자증권

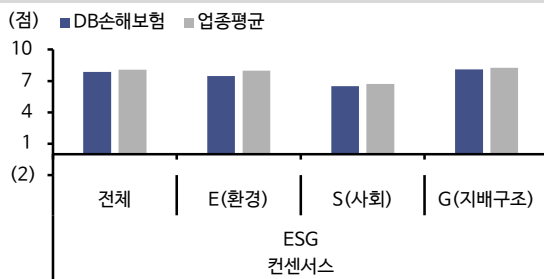
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

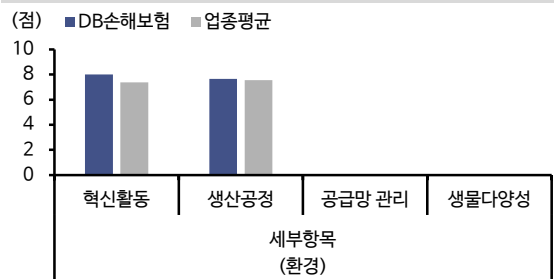
Key Chart

ESG 필라



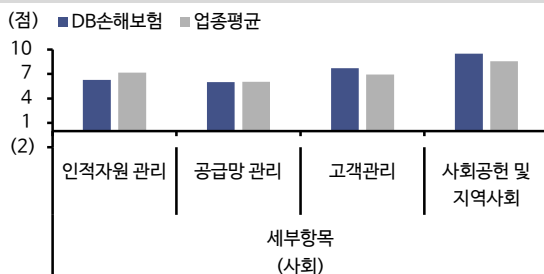
자료: 회사 자료, 신한투자증권

세부항목 - E(환경)



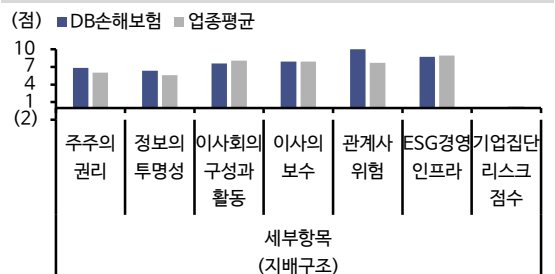
자료: 회사 자료, 신한투자증권

세부항목 - S(사회)



자료: 회사 자료, 신한투자증권

세부항목 - G(지배구조)



자료: 회사 자료, 신한투자증권

개별재무상태보고서

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
자산총계	52,858.9	59,408.8	62,157.6	65,505.8	69,142.7
운용자산	49,627.5	56,076.1	58,137.1	61,268.7	64,670.4
비운용자산	3,231.5	3,332.7	4,020.5	4,237.1	4,472.3
부채총계	44,442.9	49,553.9	49,205.7	51,376.9	53,830.5
보험계약부채	31,937.3	31,580.1	31,333.4	31,241.0	31,390.3
일반모형	28,865.3	28,492.5	27,844.5	27,858.7	28,012.8
BEL	15,466.6	14,985.6	14,019.5	13,747.4	13,519.2
RA	1,883.5	1,969.5	1,747.8	1,685.0	1,635.6
CSM	11,515.2	11,537.4	12,077.2	12,426.3	12,858.1
보험료배분잔근법적용	3,072.0	3,087.6	3,488.7	3,382.2	3,377.3
자본총계	8,416.0	9,854.9	12,951.8	14,128.8	15,312.2
자본금	35.4	35.4	35.4	35.4	35.4
자본잉여금	37.9	106.6	88.4	88.4	88.4
신종자본증권	0.0	865.0	1,745.2	1,745.2	1,745.2
이익잉여금	10,104.6	11,201.1	12,246.0	13,423.0	14,606.3
자본조정	(152.5)	(123.9)	(68.9)	(68.9)	(68.9)
기타포괄손익누계액	(1,610)	(2,229.3)	(1,094)	(1,094)	(1,094)

CSM Movement

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
기초 CSM	12,152	12,232	12,205	12,077	12,426
신계약 CSM	3,078.0	2,932.7	2,448.3	2,321.1	2,325.6
이자부리	440.7	443.4	420.3	410.3	422.9
CSM 조정	(2,142)	(2,118)	(1,729)	(1,162)	(1,060)
CSM 상각	(1,298)	(1,285)	(1,268)	(1,220)	(1,257)
신계약	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
보유계약	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기말 CSM	12,232	12,205	12,077	12,426	12,858
CSM 전환배수 (배)	17.1	16.3	15.7	14.8	14.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

개별손익보고서

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
보험손익	1,619.1	1,035.9	1,194.3	1,267.1	1,293.4
장기	1,345.6	1,075.8	1,229.1	1,297.4	1,319.8
CSM 상각	1,286.6	1,287.0	1,267.1	1,220.1	1,256.8
RA 변동	132.0	154.8	174.4	173.3	170.4
예실차	56.4	(267.0)	(420.6)	(350.7)	(308.0)
기타	(129.5)	(99.0)	208.1	254.6	200.5
자동차	170.9	(54.7)	(95.7)	(134.1)	(145.3)
일반	102.5	14.9	61.0	103.8	118.9
투자손익	743.6	1,077.7	1,091.8	1,078.3	1,081.1
영업이익	2,362.7	2,113.7	2,286.1	2,345.4	2,374.5
영업외손익	3.2	(5.7)	(1.0)	(0.8)	(1.0)
세전이익	2,365.8	2,108.0	2,285.1	2,344.7	2,373.5
법인세비용	593.6	573.1	699.2	712.9	718.8
당기순이익	1,772.2	1,534.9	1,585.9	1,631.7	1,654.7

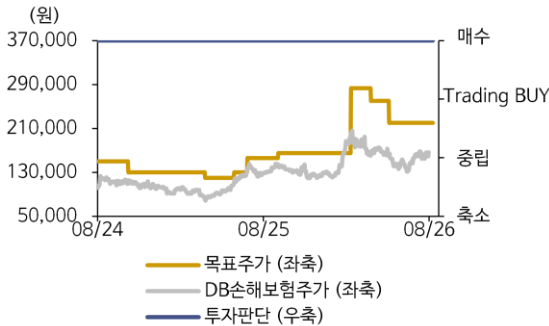
Valuation Indicator

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (원)	29,516	25,407	26,295	27,054	27,436
BPS (원)	140,167	163,127	214,742	234,257	253,877
PER (배)	0.9	1.3	1.3	1.3	1.2
PBR (배)	0.73	0.80	0.63	0.58	0.53
ROE (%)	20.7	16.8	13.9	12.1	11.2
ROA (%)	3.4	2.6	2.6	2.5	2.4
배당성향 (%)	23.0	30.0	28.7	28.9	30.7
DPS (원)	6,800	7,600	8,200	8,500	9,150
배당수익률 (%)	6.6	5.8	6.0	6.3	6.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자의견 및 목표주가 추이

DB손해보험(005830)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2024년 05월 17일	매수	150,000	(27.1)	(17.9)
2024년 10월 21일	매수	130,000	(22.3)	(11.2)
2025년 04월 08일	매수	120,000	(22.6)	(9.8)
2025년 06월 11일	매수	130,000	(6.3)	2.6
2025년 07월 10일	매수	156,000	(14.2)	(6.7)
2025년 09월 16일	매수	165,000	(18.5)	16.5
2026년 02월 23일	매수	283,000	(36.5)	(27.4)
2026년 04월 08일	매수	260,000	(35.3)	(32.7)
2026년 05월 18일	매수	220,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 임희연, 이지연)
- 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사체에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	섹터	투자등급		
		매수 (매수)	중립 (중립)	축소 (매도)
- 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 - Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% - 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% - 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	- 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 - 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 - 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우			

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 08월 12일 기준)

매수 (매수)	93.21%	Trading BUY (중립)	4.15%	중립 (중립)	2.64%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------