



보험 (Positive)

2Q26 Preview: 보험손익 개선의 가능성에 주목

▶ Analyst 김도하 doha.kim@hanwha.com 3772-7479

분석종목

종목명(의견)	목표주가(원)
삼성화재(Buy, 유지)	650,000(유지)
DB손해보험(Buy, 유지)	256,000(유지)
현대해상(Buy, 유지)	43,000(유지)
한화손해보험(Buy, 유지)	9,500(유지)

2Q26 손익은 대형사를 중심으로 컨센서스를 10% 이상 상회할 전망입니다. 실적 부진 국면이 최악의 구간을 통과한 가운데 관리급여 시행이 더해지는 데 따라 보험손익 개선의 가능성에 주목할 시기입니다.

2Q26 합산 실적 1조 5,192억원(+7% YoY) 예상

한화투자증권 커버리지 손해보험사의 2Q26 합산 이익은 1조 5,192억원(+7% YoY, +24% QoQ)으로, 한화손보 외에는 컨센서스를 10% 이상 상회할 것으로 예상

보험손익은 대형사가 PAA손익을 중심으로 전년 동기 대비 10% 이상 개선될 전망. 일반보험의 고액사고가 축소된 가운데 자동차 손해율의 YoY 악화폭은 0%대로 축소되거나 개선으로 전환되면서 당사의 기존 추정보다 양호할 것으로 기대. 장기보험 내 예실차는 삼성화재가 소폭 흑자를 지속하고, 그 외 3사가 적자폭이 YoY 및 QoQ로 축소될 전망. 신계약 판매 부진에 따라 신계약 CSM이 QoQ 감소, 또는 유사한 수준에 그치면서 CSM 잔액의 증가율은 평균 대비 부진할 것으로 예상. 계리감독 선진화 방안은 2Q와 4Q에 나누어 반영되는데, BEL 영향은 주로 4Q에 집중돼 당분기 CSM 기중 조정은 평균 수준으로 가정. 다만 2Q 일부 반영의 여파를 감안해 3Q 마진배수는 하향 조정하였으며, 이와 연계되어 하반기 중 보험료 인상이 예상됨

투자는 경상적인 본질손익의 증가에 더해 삼성화재의 지분법이익, DB손보의 주식 관련소득 호조 등을 반영하였음

보험손익 개선의 가능성에 주목

손보사 모두가 경상적인 수준에서 YoY 증익을 나타내는 것은 7개 분기만의 일로, 4Q24부터 예실차 악화에서 기인한 실적 부진 국면이 최악의 구간을 통과한 것으로 해석. 더불어 하반기부터 관리급여가 시행되면서 실손 보험금이 정상화될 경우 보험금 예실차의 개선이 기대된다는 점에서 주목할 필요가 있음. 한편 신계약 판매는 대형사를 중심으로 전년 대비 부진한 흐름이 지속되나, CSM을 지키지 못하는 무분별한 경쟁보다 마진배수를 유지하는 수준의 매출이 회사가치에 긍정적이라고 판단됨. 예실차를 중심으로 한 보험손익 개선의 가능성을 주된 포인트로 손보주 투자를 권장하며, 최선호주로 DB손해보험을 유지함

손해보험 2Q26 실적 Preview

한화투자증권 커버리지 손보사의 2Q26 합산 이익은 1조 5,192억원(+7% YoY, +24% QoQ)으로 추정된다. 한화손해보험을 제외한 3사는 컨센서스를 10% 또는 그 이상 상회하는 양호한 실적이 예상된다. 당사의 기존 추정치와 비교하면 삼성화재는 보험손익과 투자손익이 모두 개선되고, DB손해보험은 투자손익이, 현대해상은 보험손익이 기대 이상의 성과로 전망된다.

보험손익은 대형 3사가 전년 동기보다 10% 또는 그 이상 개선된다. 한화손보도 일반모형(장기)은 20% YoY 증가하지만, 캐럿 합병에 따른 자동차보험의 적자 부담으로 전체 보험손익은 전년 동기 수준에 그친다. 주요 손익 항목 중 장기 예실차는 삼성화재가 소폭의 흑자를 지속하고, 그 외 3사는 전분기 및 전년 동기보다 적자폭이 축소된다. 단기 계약(일반+자동차)을 포함하는 PAA손익은 일반보험에서 고액사고가 전분기 대비 축소된 가운데 자동차보험 손해율도 YoY 악화폭이 0%p대로 축소되거나 개선으로 전환되면서 기존의 기대보다 양호할 것이다.

CSM은 모두 평가 대비 부진한 증가율을 나타낼 전망이다. 신계약 판매 부진이 이어져 신계약 CSM이 전분기보다 감소하거나 유사한 수준에 그치는 것이 원인이다. 다만 경쟁 완화에 수반되는 해지의 영향이 축소되면서 기중 조정 요소는 크지 않을 전망이다. 한편 계리감독 선진화 방안(신규담보 손해를 가정 보수화, 사업비 물가상승률 반영 등) 중 간편고지 외의 부문은 모두 2Q26 말 반영될 예정이다. BEL(CSM) 영향은 주로 연말에 반영될 간편고지 유형에 집중된 것으로 알려져, 당분기 조정은 평가 수준으로 가정하였다. 다만 가정 보수화의 영향을 감안해 3Q26부터 신계약 마진배수는 하향 조정하였다. 이와 연계되어 하반기 중 다수의 보험사에서 보험료를 인상할 것을 예상된다.

투자는 현대해상 외 3사가 전년 동기보다 증가한다. 경상적인 본질 손익(이자+배당+보험금융손익)의 증가에 더해 삼성화재의 캐노피우스 지분법손익 증가, DB손보의 주식 관련손익 증가 등이 반영되었다. 현대해상의 감익은 전년 동기 중 환 평가익(환율 하락에 따른 해외 보험부채 감소)에 따른 기저효과로, 당분기가 평가 수준이다.

(회사별 상세 실적 추정은 5~8page 참조)

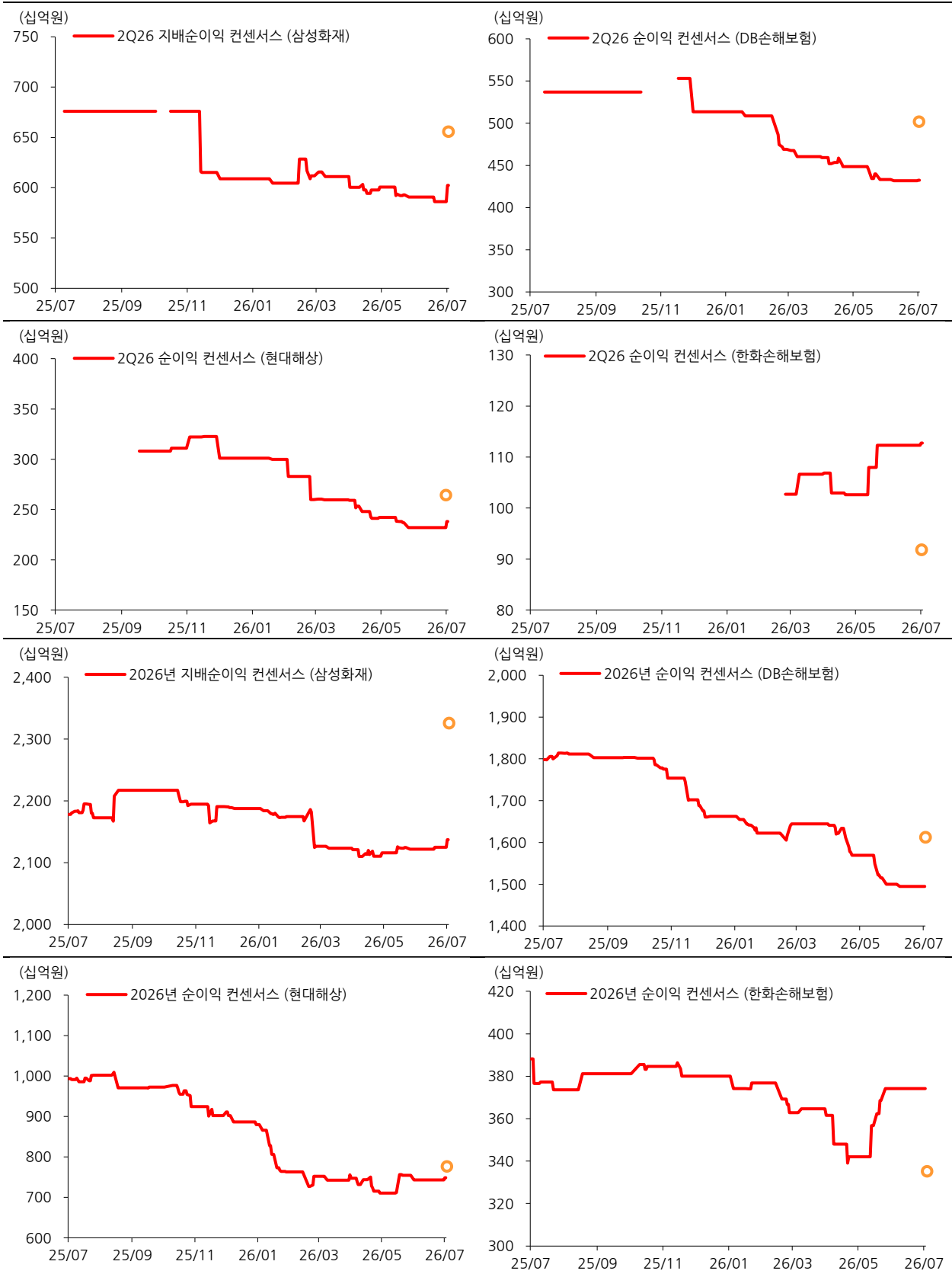
[표1] 커버리지 손해보험사의 2Q26 이익 전망치 및 컨센서스 비교 (단위: 십억 원, %, %p)

	2Q26E	2Q25	YoY	1Q26	QoQ	컨센서스	차이
삼성화재*	661.2	637.5	3.7	634.7	4.2	602.4	9.8
DB손해보험	500.9	459.9	8.9	268.5	86.6	432.3	15.9
현대해상	264.8	247.8	6.9	223.3	18.6	238.1	11.2
한화손해보험	92.3	79.9	15.5	98.9	-6.7	112.8	-18.2
손해보험 4사	1,519.2	1,425.1	6.6	1,225.4	24.0	1,385.6	9.6

주: *삼성화재는 연결 지배주주 순이익, 그 외 별도 실적 기준

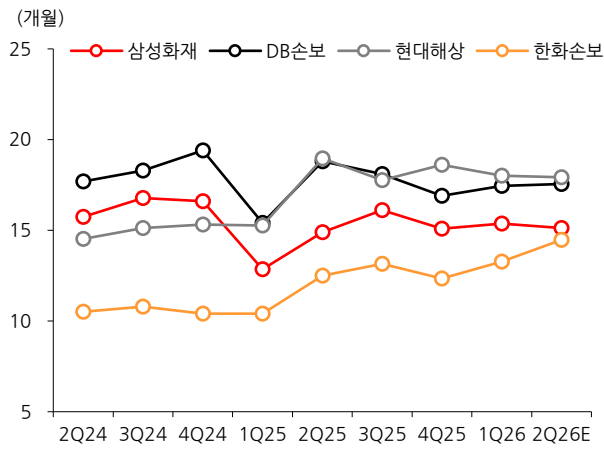
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 커버리지 손해보험주의 이익 컨센서스



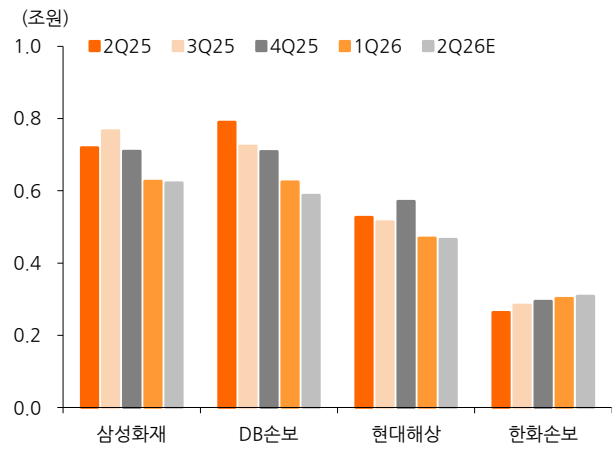
주: 황색 원은 당사 추정치, 삼성화재는 연결 지배주주 순이익, 그 외 별도 실적 기준
 자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 신계약 마진배수 추이



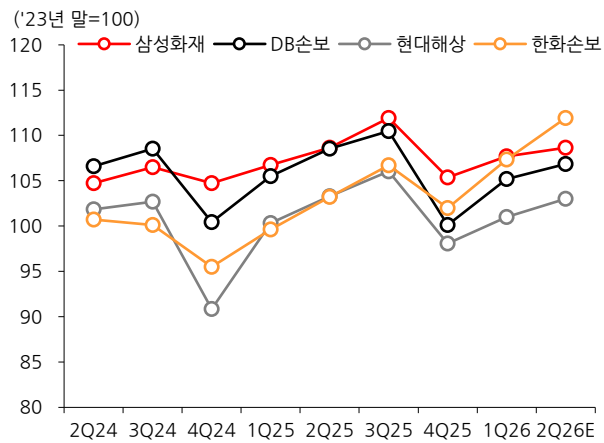
자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 신계약 CSM 추이



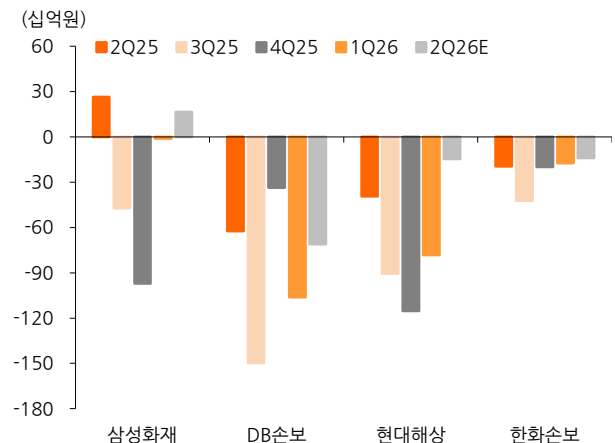
자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] CSM 잔액의 상대 비교



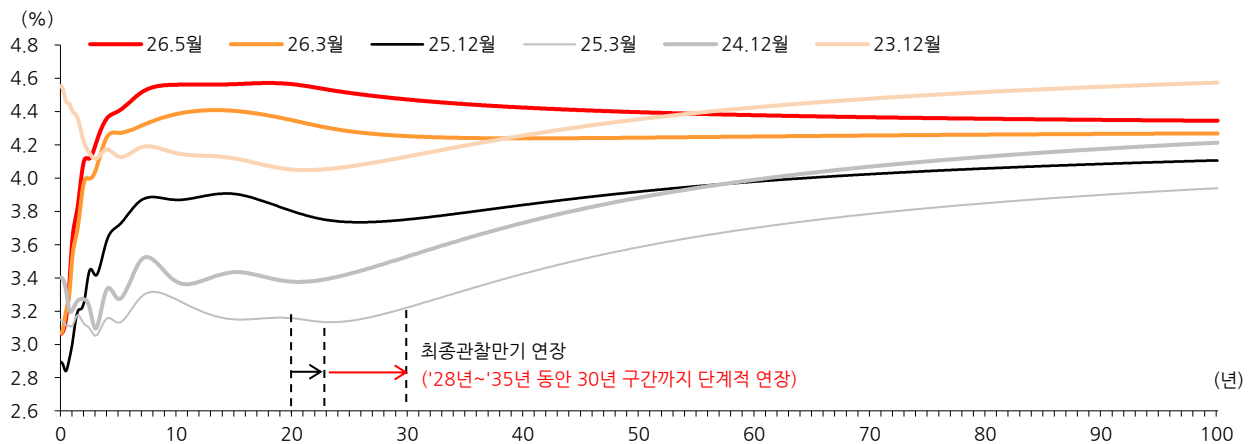
자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 분기별 보험금 예실차 추이



자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 금융감독원이 제공하는 금리기간구조 (보험부채 할인율) 보험부채 할인율 커브(금리기간구조)



주: 조정 무위험 금리기간구조, LP, Spot 기준
 자료: 금융감독원, 한화투자증권 리서치센터

삼성화재 (000810) (Buy / 650,000 원)

삼성화재의 2Q26 지배주주 순이익은 6,612억원(+4% YoY, +4% QoQ)으로 시장 컨센서스를 10% 상회하는 양호한 실적이 예상된다. 예실차와 자동차 손해율이 기존 추정보다 개선되고, 본질 스프레드의 개선과 지분법손익의 증가로 투자손익은 IFRS17 도입 이래 최대치를 기록할 전망이다.

vs. 2Q25(YoY): 보험손익이 10% 증가한다. 일반모형에서 상각익의 YoY 증가가 이어지는 가운데, 일반보험의 호조로 PAA모형이 견조한 손익을 나타낼 전망이다. 자동차보험의 합산비율은 1%p 미만 상승하면서 흑자를 기록할 것으로 예상된다. 전년 동기 중채권 교체매매에 따른 처분손 3,000억원과 부동산 펀드의 매각익 4,000억원이 동시에 발생하면서 투자손익에 1,000억원 수준의 일회성 이익이 반영되었음에도 불구하고, 보유이원의 꾸준한 개선과 지분을 확대한 캐노피우스로부터의 지분법이익 증가로 YoY 증익이 가능할 것으로 추정된다.

vs. 1Q26(QoQ): 일반모형 보험손익이 전분기와 유사한 가운데, 자동차의 흑자 전환에도 불구하고 일반보험 손익이 평기의 두 배 이상이었던 전분기보다는 감소하면서 PAA 손익이 5% 감소할 것으로 추정하였다. 투자손익은 계절적 배당수익의 감소에도 불구하고 지분법이익 증가에 5% 증가할 전망이다.

CSM: 1Q26과 유사하게 신계약 물량의 부진이 이어지면서 신계약 CSM은 전분기 수준으로 예상된다. CSM잔액(14,3조원)은 1% QoQ 증가할 것으로 추정된다.

[표2] 삼성화재의 분기별 주요 손익 및 추정치

(단위: 십억 원, %, %p)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	QoQ	YoY
보험+재보험손익	525	480	370	184	551	527	440	312	-4.4	9.7
일반/VFA 모형	437	458	418	315	475	472	441	413	-0.6	3.0
예실차	-66	27	-29	-102	6	14	-2	-32	132.8	-46.4
RA 변동	40	43	48	61	53	48	48	48	-10.3	10.4
CSM 상각	394	395	405	380	388	400	403	405	3.1	1.3
손실계약관련(+: 환입, -: 비용)	0	-3	0	17	18	5	-8	-8	-72.5	흑전
기타	69	-4	-6	-40	10	5	0	0	-48.0	흑전
PAA 모형	111	80	-14	-113	112	107	35	-66	-4.8	33.5
기타사업비	24	57	34	18	36	52	36	35	45.1	-10.0
투자손익	291	355	332	235	362	382	329	338	5.4	7.8
투자서비스손익	619	641	679	536	712	713	651	661	0.2	11.3
보험금융손익	-327	-287	-347	-300	-350	-331	-322	-322	적지	적지
영업이익	816	835	702	420	914	909	769	650	-0.5	8.9
영업외이익	6	8	5	-9	-56	0	0	0	n/a	n/a
세전이익	822	843	708	411	858	909	769	650	6.0	7.9
지배주주순이익	608	637	538	235	635	661	559	473	4.2	3.7
CSM (보유 순부채)	14,028	14,281	14,711	13,847	14,153	14,281	14,399	14,299	0.9	0.0

주: 연결 기준, QoQ 및 YoY는 2Q26E 기준

자료: 삼성화재, 한화투자증권 리서치센터

DB 손해보험 (005830) (Buy / 256,000 원)

DB손해보험의 2Q26 당기순이익은 5,009억원(+9% YoY, +87% QoQ)으로 시장 컨센서스를 16% 상회하는 어닝 서프라이즈가 예상된다. 주로 투자손익 호조가 원인이다.

vs. 2Q25(YoY): 보험 부문에서 일반모형 손익의 증가는 대부분 상각의 증가로 설명된다. 자동차 손해율의 상승폭이 기존 예상보다 축소되고, 전년 동기 중 국내 공장 화재 및 산불 등으로 500억원대의 고액사고 손실이 발생했던 것에 비해 당분기에는 고액사고가 100억원대에 그치면서 PAA손익은 유의하게 개선될 전망이다. 투자에서는 전년 동기 중 계약자배당 관련 회계처리 변경 등으로 비경상적 이익이 발생했음에도 불구하고, 당분기 증시 호조에 따른 대규모 FVPL손익이 반영되면서 3% 증가할 것으로 기대된다.

vs. 1Q26(QoQ): 예실차의 개선과 전분기 발생했던 손실계약 환입의 소멸이 상쇄되면서 일반모형 보험손익은 유사할 것으로 예상된다. 전분기 690억원의 고액사고가 발생했던 기저효과로 PAA손익은 대폭 개선될 전망이다. 투자손익은 본질 스프레드의 개선과 대규모 FVPL손익이 합쳐지면서 51% 증가할 것으로 기대된다.

CSM: 신계약 물량의 부진이 이어지면서 신계약 CSM은 5,000억원대(-6% QoQ)로 감소할 것으로 추정된다. 평가 수준의 해지 조정을 가정해 CSM잔액(13.0조원)은 2% QoQ 증가할 것으로 예상된다.

[표3] DB 손해보험의 분기별 주요 손익 및 추정치

(단위: 십억 원, %, %p)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	QoQ	YoY
보험+재보험손익	403	268	102	263	227	295	301	260	30.3	10.3
일반/MFA 모형	416	279	167	342	284	278	303	303	-1.8	-0.4
예실차	0	-66	-157	-43	-98	-63	-44	-51	적지	적지
RA 변동	37	37	40	41	43	38	38	39	-12.5	2.1
CSM 상각	323	327	330	306	322	329	334	340	2.0	0.6
손실계약관련(+ 환입, - 비용)	46	-35	-48	16	-1	-25	-25	-25	적지	적지
기타	9	17	3	22	17	0	0	0	n/a	n/a
PAA 모형	20	22	-38	31	-30	54	29	-10	흑전	147.9
기타사업비	33	33	28	110	27	37	30	33	37.1	10.0
투자손익	244	345	301	188	236	357	272	261	51.1	3.5
투자서비스손익	438	436	487	372	439	552	464	455	25.7	26.5
보험금융손익	-194	-92	-186	-184	-203	-195	-192	-194	적지	적지
영업이익	647	612	403	451	463	652	573	520	40.9	6.5
영업외이익	-3	5	-6	-1	-3	0	0	0	n/a	n/a
세전이익	643	617	397	450	460	652	573	520	41.9	5.7
당기순이익	447	460	293	335	269	501	440	400	86.6	8.9
CSM (보유 순부채)	12,857	13,228	13,462	12,201	12,818	13,024	13,222	13,025	1.6	-1.5

주: 별도 기준, QoQ 및 YoY는 2Q26E 기준
 자료: DB손해보험, 한화투자증권 리서치센터

현대해상 (001450) (Buy / 43,000 원)

현대해상의 2Q26 당기순이익은 2,648억원(+7% YoY, +19% QoQ)으로 시장 컨센서스를 11% 상회할 전망이다. 보험손익이 일반모형과 PAA모형 모두 기준 추정치보다 양호하다.

vs. 2Q25(YoY): 보험손익이 26% 증가할 것으로 기대된다. 일반모형에서는 실적 악화의 주된 원인이었던 보험금 예실차의 적자폭이 최근 8개 분기 중 가장 축소될 것으로 추정된다. 전년 동기 중 화재로 인한 고액사고와 복원보험료 영향으로 400억원대 비경상 손실을 반영했던 일반보험의 수익성이 개선되고 자동차 손해율의 YoY 악화가 중단되면서 PAA손익이 유의하게 증가할 전망이다. 투자손익은 정상 채력을 나타내지만 전년 동기 중 환율 하락으로 발생했던 보험금융수익의 기저효과로 28% 감소할 것으로 추정된다.

vs. 1Q26(QoQ): 전분기 중 리스크 기준 변경으로 손실계약비용에서 900억원의 환입이 발생했던 기저효과로 인해 보험손익은 11% 감소하나, 주요 라인은 개선될 전망이다. 반면 구조화채권, 대체투자 등에서 900억원 수준의 평가손실을 입었던 전분기 대비 투자손익은 대폭 증가한다.

CSM: 전분기에 이어 신계약 물량은 부진하다. 신계약 CSM이 1% QoQ 감소하는 가운데 평가 수준의 해지 조정을 가정해 CSM잔액(9.4조원)은 2% QoQ 증가할 것으로 추정하였다.

[표4] 현대해상의 분기별 주요 손익 및 추정치

(단위: 십억 원, %, %p)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	QoQ	YoY
보험+재보험손익	176	213	161	-154	302	268	210	-46	-11.4	25.9
일반/VFA 모형	129	198	196	-121	276	231	228	53	-16.4	16.6
예실차	-99	-37	-72	-94	-75	-14	-18	-77	적지	적지
RA 변동	31	33	37	36	38	37	37	37	-3.2	11.8
CSM 상각	234	240	246	231	238	243	245	248	2.0	1.3
손실계약관련(+ 환입, - 비용)	-33	-33	-19	-296	81	-30	-30	-150	적전	적지
기타	-4	-5	4	1	-6	-5	-5	-5	적지	적지
PAA 모형	69	40	-10	-9	40	64	9	-74	60.2	60.5
기타사업비	23	25	25	23	14	27	27	25	93.8	8.0
투자손익	107	129	89	4	6	93	125	107	1,427.2	-28.3
투자서비스손익	317	316	292	293	233	310	339	322	32.7	-2.0
보험금융손익	-210	-187	-202	-289	-227	-217	-214	-215	적지	적지
영업이익	283	342	251	-149	308	361	335	60	17.0	5.4
영업외이익	-11	-10	-6	-6	-9	0	0	0	n/a	n/a
세전이익	272	333	245	-155	299	361	335	60	20.5	8.4
당기순이익	203	248	183	-73	223	265	246	44	18.6	6.9
CSM (보유 순부채)	9,108	9,376	9,628	8,902	9,170	9,351	9,511	9,026	2.0	-0.3

주: 별도 기준, QoQ 및 YoY는 2Q26E 기준

자료: 현대해상, 한화투자증권 리서치센터

한화손해보험 (000370) (Buy / 9,500 원)

한화손해보험의 2Q26 당기순이익은 923억원(+15% YoY, -7% QoQ)으로 시장 컨센서스를 18% 하회할 전망이다. 자동차 손해율이 예상보다 부진하고, 투자손익 내 매매평가이익이 기존 추정을 미달한 결과이다.

vs. 2Q25(YoY): 보험손익은 전년 동기와 같은 수준으로 예상된다. 일반모형에서는 예실차를 중심으로 개선이 나타나지만 캐롯손해보험 합병에 따른 자동차 손익의 부진이 PAA손익을 감소시키기 때문이다. 투자손익은 전년 동기의 처분이익이 소멸되었음에도 불구하고 본질 스프레드의 개선 등으로 YoY 증가할 전망이다.

vs. 1Q26(QoQ): 보험금과 사업비에서 모두 예실차가 개선되면서 보험손익은 18% 증가한다. 다만 계절적인 배당수익 감소와 전분기 중의 처분이익 호조가 소멸되면서 투자손익은 42% 감소할 전망이다.

CSM: 신계약 매출은 그간 견조한 증가세를 이어갔던 데 따라 여타 손보사와 달리 전년 동기 대비 증가하지만, 전분기 대비로는 7% 감소할 것으로 예상된다. 다만 4월에 요율 인상하면서 마진배수가 상승해 신계약 CSM은 2% QoQ 증가할 것으로 추정된다. 평균 수준의 해지 조정을 가정하면 CSM잔액(4.4조원)은 4% QoQ 증가할 것으로 예상된다.

[표5] 한화손해보험의 분기별 주요 손익 및 추정치

(단위: 십억 원, %, %p)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	QoQ	YoY
보험+재보험손익	135	94	45	34	80	94	83	27	18.1	0.0
일반/VFA 모형	141	103	77	77	105	123	132	111	16.7	19.8
예실차	-13	-20	-42	-48	-26	-2	3	-22	적지	적지
RA 변동	19	19	20	21	23	18	18	19	-24.2	-6.2
CSM 상각	102	103	106	102	107	111	115	118	3.8	8.2
손실계약관련(+: 환입, -: 비용)	28	0	-8	11	-3	-5	-5	-5	적지	적지
기타	4	1	1	-9	4	1	1	1	-75.3	13.6
PAA 모형	23	21	-4	-7	12	5	-17	-44	-61.1	-78.8
기타사업비	29	30	29	36	37	33	32	40	-10.8	11.7
투자손익	52	24	50	59	51	29	49	34	-42.4	24.1
투자서비스손익	159	130	156	168	160	140	162	148	-12.6	7.4
보험금융손익	-107	-107	-106	-109	-109	-111	-112	-114	적지	적지
영업이익	188	118	94	92	131	124	132	61	-5.4	4.8
영업외이익	0	-3	-2	-4	0	0	0	0	n/a	n/a
세전이익	187	115	92	89	131	124	132	61	-5.3	7.1
당기순이익	143	80	72	67	99	92	99	46	-6.7	15.5
CSM (보유 순부채)	3,884	4,025	4,161	3,976	4,185	4,365	4,521	4,529	4.3	8.5

주: 별도 기준, QoQ 및 YoY는 2Q26E 기준

자료: 한화손해보험, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표: 삼성화재]

재무상태표 (단위: 십억 원)

12월 결산	2024	2025	2026E	2027E
운용자산	83,836	92,487	106,268	107,977
현금및예치금	3,103	3,410	2,448	2,498
유가증권	50,826	58,880	74,027	75,451
FVPL	11,374	11,614	12,185	12,354
FVOCI	37,025	43,448	57,865	59,085
AC	1,725	2,096	2,126	2,163
대출채권	27,068	27,758	27,391	27,582
부동산	2,840	2,438	2,403	2,446
비운용자산	3,342	3,827	9,811	9,664
특별계정자산	91	136	170	177
자산총계	87,268	96,450	116,249	117,818
책임준비금	65,327	66,540	65,730	65,496
BEL	31,408	28,495	25,440	24,683
RA	1,942	2,111	1,988	2,070
CSM	14,074	14,168	14,613	15,128
PAA	4,363	4,276	3,972	3,501
투자계약부채	13,540	17,490	19,718	20,116
기타부채	6,247	8,480	14,712	14,716
후순위채	0	0	0	0
특별계정부채	92	138	171	178
부채총계	71,666	75,158	80,613	80,390
자본금	26	26	26	26
자본잉여금	939	939	939	939
신종자본증권	0	0	0	0
계약자지분조정	0	0	0	0
이익잉여금	13,670	14,643	16,031	17,556
해약환급금준비금	2,213	4,130	6,270	8,410
자본조정	-1,487	-1,219	-681	-411
기타포괄손익누계	2,418	6,868	19,320	19,316
자본총계	15,602	21,292	35,636	37,427

성장률 (단위: %)

12월 결산	2024	2025	2026E	2027E
자산총계	2.6	10.5	20.5	1.3
운용자산	2.7	10.3	14.9	1.6
부채총계	4.1	4.9	7.3	-0.3
CSM	5.8	0.7	3.1	3.5
자본총계	-3.4	36.5	67.4	5.0
보험손익	-6.1	-17.4	17.4	-0.4
투자손익	101.8	43.5	16.3	7.5
영업이익	12.7	1.4	16.9	3.0
순이익	14.2	-2.7	15.4	4.3

주: IFRS 연결 기준

포괄손익계산서 (단위: 십억 원)

12월 결산	2024	2025	2026E	2027E
보험손익	1,889	1,560	1,830	1,822
일반 및 변동수수료모형	1,717	1,628	1,801	1,820
CSM 상각	1,579	1,574	1,596	1,629
RA 변동	152	193	198	199
예상과실제차이	35	-171	-19	24
손실계약	-108	14	7	-32
기타	59	18	19	0
보험료배분접근법모형	333	64	188	165
간접사업비	160	133	158	162
투자손익	845	1,213	1,412	1,517
보험금융손익	-1,337	-1,261	-1,325	-1,314
이자수익	2,179	2,305	2,475	2,580
배당수익	427	454	559	576
FVPL 평가손익	85	84	22	0
기타	-508	-368	-319	-324
영업이익	2,735	2,773	3,242	3,339
영업외이익	10	10	-56	0
세전이익	2,745	2,783	3,186	3,339
법인세비용	668	763	856	908
당기순이익	2,077	2,020	2,330	2,431
지배주주 순이익	2,074	2,018	2,328	2,429

주요 투자지표 (단위: 십억 원, %, 원, X)

	2024	2025	2026E	2027E
주요 지표				
월납 신계약 보험료	228	214	184	189
신계약 CSM	3,452	2,899	2,525	2,534
투자수익률	2.7	2.8	2.8	2.7
수정 Book Value	22,193	26,413	39,625	40,313
수익성				
수정 ROE	8.4	8.1	6.8	5.9
수정 ROA	2.2	2.1	2.1	2.0
주당 지표				
수정 EPS	47,564	49,362	56,704	59,159
수정 BPS	522,074	621,350	932,135	948,336
보통주 DPS	19,000	19,500	26,000	27,000
Valuation 및 배당				
수정 PER	7.5	10.1	11.9	11.4
수정 PBR	0.7	0.8	0.7	0.7
배당성향	39.0	41.1	47.5	47.3
보통주 배당수익률	5.3	4.4	3.9	4.0

[재무제표: DB손해보험]

재무상태표 (단위: 십억 원)

12월 결산	2024	2025	2026E	2027E
운용자산	49,627	56,076	58,038	60,874
현금및예치금	750	1,112	940	971
유가증권	34,652	38,915	40,949	42,960
FVPL	11,407	17,707	17,827	18,603
FVOCI	22,226	20,121	22,033	23,267
AC	0	0	0	0
대출채권	13,022	14,807	14,843	15,570
부동산	1,203	1,242	1,306	1,373
비운용자산	3,219	3,315	3,458	3,743
특별계정자산	13	17	21	21
자산총계	52,859	59,409	61,517	64,638
책임준비금	41,063	44,530	43,021	44,891
BEL	15,468	14,986	12,471	12,647
RA	1,884	1,970	1,865	1,946
CSM	11,515	11,537	12,328	12,833
PAA	3,071	3,088	3,664	4,255
투자계약부채	9,125	12,950	12,694	13,209
기타부채	3,366	5,006	6,780	6,780
후순위채	668	0	0	0
특별계정부채	13	18	21	22
부채총계	44,443	49,554	49,822	51,693
자본금	35	35	35	35
자본잉여금	38	107	88	88
신종자본증권	0	865	1,306	1,306
계약자지분조정	0	0	0	0
이익잉여금	10,105	11,201	12,247	13,498
해약환급금준비금	3,239	4,541	5,598	6,654
자본조정	-152	-124	-69	-69
기타포괄손익누계	-1,609	-2,229	-1,914	-1,914
자본총계	8,416	9,855	11,694	12,945

성장률 (단위: %)

12월 결산	2024	2025	2026E	2027E
자산총계	9.0	12.4	3.5	5.1
운용자산	10.4	13.0	3.5	4.9
부채총계	11.6	11.5	0.5	3.8
CSM	1.4	0.2	6.9	4.1
자본총계	-3.0	17.1	18.7	10.7
보험손익	4.5	-36.0	4.5	18.9
투자손익	59.3	44.9	4.4	6.3
영업이익	17.2	-10.5	4.5	12.4
순이익	15.3	-13.4	4.9	12.4

주: IFRS 별도 기준

포괄손익계산서 (단위: 십억 원)

12월 결산	2024	2025	2026E	2027E
보험손익	1,619	1,036	1,083	1,287
일반 및 변동수수료모형	1,420	1,205	1,167	1,329
CSM 상각	1,287	1,287	1,325	1,341
RA 변동	132	155	158	157
예상과실제차이	56	-267	-257	-68
손실계약	-119	-21	-76	-100
기타	63	51	17	0
보험료배분접근법모형	310	35	42	95
간접사업비	110	204	127	137
투자손익	744	1,078	1,125	1,196
보험금융손익	-770	-656	-785	-797
이자수익	1,383	1,532	1,581	1,728
배당수익	26	57	73	72
FVPL 평가손익	48	28	-10	0
기타	57	117	266	194
영업이익	2,363	2,114	2,208	2,483
영업외이익	3	-6	-3	0
세전이익	2,366	2,108	2,205	2,483
법인세비용	594	573	595	673
당기순이익	1,772	1,535	1,610	1,810

주요 투자지표 (단위: 십억 원, %, 원, X)

	2024	2025	2026E	2027E
주요 지표				
월납 신계약 보험료	179	179	150	152
신계약 CSM	3,045	2,911	2,427	2,410
투자수익률	3.2	3.3	3.4	3.4
수정 Book Value	13,853	14,246	16,015	16,589
수익성				
수정 ROE	12.4	10.8	10.1	10.8
수정 ROA	3.5	2.7	2.5	2.8
주당 지표				
수정 EPS	29,516	25,199	25,280	29,029
수정 BPS	230,723	234,915	264,086	273,554
보통주 DPS	6,800	7,600	8,400	10,000
Valuation 및 배당				
수정 PER	3.5	5.2	5.8	5.0
수정 PBR	0.4	0.6	0.6	0.5
배당성향	23.0	30.0	31.6	33.5
보통주 배당수익률	7.2	4.6	5.8	6.9

[재무제표: 현대해상]

재무상태표 (단위: 십억 원)

12월 결산	2024	2025	2026E	2027E
운용자산	45,787	47,016	47,268	49,236
현금및예치금	2,119	1,647	1,467	1,518
유가증권	32,189	34,596	34,484	35,873
FVPL	8,453	8,426	8,378	8,641
FVOCI	22,671	25,341	25,212	26,338
AC	0	0	0	0
대출채권	10,246	9,568	10,096	10,574
부동산	1,234	1,205	1,221	1,272
비운용자산	2,168	2,596	2,142	2,280
특별계정자산	23	34	41	43
자산총계	47,978	49,646	49,452	51,559
책임준비금	38,302	39,452	37,350	38,501
BEL	20,913	20,319	17,950	18,001
RA	2,093	2,079	1,926	2,011
CSM	8,305	8,978	9,106	9,681
PAA	3,490	3,477	3,738	3,990
투자계약부채	3,500	4,599	4,630	4,818
기타부채	4,727	5,276	6,159	6,159
후순위채	2,547	3,175	3,176	3,176
특별계정부채	22	35	42	43
부채총계	43,051	44,762	43,550	44,703
자본금	45	45	45	45
자본잉여금	113	113	45	45
신종자본증권	0	0	0	0
계약자지분조정	0	0	0	0
이익잉여금	7,391	7,953	8,800	9,756
해약환급금준비금	4,018	3,917	4,710	5,504
자본조정	-68	-68	-68	-68
기타포괄손익누계	-2,554	-3,159	-2,921	-2,921
자본총계	4,927	4,883	5,901	6,857

성장률 (단위: %)

12월 결산	2024	2025	2026E	2027E
자산총계	9.6	3.5	-0.4	4.3
운용자산	10.3	2.7	0.5	4.2
부채총계	14.4	4.0	-2.7	2.6
CSM	-9.2	8.1	1.4	6.3
자본총계	-19.5	-0.9	20.8	16.2
보험손익	98.1	-62.0	85.2	0.4
투자손익	-21.9	-6.2	0.1	71.6
영업이익	42.8	-47.9	46.5	22.6
순이익	33.4	-45.6	38.7	22.7

주: IFRS 별도 기준

포괄손익계산서 (단위: 십억 원)

12월 결산	2024	2025	2026E	2027E
보험손익	1,043	396	733	737
일반 및 변동수수료모형	910	402	788	787
CSM 상각	933	951	973	962
RA 변동	132	136	148	151
예상과실제차이	-191	-302	-178	-166
손실계약	51.9	-381	-129	-140
기타	-16	-3	-27	-20
보험료배분접근법모형	188	91	39	60
간접사업비	55	97	93	111
투자손익	352	330	331	567
보험금융손익	-856	-888	-874	-850
이자수익	1,122	1,232	1,313	1,392
배당수익	615	710	474	492
FVPL 평가손익	-129	-10	-99	0
기타	-400	-713	-485	-468
영업이익	1,395	726	1,064	1,304
영업외이익	-29	-32	-9	0
세전이익	1,366	694	1,055	1,304
법인세비용	336	133	277	349
당기순이익	1,031	561	778	955

주요 투자지표 (단위: 십억 원, %, 원, X)

	2024	2025	2026E	2027E
주요 지표				
월납 신계약 보험료	142	128	114	117
신계약 CSM	1,821	2,090	1,863	1,875
투자수익률	2.8	2.6	2.6	3.0
수정 Book Value	7,082	7,606	8,054	8,823
수익성				
수정 ROE	12.5	7.6	9.9	11.3
수정 ROA	2.2	1.1	1.6	1.9
주당 지표				
수정 EPS	13,144	7,156	9,843	12,046
수정 BPS	90,311	96,999	101,557	111,247
보통주 DPS	0	0	0	0
Valuation 및 배당				
수정 PER	1.9	4.3	3.7	3.0
수정 PBR	0.3	0.3	0.4	0.3
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0
보통주 배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0

[재무제표: 한화손해보험]

12월 결산	2024	2025	2026E	2027E
운용자산	18,827	18,931	18,852	19,890
현금및예치금	517	574	565	592
유가증권	15,042	15,250	15,145	15,982
FVPL	4,377	4,736	4,758	5,018
FVOCI	10,346	10,391	10,265	10,840
AC	0	0	0	0
대출채권	2,918	2,754	2,790	2,946
부동산	350	354	352	370
비운용자산	926	1,348	1,424	1,603
특별계정자산	0	0	0	0
자산총계	19,753	20,279	20,276	21,493
책임준비금	15,271	15,416	14,423	15,256
BEL	9,771	9,440	7,861	7,953
RA	980	1,048	1,051	1,165
CSM	3,803	4,069	4,523	5,074
PAA	644	782	909	986
투자계약부채	72	76	80	78
기타부채	1,402	2,143	2,584	2,584
후순위채	598	1,097	1,097	1,097
특별계정부채	0	0	0	0
부채총계	16,673	17,559	17,007	17,840
자본금	774	774	774	774
자본잉여금	69	70	72	72
신종자본증권	234	234	234	234
계약자지분조정	0	0	0	0
이익잉여금	2,642	2,991	3,312	3,696
해약환급금준비금	2,034	2,416	2,955	3,309
자본조정	-5	-349	-349	-349
기타포괄손익누계	-634	-999	-774	-774
자본총계	3,079	2,720	3,268	3,652

12월 결산	2024	2025	2026E	2027E
자산총계	9.8	2.7	-0.0	6.0
운용자산	10.6	0.6	-0.4	5.5
부채총계	14.3	5.3	-3.1	4.9
CSM	-3.1	7.0	11.2	12.2
자본총계	-9.6	-11.7	20.2	11.7
보험손익	36.4	-22.7	-7.7	24.3
투자손익	15.3	70.5	-11.2	11.7
영업이익	31.2	-2.9	-9.0	19.7
순이익	31.5	-5.6	-7.0	18.7

주: IFRS 별도 기준

12월 결산	2024	2025	2026E	2027E
보험손익	398	308	284	353
일반 및 변동수수료모형	484	398	471	511
CSM 상각	406	413	452	493
RA 변동	76	79	78	79
예상과실제차이	30	-123	-52	-32
손실계약	-26	32	-18	-28
기타	-2	-3	11	0
보험료배분접근법모형	86	33	-45	-14
간접사업비	171	123	142	144
투자손익	108	184	163	182
보험금융손익	-397	-429	-446	-472
이자수익	404	436	454	499
배당수익	207	226	229	242
FVPL 평가손익	-4	-8	2	0
기타	-102	-41	-75	-87
영업이익	506	492	447	536
영업외이익	-1	-8	-0	0
세전이익	505	484	447	536
법인세비용	123	123	112	137
당기순이익	382	361	336	398

	2024	2025	2026E	2027E
주요 지표				
월납 신계약 보험료	73	90	92	94
신계약 CSM	739	1,032	1,179	1,148
투자수익률	2.8	3.3	3.2	3.4
수정 Book Value	4,149	3,676	4,203	4,707
수익성				
수정 ROE	8.2	8.9	8.2	8.6
수정 ROA	1.9	1.7	1.6	1.8
주당 지표				
수정 EPS	3,173	2,998	2,778	3,320
수정 BPS	27,008	23,929	27,357	30,639
보통주 DPS	0	0	0	0
Valuation 및 배당				
수정 PER	1.3	1.9	2.1	1.8
수정 PBR	0.1	0.2	0.2	0.2
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0
보통주 배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0

[Compliance Notice]

(공표일: 2026년 07월 07일)

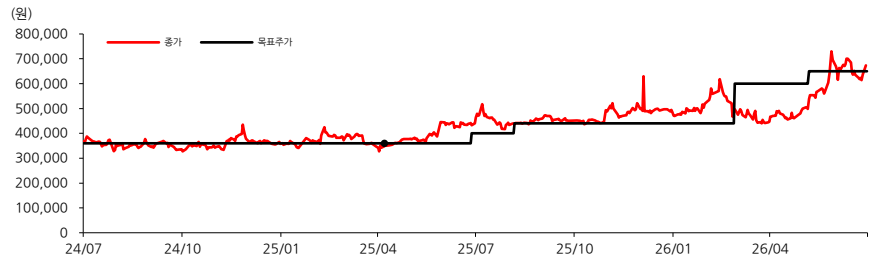
이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김도하)

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

상기 '한화손해보험'은 당사와 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률"에서 규정하는 계열회사의 관계에 있는 법인입니다.

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 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[삼성화재 주가와 목표주가 추이]



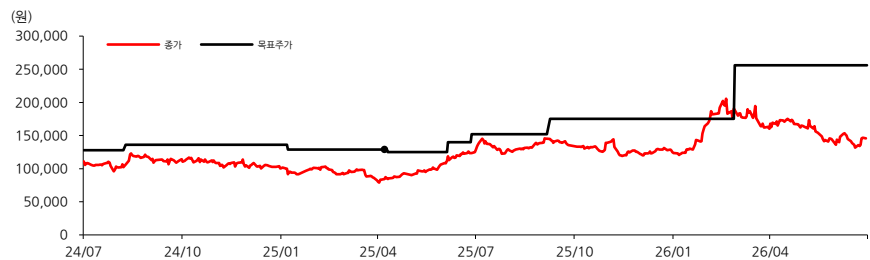
[투자 의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2024.07.08	2024.08.16	2024.10.08	2024.11.11	2025.01.20
투자 의견	투자등급변경	Hold	Hold	Hold	Hold	Hold
목표 가격		360,000	360,000	360,000	360,000	360,000
일 시	2025.02.03	2025.02.12	2025.02.25	2025.03.13	2025.03.20	2025.04.17
투자 의견	Hold	Hold	Hold	Hold	Hold	Hold
목표 가격	360,000	360,000	360,000	360,000	360,000	360,000
일 시	2025.05.14	2025.07.04	2025.08.13	2025.10.15	2026.01.05	2026.03.06
투자 의견	Hold	Hold	Hold	Hold	Hold	Buy
목표 가격	360,000	400,000	440,000	440,000	440,000	600,000
일 시	2026.04.01	2026.04.24	2026.05.14	2026.05.29	2026.07.07	
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표 가격	600,000	600,000	650,000	650,000	650,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자 의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2025.07.04	Hold	400,000	13.37	4.38
2025.08.13	Hold	440,000	9.49	-0.80
2026.03.06	Buy	600,000	-21.22	-15.83
2026.05.14	Buy	650,000		

[DB손해보험 주가와 목표주가 추이]



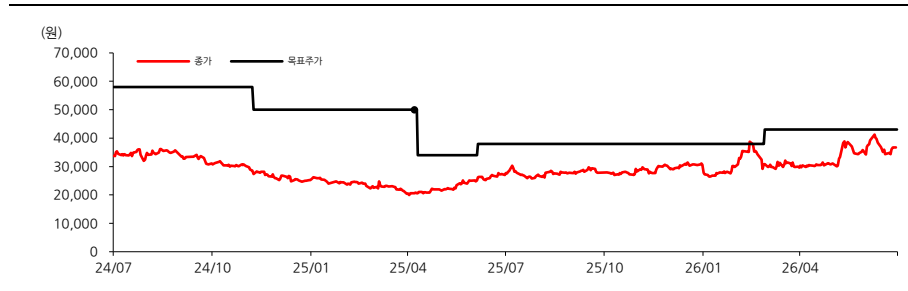
[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2024.07.08	2024.08.16	2024.08.30	2024.09.27	2024.10.08
투자의견	투자등급변경	Hold	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		128,000	136,000	136,000	136,000	136,000
일 시	2024.10.25	2024.11.01	2024.11.11	2024.11.15	2024.11.29	2024.12.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	136,000	136,000	136,000	136,000	136,000	136,000
일 시	2025.01.14	2025.01.20	2025.01.24	2025.02.24	2025.02.25	2025.02.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	129,000	129,000	129,000	129,000	129,000	129,000
일 시	2025.03.13	2025.03.20	2025.03.28	2025.04.17	2025.04.25	2025.05.15
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	129,000	129,000	129,000	125,000	125,000	125,000
일 시	2025.05.30	2025.06.12	2025.06.27	2025.07.04	2025.07.25	2025.08.18
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	125,000	140,000	140,000	152,000	152,000	152,000
일 시	2025.08.29	2025.09.15	2025.09.26	2025.10.15	2025.10.31	2026.01.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	152,000	175,000	175,000	175,000	175,000	175,000
일 시	2026.02.27	2026.03.06	2026.03.27	2026.04.01	2026.04.24	2026.05.15
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	175,000	256,000	256,000	256,000	256,000	256,000
일 시	2026.05.29	2026.06.26	2026.07.07			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	256,000	256,000	256,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.08.16	Buy	136,000	-19.21	-9.41
2025.01.14	Buy	129,000	-27.21	-20.00
2025.04.17	Buy	125,000	-23.99	-10.64
2025.06.12	Buy	140,000	-13.98	-10.14
2025.07.04	Buy	152,000	-12.42	-4.28
2025.09.15	Buy	175,000	-20.74	17.43
2026.03.06	Buy	256,000		

[현대해상 주가와 목표주가 추이]



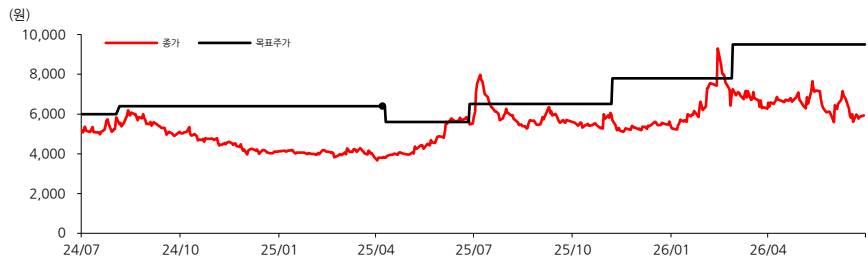
[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2024.07.26	2024.08.16	2024.08.30	2024.09.27	2024.10.08
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		58,000	58,000	58,000	58,000	58,000
일 시	2024.11.11	2024.11.15	2025.01.20	2025.02.25	2025.03.13	2025.03.20
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	58,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000
일 시	2025.03.28	2025.04.17	2025.04.25	2025.05.15	2025.05.30	2025.06.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	50,000	34,000	34,000	34,000	34,000	38,000
일 시	2025.06.27	2025.07.04	2025.07.25	2025.08.14	2025.08.29	2025.09.15
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	38,000	38,000	38,000	38,000	38,000	38,000
일 시	2025.09.26	2025.10.15	2025.10.31	2025.11.28	2025.12.26	2026.01.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	38,000	38,000	38,000	38,000	38,000	38,000
일 시	2026.01.30	2026.03.06	2026.04.01	2026.05.18	2026.07.07	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	38,000	43,000	43,000	43,000	43,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.11.15	Buy	50,000	-51.08	-43.50
2025.04.17	Buy	34,000	-33.54	-26.03
2025.06.12	Buy	38,000	-24.81	2.11
2026.03.06	Buy	43,000		

[한화손해보험 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2024.07.08	2024.08.12	2024.10.08	2024.11.11	2024.11.12
투자의견	투자등급변경	Buy	Hold	Buy	Buy	Buy
목표가격		6,000	6,400	6,400	6,400	6,400
일 시	2025.01.20	2025.02.25	2025.03.13	2025.03.20	2025.04.17	2025.05.15
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	6,400	6,400	6,400	6,400	5,600	5,600
일 시	2025.07.04	2025.10.15	2025.11.14	2026.01.05	2026.03.06	2026.04.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	6,500	6,500	7,800	7,800	9,500	9,500
일 시	2026.05.13	2026.07.07				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	9,500	9,500				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.08.12	Hold	6,400	-28.97	-3.28
2025.04.17	Buy	5,600	-15.52	4.29
2025.07.04	Buy	6,500	-9.49	22.77
2025.11.14	Buy	7,800	-23.73	19.23
2026.03.06	Buy	9,500		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +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 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 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 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.3%	3.7%	0.0%	100.0%