

DB손해보험

배당 수준 높아지고 예측가능성 확보

김지원

금융 | jiwonkim@daolfn.com

● 기다렸던 신규 기업가치 제고계획 발표

26년 8월 28일에 신규 기업가치 제고계획을 발표. 3분기 내(구체적으로는 8월말 이후) 발표하겠다는 소통내용 이행.

신규 기업가치 제고계획 내용은 4가지 방향: (1) 본업 경쟁력 강화, (2) 자본효율성 지표 관리, (3) 글로벌 포트폴리오 구축, (4) 주주환원 Safety Floor 설정

그 중 주주환원정책 관련 부분은 아래와 같이 요약 가능:

(1) 기존보다 전향적인 총주주환원을 목표 변경

(기존) 28년까지 별도기준 35% → (변경) 30년까지 별도기준 50%

(2) 주주환원정책은 현금배당이 기본. 자사주매입은 예외적인 상황*에서 전략적 활용

*ROE 하락, 주가 급락 등 현저한 저평가 상황을 의미

(3) 주주환원 이행 가능 지표로 K-ICS비율 범위 제시, DCR 신규 제시

K-ICS비율 범위 변경. (기존) 200~220% → (변경) 150~220%

DCR(Dividend Coverage Ratio = 배당가능이익 / 예상배당금) 지표 신규 제시.

DCR비율 범위 100~400% 제시. 배당가능이익은 2.6조원(회사소통 1H26 값 기준).

● 변경된 주주환원정책 해석 그리고 함의

(1) 주주환원 의지와 예측 가능성을 제시했다는 점에서 긍정적 평가

주주환원 이행 가능 지표의 범위를 확대해, 변동성에도 주주환원 지속 이행 의미로 해석

동사 2Q26 K-ICS비율 204.3%(QoQ-27.8%p). Fortegra 인수 영향(-23%p)이 주효하게 작용하며 기저가 낮아짐. 향후 보험리스크(장기 및 일반보험 중심) 또는 시장리스크(금리 및 환율 변동 가능성) 확대 가능성을 고려해 K-ICS비율 범위 하단을 낮춘 것으로 해석. 또한, 순자산 및 차감요인 변동에 의한 배당가능이익 변동가능성도 고려해 DCR 범위를 넓게 잡았다고 해석. 어쨌든 주주환원 이행 안정성 확보하겠다는 의지로 해석

(2) 높아진 배당성향 기저가 있음에도, 기존 계획보다 배당성향 상향 기울기를 높임

25년 별도기준 배당성향 30%(YoY+7%p)으로 큰 폭으로 상향. 기존 계획대로면 28년까지 매년 +2.5%p 상향 가정. 높아진 기저에도 그 이상으로 배당성향 목표치 높임. 변경된 계획에 따라 30년까지 별도기준 50% 목표 위해 매년 +4%p 균등 상향으로 가정 수정. 따라서 26E DPS 9,300원(vs. 기존 8,200원), 전일 시총 기준 배당수익률 4.8% 예상. 주주환원 안정성 측면에서 프리미엄 부여하여 적정 PBR 상향과 적정주가 상향

(3) 한편, 동사 총주주환원율은 현금배당성향으로 우선 해석

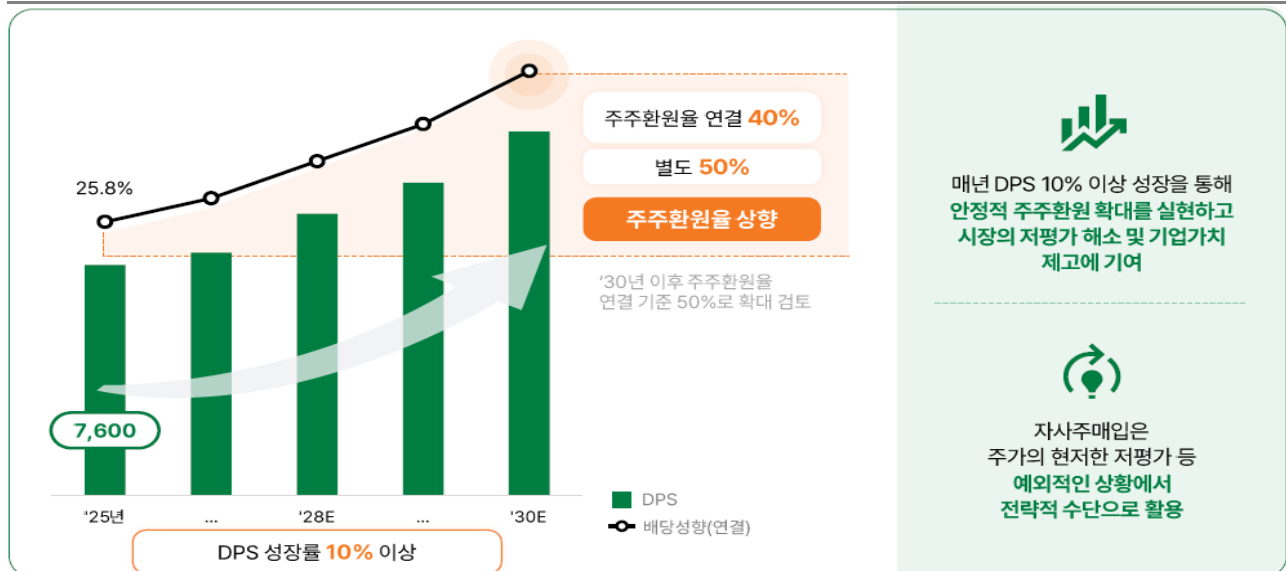
자사주 매입의 예외적 허용성, 높아진 현금배당의 비과세 미해당인 점은 아쉬울 수 있음. 추론되는 이유는 동사 지분구조와 자본구조 특징에 기인한다고 생각. (a) DB하이텍의 동사 지분 추가 매수, 최대주주 등의 주식담보계약 담보 주식 수 축소 등 최근 공시내용을 고려하면 상환 등 현금자금 필요가 있을 가능성 생각. (b) 자본잉여금(2Q26 884억원) 현황상 감액배당 재원화에 제한적이기 때문으로 해석. 어쨌든 배당 규모 상향과 안정성 확보를 통해 일반주주에게도 수혜되는 주주환원정책 제시했다고 평가

Fig. 1: DB손해보험 신규 기업가치제고계획: Overview



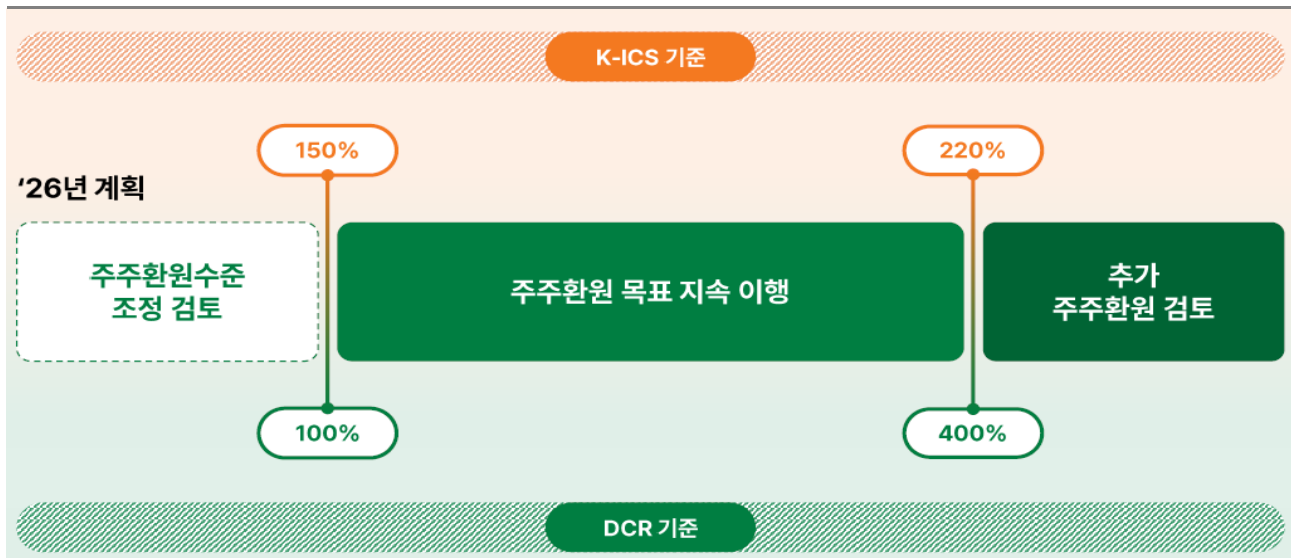
Source: DB손해보험

Fig. 2: DB손해보험 신규 기업가치제고계획: 주주환원 목표



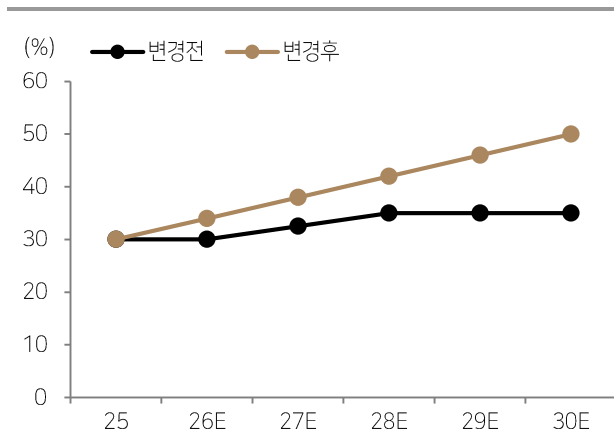
Source: DB손해보험

Fig. 3: DB손해보험 신규 기업가치제고계획: 주주환원 이행 가능지표 범위 확대 및 신규 제시



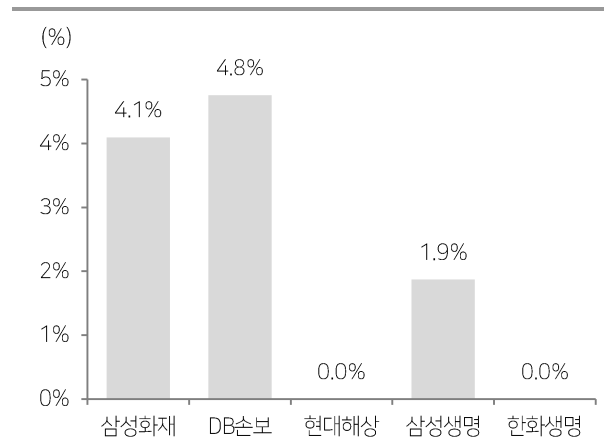
Source: DB손해보험

Fig. 4: 배당성향 전망 수정



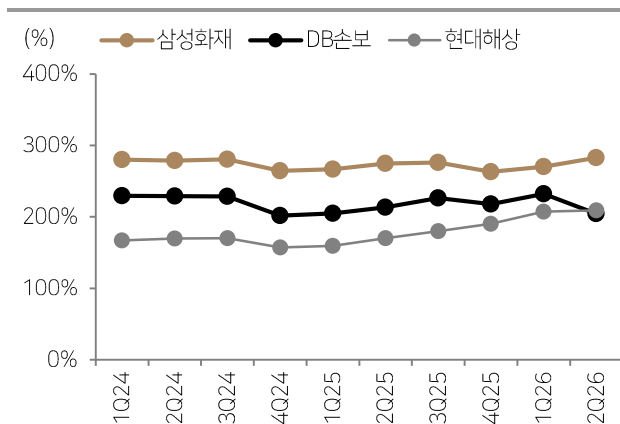
Note: 별도기준 30년 50% 목표를 위해 균등 상향 가정 유의
Source: 다올투자증권 추정

Fig. 5: 배당수익률 비교: 커버리지 보험사 대비



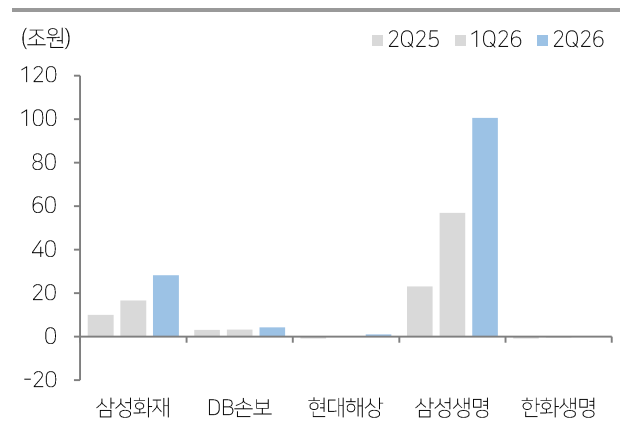
Note: 26년 8월 31일 시가총액 기준
Source: 다올투자증권 추정

Fig. 6: 예상 K-ICS비율 비교: 커버리지 보험사 대비



Note: 2Q26 기준
Source: 각 사, 다올투자증권

Fig. 7: 배당가능이익 추정값 비교: 커버리지 보험사 대비



Note: 2Q26 자본 기준
Source: 다올투자증권 추정

Fig. 8: Valuation 및 적정주가 변경

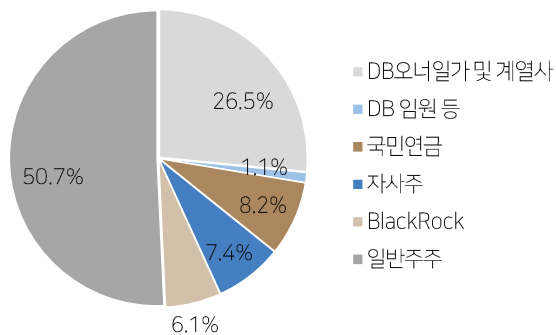
(원, 배수)

	DB 손해보험	비고
Forward ROE	13.3	5 개년 평균 Forward ROE
Growth Rate	1.0	금융및보험업 GDP CAGR
adj.CoE	11.7	국채 10 년, KOSPI 기반 CAPM CoE +자본적정성, 배당가능이익 등 질적요소 기반 Pre/Dis 반영
적정 PBR	1.3	
Forward BPS	214,798	5 개년 평균 Forward BPS
적정주가	270,000	
상승여력	49.1%	8 월 31 일 종가 기준

Source: 다올투자증권

Fig. 9: 지분구조 비교: DB손해보험

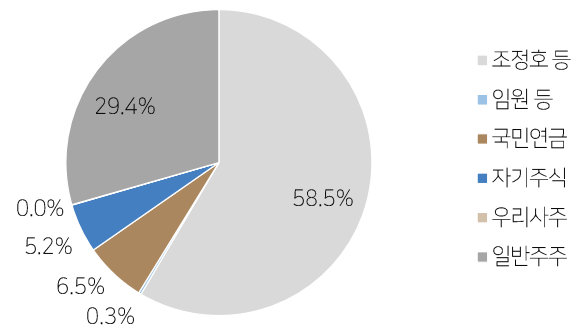
(%)



Note: 2Q26 기준
Source: DART, 다올투자증권

Fig. 10: 지분구조 비교: 메리츠금융지주

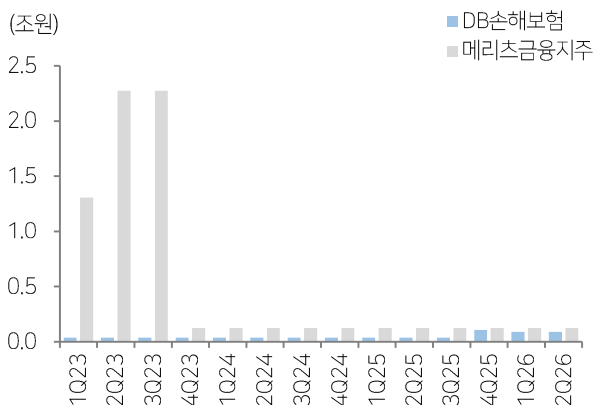
(%)



Note: 2Q26 기준
Source: DART, 다올투자증권

Fig. 11: 자본항목별 비교: 자본잉여금

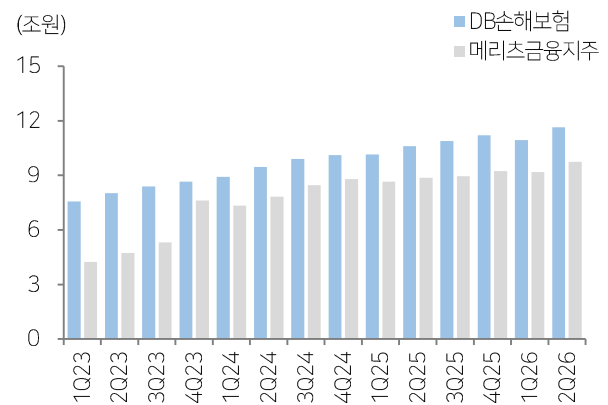
(조원)



Note: DB손해보험은 별도, 메리츠금융지주는 연결기준 유의
Source: 각사, 다올투자증권

Fig. 12: 자본항목별 비교: 이익잉여금

(조원)



Note: DB손해보험은 별도, 메리츠금융지주는 연결기준 유의
Source: 각사, 다올투자증권

Fig. 13: 최대주주 등 주식담보계약 변경 내역

(천주, %)	주식 수		지분율		계약상대방
	2Q26	1Q26	2Q26	1Q26	
김남호	36	36	0.05	0.05	한국투자증권
김남호	1,300	1,300	1.98	1.98	한국증권금융
김남호	70	253	0.11	0.39	하나증권
김남호	82	98	0.13	0.15	대신증권
김남호	89	89	0.14	0.14	한국투자증권
김남호	58	58	0.09	0.09	대신증권
김남호	77	77	0.12	0.12	IBK 투자증권
김준기	150	150	0.23	0.23	하나은행
김준기	1,000	1,000	1.53	1.53	하나은행
김준기	560	560	0.85	0.85	하나은행
김준기	672	672	1.03	1.03	광주은행
김준기	227	227	0.35	0.35	한국산업은행
김준기	1,600	1,600	2.44	2.44	한국증권금융
김주원	240	240	0.37	0.37	하나은행
김주원	522	522	0.80	0.80	하나금융투자
김주원	53	53	0.08	0.08	교보증권

Source: DART, 다올투자증권

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분율 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 DB손해보험이 의결권 있는 발행주식을 일부 보유하고 있습니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주권사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다.

투자등급 비율

BUY : 93.5%	HOLD : 6.5%	SELL : 0.0%
-------------	-------------	-------------

투자등급 관련사항

아래 종목투자 의견은 향후 12개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미

- BUY: 추천기준일 증가대비 +15% 이상.
- HOLD: 추천기준일 증가대비 -15% 이상 ~ +15% 미만.
- SELL: 추천기준일 증가대비 -15% 미만.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음

동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자 의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자 의견과 다를 수 있음

· Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우

· Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우

· Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상하는 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치