

DB손해보험 (005830)

| Company Issue Brief | 보험 | 2025. 09. 29

추가성장을 위한 해외진출

| Analyst 전배승 | bsjun@ls-sec.co.kr

미국 보험사 포테그라 지분 100% 인수

당사는 미국 보험사인 포테그라그룹의 지분 100%를 16.5억달러에 인수하는 계약을 체결. 포테그라는 스페셜티 보험(특수보험: 배상책임, 운송, 이행보증 등)에 특화된 보험사로 미국 내 MGA 판매채널의 높은 경쟁력을 보유. 24년 순이익은 1.4억달러를 기록했으며(ROE 26%), 90% 수준의 안정적인 합산비율을 바탕으로 매년 이익규모가 확대되고 있음. 인수종결은 26년 상반기로 예정되어 있으며, 10% 이상의 연결순이익 확대효과가 예상됨

추가성장을 위한 의미 있는 행보

포테그라의 24년말 기준 자본총계는 6.3억달러로 인수가격은 PBR 2.6배 수준에 해당. 글로벌 주요 손해보험사 밸류에이션 대비 낮지 않으나 높은 성장성과 수익성 감안시 적절한 수준으로 평가. 스페셜티 보험의 경우 전체 미국 손해보험 내 기업보험의 시장의 10% 수준의 비중을 차지하는 것으로 파악되며 성장잠재력이 높고 손해를 또한 상대적으로 낮음. 국내 보험시장의 제한된 성장성과 최근의 경쟁과열 양상 감안시 선진시장으로의 직접진출은 의미 있는 행보로 평가. 회사측에서는 인수에 따른 킥스비율 15~20% 하락을 예상하고 있으며, 포테그라의 RBC 비율이 400%를 기록하고 있어 추가적인 자본소요 부담은 크지 않을 것으로 예상

목표주가 16.5만원으로 상향. 최선호주 의견 유지

추가적인 외형성장 가능성과 예상 BPS 적용시점 이연을 반영해 목표주가를 기존 15만원에서 16만 5,000원으로 10% 상향. 업종 내 예상 수익성 대비 주가 저평가 정도가 가장 크다고 판단해 최선호주 의견 유지

Buy (유지)

목표주가(상향)	165,000 원
현재주가	138,800 원
상승여력	18.9 %
시가총액	98,270 억원
KOSPI (09/26)	3,386.05 pt

Stock Data

90일일평균거래대금	264.99 억원
외국인 지분율	44.3 %
절대수익률(YTD)	35.5 %
상대수익률(YTD)	-6.1 %
배당수익률(25E)	5.2 %

재무데이터

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
보험손익	1,619	1,234	1,539	1,731
투자손익	744	1,050	888	900
순이익	1,772	1,667	1,797	1,947
ROE (%)	20.7	19.2	18.6	17.6
PER (x)	3.5	5.0	4.6	4.3
PBR (x)	0.73	0.93	0.80	0.70

주: K-IFRS 별도 기준

자료: DB손해보험, LS증권 리서치센터

Stock Price

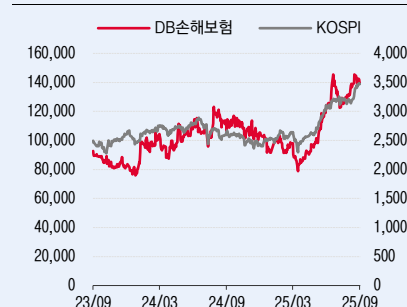
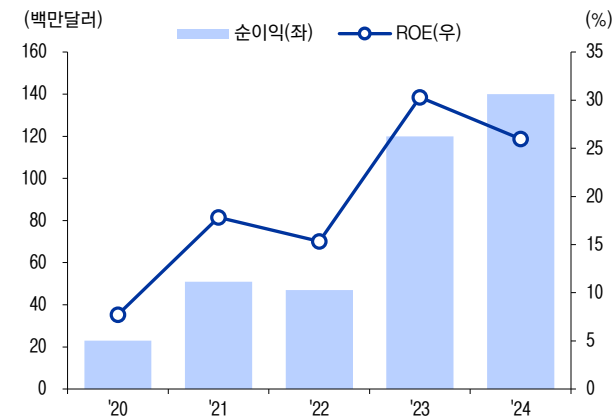
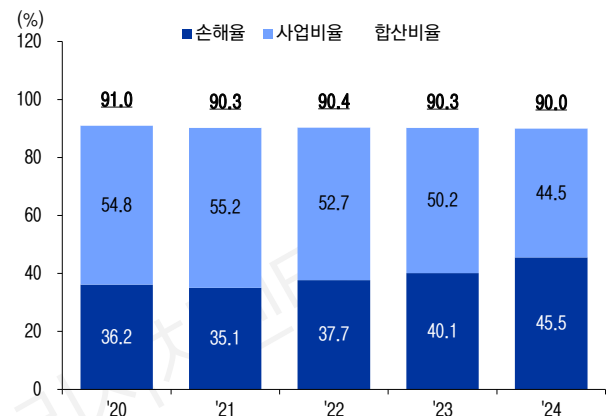


그림1 미국 포테그라 순이익과 ROE



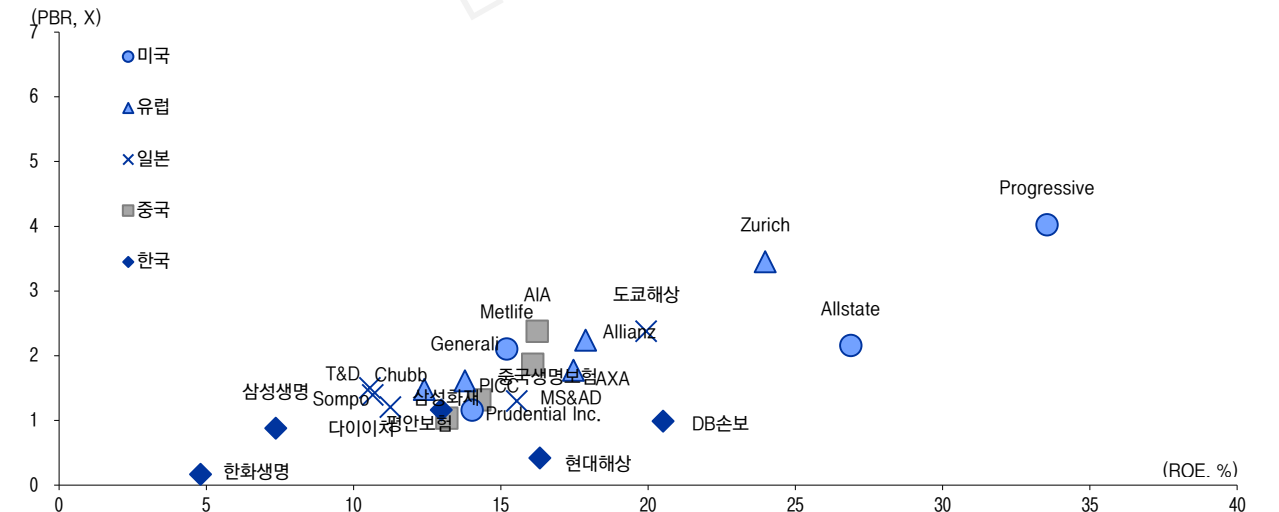
자료: LS증권 리서치센터

그림2 포테그라 합산비율 추이



자료: LS증권 리서치센터

그림3 글로벌 보험사 밸류에이션

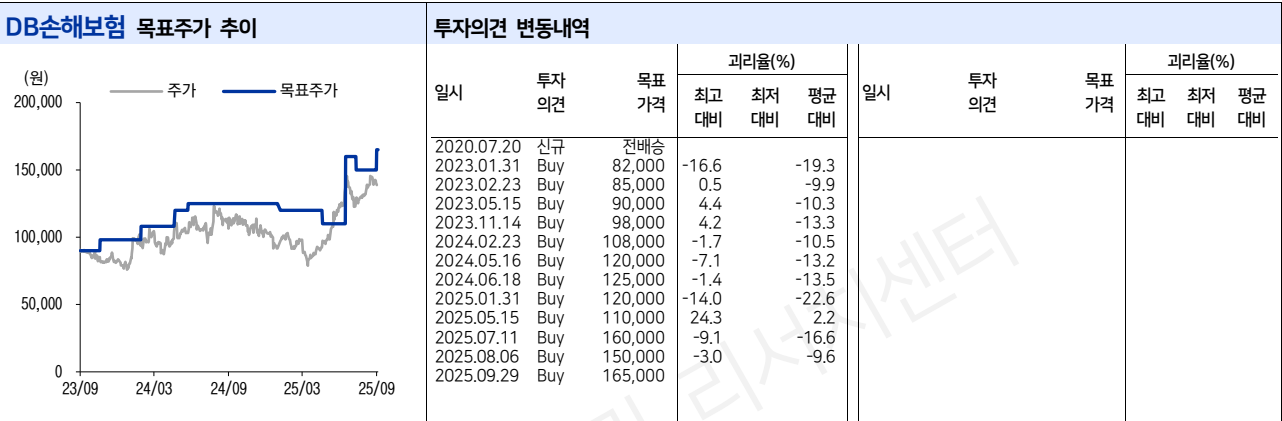


자료: LS증권 리서치센터

그림4 미국 스페셜티 보험 현황

미국 손해보험(P&C) 구분	원수보험료(십억달러, 24년)	원수보험료 증가율(24년)	손해율(24년)
개인보험	535	13%	65%
기업보험	502	5%	58%
화재보험	88	5%	59%
기타책임보험(발생기준)	83	10%	81%
기업종합보험(재물/책임 등)	66	6%	55%
근로자재해보상	55	-2%	47%
업무용자동차(대물)	55	11%	77%
기타책임보험(보고기준)	40	-1%	52%
육상운송	35	NA	44%
업무용자동차(대인)	16	8%	58%
의료전문직 배상책임	12	1%	53%
이행보증관련(Fidelity & Surety)	12	10%	25%
해상운송	6	-1%	50%
항공운송	3	2%	53%
기타 기업보험	31	-	-
스페셜티보험 원수보험료 합계(추정)			
68			
전체 미국 기업보험 내 비중			
13.5%			
전체 미국 손해보험(P&C) 내 비중			
6.6%			

자료: LS증권 리서치센터



Compliance Notice

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

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)	투자의견 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)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	89.2% 10.8%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 15\%$ 로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2024. 07. 01 ~ 2025. 06. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)