

DB손해보험 (005830)

투자손익 중심의 호실적 예상

2Q26 순이익 4,844억원(+5.3% YoY) 전망

DB손해보험의 2Q26 별도 순이익은 4,844억원(+5.3% YoY)로 컨센서스를 상회하는 실적을 시현할 것으로 전망한다. 컨센서스를 상회할 것으로 예상하는 주요 요인으로는 주식 중심 투자손익 측면의 개선을 제시한다.

[신계약] 보장성 인보험 신계약은 월평균 116억원(-3.5% QoQ)을 전망한다. 신계약 경쟁 완화 기조로 전반적인 물량 축소가 예상되나 수익성 중심 사업 기조가 지속되며 신계약 CSM 배수는 보장성 인보험 약 17배가 안정적으로 관리될 전망이다. 신계약 CSM은 6,068억원(-23.5% YoY)으로 물량 축소로 축소되겠으나 해지 등 축소로 안정적인 잔액 흐름을 전망한다. 하반기 중에도 경험위험률 조정, 예정이율 인하 등을 통해 보험료를 추가 인상하며 수익성 중심 사업 기조가 지속될 전망이다.

[장기보험] 장기보험 손익은 2,725억원(+6% YoY)을 전망한다. 보험금예실차의 경우 1Q26 중 고액 보험금 청구 등 영향으로 가파르게 상승한 손해율이 전반적으로 안정되었으나 기존 전이암에 대한 보험금 기준을 기존 원발암에서 전이암으로 변경함에 따른 영향 약 250억원 정도가 추가적으로 반영될 것으로 예상된다. 사업비예실차의 경우 계리 가정 선진화 중 인플레이션 가정 반영 관련 영향이 일부 반영될 전망이다.

[자동차/일반] 자동차보험 손익은 121억원(-62% YoY)을 전망한다. 계절적으로 1Q26 대비 양호한 수준을 예상하나 여전히 요율 인하 영향이 지속되며 부진한 실적이 지속될 전망이다. 8주를 도입이 지연되고 있어 연중 부진한 실적을 전망한다. 일반보험손익은 85억원(흑전 YoY)을 전망한다. 고액사고 한 건(145억원)이 발생했으나 전년도 금호타이어 화재 등 기저효과 감안했을 때 상대적으로 양호한 실적을 전망한다. 1Q26 중 대규모 고액사고 발생 이후 XoL 한도를 보다タイト하게 관리하고 있어 대형 사고 관련 영향은 안정적으로 관리될 전망이다.

[투자손익] 투자손익은 3,615억원(+4.9% YoY)을 전망한다. 전년도 FVPL 손익 기저효과가 존재하나 주식형 펀드 관련 손익이 국내 주식시장 호조와 맞물려 큰 폭으로 상승함에 따라 견조한 이익이 지속될 전망이다.

[K-ICS] K-ICS비율은 200%(-31.9% QoQ)을 전망한다. 포르테그라 인수로 약 -20%p 영향이 예상되는 가운데 계리 가정 선진화 등 영향이 추가적으로 나타날 전망이다.

관리급여, 포르테그라로 더욱 강화될 이익체력

동사의 1Q26 어닝 쇼크의 원인이었던 법인세 영향이 해소되며 2Q26부터 경상적인 이익 수준으로 회복하는 모습이 나타날 전망이다. 7월부터는 관리급여 시행에 따라 도수치료 관련 보험금 규모가 축소되며 전반적인 손해율 개선이 예상되는 만큼 보험금예실차 중심으로 이익 개선 추세가 더욱 가파르게 나타날 것으로 전망한다(월 평균 약 60억원 축소 예상). 6월 마무리된 포르테그라 인수 영향도 긍정적 영향을 전망한다. 글로벌 Commercial Insurance 시장의 소프트마켓 추세가 지속되고 있으나 포르테그라의 경우 Specialty 중심으로 24년까지 합산비율 90% 내외로 안정적으로 손익을 관리하는 가운데 탑라인 측면의 가파른 성장세를 보여왔다는 점에서 안정적인 이익체력을 기대할 수 있다고 판단한다. 관리급여 시행 및 포르테그라 이익 체력 반영을 감안할 때 하반기 중 전반적인 이익체력 상승 추세가 지속될 전망이다.

Company Brief

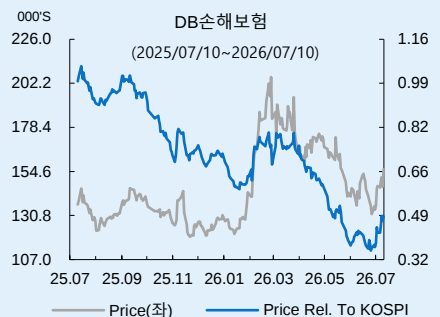
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	220,000원(유지)
증가(2026.07.10)	155,800원
상승여력	41.2 %

Stock Indicator	
자본금	35십억원
발행주식수	6,550만주
시가총액	10,205십억원
외국인지분율	46.0%
52주 주가	119,300~205,500원
60일평균거래량	240,463주
60일평균거래대금	37.5십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	9.3	-8.0	26.1	14.0
상대수익률	12.6	-35.6	-37.0	-120.9

Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
보험손익(십억원)	1,036	929	1,093	1,113
투자손익(십억원)	1,078	1,137	1,110	1,165
영업이익(십억원)	2,114	2,065	2,202	2,278
순이익(십억원)	1,535	1,454	1,629	1,685
EPS(원)	25,436	23,973	26,856	27,781
BPS(원)	148,242	168,242	185,126	202,036
PER(배)	5.2	6.5	5.8	5.6
PBR(배)	0.9	0.9	0.8	0.8
ROE(%)	17.6	15.1	15.2	14.4
배당수익률(%)	5.8	5.4	6.0	6.6

주:K-IFRS 별도 요약 재무제표

[금융]

설용진 2122-9159 s.dragon@imfnsec.com

표1. 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	% QoQ	% YoY
보험손익	403	268	102	263	227	293	266	143	29.4	9.5
장기보험	394	257	149	275	265	272	311	211	2.7	6.0
CSM 상각	323	327	330	306	322	342	338	342	6.0	4.5
RA 해제	37	37	40	41	43	39	39	40	-9.7	5.2
예실차	5	-51	-162	-40	-88	-62	-20	-124	적지	적지
손실계약비용	46	-35	-48	16	-1	-35	-35	-35	적지	적지
기타사업비/재보험 손익	-18	-21	-10	-48	-11	-11	-11	-12	적지	적지
일반손해보험	-37	-21	9	65	-47	9	24	22	흑전	흑전
자동차보험	46	32	-56	-77	9	12	-69	-90	37.5	-62.0
투자손익	244	345	301	188	236	361	269	270	53.1	4.9
자산운용손익	438	436	487	372	439	563	476	478	28.1	28.9
평가차분손익	12	61	73	-11	-16	100	0	0	흑전	63.3
보험금융손익	-194	-92	-186	-184	-203	-201	-207	-208	적지	적지
영업이익	647	612	403	451	463	655	535	413	41.5	6.9
영업외손익	-3	5	-6	-1	-3	-2	-3	-2	적지	적전
세전이익	643	617	397	450	460	653	532	411	42.0	5.8
순이익	447	460	293	335	269	484	395	306	80.4	5.3
월납보험료(보장성 인보험)	15.1	14.2	13.5	14.2	12.0	11.6	10.2	10.3	-3.5	-18.2
신계약 CSM	707.0	792.8	723.8	709.1	624.6	606.8	536.0	541.3	-2.8	-23.5
자산총계	55,478	55,940	57,424	59,409	59,271	60,704	62,243	61,938	2.4	8.5
운용자산	52,113	52,130	53,978	56,076	55,887	57,932	59,195	58,380	3.7	11.1
비운용자산	3,351	3,794	3,428	3,315	3,364	2,751	3,028	3,539	-18.2	-27.5
부채총계	47,985	47,759	48,184	49,554	48,883	49,248	50,415	49,829	0.7	3.1
책임준비금	43,623	44,209	44,281	44,530	42,183	43,326	44,041	43,620	2.7	-2.0
장기보험 CSM 잔액	12,869	13,231	13,464	12,205	12,822	12,748	12,906	12,216	-0.6	-3.7
자본총계	7,493	8,181	9,239	9,855	10,388	11,456	11,827	12,109	10.3	40.0
해약환급금준비금	3,524	3,842	4,105	4,541	4,805	5,082	5,328	5,575	5.8	32.3
ROE (%)	22.5	23.5	14.2	15.4	11.9	20.8	16.2	12.1	8.9%p	-2.7%p
K-ICS 비율(%)	204.7	213.3	226.4	218.2	232.1	200.2	200.1	199.7	-31.9%p	-13.1%p

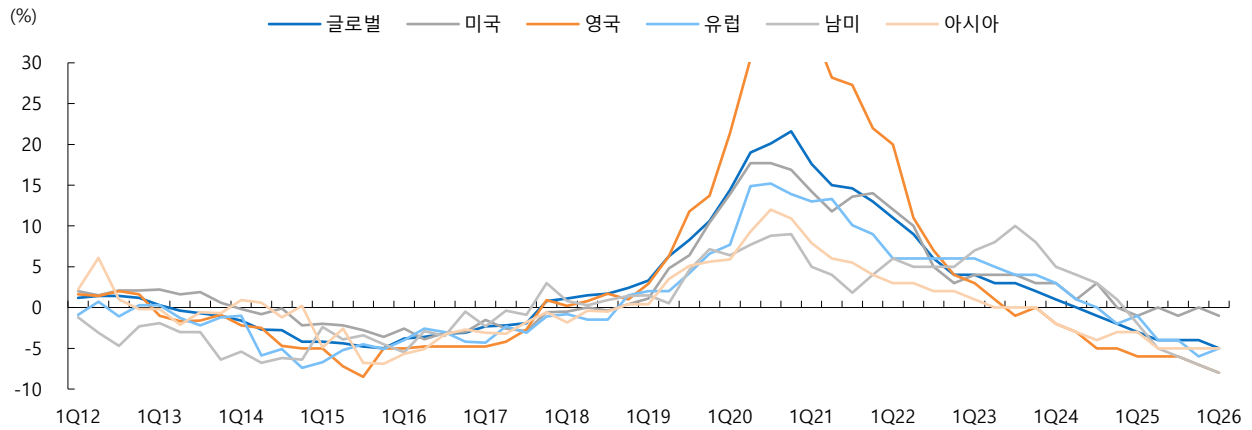
자료: iM증권 리서치본부 추정

표2. 실적 추정치 변경

항목	분류	2025	2026E	2027E	2028E
보험손익	수정 후	1,036	929	1,093	1,113
	수정 전		921	1,132	1,179
	증감률(%)		0.9%	-3.5%	-5.6%
투자손익	수정 후	1,078	1,137	1,110	1,165
	수정 전		1,037	1,110	1,164
	증감률(%)		9.6%	0.0%	0.1%
세전이익	수정 후	2,108	2,055	2,193	2,269
	수정 전		1,948	2,232	2,334
	증감률(%)		5.5%	-1.8%	-2.8%
당기순이익	수정 후	1,535	1,454	1,629	1,685
	수정 전		1,370	1,652	1,727
	증감률(%)		6.1%	-1.4%	-2.4%

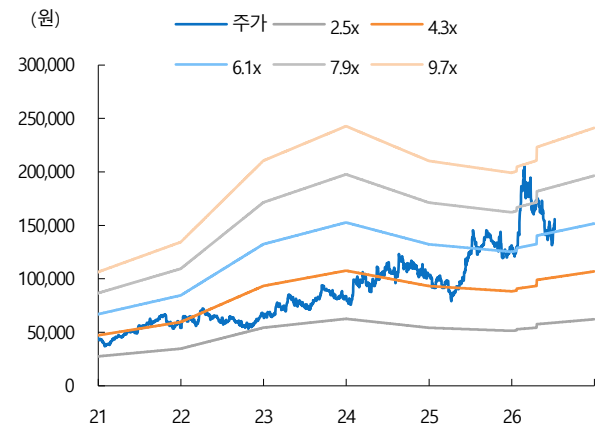
자료: DB손해보험, iM증권 리서치본부 추정

그림1. Marsh - Commercial Insurance 마켓 인덱스



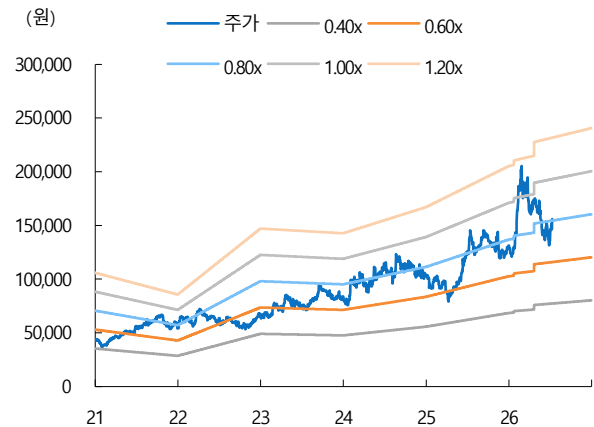
자료: Marsh, iM증권 리서치본부

그림2. PER 밴드 추이



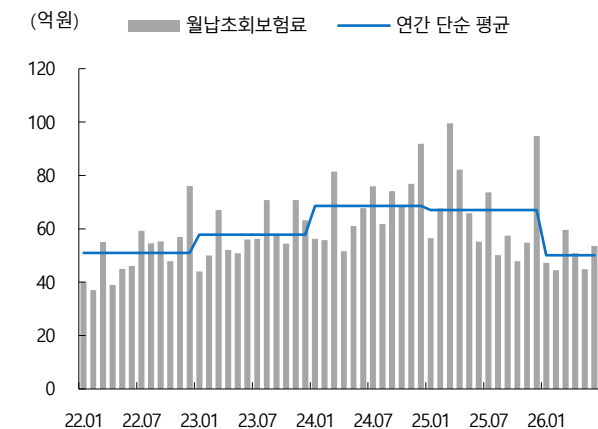
자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 추정

그림3. PBR 밴드 추이



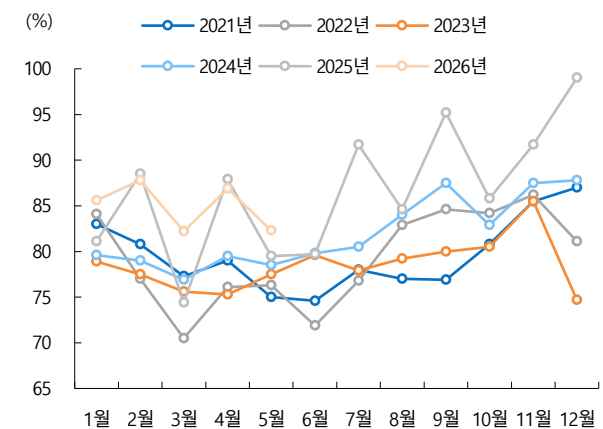
자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 추정

그림4. DB손해보험 GA 보장성 인보험 실적



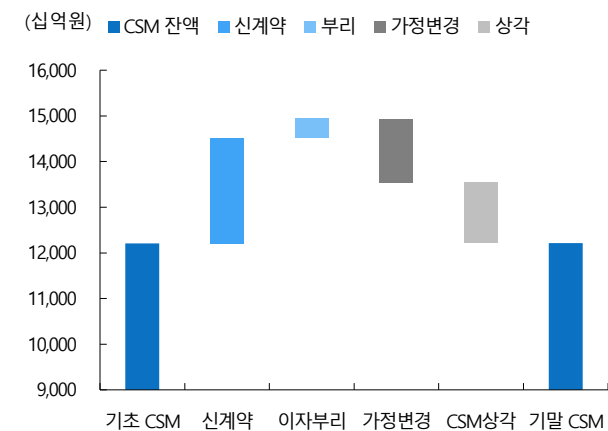
자료: 보험저널, iM증권 리서치본부

그림5. DB손해보험 자동차보험 손해율 추이



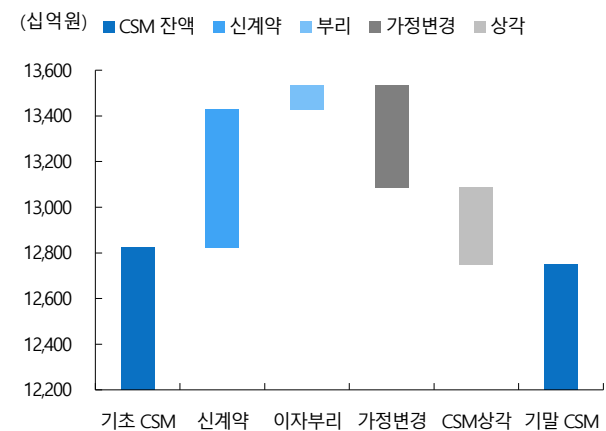
자료: 언론보도, iM증권 리서치본부

그림6. CSM Movement(연간 추정)



자료: iM증권 리서치본부 추정

그림7. CSM Movement(분기)



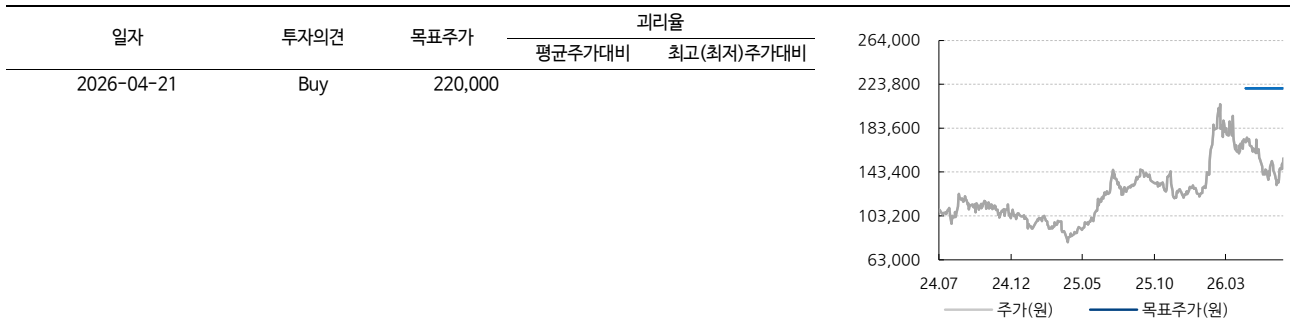
자료: iM증권 리서치본부 추정

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E	(십억원, %)	2025	2026E	2027E	2028E
운용자산	56,076	58,380	61,562	63,390	보험손익(별도)	1,036	929	1,093	1,113
현금 및 예치금	1,112	633	653	659	장기보험	1,076	1,059	1,148	1,150
유가증권	38,915	42,540	45,118	46,689	CSM 상각	1,287	1,344	1,332	1,339
대출금	14,807	13,940	14,520	14,766	RA해제	155	161	161	164
부동산	1,242	1,266	1,272	1,277	예실차	-247	-295	-157	-162
비운용자산	3,315	3,539	3,010	3,037	손실계약비용	-21	-106	-140	-140
특별계정자산	17	20	20	20	기타사업비/재보험손익	-98	-45	-48	-51
자산총계	59,409	61,938	64,592	66,447	일반손해보험	15	7	68	71
책임준비금	44,530	43,620	45,017	45,670	합산비율(IFRS17)	99	100	96	96
CSM잔액(원수)	12,205	12,216	12,281	12,362	자동차보험	-55	-137	-123	-108
기타부채	5,006	6,189	6,422	6,599	합산비율(IFRS17)	101	103	103	102
특별계정부채	18	20	20	20	투자손익(별도)	1,078	1,137	1,110	1,165
부채총계	49,554	49,829	51,459	52,289	자산운용손익	1,734	1,956	1,955	2,033
자본금	35	35	35	35	평가처분손익	135	84	0	0
신종자본증권	865	1,906	1,906	1,906	보험금융손익	-656	-819	-845	-868
자본잉여금	107	88	88	88	영업이익(별도)	2,114	2,065	2,202	2,278
이익잉여금	11,201	12,064	13,088	14,114	영업외손익	-6	-10	-10	-10
해약환급금준비금	4,541	5,575	6,611	7,658	세전이익(별도)	2,108	2,055	2,193	2,269
자본조정	-124	-69	-69	-69	법인세비용	573	601	564	584
기타포괄손익누계액	-2,229	-1,916	-1,916	-1,916	법인세율(%)	27.2	29.3	25.7	25.7
자본총계	9,855	12,109	13,133	14,158	당기순이익	1,535	1,454	1,629	1,685

주요투자지표(1)					주요투자지표(2)				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E		2025	2026E	2027E	2028E
신계약 수익성					성장성지표(%)				
월납보험료	179	141	138	139	운용자산증가율	13.0	4.1	5.5	3.0
신계약 CSM	2,933	2,309	2,265	2,287	CSM증가율	-0.2	0.1	0.5	0.7
신계약 CSM 배수	16.4	16.4	16.4	16.4	BPS증가율	5.8	13.5	10.0	9.1
CSM 관련 지표					보험손익증가율	-36.0	-10.3	17.6	1.9
기초CSM	12,232	12,205	12,216	12,281	투자손익증가율	44.9	5.5	-2.3	5.0
CSM 조정 가정 변경	-2,117	-1,387	-1,300	-1,300	영업이익증가율	-10.5	-2.3	6.6	3.4
신계약 CSM(원수)	2,933	2,309	2,265	2,287	세전이익증가율	-10.9	-2.5	6.7	3.5
CSM 이자부리	443	417	412	414	당기순이익증가율	-13.4	-5.3	12.0	3.4
상각 전 CSM	13,490	13,544	13,593	13,682	주당지표(원)				
CSM상각액	1,285	1,329	1,312	1,319	EPS	25,436	23,973	26,856	27,781
CSM상각률(%)	9.5	9.8	9.7	9.6	BPS	148,242	168,242	185,126	202,036
CSM 순증액	-26	10	65	82	EV(BV+CSM)	299,428	331,576	348,203	365,107
투자이익 관련 지표					보통주 DPS	7,600	8,400	9,300	10,300
총 운용수익률	3.3	3.4	3.3	3.3	보통주 배당수익률(%)	5.8	5.4	6.0	6.6
평가처분손익 제외 수익률	3.0	3.3	3.3	3.3	Valuation 지표				
손익구성					PER(배)	5.2	6.5	5.8	5.6
보험손익	49.0	45.0	49.6	48.9	PBR(배)	0.88	0.93	0.84	0.77
CSM상각	60.9	65.1	60.5	58.8	P/EV(배)	0.44	0.47	0.45	0.43
투자손익	51.0	55.0	50.4	51.1	ROE(%)	17.6	15.1	15.2	14.4
자본적정성					ROA(%)	2.7	2.4	2.6	2.6
지급여력비율(K-ICS)	218.2	199.7	197.6	200.0	배당성향(%)	30.0	35.0	34.6	37.1

자료: DB손해보험, iM증권 리서치본부

DB손해보험 투자의견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2026-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
89.8%	10.2%	-