



DB손해보험 (005830)

Value up 2.0: 배당 추정치 상향과 가시성 확보

▶ Analyst 김도하 doha.kim@hanwha.com 3772-7479

Buy (유지)

목표주가(유지): 260,000원

현재 주가(8/28)	187,400원
상승여력	▲38.7%
시가총액	122,748억원
발행주식수	65,500천주
52 주 최고가 / 최저가	205,500 / 119,300원
90 일 일평균 거래대금	373.33억원
외국인 지분율	44.3%

주주 구성	
김남호 (외 15 인)	27.6%
국민연금공단 (외 1 인)	8.3%
자사주 (외 1 인)	7.4%

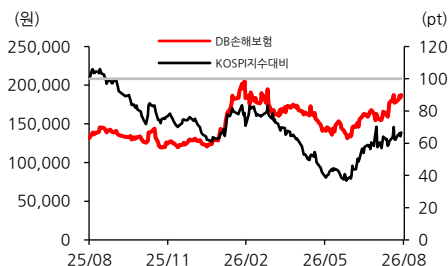
주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	17.9	32.8	2.3	42.0
상대수익률(KOSPI)	5.2	49.9	-6.4	-70.4

(단위: 십억 원, %, 원, 배, %)

재무정보	2025	2026E	2027E	2028E
보험손익	1,036	1,354	1,317	1,464
투자손익	1,078	1,115	1,175	1,257
영업이익	2,114	2,469	2,492	2,721
당기순이익	1,535	1,775	1,817	1,983
CSM (*)	12,201	12,471	12,792	13,237
수정 EPS	25,199	27,656	28,713	31,447
수정 BPS	234,915	274,978	277,924	284,438
수정 PER	5.2	6.8	6.5	6.0
수정 PBR	0.6	0.7	0.7	0.7
수정 ROE	10.8	10.8	10.4	11.2
배당수익률	4.6	5.3	6.1	7.3

* 보유 순부채 기준

주가 추이



DB 손해보험은 새로운 Value up 정책을 발표했습니다. 주주환원을 도달 점을 이전 대비 상향하면서 구간 내 배당 추정치가 상향된 점과 목표구 간을 2030 년까지 연장하면서 가시성이 확보된 점이 긍정적입니다.

Value up 2.0: 배당 추정치 상향과 가시성 확보

DB손해보험은 2025년 2월 발표한 기업가치 제고 계획에 이어 Value up 2.0을 공시. 새로운 자본정책의 주요 내용은 (1)연결 기준의 목표 배당성향이 추가로 제시되고, 기존 대비 별도 기준의 목표 수준이 상향 되는 동시에 도달시점이 연장됨. 또한 (2)자본비용과 배당가능이익을 주주환원의 적정성을 판단하는 지표로 제시했으며 (3)ROE 목표와 더 붙어 신규 사업을 이행할 때 기준이 되는 원칙을 제시함 (표1)

한화투자증권은 동사에 대해 별도 기준으로 추정하는 바, 별도 배당성 향 목표치 상향만을 선형적으로(linear) 반영함. 이때 2026년~2028년 배당성향 추정은 각각 3%p, 4%p, 7%p 상향되고, 동기간 DPS는 9%, 12%, 20% 상향되었음. 이에 따라 향후 3개년의 기대 배당수익률은 평 균 6.2%로 높아졌으며, 2030년까지 배당성향 50%에 도달하려면 DPS 가 연 평균 16% 상승할 것으로 기대됨. 만일 동사의 연결 순이익이 별도 순이익을 20% 이상 상회할 경우, 연결 배당성향 목표에 따라 배당 추정 은 이보다 더 상향될 전망

한편 동사는 K-ICS비율과 DCR(배당가능이익/예상배당금)을 기준으로 하 여, 추가 주주환원이 가능한 구간과 조정이 필요한 구간을 제시. 결국 지속 가능한 배당 확대를 이행하기 위해서는 배당가능이익을 더 면밀 하게 관리할 필요가 높아짐. 이는 해약환급금준비금의 관리를 의미하 며, 수익성을 우선하는 신계약 영업이 유지되어야만 달성할 수 있는 구 조라고 판단됨

종합적으로 배당 추정치의 상향과 배당정책의 중기 가시성 제고, 더불어 단위 신계약비의 조절 및 underwriting 강화를 통한 적정 신계약 매출을 배수의 진으로 제시한 점을 긍정적으로 판단. 투자 의견과 목표 주가, 업종 내 최선호주 의견을 유지함

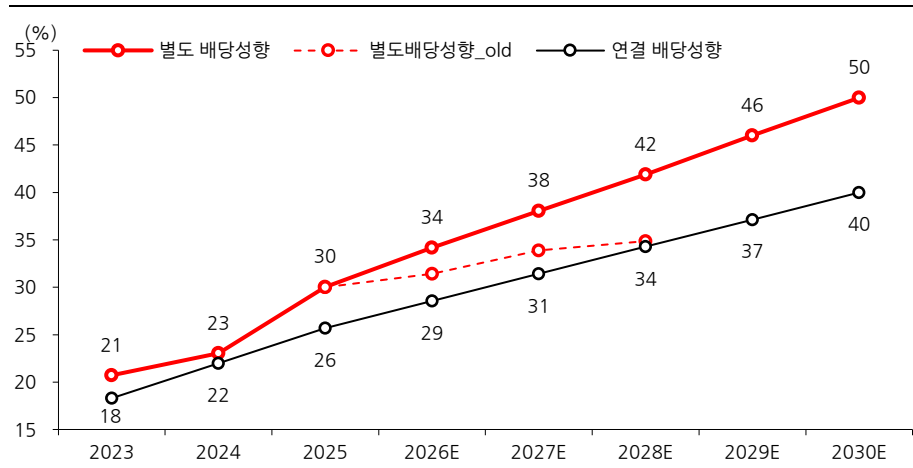
[표1] DB 손해보험의 Value up 2.0 내용 요약

구분	내용
주주환원율	- 2030년 연결 기준 40%, 별도 기준 50% (vs. 기존: 2028년 별도 기준 35%) - DPS 매년 10% 이상 성장
이행기간	- K-ICS 220% and DCR(*) 400% 이상 시, 추가 주주환원 검토 - K-ICS 150% or DCR 100% 미만 시, 주주환원 조정 검토
자본효율성	- 핵심: ROE - COE > 2%p 유지 - 보조: 신계약 및 신규투자 시, marginal K-ICS 200% 이상 유지 (가용자본 증분 / 요구자본 증분 ≥ 200%) - 보조: 신규 사업 부문 투자 시, ROI > 무위험수익률

주: *DCR=Dividend Coverage ratio, 배당가능이익/예상배당금

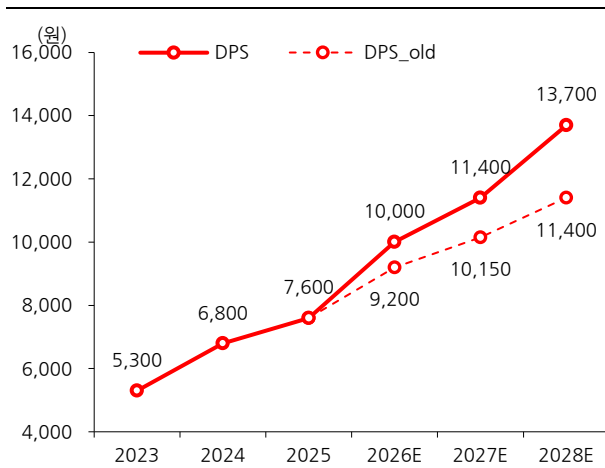
자료: DB손해보험, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] DB 손해보험의 배당성향 추정



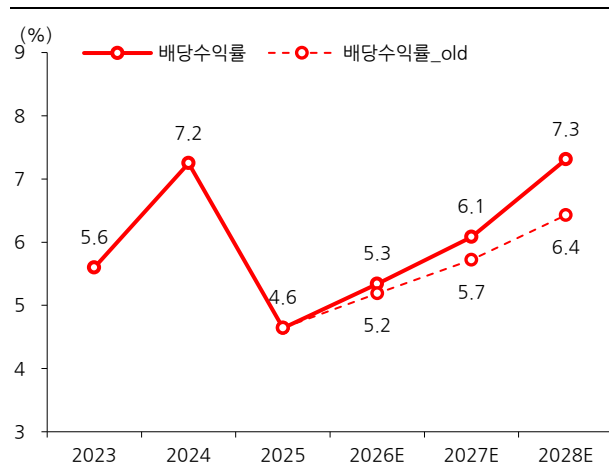
자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] DB 손해보험의 DPS 추정



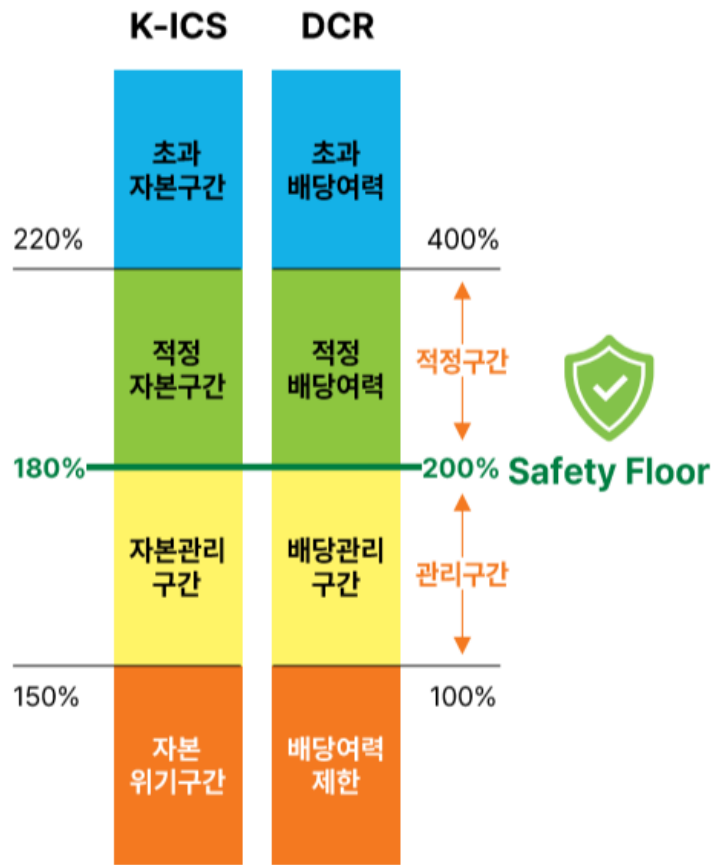
자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] DB 손해보험의 배당수익률 추정



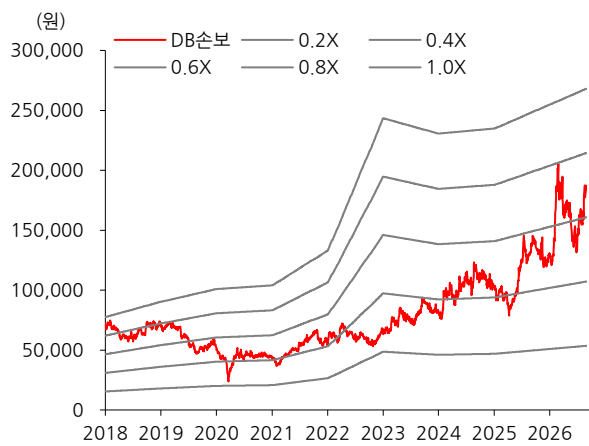
자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] DB 손해보험이 제시하는 Safety Floor: 자본 규제와 배당가능이익을 함께 고려



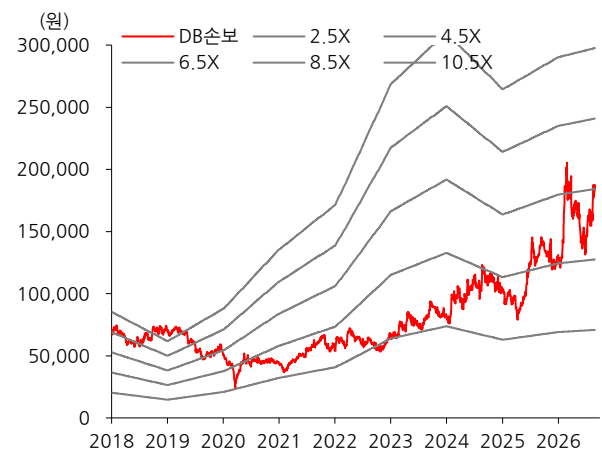
자료: DB손해보험, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] DB 손해보험 12m forward PBR Band



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림6] DB 손해보험 12m forward PER Band



자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2025	2026E	2027E	2028E
운용자산	56,076	57,516	60,566	63,776
현금및예치금	1,112	786	776	811
유가증권	38,915	40,618	42,790	45,047
FVPL	17,707	15,469	16,129	17,039
FVOCI	20,121	21,523	23,036	24,381
AC	0	0	0	0
대출채권	14,807	14,807	15,618	16,463
부동산	1,242	1,305	1,381	1,455
비운용자산	3,315	3,890	3,344	2,876
특별계정자산	17	25	26	27
자산총계	59,409	61,431	63,935	66,679
책임준비금	44,530	41,478	42,846	44,723
BEL	14,986	14,984	15,304	16,004
RA	1,970	1,401	1,477	1,554
CSM	11,537	8,477	8,799	9,243
PAA	3,088	3,450	3,565	3,665
투자계약부채	12,950	13,166	13,700	14,257
기타부채	5,006	6,825	6,825	6,732
후순위채	1,466	968	968	968
특별계정부채	18	26	27	28
부채총계	49,554	48,328	49,697	51,483
자본금	35	35	35	35
자본잉여금	107	88	88	88
신종자본증권	865	1,745	1,745	1,745
계약자지분조정	0	0	0	0
이익잉여금	11,201	12,397	13,532	14,748
해약환급금준비금	4,541	5,980	7,310	8,445
자본조정	-124	-69	-69	-69
기타포괄손익누계	-2,229	-1,094	-1,094	-1,351
자본총계	9,855	13,103	14,238	15,197

성장률

(단위: %)

12 월 결산	2025	2026E	2027E	2028E
자산총계	12.4	3.4	4.1	4.3
운용자산	13.0	2.6	5.3	5.3
부채총계	11.5	-2.5	2.8	3.6
CSM	0.2	-26.5	3.8	5.1
자본총계	17.1	33.0	8.7	6.7
보험손익	-36.0	30.7	-2.7	11.1
투자손익	44.9	3.4	5.4	7.0
영업이익	-10.5	16.8	1.0	9.2
순이익	-13.4	15.7	2.4	9.1

주: IFRS 별도 기준

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2025	2026E	2027E	2028E
보험손익	1,036	1,354	1,317	1,464
일반 및 변동수수료모형	1,205	1,425	1,352	1,497
CSM 상각	1,287	1,297	1,290	1,310
RA 변동	155	166	156	160
예상과실계차이	-267	-288	-34	87
손실계약	-21	210	-60	-60
기타	51	41	0	0
보험료배분접근법모형	35	54	101	116
간접사업비	204	126	136	149
투자손익	1,078	1,115	1,175	1,257
보험금융손익	-656	-802	-817	-842
이자수익	1,532	1,588	1,721	1,848
배당수익	57	71	72	71
FVPL 평가손익	28	121	0	0
기타	117	136	200	180
영업이익	2,114	2,469	2,492	2,721
영업외이익	-6	1	0	0
세전이익	2,108	2,469	2,492	2,721
법인세비용	573	694	676	738
당기순이익	1,535	1,775	1,817	1,983

주요 투자지표

(단위: 십억 원, %, 원, X)

	2025	2026E	2027E	2028E
주요 지표				
월납 신계약 보험료	179	151	152	157
신계약 CSM	2,911	2,421	2,353	2,391
투자수익률	3.3	3.4	3.4	3.4
수정 Book Value	14,246	16,676	16,854	17,249
수익성				
수정 ROE	10.8	10.8	10.4	11.2
수정 ROA	2.7	2.8	2.8	2.9
주당 지표				
수정 EPS	25,199	27,656	28,713	31,447
수정 BPS	234,915	274,978	277,924	284,438
보통주 DPS	7,600	10,000	11,400	13,700
Valuation 및 배당				
수정 PER	5.2	6.8	6.5	6.0
수정 PBR	0.6	0.7	0.7	0.7
배당성향	30.0	34.2	38.0	41.9
보통주 배당수익률	4.6	5.3	6.1	7.3

[Compliance Notice]

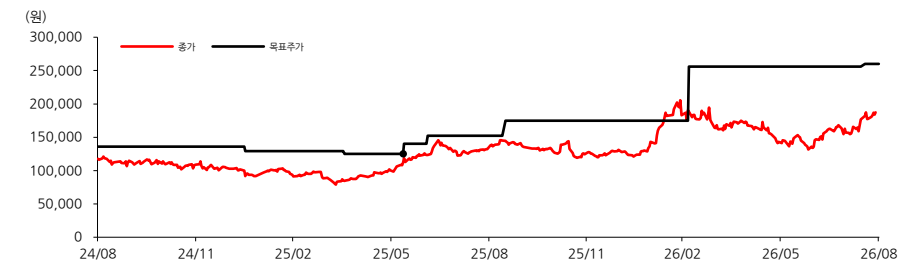
(공표일: 2026년 8월 31일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김도하)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[DB손해보험 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2024.08.30	2024.09.27	2024.10.08	2024.10.25	2024.11.01
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		136,000	136,000	136,000	136,000	136,000
일 시	2024.11.11	2024.11.15	2024.11.29	2024.12.27	2025.01.14	2025.01.20
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	136,000	136,000	136,000	136,000	129,000	129,000
일 시	2025.01.24	2025.02.24	2025.02.25	2025.02.28	2025.03.13	2025.03.20
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	129,000	129,000	129,000	129,000	129,000	129,000
일 시	2025.03.28	2025.04.17	2025.04.25	2025.05.15	2025.05.30	2025.06.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	129,000	125,000	125,000	125,000	125,000	140,000
일 시	2025.06.27	2025.07.04	2025.07.25	2025.08.18	2025.08.29	2025.09.15
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	140,000	152,000	152,000	152,000	152,000	175,000
일 시	2025.09.26	2025.10.15	2025.10.31	2026.01.05	2026.02.27	2026.03.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	175,000	175,000	175,000	175,000	175,000	256,000
일 시	2026.03.27	2026.04.01	2026.04.24	2026.05.15	2026.05.29	2026.06.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	256,000	256,000	256,000	256,000	256,000	256,000
일 시	2026.07.07	2026.07.31	2026.08.18	2026.08.28	2026.08.31	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	256,000	256,000	260,000	260,000	260,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2025.01.14	Buy	129,000	-27.21	-20.00
2025.04.17	Buy	125,000	-23.99	-10.64
2025.06.12	Buy	140,000	-13.98	-10.14
2025.07.04	Buy	152,000	-12.42	-4.28
2025.09.15	Buy	175,000	-20.74	17.43
2026.03.06	Buy	256,000	-37.18	-23.95
2026.08.18	Buy	260,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2026년 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.3%	3.7%	0.0%	100.0%