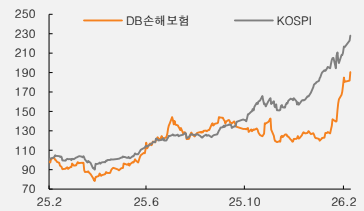


투자 의견(유지)	중립
목표주가(상향)	▲ 210,000원
현재주가(26/2/20)	192,300원
상승여력	9.2%

영업이익(25F,십억원)	2,114
Consensus 영업이익(25F,십억원)	2,053
EPS 성장률(25F,%)	-13.4
MKT EPS 성장률(25F,%)	36.0
P/E(25F,x)	5.1
MKT P/E(25F,x)	19.5
KOSPI	5,808.53
시가총액(십억원)	13,343
발행주식수(백만주)	69
유동주식비율(%)	61.4
외국인 보유비중(%)	44.1
베타(12M) 일간수익률	0.63
52주 최저가(원)	78,900
52주 최고가(원)	192,300

(%)	1M	6M	12M
절대주가	49.2	47.7	90.8
상대주가	25.5	-20.4	-12.8



[금융]

정태준, CFA

tajeon.jeong@miraeasset.com

DB손해보험

기대감을 만드는 환원

투자 의견 중립 유지, 목표주가 210,000원으로 상향

DB손해보험에 대한 투자 의견 중립을 유지, 목표주가는 기존 144,000원에서 210,000원으로 상향한다. 목표주가 210,000원은 2026년 예상 주당배당금(8,400원) 기준 배당수익률 4.0%에 해당하는 가격이며, 2026년 예상 BPS 기준 P/B 1.17배에 해당한다. 상승여력은 9.2%로, 투자 의견은 중립을 유지한다.

한편 동사의 2026년 예상 주당배당금을 기존 7,000원 대비 크게 상향한 이유는 동사가 2025년 주당배당금으로 기대치를 현저히 뛰어넘는 7,600원을 지급했기 때문이다. 이를 통해 동사는 연결 배당성향 25%를 달성하며 배당소득 분리과세 요건을 충족했으며, 앞으로도 배당금의 10% 이상 증가를 기대할 수 있을 전망이다.

4분기 실적 컨센서스 상회

4분기 순이익은 3,350억원으로, 컨센서스 2,795억원을 상회했다. 투자손익은 금융상품 평가익 감소로 전분기대비 감소했으나, 보험손익이 예실차 손실 축소에 힘입어 전분기대비 크게 개선되었기 때문이다. CSM 조정은 1) 교육세 인상과 2) 예실차 약화에 따라 1.8조원을 기록했으며, 이에 따라 연간 CSM 잔액은 전년대비 0.2% 감소했다.

새로운 주주환원 정책 발표 기대

한편 동사 경영진은 새로운 중장기(2028년) 별도 배당성향 목표를 35%(기존 28%) 이상으로 제시했다. 다만 1) 경영진이 Fortegra 인수 이후 연결 기준 주주환원 정책을 새로 제시하겠다고 밝힌 바 있고, 2) 행동주의 펀드의 지분 확대도 이루어지고 있는 만큼, 연내 새로운 주주환원 정책까지도 기대할 수 있을 전망이다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025	2026F	2027F
보험손익 (십억원)	1,550	1,619	1,036	1,157	1,230
세전이익 (십억원)	2,017	2,363	2,114	2,153	2,226
순이익 (십억원)	1,537	1,772	1,535	1,582	1,636
EPS (원)	25,594	29,516	25,563	26,343	27,242
BPS (원)	144,488	140,165	162,506	180,188	197,860
P/E (배)	3.3	3.5	5.1	7.3	7.1
P/B (배)	0.58	0.73	0.81	1.07	0.97
ROE (%)	18.7	20.7	16.8	15.2	14.3
주주환원수익률 (%)	6.3	6.6	8.0	4.4	4.8
K-ICS 비율 (%)	233.1	203.0	217.9	210.3	202.6

주: K-IFRS 별도 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: DB손해보험, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 목표주가 산출

(원, 배, %)

항목	값	비고
기존 목표주가	144,000	
2026F ROE	15.8	당사 추정치
수정 할인율	18.5	내재 할인율을 기준으로 당사 조정
목표 P/B	0.85	
2026F BPS	169,035	당사 추정치
신규 목표주가	210,000	
2026F ROE	15.1	당사 추정치
수정 할인율	13.1	내재 할인율을 기준으로 당사 조정
목표 P/B	1.17	
2026F BPS	180,188	당사 추정치
현재 주가	192,300	전일 종가 기준
상승여력	9.2	
투자의견	중립	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 4분기 실적 상세

(십억원, %)

	기존 추정치	실적 잠정치	비고
보험손익	143	263	
CSM 상각	317	330	
RA 해제	36	40	
예실차	-86	-40	
기타	-125	-136	
투자손익	232	188	금융상품 평가이익 감소
보험금융손익 제외	418	372	
영업이익	375	451	
영업외손익	-6	-1	
세전이익	369	450	
법인세비용	93	116	
지배주주순이익	277	335	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 분기별 실적 전망

(십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2024	2025	2026F
보험손익	403	268	102	263	1,619	1,036	1,157
CSM 상각	323	323	330	330	1,287	1,308	1,266
RA 해제	37	37	40	40	132	154	154
예실차	5	-51	-162	-40	55	-247	-127
기타	37	-42	-106	-67	146	-179	-136
투자손익	244	345	301	188	744	1,078	996
보험금융손익 제외	438	436	487	372	1,514	1,734	1,734
영업이익	647	612	403	451	2,363	2,114	2,153
영업외손익	-3	5	-6	-1	3	-6	-4
세전이익	643	617	397	450	2,366	2,108	2,149
법인세비용	196	157	104	116	594	573	567
순이익	447	460	293	335	1,772	1,535	1,582

자료: 미래에셋증권 리서치센터

DB손해보험 (005830)

손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F
보험손익	1,619	1,036	1,157	1,230
CSM 상각	1,287	1,308	1,266	1,257
RA 해제	132	154	154	154
예실차	55	-247	-127	-67
기타	146	-179	-136	-114
투자손익	744	1,078	996	996
보험금융손익 제외	1,514	1,734	1,734	1,734
FVPL 평가익	48	28	28	28
금융상품 처분익	117	67	67	67
영업이익	2,363	2,114	2,153	2,226
영업외손익	3	-6	-4	-4
세전이익	2,366	2,108	2,149	2,222
법인세비용	594	573	567	587
법인세율	25.1	27.2	26.4	26.4
당기순이익	1,772	1,535	1,582	1,636

주요 투자지표

(배, %, 원, 십억원)	2024	2025	2026F	2027F
P/E	3.5	5.1	7.3	7.1
P/B	0.73	0.81	1.07	0.97
배당수익률	6.6	5.8	4.4	4.8
EPS	29,516	25,563	26,343	27,242
BPS	140,165	162,506	180,188	197,860
DPS	6,800	7,600	8,400	9,300
ROE	20.7	16.8	15.2	14.3
ROA	3.50	2.73	2.61	2.60
K-ICS비율	203.0	217.9	210.3	202.6
지급여력금액	19,098	21,600	22,667	23,602
지급여력기준금액	9,408	9,900	10,777	11,647
배당성향	23.0	30.0	32.2	34.5
보통주 배당성향	23.0	30.0	32.2	34.5
우선주 배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: DB손해보험, 미래에셋증권 리서치센터

재무상태표

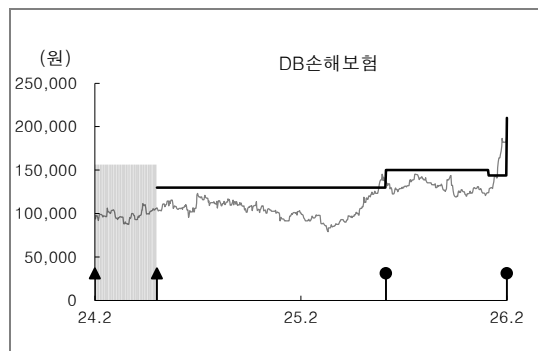
(십억원)	2024	2025	2026F	2027F
자산	52,859	59,409	61,819	64,073
현금	750	1,112	1,157	1,199
금융자산	34,652	38,915	40,494	41,971
FVPL	11,407	17,707	18,425	19,097
FVOCI	22,226	20,121	20,121	20,121
AC	0	0	0	0
기타자산	17,456	19,382	20,168	20,904
부채	44,443	49,554	50,891	52,074
보험부채	31,937	31,580	32,917	34,100
BEL	15,467	14,986	16,313	17,630
CSM	12,232	12,205	12,200	12,063
RA	1,884	1,970	1,985	1,987
기타	2,355	2,420	2,420	2,420
기타부채	12,506	17,974	17,974	17,974
자본	8,416	9,855	10,927	11,999
자본금	35	35	35	35
자본잉여금	38	107	107	107
이익잉여금	10,105	11,201	12,273	13,345
해약환급금 준비금	3,239	4,541	5,544	5,934
자본조정	-152	-124	-124	-124
기타포괄손익누계액	-1,609	-2,229	-2,229	-2,229
신종자본증권	0	865	865	865

CSM 변화

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F
기시	12,152	12,232	12,205	12,200
신계약	3,078	2,933	2,786	2,647
이자부리	441	443	455	455
조정	-2,142	-2,117	-1,981	-1,981
상각	-1,298	-1,285	-1,266	-1,257
기말	12,232	12,205	12,200	12,063

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
DB손해보험 (005830)				
2026.02.20	중립	210,000	-	-
2026.01.19	중립	144,000	5.22	29.65
2025.07.21	중립	150,000	-12.88	-3.00
2025.06.10	1년 경과 이후	130,000	-3.04	11.85
2024.06.10	매수	130,000	-20.78	-5.23
2023.03.30	분석 대상 제외		-	-



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(—), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
79.76%	1.19%	19.05%	0%

* 2025년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.