

신한지주 (O55550/KS)

롯데손해보험 지분 인수 Comment

금융. 장영임 / yijang123@sks.co.kr / 02-3773-8424

Signal: 롯데손해보험 지분 77.04% 인수 결정

Key: 보험 포트폴리오 강화 목적인 점은 긍정적

Step: 다만, ROE 제고와 추가 증자 가능성에 대한 우려 역시 존재

롯데손해보험 인수 결정

신한지주는 전일 롯데손해보험의 지분 77.04%를 6,933 억원에 취득할 계획을 공시하였다. 100%로 단순 환산 시 9,000 억원 수준이며, 상반기 순자산 9,935 억 기준으로 P/B 약 0.9 배이다. 100% 인수가정한 9,000 억원과 EZ 손해보험에 필요했던 증자 규모인 3,000 억원, 총 1.2 조원을 투입할 계획이다. 사측은 롯데손해보험 정상화, EZ 손해보험 손실 축소, 연결 손익 증가를 통해 3년 이내에 그룹 손익에 1,200 억원을 기여할 것으로 보고 있다. 이로써 그룹 ROE 20bp 중반 수준의 개선, ROI 10~16% 전망하고 있다. 향후 계획은 인허가를 늦어도 내년 6 월 안에 마무리, 인허가 후 6 개월 안에 잔여지분(호텔롯데 5%, 소액주주 약 18%)을 인수하고, EZ 손해보험과 합병을 실시할 예정이다. 이를 모두 2027 년에 마무리하는 것이 목표이다.

포트폴리오 보완은 긍정적. 다만, 추가 증자 없이 자체 이익으로만 자본 요건 맞추는 것은 쉽지 않음

동사가 기존에 약했던 보험업을 강화하기 위해 롯데손해보험을 인수한 것은 긍정적으로 평가할 수 있다. 다만, 동사가 생각하는 것만 추가 증자 없이 자체 이익으로만 자본 요건을 맞추는 것은 쉬운 일이 아닐 것으로 판단한다. 동사에 따르면, 자본금을 무상감자하여 4,600 억원의 기본자본을 확보하고, EZ 손해보험에 증자하려 했던 3,000 억원을 투입하면 원칙모형 전환으로 감소할 것으로 예상되는 3,100 억원을 메꾸고도 4,500 억원 정도의 기본자본 개선효과가 있을 것으로 보고 있다. 그 후 2035 년까지의 경과 기간 동안 자본을 축적하여 기본자본비율 50%를 달성 가능할 것으로 보고 있다. 하지만, 당사는 다소 실현가능성이 높아 보이지는 않는다고 판단한다. 큰 규모는 아니더라도 추가적인 증자는 2035 년까지 최소 한 차례는 필요한 상황이 올 것으로 예상한다.

핵심은 결국 금리이다. 동사가 자체 이익체력으로 기본자본비율을 맞추 수 있다는 계산은 2 분기 우호적인 금리 상황에 근거한다. 롯데손해보험의 2 분기 기본자본은 -1,364 억원, 요구자본은 1.7 조원(경과조치 후)으로 기본자본비율은 -8.1%인데, 위에서 말한 4,500 억원의 기본자본 개선을 반영 시 18.5%로 개선된다. 남은 30%를 2035 년까지 자체 이익 체력으로 개선하겠다는 것이다. 하지만, 최근 금리가 상승함에 따라 기본자본이 1 분기 -3,962 억원에서 -1,364 억원으로 크게 개선되었다는 것을 고려해야 한다. 우호적인 금리 상황에 상대적으로 높게 평가된 것이므로, 보수적으로 1 분기 기준 기본자본 -3,962 억원에 4,500 억원 자본 개선 효과를 반영 시, 기본자본비율은 3.2%에 그친다. 그렇다면 2035 년까지 47%p 가량을 대폭 개선해야 하는데, 이는 현실적으로 실현 가능성이 낮다. 이 모든 시나리오가 금리 상황이 우호적인 현재 기준이므로 향후 자본비율을 맞추는 과정이 쉽지 않을 것으로 예상된다.

향후 투입되는 자본 대비 효율성을 증명해야 하는 숙제

동사는 투자손익 적자가 2027 년에는 even, 향후 점진적으로 개선될 것으로 보고 있으며, 보험손익이 안정적으로 기여하면 1,000 억원 이상의 실적 기여 가능하다고 보고 있다. 투자손익 턴어라운드 가 얼마나 빨리 나타날 수 있는지가 관건일 것이며, 보험손익은 동사 예상보다 소폭 낮게 보아야 한다고 판단한다. 롯데손해보험의 CSM 잔액은 1.9 조원이나, 연말까지 원칙 모형을 반영하고 할인율 현실화, 가정 선진화 등 진행 시 1.5 조원까지 하락 가능하다. 실제로, 2 분기 경영공시에 따르면 원칙 모형을 반영하는 것만으로 CSM 잔액은 1.6 조원으로 감소한다. CSM 상각익의 기반이 되는 CSM 잔액이 감소할 것으로 예상되는 상황이다. 동사는 월납화 보험료 210 억원 정도를 유지한다고 하면, CSM 을 연간 4,000 억원 확보하고 매년 2,000 억원 상각 시 CSM 2 조원 수준이 2~3 년 내에 가능할 것으로 판단하고 있다. 다만, 당사는 적용한 CSM 환산배수가 19 배로 소폭 높다고 보며, 과거 14 배 수준(2025 년 신계약 CSM 4,122 억원, 과거 월납 대략 300 억원)을 적용 시 2031년에 CSM 2 조원 달성 추정한다. 전반적으로 예상만큼 손익과 자본비율이 관리되기는 쉽지 않다고 판단하며, 실제 투입되는 1.2 조원의 자본 대비 효율성을 증명해야 할 국면에 진입했다.

신한지주-롯데손해보험 지분 인수 공시

타법인 주식 및 출자증권 취득결정(자율공시)

1. 발행회사	회사명	롯데손해보험주식회사 (Lotte Non-Life Insurance Co., Ltd.)		
	국적	대한민국 (Republic of Korea)	대표자	이은호
	자본금(원)	310,336,320,000	회사와 관계	-
	발행주식총수(주)	310,336,320	주요사업	손해보험업
2. 취득내역	취득주식수(주)	239,082,287		
	취득금액(원)	693,338,632,300		
	자기자본(원)	60,372,324,867,921		
	자기자본대비(%)	1.15		
	대규모법인여부	해당		
3. 취득후 소유주식수 및 지분비율	소유주식수(주)	239,082,287		
	지분비율(%)	77.04		
4. 취득방법	현금취득			
5. 취득목적	총합금융그룹 경쟁력 강화 (경영참여목적)			
6. 취득예정일자	-			
7. 이사회결의일(결정일)	2026-10-13			
- 독립(사외)이사* 참석여부	참석(명)	9		
	불참(명)	0		
- 감사(독립(사외)이사가 아닌 감사위원) 참석여부	-			
1. 풋옵션 등 계약 체결여부	아니오			
- 계약내용	-			
	(1) 당사는 2026년 10월 13일 이사회에서 자회사 편입을 목적으로 롯데손해보험주식회사("롯데손해보험")의 지분 77.04%를 인수하는 안건을 결의 하였습니다.			
	(2) 당사가 취득할 예정인 주식의 종류는 보통주입니다.			

자료: 신한지주, SK 증권

롯데손해보험 P/L 요약

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	2023	2024	2025	1H26
보험손익	-11.3	32.9	15.2	-9.9	27.2	26.5	468.5	177.9	27.0	53.7
투자손익	24.0	15.2	53.0	-54.9	-54.9	-23.6	-72.8	-147.3	37.2	-78.5
영업이익	12.7	48.0	68.2	-64.7	-27.7	2.9	395.8	30.5	64.2	-24.8
영업외손익	0.4	-1.1	-0.3	0.5	1.0	-0.3	-1.4	2.8	-0.4	0.7
세전이익	13.1	47.0	68.0	-64.3	-26.7	2.6	394.3	33.3	63.8	-24.1
법인세비용	1.9	10.8	16.4	-16.6	-7.0	1.3	92.7	9.1	12.5	-5.7
당기순이익	11.3	36.2	51.5	-47.7	-19.8	1.3	301.6	24.2	51.3	-18.5

자료: FISIS, SK 증권

롯데손해보험 원칙모형과 예외모형 간 차이

② 원칙모형과의 차이(재무제표)

당사는 금융감독원의 '계리적 가정 산출 및 적용에 관한 실무표준'의 '무-저해지 상품의 해 지출 가정 산출 기준'이 허용하는 범위 내에서 예외모형을 선택하였으며, 원칙모형을 선택한 경우와 비교내역은 다음과 같습니다.

(단위 : 억원)

구분	'26.2Q		'25.2Q	
	예외모형	원칙모형	예외모형	원칙모형
재무제표 항목				
(재)보험계약부채(자산)의 잔여보장요소)	39,503	38,924	57,025	58,000
· 최선추정부채	14,044	17,364	29,593	33,361
· 위험조정	3,579	3,761	4,122	4,289
· 보험계약마진	20,585	16,504	22,034	19,075
· 보험료배분접근법	1,295	1,295	1,275	1,275
당기순이익(손실)	(185)	(566)	475	529

③ 원칙모형과의 차이(K-ICS)

(단위 : 억원, %)

구분		'26.2Q		'25.2Q	
		예외모형	원칙모형	예외모형	원칙모형
경과조치 적용 전	지급여력비율	129.68	113.41	108.68	89.72
	지급여력금액	27,377	24,716	24,797	21,742
	지급여력기준금액	21,111	21,794	22,817	24,233
경과조치 적용 후	지급여력비율	161.92	139.18	129.46	103.70
	지급여력금액	27,377	24,716	24,797	21,742
	지급여력기준금액	16,907	17,758	19,154	20,965

자료: 롯데손해보험, SK 증권

롯데손해보험 경과조치 적용 전 지급여력비율 세부

[경과조치 적용 전 지급여력비율 세부]

(단위 : 억원, %)

구 분	당분기 ('26.2Q)	당분기-1분기 ('26.1Q)	당분기-2분기 ('25.4Q)
가. 지급여력금액(기본자본+보완자본)	27,377	26,955	26,058
기본자본	(1,364)	(3,962)	(3,875)
보완자본	28,741	30,918	29,934
I. 건전성감독기준 재무상태표 상의 순자산 (1+2+3+4+5+6+7)	19,841	19,208	18,185
1. 보통주	6,390	6,390	6,390
2. 자본항목 중 보통주 이외의 자본증권	454	454	454
3. 이익잉여금	4,034	4,021	4,219
4. 자본조정	504	504	504
5. 기타포괄손익누계액	(1,447)	(4,322)	(5,432)
6. 비지배지분	-	-	-
7. 조정준비금	9,906	12,161	12,050
II. 지급여력금액으로 불인정하는 항목 (지급이 예정된 주주배당액 등)	25	23	19
III. 보완자본으로 재분류하는 항목 (기본자본 자본증권의 인정한도를 초과한 금액 등)	21,181	23,147	22,040
나. 지급여력기준금액 (I-II+III)	21,111	20,432	20,671
I. 기본요구자본	24,470	23,356	23,265
- 분산효과 : (1+2+3+4+5) - I	6,443	6,261	6,247
1. 생명장기손해보험위험액	16,941	15,752	16,203
2. 일반손해보험위험액	627	622	634
3. 시장위험액	6,882	6,708	6,456
4. 신용위험액	2,982	2,962	3,048
5. 운영위험액	3,481	3,572	3,171
II. 법인세조정액	3,360	2,924	2,594
III. 기타 요구자본(1+2+3)	-	-	-
1. 업권별 자본규제를 활용한 종속회사의 요구자본 환산치	-	-	-
2. 비례성원칙을 적용한 종속회사의 요구자본 대응치	-	-	-
3. 업권별 자본규제를 활용한 관계회사의 요구자본 환산치	-	-	-
다. 지급여력비율 : 가 ÷ 나 × 100	129.68	131.93	126.06

자료: 롯데손해보험, SK 증권

COMPLIANCE NOTICE

작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 10월 14일 기준)

매수

96.48%

중립

3.52%

매도

0.00%