

DB손해보험 (005830)

2026.08.25

현재 주어진 조건으로는 가장 높은 매력

[금융] 설용진
2122-9159 s.dragon@imfnsec.com

CSM, 운용수익률, 배당 모두 가장 양호한 흐름

DB손해보험은 1) 신계약 및 잔액 모두 양호한 CSM 관리가 이어지고 있으며, 2) 업종 내 상위 수준에 달하는 운용수익률을 기록하고 있어 경상 이익체력 측면에서 가장 안정적인 흐름을 기록하고 있다. 과거 보험금 예실차 손익이 상대적으로 양호했던 만큼 최근 상대적으로 예실차 손익이 부진한 모습이 나타나고 있는 점은 다소 아쉽지만 이를 감안해도 안정적인 이익을 바탕으로 꾸준히 해약한급금준비금 순증 규모를 상회하는 이익을 실현하고 있는 점이 긍정적이라고 판단한다. 제도 개선 없이도 배당가능이익을 확보할 수 있는 보험사 중 가장 밸류에이션과 배당수익률 측면의 매력이 높다고 판단한다.

포르테그라 인수 이후 주주환원 확대 여지 상존

최근 인수한 포르테그라 관련 긍정적 영향도 기대할 수 있을 것으로 전망한다. 국내 보험시장의 성장세가 둔화된 상황에서 해외 추가적인 성장 동력 확보라는 점에서 지속가능한 성장 관점에서 긍정적이라고 판단한다. 해당 회사가 미국 Specialty 기반 보험사로 과거 90% 내외 수준의 합산비율을 안정적으로 기록하는 등 견조한 이익체력을 보여왔던 만큼 영업권 상각 등을 감안하더라도 연결 기준으로 동사 이익체력에 있어 한 단계 레벨 업이 나타날 것으로 예상된다. 동사는 향후 포르테그라를 포함한 연결 기준 이익을 바탕으로 새로운 자본정책을 발표할 계획이며 포르테그라 연간 이익 수준을 감안할 때 기존 중장기 주주환원을 목표 35% 대비 추가적인 Upside를 기대할 수 있다고 판단한다.

2026E 별도 순이익 1조5,995억원(+4.2% YoY) 전망

DB손해보험의 26E 별도 순이익은 1조5,995억원(+4.2% YoY)로 컨센서스 수준의 실적을 전망한다. 보험손익은 1조1,490억원(+10.9% YoY)으로 실손 관리급여 영향을 바탕으로 보험금 예실차 부담이 축소되며 장기보험손익이 1조2,448억원(+15.7% YoY)로 개선될 것으로 예상되는 가운데 전년도 대규모 손실이 발생한 LA 화재, 영남 화재 등 관련 부담이 축소되며 일반보험 손익 부담이 완화된 것으로 예상되는데 기인한다. 자동차보험도 8주를 도입 등에 따라 4Q26부터는 개선 추세가 나타날 것으로 전망한다. 투자손익은 1조1,088억원(+2.9% YoY)으로 상반기 평가처분손익 호조를 바탕으로 견조한 이익을 실현할 것으로 예상된다. 26E 주주환원은 별도 기준 배당성향 약 32%를 기준으로 DPS 8,400원, 배당수익률 4.7%를 예상하며 현재 제도 개선 없이도 배당가능이익 확보 가능한 원수보험사 중 가장 높은 수준을 예상한다. 주요 투자 리스크로는 1) 일반보험 부문에서 지속적으로 발생하고 있는 상대적으로 큰 대형 사고 영향으로 인한 실적의 변동성과 2) 상대적으로 둔화된 보험금 예실차 손익과 이로 인한 계리적 가정 조정 시 추가적인 CSM 감소 발생 가능성 등을 제시한다.

Buy (Maintain)

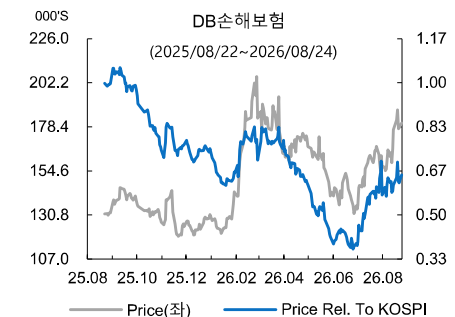
목표주가(12M)	220,000원(유지)
증가(2026.08.24)	180,500원
상승여력	21.9%

Stock Indicator

자본금	355억원
발행주식수	6,550만주
시가총액	11,823억원
외국인지분율	44.6%
52주 주가	119,300~205,500원
60일평균거래량	242,579주
60일평균거래대금	37.7십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	7.5	16.8	-7.9	37.5
상대수익률	7.4	31.5	-20.1	-73.9

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	6.8	6.8	6.6
PBR(배)	0.9	1.0	0.9	0.8
ROE(%)	17.6	15.9	13.8	13.1
배당수익률(%)	5.8	4.7	5.2	5.7

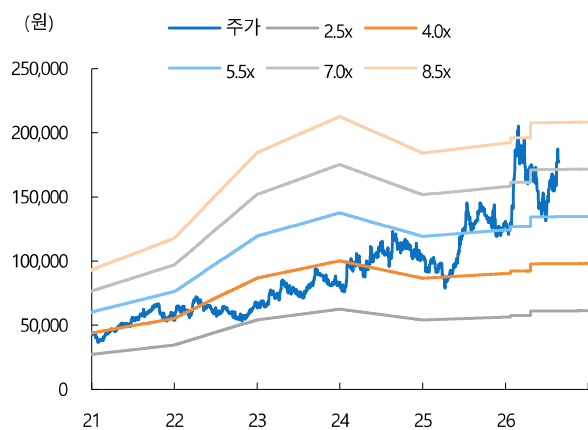
주: K-IFRS 별도 요약 재무제표

표1. 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	% QoQ	% YoY
보험손익	403	268	102	263	227	562	216	145	-61.6	111.4
장기보험	394	257	149	275	265	510	273	196	-46.5	82.6
CSM 상각	323	327	330	306	322	313	318	321	1.4	-3.9
RA 해제	37	37	40	41	43	47	33	33	-28.3	-16.4
예실차	5	-51	-162	-40	-88	-72	-46	-91	적지	적지
손실계약비용	46	-35	-48	16	-1	237	-15	-50	적전	적지
기타사업비/재보험 손익	-18	-21	-10	-48	-11	-14	-17	-18	적지	적지
일반손해보험	-37	-21	9	65	-47	45	-1	22	적전	적전
자동차보험	46	32	-56	-77	9	6	-57	-74	적전	적지
투자손익	244	345	301	188	236	402	241	229	-40.0	-19.9
자산운용손익	438	436	487	372	439	606	454	457	-25.1	-6.8
평가처분손익	12	61	73	-11	-16	134	0	0	-100.0	-100.0
보험금융손익	-194	-92	-186	-184	-203	-204	-213	-227	적지	적지
영업이익	647	612	403	451	463	964	457	374	-52.6	13.4
영업외손익	-3	5	-6	-1	-3	4	0	2	-91.2	흑전
세전이익	643	617	397	450	460	968	457	376	-52.7	15.1
순이익	447	460	293	335	269	711	340	280	-52.2	16.0
월납보험료(보장성 인보험)	15.1	14.2	13.5	14.2	12.0	11.6	10.2	10.3	-12.0	-24.0
신계약 CSM	707.0	792.8	723.8	709.1	624.6	586.1	511.2	516.2	-12.8	-29.4
자산총계	55,478	55,940	57,424	59,409	59,271	60,104	60,920	60,786	1.4	6.1
운용자산	52,113	52,130	53,978	56,076	55,887	56,216	57,259	56,902	1.9	6.1
비운용자산	3,351	3,794	3,428	3,315	3,364	3,863	3,637	3,859	-5.9	6.1
부채총계	47,985	47,759	48,184	49,554	48,883	47,758	48,257	47,865	1.0	0.2
책임준비금	43,623	44,209	44,281	44,530	42,183	40,908	41,472	41,041	1.4	-6.3
장기보험 CSM 잔액	12,869	13,231	13,464	12,205	12,822	12,794	12,947	12,402	1.2	-3.8
자본총계	7,493	8,181	9,239	9,855	10,388	12,345	12,664	12,922	2.6	37.1
해약환급금준비금	3,524	3,842	4,105	4,541	4,805	5,275	5,521	5,770	4.7	34.5
ROE (%)	22.5	23.5	14.2	15.4	11.9	28.9	12.6	10.1	-16.3%p	-1.5%p
K-ICS 비율(%)	204.7	213.3	226.4	218.2	232.1	204.3	204.0	204.3	-0.3%p	-22.4%p

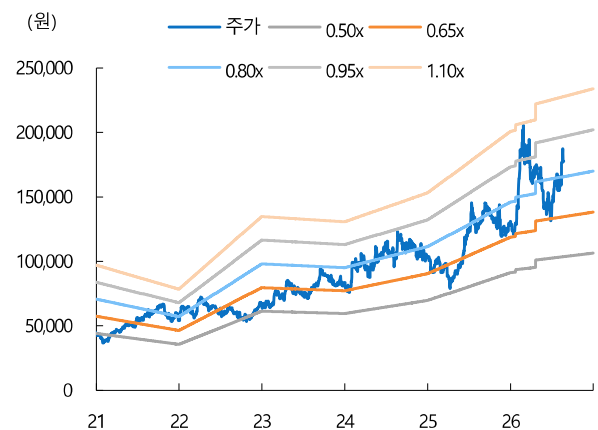
자료: DB손해보험, iM증권 리서치본부 추정

그림1. PER 밴드 추이



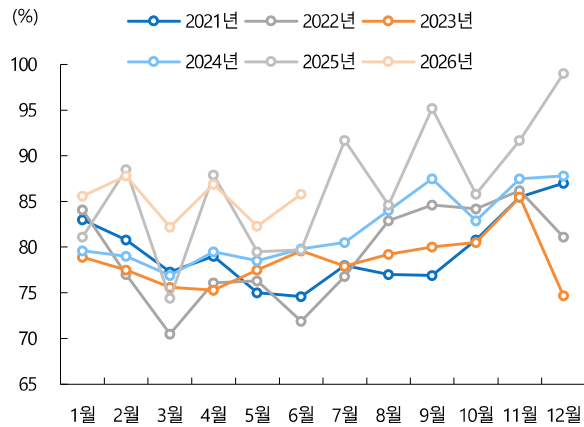
자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 추정

그림2. PBR 밴드 추이



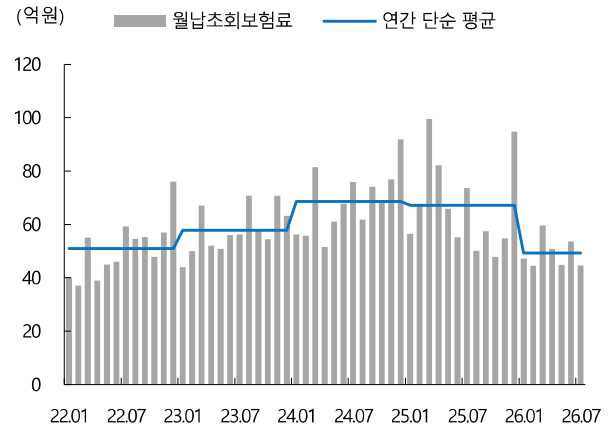
자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 추정

그림3. DB손해보험 - 자동차 손해율 추이



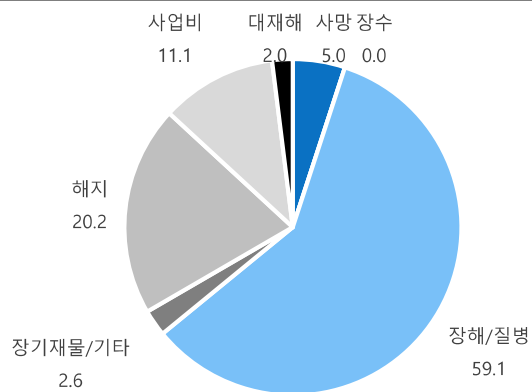
자료: 언론보도, iM증권 리서치본부

그림4. DB손해보험 - GA 신계약 추이



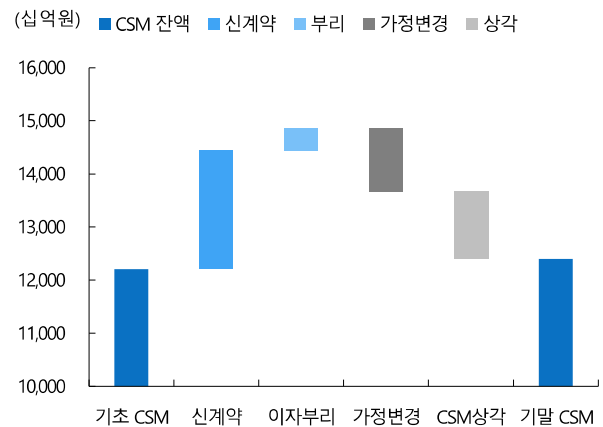
자료: 언론보도, iM증권 리서치본부

그림5. DB손해보험 - 생명/장기손해보험 위험액 요구자본(4Q25)



자료: DB손해보험, iM증권 리서치본부

그림6. DB손해보험 - 연간 CSM Movement 추정



자료: DB손해보험, iM증권 리서치본부 추정

재무상태표				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
운용자산	56,076	56,902	58,510	59,098
현금 및 예치금	1,112	646	671	802
유가증권	38,915	39,834	41,121	41,591
대출금	14,807	15,107	15,397	15,379
부동산	1,242	1,315	1,320	1,326
비운용자산	3,315	3,859	3,861	4,320
특별계정자산	17	25	25	25
자산총계	59,409	60,786	62,396	63,442
책임준비금	44,530	41,041	41,633	41,652
CSM잔액(원수)	12,205	12,402	12,434	12,485
기타부채	5,006	6,799	6,806	6,823
특별계정부채	18	25	25	25
부채총계	49,554	47,865	48,464	48,501
자본금	35	35	35	35
신종자본증권	865	1,745	1,745	1,745
자본잉여금	107	88	88	88
이익잉여금	11,201	12,216	13,226	14,236
해약환급금준비금	4,541	5,770	6,809	7,858
자본조정	-124	-69	-69	-69
기타포괄손익누계액	-2,229	-1,094	-1,094	-1,094
자본총계	9,855	12,922	13,932	14,942

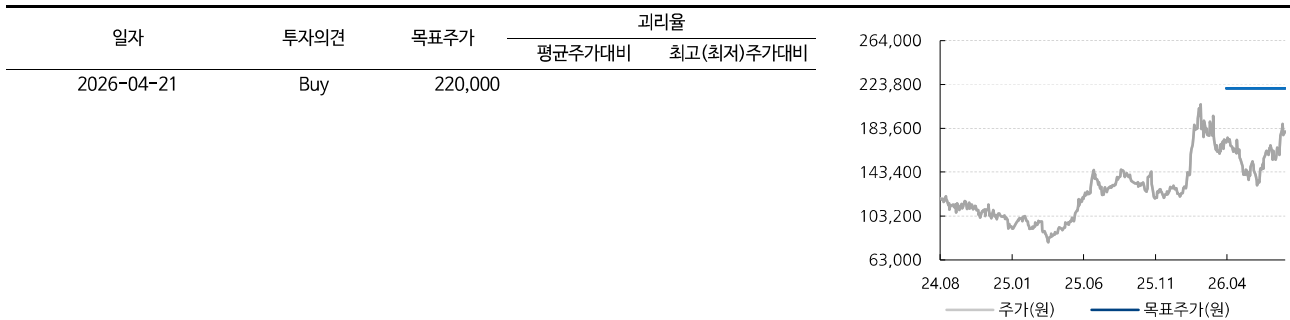
주요투자지표(1)				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
신계약 수익성				
월납보험료	179	141	139	140
신계약 CSM	2,933	2,238	2,161	2,182
신계약 CSM 배수	16.4	15.9	15.6	15.6
CSM 관련 지표				
기초CSM	12,232	12,205	12,402	12,434
CSM 조정 가정 변경	-2,117	-1,191	-1,300	-1,300
신계약 CSM(원수)	2,933	2,238	2,161	2,182
CSM 이자부리	443	416	415	416
상각 전 CSM	13,490	13,668	13,678	13,732
CSM상각액	1,285	1,266	1,244	1,248
CSM상각률(%)	9.5	9.3	9.1	9.1
CSM 순증액	-26	197	32	50
투자이익 관련 지표				
총 운용수익률	3.3	3.5	3.3	3.3
평가처분손익 제외 수익률	3.0	3.3	3.3	3.3
손익구성				
보험손익	49.0	50.9	55.2	55.3
CSM상각	60.9	56.5	58.6	56.8
투자손익	51.0	49.1	44.8	44.7
자본적정성				
지급여력비율(K-ICS)	218.2	204.3	202.9	207.3

자료: DB손해보험, IM증권 리서치본부

포괄손익계산서				
(십억원, %)	2025	2026E	2027E	2028E
보험손익(별도)	1,036	1,149	1,190	1,234
강기보험	1,076	1,245	1,157	1,153
CSM 상각	1,287	1,275	1,264	1,268
RA해제	155	157	134	134
예실차	-247	-298	-88	-92
손실계약비용	-21	171	-85	-85
기타사업비/재보험손익	-98	-60	-67	-71
일반손해보험	15	19	110	115
합산비용(IFRS17)	99	99	94	94
자동차보험	-55	-115	-77	-34
합산비용(IFRS17)	101	103	102	101
투자손익(별도)	1,078	1,109	967	997
자산운용손익	1,734	1,956	1,883	1,921
평가처분손익	135	118	0	0
보험금융손익	-656	-847	-916	-924
영업이익(별도)	2,114	2,258	2,157	2,231
영업외손익	-6	3	6	6
세전이익(별도)	2,108	2,261	2,163	2,237
법인세비용	573	661	556	576
법인세율(%)	27.2	29.3	25.7	25.7
당기순이익	1,535	1,599	1,607	1,661

주요투자지표(2)				
	2025	2026E	2027E	2028E
성장성지표(%)				
운용자산증가율	13.0	1.5	2.8	1.0
CSM증가율	-0.2	1.6	0.3	0.4
BPS증가율	5.8	24.3	9.0	8.3
보험손익증가율	-36.0	10.9	3.6	3.6
투자손익증가율	44.9	2.9	-12.8	3.1
영업이익증가율	-10.5	6.8	-4.4	3.4
세전이익증가율	-10.9	7.3	-4.3	3.4
당기순이익증가율	-13.4	4.2	0.5	3.4
주당지표(원)				
EPS	25,436	26,375	26,495	27,390
BPS	148,242	184,298	200,954	217,606
EV(BV+CSM)	299,428	359,977	375,890	392,073
보통주 DPS	7,600	8,400	9,300	10,300
보통주 배당수익률(%)	5.8	4.7	5.2	5.7
Valuation 지표				
PER(배)	5.2	6.8	6.8	6.6
PBR(배)	0.88	0.98	0.90	0.83
P/EV(배)	0.44	0.50	0.48	0.46
ROE(%)	17.6	15.9	13.8	13.1
ROA(%)	2.7	2.7	2.6	2.6
배당성향(%)	30.0	31.8	35.1	37.6

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.

[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%	-