

DB 손해보험 (005830)

밸류업 공시 분석: 배당은 확대, 성장은 유보

2026년 8월 31일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	245,000 원 (상향)
✓ 상승여력	30.7%	✓ 현재주가 (8월 28일)	187,400 원

신한생각 주가 하방은 단단해졌지만 밸류에이션 상단은 뚜렷

ROE $\geq$ COE 구간으로 재평가 가능하나, 외형과 이익 성장 목표가 부재한 가운데 주주환원 확대만으로 밸류에이션 상방은 제한적. 추가 환원, 이익 확대, 자사주 정책 중 최소 하나가 확인되기 전까지 방어주 컨셉 유효

2030년 주주환원을 별도 50%, 연결 40%, DPS 매년 10%+ α 성장

[밸류업 주요 내용 요약] 2030년 주주환원을 별도 50%, 연결 40% 목표. DPS 매년 10% 이상 성장. 목표 이행 구간은 K-ICS 150~220%, DCR 100~400% 제시. K-ICS 220%, DCR 400% 동시 초과 시 추가 환원 검토

[궁정] 배당의 질과 지속 가능성 측면에서 업계 최고 수준으로 판단. 2025년 기업가치 제고 계획 당시 대비 주주환원 목표 이행구간 확대 적용 (200~220% $\rightarrow$ 150~220%)해 자본 효율성 제고 기대. 신계약/신규투자에는 ROR 200% 이상, 신규사업 투자에는 ROI 무위험수익률 이상을 관리 기준으로 신규 설정. 요구자본 대비 수익성을 중심으로 영업 효율 제고 기대

[부정] ROE $\geq$ COE(10% 전제)+2%p를 목표로 제시, 최근 ROE 고려 시 달성 가능하나 상향 여력 제한적. 회사에 따르면 신계약 20% 확대 시 2030년말 CSM 순증은 제한적이며, 균형 성장 시에도 개선 폭은 0.1%에 그쳐 전략과 무관하게 CSM 성장 여력 제한적. 결국 투자손익의 안정적인 확대와 Fortegra의 이익 기여가 연결 이익 성장의 핵심으로 작용할 개연성. 현재 PBR 1x 미만에도 자사주 매입/소각보다는 현금배당 중심. 올해 연말 K-ICS 예상치 205~210% 감안 시 추가 환원 조건 미충족

Valuation & Risk: BPS 변경 반영해 목표주가 24.5만원으로 상향

2030F 배당가능이익 2.9조원, DCR 300% 역산 시 총배당금 9,667억원, DPS 15,942원, 전일 종가 대비 기대배당수익률 8.5%에 해당

12월 결산	보험손익 (십억원)	투자손익 (십억원)	영업이익 (십억원)	당기순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	DY (%)
2024	1,619.1	743.6	2,362.7	1,772.2	0.9	20.7	0.7	6.6
2025	1,035.9	1,077.7	2,113.7	1,534.9	1.3	16.8	0.8	5.8
2026F	1,194.3	1,091.8	2,286.1	1,585.9	1.8	13.9	0.9	5.1
2027F	1,258.2	1,083.7	2,341.9	1,629.3	1.6	12.1	0.7	5.8
2028F	1,245.9	1,098.4	2,344.3	1,633.6	1.6	11.2	0.7	6.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[손해보험]

임희연 연구위원

✉ heeyeon.lim@shinhan.com

이지연 연구원

✉ jiyeon2@shinhan.com

Revision

실적추정치	유지
Valuation	상향

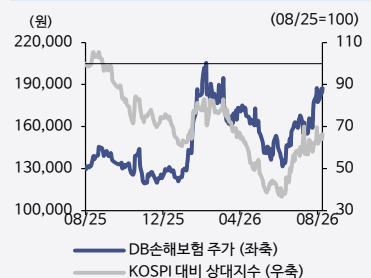
시가총액	12,274.8십억원
발행주식수(유동비율)	65.5백만주(65.0%)
52주 최고가/최저가	205,500 원/119,300 원
일평균 거래액 (60일)	35,830.3백만원
외국인 지분율	44.2%

주요주주 (%)

김남호 외 14인	27.6
국민연금공단	8.3

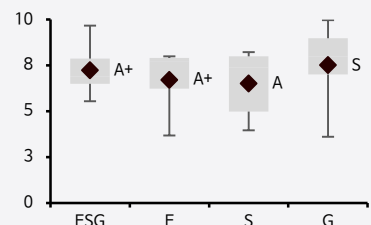
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	17.9	32.8	42.0	46.6
상대	4.6	60.1	(33.2)	(6.9)

주가



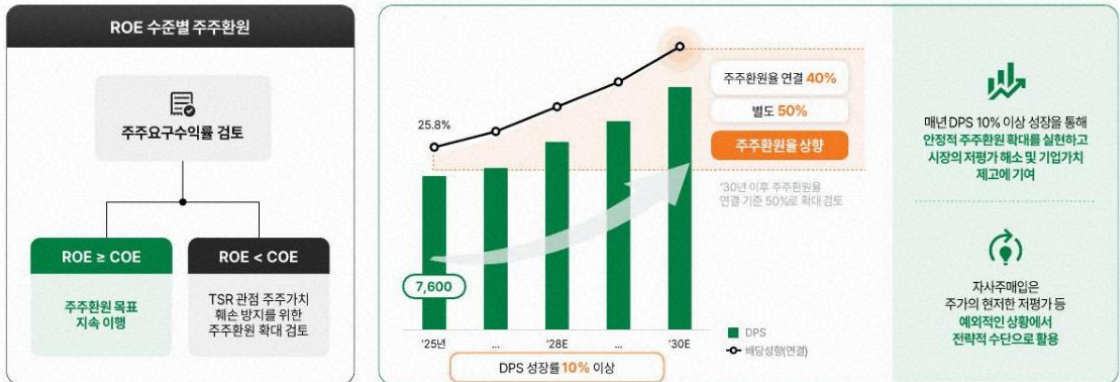
ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



주주환원 목표

(기준) 2028년 주주환원을 별도기준 35%
(변경후) 2030년 주주환원을 연결기준 40% & 별도기준 50% (DPS 매년 10% 이상 성장)

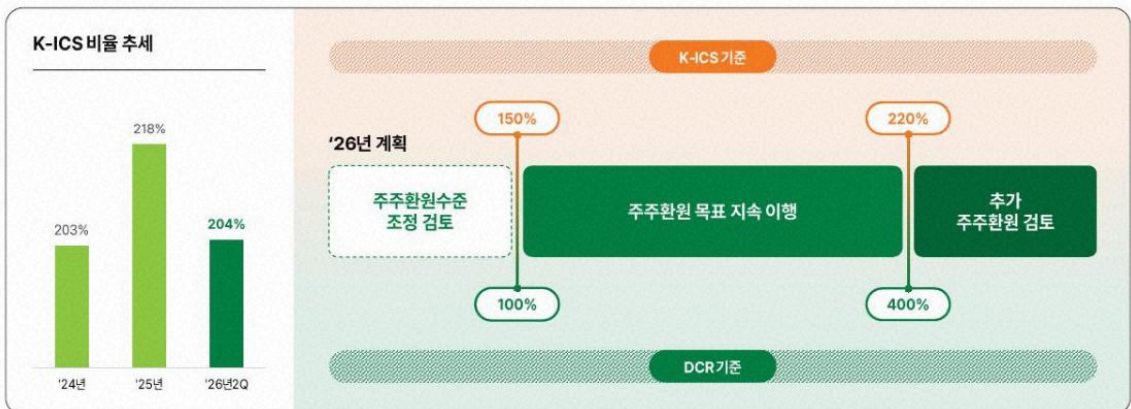


자료: 회사 자료, 신한투자증권

주주환원 목표 이행구간

주주환원 목표 이행구간 설정

- K-ICS 및 DCR을 지표로 하여 주주환원 이행구간 확대
- DCR을 이용한 배당가능이익 변동 위험 대응 * DCR (Dividend Coverage Ratio) = 배당가능이익 / 예상배당금
- 자본건전성 유지와 함께 주주환원 확대를 위한 적극적 자본관리 기반 마련
- K-ICS 비율 기준 '25년 기업가치 제고 계획 당시(200~220%) 보다 주주환원 목표 이행구간 확대 적용(150~220%)

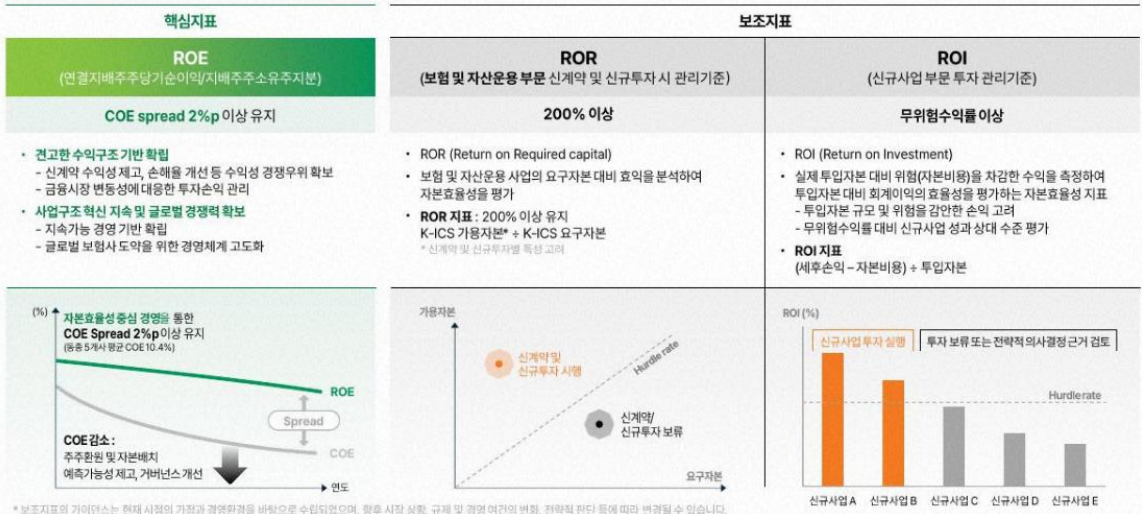


자료: 회사 자료, 신한투자증권

자본효율성 목표

자본효율성 지표설정 및 관리

- 핵심지표 ROE를 COE와 비교하여 경영목표 관리 및 시장 커뮤니케이션
- 내부 의사결정 목적으로 각 사업 특성별 요구자본 대비 이익 분석을 통한 자본효율성 비교 평가 정교화



자료: 회사 자료, 신한투자증권

기업가치 제고 실행방안_지속가능한 균형성장을 고려한 신계약 규모 관리

신계약 CSM 확대를 위한 과도한 경쟁에서 벗어나 회사 체력 기반의 **지속가능한 균형성장 전략 추진** 시 '30년 기준 배당가능이익의 2.5조 증가 가능



자료: 회사 자료, 신한투자증권

기업가치 제고 실행방안_K-ICS 및 배당가능이익 Safety Floor 설정

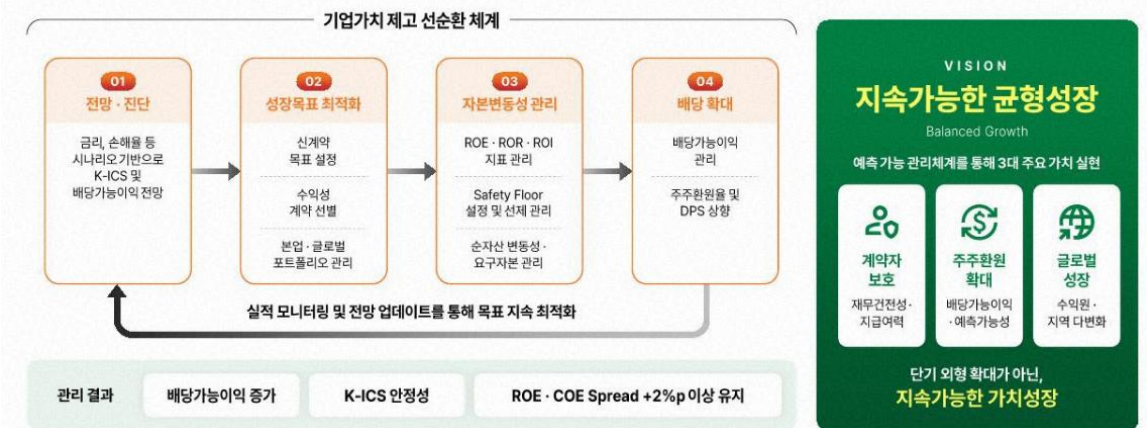
Safety Floor(K-ICS 180%, DCR 200%)를 설정하고
예측 기반 선제적 관리를 통해 자본건전성 및 배당가능이익을 적정구간 내에서 안정적으로 유지하겠습니다.



자료: 회사 자료, 신한투자증권

기업가치 제고 실행방안_요약

중장기 전망을 기반으로 성장 목표를 최적화하고, 자본변동성을 관리하여 지속가능한 균형성장 비전을 실행하겠습니다.



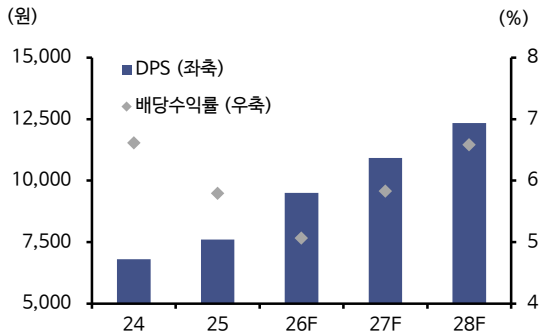
자료: 회사 자료, 신한투자증권

밸류업 정책 주요 변경 사항

항목	기존 밸류업	신규 밸류업
발표 시기	2025년 2월	2026년 8월
주주환원율 목표	2028년 별도 35%	2030년 별도 50%, 연결 40%
DPS 정책	우상향	매년 10% 이상 성장
K-ICS 목표	200~220%	이행구간 150~220%, Safety Floor 180%
배당재원 지표	없음	DCR (400% 초과 시 추가 환원, Safety Floor 200%)
자본효율성 지표	없음	ROE $\geq$ COE + 2%p ROR 200% ROI $\geq$ 무위험수익률
자사주 정책	언급 없음	주주환원율에 미포함
성장 전략	- 4대 전략 과제, - 해외 내생/외생 성장 - 원수보험료 CAGR 7.1%	균형 성장 (신계약 규모 축소)
저평가 원인 진단	- 주주환원 열위 - 미래성장 불확실성	회계 이익과 배당재원의 괴리 확대로 주주환원 불확실성 증가
소통	- 경영진, 이해관계자 양방향 소통 강화 - 해외투자자 소통 강화를 통한 대외 신인도 제고 - 정보 전달 강화	- 분기 실적발표콜 CEO 주관 확대 시행 - 국내외 로드쇼 및 컨퍼런스에 C-Level 경영진/독립이사의 참석 확대 - IR 조직 확대 및 온라인 IR 콘텐츠 강화

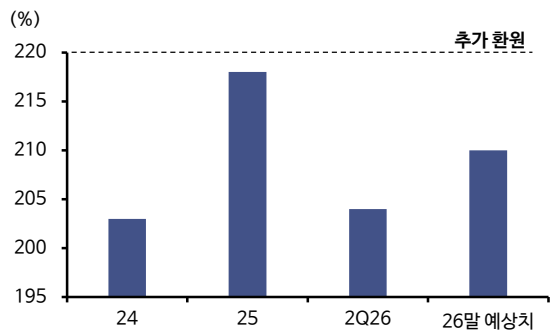
자료: 회사 자료, 신한투자증권

DPS배당수익률 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

K-ICS 비율 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

목표주가 산출 테이블

FAIR PRICE BASED ON PBR	기존 (8/18)	변경 후
ROE (%)	13.1	12.1
Adj. Cost of capital (%)	9.8	9.9
Risk free rate (%)	4.2	4.3
Beta	0.7	0.7
Market return (%)	8.0	8.0
Adjustment (%)	-	-
Long-term growth (%)	-	-
Fair P/ B (x)	1.3	1.2
Discount/Premium	(20.0)	(20.0)
Adj. Fair P/B (x)	1.1	1.0
BPS (원)	210,940	253,429
Target Price (won)	220,000	245,000
Upside (%)	-	30.7

자료: 신한투자증권 추정

주: 보유 자사주 소각을 선반영한 BPS 상향(210,940원 → 253,429원)이 ROE 하락 및 요구수익률 상향에 따른 적용 배수 하향(1.1x → 1.0x)을 상회해 목표주가를 기존 220,000원에서 245,000원으로 11.4% 상향

기업가치 제고 계획 컨퍼런스콜 요약

CFO 모두 발언

지난해 당사는 첫 기업가치 제고 계획을 공시하면서 세 가지를 약속드렸음. 첫째 주주환원을 확대, 둘째 K-ICS 비율의 적정 구간 내 관리, 셋째 미래 성장동력의 확보였음

약속에 대한 이행 현황을 말씀드리면 25년 별도기준 배당성향은 30%로 기존 제시했던 주주환원을 목표를 초과 달성하였고, 총주주이익률(TSR) 역시 34.9%로 높은 수준을 시현하였음. K-ICS 비율은 미국 보험사 인수로 인한 23%p의 하락 요인에도 불구하고 상반기 204%로 목표로 제시한 적정 구간 내에서 안정적으로 관리되고 있음. 또한 지난 5월 포테그라 그룹 인수를 완료하며 글로벌 보험그룹을 향한 첫걸음을 내디뎠음

주주환원 확대와 자본건전성 제고, 성장동력 확보를 함께 추진할 수 있었다는 점을 실적으로 보여드렸음. 오늘 이 자리에서는 성과보다는 DB손해보험의 향후 중장기적 관점의 대응 방향을 어떻게 가져갈 것인가에 대해 말씀드리고자 함

DB손해보험의 최근 5년 누적 ROE는 16.9%로 자본비용을 꾸준히 상회하고 있음에도 불구하고 PBR은 1x 미만의 낮은 수준에 머물러 있음. 원인은 IFRS17 이익의 증가에도 불구하고 가정에 대한 변동성과 배당가능 여력에 대한 불확실성 증가 등으로 인한 요인이 크다고 생각함. 즉 IFRS17 회계제도 도입 이후 회계이익과 실제 배당재원의 차이가 크게 벌어져서, 회계상 이익이 늘어도 그 이익이 주주에게 돌아올 수 있는 이익인지에 대한 시장의 확신이 없기 때문이 아닌가 생각됨

외형성장 중심의 무리한 경쟁을 따라가다 보면 사업비와 손해를 부담이 누적되어 단기적인 IFRS17 손익은 일시적으로 좋아질지 모르지만 장기적으로 배당여력이 훼손되는 문제가 발생할 수 있음. 당사의 기업가치 제고 계획은 바로 이 저평가된 PBR을 제고하기 위한 방향으로 수립하였음

DB손해보험이 제시하는 핵심 가치는 지속가능한 균형성장임. 무리한 외형성장이 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 균형성장을 달성하고자 함. 이를 위해 앞으로 당사는 매출이나 CSM의 크기뿐만 아니라 배당가능이익도 함께 관리하겠음

당장의 회계이익이 커지더라도 자금수지를 악화시키고 미래의 배당여력을 훼손하는 성장보다는, 계약자 보호와 주주환원 그리고 지속가능한 성장을 함께 달성하는 균형성장을 경영의 핵심 원칙으로 삼아 운영하겠음

이러한 원칙 아래 다음과 같이 기업가치 제고 계획을 실행하고자 함

첫째, 주주환원을 목표를 상향하겠음. 작년에 제시했던 28년 별도 재무제표 기준 35%였던 주주환원을 목표를 30년 기준 연결 재무제표 기준 40%, 별도 재무제표 기준 50%로 높이겠음. 주당배당금은 매년 10% 이상 성장시키고 현금배당을 중심에 두어 투자자 여러분의 예측 가능성을 높이겠음

둘째, 자본효율성의 기준을 명확히 하겠음. ROE는 자기자본비용(COE) 대비 2%p 이상의 스프레드를 유지하겠음. 신계약과 신규 투자 역시 요구자본 대비 수익률로 판단하여 철저하게 관리하겠음

셋째, K-ICS 비율 180%와 배당가능이익을 예상배당금으로 나눈 DCR 200%를 Safety Floor로 설정하고, 사후 대응이 아닌 예측 기반의 선제적 관리를 통해 자본건전성과 배당재원을 함께 확보할 수 있도록 노력하겠음

숫자를 제시하는 것보다 어려운 일은 그 숫자를 지켜내는 일이라고 생각함. 당사는 오늘 말씀드린 목표를 매년 이행 현황과 함께 주주 여러분께 투명하게 설명 드리겠음. 그러기 위해 경영진의 IR 참여를 확대하고 소통 채널과 정보 제공의 폭도 넓혀 나가겠음

주주가치는 경영의 결과로 남는 잔여물이 아니라 성장과 자본배분 의사결정의 출발점이 되어야 한다고 생각함. 당사는 계약자의 신뢰를 지키면서 주주의 기대에 부응하도록 노력하겠음. 단기적인 성과보다는 지속가능한 성과로 증명하겠음. 지켜봐 주시고 기탄없는 의견을 주시기를 부탁드립니다

기업가치 제고 계획 세부 사항

현황 진단

앞서 남승형 부사장께서 말씀드린 바와 같이 당사는 최근 5년 평균 DPS 상승률 21.4%로 경쟁사와 큰 격차를 보이고 있으며, 이로 인해 최근 5년 30% 수준의 안정적인 TSR을 지속 시현하고 있지만 이론적 PBR의 50%에도 미치지 못하는 1x 미만의 낮은 PBR이 지속되고 있는 것이 현실임

이는 결국 IFRS17 도입 이후 크게 증가한 회계상 이익이 과연 안정적으로 지속될 것인지, 그리고 구조적 성장 기반이 마련되었는지에 대한 시장의 의구심이 반영된 결과인 것으로 판단됨. 이러한 시장의 의구심은 IFRS17 도입 이후 신계약 CSM 확보를 위해 심화된 외형경쟁과 무관하지 않음

심화된 외형경쟁은 보험업계 전체적으로 지속적인 판매수수료 집행 확대를 유발하였고, 고위험군 상품 판매 확대 등으로 인해 손해율이 상승하고 있으며, 결국 제 살 깎아먹는 승환계약의 증가로 인해 유지율마저 악화되고 있는 상황임

최근 5년 손보 10개사의 회계이익과 배당재원을 비교하면 심화된 외형경쟁이 어떤 결과를 초래하고 있는지 명확하게 확인할 수 있음. IFRS17 도입 전인 22년에는 회계이익과 배당재원 모두 6조원을 상회하는 수준이었으나, IFRS17 도입 이후 회계이익은 6조원에서 50% 이상 증가하여 9조원을 상회하고 있으나 배당재원은 매년 급격히 감소하여 25년에는 손보 10개사를 모두 합하여도 1조원이 되지 않아 회계이익과 배당재원의 갭은 8.7조원에 달하게 되었음

이러한 상황이 지속된다면 당사를 포함하여 보험업계 전반에 대한 시장의 외면을 피하기 어려울 것이라는 위기감을 느끼고 있으며, 이를 해소해야 하는 큰 과제에 직면해 있음

당사는 이번 기업가치 제고 계획을 수립하기 위해 다양한 시뮬레이션을 통해 당사의 배당가능이익을 점검하였음. 당사의 25년 말 배당가능이익이 1.8조원이고 26년 지급된 배당금이 4,609억원으로 배당가능이익이 충분하기 때문에 주주환원을 확대하기에 부족함이 없다고 볼 수도 있으나, 앞서 살펴본 바와 같이 회계이익과 배당재원이 크게 괴리된 상황이 지속된다면 배당가능이익이 충분하지 않을 수 있다는 우려가 있어 중장기 배당가능이익 전망에 기반하여 기업가치 제고 계획을 수립할 필요가 있었음

시뮬레이션 결과 당사가 만약 과열된 현 보험시장에서 무리한 외형경쟁을 확대한다면 2030년에는 배당가능이익이 크게 감소하여 계획대로 배당을 하기 어려울 수 있다는 것을 확인하였음

당사는 무리한 외형성장이 단기적으로는 신계약 CSM 확보에 도움이 될 수 있으나, 과도한 사업비 집행과 고위험 담보 경쟁 심화 및 이로 인한 자금수지 악화로 미래 배당여력을 심각하게 악화시키고 장기적으로는 CSM 확보에도 부정적인 결과를 초래할 수 있다고 판단하고 있음

이러한 판단으로 당사는 양질의 ROE를 추구하고 회사 체력에 기반한 균형성장 전략을 추진해야만 충분한 미래 배당가능이익을 확보하고 안정적인 주주환원 확대를 달성할 수 있다는 결론에 도달하였음. 균형성장을 지속적으로 추진하여 배당가능이익을 충분히 확보하면서 적정 성장을 달성한다는 전략 하에 당사는 다음과 같이 기업가치 제고 목표를 제시함

주주환원 목표

첫째, 주주환원 목표임. 당사는 주주환원 목표를 관리하기 위해 DCR 지표를 신설하였음. DCR은 Dividend Coverage Ratio로 배당가능이익을 예상배당금으로 나누어 산출함. 기존 관리지표인 K-ICS 비율과 함께 DCR을 통해 배당가능이익 변동 위험에 대응할 예정임

이러한 관리체계 하에 당사는 기존 28년 별도기준 35%였던 목표를 30년 연결기준 40%, 별도기준 50%로 높이겠음. 이 목표는 K-ICS 비율 150~220% 및 DCR 100~400%인 상황에서 지속 이행할 예정임. 안정적인 주주환원을 위해 기존 이행구간을 보다 넓게 확대하였음

또한 ROE가 COE보다 낮아지거나 K-ICS 비율 220%와 DCR 400%가 동시에 초과될 경우 당사의 주주환원 여력이 충분한지 검토한 후에 추가적인 주주환원을 시행할 예정이며, 30년 이후에는 연결기준 50% 확대가 가능한지 지속적으로 검토해 나가겠음

자본효율성 목표

둘째, 자본효율성 목표임. 당사는 ROE를 당사의 핵심지표로 설정하여 자본효율성을 관리하겠음. 견고한 수익구조 기반을 확립하고 사업구조 혁신 지속 및 글로벌 경쟁력 확보를 통해 ROE를 관리하겠음. 무리하게 높은 ROE를 유지하기보다 COE 대비 2%p 이상을 안정적으로 유지할 수 있도록 하겠음

또한 위험을 고려한 수익성 확보를 위해 보험 및 자산운용 부문 신계약 및 신규 투자 시 ROR 지표를 설정하여 관리하겠음. 보험 및 자산운용 사업의 요구자본 대비 효익을 분석하여 자본효율성을 평가할 예정이며, ROR 지표는 신계약 및 신규 투자로 인한 K-ICS 가용자본의 증분을 K-ICS 요구자본의 증분으로 나누어 산출하며 200%를 하드레이트로 설정하였음

다음으로 신규사업 투자 시 관리기준으로 ROI를 설정하였음. 신규사업 투자 시 투입자본 대비 자본비용을 차감한 수익을 측정하여 투입자본 규모 및 위험을 감안한 손익을 고려할 예정임. ROI 지표는 세후손익에서 자본비용을 차감한 금액을 투입자본으로 나누어 산출하며 무위험수익률을 하드레이트로 설정하였음

기업가치 제고 실행방안

이상의 기업가치 제고 계획 실행방안으로 당사는 다음의 네 가지를 제시함

첫째, 가장 기본이 되는 본업 경쟁력 강화임. 보험사의 장기 경쟁력은 얼마나 파는가가 아니라 받은 계약이 얼마나 오래, 얼마나 온전히 남는가로 결정됨에 따라 상품 설계·인수부터 보험금 지급까지 밸류체인인 구조적 개선을 통해 본업 경쟁력을 근본적으로 제고하겠음. 본업 경쟁력 강화를 통해 유지율을 높이고 손해율을 낮춤으로써 보험손익을 개선하고, 이를 통해 배당가능이익 및 주주환원을 확대할 수 있는 기반을 마련하겠음

둘째, 신계약 CSM 확대를 위한 무리하고 과도한 경쟁에서 벗어나 중장기 전망에 기반하여 회사 체력에 맞는 균형성장 전략을 추진하겠습니다. 보험산업은 계약 초기에 판매비가 크게 발생하고 장기간에 걸쳐 보험료를 통해 이익이 확보되는 구조로, 기존 보유계약으로부터 발생하는 이익 규모를 벗어나는 무리한 신계약 성장을 하게 되면 자금수지가 악화되어 배당재원을 확보할 수 없으므로, 회사 체력에 대한 진단과 장기적 관점에서 미래 이익이 훼손되지 않는 신계약 규모 등에 대한 정교한 예측을 통해 균형성장을 달성하겠습니다. 당사는 시뮬레이션을 통해 장기적으로 미래 이익인 CSM을 훼손하지 않으면서 자금수지, 배당가능이익, DCR을 크게 개선하는 신계약 규모를 확인할 수 있었음

셋째, 안정적인 수익성과 지속적인 성장성을 갖춘 전문 특화 보험사인 포테그라를 통하여 인수 시너지를 극대화하고 글로벌 최적 포트폴리오 구축을 통해 밸류에이션 리레이팅을 유도하겠습니다. 포테그라는 스페셜티 시장 중심으로 5년 CAGR 14.7%의 지속적인 매출 성장에도 불구하고 안정적으로 합산비율 90% 수준을 유지하고 있으며, 미국뿐만 아니라 유럽에서도 매출이 지속 확대되고 있어 당사의 장기적인 성장동력으로 역할을 기대하고 있음

넷째, 주주환원 관리지표인 K-ICS와 DCR에 대해 Safety Floor를 설정하고 예측 기반 선제적 관리를 통해 자본건전성 및 배당가능이익을 적정 구간 내에서 안정적으로 유지하겠습니다. K-ICS에 대해서는 자본위기구간 150%에 시장 변동성, 규제 강화 등을 대비하여 버퍼 30%p를 가산하여 Safety Floor를 180%로 설정하였으며, DCR에 대해서는 금리와 손해율의 변동성을 고려하여 배당 지급 후에도 동일 규모의 배당을 한 번 더 할 수 있는 수준으로 Safety Floor를 200%로 설정하였습니다. 예측 기반 선제적 관리를 통해 K-ICS 및 DCR이 Safety Floor를 하회하지 않도록 하겠음

선순환 체계 및 주주 소통

이상의 각 실행방안들은 유기적으로 관리하여 기업가치 제고 선순환 체계를 만들겠습니다. 금리, 손해율 등 시나리오 기반으로 K-ICS 및 배당가능이익을 전망하고 이를 바탕으로 신계약 성장 목표를 최적화한 후, 자본 변동성 관리를 통해 배당가능이익을 확대하고 이후 실적 모니터링 및 전망 업데이트를 통해 목표를 지속적으로 최적화하여, 균형성장을 통한 단기 외형 확대가 아닌 지속가능한 가치 성장을 달성하겠습니다

마지막으로 당사는 분기 실적발표 컨퍼런스콜을 CEO 주관으로 확대 시행하고 국내외 로드쇼 및 컨퍼런스에 C-Level 경영진과 독립이사의 참여를 확대하는 등 시장 신뢰 제고를 위해 적극적으로 노력하겠습니다. 또한 IR 전문성 제고 및 충실한 IR 정보 제공 확대를 통해 기업가치 제고 계획 및 이행 경과사항에 대한 커뮤니케이션 강화로 투자자 신뢰를 제고하겠습니다

Q&A

Q1) 주주환원을 목표 연결기준 40%와 별도기준 50%, 이 기준을 둘로 나눈 이유가 궁금함. 주주환원을 달성할 때 둘 다 달성을 목표로 하는지, 아니면 둘 중 하나만이라도 달성하면 된다고 보는지 궁금함. 주주환원을 어느 것을 더 중심으로 보면 될지 설명 부탁드립니다

A) 먼저 주주환원을 연결기준 40%와 별도기준 50% 동시 달성하는 것을 의미함

연결기준 40%와 별도기준 50%를 각각 설정한 이유는 연결손익과 별도손익의 갭이 있기 때문임. 포테그라의 경우 인수한 지 얼마 되지 않았기 때문에 포테그라로부터 배당을 확보할 때까지는 시간이 좀 필요한 상황이었어서 둘 사이에 갭이 있고, 갭이 있는 상황을 고려할 때 연결기준 40%를 하더라도 별도기준에서는 조금 낮을 수도 있어 두 가지 목표를 동시에 설정하였음. 둘 다 달성하겠다고 말씀드릴 수 있음

Q2) 이번에 새롭게 설정한 지표 DCR과 관련해 궁금함. 향후 금융당국에서 해약환급금준비금 제도 완화를 추진하고 있는데 이 DCR 목표에 그 제도 완화가 반영된 것인지 궁금함. 만약 향후 제도가 완화된 후 배당가능이익이 크게 증가한다면 기준이 다시 바뀔지, 아니면 그때는 DCR보다 K-ICS 220% 하들만 보면 될지 설명 부탁드립니다

A) 두 번째 질문에 대해서는, 지금 보험업계 일부에서 회계이익과 배당재원의 차이가 많이 나는 원인으로 해약환급금준비금을 지목하고 있고 주주환원을 높이기 위해서는 해약환급금 제도를 전면적으로 수정해야 한다는 주장이 있는 것으로 알고 있음

그러나 당사의 판단으로는 이러한 주장은 원인과 결과를 약간 뒤바꿔 놓은 것이 아닌가 생각하고 있음. 회계이익과 배당재원이 극심한 차이가 있기 때문에 해약환급금준비금이 크게 늘어나는 것이지, 해약환급금준비금으로 인해서 둘 사이에 갭이 발생하는 것은 아님

해약환급금준비금 제도는 IFRS17 도입 이후에 회계상 손익이 현금주의에서 발생주의로 바뀌게 되지만 보험계약으로 인한 실질적인 현금흐름이나 계약관계는 바뀐 것이 없기 때문에, IFRS17 도입과 상관없이 사외유출은 실현된 이익으로 한정하기 위해서 만들어진 것임

즉 세금, 주주배당, 계약자배당이 발생주의에 따른 손익을 기준으로 하지 않고 실현이익을 기준으로 산출되도록 해약환급금준비금이 설계된 것이기 때문에, 배당재원은 곧 실현이익을 의미하는 것으로 당사는 보고 있음. 그리고 그 산출기준 또한 IFRS17 도입 전과 후가 다르지 않으며, 결국 이러한 조치는 궁극적으로 계약자 보호를 위한 것이었음. 처음에 설계할 때부터 그렇게 되었음

이러한 상황을 놓고 판단할 때 보험업계 일부의 주장과 달리 금융당국에서 해약 환급금준비금 제도 개선을 하더라도 계약자 보호를 약화시키는 방향으로 결론을 내기는 어렵지 않을까 판단하고 있음. 사외유출에 있어서 계약자 보호와 주주환원이 트레이드오프 관계인 것을 고려할 때, 해약환급금준비금 제도가 개선되더라도 배당가능이익이 크게 증가하는 것을 기대하는 것은 쉽지 않다고 판단함

이러한 판단으로 당사는 현행 해약환급금준비금 제도 하에서 회사의 성장과 주주환원 확대를 동시에 달성할 수 있는 기업가치 제고 계획을 수립하였고 DCR 지표를 신설한 것임

다만 만약 말씀하신 것처럼 해약환급금준비금 제도가 개정되어 해약환급금준비금 규모가 크게 축소된다면, 말씀하신 대로 배당가능이익은 특별한 관리 대상이 되지 않을 수도 있음. 그러나 무리한 외형성장을 계속하다 보면 배당가능이익뿐만 아니라 장기적인 CSM 확보에도 악영향을 끼치고, 더군다나 해약환급금준비금이 대폭 축소된다면 시장의 외형경쟁이 한층 과열될 것으로 보기 때문에 중장기 전망에 기반한 균형성장의 필요는 여전히 중요할 것으로 보고 있음

따라서 당사는 균형성장의 회사 전략을 그대로 유지하고 지표 자체도 현재를 그대로 유지할 예정이지만, DCR 지표는 아마도 크게 올라가지 않을까 하며 결과적으로 K-ICS가 허들이 되지 않을까 판단하고 있음

Q3) 23년 IFRS17 도입 시점에 22년 재무제표를 비교해 봤을 때 IFRS4 대비 약 70% 정도 손익이 차이가 났던 것으로 기억하는데, 이후에 계리적 가정 변경도 있었고 그래서 이 갭이 줄어들었을 것 같다고 생각하고 있음. 혹시 현재 이 갭이 어느 정도 되는지, 그리고 그간의 연간 추이가 어땠는지 수치로 설명해 주시면 감사하겠습니다. IFRS17 도입하면서 기존 회계수치도 최소 3개년도는 제공하라고 한 것으로 알고 있어서 해당 수치를 갖고 계실 것 같아 문의드립니다

A) 말씀하신 IFRS4 손익과 IFRS17 손익의 차이는 기업가치 제고 계획 발표 장표에 넣어놓았음. 당사에 대한 숫자보다는 손보사 10개 회사를 다 합산해서 그 숫자를 만들었는데, 당사의 흐름도 사실 크게 다르지 않음

상위 10개사에 대한 손익 그리고 배당재원 이 부분을 합산해 봤을 때 22년에는 약 6조원 정도였고, 23년·24년·25년으로 넘어오면서 IFRS17 손익은 약 50% 이상 증가한 9조원을 상회하는 수준이 되었음. 배당재원은 6조원에서 23년에 3.3조원, 24년에 2.6조원, 25년에는 0.7조원까지 떨어졌음

그래서 IFRS17 손익과 IFRS4 손익의 갭이 약 8.7조원까지 벌어진 상황이고 당사도 이와 유사하다고 보시면 될 것 같음

Q4) 균형성장과 관련해 앞서 적정한 신계약 규모를 찾았다고 말씀 주셨는데 그게 어떤 의미로 받아들이면 될지 궁금함. 해약환급금준비금을 회사가 선제적으로 관리한다는 것은 당연하고 또 필요한 일이 아닌가 하며, 제도 개선을 기대하면서 주주환원을 마냥 미루는 건 말도 안 된다고 생각은 됨. 다만 경쟁 환경에서 그게 그렇게 쉬운 문제도 아니어서, 적정한 규모 그리고 사업비 수준에 대해서 어떻게 생각하시는지 말씀해 주셨으면 함

A) 당사가 시뮬레이션을 하면서 판단하는 DB손보에 맞는 적정 규모, 이걸 회사마다 다 차이가 있을 수밖에 없음. 당사는 DB손보에 맞는 적정 규모의 성장이라고 말씀드릴 수 있음

적정 규모라고 하는 것은 이렇함. 지금 IFRS17 이후에 배당재원이 크게 감소한 이유는 신계약을 과도하게 계속 경쟁을 일으키다 보니까 신계약 규모가 점점 늘어나고 더군다나 신계약비 집행률도 계속 늘어나는 상황이 되었기 때문에, IFRS4 기준으로 해서 자금수지가 계속 악화되는 상황이 된 것임

보험산업의 경우에는 기본적으로 과거에 가지고 있었던 보유계약으로부터 발생하는 이익들을 바탕으로 해서 거기에서 신계약의 판매비를 다 소화하고 남는 부분이 결과적으로 배당재원이 될 수 있음

그래서 당사의 보유계약의 수준과 이익의 수준, 우리가 어디까지 현금흐름으로 창출할 수 있는지에 대한 규모를 계산하고, 신계약 규모가 어디까지 됐을 때 배당가능이익과 자금수지 그리고 CSM까지 모두 안정적으로 성장하는 형태가 어느 정도 수준까지 가능한지를 시뮬레이션한 것임. 그래서 기존 매출 대비 규모를 약간 감소시키는 목표를 설정하였음

Q4-2) 물론 무조건 규모를 줄인다는 것은 마찬가지로 자금수지라든가 다른 데가 악화될 수 있으니 그렇습니다만, 사실 내년부터도 사업비 통제가 들어오게 되면 매출이 감소하는 건 불가피할 것이라고 생각되고 있음. DB손보 쪽에서 생각할 때는 지금보다 다소간, 그 수준은 명확하게 말씀하시기 어렵겠습니다만 다소간이라도 신계약 매출이 주는 것이 적정 규모일 수 있다고 보신다고 생각해도 될지 궁금함

A) 당사가 말씀드린 부분은 신계약을 줄인다는 개념보다는, 현재 성장에서 무리하게 외형성장을 해서 매출을 계속 늘리게 되면 당연히 사업비 집행은 더 많이 늘어나야 하고 결과적으로는 손해율도 올라가고 해지율도 나빠지는, 그런 식의 무리한 성장을 자제하겠다는 지양하겠다는 의미라고 봐주시면 될 것 같음

좀 더 부연 설명을 드리면, 앞서 말씀드렸던 무리하지 않는 균형성장이라는 개념이 결국은 손해율·사업비를 이런 것들이 통제 가능한 범위 내에서 외형을 확보할 수 있는냐는 관점임

그런 관점에서는 지금 채널이 아시다시피 GA 채널에서 경쟁이 심각하고, 그 채널에서 당사가 무리를 했을 경우에 손해율이나 사업비에서 통제가 좀 어려울 수 있다는 판단을 가지고 있음. 그런 관점에서 GA에서는 수익성을 확보하면서 가져갈 수 있는 매출의 규모, 그리고 좀 더 수익성을 낼 수 있는 TA 채널이나 신사업 TM 쪽에서는 안정적으로 가져갈 수 있는 매출과 이익, 그런 관점의 균형점을 가지는 것을 계산하였음

그런 관점에서 보면 결과적으로는 당사가 가진 이 목표점이 CSM이 지속적으로 어느 정도는 성장을 하면서 또 수익도, 그리고 배당가능이익도 예상하는 범위 내에서 가져올 수 있는 그런 균형점을 찾아서 그걸 목표로 세우고 관리해 나갈 것이라고 말씀드리는 게 쉬울 것 같음

Q5) 앞서 해약환급금준비금 관련 질문이 있었는데, 일단 정상적인 추이로 놓고 봤을 때 준비금 제도의 개정이 없다면 당사도 배당가능이익은 감소하는 트렌드로 원래는 추정하고 있었음. 그런데 회사가 그런 부담을 더 이상 가중시키지 않는 적정 신계약 규모를 찾으셨고 그걸 잘 이행해 나가신다고 해도, 이미 집행한 신계약비가 잔존해서 이연되는 상황으로 인해 부담이 바로 꺼지지는 않을 거라고 생각됨. 그럼에도 불구하고 이런 제도 변화를 동반하지 않은 채로도 DCR에 문제가 일어나지 않을 것으로 추측하고 계신 건지, 어떻게 그게 가능한지 궁금함. 타사 같은 경우는 지금 신계약을 무리하게 성장하는 것을 멈춘다고 해도 한 2~3년 내지 3~4년 정도까지는 해약환급금준비금 부담이 늘어나는 규모가 쉽게 진정될 거라고 생각하지는 않고 있었음. 그래서 이유를 여쭙보고 싶음

A) 현재 상태에서 무리하게 외형성장을 하게 되면 배당가능이익이 감소한다고 하는 것의 연결고리는, 매출을 늘리기 위해서는 사실 지금 현재 수준보다 사업비율이 더 악화되는 상황, 손해율이 나빠지고 유지율이 나빠지는 상황을 동반하기 때문에 그로 인해서 배당가능이익은 점점 더 감소함

그래서 기본적으로 회사마다 체력에 차이가 있을 수밖에 없는 것이 보유계약에서 발생하는 보유 이원들 이런 것들이 얼마나 되는지에 따라서 회사마다 차이가 있을 수 있음

당사는 무리하게 외형성장을 해서 그런 기본적인 지표들이 악화되지 않는 정도 수준에서 회사가 성장해 나가면 충분히, 지금 장표에도 들어가 있지만 배당가능이익도 늘어나고 자금수지도 좋아지는 그런 시뮬레이션 결과를 얻을 수 있었음

Q6) 밸류에이션이 그렇게 막 높은 상황은 아니라고 보고 있는데 자사주를 고려하지 않으시는 데 있어서 별도의 이유가 있는지도 궁금함. 자사주를 PBR 밸류에이션은 아직 그렇게 높은 수준은 아니라고 보고 있는데 고려하지 않으시는 이유가 별도로 있으신지, 배당과 자사주의 원칙, 어떤 경우에는 배당 중심이고 어떤 경우에는 자사주도 검토해 볼 수 있다는 것을 가르는 어떤 기준이 있으신지?

A) 자사주에 대해서는 장표에 들어가 있는 것처럼 기본적으로 당사의 배당은 현금배당으로 진행될 예정이기는 함

다만 모두발언에서 말씀드렸던 것처럼 추가적인 주주배당이 일어나는 상황들이 있음. 지표가 충분히 상단에서 넘어갔다거나, ROE가 떨어졌다거나, 아니면 주가가 현저하게 낮아서 비상 상황이 되었다거나 하면 자사주 매입·소각을 전략적으로 검토하는 것도 기업가치 제고 계획 안에 포함되어 있음

Q5-2) 첫 번째 여쭙본 것은 앞으로의 전략을 이해하고 있습니다만, 제가 알고 있기로는 이미 발생한 신계약비로부터 잔존된 부담들이, 지금부터 적정 성장을 하신다고 하더라도 과거에 발생한 신계약비로 인한 부담들이 당분간 이어지는 것으로 알고 있음에도 불구하고 당사 같은 경우는 배당가능이익 감소 추세를 뒤집을 수 있다고 보시는 그 이유를 설명해 달라고 말씀드린 것이었음

A) 말씀하신 내용은, 현재 배당가능이익 규모를 먼저 말씀드리면 작년 말 기준으로 당사 배당가능이익은 약 1.8조원 정도 수준이었음. 그리고 반기 기준으로는 공시한 것처럼 약 2.6조원 정도 배당가능이익이 산출되었음

지금 현재 신계약비 집행이 과도하게 되는 상황이 과거에 이미 발생한 신계약으로 인해서 발생하는 신계약비 영향이 크기 때문에 배당가능이익이 줄 수 있지 않겠냐는 취지로 말씀하신 것 같음

당사가 지금 가지고 있는 전체 보유계약을 통한 이연한도의 규모나 이런 것을 고려했을 때, 당사는 그 부분을 충분히 소화할 수 있는 정도의 체력이 있는 것으로 계산되고 있음

Q7) K-ICS 비율 적정 수준과 관련해 현재는 K-ICS 비율로만 제시가 되어 있는데, 이것을 내년부터 도입되는 기본자본비율을 기준으로 한다면 적정한 관리 범위를 어느 정도로 생각하시는지 궁금함. K-ICS 기준에서 버퍼가 한 30%p 정도라고 말씀해 주셨는데 이것을 기본자본비율에도 동일하게 적용해도 되는 것인지, 그리고 자본성증권과 관련해서도 추가적인 활용 가능성을 열어두신 것 같은데 앞으로의 계획이라든지 조금 더 자세하게 설명해 주시면 감사하겠습니다

A) 먼저 기본자본비율 목표를 제시하지 않은 것에 대한 질문에 답변드리겠습니다

먼저 기본자본비율 규제는 27년부터 적용 예정이고, 아시는 바와 같이 지금 해약 환급금준비금 제도가 어떻게 변경될지 모르는 상황이고 또 기타 감독당국 제도의 변동성이 굉장히 크기 때문에, 당사는 이 제도 시행에 따른 경과사항 그리고 변동성을 면밀히 분석한 이후에 기본자본비율을 K-ICS 자본구간에 설정할지 그것은 추후에 검토할 예정입니다

Q8) 기존에 28년까지 35% 주주환원율을 제시하셨던 상황인데, 28년까지 35%를 달성하고 그다음에 30년까지 50%로 가는 것인지, 아니면 기존 것을 아예 배제하고 가는 것인지 한 번만 짚고 넘어가주시면 좋을 것 같습니다

A) 지금 당사가 기업가치 제고 계획에서 제시하는 새로운 목표에 따라서 향후에는 진행이 되는 것입니다. 기존에 있었던 계획이 새로 업데이트되어 새로운 기준으로 진행이 된다고 봐주시면 좋을 것 같습니다

Q9) 장표를 보니 고민 많이 하시고 저희들한테 도움 주시려고 노력하신 게 보여서 감사함. 다만 기존에 발표하신 별도기준 35% 대비 증가 폭이 예상했던 것보다는 작은 것 같아서 아쉬운 면도 없지 않아 있음. 몇 가지 명확하게 하고 싶은 것이 있는데, 앞서 잠깐 질문이 나왔었지만 지금 발표하는 목표 연결기준 40%와 별도기준 50%에는 상법 개정안에서 테드라인으로 하는 내년 9월까지의, 지금 갖고 있는 자사주 소각이 포함되시는 건지 명확하게 한 번 더 말씀해 주시면 좋을 것 같습니다

A) 먼저 첫 번째로 이번 기업가치 제고 계획의 주주환원율 여기에는 자사주 소각은 들어가 있지 않음. 보유 자산에 대한 자사주 소각을 고려해서 이 비율을 만든 건 아니라고 이해해 주시면 좋을 것 같습니다

Q10) 지금 K-ICS 220%와 DCR 400%를 넘어가면 추가적인 자사주 소각이나 배당이 가능한 것인지 그렇게 이해해도 될지, 그것도 명확하게 말씀해 주시면 좋을 것 같음

A) 말씀하신 것처럼 K-ICS 비율이 220%를 넘고 DCR이 400%가 넘으면 어떤 상황에서 추가적인 주주환원이 발생하냐는 질문이신 것 같음. 기본적으로 220%와 400%가 넘어가게 되면 당사의 배당 여력이 충분히 있다고 일단 판단하고, 다만 이 상황이 과연 계속 지속될 것인지에 대해서 계속 시뮬레이션을 해 가면서 중장기적인 계산을 충분히 한 후에 이 상황이 계속될 수 있다고 판단하면 추가적인 주주환원을 할 계획임

Q11) DCR이 지금 어느 정도 수준인지 조금 헛갈림. 16페이지를 보면 배당가능이익이 0.4조원에서 2.5조원 증가한다고 하였고 DCR도 48%에서 300%로 증가한다고 하셨는데, 이게 언제 적 기준에서 이렇게 증가하는 건지 알려주시면 좋을 것 같음. 제가 알기로는 배당가능이익은 이미 2.5조원 지금 현재 수준으로 알고 있는데 이 0.4조원이 어디서 나온 기준인지 헛갈림. 그리고 COE(Cost of Equity)는 그냥 10%로 생각하고 있어도 괜찮은 건지, 그것을 생각하고 나타내신 건지 이런 기본적인 숫자를 알려주시면 밸류업을 이해하는 데 큰 도움이 될 것 같음

A) 장표 16페이지에 0.4조원, 2.9조원으로 나와 있는 부분은 5개년 시뮬레이션을 한 것임. 25년부터 향후 2030년까지 시뮬레이션을 한 것이고, 현재 이렇게 과열된 시장 하에서 무리한 외형성장을 계속 지속해 나가면 2030년에 당사의 배당가능이익은 0.4조원 정도까지 떨어지는 것으로 계산됨

다만 무리하게 과도한 외형성장을 하지 않고 당사가 계획하고 있는 것처럼 적절한 상태에서 여러 가지 관리를 해 나가면 2.9조원까지 올라간다고 하는 것이 시뮬레이션 결과임. 즉 저 숫자는 2030년 기준임

그다음으로 마지막에 말씀하신 COE 부분은 약 10% 정도로 생각하고 있음

3Q26F DB손해보험 실적 전망

(십억원, %)	3Q26F	2Q26	3Q25	% QoQ	% YoY	컨센서스	% Gap
보험손익	313.3	561.8	102.1	(44.2)	206.8		
투자손익	261.3	402.1	301.1	(35.0)	(13.2)		
영업이익	574.5	963.9	403.2	(40.4)	42.5	534.3	7.5
지배주주순이익	407.2	711.1	293.0	(42.7)	39.0	401.6	1.4

자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

DB손해보험 실적 전망 변경

(십억원, %)	변경전		변경후		차이	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
보험손익	1,194.3	1,267.1	1,194.3	1,258.2	0.0	(0.7)
투자손익	1,091.8	1,078.3	1,091.8	1,083.7	0.0	0.5
영업이익	2,286.1	2,345.4	2,286.1	2,341.9	0.0	(0.1)
지배주주순이익	1,585.9	1,631.7	1,585.9	1,629.3	0.0	(0.1)

자료: 신한투자증권 추정

분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %, %p)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	증감률
보험손익	402.7	267.7	102.1	263.4	226.6	561.8	313.3	92.7	1,035.9	1,194.3	15.3
장기	394.0	257.0	149.4	275.3	265.2	510.5	339.1	114.2	1,075.8	1,229.1	14.2
CSM 상각	323.5	326.9	330.5	306.1	322.4	313.4	317.2	314.0	1,287.0	1,267.1	(1.5)
RA 환입	37.0	37.1	40.0	40.7	43.3	46.6	41.8	42.7	154.8	174.4	12.6
예실차	(0.1)	(66.4)	(157.4)	(43.1)	(98.1)	(87.0)	(90.4)	(145.2)	(267.0)	(420.6)	적지
기타	33.6	(40.6)	(63.7)	(28.4)	(2.4)	237.4	70.5	(97.3)	(99.0)	208.1	흑전
자동차	45.8	31.9	(55.8)	(76.6)	8.8	6.2	(47.2)	(63.5)	(54.7)	(95.7)	적지
일반	(37.0)	(21.3)	8.5	64.6	(47.5)	45.1	21.4	41.9	14.9	61.0	310.0
투자손익	244.0	344.6	301.1	188.0	236.1	402.1	261.3	192.4	1,077.7	1,091.8	1.3
영업이익	646.7	612.3	403.2	451.5	462.7	963.9	574.5	285.0	2,113.7	2,286.1	8.2
영업외손익	(3.4)	4.5	(5.9)	(1.0)	(3.2)	3.8	(0.3)	(1.3)	(5.7)	(1.0)	적지
세전이익	643.3	616.9	397.3	450.5	459.5	967.7	574.2	283.7	2,108.0	2,285.1	8.4
지배주주순이익	447.0	459.9	293.0	335.0	268.5	711.1	407.2	199.1	1,534.9	1,585.9	3.3
월납환산 신계약	15.1	14.2	13.5	14.2	12.0	11.6	12.8	12.7	14.2	12.3	(13.6)
CSM 전환배수	14.9	17.7	17.0	15.9	16.4	15.8	15.5	15.2	16.3	15.7	(3.9)
기초 CSM	12,232	12,869	13,231	13,464	12,205	12,822	12,794	12,722	12,231.8	12,205.3	(0.2)
(+) 신계약 CSM	707.0	792.8	723.8	709.1	624.6	586.1	628.4	609.2	2,932.7	2,448.3	(16.5)
(+) 이자부리	105.8	111.4	112.6	113.6	101.0	105.1	107.7	106.5	443.4	420.3	(5.2)
(+) CSM 조정	147.3	(215.8)	(274.1)	(1,775)	213.0	(404.2)	(491.2)	(1,046)	(2,118)	(1,729)	적지
(-) CSM 상각	(322.6)	(326.3)	(330.0)	(306.2)	(321.7)	(315.2)	(317.2)	(314.0)	(1,285)	(1,268)	적지
기말 CSM	12,869	13,231	13,464	12,205	12,822	12,794	12,722	12,077	12,205.3	12,077.2	(1.1)
투자영업이익률	3.4	3.4	3.7	2.7	3.1	4.3	3.5	2.9	3.4	3.1	(0.3)
ROE (평균)	22.5	23.5	13.5	14.0	10.6	25.0	13.0	6.2	16.8	13.9	(2.9)
ROA	3.2	3.3	2.0	2.3	1.8	4.7	2.7	1.3	2.6	2.6	0.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

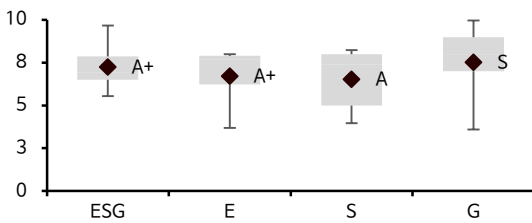
ESG Insight

Analyst Comment

- ◆ E: 경영 뿐 아니라 구매와 조달, 협력사 관리, 상품 기획 등 다양한 영역에서 환경경영과 관련 인식 제고
- ◆ S: 이해관계자의 인권 존중을 위해 교육 실시, 고충처리 메커니즘과 정기 인권영향평가를 통해 인권침해 대응
- ◆ G: 주주환원 관련 사항을 홈페이지 상 공개하여 주주의 알 권리 보장. 배당금 총액은 꾸준히 증가 중

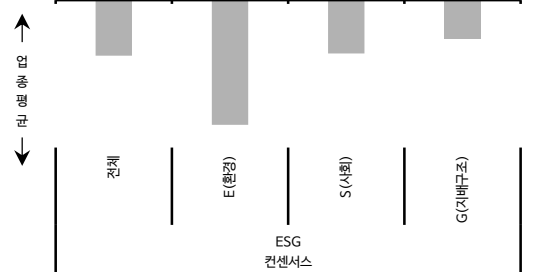
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차

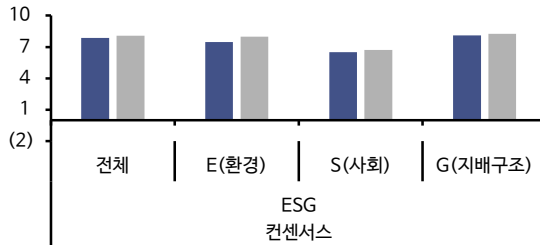


자료: 신한투자증권

Key Chart

ESG 필라

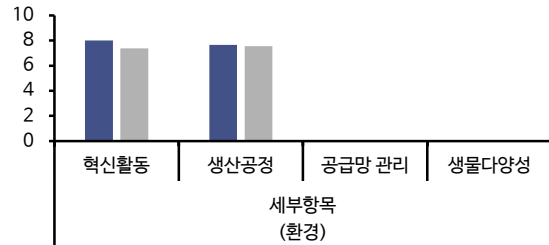
(점) ■ DB손해보험 ■ 업종평균



자료: 회사 자료, 신한투자증권

세부항목 - E(환경)

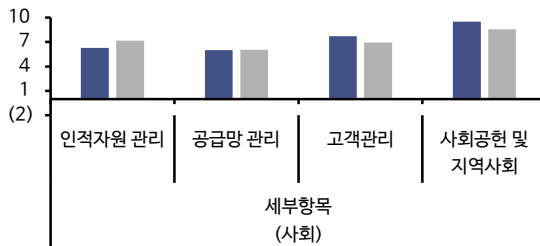
(점) ■ DB손해보험 ■ 업종평균



자료: 회사 자료, 신한투자증권

세부항목 - S(사회)

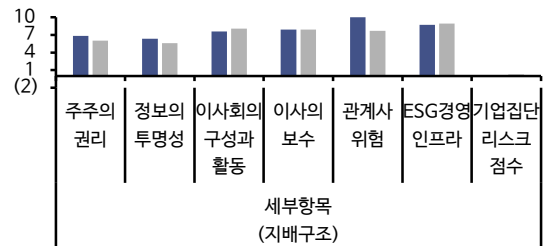
(점) ■ DB손해보험 ■ 업종평균



자료: 회사 자료, 신한투자증권

세부항목 - G(지배구조)

(점) ■ DB손해보험 ■ 업종평균



자료: 회사 자료, 신한투자증권

개별재무상태보고서

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
자산총계	52,858.9	59,408.8	62,157.6	65,505.8	69,142.7
운용자산	49,627.5	56,076.1	58,137.1	61,268.7	64,670.4
현·예금	750.5	1,111.6	587.8	619.4	653.8
유가증권	34,652.4	38,915.4	40,628.2	42,816.7	45,193.9
FVPL	11,407.2	17,706.9	13,248.2	13,961.8	14,737.0
FVOCI	22,226.0	20,121.4	23,630.2	24,903.1	26,285.7
AC	-	-	-	-	-
자본법적용대상	1,019.2	1,087.0	3,749.8	3,951.8	4,171.2
대출채권	13,022.0	14,807.3	15,563.7	16,402.1	17,312.7
부동산	1,202.5	1,241.8	1,357.4	1,430.5	1,510.0
비운용자산	3,231.5	3,332.7	4,020.5	4,237.1	4,472.3
부채총계	44,442.9	49,553.9	49,205.7	51,451.5	54,060.7
보험계약부채	31,937.3	31,580.1	31,333.4	30,868.3	30,629.7
일반모형	28,865.3	28,492.5	27,844.5	27,491.8	27,275.2
BEL	15,466.6	14,985.6	14,019.5	13,747.4	13,519.2
RA	1,883.5	1,969.5	1,747.8	1,685.0	1,635.6
CSM	11,515.2	11,537.4	12,077.2	12,059.4	12,120.5
보험료배분금법적용	3,072.0	3,087.6	3,488.7	3,376.4	3,354.4
자본총계	8,416.0	9,854.9	12,951.8	14,054.3	15,082.0
자본금	35.4	35.4	35.4	35.4	35.4
자본잉여금	37.9	106.6	88.4	88.4	88.4
신종자본증권	0.0	865.0	1,745.2	1,745.2	1,745.2
이익잉여금	10,104.6	11,201.1	12,246.0	13,348.4	14,376.2
자본조정	(152.5)	(123.9)	(68.9)	(68.9)	(68.9)
기타포괄손익누계액	(1,609.5)	(2,229.3)	(1,094.4)	(1,094.4)	(1,094.4)

CSM Movement

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
기초 CSM	12,152	12,232	12,205	12,077	12,426
신계약 CSM	3,078.0	2,932.7	2,448.3	2,321.1	2,325.6
이자부리	440.7	443.4	420.3	410.3	422.9
CSM 조정	(2,142)	(2,118)	(1,729)	(1,162)	(1,060)
CSM 상각	(1,298)	(1,285)	(1,268)	(1,220)	(1,257)
신계약	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
보유계약	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기말 CSM	12,232	12,205	12,077	12,426	12,858
CSM 전환배수 (배)	17.1	16.3	15.7	14.8	14.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

개별손익보고서

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
보험손익	1,619.1	1,035.9	1,194.3	1,267.1	1,293.4
장기	1,345.6	1,075.8	1,229.1	1,297.4	1,319.8
CSM 상각	1,286.6	1,287.0	1,267.1	1,220.1	1,256.8
RA 변동	132.0	154.8	174.4	173.3	170.4
예실차	56.4	(267.0)	(420.6)	(350.7)	(308.0)
기타	(129.5)	(99.0)	208.1	254.6	200.5
자동차	170.9	(54.7)	(95.7)	(134.1)	(145.3)
일반	102.5	14.9	61.0	103.8	118.9
투자손익	743.6	1,077.7	1,091.8	1,078.3	1,081.1
영업이익	2,362.7	2,113.7	2,286.1	2,345.4	2,374.5
영업외손익	3.2	(5.7)	(1.0)	(0.8)	(1.0)
세전이익	2,365.8	2,108.0	2,285.1	2,344.7	2,373.5
법인세비용	593.6	573.1	699.2	712.9	718.8
당기순이익	1,772.2	1,534.9	1,585.9	1,631.7	1,654.7

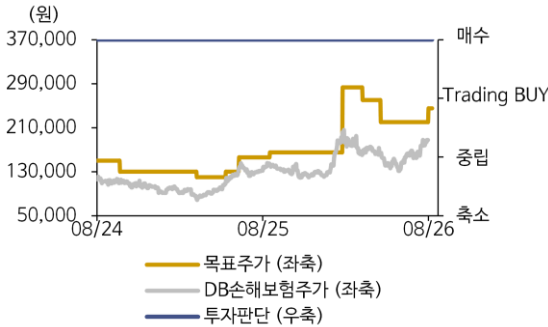
Valuation Indicator

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (원)	29,516	25,407	26,295	27,054	27,436
BPS (원)	140,167	163,127	214,742	234,257	253,877
PER (배)	0.9	1.3	1.3	1.3	1.2
PBR (배)	0.73	0.80	0.63	0.58	0.53
ROE (%)	20.7	16.8	13.9	12.1	11.2
ROA (%)	3.4	2.6	2.6	2.5	2.4
배당성향 (%)	23.0	30.0	28.7	28.9	30.7
DPS (원)	6,800	7,600	8,200	8,500	9,150
배당수익률 (%)	6.6	5.8	6.0	6.3	6.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자의견 및 목표주가 추이

DB손해보험(005830)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2024년 05월 17일	매수	150,000	(27.1)	(17.9)
2024년 10월 21일	매수	130,000	(22.3)	(11.2)
2025년 04월 08일	매수	120,000	(22.6)	(9.8)
2025년 06월 11일	매수	130,000	(6.3)	2.6
2025년 07월 10일	매수	156,000	(14.2)	(6.7)
2025년 09월 16일	매수	165,000	(18.5)	16.5
2026년 02월 23일	매수	283,000	(36.5)	(27.4)
2026년 04월 08일	매수	260,000	(35.3)	(32.7)
2026년 05월 18일	매수	220,000	(29.2)	(14.8)
2026년 08월 31일	매수	245,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 임희연, 이지연)
- 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사체에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실제치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	섹터	투자등급	
		매수 (매수)	축소 (매도)
◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상	증권	94.36%	0.00%
◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%			
◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%			
◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하			
◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우	비중확대	2.26%	3.38%
◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우			
◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우			

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 08월 28일 기준)

매수 (매수)	94.36%	Trading BUY (중립)	2.26%	중립 (중립)	3.38%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------