



신한지주 (055550)

롯데손해보험 인수, 기대와 우려가 동반

Buy(유지)

목표주가 132,000원, 전일 주가(10/13): 99,700원
Analyst 김도하 doha.kim@hanwha.com 3772-7479

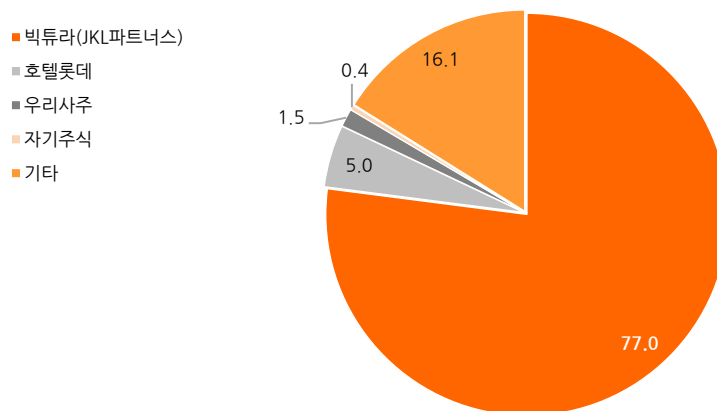
사실과 설명: 롯데손해보험 인수계약 체결

- 신한지주는 롯데손해보험의 최대주주 보유 지분 77.04%를 6,933억원(주당 2,900원)에 매수하는 주식매매계약을 체결. 역산하면 회사가치(100%)를 9,000억원으로 산정한 결과로, 단순 산출 시 2025년 EPS 대비 17.5배, 1H26 말 자본 대비 0.91배에 해당하는 가격
- 신한지주는 롯데손해보험에 투입될 자금으로 (1)현재 가치로 잔여지분을 전량 인수할 경우의 총 9,000억원과 (2)인수 후 증자 예상 규모 3,000억원을 언급. 이때 3,000억원은 기존 계열사인 신한EZ손해보험에 향후 5년간 투입해야 할 증자 규모의 예상치로, 롯데손보 인수에 따른 추가 자본 소요가 아니라고 설명
- 롯데손보의 2Q26 말 기본자본(T1)비율은 -6.4%를 기록. 감독규제상 1Q27 말 T1비율이 50%(권고 수준)에 미달할 경우, 1Q36 말 50% 도달을 목표로 매분기 비례하는 최저 이행기준을 보험사별로 부과할 예정. 신한지주는 향후 예상되는 T1 경로로써 (1)자본금 감자 및 감액배당을 통한 이익잉여금 확충 +4,000억원대, (2)무저해지 보험에 대한 예외모형을 원칙모형으로 돌리는 과정에서의 감소 -3,100억원 수준, (3)전술한 증자 3,000억원 수준 등을 제시
- 감독당국의 인허가 획득 시 잔여지분을 인수한 후 EZ손보와의 합병을 계획하고 있다고 밝힘. 동사는 이번 인수를 통해 (1)그룹 시너지를 통한 롯데손보의 체질 정상화(교차판매, 고금리 자본증권 차환 등)와, (2)EZ손보의 IT 아웃소싱 및 분담금 등 중복 비용의 제거로 그룹 연결 손익이 추가될 것으로 기대된다고 설명. 회사는 합병 손보사가 3년 이내 그룹 연결 손익 1,200억원 이상을 창출할 경우, 예상 투입자본(1.2조원)과 비교해 ROE 10%를 달성할 것으로 기대

평가와 해석: 기대와 우려가 동반되는 딜

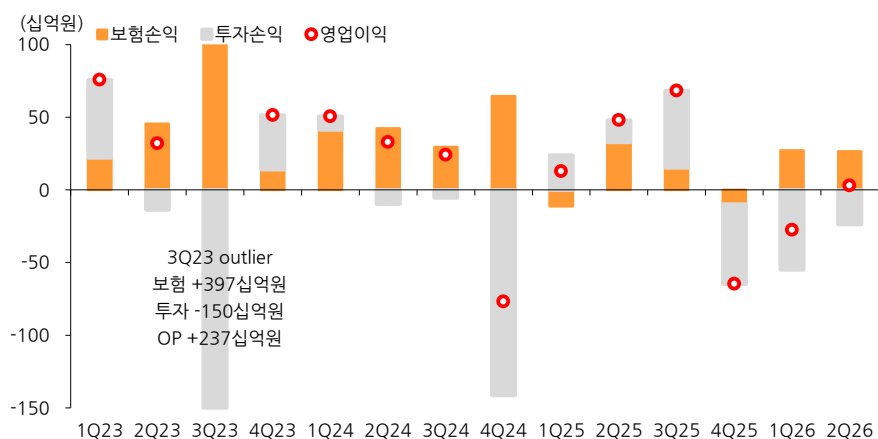
- 이번 인수자금 투자로 인해 신한지주의 CET1비율은 19bp 하락할 것으로 예상. 잔여지분 인수 및 추가 증자 시 해당 금액만큼 CET1 자본이 차감(한도 10% 초과)될 것으로 추정 (ex. 현재 기준 1,000억원당 CET1비율 -2.7bp)
- 해당 인수를 통해 신한지주가 계획하는 ROE 제고를 달성하기 위해서는 롯데손보(또는 통합 손보)의 (1)손익이 정상화(ROE 상승, 이익 변동성 축소 등)되는 것과 (2)자본적정성을 관리(CSM 증대, 해약준비금 적립 부담 완화, 리스크량 억제 등)하여 추가 증자의 가능성을 낮추는 것을 함께 증명해야 할 것으로 판단
- 현재로써는 인수 완료 및 자본확충 이후 롯데손보(또는 통합 손보)의 개선을 지지할 근거도, 부정할 근거도 부족하므로 모니터링이 필요한 사안으로 판단. 다만 기대와 우려가 동반되는 딜이라는 점에서 투자자의 피로도는 당분간 높아질 것으로 예상함

[그림1] 롯데손해보험의 주주 구성



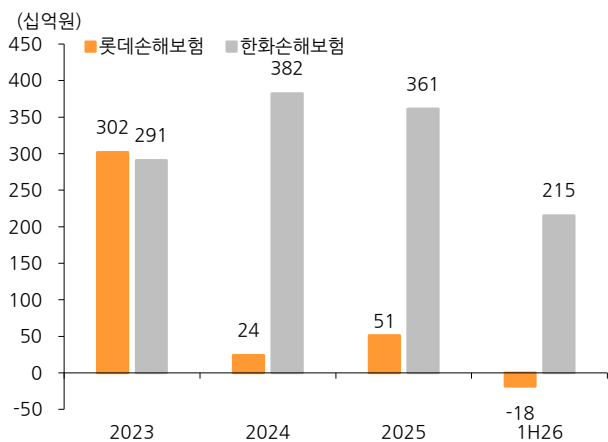
자료: 손해보험협회, 금융감독원, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 롯데손해보험의 분기별 영업이익



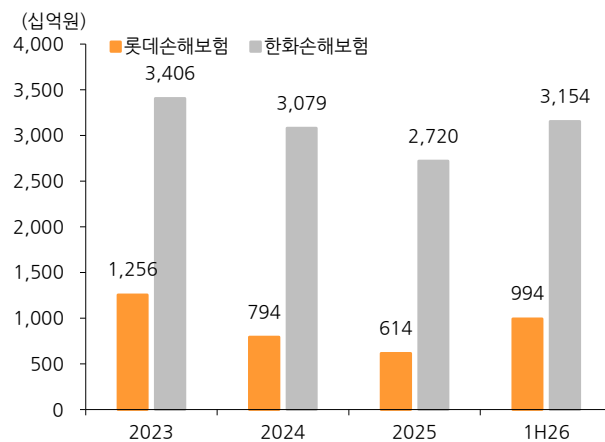
자료: 금융감독원, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 롯데손해보험의 당기순이익 비교



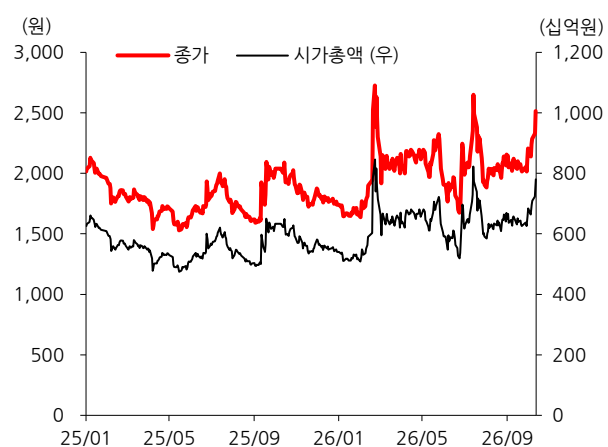
자료: 금융감독원, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 롯데손해보험의 자기자본 비교



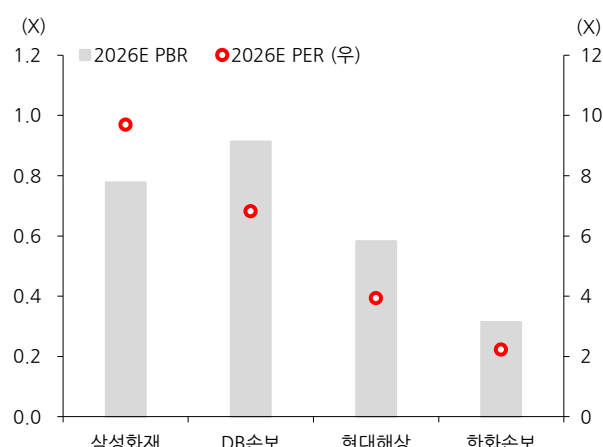
자료: 금융감독원, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 롯데손해보험의 주가 및 시가총액



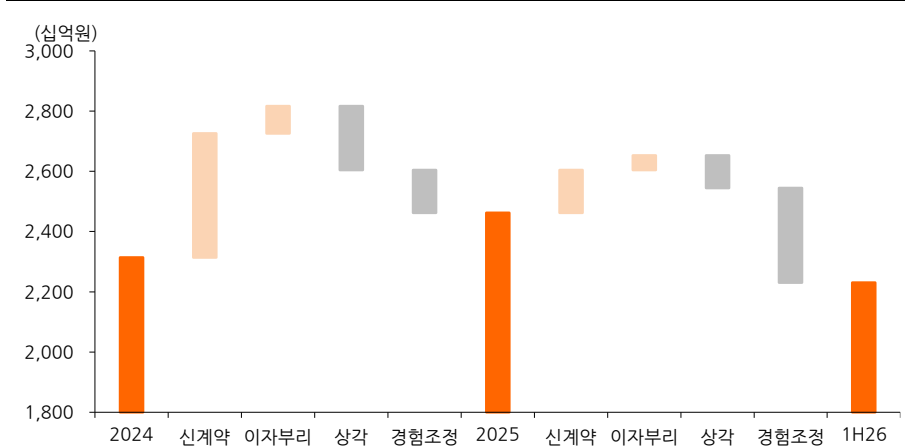
자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 커버리지 손해보험사의 2026E valuation



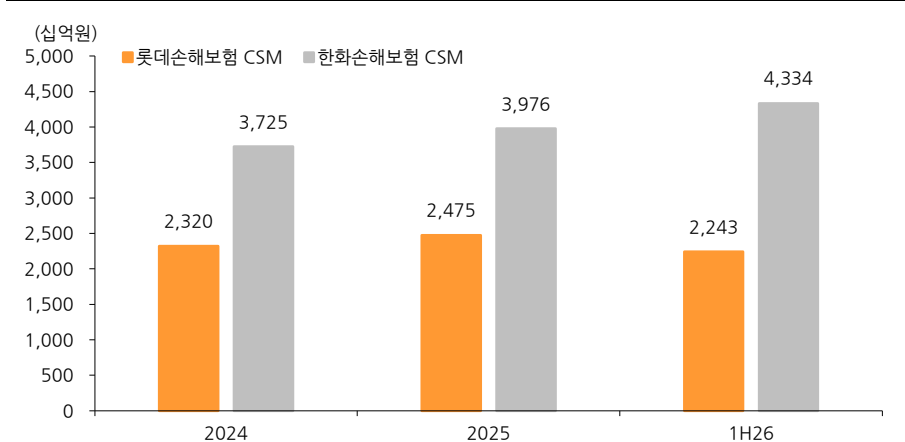
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 롯데손해보험의 CSM movement



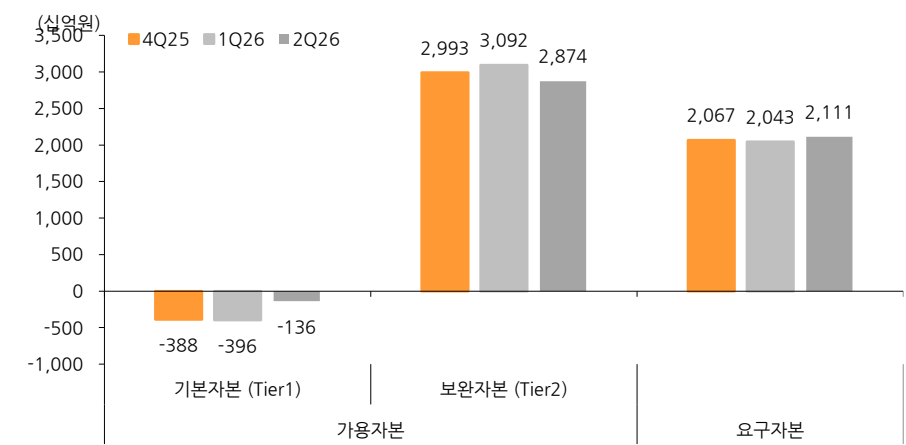
자료: 전자공시시스템, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 롯데손해보험의 CSM 비교



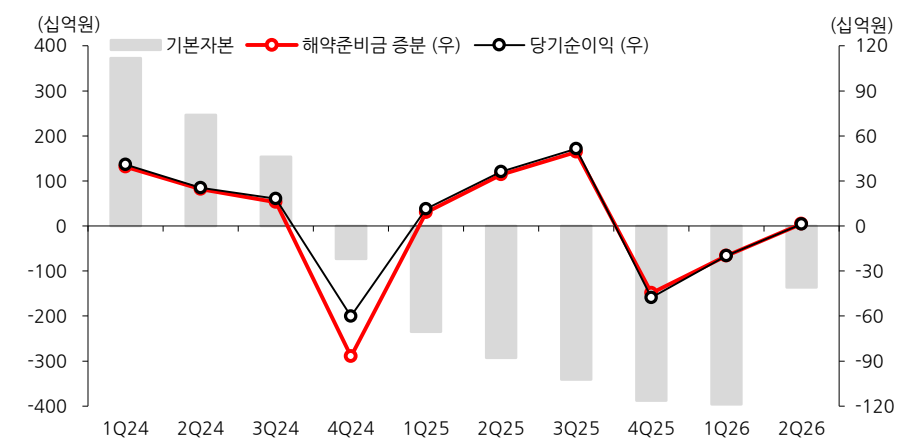
자료: 전자공시시스템, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 롯데손해보험의 지급여력금액(가용자본)과 지급여력기준금액(요구자본)



자료: 손해보험협회, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 롯데손해보험의 기본자본(T1): 준비금 부담에 의한 T1 차감을 잉여금 확충으로 해소 계획



자료: 손해보험협회, 금융감독원, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

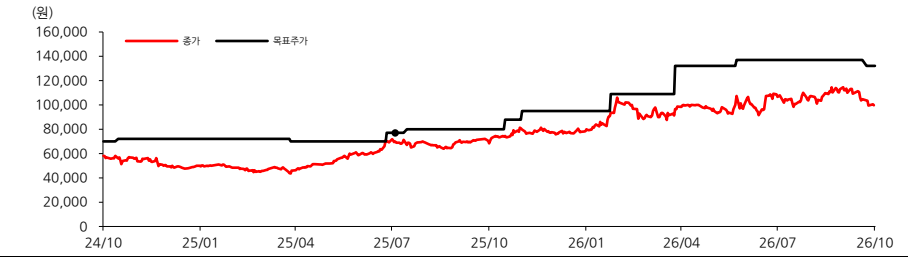
(공표일: 2026년 10월 14일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김도하)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소계에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[신한지주 주가와 목표주가 추이]



[투자 의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2024.10.28	2024.11.11	2024.12.05	2025.01.07	2025.01.24
투자 의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격		72,000	72,000	72,000	72,000	72,000
일 시	2025.02.07	2025.02.28	2025.03.17	2025.03.28	2025.04.09	2025.04.25
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	72,000	72,000	72,000	72,000	70,000	70,000
일 시	2025.04.28	2025.05.30	2025.06.27	2025.07.09	2025.07.25	2025.07.28
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Hold	Hold	Hold
목표 가격	70,000	70,000	70,000	77,000	77,000	80,000
일 시	2025.08.29	2025.09.26	2025.10.10	2025.10.29	2025.11.14	2026.01.07
투자 의견	Hold	Hold	Hold	Buy	Buy	Buy
목표 가격	80,000	80,000	80,000	88,000	95,000	95,000
일 시	2026.02.06	2026.04.08	2026.04.24	2026.05.29	2026.06.05	2026.06.26
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	109,000	132,000	132,000	132,000	137,000	137,000
일 시	2026.07.09	2026.07.24	2026.07.31	2026.08.28	2026.09.30	2026.10.06
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	137,000	137,000	137,000	137,000	137,000	132,000
일 시	2026.10.14					
투자 의견	Buy					
목표 가격	132,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자 의견	목표주(가)원	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.10.28	Buy	72,000	-30.46	-20.83
2025.04.09	Buy	70,000	-21.25	1.57
2025.07.09	Hold	77,000	-9.53	-6.75
2025.07.28	Hold	80,000	-13.84	-6.88
2025.10.29	Buy	88,000	-12.66	-7.50
2025.11.14	Buy	95,000	-16.19	-4.32
2026.02.06	Buy	109,000	-13.29	-2.75
2026.04.08	Buy	132,000	-26.25	-24.17
2026.06.05	Buy	137,000	-23.06	-16.35
2026.10.06	Buy	132,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2026년 9월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.4%	3.6%	0.0%	100.0%