



BUY

목표주가(12M) 243,000원(유지)
현재주가(08월28일) 187,400원

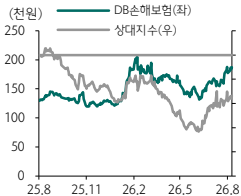
Key Data

KOSPI 지수(pt)	6,788.88
52주최고/최저(원)	205,500/119,300
시가총액(십억원)	12,274.8
시가총액비중(%)	0.22
발행주식수(천주)	65,500.3
60일 평균거래량(천주)	228.5
60일 평균거래대금(십억원)	36
외국인 지분율(%)	44.18
주요주주 지분율(%)	
김남호 외 14 인	27.57
국민연금공단	8.33

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)		
영업이익(십억원)	2,358	2,371
순이익(십억원)	1,672	1,737
EPS(원)	25,168	26,513
BPS(원)	199,027	221,331

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
영업이익	2,363	2,114	2,490	2,577
증가율	17.2	(10.5)	17.8	3.5
보험손익	1,619	1,036	1,335	1,385
순이익	1,772	1,535	1,746	1,864
EPS	29,516	25,915	30,764	32,848
증가율	15.3	(12.2)	18.7	6.8
PER	3.5	5.1	6.1	5.7
PBR	0.73	0.86	0.94	0.84
ROA	3.65	2.90	2.94	2.71
ROE	20.4	18.2	17.7	14.2
DY	6.6	5.8	4.5	5.0
배당성장	23.0	29.3	27.3	28.3



Analyst 고연수 yeonsookoh@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 08월 31일 | 기업분석_기업분석(Report)

DB손해보험 (005830)

외형 경쟁에서 주주환원으로

주주환원 확대보다 중요한 것은 지속 가능성

DB손해보험은 8/28 기업가치 제고계획을 통해 2030년 연결/별도 기준 주주환원율을 각각 40%/50%까지 확대하고, DPS를 매년 10% 이상 성장시키겠다는 목표를 제시했으며(기존 주주환원 정책 28년 별도 주주환원율 35%), 연결과 별도 기준을 동시에 충족할 계획이다. 또한 동사가 제시한 주주환원율에는 자사주 소각이 포함되지 않아, 상법 개정에 따른 자사주 소각과 별개로 해당 주주환원율을 달성할 예정이다. 주주환원 확대 과정에서는 K-ICS 비율 180%, DCR(Dividend Coverage Ratio) 200%를 safety floor로 설정해 자본건정성과 배당가능이익을 동시에 관리할 계획이다.

DB손해보험에 대한 투자 의견 'BUY', 목표주가 243,000원 유지

DB손해보험에 대한 투자 의견 'BUY', 목표주가 243,000원을 유지한다. 금번 기업가치 제고 계획에서 주목할 부분은 주주환원을 목표의 상향 자체보다, 현행 해약환급금준비금 제도 하에서도 배당가능이익의 안정적인 성장이 가능하다는 점이다. 동사의 배당가능이익은 2025년말 1.8조원에서 1H26 2.6조원까지 증가했으며, 과거 판매한 신계약에서 발생하는 사업비 부담을 감안하더라도 보유계약에서 창출되는 이익을 통해 이를 충분히 소화할 수 있을 것으로 전망했다. 회사의 시뮬레이션에 따르면 현재와 같은 과도한 외형 경쟁을 지속할 경우 2030년 배당가능이익은 0.4조원까지 감소하는 반면, 적정 수준의 성장을 유지할 경우 현행 해약환급금준비금 제도 하에서도 2.9조원까지 확대될 것으로 예상된다.

이에 따라 향후 성장 전략 역시 신계약 CSM의 확대보다는 배당가능이익과 자금수지를 함께 고려한 균형 성장으로 전환할 계획이다. 동사는 경쟁이 심화된 GA 채널에서 무리한 외형 확대를 지양하고, 손해율과 사업비율을 통제할 수 있는 범위 내에서 신계약 성장을 이어갈 것임을 밝혔다.

현행 제도만으로도 배당가능이익의 성장이 가능하다는 점에서 향후 해약환급금준비금 제도 완화는 동사의 중장기 주주환원 여력을 높이는 요인으로 작용할 전망이다. 또한 포테그라로부터의 배당 유입이 제한적인 상황을 감안해 연결 40%뿐만 아니라 별도 기준 50%의 주주환원율을 동시에 달성하겠다는 목표를 제시했다는 점에서, 주주환원 확대에 대한 회사의 의지를 확인할 수 있었다.

DB손보 밸류업 관련 컨퍼런스 콜 내용

<DB손보 기업가치 제고계획 설명회>

<기업가치 제고계획 설명>

- **지난해 첫 기업가치 제고계획을 공시하면서 3가지 약속**
 1. 주주환원을 확대
 2. 킥스비율의 적정 구간 내 관리
 3. 미래 성장 동력 확보
- **약속에 대한 이행 현황**
 - 25년도 별도기준 배당성장 30%로 기존 제시했던 주주환원을 목표를 초과달성. 총 주주수익률 34.9% 달성
 - 킥스비율은 미국 보험사 인수로 인한 23%p 하락 요인에도 불구하고 상반기 204% 목표로 제시한 적정 구간 내에서 관리중
 - 지난 5월 포테그라 그룹 인수를 완료
- **향후 중장기적 관점의 대응 방안에 대한 설명**
 - DB손보의 최근 5년 누적 ROE 16.9%로 자본비용을 꾸준히 상회하고 있음에도 불구하고, PBR 1배 미만
 - 이는 IFRS17 이익의 증가에도 불구하고 가정 변동성과 배당가능이익에 대한 불확실성 증가 요인 등에 기인
 - IFRS17 회계제도 도입 이후 회계이익과 실제 배당재원의 차이가 크게 벌어져서 회계상 이익이 늘어도 그 이익이 주주에게 돌아올 수 있는 이익인지에 대한 시장의 확신이 없기 때문으로 생각됨
 - 외형성장 중심의 무리한 경쟁을 따라가다 보면 사업비, 손해를 부담이 누적되며 단기적인 IFRS17 손익은 일시적으로 좋아져도 장기적으로 배당 여력이 훼손되는 문제가 발생
 - 동사의 기업가치 제고 계획은 저평가된 PBR를 제고하기 위한 방향으로 수립되었음
 - DB손보가 제시한 핵심 가치는 지속가능한 균형 성장
 - 무리한 외형 성장이 아닌 재무구조의 건전성 제고를 통한 계약자 보호 강화, IFRS17 이익의 적정 성장과 배당가능이익 확보를 통한 주주환원 확대, 해외 보험사 인수 등을 통한 국내외 최적 포트폴리오 구축 등을 통해 단기적 관점이 아닌 지속적으로 성장이 가능한 균형 성장 달성 목표
 - 이를 위해 매출이나 CSM 크기 뿐만 아니라 배당가능이익도 함께 관리할 것
 - 당장의 회계이익이 커지더라도 만약 자금수지를 악화시키고 미래 배당여력을 훼손하는 성장보다는 계약자 보호와 주주환원, 그리고 지속가능한 성장을 함께 달성하는 균형 성장을 경영의 핵심 원칙으로 삼아 운영할 것
- **이러한 원칙 하에서 기업가치 제고계획은 다음과 같음**
 1. **주주환원을 목표 상향**
작년 제시했던 28년도 별도 35% → 30년 연결 40%/별도 50% 로 상향
DPS는 매년 10% 이상 성장, 현금배당을 중심으로 예측가능성 높일 것
 2. **자본효율성의 기준을 명확히 할 것**
ROE는 자기자본비용 대비 2%p 이상의 spread를 유지
신계약과 신규 투자 역시 요구자본 대비 수익률로 판단, 철저히 관리해나갈 것
 3. **킥스비율 180%와 배당가능이익을 예상배당금으로 나눈 DCR 200%를 safety floor 설정**
사후 대응이 아닌 예측 기반의 선제적 과제를 통해 자본건전성과 배당 재원을 함께 확보할 계획
목표를 매년 이행현황과 함께 투명하게 설명할 계획

<기업가치 제고계획 세부사항>

- 최근 5년 평균 DPS 성장을 21.4%, 경쟁사와 큰 격차를 보이고 있으며, 최근 5년 30% 수준의 안정적 PSR를 수행 중
- 다만 이론적 PBR의 50%에 미치지 못하는, PBR 1배 미만 지속 중
- 결국 IFRS17 도입 이후 크게 증가한 회계상 이익이 과연 안정적으로 지속될 것인지, 구조적 성장 기반이 마련되었는지에 대한 시장 의구심이 반영된 결과
- 시장 의구심은 IFRS17 도입 이후 신계약 CSM 확보를 위해 심화된 외형 경쟁과 무관하지 않음
- 심화된 외형 경쟁은 보험업계 전체적으로 지속적인 판매수수료 집행 확대를 유발, 고위험군 상품 판매 확대 등으로 인해 손해를 상승, 순환을 증가로 인해 유지율마저 악화되고 있는 상황
- 최근 5년 손보 10개사의 회계이익과 배당이익을 비교하면 심화된 외형 경쟁이 어떤 결과를 초래했는지 보임
- IFRS17 도입 전 22년에는 회계이익과 배당재원 모두 6조원을 상회하는 수준, IFRS17 도입이후 회계이익은 6조에서 50% 이상 증가해 9조원을 상회중이나, 배당재원은 매년 급격히 감소해 25년에는 손보 10개사 합산기준 1조원 채 되지 않아 회계이익과 배당재원의 갭은 8.7조원에 달하게 됨
- 이번 기업가치 제고계획을 수립하기 위해 다양한 시뮬레이션을 통해 배당가능이익을 점검
- 25년말 배당가능이익 1.8조, 지급된 배당금 4,609억원
- 배당가능이익이 충분하기 때문에 주주환원을 확대하기에 부족함이 없다고 볼 수 있음
- 다만 회계이익과 배당재원의 괴리가 클 경우, 배당가능이익이 충분하지 않다는 우려가 있을 수 있어 중장기 배당가능이익 전망에 기반하여 기업가치 제고계획을 수립할 필요가 있었음
- 시뮬레이션 결과, 동사가 만약 과열된 시장에서 무리한 외형경쟁에 참여한다면, 2030년에는 배당가능이익이 크게 감소해 계획대로 배당하기 어려울 수 있음
- 무리한 외형성장이 단기적으로 신계약 CSM 확보에 도움되나, 과도한 사업비 집행, 고위험 담보경쟁 심화와 이로 인한 자금수지 악화로 미래 배당여력을 심각하게 악화시키고, 장기적으로 CSM 확보에도 부정적 결과를 초래할 수 있다고 판단
- 이러한 판단으로 동사는 양질의 ROE 추구하고, 회사 체력에 기반한 균형성장 전략을 추진해야만 충분한 미래배당가능이익을 확보하고, 안정적 주주환원 확대를 달성할 수 있다는 결론에 도달

<기업가치 제고계획 목표>

1. 주주환원 목표

주주환원 목표 관리를 위해 DCR 지표를 신설. DCR(Dividend Coverage Ratio)은 배당가능이익을 예상배당금으로 나눠 산출
기존 관리지표인 킥스비율과 함께 DCR를 통해 배당가능이익 변동위험에 대응할 예정

이러한 관리 체계 하에 기존 28년 별도 기준 35% -> 30년 연결 40%, 별도 50%로 높일 것

이 목표는 킥스비를 150~220% 및 DCR 100~400% 사이에서 지속 이행할 예정. 안정적인 주주환원을 위해 기존 이행구간을 보다 넓게 확대

ROE가 COE보다 낮아지거나 킥스비를 220%와 DCR 400%를 동시 초과할 경우, 동사의 주주환원 여력이 충분한지 검토 후 추가적인 주주환원을 시행할 예정. 30년 이후 연결 50% 확대가 가능한지 검토할 계획

2. 자본효율성 목표

ROE를 동사의 핵심 지표로 설정해 자본효율성을 관리해나갈 것

무리하게 높은 ROE를 유지하기 보다 COE 대비 2%p 이상을 안정적으로 유지할 것

위험을 고려한 수익성 확보를 위해 보험 및 자산운용 부분, 신계약 및 신규투자 시 ROR 지표를 설정해 관리할 것

보험 및 자산운용사업의 요구자본 대비 효익을 분석해 자본효율성을 평가할 예정

ROR 지표는 신계약 및 신규투자자본으로 인한 킥스 가용자본의 증분을 킥스 요구자본의 증분으로 나눠 산출. 200% 허들레이트 설정

신규사업 투자시 관리기준으로 ROI 설정

신규사업 투자시 투입자본 대비 자본비용을 차감한 수익을 측정해 투입자본 규모 및 위험을 감안한 손익을 고려할 예정

ROI 지표는 세후손익에서 자본비용을 차감한 금액을 투입자본으로 나누어 산출하며, 무위험 수익률을 허들레이트로 설정

<기업가치 제고계획 실행방안>**1. 본업 경쟁력 강화**

보험사의 장기 경쟁력은 얼마나 파는가가 아닌, 받은 계약이 얼마나 오래, 얼마나 온전히 남는지로 결정
 상품설계 인수부터 보험금 지급까지 밸류체인을 구조적 개선을 통해 본업 경쟁력을 근본적으로 제고
 유지율을 높이고 손해율을 낮춤으로써 보험손익을 개선, 배당가능이익 및 주주환원 확대 기반을 마련할 것

2. 신계약CSM 확대를 위한 무리한 경쟁에서 벗어나 중장기 전망에 기반해 회사체력에 맞는 균형성장 전략 추진

보험산업은 계약초기에 판매비가 크게 발생, 장기간에 걸쳐 보험료를 통해 이익이 확보되는 구조
 기존 보유계약으로부터 발생하는 이익 규모를 벗어나는 무리한 신계약 성장을 하게 되면 자금수지가 악화되어 배당재원을 확보할 수 없음으로, 회사 체력에 대한 진단, 장기적 관점에서 미래이익이 훼손되지 않는 신계약 규모 등에 대한 정교한 예측을 통해 균형성장 달성 목표

시뮬레이션을 통해 장기적으로 미래 이익인 CSM을 훼손하지 않으면서 자금수지, 배당가능이익, DCR를 크게 개선하는 신계약 규모 확인

3. 안정적 수익성과 지속적인 성장성을 갖춘 전문 특화보험사인 포테그라를 통해 인수 시너지를 극대화, 글로벌 최적 포트폴리오 구축을 통해 밸류에이션 리레이팅을 유도할 것

포테그라는 스페셜티 시장 중심으로 5년 CAGR 14.7%의 지속적인 매출 성장에도 불구하고 안정적으로 합산비율 90% 수준 유지

미국뿐 아니라 유럽에서도 매출이 지속 확대되고 있어 동사의 장기적 성장 동력으로 역할 기대

4. 주주환원 관리 지표인 키스와 DCR에 대해 safety floor 설정

자본 건정성 및 배당가능이익을 적정구간 내에서 유지 목표

키스에 대해서는 자본위기 구간 150%에, 시장 변동성, 규제 강화 등을 대비해 버퍼 30%p를가산해 safety floor를 180%로 설정

DCR에 대해서는 금리, 손해율 변동성을 고려해 배당지급 후에도 동일 규모의 배당을 한 번 더 할 수 있는 수준으로 safety floor를 200%로 설정

예측기반 선제적 관리를 통해 키스 및 DCR이 safety floor를 하회하지 않도록 할 것

각 실행 방안들은 유기적으로 관리해 기업가치 제고 선순환 체계를 만들 것

금리, 손해율 등 시나리오 기반으로 키스 및 배당가능이익을 전망하고 이를 바탕으로 신계약 성장 목표를 최적화한 후, 자본 변동성 관리를 통해 배당가능이익을 확대하고, 이후 실적 모니터링 및 전망 업뎃을 통해 목표를 지속적으로 최적화해 균형 성장을 통한 단기 외형확대가 아닌 지속가능한 가치 성장을 달성할 것

주요 Q&A

1) 연결 40%와 별도 50%의 주주환원율을 각각 제시한 이유?

- 연결 40%, 별도 50%를 모두 달성하는 것이 목표
- 포테그라 인수에 따라 연결과 별도 손익 간 차이가 존재하며, 연결 기준 40%만 적용할 경우 별도 기준 주주환원율이 50%에 미달할 수 있다는 점을 고려해 두 가지 목표를 설정. 2030년 연결 40%와 별도 50%를 모두 달성할 계획

2) 해약환급금준비금 제도 완화가 DCR 목표에 반영됐는지? 향후 제도 완화 시 관리기준 변화 가능성은?

- 현행 해약환급금준비금 제도를 전제로 기업가치 제고계획과 DCR 관리체계를 수립
- 업계에서는 회계이익과 배당재원 간 괴리의 원인으로 해약환급금준비금을 지목하고 있으나, 우리는 오히려 회계이익과 실현이익 간 괴리가 확대되면서 해약환급금준비금 적립 규모가 증가한 것으로 판단하고 있음
- IFRS17 도입 이후 회계상 손익은 발생주의 기준으로 인식되지만 보험계약에서 발생하는 실제 현금흐름은 달라지지 않은 만큼, 세금·주주배당·계약자배당 등 사외유출을 실현이익 범위 내로 제한하고 계약자를 보호하기 위해 해약환급금준비금 제도가 마련되었음
- 특히 사외유출 측면에서 계약자 보호와 주주환원 간 trade-off가 존재하는 만큼, 제도 개선이 이루어지더라도 배당가능이익이 크게 증가할 정도의 완화를 기대하기는 어렵다고 판단
- 이에 따라 금융당국이 제도를 개선하더라도 계약자 보호를 크게 약화시키는 수준의 대폭적인 완화 가능성은 높지 않을 것으로 판단하고 있으며, 현행 제도 하에서도 성장과 주주환원 확대를 동시에 달성할 수 있도록 기업가치 제고계획을 수립했으며, DCR을 별도의 관리지표로 도입
- 다만 향후 제도 개편으로 해준금 규모가 크게 축소될 경우 배당가능이익은 특별한 관리대상이 되지 않을 수 있음
- 이 경우에도 무리한 외형 성장은 손해율·유지율 악화와 장기 CSM 확보에 부정적인 영향을 미칠 수 있는 만큼 균형성장 전략과 DCR 지표는 유지할 계획
- 다만 DCR 수준이 크게 상승하면서 K-ICS 비율이 주주환원 확대의 실질적인 제약 요인으로 작용할 가능성이 높음

3) IFRS17 도입 이후 회계이익과 실현이익 간 괴리 추이는?

- 손보사 상위 10개사 합산 기준으로 IFRS17 도입 이전인 2022년에는 회계이익과 배당재원이 모두 약 6조원 수준이었으나, IFRS17 도입 이후 회계이익과 배당재원 간 괴리가 지속 확대
- 회계이익은 2023~2025년을 거치며 약 10조원 수준으로 50% 이상 증가한 반면, 배당재원은 2023년 3조원, 2024년 2.6조원, 2025년 0.7조원까지 감소. 이에 따라 2025년 기준 회계이익과 배당재원 간 격차는 약 8.7조원까지 확대
- 동사 역시 업계 전반과 유사한 흐름을 보이고 있음

4) 균형 성장과 관련해 '적정한 신계약 규모를 찾았다'고 언급했는데, 구체적으로 어떤 의미인지? 해약환급금준비금 제도 개선과 별개로 회사가 자체적으로 배당재원을 관리할 필요가 있다고 보는데, 향후 적정 신계약 규모 및 사업비 수준을 어떻게 설정할 계획인지?

- 적정 신계약 규모는 회사별 보유계약 및 이익 수준에 따라 상이. DB손보는 회사 체력에 맞는 적정 성장 수준을 산출
- IFRS17 도입 이후 배당재원이 크게 감소한 주요 원인 중 하나는 신계약 경쟁 심화에 따른 신계약 규모 확대와 신계약비 집행 증가임. 이에 따라 IFRS4 기준의 자금수지도 지속적으로 악화되는 모습이 나타났음
- 보험사는 기본적으로 기존 보유계약에서 창출되는 이익과 현금흐름을 바탕으로 신계약 판매에 필요한 비용을 충당하고, 이후 남은 재원이 배당재원으로 활용되는 구조
- 이에 당사는 현재 보유계약에서 창출 가능한 이익 및 현금흐름 규모를 바탕으로, 배당가능이익과 자금수지를 훼손하지 않으면서 CSM도 안정적으로 성장시킬 수 있는 신계약 규모를 시뮬레이션했음
- 기존 대비 신계약 매출 규모는 감소할 것

5) 내년도터 사업비 관련 규제가 본격화되면 신계약 매출 감소가 불가피할 것으로 보이는데, 현재보다 신계약 매출이 일부 감소하는 수준을 적정 규모로 보고 있는지?

- 신계약 매출을 단순히 축소하겠다는 의미라기보다는, 현재 수준에서 추가적인 외형 성장을 위해 무리하게 매출을 확대하지 않겠다는 의미
- 외형 확대를 위해 경쟁을 심화할 경우 사업비 집행이 증가하고, 결과적으로 손해율과 유지율 등 수익성 지표까지 악화될 수 있음. 따라서 이러한 무리한 성장을 지양하고 손해율과 사업비율 등을 통제할 수 있는 범위 내에서 적정 외형을 확보하는 것이 균형 성장의 핵심
- 특히 경쟁이 심화된 GA 채널에서는 무리한 매출 확대 시 손해율과 사업비율 관리가 어려워질 수 있다고 판단함. 이에 GA에서는 수익성을 확보할 수 있는 수준의 매출을 유지하는 한편, 수익성이 상대적으로 높은 TA 채널 및 신규 TM 사업 등을 통해 안정적인 매출과 이익을 확보할 계획
- 궁극적으로 CSM이 지속적으로 성장하면서 이익과 배당가능이익도 안정적으로 확보할 수 있는 균형점을 찾아 신계약 규모를 관리해 나갈 계획

6) 해준금 관련 질문. 제도 개선이 없다고 가정하면 경상적으로 배당가능이익이 감소하는 흐름으로 추정됨. 적정 신계약 규모로 조정하더라도 과거 판매한 신계약에서 발생하는 신계약비 부담이 잔존하는 만큼 개선 효과가 즉각적으로 나타나기는 어려울 것으로 보이는데, 제도 개선 없이도 DCR 관련 문제가 발생하지 않을 것으로 보는지?

- 현재 수준에서 무리하게 외형 성장을 지속할 경우 배당가능이익은 감소할 수밖에 없음. 추가적인 매출 확대를 위해서는 현재보다 높은 수준의 사업비 집행이 필요하고, 이 과정에서 손해율 및 유지율 등 주요 수익성 지표도 악화될 가능성이 있기 때문
- 다만 적정 성장 수준은 회사별 체력에 따라 상이함. 특히 기존 보유계약에서 창출되는 이익과 현금흐름 규모가 신계약 관련 비용 부담을 어느 정도 흡수할 수 있는지가 중요
- 우리는 무리한 외형 성장을 지양하고 주요 수익성 지표가 훼손되지 않는 범위에서 신계약을 관리할 경우, 배당가능이익이 증가하고 자금수지도 개선되는 것으로 시뮬레이션됨
- 배당가능이익은 지난해 말 약 1.8조원에서 올해 상반기 약 2.6조원으로 증가
- 과거 판매한 신계약에서 발생하는 신계약비 부담이 당분간 잔존한다는 점은 맞음. 다만 전체 보유계약에서 창출되는 이익 규모 등을 감안하면 기존 신계약비 부담을 충분히 소화할 수 있는 체력을 보유하고 있다고 판단

7) 현재 PBR이 높은 수준은 아닌데, 자사주 매입·소각보다 현금배당을 우선하는 이유는? 현금배당과 자사주 매입·소각을 결정하는 기준은 무엇인지?

- 기본적인 주주환원은 현금배당을 중심으로 진행할 계획
- 다만 주주환원 목표를 상회하는 추가적인 환원이 가능한 상황에서는 자사주 매입·소각을 전략적으로 활용할 수 있음
- 구체적으로 자본 관련 지표가 회사가 설정한 목표 수준의 상단을 넘어서는 경우, ROE가 하락하는 경우, 또는 주가가 기업가치 대비 현저하게 저평가되는 경우 등에 자사주 매입·소각을 고려할 수 있음

8) 현재 적정 자본 수준은 K-ICS 비율 기준으로만 제시했는데, 2027년부터 도입되는 기본자본비율 규제를 감안할 경우 적정 관리 범위를 어느 수준으로 보고 있는지? K-ICS에서 제시한 약 30%p의 버퍼를 기본자본 비율에도 동일하게 적용할 수 있는지? 또한 자본성증권의 추가 활용 가능성 및 향후 계획은?

- 현재 기본자본비율에 대해서는 별도의 목표 관리 수준을 설정하지 않았음
- 기본자본비율 규제가 2027년부터 시행될 예정인 가운데, 해약환급금준비금 제도 개편을 비롯해 자본 관련 제도의 불확실성이 여전히 높은 상황
- 향후 제도 변화와 자본구조에 대한 분석을 바탕으로 기본자본비율을 K-ICS와 함께 자본 관리 기준에 포함할지 검토할 예정

9) 기존에는 '28년까지 주주환원을 35% 달성을 목표로 제시했었음. 기존 목표를 유지한 뒤 '30년까지 50%로 확대하는 것인지, 아니면 기존 목표를 대체하는 것인지?

- 기존 주주환원 목표는 이번에 발표한 **새로운 주주환원 정책**으로 대체됨
- 새롭게 제시한 주주환원 기준에 따라 환원 정책을 운영할 계획

10) 새롭게 제시한 별도 50%, 연결 40%의 주주환원율에 상법 개정에 따라 내년 9월까지 소각이 예상되는 기존 자사주가 포함되는지?

- 이번 기업가치 제고계획의 주주환원율에는 자사주 소각은 미포함

11) K-ICS 비율 220%, DCR 400%를 상회할 경우 추가적인 배당이나 자사주 소각이 가능한지? 현재 DCR 수준은 어느 정도인지? 16p 보면 배당가능이익이 0.4조에서 2.9조 증가, DCR도 48%에서 300%까지 증가하는 것으로 나왔는데 언제 기준으로 증가하는건지 설명. 배당가능이익은 이미 2.6조원 수준, 0.4조는 어느 기준인지? COE는 10%로 생각해도 되는건지? 장표에 나와있는 기본 수치 설명

- 기본적으로 K-ICS 비율 220%와 DCR 400%를 모두 상회할 경우 추가적인 주주환원을 검토할 수 있는 충분한 배당여력을 확보한 것으로 판단
- 다만 두 지표가 일시적으로 기준을 상회했다는 이유만으로 즉각 추가 환원을 실시하는 것은 아님. 중장기 시뮬레이션을 통해 해당 자본 및 배당여력이 지속 가능한 수준인지 확인한 뒤, 지속 가능하다고 판단될 경우 추가적인 주주환원을 실시할 계획
- 16페이지에 제시된 배당가능이익 수치는 2025~2030년의 5개년 시뮬레이션 결과로, 0.4조원과 2.9조원 모두 2030년 기준
- 현재와 같은 과열된 경쟁 환경에서 무리한 외형 성장을 지속할 경우 2030년 배당가능이익이 약 0.4조원까지 감소하는 반면, 회사가 계획한 대로 적정 신계약 규모와 수익성 등을 관리하며 균형 성장을 지속할 경우 약 2.9조원까지 확대될 것으로 추정
- COE는 약 10% 수준을 가정

추정 재무제표

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
총자산	52,859	59,409	68,920	73,820	78,898
운용자산	49,627	56,076	64,783	69,353	74,135
현금 및 예치금	750	1,112	569	572	574
유가증권	34,652	38,915	46,114	49,767	53,593
대출채권	13,022	14,807	16,786	17,701	18,655
부동산	1,203	1,242	1,313	1,313	1,313
비운용자산	3,219	3,315	4,137	4,467	4,764
특별계정자산	13	17	25	25	25
총부채	44,443	49,554	55,830	59,385	63,073
책임준비금	41,063	44,530	45,630	48,116	50,710
보험계약부채	31,937	31,580	32,679	34,857	37,096
BEL	15,467	14,986	14,906	16,491	17,936
RA	1,884	1,970	1,371	1,379	1,373
CSM	11,516	11,537	12,492	12,817	13,349
PAA	3,071	3,088	3,909	4,170	4,438
재보험계약부채	1	0	0	0	0
투자계약부채	9,125	12,950	12,951	13,259	13,613
기타부채	3,366	5,006	10,175	11,244	12,338
특별계정부채	13	18	25	25	25
자기자본	8,416	9,855	13,090	14,435	15,826
지배자기자본	8,416	9,855	13,090	14,435	15,826
자본금	35	35	35	35	35
보통주자본금	35	35	35	35	35
신종자본증권	0	865	1,745	1,745	1,745
자본잉여금	38	107	88	88	88
자본조정	(152)	(124)	(69)	(69)	(69)
기타포괄손익누계액	(1,609)	(2,229)	(1,094)	(1,094)	(1,094)
이익잉여금	10,105	11,201	12,385	13,729	15,120
해약환급금준비금	3,239	4,541	5,166	4,949	4,723

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
보험손익	1,619	1,036	1,335	1,385	1,458
장기	1,346	1,076	1,318	1,207	1,210
CSM상각	1,287	1,287	1,286	1,298	1,337
신계약	39	39	38	38	41
보유계약	1,248	1,248	1,248	1,259	1,296
RA상각	132	155	185	212	226
예실차	55	(247)	(250)	(151)	(184)
보험금	69	(241)	(311)	(213)	(253)
사업비	(14)	(7)	62	62	70
기타	(128)	(119)	96	(152)	(168)
자동차	171	(55)	(64)	85	144
자동차보험수익	4,212	4,078	4,311	5,284	5,459
자동차보험비용	4,041	4,133	4,376	5,200	5,315
일반	103	15	82	94	103
일반보험수익	1,373	1,532	1,668	2,047	2,114
일반보험비용	1,270	1,517	1,586	1,953	2,011
투자손익	744	1,078	1,155	1,192	1,253
운용손익	1,514	1,734	2,000	2,123	2,235
보험금융손익	(770)	(656)	(845)	(931)	(982)
영업이익	2,363	2,114	2,490	2,577	2,711
영업외이익	3.2	(5.7)	(5.3)	(5.5)	(5.4)
세전이익	2,366	2,108	2,485	2,572	2,706
법인세비용	594	573	738	707	744
실효세율(%)	25.1	27.2	29.7	27.5	27.5
계속사업이익	1,772	1,535	1,746	1,864	1,962
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,772	1,535	1,746	1,864	1,962
지배순이익	1,772	1,535	1,746	1,864	1,962
비지배순이익	0	0	0	0	0

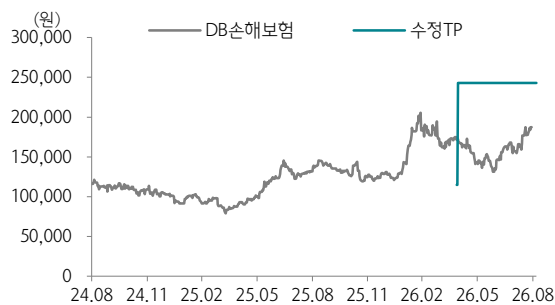
주요 투자 지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
CSM Movement					
기초 CSM	12,152	12,232	12,205	12,492	12,817
신계약 CSM	3,078	2,933	2,405	2,419	2,565
이자부리	441	443	418	422	434
CSM 조정	(2,142)	(2,117)	(1,249)	(1,218)	(1,131)
CSM 상각	(1,298)	(1,285)	(1,287)	(1,298)	(1,337)
기말 CSM	12,232	12,205	12,492	12,817	13,349
CSM 전환배수(배)	17.2	16.4	16.0	16.2	16.6
CSM 상각률(%)	9.6	9.4	9.7	9.6	9.6
자본적정성					
K-ICS 비율(%)	203.1	218.2	214.8	213.8	214.1
지급여력금액	19,097	21,552	28,469	30,327	32,466
지급여력기준금액	9,403	9,876	13,253	14,187	15,166

자료: 하나증권

Valuation	(단위: 십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당 지표(원)					
BPS	140,165	151,786	199,881	223,569	248,068
EPS	29,516	25,915	30,764	32,848	34,560
(증가율, %)	15.3	(12.2)	18.7	6.8	5.2
DPS	6,800	7,600	8,400	9,300	10,300
주가 지표(배)					
PBR	0.73	0.86	0.94	0.84	0.76
PER	3.5	5.1	6.1	5.7	5.4
배당수익률(%)	6.6	5.8	4.5	5.0	5.5
배당성장(%)	23.0	29.3	27.3	28.3	29.8
수익성(%)					
ROE	20.4	18.2	17.7	14.2	13.6
ROA	3.65	2.90	2.94	2.71	2.66

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

DB손해보험



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.4.29	BUY	243,000	-	-
26.4.27	담당자 변경			
24.5.16	BUY	115,000	4.97%	78.70%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 8월 31일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(고연수)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(고연수)는 2026년 8월 31일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	98.20%	1.80%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 08월 31일