

DB손해보험 (005830)

| Company Issue Brief | 보험 | 2026. 08. 31

배당가능이익, 본격 화두로 부상

| Analyst 전배승 | bsjun@ls-sec.co.kr

새로운 기업가치 제고계획: '지속가능한 균형성장' 비전 제시

새로운 기업가치 제고계획을 통해 1) 주주환원을 목표로 별도 50%, 연결 40%로 상향하고, 2) 킥스비율과 함께 DCR(Dividend Coverage Ratio=배당가능이익/예상배당금)을 도입해 주주환원 이행구간을 설정하며, 3) ROE를 COE 대비 2%p 이상 유지 목표를 제시. 핵심적인 부분은 배당가능이익을 증가시킬수 있는 '지속가능한 균형성장' 전략을 추진해 과도한 외형성장 보다는 수익성과 자본의 안정성/효율성을 강조한 부분

성장속도 조절을 통한 배당가능이익 관리가 핵심

회사측에서는 무리한 신계약 경쟁으로 인해 실적개선에도 배당가능이익이 감소하면서 주주환원을 제약하고 있다고 진단. 이에 해약환급금준비금 제도개선 여부와 무관하게 보유 CSM이 안정적으로 순증하면서 충분한 배당재원을 확보할 수 있는 적정 신계약 규모를 도출. 25년 이후 당사의 평균 해약환급금준비금 순증규모는 순이익의 80~90% 수준이며, 현 추세가 유지될 경우 2029년 DCR은 Safety Floor인 200%를 하회하고, 2030년에는 100%를 하회하면서 배당여력에 제한될 것으로 추산됨. 따라서 현행 대비 신계약 목표를 낮추고 효율지표 개선을 통해 배당가능이익 확대를 도모하겠다는 취지. 해약준비금 제도개선 없이도 주주환원 지속확대 방안을 도출한 점을 긍정적으로 평가하며, 향후 포테그라 이익기여도 확대 및 수익성 지표 개선에 대한 충분한 자신감을 피력한 것으로 해석. 한편으로는 배당가능이익이 주주환원의 핵심지표로 부상함에 따라 높은 변동성에 대한 관리 필요성 또한 제기(배당가능이익 25년말 1.8조원, 26년 6월 2.6조원)

목표주가 23만원으로 10% 상향. 업종 Top Picks 의견 유지

목표 주주환원을 상향을 반영해 목표주가를 기존 21만원에서 23만원으로 10% 상향하며 업종 Top Picks 의견 유지. 2030년 기준 50% 목표 주주환원율은 주요 선진국 보험사 대비로는 여전히 다소 낮은 수준이나 새로운 밸류업 정책하에서 수익성 중심의 경영기조가 더욱 강화될 것으로 보임. 상대적 저평가 해소국면은 꾸준히 전개될 것으로 예상

Buy (유지)

목표주가 (상향)	230,000 원
현재주가	187,400 원
상승여력	22.7%
시가총액	122,748 억원
KOSPI (08/28)	6,788.9 pt

Stock Data

90일일평균거래대금	373.33 억원
외국인 지분율	44.3%
절대수익률(YTD)	42.9%
상대수익률(YTD)	-18.2%
배당수익률(26E)	4.8%

재무데이터

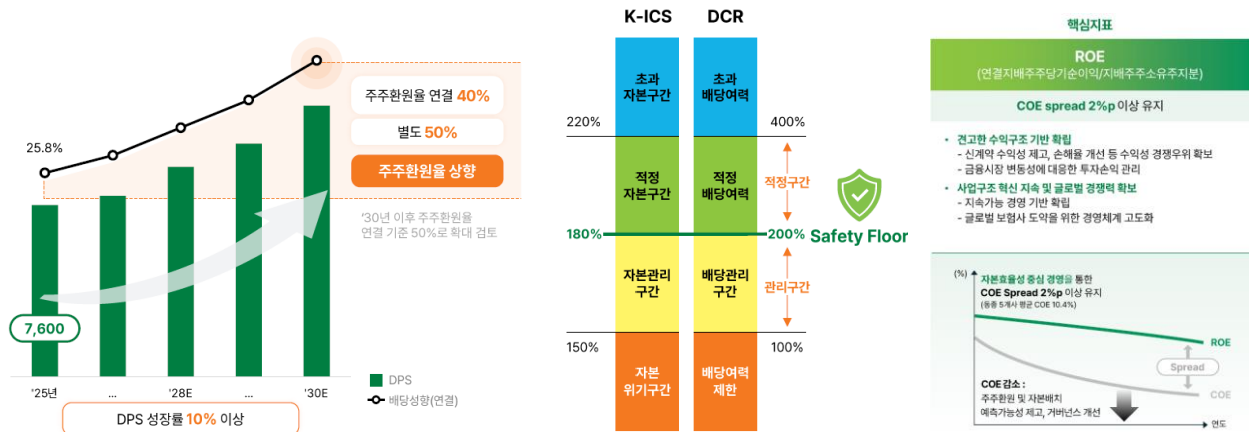
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
보험손익	1,036	1,282	1,195	1,335
영업이익	2,114	2,394	2,345	2,493
순이익	1,535	1,696	1,735	1,844
ROE (%)	16.8	15.1	13.2	12.8
PER (x)	4.5	6.7	6.6	6.2
PBR (x)	0.77	1.05	0.95	0.86

자료: DB손해보험, LS증권 리서치센터

Stock Price



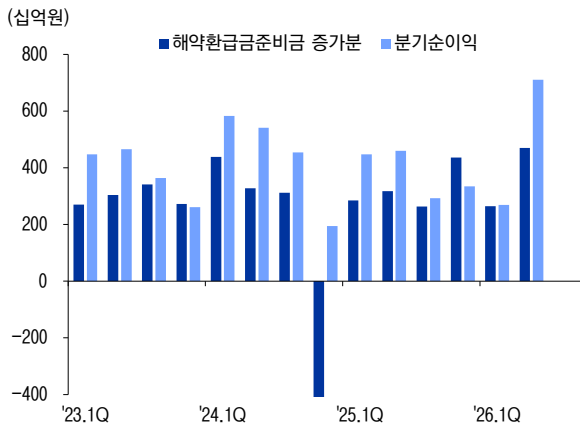
그림1 26년 기업가치 제고계획 주요 내용



자료: DB손해보험

주: (1) DCR은 Dividend Coverage Ratio로 배당가능이익/예상배당금. (2) 킥스비율 150~220%, DCR 100~400% 구간 내에서는 주주환원 목표 지속 이행

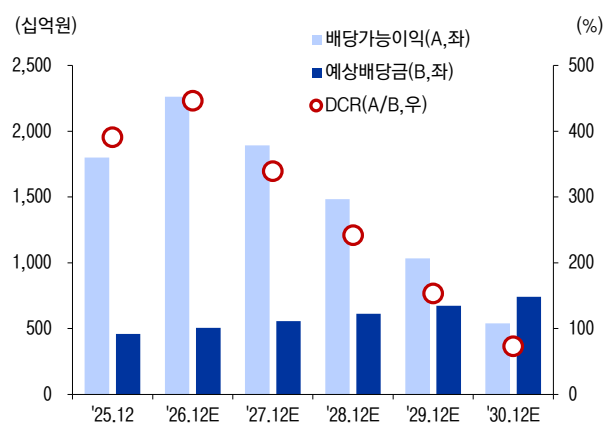
그림2 DB 손보 분기순이익과 해약환급금준비금 증가분



자료: LS증권 리서치센터

주: '24년 4분기는 해약환급금준비금 제도개선에 따른 적립부담 완화(80%) 영향

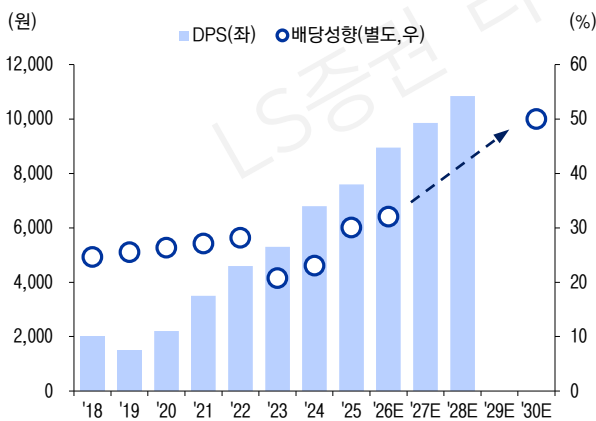
그림3 신계약 고성장 기초 하에서 배당가능이익과 DCR 추정



자료: LS증권 리서치센터

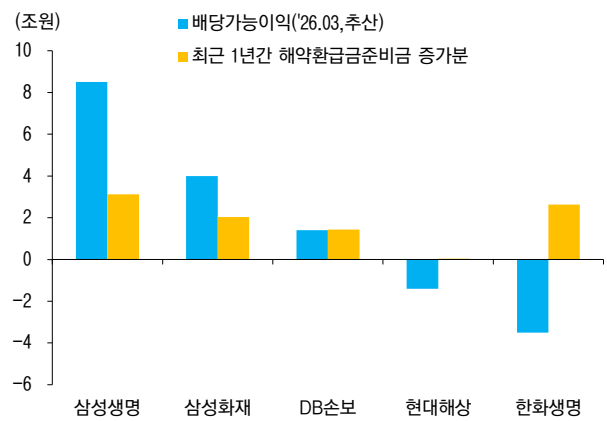
주: (1) 매년 순이익 규모의 90%만큼 해약환급금준비금이 증가한다고 가정
(2) 27년 이후 예상순이익/예상배당금은 매년 10% 증가 가정(최소 DPS 증가율)

그림4 주당배당금과 배당성향 추이 및 예상



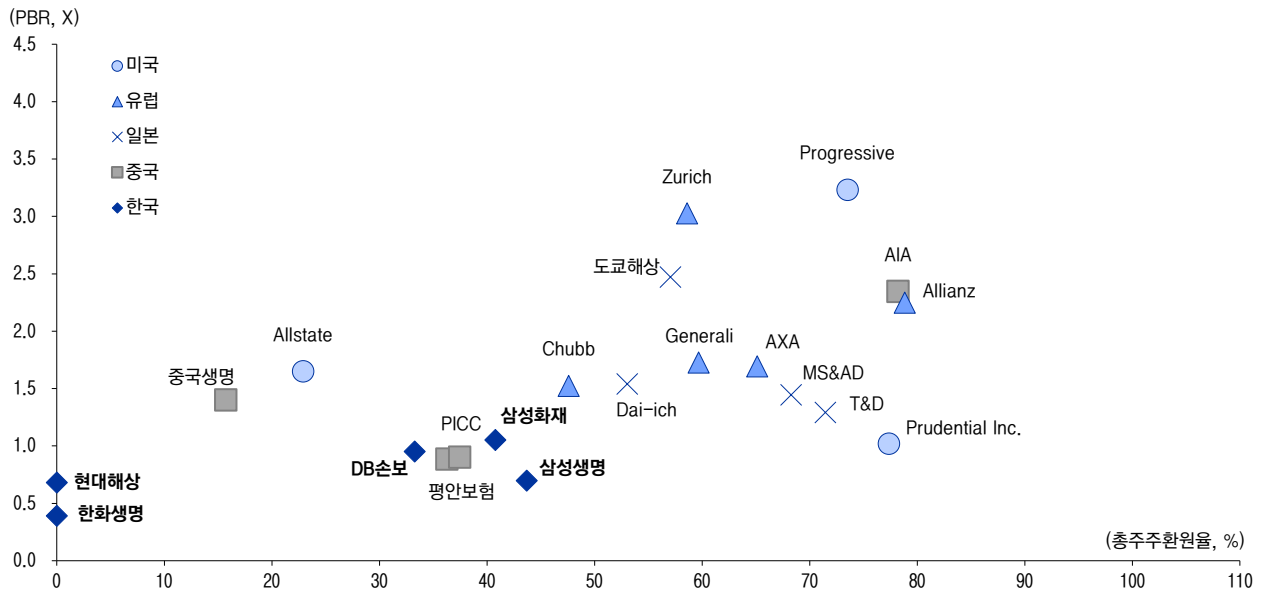
자료: LS증권 리서치센터

그림5 회사별 배당가능이익 추산(26.03)



자료: LS증권 리서치센터

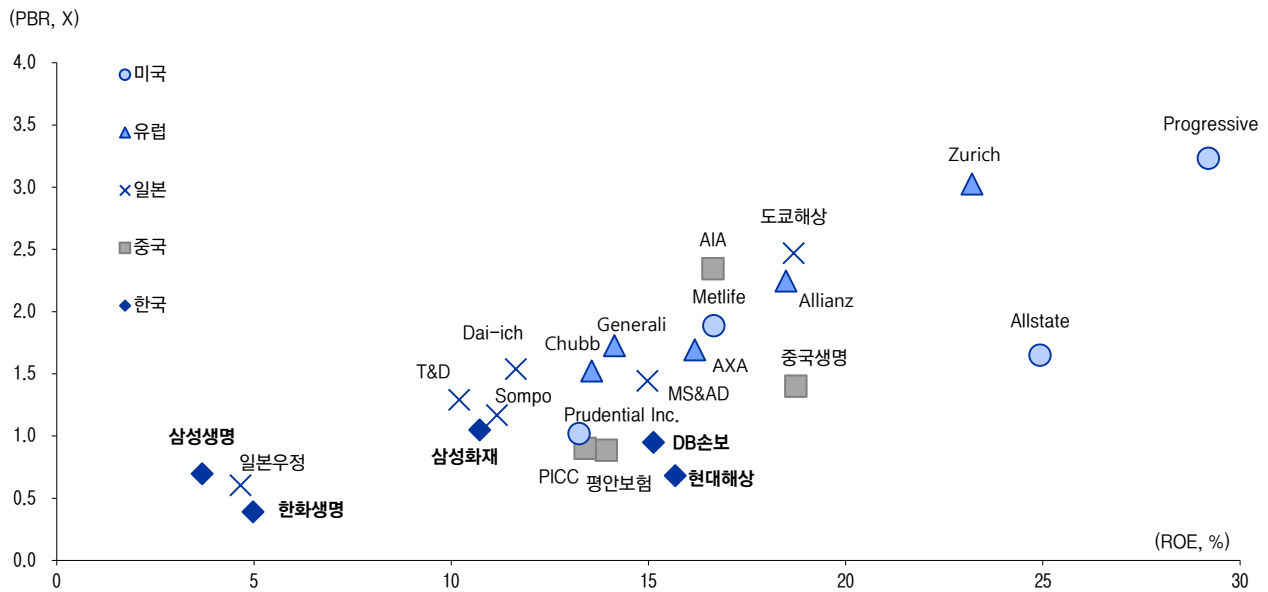
그림6 글로벌 보험사 주주환원율과 PBR 밸류에이션



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

주: 국내 보험사는 26년 예상 주주환원율, 글로벌 보험사는 25년 주주환원율(배당+자사주 매입소각)

그림7 글로벌 보험사 ROE 과 PBR 밸류에이션



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

주: 26년 예상 ROE와 현재 PBR 기준

DB손해보험 목표주가 추이		투자 의견 변동내역							
(원)	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			과리율(%)
						최고 대비	최저 대비	평균 대비	
250,000			2020.07.20	신규	전배승				
200,000			2024.06.18	Buy	125,000	-1.4	-13.5		
150,000			2025.01.31	Buy	120,000	-14.0	-22.6		
100,000			2025.05.15	Buy	110,000	24.3	2.2		
50,000			2025.07.11	Buy	160,000	-9.1	-16.6		
0			2025.08.06	Buy	150,000	-3.0	-9.6		
			2025.09.29	Buy	165,000	-12.7	-18.8		
			2025.11.17	Buy	160,000	20.2	-16.3		
			2026.02.23	Buy	230,000	-10.7	-22.5		
			2026.04.16	Buy	210,000	-16.7	-19.7		
			2026.05.18	Buy	200,000	-17.9	-25.9		
			2026.06.10	Buy	180,000	-9.7	-18.8		
			2026.07.16	Buy	190,000	-11.6	-15.1		
			2026.08.14	Buy	210,000	-10.7	-13.2		
			2026.08.31	Buy	230,000				

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 전배승).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	90.3% 9.7%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
				100.0%	투자 의견 비율은 2025. 07. 01 ~ 2026. 06. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)