



보험 (Positive)

1Q25 Preview: 실적 부진과 자본 감소

▶ Analyst 김도하 doha.kim@hanwha.com 3772-7479 / RA 권지우 Jiwoo.kwon@hanwha.com 3772-7689

분석종목

종목명(의견)	목표주가(원)
삼성화재(Hold, 유지)	360,000(유지)
DB손해보험(Buy, 유지)	125,000(하향)
현대해상(Buy, 유지)	34,000(하향)
한화손해보험(Buy, 유지)	5,600(하향)
삼성생명(Buy, 상향)	106,000(하향)
한화생명(Buy, 유지)	3,400(하향)
동양생명(Buy, 상향)	6,700(상향)

보험주의 1Q25 실적은 주로 보험손익 악화에 의해 부진하며, 부채 할인율 인하에 의한 자본 감소가 불가피할 전망이다.

1Q25 합산 실적 2.0조원(-27% YoY)으로 부진

한화투자증권 커버리지 보험주 1Q25 합산 이익은 2조 299억원(-27% YoY, +204% QoQ)으로 모두 전년 동기보다 부진할 전망. 전반적으로 예상치가 기대보다 부진한 가운데 손보는 자동차 손해를 악화, 생보는 손실 전환된 계약의 비용 인식이 더해지며 경상 보험손익이 감소한 것이 주 원인. 대부분 보험사에서 2024년 말 가이드라인 적용에 의한 CSM 마진 배수 하락이 나타나면서 동양생명을 제외한 모든 보험사의 신계약 CSM이 전분기보다 감소할 전망. 연초 부채 할인율 인하에 따른 자본 감소도 예상됨(7사 평균 -7% QoQ)

규제 강화에 의한 자본 감소

연초 장기선도금리(LTFR) 인하 및 최장만기(LoT) 연장에 따라 보험부채 할인율이 인하됨. 장기금리 하락까지 더해지며 3월 말 부채 할인율은 잔존만기 10년 이상 구간에서 평균 28bp YTD 하락. 1H24에도 시장금리 하락, LTFR 및 유동성프리미엄(LP) 인하 등으로 할인율 커브 장기구간이 27bp 낮아졌는데, 당시 삼성화재 외 모든 회사의 자본이 12~27% 감소함. 당분기에도 해당 수준의 BEL 증가를 가정하였음

할인율 조정에 따른 목표주가 변경

보험사 목표주가 산출 시 준거로 활용하는 implied COE를 회계기준 변경 효과가 모두 반영된 2024년부터의 수치로 수정함. 여기에 자본여력과 규제 환경, 배당 여부를 고려해 현대해상과 한화손보의 할인율을 60%로, 한화생명의 할인율을 40%로 상향함. 동양생명은 회사의 현황에 더해 매각 시 최대주주 지분의 인수가격도 감안하여 할인율을 40%로 하향함. 이에 더해 모든 회사의 베타를 소폭 상향하고 연간 실적 추정치 변경을 반영하면서, DB손보, 현대해상, 한화손보, 삼성생명, 한화생명의 목표주가를 하향하고 동양생명의 목표주가를 상향함. 상승여력이 확보된 삼성생명과 동양생명의 투자의견은 Buy로 상향함. Top picks로는 peer 대비 가치 절하가 과도한 DB손보와, 업종의 유일한 기대 요소인 비급여 정상화 시 수혜가 클 현대해상, 한화손보를 유지함

커버리지 보험 1Q25 실적 Preview

한화투자증권 커버리지 보험주의 1Q25 합산 이익은 2조 299억원(-27% YoY, +204% QoQ)으로 모두 전년 동기보다 부진하겠다. 현대해상, 삼성생명은 어닝 쇼크가 예상된다.

예실차가 전반적으로 나쁘다. 손보사의 경우 지난 4분기 중 확대된 감염성 질환의 청구가 연장되었을 것으로 추측된다. 자동차보험의 수익성도 예상보다 더 악화되면서 손보사의 보험손익 감소(YoY)가 더 두드러진다. 국내 산불 손해액은 재물 담보(장기)와 일반으로 나뉘어 삼성화재 100억원, DB손보 100억원, 현대해상 50억원 등으로 예상되는데, 1, 2분기에 걸쳐 반영될 것으로 가정하였다. 생보사의 경우 부채 할인을 인하를 고려하면 손실계약으로 전환된 블록으로부터 기중 손실계약비용이 평균보다 크게 발생할 것으로 예상된다.

대부분의 보험사가 2024년 말 가이드라인 적용에 의한 CSM 마진 배수 하락을 경험한다. 당시 가정이 악화되어 CSM 잔액이 (-) 조정을 받았으니 신계약에 대한 기대 마진도 하락하는 연장선상이다. 같은 이유로 4월부터 무저해지 보험의 효율이 인상돼 2Q25에는 다시 일부 회복될 전망이다, 금리 하락도 마진 하락의 원인 중 하나이므로 전부 회복될 것을 가정하진 않는다. 동양생명을 제외한 모든 보험사의 신계약 CSM이 전분기보다 감소할 전망이다.

연초 금융감독원이 제시한 금리기간구조(부채 할인을 커브)를 보면 10년 이상 구간의 할인율이 평균 19bp 하락하였다. 이후 장기금리도 하락하며 3월 말 할인율은 9bp 수준 추가 하락했다(그림4). 2024년 상반기에도 시장금리 하락, LTFR 및 LP 인하 등으로 할인을 커브의 장기구간이 27bp YTD 낮아졌다. 당시 삼성화재 외의 모든 보험사가 자산 및 부채 평가액 변동으로 자본이 12~27% 감소하였다(그림5). 당분기에도 해당 수준의 BEL 증가를 가정하였다. 이는 K-ICS비율 하락 요인이다.

(회사별 상세 실적 추정은 9~15page 참조)

[표1] 커버리지 보험사의 1Q25 이익 전망치 및 컨센서스 비교

(단위: 십억 원, %, %p)

(십억원)	1Q25E	1Q24	YoY	4Q24	QoQ	컨센서스	차이
삼성화재*	584.0	701.0	-16.7	207.1	182.0	636.2	-8.2
DB손해보험	408.1	583.4	-30.0	194.3	110.1	412.9	-1.1
현대해상	190.5	477.3	-60.1	-15.7	흑전	255.3	-25.4
한화손해보험	112.9	124.9	-9.6	36.5	209.0	111.6	1.2
손해보험 4사	1,295.5	1,886.5	-31.3	422.2	206.9	1,415.9	-8.5
삼성생명*	496.5	622.1	-20.2	64.7	667.4	636.2	-22.0
한화생명	167.5	175.5	-4.6	136.0	23.2	182.0	-8.0
동양생명	70.5	88.5	-20.3	44.4	58.6	74.0	-4.7
생명보험 3사	734.5	886.1	-17.1	245.1	199.7	892.2	-17.7
보험 7사	2,029.9	2,772.6	-26.8	667.3	204.2	2,308.1	-12.1

주: *삼성화재 및 삼성생명은 연결 지배주주 순이익, 그 외 별도 실적 기준

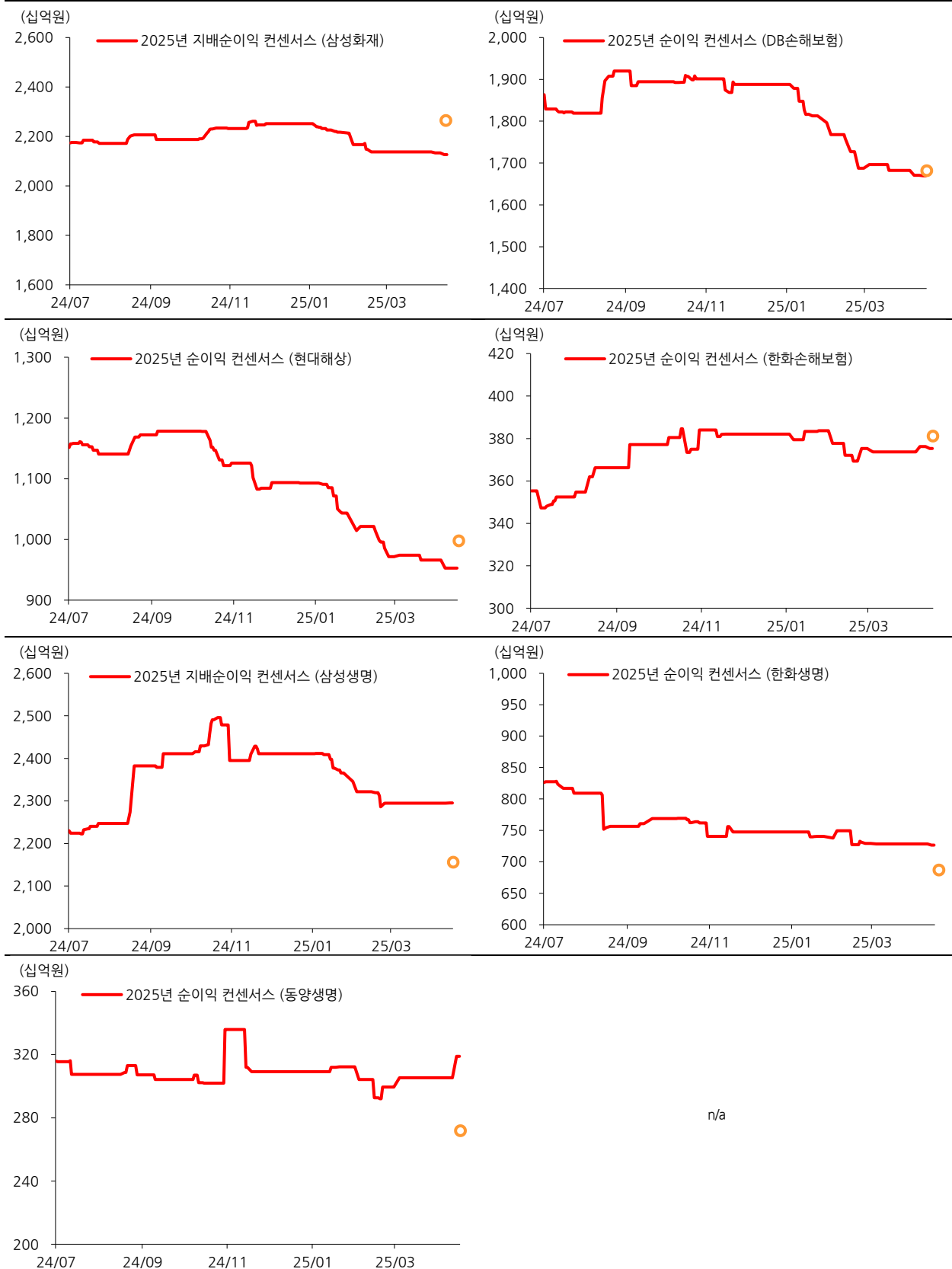
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 커버리지 보험주의 1Q25 이익 컨센서스



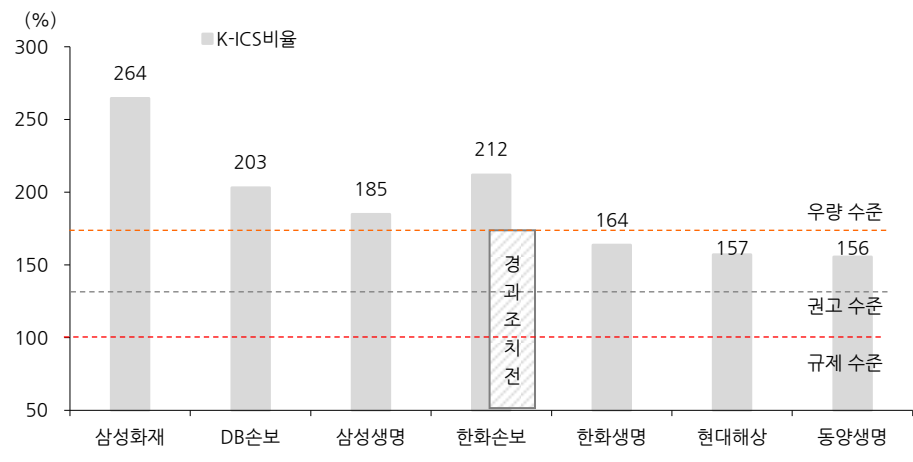
주: 황색 원은 당사 추정치, 삼성화재 및 삼성생명은 연결 지배주주 순이익, 그 외 별도 실적 기준
 자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 커버리지 보험주의 2025 년 이익 컨센서스



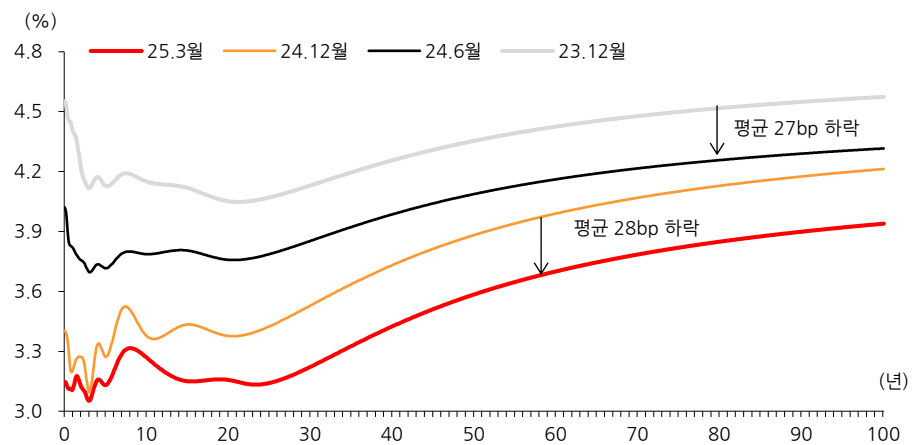
주: 황색 원은 당사 추정치, 삼성화재 및 삼성생명은 연결 지배주주 순이익, 그 외 별도 실적 기준
 자료: Quantivise, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 보험사별 2024년 말 K-ICS 비율 및 당국의 권고 수준



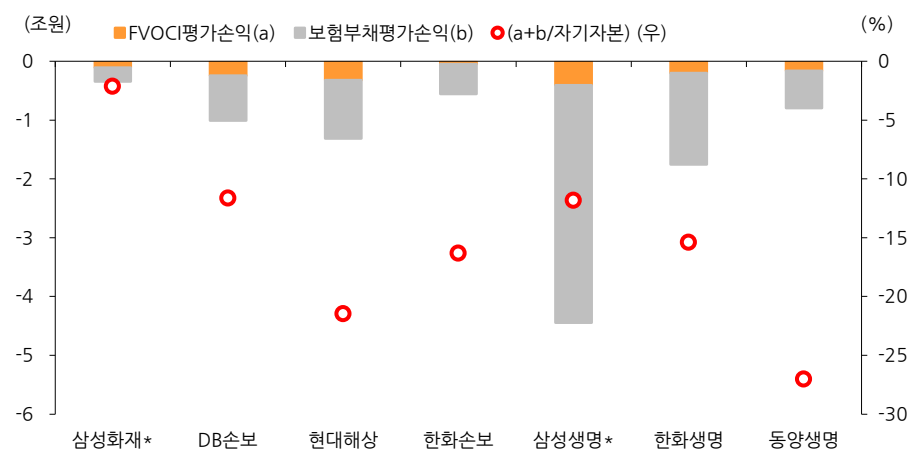
자료: 금융감독원, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 보험부채 할인율(금리기간구조): 2025년 할인율 인하 영향을 가능하고자



자료: 금융감독원, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 1H24 자산/부채 평가손익 변동에 의한 자본 감소율



자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

Valuation 한화투자증권은 보험주의 목표주가 산정 시 CAPM을 활용한다. 이때 이론적 PBR에 과거 implied COE를 준거로 삼아 별도의 valuation discount를 적용하고 있다. IFRS17 도입 직후 완전히 변경된 재무지표 하에서 충분한 데이터가 누적되지 않은 관계로 회계 기준 변경과 무관한 과거 구간의 implied COE를 활용하였으나, 현 시점에서는 모든 변화가 반영된 2024년부터의 수치를 활용하는 것이 적절하다고 판단한다.

회계기준 변경 이후, 자본비용이 추세적으로 감소한 것은 삼성화재, DB손해보험, 삼성생명 등이다. 배경으로 자본안정성과 배당가능여부가 영향을 미쳤을 것으로 추측된다. Implied COE의 구간을 변경하고, 현재의 자본여력 및 규제 환경, 배당 재개 가능성 등을 고려해 현대해상과 한화손보의 할인율을 60%로 상향, 한화생명의 할인율을 40%로 상향하였다. 동양생명은 회사의 현황뿐 아니라 매각 시 최대주주 지분의 인수가격(주당 10,562원, 경영권 프리미엄 40% 및 할인율 10% 가정 시 주당 6,858원)도 감안하여 할인율을 40%로 하향하였다.

또한 모든 회사의 베타를 소폭 상향하였다. 본디 경기 방어주로써의 성격이 강한 업종이나, 현재 발현된 대내외적 불확실성이 모두 시장금리 하락을 야기하는 내용인 가운데 업종의 금리 민감도는 과거보다, 다른 금융업종보다 더 높아졌기 때문이다. 민감도 확대의 원인은 회계기준 변경이 아니라, 자본규제 강화 사이클에 속해있다는 점이다.

1Q25 실적 예상치를 반영한 연간 추정치 변경도 반영하면서, DB손해보험, 현대해상, 한화손해보험, 삼성생명, 한화생명의 목표주가를 하향 조정하고 동양생명의 목표주가를 상향 조정하였다. 최근 주가 하락으로 상승여력이 확보된 삼성생명과 목표주가 상향으로 상승여력이 발생한 동양생명의 투자의견을 Buy로 상향하였다.

[표2] 커버리지 보험사별 목표주가 산출식

(단위: %, 배, 원)

구분	DB손보	현대해상	한화손보	한화생명	동양생명	설명
자기자본비용 (CoE)	13.3	16.7	17.0	15.3	14.7	
무위험수익률	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	
Risk Premium	11.1	11.1	11.1	11.1	11.1	Bloomberg Rm
Beta (β)	0.97	1.28	1.31	1.15	1.10	Bloomberg β 를 조정하여 활용
Average ROE	11.9	15.1	8.8	4.6	7.1	회사별 향후 3개년 수정 ROE 평균
영구성장률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
이론적 PBR	0.89	0.90	0.52	0.30	0.48	
할증률 (할인율)	-45.0	-60.0	-60.0	-40.0	-40.0	Valuation premium (discount) 부여
목표 PBR	0.49	0.36	0.21	0.18	0.29	
수정 BPS	253,965	93,012	26,884	18,834	23,005	회사별 12개월 forward 수정 BPS
목표주가	125,000	34,000	5,600	3,400	6,700	
조정률	-3.1	-32.0	-12.5	-5.6	11.7	
현 주가 (4/16 일)	85,100	20,650	3,800	2,460	5,610	
상승여력	46.9	64.6	47.4	38.2	19.4	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표3] 삼성생명의 목표주가 산출식

(단위: %, 배, 원)

(a)~(h) → 보유 삼성전자 지분 영향 제거		
구분	삼성생명	설명
자기자본비용 (CoE)	14.1	
무위험수익률	2.6	
Risk Premium	11.1	Bloomberg Rm
Beta (β)	1.0	Bloomberg β
Average ROE	11.2	향후 3개년 수정 ROE 평균
영구성장률	0.0	
이론적 PBR	0.80	
할증률 (할인율)	-30.0	Valuation premium (discount) 부여
목표 PBR	0.56	
수정 BPS	110,042	12개월 forward 수정 BPS
보험 사업가치 (십억원)	12,303	목표 PBR*수정 BPS*발행주식수
전자 지분가치 (십억원)	8,984	세후 주주 가치에 55% 할인 적용
적정 시가총액 (십억원)	21,287	사업가치+지분가치
목표주가	106,000	
조정률	-3.6	
현 주가 (4/15 일)	79,700	
상승여력	33.0	

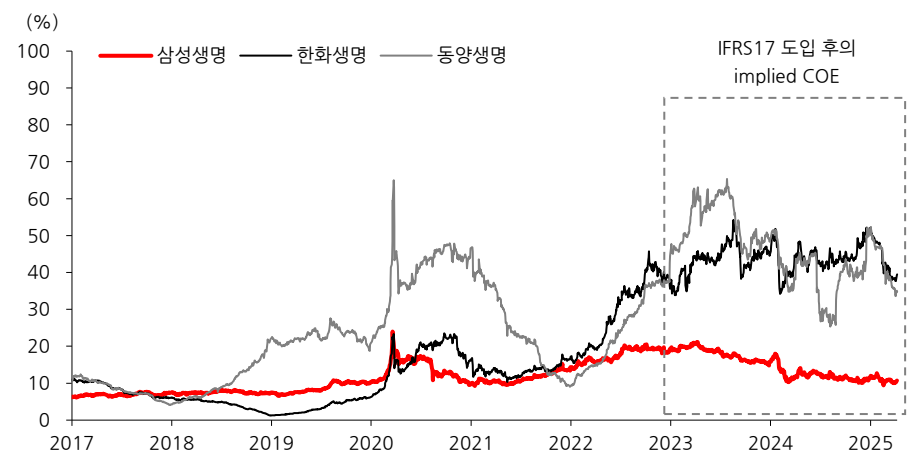
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 손해보험주의 implied COE: 배당 여부 → 할인율 축소 여부 결정



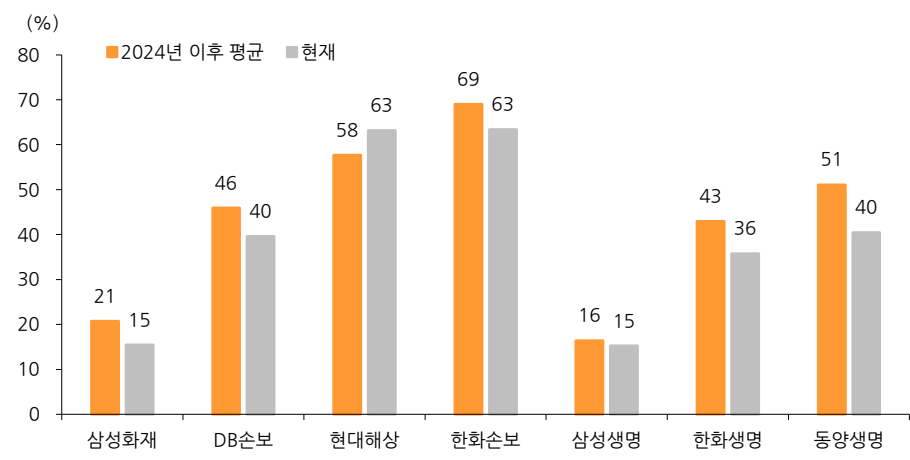
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 생명보험주의 implied COE: 배당 여부 → 할인율 축소 여부 결정



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 구간별 implied COE 비교



자료: 한화투자증권 리서치센터

삼성화재 (000810) (Hold / 360,000 원)

삼성화재의 1Q25 지배주주 순이익은 5,840억원(-17% YoY, +182% QoQ)으로 시장 컨센서스를 8% 하회할 것으로 예상된다. 예실차가 예상보다 좋지 않다.

vs. 1Q24(YoY): 투자 부문은 이자수익이 증가하지만 전년 동기 양호했던 FVPL손익과 외환파생손익(합산 680억원)의 소멸을 가정하면서 손익이 유지될 것으로 추정했다. 보험손익은 장기(일반 모형)와 자동차(PAA 모형)의 손해를 악화로 부진할 전망이다.

vs. 4Q24(QoQ): 계절적으로 수익성이 나쁜 전분기보다는 개선된다. 기말 손실계약비용 반영이 소멸되고, 장기와 자동차가 안 좋다한들 4분기만큼은 아니다. 투자에서도 교체매매 처분손과 해외부동산 총당금이 2,000억원 이상 반영되었던 전분기와 달리 정상화될 전망이다.

보험: 평분기 300~700억원대의 예실차가 BEP 수준으로 감소할 것으로 추정된다. 실손, 진단비 담보의 청구 증가와 국내 산불로 인한 재물담보 손실도 일부 당분기에 반영될 전망이다. 자동차보험 합산비율은 3.6%p 상승할 것으로 가정하였다.

투자: 별도의 평가/매매손익은 가정하지 않았다.

신계약: 신계약 매출과 마진 배수 모두 전분기보다 감소하면서 신계약 CSM이 7,000억 원대로 감소할 것으로 예상된다.

삼성화재는 보유자사주 단계적 축소의 첫 이행으로 오는 4월 말 보통주 136만주, 우선주 9만주를 소각할 예정이다. 보통주 기준 주식수가 3% 감소하면서 삼성생명의 지분율은 15.4%로 상승할 예정이다.

[표4] 삼성화재의 분기별 주요 손익 및 추정치

(단위: 십억 원, %, %p)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	QoQ	YoY
보험+재보험손익	620	577	477	215	493	596	535	283	129.2	-20.5
일반/VFA 모형	469	500	459	289	420	500	445	369	45.6	-10.4
예실차	64	75	30	-90	4	78	16	-19	흑전	-93.4
RA 변동	31	40	40	40	39	39	40	41	-3.7	23.7
CSM 상각	389	396	402	391	393	398	405	413	0.5	0.9
손실계약관련(+: 환입, -: 비용)	-14	-11	-13	-70	-16	-16	-16	-66	적지	적지
기타	-1	0	0	17	0	0	0	0	n/a	n/a
PAA 모형	173	131	47	-19	122	151	125	-29	흑전	-29.7
기타사업비	22	53	30	55	49	54	36	57	-10.3	120.0
투자손익	293	226	264	62	298	293	306	258	380.8	1.7
투자서비스손익	636	575	562	409	614	609	624	575	50.1	-3.5
보험금융손익	-343	-349	-298	-347	-316	-316	-318	-318	적지	적지
영업이익	913	804	741	277	791	889	841	541	185.5	-13.4
영업외이익	5	2	3	0	0	0	0	0	n/a	n/a
세전이익	918	806	744	277	791	889	841	541	185.5	-13.8
지배주주순이익	701	611	554	207	584	656	621	399	182.0	-16.7
CSM (보유 순부채)	13,533	13,765	13,994	13,765	13,938	14,197	14,472	14,754	1.3	3.0

주: 연결 기준, QoQ 및 YoY는 1Q25E 기준

자료: 삼성화재, 한화투자증권 리서치센터

DB 손해보험 (005830) (Buy / 125,000 원)

DB손해보험의 1Q25 당기순이익은 4,081억원(-30% YoY, +110% QoQ)으로 시장 컨센서스에 부합할 전망이다.

vs. 1Q24(YoY): 전년 동기에 금감원의 시행세칙 변경으로 손실계약비용에서 1,000억원의 일회성 환입이 있었음을 상기하자. 일회성 수익의 소멸에 더해 자동차 수익성이 기존 예상보다 더 악화되었고, LA 산불 영향이 이번 분기에 반영되었다. 자동차와 일반은 PAA 모형이다.

vs. 4Q24(QoQ): 4분기 특유의 비용 요인(특히 예실차, 손실계약비용, 손상차손)이 소멸되면서 전분기보다는 당연히 증익을 시현할 전망이다.

보험: 자동차 손해를 상승(합산비 +3.3%p YoY 가정)과 LA 산불 영향(700억원 가정)으로 PAA손익이 위축된 것이 보험손익 부진의 주 원인이다. 재해 영향은 일시적이나, 자동차보험은 YoY 부진이 올해 이어질 것으로 가정하였다.

투자: 별도의 평가/매매손익은 가정하지 않았다.

신계약: 보장성 신계약 매출은 전분기와 유사하나, 지난해 말 가이드라인 적용의 여파로 마진 배수가 4배 가까이 하락할 것으로 가정하였다. 이때 신계약 CSM은 21% QoQ 감소한다. 4월 요율 인상을 통한 마진 회복과 매출 방어의 조합이 중요하겠다. 현 수준에서 연간 신계약 CSM은 3조원을 하회할 것으로 추정된다.

[표5] DB 손해보험의 분기별 주요 손익 및 추정치

(단위: 십억 원, %, %p)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	QoQ	YoY
보험+재보험손익	563	534	361	160	324	448	451	267	102.0	-42.4
일반/VFA 모형	463	413	379	164	327	379	377	299	99.5	-29.4
예실차	4	63	61	-34	-5	39	29	-57	적지	적전
RA 변동	20	36	40	36	41	42	42	43	13.0	103.8
CSM 상각	327	336	342	282	316	323	330	338	12.0	-3.5
손실계약관련(+: 환입, -: 비용)	94	-36	-59	-118	-25	-25	-25	-25	적지	적전
기타	18	14	-4	-2	0	0	0	0	n/a	n/a
PAA 모형	122	151	9	28	22	102	104	3	-21.9	-82.1
기타사업비	22	29	27	31	25	32	30	34	-21.5	10.0
투자손익	204	171	245	124	227	191	192	173	83.0	11.5
투자서비스손익	384	368	420	342	421	386	389	372	23.2	9.8
보험금융손익	-180	-197	-175	-218	-194	-195	-198	-199	적지	적지
영업이익	767	705	606	285	551	639	643	440	93.7	-28.1
영업외이익	-4	13	-3	-2	0	0	0	0	n/a	n/a
세전이익	762	718	603	283	551	639	643	440	95.0	-27.7
당기순이익	583	541	454	194	408	473	476	326	110.1	-30.0
CSM (보유 순부채)	12,493	12,991	13,225	12,335	12,635	12,919	13,230	13,559	2.4	1.1

주: 별도 기준, QoQ 및 YoY는 1Q25E 기준

자료: DB손해보험, 한화투자증권 리서치센터

현대해상 (001450) (Buy / 34,000 원)

현대해상의 1Q25 당기순이익은 1,905억원(-60% YoY, 흑전 QoQ)으로 시장 컨센서스를 25% 하회하는 어닝 쇼크가 예상된다. 주로 손해를 악화에 기인한다.

vs. 1Q24(YoY): 주로 기저효과에 의한 대폭 감익이 예상된다. 전년 동기에 있었던 손실 계약비용의 일회성 환입(·:금감원의 시행세칙 변경) 2,700억원이 소멸되고, 당분기 예실차 악화, 자동차 수익성 악화 등이 더해질 전망이다. 투자에서는 전년 동기에 일부 펀드로부터 배당수익이 일시 인식되면서 평균보다 1,000억원 수준의 비경상적 이익이 반영된 바 있다. 이 또한 소멸된다.

vs. 4Q24(QoQ): 기말 가정 변경의 과정에서 손실계약비용이 1,500억원 반영되었던 전분기보다는 개선된 손익이 예상된다.

보험: 전분기에 이어 연초까지도 청구가 증가하면서, 계절적으로 나쁜 4분기와 유사한 실차가 예상된다. 자동차 합산비용은 3.4%p YoY 상승할 것으로 가정하였다.

투자: 일부 자산의 평가손 또는 손상을 200억원 가정하였다.

신계약: 보장성 매출은 전분기 수준으로 예상하나, 지난해 말 가이드라인 적용의 여파로 마진 배수가 2배 이상 하락할 것으로 가정하였다. 이때 신계약 CSM은 17% QoQ 감소한다. 4월 요율 인상을 통한 마진 회복과 매출 방어에 조합이 중요하겠다.

[표6] 현대해상의 분기별 주요 손익 및 추정치

(단위: 십억 원, %, %p)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	QoQ	YoY
보험+재보험손익	533	376	182	-48	169	367	234	87	흑전	-68.3
일반/VFA 모형	454	302	152	2	124	287	214	169	5,514.5	-72.6
예실차	-40	44	-92	-98	-105	46	-31	-19	적지	적지
RA 변동	35	32	32	34	41	41	41	42	20.7	17.9
CSM 상각	239	237	240	216	214	225	228	232	-1.1	-10.6
손실계약관련(+: 환입, -: 비용)	226	-2	-22	-150	-20	-20	-20	-80	적지	적전
기타	-7	-9	-6	0	-5	-5	-5	-5	적지	적지
PAA 모형	91	87	44	-35	58	93	35	-66	흑전	-36.4
기타사업비	12	13	14	15	13	14	16	16	-9.5	8.0
투자손익	108	96	109	39	87	123	135	137	124.7	-19.5
투자서비스손익	320	305	305	278	308	345	359	362	10.7	-3.7
보험금융손익	-212	-209	-196	-240	-221	-222	-224	-225	적지	적지
영업이익	641	472	291	-9	256	490	369	224	흑전	-60.0
영업외이익	-9	-6	-5	-9	0	0	0	0	n/a	n/a
세전이익	632	466	286	-17	256	490	369	224	흑전	-59.5
당기순이익	477	356	213	-16	190	364	274	167	흑전	-60.1
CSM (보유 순부채)	9,120	9,244	9,321	8,248	8,670	8,792	8,921	8,936	5.1	-4.9

주: 별도 기준, QoQ 및 YoY는 1Q25E 기준

자료: 현대해상, 한화투자증권 리서치센터

한화손해보험 (000370) (Buy / 5,600 원)

한화손해보험의 1Q25 당기순이익은 1,129억원(-10% YoY, +209% QoQ)으로 시장 컨센서스에 부합할 것으로 예상된다.

vs. 1Q24(YoY): 전년 동기 시행세칙 개정으로 예실차에서 940억원, 손실계약비용에서 100억원의 환입이 있었다. 이를 감안하면 보험손익은 증가한 셈이다. 동시에 전년 동기 투자손익에는 전년 동기에 교체매매 처분손이 110억원 반영되어었다. 이를 감안하면 투자손익은 소폭 증익이다.

vs. 4Q24(QoQ): 계절성이 좋지 못한 4분기보다 보험손익은 당연히 개선된다. 투자에 서는 전분기 매매/평가손이 120억원 있었다. 기저효과로 인한 대폭 증익이 예상된다.

보험: 예상보험금이 크게 증가한 것에 비하자면 보험금 예실차가 부진할 전망이다. 전 분기의 감염성 질환 확대 영향이 연초까지 전이되었을 것으로 예상된다. 실손 1세대 및 4세대의 요율 인상을 반영하면서 환입이 일부 발생할 수 있겠다. 일반 및 자동차를 포함한 PAA손익도 기존 예상보다 부진할 전망이다.

투자: 해외 상업용 부동산 담보대출 자산과 관련해 승소에 따른 충당금 환입이 200억원 예상된다.

신계약: 보장성 매출은 여전히 준수하다. 다만 지난해 말 적용된 가이드라인에 의해 마진 배수는 소폭 하락하면서 신계약 CSM은 6% QoQ 감소할 것으로 추정된다.

[표7] 한화손해보험의 분기별 주요 손익 및 추정치

(단위: 십억 원, %, %p)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	QoQ	YoY
보험+재보험손익	149	136	88	25	103	137	105	27	319.8	-31.1
일반/VFA 모형	178	140	106	59	141	135	116	81	139.3	-20.8
예실차	73	23	-7	-61	23	35	15	-23	흑전	-68.0
RA 변동	18	19	19	20	18	18	18	18	-10.2	-3.5
CSM 상각	102	102	101	101	99	100	102	104	-2.2	-3.0
손실계약관련(+: 환입, -: 비용)	2	-17	-17	6	-6	-16	-16	-16	적전	적전
기타	-17	14	11	-8	6	-4	-4	-4	흑전	흑전
PAA 모형	11	40	17	17	5	49	26	0	-69.7	-55.0
기타사업비	40	45	36	51	43	47	37	54	-15.7	8.0
투자손익	23	28	38	19	46	33	33	20	147.5	102.6
투자서비스손익	123	126	140	116	145	133	134	122	24.3	17.3
보험금융손익	-101	-97	-102	-98	-98	-99	-101	-102	적지	적지
영업이익	172	164	126	43	149	170	138	47	245.3	-13.3
영업외이익	1	-4	3	-1	0	0	0	0	n/a	n/a
세전이익	173	161	129	43	149	170	138	47	250.8	-13.9
당기순이익	125	130	91	37	113	129	104	35	209.0	-9.6
CSM (보유 순부채)	3,934	3,927	3,903	3,725	3,784	3,860	3,928	4,016	1.6	-3.8

주: 별도 기준, QoQ 및 YoY는 1Q25E 기준

자료: 한화손해보험, 한화투자증권 리서치센터

삼성생명 (032830) (Buy / 106,000 원)

삼성생명의 1Q25 연결 지배주주 순이익은 4,965억원(-20% YoY, +667% QoQ)으로 시장 컨센서스를 22% 하회할 전망이다. 다만 생보사는 유효법인세를 변동이 크다. 본질적인 실적을 나타내는 별도 세전이익은 -1% YoY, 흑전 QoQ 수준으로 예상된다. 당사의 기존 추정치와 비교하면 다소 부진한데, 손실계약비용 증가가 원인이다.

vs. 1Q24(YoY): 손보사와 달리 전년 동기의 시행세칙 개정으로 보험금 예실차에 손실이 780억원 반영된 바 있다. 이를 감안하면 예실차는 유사한 수준으로 가정하였다.

vs. 4Q24(QoQ): 미지급금 증가에 의한 발생사고부채 증가, 인건비 및 복지기금 반영 등으로 예실차가 크게 부진했던 전분기보다는 개선된다. 또한 전분기 유배당 연금 블록이 손실계약으로 전환되면서 일시에 손실계약비용이 3,000억원 반영되었다.

보험: 금리 추이를 보건대 전술한 유배당 연금 블록으로부터 분기 500~1,000억원 규모의 손실이 인식될 전망이다. 부채 할인을 인하에 따라 1분기 영향이 가장 클 것이다.

투자: 금융 계열사로부터의 배당수익이 전년 동기보다 760억원대 증가한다. 할인을 인하까지 감안하면 보험금융비용과의 스프레드는 1,000억원 이상 개선될 전망이다.

신계약: 지난해 말 해지를 가이드라인의 적용과 부채 할인을 인하가 물량과 수익성에 부정적인 영향을 미치면서 신계약 CSM이 5% QoQ 감소할 것으로 추정하였다.

[표8] 삼성생명의 분기별 주요 손익 및 추정치

(단위: 십억 원, %, %p)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	QoQ	YoY
보험+재보험손익	268	444	475	-645	263	413	395	264	흑전	-1.9
일반/VFA 모형	280	457	491	-625	279	427	412	285	흑전	-0.5
예실차	-116	45	11	-183	-45	48	24	-112	적지	적지
RA 변동	77	77	80	77	82	82	82	82	6.2	5.9
CSM 상각	339	346	347	285	342	348	356	365	20.0	0.6
손실계약관련(+: 환입, -: 비용)	-34	-12	44	-517	-100	-50	-50	-50	적지	적지
기타	13	0	9	-287	0	0	0	0	n/a	n/a
기타사업비	12	13	16	20	15	14	16	21	-22.2	30.0
투자손익	487	108	119	551	492	144	134	75	-10.7	1.0
일반계정	436	95	97	542	492	144	134	75	-9.2	12.8
투자서비스손익	1,899	1,560	1,514	1,607	1,882	1,532	1,524	1,463	17.1	-0.9
보험금융손익	-1,463	-1,465	-1,416	-1,066	-1,390	-1,388	-1,390	-1,388	적지	적지
특별계정	51	14	21	9	0	0	0	0	n/a	n/a
영업이익	755	552	594	-94	755	557	530	339	흑전	0.0
영업외이익	7	18	-15	6	0	0	0	0	n/a	n/a
세전이익	761	570	579	-88	755	557	530	339	흑전	-0.8
지배주주 순이익*	622	746	674	65	496	626	606	429	667.4	-20.2
CSM (보유 순부채)	11,970	12,165	12,320	12,139	12,442	12,733	13,044	13,361	2.5	3.9

주: 별도 기준, QoQ 및 YoY는 1Q25E 기준, *지배주주 순이익은 연결로 산출

자료: 삼성생명, 한화투자증권 리서치센터

한화생명 (088350) (Buy / 3,400 원)

한화생명의 1Q25 당기순이익은 1,675억원(-5% YoY, +23% QoQ)으로 시장 컨센서스를 8% 하회할 것으로 예상된다. 당사의 기존 추정치와는 크게 다르지 않다.

vs. 1Q24(YoY): 손보사와 달리 전년 동기의 시행세칙 개정으로 보험금 예실차에 손실이 840억원 반영된 바 있다. 이를 감안하면 예실차는 소폭 악화될 전망이다. 투자에서는 전년 동기 매매/평가이익이 1,370억원 반영됐으나, 당분기 400억원으로 낮춰 잡았다.

vs. 4Q24(QoQ): 전분기 대규모 빌딩 매각익에 대한 기저효과가 크다.

보험: CSM 잔액이 감소한 추세에 의해 상각익도 감소할 것으로 예상된다. 연초 부채 할인을 인하 폭을 고려하면, 경쟁사와 마찬가지로 손실계약으로 전환된 블록이 발생할 가능성도 있겠다.

투자: 별다른 특이요인 없이 이자/배당수익과 보험금융손익 간의 스프레드를 BEP 수준으로 가정하였다.

신계약: 절판 이슈가 있었던 전분기보다 보장성 신계약 매출이 감소하면서 신계약 CSM은 13% QoQ 감소할 것으로 추정된다.

[표9] 한화생명의 분기별 주요 손익 및 추정치

(단위: 십억 원, %, %p)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	QoQ	YoY
보험+재보험손익	91	184	107	125	133	201	157	179	6.7	46.8
일반/VFA 모형	141	216	155	144	182	235	203	200	26.1	28.9
예실차	-96	-22	-54	-73	-37	11	-26	-34	적지	적지
RA 변동	28	36	37	37	38	39	39	39	3.4	37.5
CSM 상각	215	210	206	198	193	196	201	206	-2.8	-10.5
손실계약관련(+: 환입, -: 비용)	-12	-18	-43	-27	-20	-20	-20	-20	적지	적지
기타	6	11	9	9	9	9	9	9	0.0	42.3
PAA 모형	-4	0	-1	-1	0	0	0	0	적지	적지
기타사업비	47	32	48	19	48	34	46	20	154.0	3.0
투자손익	129	30	174	57	91	59	49	55	59.0	-29.6
일반계정	139	46	88	58	91	59	49	55	57.8	-34.3
투자서비스손익	817	722	781	738	776	745	740	750	5.1	-5.0
보험금융손익	-679	-676	-693	-681	-685	-686	-691	-696	적지	적지
특별계정	-9	-16	85	0	0	0	0	0	n/a	n/a
영업이익	220	214	281	182	224	260	206	234	23.2	1.9
영업외이익	0	-3	10	1	0	0	0	0	n/a	n/a
세전이익	220	212	291	183	224	260	206	234	22.5	2.1
당기순이익	176	172	237	136	167	194	154	175	23.2	-4.6
CSM (보유 순부채)	9,087	8,983	8,969	8,898	8,989	9,217	9,435	9,674	1.0	-1.1

주: 별도 기준, QoQ 및 YoY는 1Q25E 기준

자료: 한화생명, 한화투자증권 리서치센터

동양생명 (082640) (Buy / 6,700 원)

동양생명의 1Q25 당기순이익은 705억원(-20% YoY, +59% QoQ)으로 시장 컨센서스에 부합할 전망이다. 보험은 부진했으나 투자가 선방하였다.

vs. 1Q24(YoY): 손보사와 달리 전년 동기의 시행세칙 개정으로 보험금 예실차에 손실이 150억원 반영된 바 있다. 투자에서는 전년 동기 중 충당금 전입과 FVPL 평가손이 700억원 수준 있었다. 그럼에도 감익인 이유는 주로 예실차 악화에 기인한다.

vs. 4Q24(QoQ): 미국 금리 상승에 따른 해외채권 평가손이 유의미하게 발생했던 전분기보다 투자손익이 개선될 전망이다.

보험: 세칙 변경과 같은 비정상 요인이 없다면 BEP에 근접했던 동사의 예실차가 청구 증가에 의해 악화될 것으로 예상된다. 연초 부채 할인을 인하를 감안해 전분기 손실계약으로 전환된 일부 종신 담보에서 비용이 추가 발생할 것을 가정하였다.

투자: 전분기 평가손이 있었던 해외채에서 평가익이 400억원 발생할 것으로 추정하였다. 이자수익과 보험금융손익 간의 스프레드도 개선될 전망이다.

신계약: 보장성 매출은 2개분기 연속 감소할 것으로 예상된다. 외형 성장보다는 관리가 필요한 시점이라고 판단된다. 단기납 종신의 비중 축소로 마진 배수는 개선될 것으로 예상된다. 이에 신계약 CSM은 13% QoQ 증가할 것으로 추정하였다.

[표10] 동양생명의 분기별 주요 손익 및 추정치

(단위: 십억 원, %, %p)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	QoQ	YoY
보험+재보험손익	56	81	97	41	34	72	69	67	-16.3	-39.0
일반/VFA 모형	60	89	105	49	42	81	77	77	-12.5	-29.5
예실차	-15	12	1	0	-22	9	2	0	적지	적지
RA 변동	12	12	12	12	13	13	13	13	6.2	10.8
CSM 상각	64	65	67	64	66	64	67	70	3.8	3.1
손실계약관련(+: 환입, -: 비용)	-6	-4	19	-30	-15	-5	-5	-5	적지	적지
기타	5	3	7	3	0	0	0	0	n/a	n/a
기타사업비	8	9	8	9	8	9	9	10	-13.8	5.0
투자손익	52	35	18	4	58	19	19	19	1,229.7	11.7
일반계정	50	36	17	4	58	19	19	19	1,219.2	17.0
투자서비스손익	282	276	256	256	301	263	262	261	17.6	6.6
보험금융손익	-233	-240	-239	-252	-243	-243	-243	-243	적지	적지
특별계정	2	0	1	0	0	0	0	0	n/a	n/a
영업이익	108	116	115	45	92	91	87	86	103.4	-14.7
영업외이익	0	-4	0	2	0	0	0	0	n/a	n/a
세전이익	108	112	115	48	92	91	87	86	94.3	-14.4
당기순이익	88	87	90	44	70	70	67	66	58.6	-20.3
CSM (보유 순부채)	2,795	2,813	2,858	2,672	2,641	2,758	2,870	2,991	-1.2	-5.5

주: 별도 기준, QoQ 및 YoY는 1Q25E 기준

자료: 동양생명, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표: 삼성화재]

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E
운용자산	81,667	83,836	85,439	86,813
현금및예치금	1,738	3,103	2,422	2,464
유가증권	50,351	50,826	52,559	53,406
FVPL	10,281	11,374	11,435	11,586
FVOCI	37,733	37,025	38,619	39,284
AC	1,732	1,725	1,804	1,835
대출채권	27,822	27,068	27,503	27,931
부동산	1,755	2,840	2,954	3,011
비운용자산	3,279	3,342	3,128	3,163
특별계정자산	73	91	94	98
자산총계	85,019	87,268	88,661	90,074
책임준비금	63,697	65,327	65,388	65,485
BEL	32,465	31,408	30,304	29,103
RA	1,660	1,942	2,039	2,142
CSM	13,303	14,074	15,058	16,187
PAA	4,349	4,363	4,174	3,962
투자계약부채	11,920	13,540	13,812	14,091
기타부채	5,104	6,247	6,121	6,081
후순위채	0	0	0	0
특별계정부채	74	92	95	99
부채총계	68,875	71,666	71,604	71,665
자본금	26	26	26	26
자본잉여금	939	939	939	939
신종자본증권	0	0	0	0
계약자지분조정	0	0	0	0
이익잉여금	12,279	13,670	14,653	16,116
해약환급금준비금	1,180	2,213	3,757	5,300
자본조정	-1,487	-1,487	-975	-975
기타포괄손익누계	4,357	2,418	2,413	2,302
자본총계	16,144	15,602	17,057	18,409

성장률

(단위: %)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E
자산총계	5.2	2.6	1.6	1.6
운용자산	5.6	2.7	1.9	1.6
부채총계	0.9	4.1	-0.1	0.1
CSM	9.5	5.8	7.0	7.5
자본총계	28.9	-3.4	9.3	7.9
보험손익	18.7	-6.1	0.9	7.7
투자손익	-13.3	101.8	36.6	4.2
영업이익	11.4	12.7	12.0	6.4
순이익	11.9	14.2	9.0	6.3

주: IFRS 연결 기준

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E
보험손익	2,013	1,889	1,907	2,052
일반 및 변동수수료모형	1,754	1,717	1,734	1,865
CSM 상각	1,521	1,579	1,609	1,727
RA 변동	139	152	159	168
예상과실계차이	168	76	79	84
손실계약	-88	-108	-113	-113
기타	14	18	0	0
보험료배분접근법모형	574	333	369	394
간접사업비	316	160	197	206
투자손익	419	845	1,155	1,204
보험금융손익	-1,371	-1,337	-1,268	-1,304
이자수익	2,036	2,179	2,318	2,372
배당수익	355	427	437	444
FVPL 평가손익	-85	85	-5	0
기타	-516	-508	-328	-308
영업이익	2,427	2,735	3,061	3,256
영업외이익	18	10	0	0
세전이익	2,445	2,745	3,061	3,256
법인세비용	625	668	798	850
당기순이익	1,820	2,077	2,263	2,407
지배주주 순이익	1,817	2,074	2,261	2,404

주요 투자지표

(단위: 십억 원, %, 원, X)

	2023	2024	2025E	2026E
주요 지표				
월납 신계약 보험료	188	228	226	231
신계약 CSM	3,500	3,452	3,111	3,248
투자수익률	2.3	2.7	2.9	2.9
수정 Book Value	23,062	22,044	22,959	23,876
수익성	13	13	14	14
수정 ROE	8.3	9.0	9.8	10.0
수정 ROA	2.1	2.3	2.5	2.6
주당 지표				
수정 EPS	44,532	50,783	55,270	58,679
수정 BPS	542,519	518,572	540,097	561,657
보통주 DPS	16,000	19,000	22,200	25,000
Valuation 및 배당				
수정 PER	5.9	7.1	6.3	6.0
수정 PBR	0.5	0.7	0.6	0.6
배당성향	37.4	38.9	41.7	44.2
보통주 배당수익률	5.2	5.3	6.3	7.1

[재무제표: DB손해보험]

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E
운용자산	44,932	49,627	51,539	53,789
현금및예치금	994	750	701	718
유가증권	31,580	34,652	36,572	38,244
FVPL	11,174	11,407	12,019	12,559
FVOCI	19,545	22,226	23,533	24,666
AC	0	0	0	0
대출채권	11,177	13,022	13,035	13,528
부동산	1,181	1,203	1,232	1,299
비운용자산	3,571	3,219	3,442	3,633
특별계정자산	10	13	13	14
자산총계	48,514	52,859	54,994	57,436
책임준비금	36,769	41,063	42,702	44,001
BEL	13,433	15,468	14,949	13,957
RA	1,575	1,884	1,997	2,114
CSM	11,351	11,515	12,740	14,034
PAA	3,037	3,071	3,520	4,015
투자계약부채	7,372	9,125	9,496	9,882
기타부채	3,059	3,366	3,011	2,900
후순위채	870	668	1,468	1,468
특별계정부채	11	13	14	14
부채총계	39,838	44,443	45,727	46,915
자본금	35	35	35	35
자본잉여금	38	38	38	38
신종자본증권	0	0	0	0
계약자지분조정	0	0	0	0
이익잉여금	8,651	10,105	11,380	12,822
해약환급금준비금	2,646	3,239	4,279	5,319
자본조정	-152	-152	-152	-152
기타포괄손익누계	104	-1,609	-2,033	-2,221
자본총계	8,676	8,416	9,268	10,521

성장률

(단위: %)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E
자산총계	7.5	9.0	4.0	4.4
운용자산	6.1	10.4	3.9	4.4
부채총계	11.0	11.6	2.9	2.6
CSM	29.1	1.4	10.6	10.2
자본총계	-5.9	-3.0	10.1	13.5
보험손익	-22.7	4.5	-7.9	16.1
투자손익	-18.8	59.3	5.2	3.5
영업이익	-21.8	17.2	-3.8	11.8
순이익	-21.1	15.3	-5.0	11.7

주: IFRS 별도 기준

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E
보험손익	1,550	1,619	1,491	1,732
일반 및 변동수수료모형	1,419	1,420	1,381	1,514
CSM 상각	1,264	1,287	1,307	1,419
RA 변동	111	132	168	175
예상과실계차이	211	92	7	20
손실계약	-179	-119	-100	-100
기타	12	28	0	0
보험료배분접근법모형	238	310	231	351
간접사업비	107	110	121	133
투자손익	467	744	782	810
보험금융손익	-789	-770	-787	-821
이자수익	1,193	1,383	1,497	1,525
배당수익	16	26	28	29
FVPL 평가손익	70	48	-4	0
기타	-23	57	47	77
영업이익	2,017	2,363	2,274	2,542
영업외이익	9	3	0	0
세전이익	2,025	2,366	2,274	2,542
법인세비용	489	594	590	661
당기순이익	1,537	1,772	1,683	1,881

주요 투자지표

(단위: 십억 원, %, 원, X)

	2023	2024	2025E	2026E
주요 지표				
월납 신계약 보험료	164	179	187	193
신계약 CSM	2,860	3,045	2,868	2,976
투자수익률	2.9	3.2	3.1	3.1
수정 Book Value	14,622	13,923	14,805	16,136
수익성				
수정 ROE	9.7	12.4	11.7	12.2
수정 ROA	3.3	3.5	3.1	3.3
주당 지표				
수정 EPS	25,594	29,516	27,964	31,324
수정 BPS	243,523	231,885	246,577	268,739
보통주 DPS	5,300	6,800	7,300	9,000
Valuation 및 배당				
수정 PER	3.3	3.5	3.0	2.7
수정 PBR	0.3	0.4	0.3	0.3
배당성향	20.7	23.0	26.0	28.7
보통주 배당수익률	5.6	7.2	8.6	10.6

[재무제표: 현대해상]

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E
운용자산	41,500	45,787	47,929	50,072
현금및예치금	1,350	2,119	1,786	1,802
유가증권	28,660	32,189	33,771	35,297
FVPL	8,130	8,453	9,131	9,590
FVOCI	19,515	22,671	23,575	24,643
AC	0	0	0	0
대출채권	10,397	10,246	11,083	11,626
부동산	1,092	1,234	1,289	1,348
비운용자산	2,241	2,168	2,311	2,460
특별계정자산	18	23	24	25
자산총계	43,758	47,978	50,263	52,556
책임준비금	34,817	38,302	40,700	42,336
BEL	17,105	20,913	22,264	22,981
RA	1,752	2,093	2,152	2,220
CSM	9,142	8,305	8,995	9,560
PAA	3,527	3,490	3,648	3,785
투자계약부채	3,290	3,500	3,642	3,790
기타부채	2,811	4,727	4,431	4,324
후순위채	945	2,547	3,347	3,347
특별계정부채	13	22	23	23
부채총계	37,641	43,051	45,154	46,683
자본금	45	45	45	45
자본잉여금	113	113	113	113
신종자본증권	0	0	0	0
계약자지분조정	0	0	0	0
이익잉여금	6,553	7,391	8,387	9,543
해약환급금준비금	3,422	4,018	4,858	5,698
자본조정	-69	-68	-68	-68
기타포괄손익누계	-524	-2,554	-3,368	-3,760
자본총계	6,117	4,927	5,109	5,873

성장률

(단위: %)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E
자산총계	-4.1	9.6	4.8	4.6
운용자산	-3.8	10.3	4.7	4.5
부채총계	3.6	14.4	4.9	3.4
CSM	9.5	-9.2	8.3	6.3
자본총계	-34.3	-19.5	3.7	14.9
보험손익	-61.2	98.1	-17.9	17.6
투자손익	8.7	-21.9	37.1	13.9
영업이익	-44.9	42.8	-4.0	16.3
순이익	-39.7	33.4	-3.4	16.1

주: IFRS 별도 기준

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E
보험손익	526	1,043	856	1,007
일반 및 변동수수료모형	275	910	794	945
CSM 상각	873	933	899	950
RA 변동	130	132	165	170
예상과실계차이	-186	-186	-109	-46
손실계약	-522.1	51.9	-140	-110.0
기타	-19	-21	-20	-20
보험료배분접근법모형	290	188	121	126
간접사업비	38	55	59	64
투자손익	451	352	483	550
보험금융손익	-828	-856	-892	-913
이자수익	1,023	1,122	1,255	1,300
배당수익	440	615	475	493
FVPL 평가손익	117	-129	-26	0
기타	-302	-400	-330	-330
영업이익	977	1,395	1,339	1,558
영업외이익	-24	-29	0	0
세전이익	953	1,366	1,339	1,558
법인세비용	181	336	344	401
당기순이익	772	1,031	995	1,156

주요 투자지표

(단위: 십억 원, %, 원, X)

	2023	2024	2025E	2026E
주요 지표				
월납 신계약 보험료	151	142	133	136
신계약 CSM	1,677	1,821	1,785	1,900
투자수익률	3.0	2.8	2.9	3.0
수정 Book Value	9,379	7,082	7,119	7,643
수익성				
수정 ROE	6.5	12.5	14.0	15.7
수정 ROA	1.7	2.2	2.0	2.2
주당 지표				
수정 EPS	9,849	13,144	12,695	14,745
수정 BPS	119,603	90,311	90,786	97,463
보통주 DPS	2,063	0	0	0
Valuation 및 배당				
수정 PER	3.1	1.9	1.6	1.4
수정 PBR	0.3	0.3	0.2	0.2
배당성향	20.9	0.0	0.0	0.0
보통주 배당수익률	6.8	0.0	0.0	0.0

[재무제표: 한화손해보험]

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E
운용자산	17,018	18,827	20,001	21,312
현금및예치금	391	517	541	576
유가증권	13,285	15,042	15,873	16,899
FVPL	4,746	4,377	4,783	5,138
FVOCI	8,215	10,346	10,771	11,442
AC	0	0	0	0
대출채권	3,089	2,918	3,215	3,439
부동산	252	350	372	397
비운용자산	980	926	920	970
특별계정자산	0	0	0	0
자산총계	17,998	19,753	20,921	22,282
책임준비금	13,510	15,271	16,789	18,013
BEL	7,816	9,771	10,928	11,770
RA	1,046	980	1,030	1,078
CSM	3,927	3,803	4,096	4,411
PAA	654	644	664	685
투자계약부채	67	72	71	69
기타부채	1,082	1,402	1,189	1,122
후순위채	249	598	1,098	1,098
특별계정부채	0	0	0	0
부채총계	14,592	16,673	17,977	19,135
자본금	774	774	774	774
자본잉여금	67	69	69	69
신종자본증권	234	234	234	234
계약자지분조정	0	0	0	0
이익잉여금	2,313	2,642	3,008	3,394
해약환급금준비금	1,790	2,034	2,199	2,638
자본조정	-1	-5	-5	-5
기타포괄손익누계	19	-634	-1,136	-1,319
자본총계	3,406	3,079	2,944	3,147

성장률

(단위: %)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E
자산총계	5.7	9.8	5.9	6.5
운용자산	6.8	10.6	6.2	6.6
부채총계	5.8	14.3	7.8	6.4
CSM	5.3	-3.1	7.7	7.7
자본총계	5.5	-9.6	-4.4	6.9
보험손익	0.9	36.4	-6.6	10.1
투자손익	27.8	15.3	22.6	-8.1
영업이익	6.3	31.2	-0.4	5.3
순이익	5.8	31.5	-0.4	5.2

주: IFRS 별도 기준

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E
보험손익	292	398	372	409
일반 및 변동수수료모형	218	484	473	507
CSM 상각	386	406	406	438
RA 변동	75	76	72	76
예상과실계차이	-83	28	51	77
손실계약	-98	-26	-52	-66
기타	-62	0	-4	-18
보험료배분접근법모형	189	86	80	97
간접사업비	115	171	181	195
투자손익	94	108	132	121
보험금융손익	-404	-397	-401	-421
이자수익	374	404	422	425
배당수익	183	207	210	216
FVPL 평가손익	3	-4	-10	0
기타	-64	-102	-89	-99
영업이익	386	506	504	531
영업외이익	-0	-1	0	0
세전이익	385	505	504	531
법인세비용	95	123	123	130
당기순이익	291	382	381	400

주요 투자지표

(단위: 십억 원, %, 원, X)

	2023	2024	2025E	2026E
주요 지표				
월납 신계약 보험료	64	73	76	78
신계약 CSM	670	740	726	746
투자수익률	3.0	2.8	2.8	2.6
수정 Book Value	4,825	4,149	4,092	4,180
수익성				
수정 ROE	5.4	8.2	8.9	9.3
수정 ROA	1.5	1.9	1.8	1.8
주당 지표				
수정 EPS	2,210	3,173	3,170	3,340
수정 BPS	31,202	27,008	26,635	27,213
보통주 DPS	200	0	0	0
Valuation 및 배당				
수정 PER	1.8	1.3	1.2	1.1
수정 PBR	0.1	0.1	0.1	0.1
배당성향	12.6	0.0	0.0	0.0
보통주 배당수익률	4.5	0.0	0.0	0.0

[재무제표: 삼성생명]

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E
운용자산	247,053	243,299	248,200	251,693
현금및예치금	3,272	2,355	1,890	2,004
유가증권	193,589	194,683	199,017	201,215
FVPL	10,781	11,225	11,309	11,531
FVOCI	166,226	161,934	166,184	168,160
AC	0	0	0	0
대출채권	46,358	42,347	43,354	44,486
부동산	3,834	3,915	3,939	3,988
비운용자산	4,877	6,026	6,058	6,222
특별계정자산	27,544	25,996	27,051	28,150
자산총계	279,474	275,321	281,309	286,064
책임준비금	192,391	207,603	212,377	216,060
BEL	148,335	161,915	165,000	166,824
RA	2,787	2,893	2,900	2,914
CSM	11,876	12,407	13,631	14,854
PAA	0	0	0	0
투자계약부채	29,394	30,388	30,846	31,468
기타부채	11,475	9,305	8,798	8,593
후순위채	0	0	0	0
특별계정부채	27,553	25,983	27,038	28,135
부채총계	241,946	250,224	256,225	260,800
자본금	100	100	100	100
자본잉여금	6	6	6	6
신종자본증권	0	0	0	0
계약자지분조정	0	0	0	0
이익잉여금	13,178	14,001	14,807	15,582
해약환급금준비금	0	0	0	0
자본조정	-2,110	-2,110	-2,110	-2,110
기타포괄손익누계	26,354	13,101	12,281	11,686
자본총계	37,528	25,097	25,084	25,264

성장률

(단위: %)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E
자산총계	6.8	-1.5	2.2	1.7
운용자산	6.3	-1.5	2.0	1.4
부채총계	6.8	3.4	2.4	1.8
CSM	14.8	4.5	9.9	9.0
자본총계	7.0	-33.1	-0.1	0.7
보험손익	-10.8	-62.6	146.5	12.7
투자손익	210.1	469.5	-33.2	-10.9
영업이익	-1.4	8.1	20.7	3.6
순이익	19.7	11.2	2.4	6.5

주: IFRS 별도 기준

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E
보험손익	1,449	542	1,336	1,506
일반 및 변동수수료모형	1,504	602	1,403	1,576
CSM 상각	1,326	1,317	1,411	1,544
RA 변동	459	312	327	328
예상과실계차이	-218	-523	-85	-95
손실계약	-64	-519	-250	-200
기타	2	15	0	0
보험료배분접근법모형	0	0	0	0
간접사업비	56	60	66	70
투자손익	222	1,264	845	752
보험금융손익	-9,182	-6,157	-5,556	-5,610
이자수익	6,016	5,904	5,870	5,736
배당수익	1,158	1,234	1,295	1,338
FVPL 평가손익	2,355	166	-112	0
기타	-125	117	-652	-712
영업이익	1,671	1,806	2,181	2,259
영업외이익	11	15	0	0
세전이익	1,681	1,821	2,181	2,259
법인세비용	298	334	566	586
당기순이익	1,383	1,487	1,615	1,672
(연결)지배주주 순이익	1,895	2,107	2,157	2,297

주요 투자지표

(단위: 십억 원, %, 원, X)

	2023	2024	2025E	2026E
주요 지표				
월납 신계약 보험료	3,104	3,859	3,748	3,838
신계약 CSM	3,460	3,166	2,961	3,040
투자수익률	2.6	2.7	2.6	2.5
수정 Book Value	68,391	48,402	50,545	51,627
수익성				
수정 ROE	4.2	5.2	6.2	6.5
수정 ROA	0.7	0.8	0.8	0.8
주당 지표				
수정 EPS	10,554	11,732	12,012	12,789
수정 BPS	262,532	189,881	194,787	200,811
보통주 DPS	3,700	4,500	5,000	5,700
Valuation 및 배당				
수정 PER	6.5	8.1	6.6	6.2
수정 PBR	0.3	0.5	0.4	0.4
배당성향	35.1	38.4	41.6	44.6
보통주 배당수익률	5.4	4.7	6.3	7.2

[재무제표: 한화생명]

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E
운용자산	97,010	105,018	108,096	110,384
현금및예치금	2,127	1,799	1,477	1,449
유가증권	75,725	85,830	87,960	89,602
FVPL	21,134	25,014	24,662	25,151
FVOCI	39,462	45,320	46,934	47,792
AC	11,408	11,543	12,412	12,706
대출채권	16,378	15,156	16,404	17,021
부동산	2,780	2,233	2,255	2,312
비운용자산	2,238	2,511	2,503	2,666
특별계정자산	15,545	14,606	15,199	15,817
자산총계	114,793	122,135	125,798	128,867
책임준비금	83,364	92,335	95,780	97,876
BEL	63,495	72,141	74,982	76,295
RA	1,637	1,891	1,937	1,986
CSM	9,171	9,044	9,823	10,772
PAA	12	4	4	4
투자계약부채	9,049	9,254	9,034	8,819
기타부채	4,453	4,822	4,499	4,430
후순위채	1,860	2,793	2,793	2,793
특별계정부채	15,561	14,626	15,220	15,838
부채총계	103,406	111,800	115,517	118,161
자본금	4,343	4,343	4,343	4,343
자본잉여금	485	485	485	485
신종자본증권	498	1,097	1,097	1,097
계약자지분조정	0	0	0	0
이익잉여금	6,307	6,886	7,536	8,191
해약환급금준비금	2,505	3,631	4,804	6,017
자본조정	-1,119	-1,114	-1,114	-1,114
기타포괄손익누계	873	-1,363	-2,066	-2,297
자본총계	11,387	10,335	10,282	10,705

성장률

(단위: %)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E
자산총계	-1.2	6.4	3.0	2.4
운용자산	-2.6	8.3	2.9	2.1
부채총계	2.9	8.1	3.3	2.3
CSM	-5.7	-1.4	8.6	9.7
자본총계	-27.8	-9.2	-0.5	4.1
보험손익	-3.2	-22.2	32.4	13.3
투자손익	-66.7	332.1	-35.0	-32.1
영업이익	-21.5	21.0	3.0	0.8
순이익	-22.4	16.9	-4.2	0.8

주: IFRS 별도 기준

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E
보험손익	651	506	670	759
일반 및 변동수수료모형	818	657	820	916
CSM 상각	883	829	796	873
RA 변동	117	137	156	160
예상과실계차이	-68	-245	-86	-72
손실계약	-145	-100	-80	-80
기타	31	35	35	35
보험료배분접근법모형	-21	-5	-2	-1
간접사업비	146	146	149	156
투자손익	90	391	254	173
보험금융손익	-4,326	-3,040	-2,757	-2,826
이자수익	2,633	2,539	2,673	2,695
배당수익	47	131	69	72
FVPL 평가손익	996	14	0	0
기타	741	746	269	232
영업이익	741	897	924	932
영업외이익	12	8	0	0
세전이익	753	905	924	932
법인세비용	137	184	234	236
당기순이익	616	721	690	696

주요 투자지표

(단위: 십억 원, %, 원, X)

	2023	2024	2025E	2026E
주요 지표				
월납 신계약 보험료	3,263	3,856	3,304	3,452
신계약 CSM	2,541	2,123	2,009	2,078
투자수익률	4.5	3.4	2.8	2.7
수정 Book Value	16,312	14,269	13,918	14,143
수익성				
수정 ROE	3.1	4.5	4.6	4.7
수정 ROA	0.5	0.6	0.5	0.5
주당 지표				
수정 EPS	779	916	865	872
수정 BPS	21,709	18,990	18,523	18,823
보통주 DPS	150	0	0	0
Valuation 및 배당				
수정 PER	3.6	2.7	2.8	2.8
수정 PBR	0.1	0.1	0.1	0.1
배당성향	18.3	0.0	0.0	0.0
보통주 배당수익률	5.3	0.0	0.0	0.0

[재무제표: 동양생명]

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E
운용자산	31,153	32,314	32,834	33,229
현금및예치금	1,551	927	788	770
유가증권	23,039	25,011	25,387	25,650
FVPL	4,307	4,852	5,251	5,296
FVOCI	18,571	20,037	20,014	20,232
AC	0	0	0	0
대출채권	6,218	6,036	6,306	6,452
부동산	345	340	353	358
비운용자산	567	1,181	1,039	1,057
특별계정자산	1,176	1,083	1,127	1,172
자산총계	32,896	34,578	34,999	35,459
책임준비금	28,329	30,650	31,143	31,440
BEL	22,300	24,045	24,013	23,696
RA	436	471	493	514
CSM	2,540	2,672	2,991	3,436
PAA	0	0	0	0
투자계약부채	3,053	3,463	3,646	3,794
기타부채	458	857	709	656
후순위채	0	299	299	299
특별계정부채	1,158	1,057	1,100	1,144
부채총계	29,944	32,567	32,955	33,244
자본금	807	807	807	807
자본잉여금	464	464	464	464
신종자본증권	345	345	345	345
계약자지분조정	0	0	0	0
이익잉여금	1,362	1,561	1,816	2,084
해약환급금준비금	640	919	1,018	1,117
자본조정	-61	-60	-60	-60
기타포괄손익누계	36	-1,106	-1,326	-1,424
자본총계	2,952	2,011	2,044	2,215

성장률

(단위: %)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E
자산총계	-1.6	5.1	1.2	1.3
운용자산	10.3	3.7	1.6	1.2
부채총계	-15.7	8.8	1.2	0.9
CSM	7.0	5.2	12.0	14.9
자본총계	-39.5	-31.9	1.7	8.4
보험손익	n/a	17.2	-11.7	24.2
투자손익	n/a	-13.4	4.5	-34.9
영업이익	n/a	6.5	-7.1	5.2
순이익	n/a	4.9	-12.1	5.0

주: IFRS 별도 기준

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E
보험손익	234	274	242	301
일반 및 변동수수료모형	256	303	278	338
CSM 상각	258	260	267	301
RA 변동	45	47	51	53
예상과실계차이	10	-2	-11	4
손실계약	-59	-21	-29	-19
기타	1	19	0	0
보험료배분접근법모형	0	0	0	0
간접사업비	27	34	36	38
투자손익	127	110	115	75
보험금융손익	-1,065	-947	-972	-959
이자수익	924	995	1,031	1,015
배당수익	1	5	5	5
FVPL 평가손익	242	-36	40	0
기타	26	93	12	15
영업이익	361	384	357	375
영업외이익	12	-2	0	0
세전이익	373	382	357	375
법인세비용	77	72	84	89
당기순이익	296	310	273	286

주요 투자지표

(단위: 십억 원, %, 원, X)

	2023	2024	2025E	2026E
주요 지표				
월납 신계약 보험료	814	983	814	835
신계약 CSM	760	732	738	734
투자수익률	4.0	3.3	3.3	3.1
수정 Book Value	4,467	3,346	3,552	3,983
수익성				
수정 ROE	6.3	7.5	7.4	7.1
수정 ROA	0.8	0.9	0.7	0.8
주당 지표				
수정 EPS	1,781	1,873	1,632	1,720
수정 BPS	28,654	21,457	22,775	25,540
보통주 DPS	400	0	0	0
Valuation 및 배당				
수정 PER	2.5	2.4	3.4	3.3
수정 PBR	0.2	0.2	0.2	0.2
배당성향	21.1	0.0	0.0	0.0
보통주 배당수익률	6.9	0.0	0.0	0.0

[Compliance Notice]

(공표일: 2025년 4월 17 일)

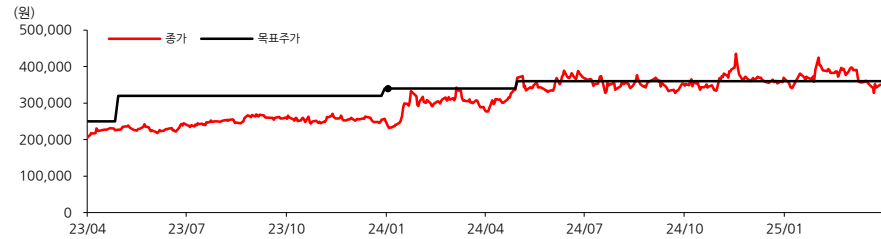
이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김도하, 권지우)

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

상기 '한화손해보험, 한화생명'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]



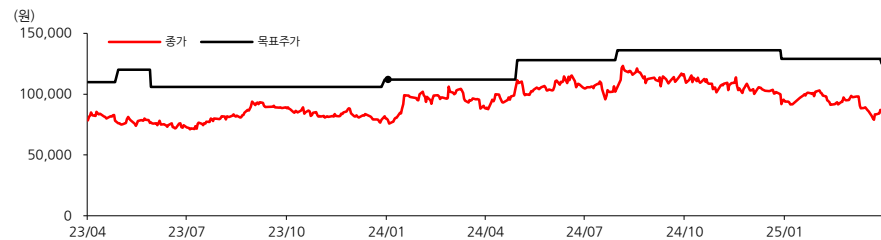
[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2023.05.14	2023.06.14	2023.08.16	2023.09.01	2023.11.14
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		320,000	320,000	320,000	320,000	320,000
일 시	2024.01.15	2024.02.23	2024.05.16	2024.06.17	2024.07.08	2024.08.16
투자의견	Buy	Buy	Hold	Hold	Hold	Hold
목표가격	340,000	340,000	360,000	360,000	360,000	360,000
일 시	2024.10.08	2024.11.11	2025.01.20	2025.02.03	2025.02.12	2025.02.25
투자의견	Hold	Hold	Hold	Hold	Hold	Hold
목표가격	360,000	360,000	360,000	360,000	360,000	360,000
일 시	2025.03.13	2025.03.20	2025.04.17			
투자의견	Hold	Hold	Hold			
목표가격	360,000	360,000	360,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.05.14	Buy	320,000	-22.68	-15.31
2024.01.15	Buy	340,000	-12.92	0.88
2024.05.16	Hold	360,000		

[DB손해보험 주가와 목표주가 추이]



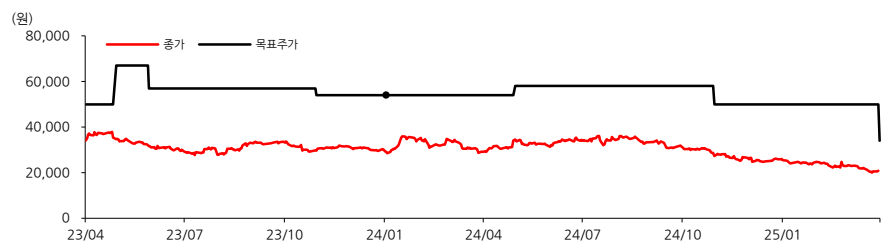
[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2023.05.14	2023.06.14	2023.08.16	2023.09.01	2023.11.14
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		120,000	106,000	106,000	106,000	106,000
일 시	2024.01.15	2024.02.23	2024.04.23	2024.05.16	2024.06.17	2024.07.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Hold
목표가격	112,000	112,000	112,000	128,000	128,000	128,000
일 시	2024.08.16	2024.08.30	2024.09.27	2024.10.08	2024.10.25	2024.11.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	136,000	136,000	136,000	136,000	136,000	136,000
일 시	2024.11.11	2024.11.15	2024.11.29	2024.12.27	2025.01.14	2025.01.20
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	136,000	136,000	136,000	136,000	129,000	129,000
일 시	2025.01.24	2025.02.24	2025.02.25	2025.02.28	2025.03.13	2025.03.20
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	129,000	129,000	129,000	129,000	129,000	129,000
일 시	2025.03.28	2025.04.17				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	129,000	125,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.05.14	Buy	120,000	-35.50	-32.25
2023.06.14	Buy	106,000	-23.01	-11.32
2024.01.15	Buy	112,000	-15.88	-5.18
2024.05.16	Buy	128,000	-17.11	-9.77
2024.08.16	Buy	136,000	-19.21	-9.41
2025.01.14	Buy	129,000	-27.09	-20.00
2025.04.17	Buy	125,000		

[현대해상 주가와 목표주가 추이]



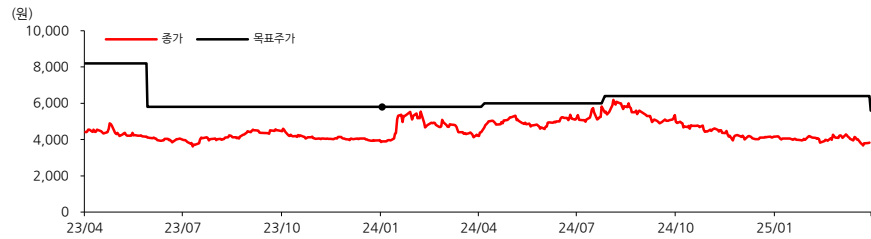
[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2023.05.14	2023.06.14	2023.08.16	2023.09.01	2023.11.15
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		67,000	57,000	57,000	57,000	54,000
일 시	2023.11.29	2023.12.28	2024.01.15	2024.01.26	2024.04.17	2024.05.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	54,000	54,000	54,000	54,000	54,000	58,000
일 시	2024.05.31	2024.06.17	2024.06.28	2024.07.04	2024.07.26	2024.08.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	58,000	58,000	58,000	58,000	58,000	58,000
일 시	2024.08.30	2024.09.27	2024.10.08	2024.11.11	2024.11.15	2025.01.20
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	58,000	58,000	58,000	58,000	50,000	50,000
일 시	2025.02.25	2025.03.13	2025.03.20	2025.03.28	2025.04.17	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	50,000	50,000	50,000	50,000	34,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.05.14	Buy	67,000	-49.84	-47.91
2023.06.14	Buy	57,000	-45.99	-40.79
2023.11.15	Buy	54,000	-41.54	-33.43
2024.05.16	Buy	58,000	-42.98	-37.67
2024.11.15	Buy	50,000	-51.00	-43.50
2025.04.17	Buy	34,000		

[한화손해보험 주가와 목표주가 추이]



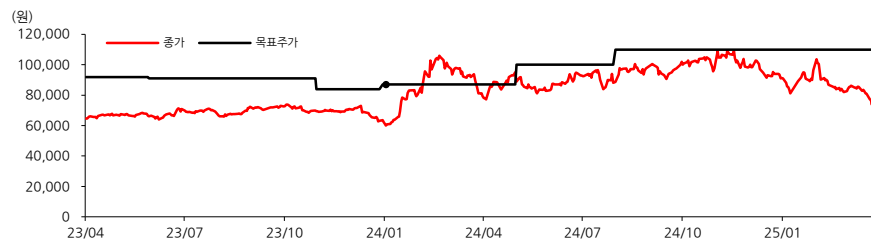
[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2023.06.14	2023.08.07	2023.09.01	2023.11.14	2024.01.15
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		5,800	5,800	5,800	5,800	5,800
일 시	2024.02.23	2024.04.22	2024.05.02	2024.06.17	2024.07.08	2024.08.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Hold
목표가격	5,800	6,000	6,000	6,000	6,000	6,400
일 시	2024.10.08	2024.11.11	2024.11.12	2025.01.20	2025.02.25	2025.03.13
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	6,400	6,400	6,400	6,400	6,400	6,400
일 시	2025.03.20	2025.04.17				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	6,400	5,600				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.06.14	Buy	5,800	-26.22	-4.31
2024.04.22	Buy	6,000	-15.95	-2.83
2024.08.12	Hold	6,400	-28.89	-3.28
2025.04.17	Buy	5,600		

[삼성생명 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

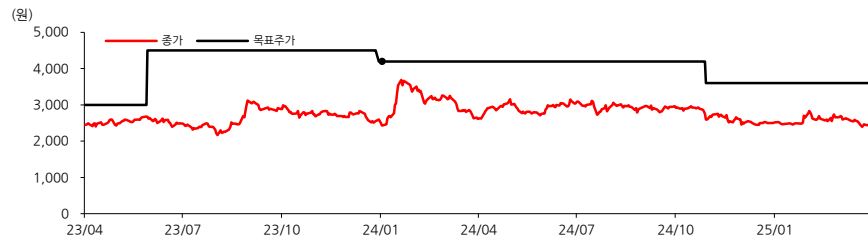
일 시	2016.08.12	2023.05.30	2023.06.14	2023.08.22	2023.09.01	2023.11.15
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		92,000	91,000	91,000	91,000	84,000
일 시	2024.01.15	2024.02.21	2024.05.17	2024.06.17	2024.07.10	2024.08.16
투자의견	Buy	Hold	Hold	Hold	Hold	Buy
목표가격	87,000	87,000	100,000	100,000	100,000	110,000
일 시	2024.10.08	2024.11.11	2024.11.18	2025.01.20	2025.02.21	2025.03.13
투자의견	Buy	Buy	Hold	Hold	Hold	Hold
목표가격	110,000	110,000	110,000	110,000	110,000	110,000
일 시	2025.04.17					
투자의견	Buy					
목표가격	106,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.06.14	Buy	91,000	-23.78	-18.90
2023.11.15	Buy	84,000	-17.95	-12.98
2024.01.15	Buy	87,000	-1.20	21.84
2024.05.17	Hold	100,000	-11.22	-3.50
2024.08.16	Buy	110,000	-14.03	-0.91
2025.04.17	Buy	106,000		

[한화생명 주가와 목표주가 추이]



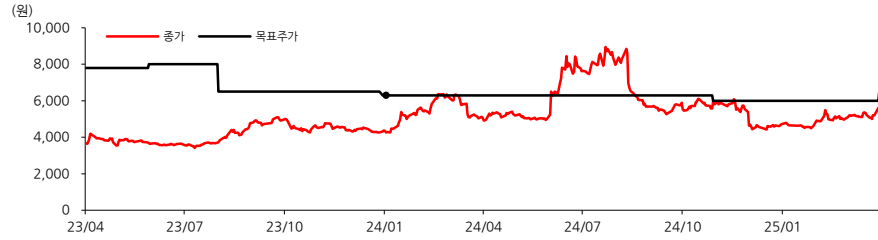
[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2023.05.30	2023.06.14	2023.08.18	2023.09.01	2024.01.15
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		3,000	4,500	4,500	4,500	4,200
일 시	2024.02.22	2024.05.17	2024.06.17	2024.07.10	2024.08.14	2024.10.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	4,200	4,200	4,200	4,200	4,200	4,200
일 시	2024.11.11	2024.11.14	2025.01.20	2025.02.21	2025.03.13	2025.04.17
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	4,200	3,600	3,600	3,600	3,600	3,400

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.06.14	Buy	4,500	-41.31	-30.67
2024.01.15	Buy	4,200	-29.48	-12.14
2024.11.14	Buy	3,600	-28.39	-21.25
2025.04.17	Buy	3,400		

[동양생명 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2023.05.30	2023.06.14	2023.08.17	2023.09.01	2023.11.10
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		7,800	8,000	6,500	6,500	6,500
일 시	2024.01.15	2024.05.21	2024.06.17	2024.10.08	2024.11.11	2024.11.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Hold	Hold	Hold
목표가격	6,300	6,300	6,300	6,300	6,300	6,000
일 시	2025.01.20	2025.03.13	2025.04.17			
투자의견	Hold	Hold	Buy			
목표가격	6,000	6,000	6,700			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.06.14	Buy	8,000	-54.86	-53.63
2023.08.17	Buy	6,500	-30.78	-21.54
2024.01.15	Buy	6,300	-3.76	42.22
2024.11.14	Hold	6,000	-15.23	1.33
2025.04.17	Buy	6,700		

[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 추경에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

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: 2025년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.9%	9.1%	0.0%	100.0%