SPOT
ISSUE

3 Mar. 2026

DAOL 다올투자증권

(005830·BUY·270,000원)

DB손해보험

재료 완전 소멸보다는 추가 확인 필요

김지원
금융 I jiwonkim@daolfn.com

● 선제적인 보유 자사주 소각

DB손해보험, 지난 26년 2월 27일 공시를 통해 보유 자사주 소각 결정. 소각 대상은 보통주 3,884천주로, 2월 26일 이사회 결의일 종가 205,500원 기준으로 금액 환산 시 약 7,981억원. 소각 예정일은 26년 3월 30일. 지난 25년 12월 26일 사내근로복지기금 출연에 따른 처분 약 600천주와 함께 공시된 보유 자사주 약 1,416천주 소각 이후 추가 소각 공시. 금번 소각은 상법 일부개정법률안(의안번호 제2214519호 골격 유지 및 부칙 수정; 이하 3차 상법개정안으로 통칭) 시행에 앞서 선제적인 소각으로 해석. 참고로, (1) 지난 26년 2월 25일 임시국회 본회의에서 의결된 3차 상법개정안이 앞선 1차, 2차 상법개정안과 달리 공포한 날부터 시행(정부 이송 후 15일 이내 공포)되며, (2) 사측은 4Q25 실적발표 컨콜에서 상법개정안 통과 이후 보유 자사주를 선제적으로 추가 소각하는 방안을 고민 중으로 소통. 소각 전 보유 자사주 약 8,739천주. 보유 자사주 비중 약 12.6%. 금번 소각 이후 보유 자사주 약 4,855천주 및 보유 자사주 비중 약 7.4%으로 감소 예상

● 주주환원 재료 완전 소멸보다는 추가 확인 필요

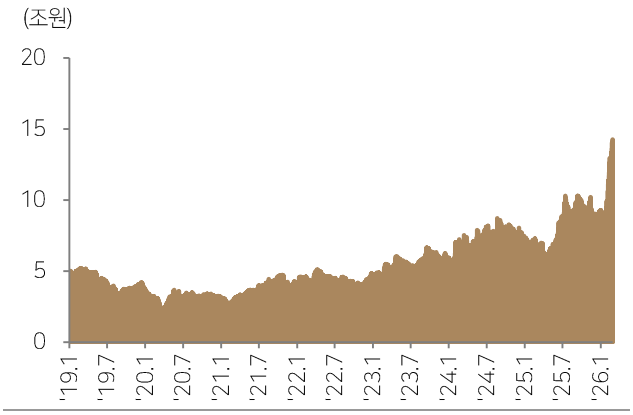
금번 대규모 소각(전체 보유 자사주의 44.4%를 소각)으로, 자사주 감소와 그에 따른 발행주식 수 감소로 인한 선행 BPS 상승 예상. 그간의 소각분 모두 반영한 발행주식 수 기준. 기존 추정치 대비 약 +5.0% 상승 예상. 그에 따라 적정주가는 기술적 상향
다만, 지난 2월 27일 공시 직후 동사 시가총액 12.7조원으로, 전일 대비 약 -10.9% 감소. 3차 상법개정안 시행 전 전량 소각 가능성에 대한 기대감이 높았던 것으로 해석. 실제 공시 전일 동사 시가총액 +5.3%으로 상승하며, 26년 중 일일 기준 두 번째로 높은 상승률 보임(일일 상승률 최고는 2월 4일; DPS 7,600원(24년 대비 +11.8%)으로 예상을 상회했던 시점). 향후 관건은 (1) 남은 자사주의 전량 소각 여부, (2) 연결기준 재무제표 전환 이후 변경될 기업가치 제고계획의 전향성 여부일 것. 그러나 25년 연간 순이익 역성장에도 DPS 우상향 사수로 확인한 주주환원 의지 감안 및 연결기준 재무제표 전환 이후 변화 확인 필요함에 따라 주주환원 재료 완전 소멸 가능성은 아닐 것으로 판단. 향후 추가 확인 필요

Fig. 1: DB손해보험 자사주 취득 및 처분/소각 내역

(천주, 십억원, 원)	종류	매입/소각일	매입/소각	주식 수	금액	취득가액	자사주 비율	비고
자기주식 취득								
'00.5.25	보통주	'00.5.28 ~'00.8.27	매입(신탁계약)	3,000	6.7	2,246	11.5%	자사주식 가격의 안정
'20.1.30	보통주	'20.1.31 ~'20.4.30	매입(직접 취득)	708	30.6	43,200	11.6%	주주가치 제고 목적
'20.3.19	보통주	'20.3.20 ~'20.6.19	매입(직접 취득)	2,547	97.3	38,213	15.2%	주주가치 제고 목적 / 주가상승 후 취득주식수 감소
자기주식 처분/소각								
'25.12.23	보통주	'25.12.26	처분	600	74.2	123,700	12.6%	사내근로복지기금 출연
'25.12.22	보통주	'25.12.26	소각	1,416	175.2	123,700	12.6%	이사회 전일 종가 123,700 원 기준
'26.2.27	보통주	'26.3.30	소각	3,884	798.1	205,500	7.4%	이사회 전일 종가 205,500 원 기준

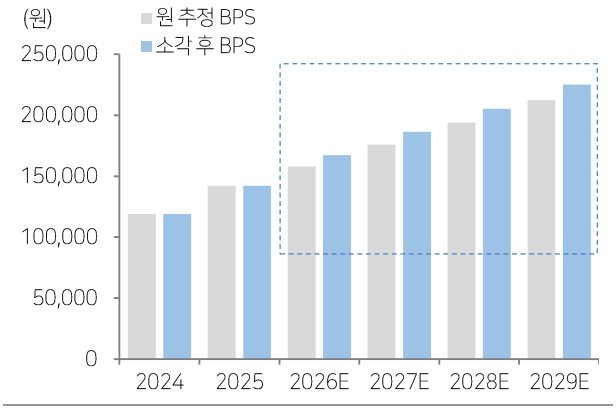
Source: DART, 다올투자증권

Fig. 2: DB손해보험 시가총액 동향



Source: FnGuide, 다올투자증권

Fig. 3: DB손해보험 BPS 예상



Source: 다올투자증권 추정

Fig. 4: Valuation 및 적정주가 변경

	DB 손해보험	비고
Forward ROE	16.2	5 개년 평균 Forward ROE
Growth Rate	1.0	금융및보험업 GDP CAGR
adj.CoE	11.2	국채 10 년, KOSPI 기반 CAPM CoE +자본적정성, 배당가능이익 등 질적요소 기반 할인율 반영
적정 PBR	1.6	
Forward BPS	174,169	5 개년 평균 Forward BPS
적정주가	270,000	
상승여력	47.5%	2 월 27 일 종가 기준

Source: 다올투자증권

Fig. 5: 상법 일부개정법률안(의안번호 제2214519호) 원안 내용

제1조(시행일) 이 법은 공포한 날부터 시행한다.

제2조(기존 자기주식에 대한 경과조치) 이 법은 이 법 시행 전에 회사가 자기의 명의와 계산으로 취득하여 이 법 시행 당시 보유 중인 회사의 자기주식(이하 "기존 직접취득 자기주식"이라 한다) 및 이 법 시행 전에 신탁계약에 따라 수탁자의 명의와 회사의 계산으로 취득되어 이 법 시행 당시 수탁자가 보유 중인 회사의 자기주식(이하 "기존 간접취득 자기주식"이라 한다)에 대해서도 적용한다. 다만, 제341조의4제1항의 개정규정을 적용함에 있어서는 다음 각 호의 구분에 따른 날로부터 1년 내에 자기주식을 소각하여야 한다.

1. 기존 직접취득 자기주식의 경우: 이 법 시행일로부터 6개월이 경과한 날. 다만, 다음 각 목의 어느 하나인 경우에는 다음 각 목의 구분에 따른 날로 한다.

   가. 자기주식에 질권이 설정된 경우로서 이 법 시행 이후 질권이 해제된 경우: 해제된 날

   나. 이 법 시행 전에 자기주식을 교환·상환의 대상으로 하여 제469조에 따라 발행한 사채에 관하여 이 법 시행 이후 변제 등으로 채권이 소멸되거나 교환·상환기간이 도과한 경우: 채권이 소멸된 날 또는 교환·상환기간이 도과한 날

2. 기존 간접취득 자기주식의 경우: 이 법 시행 이후 회사가 수탁자로부터 반환받은 날

Source: 법제처, 다올투자증권

DB손해보험 재무제표 (K-IFRS 별도)

대차대조표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E
운용자산	49,627	56,076	59,135	62,021
현금및예치금	750	1,112	1,172	1,229
유가증권	34,652	38,915	41,038	43,041
대출금	13,022	14,807	15,615	16,377
부동산	1,203	1,242	1,310	1,373
비운용자산	3,219	3,315	3,450	3,590
특별계정자산	13	17	18	19
자산총계	52,859	59,409	62,603	65,629
책임준비금	41,063	44,530	46,574	48,297
CSM	11,516	11,537	12,039	12,494
기타부채	3,366	5,006	5,056	5,107
특별계정부채	13	18	19	19
부채총계	44,443	49,554	51,648	53,423
자본금	35	35	35	35
신종자본증권	0	865	865	865
자본잉여금	38	107	107	107
이익잉여금	10,105	11,201	12,301	13,553
자본조정	-152	-124	-124	-124
기타포괄손익누계액	-1,609	-2,229	-2,229	-2,229
자본총계	8,416	9,855	10,955	12,206

손익계산서

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E
장기보험	1,487	1,226	1,396	1,478
CSM상각	1,298	1,285	1,283	1,332
RA변동	136	159	176	182
예실차	174	-230	-79	-49
손실부담계약비용	-119	-8	17	12
기타	-69	-1	9	10
자동차보험	171	-55	-26	21
일반보험	103	15	73	84
기타사업비	-141	-150	-137	-134
보험손익	1,619	1,036	1,306	1,449
보험금융손익	-770	-656	-738	-768
기타투자손익	1,514	1,734	1,649	1,736
투자손익	744	1,078	911	968
영업이익	2,363	2,114	2,217	2,417
증가율 (Y-Y,%)	17%	-11%	5%	9%
영업외손익	3	-6	-9	-10
세전이익	2,366	2,108	2,208	2,408
법인세비용	594	573	566	617
당기순이익	1,772	1,535	1,642	1,790
증가율 (Y-Y,%)	15%	-13%	7%	9%

주요투자지표1

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E
신계약 수익성				
월납환산보험료	179	179	181	185
신계약 CSM	3,078	2,933	2,889	2,960
CSM Movement				
기시 CSM	12,152	12,232	12,205	12,699
신계약 CSM	3,078	2,933	2,889	2,960
상각	-1,298	-1,285	-1,283	-1,332
이자부리	441	443	429	446
CSM 조정	-2,142	-2,117	-1,542	-1,600
기말 CSM	12,232	12,205	12,699	13,173

자료: 다올투자증권

주요투자지표

(단위: 원, 배)	2024	2025	2026E	2027E
재무비율(%)				
ROA	3.5	2.7	2.7	2.8
ROE	20.7	16.8	15.8	15.5
Per share Data				
EPS	25,032	22,122	25,066	27,332
BPS	118,870	142,034	167,246	186,357
DPS(보통주)	6,800	7,600	8,500	9,700
배당성향(%)	23	30	32	33
Multiples(x,%)				
PER	4.1	5.9	5.2	4.8
PBR	0.9	0.9	0.8	0.7

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 DB손해보험이 의결권 있는 발행주식을 일부 보유하고 있습니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

투자등급 비율

BUY : 88.7%	HOLD : 11.3%	SELL : 0.0%

투자등급 관련사항

아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미
· BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.
· HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상~ +15% 미만.
· SELL: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음
· Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
· Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
· Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치