

DB손해보험 (005830)

박혜진

hyejin.park@daishin.com

권용수RA

yongsu.kwon@daishin.com

투자의견

Buy

매수, 유지

6개월

목표주가

200,000

유지

현재주가

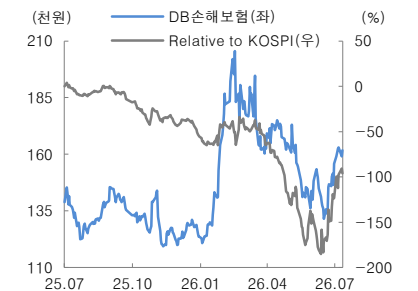
(26.07.21)

161,700

보험업종

KOSPI	6,747.95
시가총액	10,591십억원
시가총액비중	0.16%
자본금(보통주)	35십억원
52주 최고/최저	205,500원 / 119,300원
120일 평균거래대금	441억원
외국인자본율	45.19%
주요주주	김남호 외 14 인 27.57% 국민연금공단 8.33%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	11.6	-5.3	25.3	18.2
상대수익률	49.7	-10.3	-8.9	-43.8



양호한 2분기 실적, 이제 시선은 새로운 밸류업으로

- 2분기 보험손익/ 투자손익 모두 개선되며 오랜만에 호실적 전망
- 위험손해를 5%p 가까이 하락 예상, 관리급여 시행으로 하반기도 안정화
- 포르테그라 인수 완료, 연결 기준 새로운 배당정책 기대

투자의견 Buy, 목표주가 200,000원 유지

1분기 고액사고 발생 영향으로 급등한 손해율이 2분기 안정화되며 보험손익 개선에 기여할 것이며, 지수 상승으로 투자손익도 상당히 양호할 전망. 따라서 순이익이 8개 분기 만에 5,000억원대로 회복 가능할 것으로 보임. 포르테그라 인수 완료되어 연결 기준 배당성향과 더불어 새로운 밸류업 정책을 9월쯤 발표할 가능성이 높음. 우리는 '26년 DPS 8,000원 예상하는데, 이는 포르테그라 연결 실적은 반영하지 않은 수치임. 하반기 이익기여도 1,000억원 가정 시 추가 DPS 500원 상승 가능할 전망. 이를 감안한 배당수익률은 5.3%로 커버리지 보험사 중 가장 높은 수준

2Q26 순이익 5,140억원(QoQ +91.6%, YoY +11.8%) 기록 전망

2분기 순이익은 컨센서스를 6.2% 상회할 전망. 보험손익과 투자손익 모두 개선되어 오랜만에 순이익 5,000억원대를 회복할 것으로 보임. 1분기 일회성요인(실손 3, 4세대 수술비 급증, 교통사고 처리지원금 관련 고액사고 발생)이 대거 발생하여 손해율이 101.7%까지 상승하였는데, 이 요인들이 소멸되면서 97%까지 하락할 것으로 예상. 동사는 지난 컨콜에서 4, 5월 흐름이 양호하여 QoQ 5%p 개선을 예상하였는데, 5월까지 실제로 안정적이었으나 6월 암보험 관련 금감원 요구에 따라 추가지급액 발생하여 당초 기대보다 소폭 상승한 것으로 추정. 지난 3월 금감원은 일반암이 소액암에서 전이된 경우, 보험금을 일반암에 준하여 지급하라고 요구한 바 있음. 관련하여 동사는 200~250억원 가량 지급한 것으로 파악. 일반보험과 자동차보험 모두 당 분기 흑자 기록하여 보험손익 전체로는 3,540억원(QoQ +56.4%, YoY +32.4%) 기록 전망

CSM관련 인보험 매출 감소하여 신계약 CSM도 감소 예상되며 신규담보 손해를 가정 변경 관련하여 간편보험 영향은 4분기 반영될 예정이라 당 분기 조정액은 크지 않을 전망, 기말 잔액 13조원(QoQ +1.3%, YoY -1.8%) 예상. 투자손익은 FVPL주식 평가익 증가하여 양호한 실적 기록할 것으로 보임

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, %)

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
보험손익	1,619	1,036	1,209	1,496	1,598
투자손익	744	1,078	1,031	1,031	1,031
순이익	1,772	1,535	1,557	1,833	1,906
YoY	15.3%	-13.4%	1.5%	17.7%	4.0%
기말 CSM	11,516	11,537	13,492	14,446	15,333
ROE	21.06	15.57	13.91	14.71	13.85
PBR	0.79	0.80	0.87	0.78	0.71
PER	3.74	5.13	6.24	5.30	5.10
DPS	6,800	7,600	8,000	9,500	10,000

자료: DB손해보험, 대신증권 Research Center

표 1. DB 손해보험 분기 실적 상세

(단위 : 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	QoQ	YoY
장기보험손익	394	257	149	275	265	319	20.4%	24.3%
CSM 상각	323	327	330	306	322	322	0.0%	-1.4%
RA 변동	37	37	40	41	43	40	-7.6%	7.7%
예상/실제현금흐름 차이	5	-51	-162	-40	-88	-54	적지	적지
기타 보험손익	28	-56	-59	-31	-12	11	흑전	흑전
일반 보험손익	-37	-21	9	65	-47	25	흑전	흑전
자동차 보험손익	46	32	-56	-77	9	10	13.5%	-68.7%
보험손익	403	268	102	263	227	354	56.4%	32.4%
투자영업수익	1007	1375	709	928	1661	1388	-16.4%	1.0%
투자영업비용	763	1030	407	740	1424	792	-44.4%	-23.1%
투자손익	244	345	301	188	236	355	50.3%	3.0%
영업이익	647	612	403	451	463	709	53.3%	15.9%
당기순이익	447	460	293	335	269	514	91.6%	11.8%

자료: DB 손해보험, 대신증권 Research Center

표 2. DB 손해보험 CSM 관련

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	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	619	-0.8%	-21.9%
이자부리	90	90	90	90	90	95	5.1%	5.1%
부리이율	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.0%	5.4%
CSM 상각	-323	-326	-330	-306	-322	-322	적지	적지
CSM 조정	147	-216	-274	-1,775	213	-225	적전	적지
기말 CSM	12,869	13,231	13,464	12,205	12,822	12,989	1.3%	-1.8%

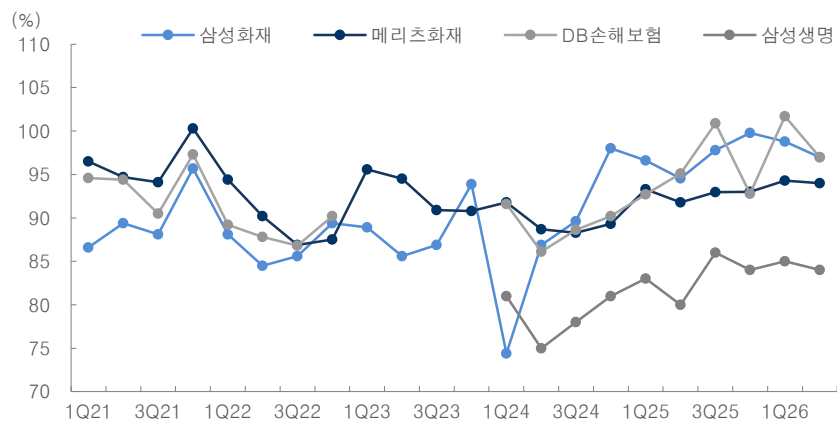
자료: DB 손해보험, 대신증권 Research Center

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

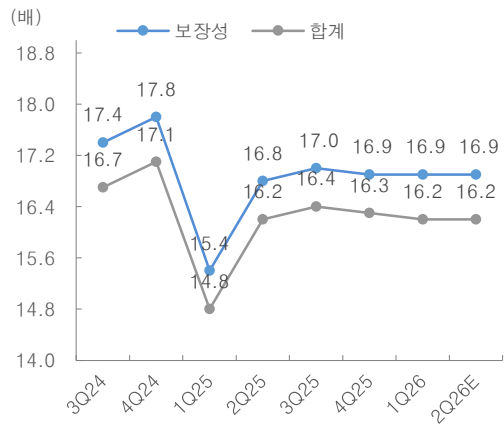
자료: 언론보도, 대신증권 Research Center

그림 1. 주요 보험사 위험손해를 추이



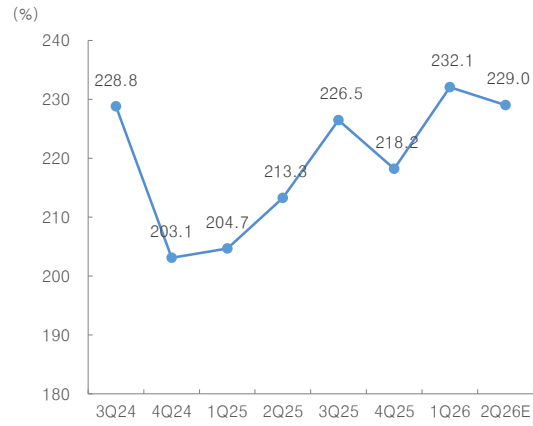
자료: 각 사, 대신증권 Research Center

그림 2. DB 손해보험 CSM 배수



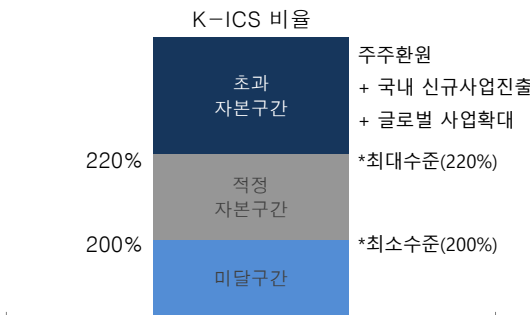
자료: DB손해보험, 대신증권 Research Center

그림 3. DB 손해보험 K-ICS 비율



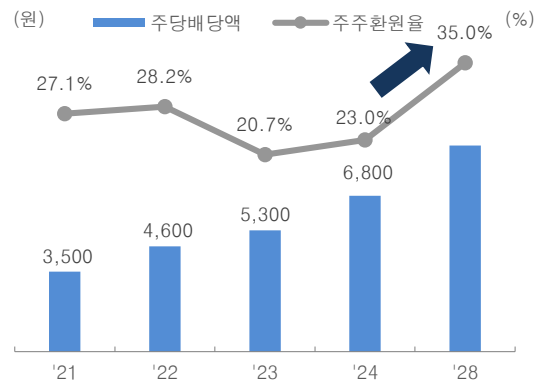
자료: DB손해보험, 대신증권 Research Center

그림 4. DB 손해보험 K-ICS 비율 관리 전략



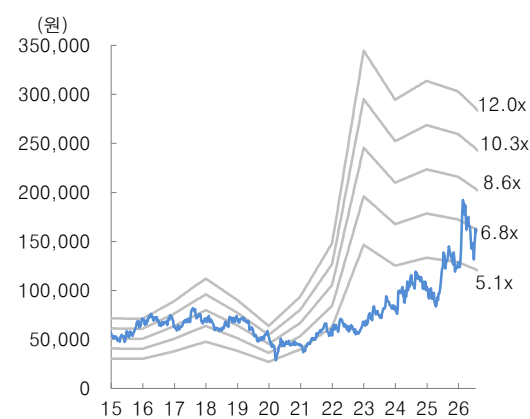
자료: DB손해보험, 대신증권 Research Center

그림 5. DB 손해보험 주주환원을



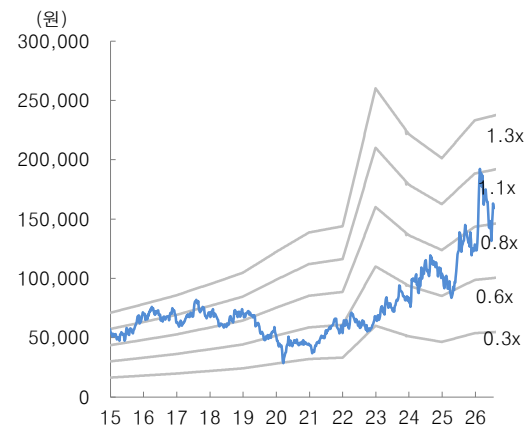
자료: DB손해보험, 대신증권 Research Center

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	1,285	1,402	1,504	운용자산	49,627	56,076	57,601	59,940	62,374
CSM 상각	1,287	1,287	1,304	1,394	1,487	현예금	750	1,112	628	653	680
RA 변동	132	155	163	160	160	유가증권	34,652	38,915	41,916	43,618	45,389
예실차	55	-247	-203	-195	-187	당기손익공정가치측정	11,407	17,707	17,654	18,371	19,117
일반 보험손익	103	15	28	80	80	기타포괄손익공정가치측	22,226	20,121	23,139	24,079	25,056
보험료배분접근법 수익	1,373	1,532	1,561	1,574	1,586	상각후원가측정	0	0	0	0	0
발생손해액	-842	-1,000	-898	-905	-912	지분법적용투자주식	1,019	1,087	1,123	1,168	1,216
사업비	-428	-517	-645	-650	-655	대출채권	13,022	14,807	13,736	14,294	14,874
자동차 보험손익	171	-55	-104	14	14	부동산	1,203	1,242	1,301	1,354	1,409
보험료배분접근법 수익	4,212	4,078	4,043	4,059	4,076	비운용자산	3,219	3,315	3,939	4,907	5,906
발생손해액	-3,418	-3,502	-3,299	-3,313	-3,326	특별계정자산	13	17	21	21	22
사업비	-624	-631	-601	-604	-606	총자산	52,859	59,409	61,561	64,868	68,302
보험손익	1,619	1,036	1,209	1,496	1,598	부채총계	44,443	49,554	50,365	52,410	54,538
투자영업수익	3,778	4,018	4,702	4,749	4,796	책임준비금	41,063	44,530	43,461	45,226	47,062
보험금융수익	80	72	83	84	85	보험계약부채	31,937	31,580	30,765	32,015	33,315
기타투자수익	3,699	3,946	4,619	4,665	4,711	최선추정	15,467	14,986	13,064	13,594	14,146
투자영업비용	3,035	2,940	3,283	2,014	2,074	위험조정	1,675	1,777	1,607	1,607	1,607
보험금융비용	850	728	1,054	1,204	1,264	보험계약마진	11,516	11,537	13,492	14,446	15,333
기타투자비용	2,185	2,213	2,229	810	810	보험료배분접근법적용	3,071	3,088	3,369	3,386	3,404
투자손익	744	1,078	1,031	1,031	1,031	재보험계약부채	1	0	2	2	2
영업이익	2,363	2,114	2,241	2,528	2,629	투자계약부채	9,125	12,950	12,694	13,209	13,746
영업외손익	3	-6	-3	0	0	기타부채	3,366	5,006	6,903	7,184	7,476
세전이익	0	0	1,778	2,528	2,629	특별계정부채	13	18	20	20	20
순이익	1,772	1,535	1,557	1,833	1,906	자본총계	8,416	9,855	11,196	12,458	13,764
Valuation	2024	2025	2026E	2027E	2028E	자본금	35	35	35	35	35
BPS	140,165	164,129	186,471	207,491	229,235	자본잉여금	38	107	88	88	88
EPS	29,516	25,563	25,939	30,520	31,744	이익잉여금	10,105	11,201	11,751	13,014	14,319
ROE	21.1	15.6	13.9	14.7	13.8	해약환급금준비금	3,239	4,541	5,100	5,412	5,744
PBR	0.79	0.80	0.87	0.78	0.71	비상위험준비금	0	0	0	0	0
PER	3.7	5.1	6.2	5.3	5.1	자본조정	-152	-124	-69	-69	-69
DPS	6,800	7,600	8,000	9,500	10,000	기타포괄손익누계액	-1,609	-2,229	-1,916	-1,916	-1,916
현금배당	408.3	456.3	480.3	570.4	600.4	부채 및 자본총계	52,859	59,409	61,561	64,868	68,302
배당성향	23.0	29.7	30.8	31.1	31.5						
증가율	2024	2025	2026E	2027E	2028E						
장기보험손익	-0.4	-20.1	19.5	9.1	7.2						
보험손익	4.5	-36.0	16.7	23.7	6.8						
순이익	15.3	-13.4	1.5	17.7	4.0						
운용자산	10.4	13.0	2.7	4.1	4.1						
CSM	1.5	0.2	16.9	7.1	6.1						
자본총계	-3.0	17.1	13.6	11.3	10.5						

자료: DB손해보험, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

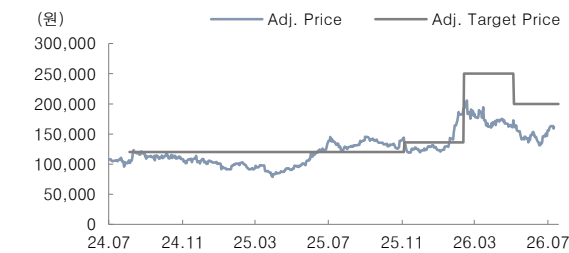
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	26.07.22	26.05.15	26.04.17	26.02.21	26.01.26	26.01.19
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Marketperform	Marketperform
목표주가	200,000	200,000	250,000	250,000	136,000	136,000
과리율(평균%)		(26.09)	(30.07)	(28.87)	(1.53)	(8.25)
과리율(최대/최소%)		(17.95)	(17.90)	(17.80)	41.40	(3.60)
제시일자	25.12.02	25.12.01	25.11.28	25.11.14	25.10.28	25.08.14
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform
목표주가	136,000	136,000	136,000	136,000	120,000	120,000
과리율(평균%)	(8.55)	(9.70)	(10.02)	(10.20)	11.74	11.73
과리율(최대/최소%)	(3.60)	(6.47)	(7.28)	(12.28)	2.08	2.08
제시일자	25.07.27	25.07.22	25.06.27	25.05.28	25.05.22	25.05.15
투자의견	Marketperform	Marketperform	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000
과리율(평균%)	6.89	11.11	(10.50)	(17.37)	(24.42)	(25.22)
과리율(최대/최소%)	2.08	10.00	(30.58)	3.83	(17.75)	(18.92)
제시일자	25.05.14	25.04.30	25.04.24	25.04.23	25.04.16	25.04.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000
과리율(평균%)	(26.55)	(26.73)	(28.26)	(28.90)	(29.18)	(29.58)
과리율(최대/최소%)	(22.58)	(22.58)	(25.50)	(26.42)	(27.50)	(27.50)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:2026.07.19)

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