

DB손해보험 (005830)

제도 관련 대규모 환입으로 감익 우려 축소

2Q26 별도 순이익 7,111억원(+54.6% YoY) 기록

DB손해보험의 2Q26 순이익은 7,111억원(+54.6% YoY)으로 계리 가정 선진화 반영 과정에서 대규모 손실계약비용 환입이 발생하며 컨센서스를 큰 폭으로 상회하는 실적을 시현했다.

[신계약/CSM] 보장성 인보험 신계약이 월평균 123억원(-3% QoQ)으로 감소함에 따라 신계약 CSM은 5,861억원(-3.1% QoQ)으로 축소되었다. 다만 경상 해지차로 인한 CSM 감소 폭이 1천억원 수준으로 완화되며 잔액 기준으로는 안정적 추세가 지속되고 있다. 계리 가정 선진화의 경우 손해를 조정 등 영향으로 CSM이 약 3천억 감소했다.

[장기보험] 장기보험 손익은 5,105억원(+98.6% YoY)을 기록했다. 보험금 예실차는 전이암 보험금 지급이 약 190억원 발생하는 등 영향으로 전년 대비 부진했다. 다만 계리 가정 선진화 중 갹신 담보 손해를 가정 및 실손 사업비에 대한 물가상승률 가정을 조정하는 과정에서 손실계약비용 환입이 약 2,750억원 발생함에 따라 전체 장기보험손익이 큰 폭으로 증가하는 모습이 나타났다. 향후 도수치로 관련 추가 예실차 개선을 기대할 수 있을 것으로 전망한다.

[자동차/일반] 자동차보험 손익은 62억원(-80.6% YoY)으로 요율 인하 누적 및 할인특약 축소 지연 등 영향으로 다소 부진한 실적을 기록했다. 일반보험손익은 451억원(흑전 YoY)으로 전년 기저효과로 개선되었다. 최근 쿠팡 물류센터 화재 관련 익스포저를 일부 보유하고 있으며 영향은 약 130억원 수준이 예상된다.

[투자손익] 투자손익은 4,021억원(+16.7% YoY)으로 증시 활성화에 따라 주식 중심으로 큰 폭의 평가치분손익이 발생하며 큰 폭의 이익 개선을 시현했다.

[K-ICS] K-ICS비율은 약 204.3%(-27.8%p QoQ)로 포르테그라 인수에 따른 일반보험 위험액 8천억원, 계리 가정 선진화로 인한 사업비위험액 3천억원 증가 등 영향으로 크게 감소했으나 Target 범위 내에서 관리되었다. 3Q26 중 포르테그라를 포함한 연결 실적 기반의 밸류업 계획을 새로 발표할 계획이며 건조한 배당가능이익을 바탕으로 안정적인 주주환원 기조 등을 기대할 수 있을 것으로 예상된다.

감익 우려를 불식시킨 대규모 환입. 제도 이슈 제외해도 건조한 이익

DB손해보험은 1Q26 중 고액사고 부담, 법인세 이슈 등 영향으로 부진한 실적을 기록했으나 계리 가정 선진화 반영 과정에서 대규모 손실계약비용 환입이 발생함에 따라 연간 실적 감익에 대한 우려가 축소되는 모습이 나타났다. 지속적으로 일회성 요인(고액 사고, 제도 이슈 등) 영향으로 실적이 결정되고 있는 점은 다소 피로감을 불러일으키고 있지만 이러한 요인을 제외하더라도 1) 제도 개선 없이 업종 내 배당이 가능하며(2Q26 배당가능이익 약 2.5조) 2) 건조한 투자수익률 및 3) 안정적인 CSM 잔액 관리 등 전반적인 펀더멘털이 양호하다고 판단한다. 향후 포르테그라 인수에 따라 해외 일반보험 중심으로 추가적인 이익 개선을 기대할 수 있는 만큼 중장기적인 이익 체력 측면의 강점도 부각될 것으로 예상된다. 26E PER은 6.3배, PBR은 0.9배 수준으로 이익체력 대비 저평가된 상황이라고 판단하며 계열사 이슈가 밸류에이션에 반영된 다른 보험사 대비 높은 배당수익률을 기대할 수 있다는 점에서 상대적인 매력이크 높다고 판단한다. 26E DPS는 배당소득 분리과세 요건 등을 감안하여 8,400원을 전망하며 약 5%의 배당수익률을 기대할 수 있을 것으로 전망한다.

Company Brief

Buy (Maintain)

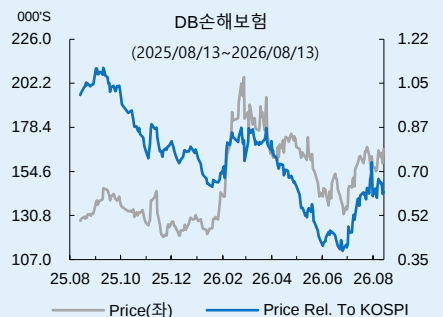
목표주가(12M)	220,000원(유지)
증가(2026.08.13)	166,600원
상승여력	32.1%

Stock Indicator

자본금	35십억원
발행주식수	6,550만주
시가총액	10,912십억원
외국인지분율	44.5%
52주 주가	119,300~205,500원
60일평균거래량	243,411주
60일평균거래대금	37.5십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.7	3.6	-8.5	30.3
상대수익률	4.6	16.7	-32.2	-81.0

Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
보험손익(십억원)	1,036	1,149	1,190	1,234
투자손익(십억원)	1,078	1,109	967	997
영업이익(십억원)	2,114	2,258	2,157	2,231
순이익(십억원)	1,535	1,599	1,607	1,661
EPS(원)	25,436	26,375	26,495	27,390
BPS(원)	148,242	184,298	200,954	217,606
PER(배)	5.2	6.3	6.3	6.1
PBR(배)	0.9	0.9	0.8	0.8
ROE(%)	17.6	15.9	13.8	13.1
배당수익률(%)	5.8	5.0	5.6	6.2

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	562	216	145	148.0	109.9
장기보험	394	257	149	275	265	510	273	196	92.5	98.6
CSM 상각	323	327	330	306	322	313	318	321	-2.8	-4.1
RA 해제	37	37	40	41	43	47	33	33	7.7	25.6
예실차	5	-51	-162	-40	-88	-72	-46	-91	적지	적지
손실계약비용	46	-35	-48	16	-1	237	-15	-50	흑전	흑전
기타사업비/재보험 손익	-18	-21	-10	-48	-11	-14	-17	-18	적지	적지
일반손해보험	-37	-21	9	65	-47	45	-1	22	흑전	흑전
자동차보험	46	32	-56	-77	9	6	-57	-74	-29.6	-80.6
투자손익	244	345	301	188	236	402	241	229	70.3	16.7
자산운용손익	438	436	487	372	439	606	454	457	38.0	38.9
평가처분손익	12	61	73	-11	-16	134	0	0	흑전	119.0
보험금융손익	-194	-92	-186	-184	-203	-204	-213	-227	적지	적지
영업이익	647	612	403	451	463	964	457	374	108.3	57.4
영업외손익	-3	5	-6	-1	-3	4	0	2	흑전	-15.2
세전이익	643	617	397	450	460	968	457	376	110.6	56.9
연결당기순이익	447	460	293	335	269	711	340	280	164.8	54.6
월납보험료(보장성 인보험)	15.1	14.2	13.5	14.2	12.0	11.6	10.2	10.3	-3.1	-17.8
신계약 CSM	707.0	792.8	723.8	709.1	624.6	586.1	511.2	516.2	-6.2	-26.1
자산총계	55,478	55,940	57,424	59,409	59,271	60,104	60,920	60,786	1.4	7.4
운용자산	52,113	52,130	53,978	56,076	55,887	56,216	57,259	56,902	0.6	7.8
비운용자산	3,351	3,794	3,428	3,315	3,364	3,863	3,637	3,859	14.8	1.8
부채총계	47,985	47,759	48,184	49,554	48,883	47,758	48,257	47,865	-2.3	0.0
책임준비금	43,623	44,209	44,281	44,530	42,183	40,908	41,472	41,041	-3.0	-7.5
장기보험 CSM 잔액	12,869	13,231	13,464	12,205	12,822	12,794	12,947	12,402	-0.2	-3.3
자본총계	7,493	8,181	9,239	9,855	10,388	12,345	12,664	12,922	18.8	50.9
해약환급금준비금	3,524	3,842	4,105	4,541	4,805	5,275	5,521	5,770	9.8	37.3
ROE (%)	22.5	23.5	14.2	15.4	11.9	28.9	12.6	10.1	17%p	5.4%p
K-ICS 비율(%)	204.7	213.3	226.4	218.2	232.1	204.3	204.0	204.3	-27.8%p	-9%p

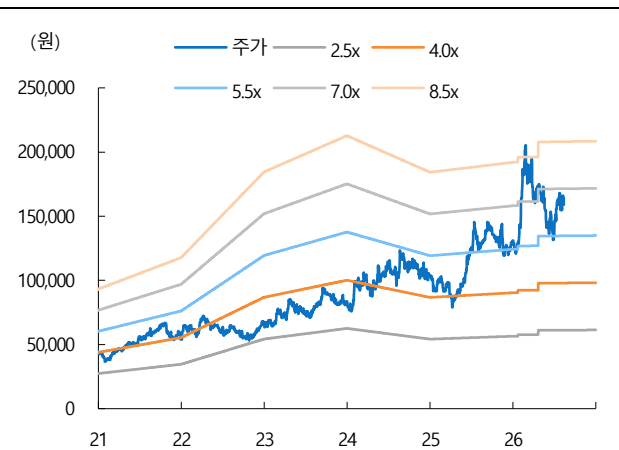
자료: iM증권 리서치본부 추정

표2. 실적 추정치 변경

항목	분류	2025	2026E	2027E	2028E
보험손익	수정 후	1,036	1,149	1,190	1,234
	수정 전		929	1,093	1,113
	증감률(%)		23.7%	8.9%	10.8%
투자손익	수정 후	1,078	1,109	967	997
	수정 전		1,137	1,110	1,165
	증감률(%)		-2.5%	-12.9%	-14.4%
세전이익	수정 후	2,108	2,261	2,163	2,237
	수정 전		2,055	2,193	2,269
	증감률(%)		10.0%	-1.4%	-1.4%
별도 순이익	수정 후	1,535	1,599	1,607	1,661
	수정 전		1,454	1,629	1,685
	증감률(%)		10.0%	-1.4%	-1.4%

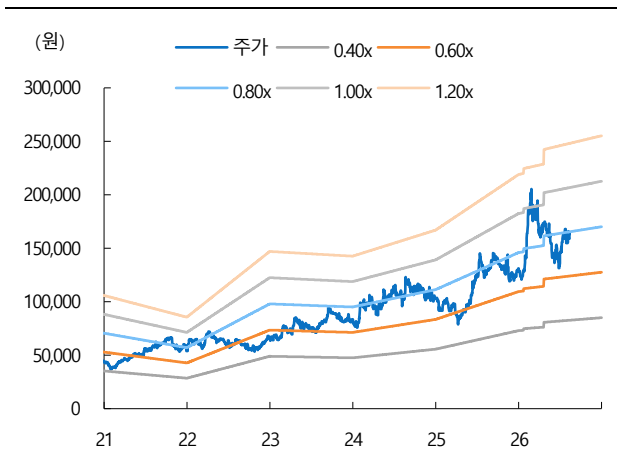
자료: DB손해보험, iM증권 리서치본부 추정

그림1. PER 밴드 추이



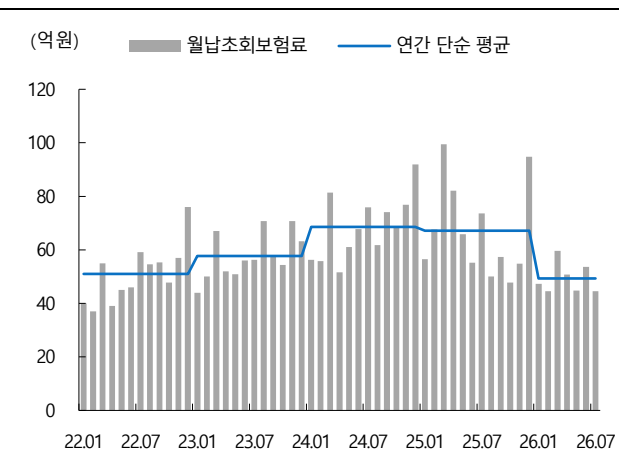
자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 추정

그림1. PBR 밴드 추이



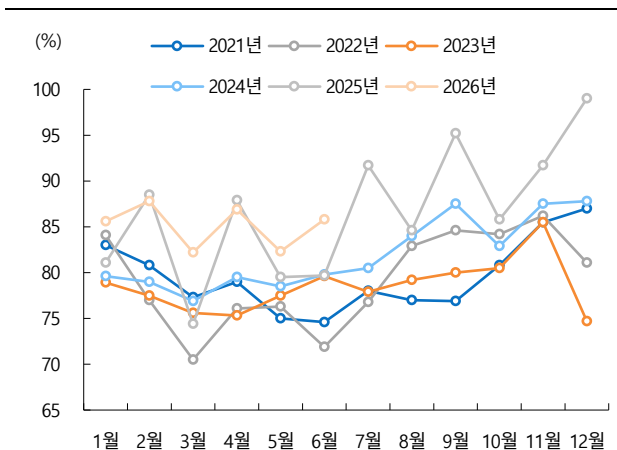
자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 추정

그림2. DB손보 GA 보장성 인보험 실적



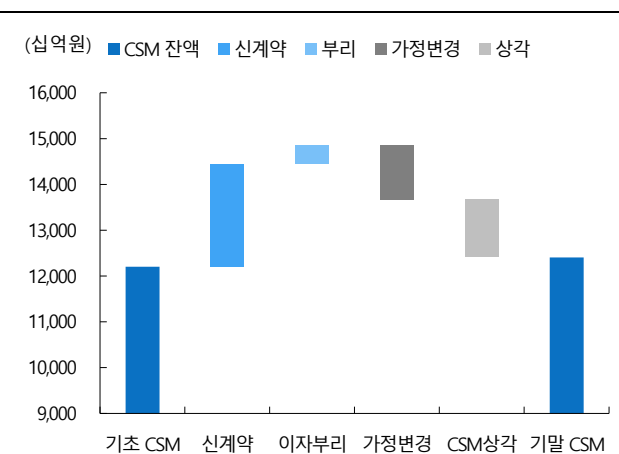
자료: 보험저널, iM증권 리서치본부

그림3. DB손보 - 자동차보험 손해율 추이



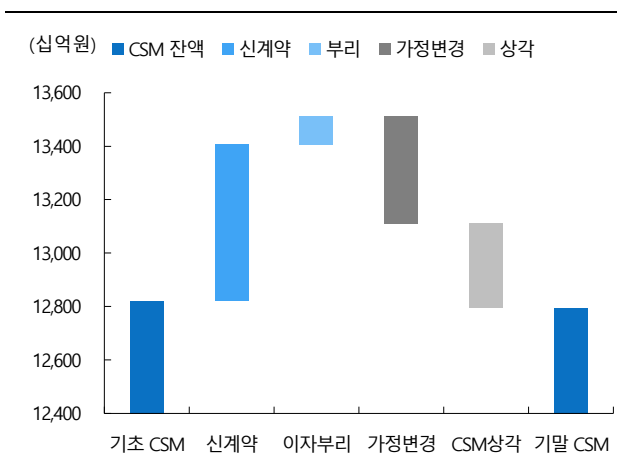
자료: 언론보도, iM증권 리서치본부

그림4. CSM Movement(연간 추정)



자료: iM증권 리서치본부 추정

그림5. CSM Movement(분기)



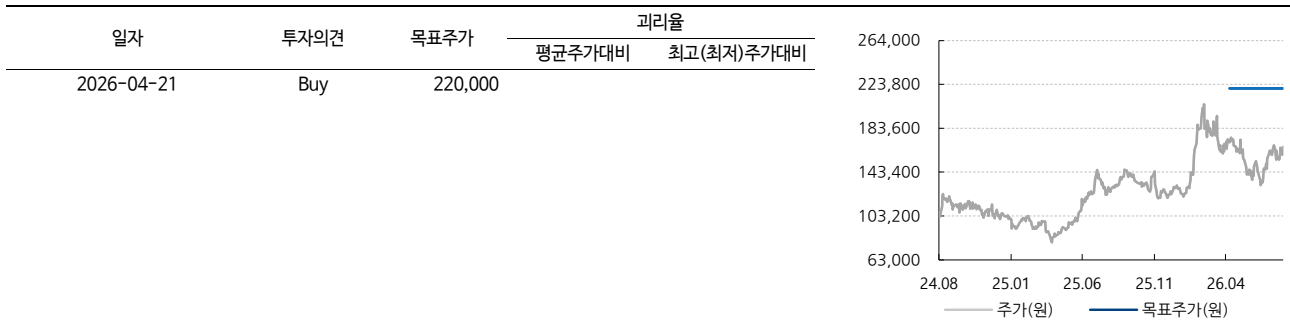
자료: iM증권 리서치본부 추정

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E	(십억원, %)	2025	2026E	2027E	2028E
운용자산	56,076	56,902	58,510	59,098	보험손익(별도)	1,036	1,149	1,190	1,234
현금 및 예치금	1,112	646	671	802	장기보험	1,076	1,245	1,157	1,153
유가증권	38,915	39,834	41,121	41,591	CSM 상각	1,287	1,275	1,264	1,268
대출금	14,807	15,107	15,397	15,379	RA해제	155	157	134	134
부동산	1,242	1,315	1,320	1,326	예실차	-247	-298	-88	-92
비운용자산	3,315	3,859	3,861	4,320	손실계약비용	-21	171	-85	-85
특별계정자산	17	25	25	25	기타사업비/재보험손익	-98	-60	-67	-71
자산총계	59,409	60,786	62,396	63,442	일반손해보험	15	19	110	115
책임준비금	44,530	41,041	41,633	41,652	합산비용(IFRS17)	99	99	94	94
CSM잔액(원수)	12,205	12,402	12,434	12,485	자동차보험	-55	-115	-77	-34
기타부채	5,006	6,799	6,806	6,823	합산비용(IFRS17)	101	103	102	101
특별계정부채	18	25	25	25	투자손익(별도)	1,078	1,109	967	997
부채총계	49,554	47,865	48,464	48,501	자산운용손익	1,734	1,956	1,883	1,921
자본금	35	35	35	35	평가처분손익	135	118	0	0
신종자본증권	865	1,745	1,745	1,745	보험금융손익	-656	-847	-916	-924
자본잉여금	107	88	88	88	영업이익(별도)	2,114	2,258	2,157	2,231
이익잉여금	11,201	12,216	13,226	14,236	영업외손익	-6	3	6	6
해약환급금준비금	4,541	5,770	6,809	7,858	세전이익(별도)	2,108	2,261	2,163	2,237
자본조정	-124	-69	-69	-69	법인세비용	573	661	556	576
기타포괄손익누계액	-2,229	-1,094	-1,094	-1,094	법인세율(%)	27.2	29.3	25.7	25.7
자본총계	9,855	12,922	13,932	14,942	당기순이익(별도)	1,535	1,599	1,607	1,661

주요투자지표(1)					주요투자지표(2)				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E		2025	2026E	2027E	2028E
신계약 수익성					성장성지표(%)				
월납보험료	179	141	139	140	운용자산증가율	13.0	1.5	2.8	1.0
신계약 CSM	2,933	2,238	2,161	2,182	CSM증가율	-0.2	1.6	0.3	0.4
신계약 CSM 배수	16.4	15.9	15.6	15.6	BPS증가율	5.8	24.3	9.0	8.3
CSM 관련 지표					보험손익증가율	-36.0	10.9	3.6	3.6
기초CSM	12,232	12,205	12,402	12,434	투자손익증가율	44.9	2.9	-12.8	3.1
CSM 조정 가정 변경	-2,117	-1,191	-1,300	-1,300	영업이익증가율	-10.5	6.8	-4.4	3.4
신계약 CSM(원수)	2,933	2,238	2,161	2,182	세전이익증가율	-10.9	7.3	-4.3	3.4
CSM 이자부리	443	416	415	416	당기순이익증가율	-13.4	4.2	0.5	3.4
상각 전 CSM	13,490	13,668	13,678	13,732	주당지표(원)				
CSM상각액	1,285	1,266	1,244	1,248	EPS	25,436	26,375	26,495	27,390
CSM상각률(%)	9.5	9.3	9.1	9.1	BPS	148,242	184,298	200,954	217,606
CSM 순증액	-26	197	32	50	EV(BV+CSM)	299,428	359,977	375,890	392,073
투자이익 관련 지표					보통주 DPS	7,600	8,400	9,300	10,300
총 운용수익률	3.3	3.5	3.3	3.3	보통주 배당수익률(%)	5.8	5.0	5.6	6.2
평가처분손익 제외 수익률	3.0	3.3	3.3	3.3	Valuation 지표				
손익구성					PER(배)	5.2	6.3	6.3	6.1
보험손익	49.0	50.9	55.2	55.3	PBR(배)	0.88	0.90	0.83	0.77
CSM상각	60.9	56.5	58.6	56.8	P/EV(배)	0.44	0.46	0.44	0.42
투자손익	51.0	49.1	44.8	44.7	ROE(%)	17.6	15.9	13.8	13.1
자본적정성					ROA(%)	2.7	2.7	2.6	2.6
지급여력비율(K-ICS)	218.2	204.3	202.9	207.3	배당성향(%)	30.0	31.8	35.1	37.6

자료: DB손해보험, iM증권 리서치본부

DB손해보험 투자이전 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.

[투자이전]

종목추천 투자등급

종목투자이전은 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%	-