

# DB손해보험 (005830)

박혜진

hyejin.park@daishin.com

권용수RA

yongsu.kwon@daishin.com

투자의견

Buy

매수, 유지

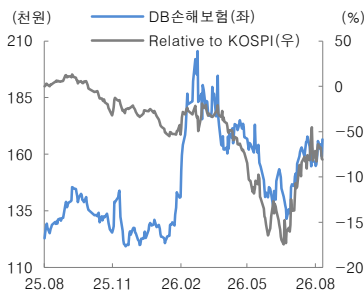
6개월  
목표주가200,000  
유지현재주가  
(26.08.13)

166,600

보험업종

|             |                                   |
|-------------|-----------------------------------|
| KOSPI       | 6,813.34                          |
| 시가총액        | 10,912십억원                         |
| 시가총액비중      | 0.16%                             |
| 자본금(보통주)    | 35십억원                             |
| 52주 최고/최저   | 205,500원 / 119,300원               |
| 120일 평균거래대금 | 428억원                             |
| 외국인자본율      | 44.54%                            |
| 주요주주        | 김남호 외 14 인 27.57%<br>국민연금공단 8.33% |

| 주가수익률(%) | 1M  | 3M   | 6M    | 12M   |
|----------|-----|------|-------|-------|
| 절대수익률    | 4.7 | 3.6  | -8.5  | 30.3  |
| 상대수익률    | 4.6 | 19.3 | -26.1 | -38.4 |



## 추세적으로 하락하는 손해율과 기대되는 새로운 밸류업

- 2분기 보험손익/ 투자손익 모두 개선되며 사상 최고 실적 달성
- 위험손해율 2.6%p 하락, 관리급여 시행으로 하반기도 안정화 예상
- 포르테그라 인수 완료, 연결 기준 새로운 배당정책 기대

### 투자의견 Buy, 목표주가 200,000원 유지

포르테그라 인수 완료되어 연결기준 배당정책 발표할 전망. 시기는 3분기로 사측은 계획하고 있으며, 빠르면 9월초 발표 가능할 것으로 우리는 추정. 포르테그라의 연간 순이익이 2,000억원 내외이기 때문에 연결 영향으로 추가 DPS 500원 증가 가능할 것으로 전망. 우리는 당초 동사의 '26년 DPS 8,000원 전망' 하였는데, 2분기 순이익이 우리의 추정을 30% 이상 상회함에 따라 10,000원으로 상향. 연결기준으로는 10,500원 이상 가능할 전망

### 2Q26 순이익 7,111억원(QoQ +165%, YoY +54.6%) 기록

2분기 순이익은 당사추정 및 컨센서스를 30% 이상 상회하는 어닝서프라이즈 달성. IFRS17 도입 이후 사상 최고 실적을 기록. 실적호조는 보험이익과 투자이익 모두 약진한 데 기인

장기보험손익 5,100억원(QoQ +92.5%, YoY +98.6%) 기록. 계리적가정 선진화 방안 적용에 따라 CSM조정 -4,042억원 발생하여 기말 잔액 자체가 감소하여 상각익도 감소하였으나 위험손해율 하락으로 보험금예실차 적자폭이 축소되었고, 전술한 가정 변경에 따라 손실부담계약 환입 2,700억원 발생한 영향. 일반 보험도 간만에 대사고 영향 없어 흑자전환하여 전체 보험 손익 5,620억원(QoQ +148%, YoY +110%) 달성. 투자손익 4,020억원(QoQ +70.3%, YoY +16.7%)으로 주식자산 평가익 크게 발생하여 증가

6월말 K-CS비율이 204.3%(잠정)으로 1분기 대비 27.8%p 하락하였는데, 포르테그라 인수 영향 8,000억원, 계리가정 변경 영향 3,000억원 등 요구자본 총 1.6조원 증가한 영향. 이익잉여 증가와 더불어 12월말 간편보험 계리가정 변경이 진행될 예정이라 12월말에도 동 수준이 유지, 상승하지는 않을 것으로 전망

전술한 영향을 제외한 해지율 반영에 따른 경상적 CSM조정액은 -1,000억원 수준으로 사측은 설명. 손해율을 비롯해 해지율 지표가 안정화되고 있어 CSM 순증기조로 점진적으로 변화하고 있음. 13회차 유지율은 89.6%까지 상승

6월말 위험손해율 99.1%로 1분기 대비 2.6%p 하락하였는데, 여전히 높은 수준 이긴 하나 도수치로 일평균 청구액이 2억원으로 제도 시행 전 대비 1.3억원 개선되어 분기 78억원의 비용이 절감될 수 있음. 다만 신장분사치료 등 다른 근골격계 질환 청구 영향 존재하긴 하나 절대금액 자체가 감소하였고, 지난해부터 3차례 인상한 요율 영향이 하반기 가시화 될 것이기 때문에 추세적 안정화 지속될 것으로 전망

표 1. DB 손해보험 분기 실적 상세

(단위 : 십억원)

|              | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | 1Q26 | 2Q26P | QoQ    | YoY    |
|--------------|------|------|------|------|------|-------|--------|--------|
| 장기보험손익       | 394  | 257  | 149  | 275  | 265  | 510   | 92.5%  | 98.6%  |
| CSM 상각       | 323  | 327  | 330  | 306  | 322  | 313   | -2.8%  | -4.1%  |
| RA 변동        | 37   | 37   | 40   | 41   | 43   | 47    | 7.7%   | 25.6%  |
| 예상/실제현금흐름 차이 | 5    | -51  | -162 | -40  | -88  | -72   | 적지     | 적지     |
| 기타 보험손익      | 28   | -56  | -59  | -31  | -12  | 223   | 흑전     | 흑전     |
| 일반 보험손익      | -37  | -21  | 9    | 65   | -47  | 45    | 흑전     | 흑전     |
| 자동차 보험손익     | 46   | 32   | -56  | -77  | 9    | 6     | -29.6% | -80.6% |
| 보험손익         | 403  | 268  | 102  | 263  | 227  | 562   | 148.0% | 109.9% |
| 투자영업수익       | 1007 | 1375 | 709  | 928  | 1661 | 1202  | -27.6% | -12.5% |
| 투자영업비용       | 763  | 1030 | 407  | 740  | 1424 | 800   | -43.8% | -22.3% |
| 투자손익         | 244  | 345  | 301  | 188  | 236  | 402   | 70.3%  | 16.7%  |
| 영업이익         | 647  | 612  | 403  | 451  | 463  | 964   | 108.3% | 57.4%  |
| 당기순이익        | 447  | 460  | 293  | 335  | 269  | 711   | 164.8% | 54.6%  |

자료: DB 손해보험, 대신증권 Research Center

표 2. DB 손해보험 CSM 관련

(단위: 십억원)

|         | 1Q25   | 2Q25   | 3Q25   | 4Q25   | 1Q26   | 2Q26P  | 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    | 586    | -6.2% | -26.1% |
| 이자부리    | 90     | 90     | 90     | 90     | 90     | 90     | 0.0%  | 0.0%   |
| 부리이율    | 0.7%   | 0.7%   | 0.7%   | 0.7%   | 0.7%   | 0.7%   | -4.8% | 0.4%   |
| CSM 상각  | -323   | -326   | -330   | -306   | -322   | -315   | 적지    | 적지     |
| CSM 조정  | 147    | -216   | -274   | -1,775 | 213    | -404   | 적전    | 적지     |
| 기말 CSM  | 12,869 | 13,231 | 13,464 | 12,205 | 12,822 | 12,794 | -0.2% | -3.3%  |

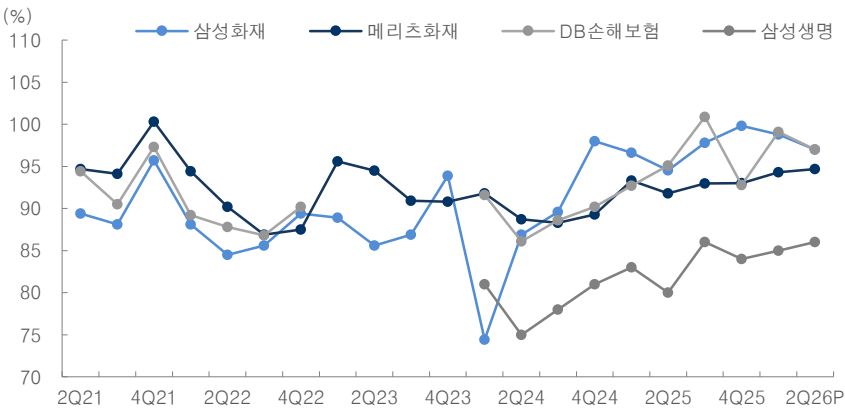
자료: DB 손해보험, 대신증권 Research Center

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<br>→ 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                                                                       |

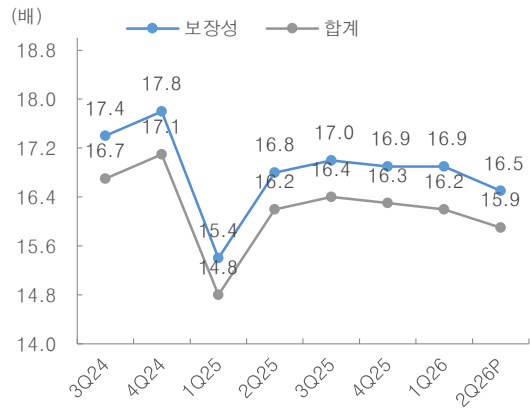
자료: 언론보도, 대신증권 Research Center

그림 1. 주요 보험사 위험손해율 추이



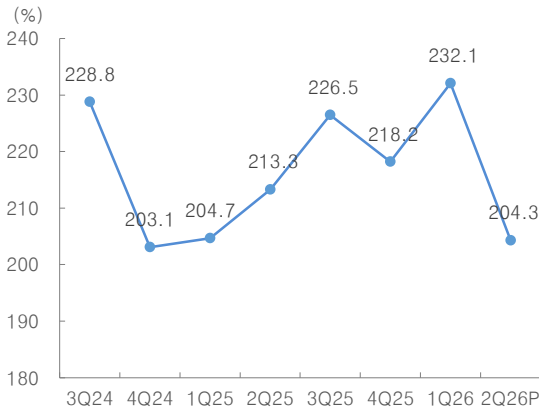
자료: 각 사, 대신증권 Research Center

그림 2. DB 손해보험 CSM 배수



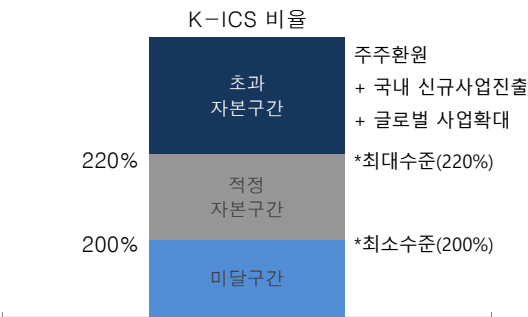
자료: DB손해보험, 대신증권 Research Center

그림 3. DB 손해보험 K-ICS 비율



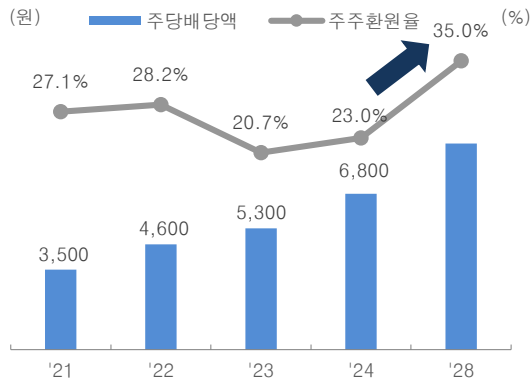
자료: DB손해보험, 대신증권 Research Center

그림 4. DB 손해보험 K-ICS 비율 관리 전략



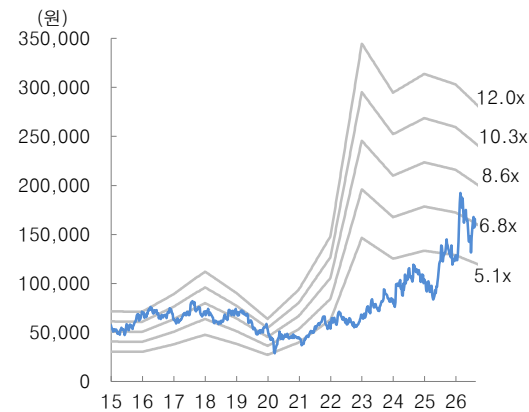
자료: DB손해보험, 대신증권 Research Center

그림 5. DB 손해보험 주주환원을



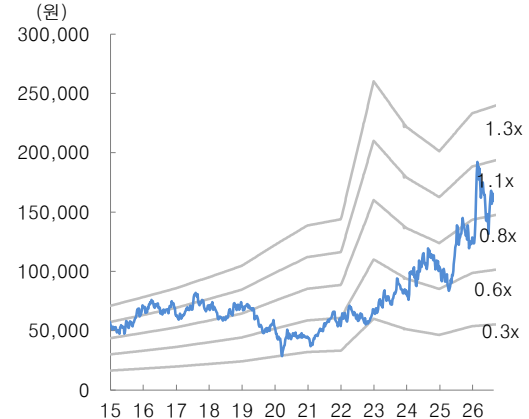
자료: DB손해보험, 대신증권 Research Center

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   | 1,886   | 2,199   | 2,295   | 운용자산        | 49,627 | 56,076 | 57,371 | 59,701 | 62,125 |
| CSM 상각      | 1,287   | 1,287   | 1,269   | 1,336   | 1,424   | 현예금         | 750    | 1,112  | 580    | 603    | 628    |
| RA 변동       | 132     | 155     | 183     | 187     | 187     | 유가증권        | 34,652 | 38,915 | 40,075 | 41,703 | 43,396 |
| 예실차         | 55      | -247    | -221    | -213    | -205    | 당기손익공정가치측정  | 11,407 | 17,707 | 13,068 | 13,598 | 14,151 |
| 일반 보험손익     | 103     | 15      | 48      | 80      | 80      | 기타포괄손익공정가치측 | 22,226 | 20,121 | 23,309 | 24,255 | 25,240 |
| 보험료배분접근법 수익 | 1,373   | 1,532   | 1,595   | 1,620   | 1,633   | 상각후원가측정     | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 발생손해액       | -842    | -1,000  | -918    | -931    | -939    | 지분법적용투자주식   | 1,019  | 1,087  | 3,699  | 3,849  | 4,005  |
| 사업비         | -428    | -517    | -636    | -669    | -674    | 대출채권        | 13,022 | 14,807 | 15,352 | 15,975 | 16,624 |
| 자동차 보험손익    | 171     | -55     | -107    | 14      | 14      | 부동산         | 1,203  | 1,242  | 1,339  | 1,393  | 1,450  |
| 보험료배분접근법 수익 | 4,212   | 4,078   | 4,121   | 4,164   | 4,180   | 비운용자산       | 3,219  | 3,315  | 4,108  | 5,479  | 6,786  |
| 발생손해액       | -3,418  | -3,502  | -3,408  | -3,398  | -3,411  | 특별계정자산      | 13     | 17     | 25     | 26     | 27     |
| 사업비         | -624    | -631    | -613    | -619    | -622    | 총자산         | 52,859 | 59,409 | 61,505 | 65,207 | 68,938 |
| 보험손익        | 1,619   | 1,036   | 1,826   | 2,293   | 2,389   | 부채총계        | 44,443 | 49,554 | 48,718 | 50,696 | 52,755 |
| 투자영업수익      | 3,778   | 4,018   | 4,516   | 4,561   | 4,607   | 책임준비금       | 41,063 | 44,530 | 41,731 | 43,425 | 45,188 |
| 보험금융수익      | 80      | 72      | 50      | 50      | 51      | 보험계약부채      | 31,937 | 31,580 | 28,565 | 29,724 | 30,931 |
| 기타투자수익      | 3,699   | 3,946   | 4,466   | 4,511   | 4,556   | 최선추정        | 15,467 | 14,986 | 14,815 | 15,417 | 16,043 |
| 투자영업비용      | 3,035   | 2,940   | 3,329   | 2,095   | 2,157   | 위험조정        | 1,675  | 1,777  | 1,161  | 1,161  | 1,161  |
| 보험금융비용      | 850     | 728     | 1,037   | 1,285   | 1,347   | 보험계약마진      | 11,516 | 11,537 | 13,280 | 14,201 | 15,060 |
| 기타투자비용      | 2,185   | 2,213   | 2,292   | 810     | 810     | 보험료배분접근법적용  | 3,071  | 3,088  | 3,459  | 3,477  | 3,495  |
| 투자손익        | 744     | 1,078   | 1,078   | 1,078   | 1,078   | 재보험계약부채     | 1      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 영업이익        | 2,363   | 2,114   | 2,905   | 3,371   | 3,467   | 투자계약부채      | 9,125  | 12,950 | 13,166 | 13,700 | 14,257 |
| 영업외손익       | 3       | -6      | 1       | 0       | 0       | 기타부채        | 3,366  | 5,006  | 6,988  | 7,271  | 7,567  |
| 세전이익        | 0       | 0       | 1,478   | 3,371   | 3,467   | 특별계정부채      | 13     | 18     | 25     | 25     | 25     |
| 순이익         | 1,772   | 1,535   | 2,051   | 2,444   | 2,514   | 자본총계        | 8,416  | 9,855  | 12,787 | 14,510 | 16,183 |
|             |         |         |         |         |         | 자본금         | 35     | 35     | 35     | 35     | 35     |
| Valuation   | 2024    | 2025    | 2026E   | 2027E   | 2028E   | 자본잉여금       | 38     | 107    | 88     | 88     | 88     |
| BPS         | 140,165 | 164,129 | 212,956 | 241,663 | 269,528 | 이익잉여금       | 10,105 | 11,201 | 12,081 | 13,804 | 15,478 |
| EPS         | 29,516  | 25,563  | 34,161  | 40,707  | 41,866  | 해약환급금준비금    | 3,239  | 4,541  | 5,488  | 5,825  | 6,182  |
| ROE         | 21.1    | 15.6    | 16.0    | 16.8    | 15.5    | 비상위험준비금     | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| PBR         | 0.79    | 0.80    | 0.78    | 0.69    | 0.62    | 자본조정        | -152   | -124   | -69    | -69    | -69    |
| PER         | 3.7     | 5.1     | 4.9     | 4.1     | 4.0     | 기타포괄손익누계액   | -1,609 | -2,229 | -1,094 | -1,094 | -1,094 |
| DPS         | 6,800   | 7,600   | 10,500  | 12,000  | 14,000  | 부채 및 자본총계   | 52,859 | 59,409 | 61,505 | 65,207 | 68,938 |
| 현금배당        | 408.3   | 456.3   | 630.5   | 720.5   | 840.6   |             |        |        |        |        |        |
| 배당성향        | 23.0    | 29.7    | 30.7    | 29.5    | 33.4    |             |        |        |        |        |        |
|             |         |         |         |         |         |             |        |        |        |        |        |
| 증가율         | 2024    | 2025    | 2026E   | 2027E   | 2028E   |             |        |        |        |        |        |
| 장기보험손익      | -0.4    | -20.1   | 75.3    | 16.6    | 4.4     |             |        |        |        |        |        |
| 보험손익        | 4.5     | -36.0   | 76.3    | 25.6    | 4.2     |             |        |        |        |        |        |
| 순이익         | 15.3    | -13.4   | 33.6    | 19.2    | 2.8     |             |        |        |        |        |        |
| 운용자산        | 10.4    | 13.0    | 2.3     | 4.1     | 4.1     |             |        |        |        |        |        |
| CSM         | 1.5     | 0.2     | 15.1    | 6.9     | 6.0     |             |        |        |        |        |        |
| 자본총계        | -3.0    | 17.1    | 29.7    | 13.5    | 11.5    |             |        |        |        |        |        |

자료: DB손해보험, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

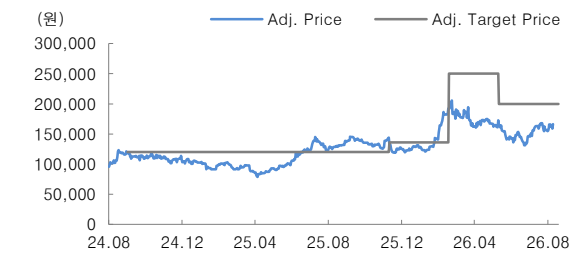
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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        | 26.08.14 | 26.07.21 | 26.05.15 | 26.04.17 | 26.02.21 | 26.01.26      |
| 투자의견        | Buy      | Buy      | Buy      | Buy      | Buy      | Marketperform |
| 목표주가        | 200,000  | 200,000  | 200,000  | 250,000  | 250,000  | 136,000       |
| 과리율(평균%)    |          | (24.23)  | (26.09)  | (30.07)  | (28.87)  | (1.53)        |
| 과리율(최대/최소%) |          | (16.05)  | (17.95)  | (17.80)  | (17.90)  | 41.40         |

|             |               |               |               |               |               |               |
|-------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 제시일자        | 26.01.19      | 25.12.02      | 25.12.01      | 25.11.28      | 25.11.14      | 25.10.28      |
| 투자의견        | Marketperform | Marketperform | Marketperform | Marketperform | Marketperform | Marketperform |
| 목표주가        | 136,000       | 136,000       | 136,000       | 136,000       | 136,000       | 120,000       |
| 과리율(평균%)    | (8.25)        | (8.55)        | (9.70)        | (10.02)       | (10.20)       | 11.74         |
| 과리율(최대/최소%) | (3.60)        | (3.60)        | (6.47)        | (7.28)        | (12.28)       | 2.08          |

|             |               |               |               |          |          |          |
|-------------|---------------|---------------|---------------|----------|----------|----------|
| 제시일자        | 25.08.14      | 25.07.27      | 25.07.22      | 25.06.27 | 25.05.28 | 25.05.22 |
| 투자의견        | Marketperform | Marketperform | Marketperform | Buy      | Buy      | Buy      |
| 목표주가        | 120,000       | 120,000       | 120,000       | 120,000  | 120,000  | 120,000  |
| 과리율(평균%)    | 11.73         | 6.89          | 11.11         | (8.99)   | (16.05)  | (23.45)  |
| 과리율(최대/최소%) | 2.08          | 2.08          | 10.00         | (29.58)  | 3.83     | (17.75)  |

|             |          |          |          |          |          |          |
|-------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 제시일자        | 25.05.15 | 25.05.14 | 25.04.30 | 25.04.24 | 25.04.23 | 25.04.16 |
| 투자의견        | Buy      | Buy      | Buy      | Buy      | Buy      | Buy      |
| 목표주가        | 120,000  | 120,000  | 120,000  | 120,000  | 120,000  | 120,000  |
| 과리율(평균%)    | (24.25)  | (25.69)  | (25.86)  | (27.57)  | (28.32)  | (28.79)  |
| 과리율(최대/최소%) | (18.92)  | (22.58)  | (22.58)  | (25.50)  | (26.42)  | (28.17)  |

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:2026.08.12)

|    |         |                   |                  |
|----|---------|-------------------|------------------|
| 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