

DB손해보험 (005830)

박혜진

권용수RA

hyejin.park@daishin.com

yongsu.kwon@daishin.com

투자의견

Buy

매수, 유지

6개월

목표주가

250,000

상향

현재주가

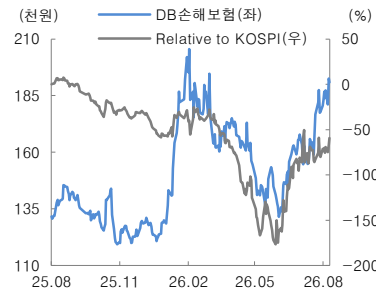
(26.09.02)

190,900

보험업종

KOSPI	6,562.72
시가총액	12,504십억원
시가총액비중	0.19%
자본금(보통주)	35십억원
52주 최고/최저	205,500원 / 119,300원
120일 평균거래대금	386억원
외국인자본율	44.04%
주요주주	김남호 외 14 인 27.57% 국민연금공단 8.33%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	21.6	31.2	4.3	37.3
상대수익률	22.2	76.0	-0.8	-33.6



새로운 밸류업 정책으로 확대되는 배당총액

- 새롭게 발표한 밸류업 정책으로 별도기준 총 환원율 50%까지 확대
- 포рте그라 인수로 이익 증가, 환원율 확대로 총배당금 '27년 +900억원
- 신계약 경쟁 지양으로 배당재원 확보하려는 노력도 긍정적

투자의견 Buy, 목표주가 250,000원으로 상향

포르테그라 인수와 더불어 새롭게 발표된 밸류업정책으로 동사의 총 환원액이 확대될 전망. 보수적으로 가정하여 '27년 900억원, '28년 1,000억원 수준의 배당총액이 늘어날 전망. 뿐만 아니라 신계약 경쟁을 지양하여 CSM훼손, 사업비 증가, 그리고 무엇보다 배당재원을 확보하기 위함은 매우 긍정적. 포르테그라 실적 반영에 따른 '27, '28년 실적추정치 상향, 그리고 이에 상응하는 확대된 배당정책 반영으로 우리는 동사의 목표주가를 기존 200,000원에서 250,000원으로 20% 상향조정하고 투자의견 Buy를 유지함

새로 발표한 밸류업, 확대되는 이익과 상향되는 환원율

동사는 포르테그라 인수 완료 후 밸류업 정책 2.0을 발표, 기존 배당정책에서 향상된 배당정책을 공시. 기존 '28년까지 별도기준 환원율 35%에서 '30년까지 연결기준 환원율 40%, 그리고 별도기준으로는 50%까지 상향 예정. DPS는 매년 10% 이상 증가시킬 계획. '25년말 별도 기준 동사의 배당성향은 29.7%인데, '30년까지 매년 4%씩 환원율이 상승하는 셈이며, 기존 추정 대비로도 매년 2~3% 가량 환원율이 확대됨

또한 K-ICS비율과 더불어 DCR을 활용하여 배당 구간을 설정하였는데, DCR은 Dividend Coverage Ratio로 배당가능이익에서 예상배당금을 나누어 산출. '26년 6월말 기준 동사의 배당가능재원은 2.6조원으로 '26년 우리의 추정 배당금 6,000억원(DPS 10,000원) 적용 시 동 비율은 433%로 200%~400%는 적정구간, 400% 이상은 초과구간으로 추가 배당도 가능한 상황. 다만 해약환급금준비금 증가와 금리 상황에 따라 연말 배당가능재원은 달라지겠지만 반기말 기준으로는 전술한 바와 같이 산출

뿐만 아니라 무리한 신계약 경쟁을 지양(현재 수준 대비 20% 이상 확대)하여 배당가능재원을 늘려나가는 형태로 지속가능한 균형성장을 유지할 예정. 동사는 지난 2분기 실적발표 컨퍼런스콜에서 유지율 상승으로 경상적 CSM조정액이 1,000억원대로 낮아진 점을 피력한 바 있음

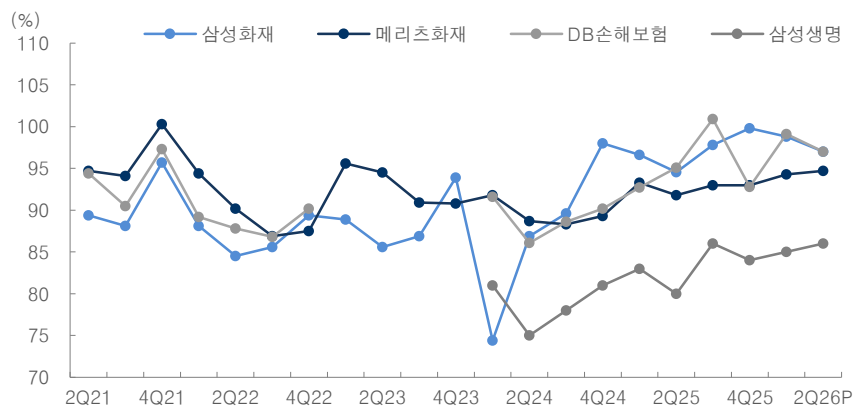
영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, %)

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
보험손익	1,619	1,036	1,543	1,706	1,784
투자손익	744	1,078	1,078	1,078	1,078
순이익	1,772	1,535	1,846	2,019	2,075
YoY	15.3%	-13.4%	20.3%	9.3%	2.8%
기말 CSM	11,516	11,537	12,621	13,354	14,037
ROE	21.06	15.57	14.64	14.51	13.66
PBR	0.79	0.80	0.91	0.82	0.75
PER	3.74	5.13	6.21	5.68	5.52
DPS	6,800	7,600	10,000	12,000	13,200

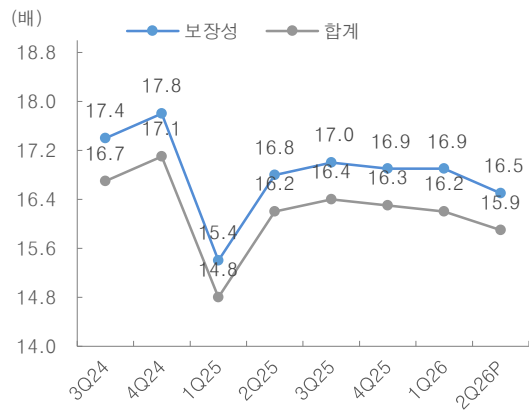
자료:DB손해보험, 대신증권 Research Center

그림 1. 주요 보험사 위험손해를 추이



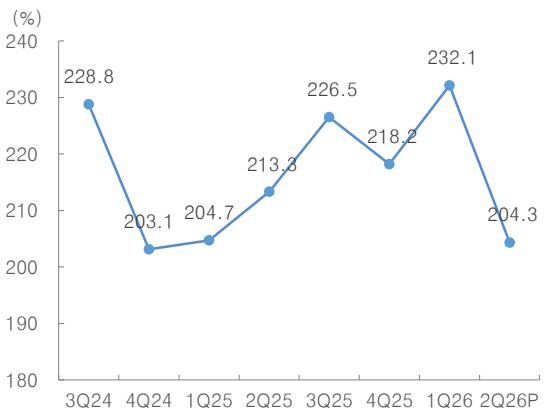
자료: 각 사, 대신증권 Research Center

그림 2. DB 손해보험 CSM 배수



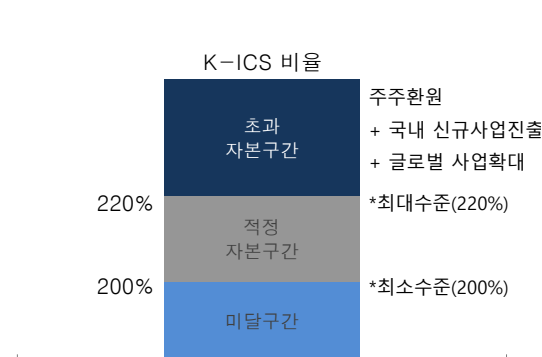
자료: DB손해보험, 대신증권 Research Center

그림 3. DB 손해보험 K-ICS 비율



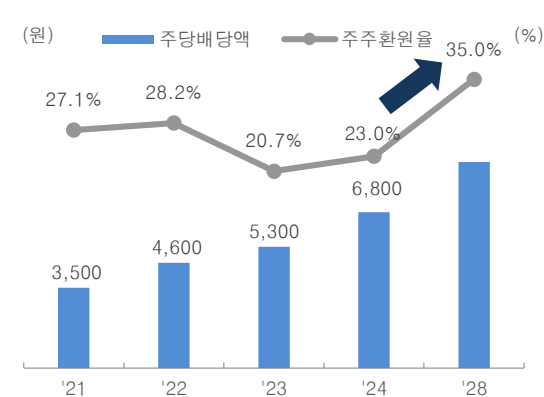
자료: DB손해보험, 대신증권 Research Center

그림 4. DB 손해보험 K-ICS 비율 관리 전략(기준)



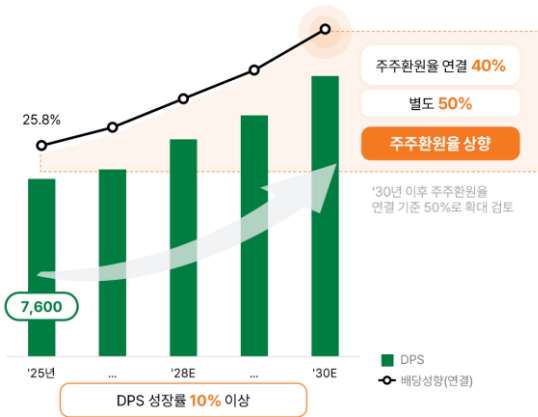
자료: DB손해보험, 대신증권 Research Center

그림 5. DB 손해보험 주주환원율(기준)



자료: DB손해보험, 대신증권 Research Center

그림 6. DB 손해보험 주주환원 계획



자료: DB손해보험, 대신증권 Research Center

그림 7. DB 손해보험 K-ICS 및 DCR 관리 계획



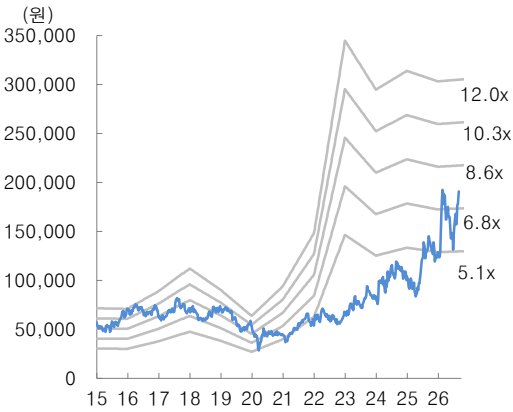
자료: DB손해보험, 대신증권 Research Center

표 1. DB 손해보험 K-ICS 및 배당가능이익의 관리 방안

구분	주요 내용
Safety Floor 설정	• 예측기반 선제적 관리 – Safety Floor를 하회하지 않도록 K-ICS 비율 및 DCR 전망 기준 선제적 관리 수행 • K-ICS 180% – 자본위기구간 150%에 시장변동성, 규제 강화 등 버퍼 30%p를 가산하여 Safety Floor 설정 • DCR 200% – 금리, 손해율의 변동성을 고려하여 배당 지급 후에도 동일 규모의 배당을 한번 더 할 수 있는 최소 수준의 버퍼 설정
K-ICS 관리 방안	• 요구자본 축소 – 자본효율성 지표(ROR, ROI) 관리 – 고위험자산 비중 축소 – 예실차 관리 강화 – 대량해지 위험 출재 • 자본성증권 발행 검토
배당가능이익의 관리 방안	• 신계약 수익구조 개선 • 지속가능한 균형성장을 위한 신계약 규모 관리 • 순자산 변동성 축소 – 갱신형 비중, 연만기 확대 등을 통한 보험부채 현금흐름 구조 개선 – 금리위험의 복잡성 증가에 대응한 ALM 관리체계 정교화

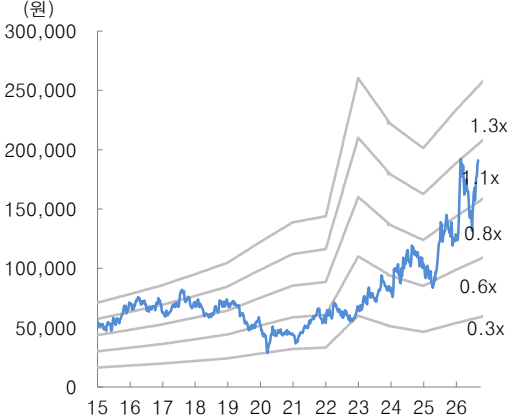
자료: DB 손해보험, 대신증권 Research Center

그림 8. DB 손해보험 PER 밴드



자료: DB손해보험, 대신증권 Research Center

그림 9. DB 손해보험 PBR 밴드



자료: DB손해보험, 대신증권 Research Center

재무제표

PL	(단위: 십억원)				
	2024	2025	2026E	2027E	2028E
장기 보험손익	1,346	1,076	1,441	1,447	1,525
CSM 상각	1,287	1,287	1,269	1,272	1,342
RA 변동	132	155	183	187	187
예실차	55	-247	-221	-11	-3
일반 보험손익	103	15	98	245	245
보험료배분접근법 수익	1,373	1,532	1,595	1,620	1,633
발생손해액	-842	-1,000	-918	-931	-939
사업비	-428	-517	-636	-669	-674
자동차 보험손익	171	-55	5	14	14
보험료배분접근법 수익	4,212	4,078	4,121	4,164	4,180
발생손해액	-3,418	-3,502	-3,408	-3,398	-3,411
사업비	-624	-631	-613	-619	-622
보험손익	1,619	1,036	1,543	1,706	1,784
투자영업수익	3,778	4,018	4,516	4,561	4,607
보험금융수익	80	72	50	50	51
기타투자수익	3,699	3,946	4,466	4,511	4,556
투자영업비용	3,035	2,940	3,329	2,077	2,133
보험금융비용	850	728	1,037	1,267	1,323
기타투자비용	2,185	2,213	2,292	810	810
투자손익	744	1,078	1,078	1,078	1,078
영업이익	2,363	2,114	2,622	2,785	2,862
영업외손익	3	-6	1	0	0
세전이익	0	0	1,195	2,785	2,862
순이익	1,772	1,535	1,846	2,019	2,075
Valuation	2024	2025	2026E	2027E	2028E
BPS	140,165	164,129	210,042	231,664	253,027
EPS	29,516	25,563	30,748	33,622	34,563
ROE	21.1	15.6	14.6	14.5	13.7
PBR	0.79	0.80	0.91	0.82	0.75
PER	3.7	5.1	6.2	5.7	5.5
DPS	6,800	7,600	10,000	12,000	13,200
현금배당	408.3	456.3	600.4	720.5	792.6
배당성향	23.0	29.7	32.5	35.7	38.2
증가율	2024	2025	2026E	2027E	2028E
장기보험손익	-0.4	-20.1	33.9	0.4	5.4
보험손익	4.5	-36.0	49.0	10.5	4.6
순이익	15.3	-13.4	20.3	9.3	2.8
운용자산	10.4	13.0	2.3	4.1	4.1
CSM	1.5	0.2	9.4	5.8	5.1
자본총계	-3.0	17.1	28.0	10.3	9.2

자료: DB손해보험, 대신증권 Research Center

BS	(단위: 십억원)				
	2024	2025	2026E	2027E	2028E
운용자산	49,627	56,076	57,371	59,701	62,125
현예금	750	1,112	580	603	628
유가증권	34,652	38,915	40,075	41,703	43,396
당기손익공정가치측정	11,407	17,707	13,068	13,598	14,151
기타포괄손익공정가치측	22,226	20,121	23,309	24,255	25,240
상각후원가측정	0	0	0	0	0
지분법적용투자주식	1,019	1,087	3,699	3,849	4,005
대출채권	13,022	14,807	15,352	15,975	16,624
부동산	1,203	1,242	1,339	1,393	1,450
비운용자산	3,219	3,315	3,933	4,879	5,795
특별계정자산	13	17	25	26	27
총자산	52,859	59,409	61,330	64,606	67,947
부채총계	44,443	49,554	48,718	50,696	52,755
책임준비금	41,063	44,530	41,731	43,425	45,188
보험계약부채	31,937	31,580	28,565	29,724	30,931
최선추정	15,467	14,986	14,815	15,417	16,043
위험조정	1,675	1,777	1,161	1,161	1,161
보험계약마진	11,516	11,537	12,621	13,354	14,037
보험료배분접근법적용	3,071	3,088	3,459	3,477	3,495
재보험계약부채	1	0	0	0	0
투자계약부채	9,125	12,950	13,166	13,700	14,257
기타부채	3,366	5,006	6,988	7,271	7,567
특별계정부채	13	18	25	25	25
자본총계	8,416	9,855	12,612	13,910	15,193
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	38	107	88	88	88
이익잉여금	10,105	11,201	11,906	13,204	14,487
해약환급금준비금	3,239	4,541	5,488	5,825	6,182
비상위험준비금	0	0	0	0	0
자본조정	-152	-124	-69	-69	-69
기타포괄손익누계액	-1,609	-2,229	-1,094	-1,094	-1,094
부채 및 자본총계	52,859	59,409	61,330	64,606	67,947

[Compliance Notice]

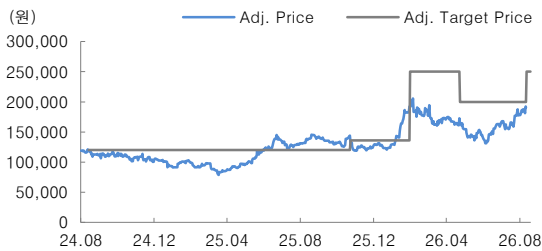
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	26.09.03	26.08.20	26.08.18	26.08.14	26.07.21	26.06.15
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	250,000	200,000	200,000	200,000	200,000	200,000
과리율(평균%)		(21.41)	(23.32)	(23.78)	(24.02)	(26.09)
과리율(최대/최소%)		(3.70)	(6.25)	(9.00)	(11.60)	(17.95)
제시일자	26.04.17	26.02.21	26.01.26	26.01.19	25.12.02	25.12.01
투자의견	Buy	Buy	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform
목표주가	250,000	250,000	136,000	136,000	136,000	136,000
과리율(평균%)	(30.00)	(28.82)	(1.53)	(8.25)	(8.55)	(9.70)
과리율(최대/최소%)	(17.80)	(17.80)	41.40	(3.60)	(3.60)	(6.47)
제시일자	25.11.28	25.11.14	25.10.28	25.08.14	25.07.27	25.07.22
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform
목표주가	136,000	136,000	120,000	120,000	120,000	120,000
과리율(평균%)	(10.02)	(10.20)	11.74	11.73	6.89	11.11
과리율(최대/최소%)	(7.28)	(12.28)	2.08	2.08	2.08	10.00
제시일자	25.06.27	25.05.28	25.05.22	25.05.15	25.05.14	25.04.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000
과리율(평균%)	(5.56)	(12.95)	(21.10)	(21.78)	(23.50)	(23.61)
과리율(최대/최소%)	(24.83)	3.83	(17.75)	(18.92)	(22.58)	(22.58)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:2026.08.31)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.3%	7.7%	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