

DB손해보험 (005830)

변화될 주주환원정책

금융

Analyst 조아해
like.cho@meritz.co.krRA 공건희
kunhee.kong@meritz.co.kr

2Q26 당기순이익 7,111억원: 컨센서스 큰 폭 상회

DB손해보험 2Q 당기순이익은 7,111억원 (+54.6% YoY, +164.8% QoQ)으로 컨센서스를 46% 상회했다. 일회성 요인으로 손실계약부담비용 환입이 크게 발생했다 (해당 요인 제외 시 컨센서스 +5% 추정).

[CSM Movement] CSM은 12.8조원 (-0.2% QoQ)를 기록했다. 1) 신계약 CSM은 계리적 가정 가이드라인 영향에 따른 배수 하락 (15.9배 vs. 1Q26 16.2배)으로 부진했으며 (-6.2% QoQ), 2) CSM 조정은 계리적 가정 가이드라인 영향으로 4천억원 수준으로 확대되었으나, 이를 제외한 경상 수준은 유지율 개선 (25회차 74.4% vs. 2025년 73.6%) 기반 개선되고 있는 것으로 판단된다.

[보험손익] 전년동기대비 109.9% 큰 폭으로 증가했다 (환입 요인 제외 기준 +9% YoY). 1) 장기보험은 전년동기대비 98.6% 증가했다. 보험금 예실차는 실손보험의 보험료 인상 기반 전분기대비 축소되었으나, 추세 확인이 필요하다 (-892억원 vs. 1Q26 -1,063억원, 4Q25 -337억원). 한편 실손계약부담비용 측면에서 작년말 선제적으로 반영한 계리적 가정 가이드라인이 확정됨에 따라 큰 규모가 환입되었다 (+2,700억원). 2) 자동차보험은 고유가에 따른 운행량 감소에도 불구하고, 누적된 요율 인하 효과로 부진한 흐름이 지속되고 있다 (-80.6% YoY; 손해율 85% vs. 2025년 87%). 한편 일반보험 중 하반기에 쿠팡 물류창고 화재 사고 관련 130억원 발생할 것임을 언급했다.

[투자손익] 전년동기대비 16.7% 증가했다. 양호한 주식시장 환경 기반 투자수익률 제고가 주효했다 (1H26 4.5% vs. 1H25 4.2%).

[K-ICS비율] 204.3%으로 전분기대비 28%p 하락했다. 포테그라 인수에 기인한다 (-23%p, 계리적 가정/금리 등 -4%p). (기본자본 K-ICS비율 90% 중반 예상).

매력적인 배당수익률

투자 의견 Buy 및 적정주가 222,000원을 유지한다. 일회성 요인이 발생함에 따라 보험손익이 표면적으로 큰 폭으로 증가했지만, 하반기 중 실손보험의 관리급여에 따른 경상적인 수준의 개선세가 기대된다. 참고로 동사는 이에 대해 풍선효과를 감안해보더라도 일평균 1.3억원 이상 개선 효과가 기대됨을 언급했다. 한편 포테그라 인수 완료에 따른 연결 기준 새로운 주주환원정책이 발표될 것으로 예상한다. 연결 이익 체력이 확대된다는 점을 감안해볼 시, 현재 배당 매력도가 높은 구간으로 판단된다 (26E 배당수익률 5%).

Meritz Research 2026. 8. 14

Buy

(20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	222,000원
현재주가 (8.13)	166,600원
상승여력	33.3%

표1 DB손해보험, 2Q26P 분기 지배주주순이익, 컨센서스 46% 상회 기록

(십억원)	2Q26P	2Q25	(% YoY)	1Q26	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	기존 추정치	(% diff.)
보험손익	561.8	267.7	109.9	226.6	148.0				
투자손익	402.1	344.6	16.7	236.1	70.3				
영업이익	963.9	612.3	57.4	462.7	108.3	660.6	45.9	680.2	41.7
당기순이익	711.1	459.9	54.6	268.5	164.8	486.8	46.1	495.2	43.6
신계약 CSM	586	793	(26.1)	625	(6.2)				
CSM 잔액	12,794	13,231	(3.3)	12,822	(0.2)				
K-ICS비율 (%)	204	213	(8.9)	232	(27.8)				

주: 별도 기준

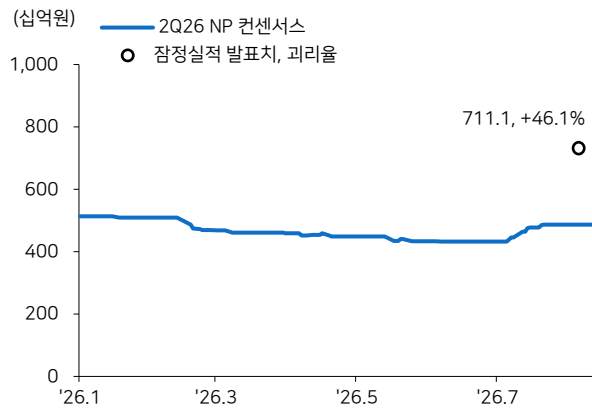
자료: DB손해보험, 메리츠증권 리서치센터

표2 DB손해보험, 2026년 · 2027년 연간 지배주주순이익 추정치 13% 상향, 3% 하향

(십억원)	2026E			2027E		
	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)
영업이익	2,359	2,125	11.0	2,204	2,280	(3.3)
지배주주순이익	1,662	1,478	12.5	1,612	1,659	(2.9)

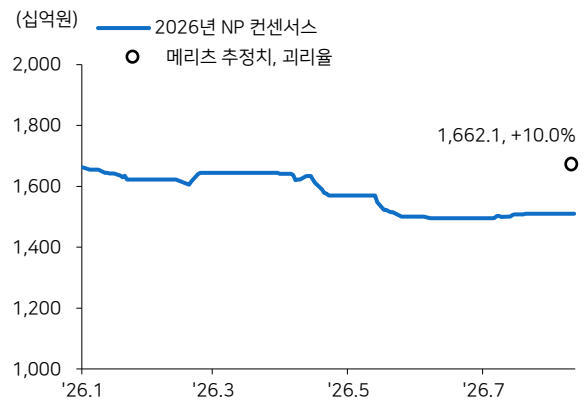
자료: FnGuide, DB손해보험, 메리츠증권 리서치센터

그림1 2Q26 지배주주순이익, 컨센서스 +46.1% 상회



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2026E 지배주주순이익, 컨센서스 +10.0% 상회 전망



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

표3 DB손해보험 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
보험손익	402.7	267.7	102.1	263.4	226.6	561.8	262.2	204.0	1,619.1	1,035.9	1,254.6
일반/변동수수료모형(VFA)	425.0	272.9	161.5	366.3	280.0	545.5	284.8	232.0	1,486.7	1,225.7	1,342.3
CSM상각	322.6	326.3	330.0	306.1	321.7	315.2	314.3	290.7	1,297.5	1,285.1	1,241.9
RA환입	38.0	38.2	41.1	41.8	44.3	47.6	47.1	49.5	135.9	159.1	188.6
예실차 및 기타	64.3	(91.6)	(209.6)	18.4	(86.0)	182.7	(76.6)	(108.2)	53.3	(218.5)	(88.2)
보험료배분(PPA)	56.5	(96.8)	55.8	177.4	(2.7)	184.3	46.1	39.1	848.8	193.0	266.8
재보험손익	(45.7)	125.0	(87.6)	(170.4)	(23.9)	(132.5)	(43.8)	(34.1)	(606.2)	(178.7)	(234.3)
기타사업비	(33.0)	(33.4)	(27.6)	(109.9)	(26.8)	(35.5)	(24.9)	(33.0)	(110.1)	(204.0)	(120.1)
투자손익	244.0	344.6	301.1	188.0	236.1	402.1	254.3	212.2	743.6	1,077.7	1,104.7
보험금융손익	(193.6)	(91.7)	(186.2)	(184.4)	(203.2)	(204.1)	(204.6)	(206.3)	(770.2)	(655.9)	(818.3)
투자서비스손익	437.5	436.4	487.3	372.5	439.3	606.2	458.9	418.6	1,513.8	1,733.6	1,922.9
영업이익	646.7	612.3	403.2	451.5	462.7	963.9	516.5	416.2	2,362.7	2,113.7	2,359.3
영업외이익	(3.4)	4.5	(5.9)	(1.0)	(3.2)	3.8	0.3	1.9	3.2	(5.7)	2.8
세전이익	643.3	616.9	397.3	450.5	459.5	967.7	516.8	418.1	2,365.8	2,108.0	2,362.1
법인세비용	(196.3)	(156.9)	(104.3)	(115.5)	(191.0)	(256.6)	(139.5)	(112.9)	(593.6)	(573.1)	(700.0)
당기순이익	447.0	459.9	293.0	335.0	268.5	711.1	377.3	305.2	1,772.2	1,534.9	1,662.1

주: 별도 기준

자료: DB손해보험, 메리츠증권 리서치센터

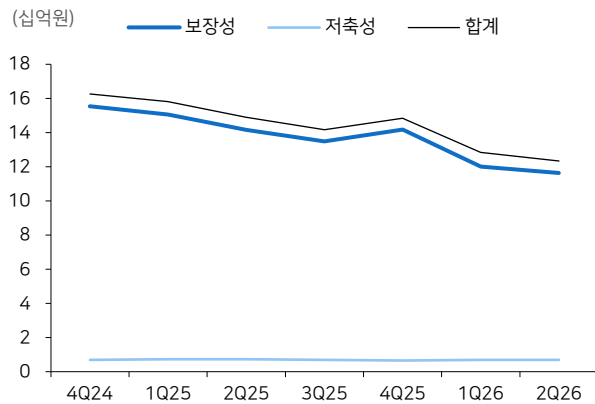
그림3 CSM Movement

(십억원)	1Q	2Q
CSM 기시	12,205	12,822
신계약 효과	624	586
이자부리	101	105
가정변경 등	214	△362
경험조정	△0.9	△42
상각	△322	△315
상각률(연평균)	9.8%	9.6%
CSM 기말	12,822	12,794
증감	617	△28

* 보험계약자산 포함, 재보험제외

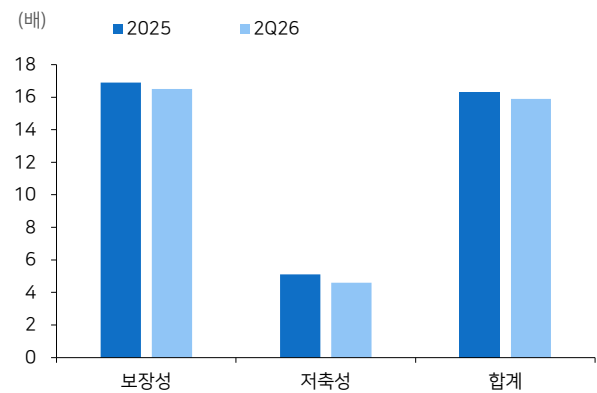
자료: DB손해보험

그림4 월납 신규보험료 추이



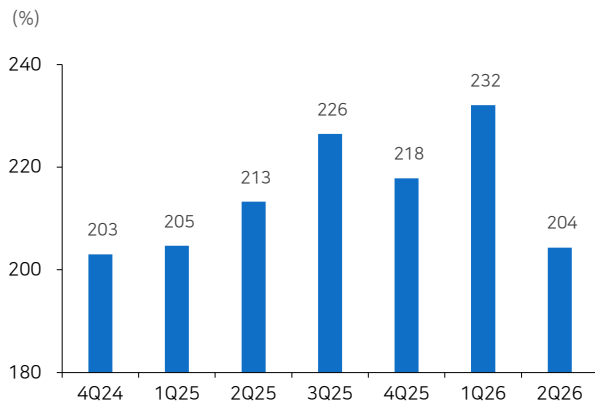
자료: DB손해보험, 메리츠증권 리서치센터

그림5 신계약 CSM 배수



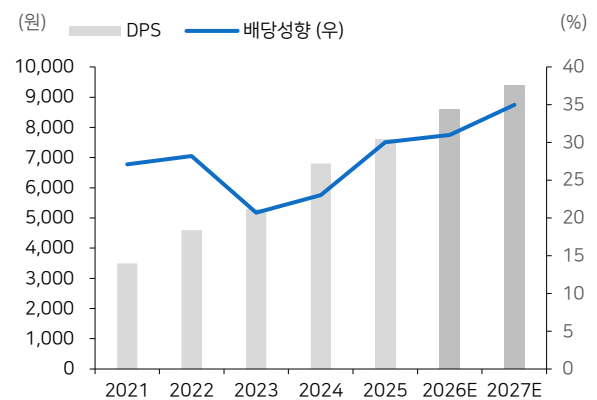
자료: DB손해보험, 메리츠증권 리서치센터

그림6 K-ICS비율 추이



자료: DB손해보험, 메리츠증권 리서치센터

그림7 DPS, 배당성향 추이 및 전망



자료: DB손해보험, 메리츠증권 리서치센터

Company Data

DB손해보험 (005830)

KOSPI	6,813.34pt
시가총액	109,124억원
발행주식수	6,550만주
유동주식비율	65.01%
외국인비중	44.50%
52주 최고/최저가	205,500원/119,300원
평균거래대금	374.9억원

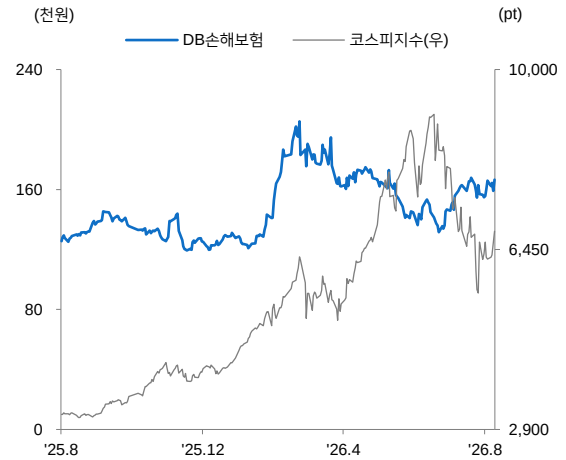
주요주주 (%)

김남호 외 14 인	27.57
국민연금공단	8.33
BlackRock Fund Advisors 외 11 인	6.08

주가상승률 (%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	4.7	-8.5	30.3
상대주가	4.6	-26.1	-38.4

주가그래프



Financial Data

(십억원)	보험손익	투자손익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	ROA (%)	배당수익률 (%)
2024	1,619	744	1,772	25,031	15.3	140,165	4.1	0.73	21.1	3.4	6.6
2025	1,036	1,078	1,535	21,679	-13.4	164,129	6.0	0.80	15.6	2.6	5.8
2026E	1,255	1,105	1,662	23,476	8.3	208,489	7.1	0.80	13.3	3.1	5.2
2027E	1,063	1,141	1,612	22,769	-3.0	226,270	7.3	0.74	11.9	2.9	5.6
2028E	1,149	1,183	1,705	24,084	5.8	244,917	6.9	0.68	11.6	2.9	6.1

DB손해보험 (005830)

Balance Sheet (별도)

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
운용자산	49,627	56,076	56,780	57,924	59,091
현금및예치금	750	1,112	574	586	597
유가증권	34,652	38,915	39,680	40,479	41,295
FVPL	11,407	17,707	12,939	13,200	13,466
FVOCI	22,226	20,121	23,078	23,544	24,018
AC	0	0	0	0	0
대출채권	13,022	14,807	15,200	15,507	15,819
부동산	1,203	1,242	1,326	1,352	1,380
비운용자산	3,219	3,315	(2,923)	(1,681)	45
특별계정자산	13	17	25	25	25
자산총계	52,859	59,409	53,882	56,267	59,161
책임준비금	41,063	44,530	41,340	42,658	44,432
보험계약부채	31,937	31,580	28,304	29,359	30,865
최선추정(BEL)	15,467	14,986	14,941	15,537	16,444
위험조정(RA)	1,884	1,970	1,403	1,467	1,570
보험계약마진(CSM)	11,516	11,537	8,542	8,799	9,151
보험료배분접근법(PAA)	3,071	3,088	3,417	3,556	3,700
투자계약부채	9,125	12,950	13,036	13,298	13,566
기타부채	3,366	5,006	0	0	0
특별계정부채	13	18	24	23	23
부채총계	44,443	49,554	41,363	42,681	44,455
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	38	107	88	88	88
이익잉여금	10,105	11,201	11,807	12,855	13,946
해약환급금준비금	3,239	4,541	9,102	4,821	(1,056)
자본조정	(152)	(124)	(69)	(69)	(69)
기타포괄손익누계액	(1,609)	(2,229)	(1,089)	(1,069)	(1,041)
자본총계	8,416	9,855	12,518	13,586	14,706

Key Financial Data I

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당지표 (원)					
EPS	25,031	21,679	23,476	22,769	24,084
BPS	140,165	164,129	208,489	226,270	244,917
수정 BPS	191,045	193,195	135,736	213,903	316,329
보통주 DPS	6,800	7,600	8,600	9,400	10,200
Valuation (배, %)					
PER	4.1	6.0	7.1	7.3	6.9
PBR	0.7	0.80	0.80	0.74	0.68
수정 PBR	0.9	0.68	1.23	0.78	0.53
배당성향	23.0	30.0	31.0	35.0	36.0
보통주 배당수익률	6.6	5.8	5.2	5.6	5.6
재무비율 (%)					
ROA	3.4	2.6	3.1	2.9	2.9
ROE	21.1	15.6	13.3	11.9	11.6
수정 ROE	13.1	11.2	17.3	10.6	7.6

Income Statement (별도)

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
보험손익	1,619	1,036	1,255	1,063	1,149
일반/변동수수료모형(VFA)	1,487	1,226	1,342	1,100	1,162
CSM 상각	1,298	1,285	1,242	1,261	1,293
RA 환입	136	159	189	199	214
예실차 및 기타	53	(219)	(88)	(361)	(344)
보험료배분(PPA)	849	193	267	180	181
재보험손익	(606)	(179)	(234)	(108)	(97)
기타사업비	(110)	(204)	(120)	(108)	(97)
투자손익	744	1,078	1,105	1,141	1,183
보험금융손익	(770)	(656)	(818)	(786)	(823)
투자서비스손익	1,514	1,734	1,923	1,927	2,007
FVPL 평가손익	48	28	107	95	109
기타	1,465	1,706	1,816	1,832	1,898
영업이익	2,363	2,114	2,359	2,204	2,332
영업외이익	3	(6)	3	4	3
세전이익	2,366	2,108	2,362	2,208	2,336
법인세비용	(594)	(573)	(700)	(596)	(631)
당기순이익	1,772	1,535	1,662	1,612	1,705

Key Financial Data II

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
보험손익					
신계약 CSM	3,078	2,933	2,332	2,527	2,659
CSM 배수 (배, 개월)	17.2	16.4	15.9	16.3	16.3
CSM 상각률 (%)	8.5	8.5	8.5	8.4	8.4
CSM Movement					
기초 CSM	12,152	12,232	12,205	12,565	12,821
신계약 CSM	3,078	2,933	2,332	2,527	2,659
이자부리	441	443	417	421	431
CSM 조정	(2,142)	(2,117)	(1,148)	(1,431)	(1,445)
CSM 상각	(1,298)	(1,285)	(1,242)	(1,261)	(1,293)
기말 CSM	12,232	12,205	12,565	12,821	13,173
투자손익					
투자서비스 수익률	3.1	3.1	3.4	3.3	3.4
FVPL 제외 투자서비스 수익률	3.0	3.0	3.2	3.2	3.2

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

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 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12 개월간 추천기준일 직전 1 개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1 개월간 종가대비 3 등급	Buy 추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3 등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	89.7%
중립	10.3%
매도	0.0%

2026년 6월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

DB 손해보험 (005830) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2024.08.16	산업브리프	Buy	130,000	조아해	-9.5	-5.2	
2024.08.29	산업분석	Buy	150,000	조아해	-28.9	-19.3	
2025.02.21	기업브리프	Buy	130,000	조아해	-30.2	-23.9	
2025.05.14	기업브리프	Buy	120,000	조아해	-0.5	21.2	
2025.08.14	기업브리프	Buy	160,000	조아해	-14.9	-9.1	
2025.10.24	산업브리프	Buy	170,000	조아해	-21.7	9.8	
2026.02.20	기업브리프	Buy	200,000	조아해	-2.8	2.8	
2026.03.04	산업분석	Buy	238,000	조아해	-27.5	-18.2	
2026.05.15	기업브리프	Buy	222,000	조아해	-	-	