



보험 (Positive)

1Q26 Preview: 제각각의 요인으로 부진한 실적

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

분석종목

| 종목명(의견) | 목표주가(원) |
|-----------------|-------------|
| 삼성화재(Buy, 유지) | 600,000(유지) |
| DB손해보험(Buy, 유지) | 256,000(유지) |
| 현대해상(Buy, 유지) | 43,000(유지) |
| 한화손해보험(Buy, 유지) | 9,500(유지) |

1Q26 손익은 삼성화재 외 3 사가 제각각의 요인으로 부진할 전망이다. 비유기적 이익 성장 및 주주환원 확대가 기대되는 DB손보를 최선호 주로, 방어주 성격이 강한 삼성화재를 관심종목으로 제시합니다.

1Q26 합산 실적 1조 2,124억원(-13% YoY) 예상

한화투자증권 커버리지 손해보험 4사의 1Q26 합산 이익은 1조 2,124억원(-13% YoY, +115% QoQ)으로, 삼성화재 외에는 컨센서스에 미달할 것으로 예상. PAA손익 악화와 금리부자산 평가손이 부진을 야기. 보험손익은 장기보험의 선방에도 불구하고 공통적인 자동차보험 손익의 악화와 DB손보의 일반보험 고액 사고, 한화손보의 직간접 사업비 증가가 각각 영향을 미침. 투자는 경상적인 본질 손익이 보유이월 상승에 의해 개선될 것으로 기대되나, 금리 급등에 따른 이자부자산의 평가손과 비우호적인 환율이 부정적인 영향을 미침

CSM은 기중 조정 요소는 크지 않지만, 주로 GA채널에 의한 신계약 물량 감소가 신계약 CSM 감소를 야기. CSM잔액은 1~5% QoQ 증가할 것으로 추정됨

한편 금리 상승으로 부채 할인을 커브가 높아지며 대부분 보험사의 자본비율 및 듀레이션 갭에 긍정적인 영향을 미칠 전망

최근 보험주 주가는 종목별 이슈에 연동

1Q26 손익의 YoY 감익은 예상된 바지만, 부진의 정도는 예상보다 크게 나타남. 다만 다행인 점은 지난해 실적의 관건이었던 보험금 예실차는 기존 추정을 소폭 상회하거나 유사한 수준이며, 실적 부진의 요인이 회사별 제각각으로 지속성이 높지 않은 요소라고 판단됨. CSM 측면에서 신계약 매출은 2Q26 중 증대될 가능성이 있으나 유의한 수준으로 가정하지는 않았고, 마진배수는 믹스 개선 및 금리 상승을 감안하면 연중 개선될 것으로 기대됨. 다만 계리가정 선진화 방안의 영향이 변수. 최근 보험주의 주가는 종목별 이슈(행동주의 펀드, 배당 재개 가능성, 계열사 반사이익, valuation 절대값 등)에 연동되는 경향이 컸던 것으로 판단. 이 중 비유기적 이익 성장과 주주환원 확대 가능성 등 긍정적인 점이 많은 DB손해보험을 최선호주로 유지하고, 개별 종목으로써의 재료가 부족해 상대적으로 주가가 부진했지만 안정적 이익 창출력과 기대 배당수익률 5%대로 방어주 성격이 강한 삼성화재를 관심종목으로 제시함

손해보험 1Q26 실적 Preview

한화투자증권 커버리지 손보 4사의 1Q26 합산 이익은 1조 2,124억원(-13% YoY, +115% QoQ)으로 예상된다. 영업이익으로는 삼성화재가 YoY 증가하나 나머지는 모두 감소하면서 컨센서스에 미달할 전망이다. 삼성화재 외 3사 공통의 부진 요인은 PAA손익 악화와 금리부자산 평가손에 있다.

보험손익은 삼성화재 외 3사가 기존 추정을 10% 이상 하회한다. 장기보험은 선방하였으나 (1)공통적인 자동차보험 손익의 악화와 (2)DB손보의 일반보험 고액 사고, (3)한화손보의 직간접 사업비 증가가 각각 영향을 미쳤다. 지난해 실적의 관건이었던 보험금 예실차는 기존 추정을 소폭 상회하거나 유사하였다. 단기 계약(일반+자동차)을 포함하는 PAA손익은 자동차 합산비율이 2~4%p YoY 악화되는 가운데 현대는 그 정도가 예상보다 크고, DB손보는 일반 합산비율의 악화가 더해지는 반면 삼성화재는 일반 합산비율이 개선되면서 그 영향을 상쇄하였다.

당사의 기존 예실차 산출식에서 보험료 경험조정 항목을 제거하였다. 이에 과거치가 과거 보고서와 근소한 차이를 나타낸다. 당사는 예실차를 통일된 기준으로 표기하므로 회사의 제공 수치와도 차이가 있다. (=회사간 산출식이 상이하다.)

CSM은 한화손보 외 3사가 평가 대비 부진한 증가율을 나타낼 전망이다. 기중 조정 요소는 크지 않으나 신계약 물량 감소에 의한 신계약 CSM 감소가 원인이다. GA채널을 중심으로 판매량 둔화가 나타난 가운데 마진배수의 뚜렷한 개선 요인은 부재했다. 오는 7월 예정된 GA 소속 설계사의 1,200%를 적용을 앞두고 2Q26 중 매출 증대가 나타날 가능성은 있으나, 큰 영향은 가정하지 않았다. 마진배수는 믹스 개선과 금리 상승을 감안하면 연중 점차 개선될 것으로 기대되나, 계리감독 선진화 방안의 영향이 변수이다.

투자는 경상적인 본질 손익(이자+배당+보험금융손익)은 보유이원 상승에 의해 개선될 것으로 기대되나, 시장금리 급등에 따른 이자부자산의 평가손을 반영하면 평가보다 부진할 전망이다. 환율도 우호적이지 않다.

한편 시장금리의 상승으로 금리기간구조(부채 할인율 커브)의 관찰만기 구간 할인율이 추가 상승하였다(그림6). 대부분 보험사의 자본비율 및 듀레이션 갭에 긍정적이다.

(회사별 상세 실적 추정은 5~8page 참조)

[표1] 커버리지 손해보험사의 1Q26 이익 전망치 및 컨센서스 비교

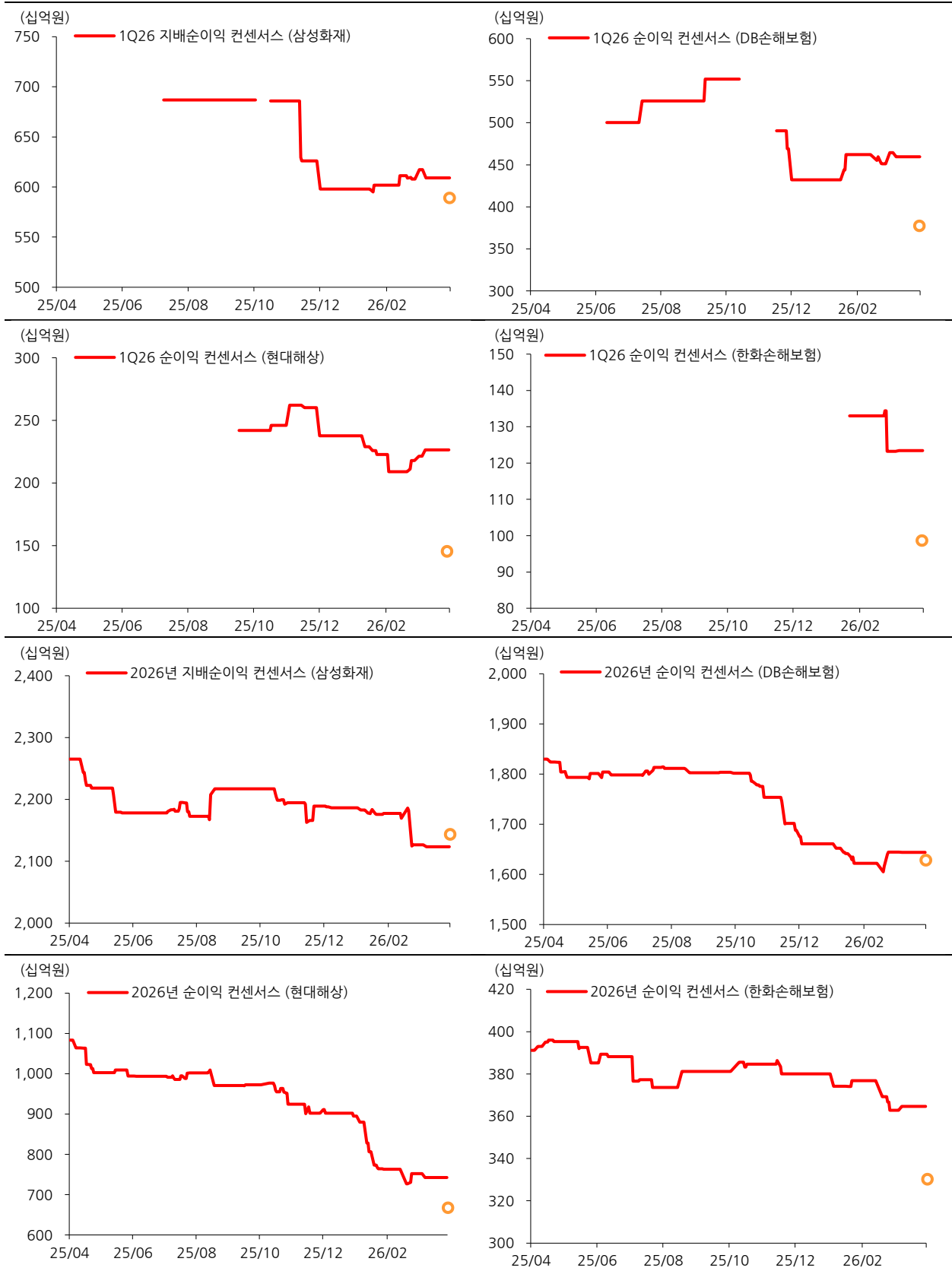
(단위: 십억 원, %, %p)

| (십억원) | 1Q26E | 4Q24 | YoY | 3Q25 | QoQ | 컨센서스 | 차이 |
|----------------|----------------|----------------|--------------|--------------|--------------|----------------|--------------|
| 삼성화재* | 589.4 | 608.1 | -3.1 | 234.7 | 151.1 | 609.2 | -3.2 |
| DB손해보험 | 378.6 | 447.0 | -15.3 | 335.0 | 13.0 | 459.6 | -17.6 |
| 현대해상 | 146.2 | 203.2 | -28.1 | -73.0 | 흑전 | 226.5 | -35.5 |
| 한화손해보험 | 98.2 | 142.7 | -31.2 | 66.8 | 46.9 | 123.4 | -20.4 |
| 손해보험 4사 | 1,212.4 | 1,401.0 | -13.5 | 563.5 | 115.2 | 1,418.8 | -14.5 |

주: *삼성화재는 연결 지배주주 순이익, 그 외 별도 실적 기준

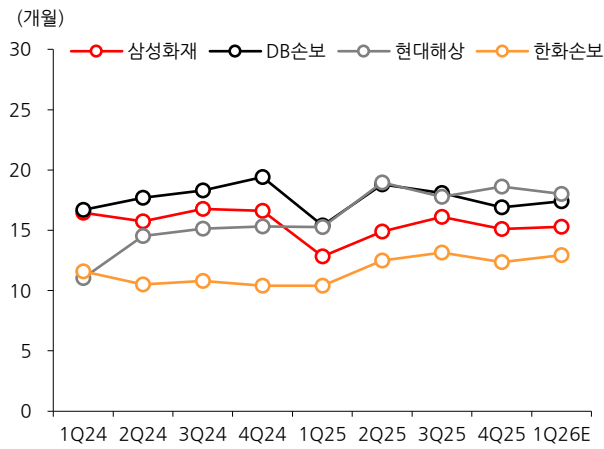
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 커버리지 손해보험주의 이익 컨센서스



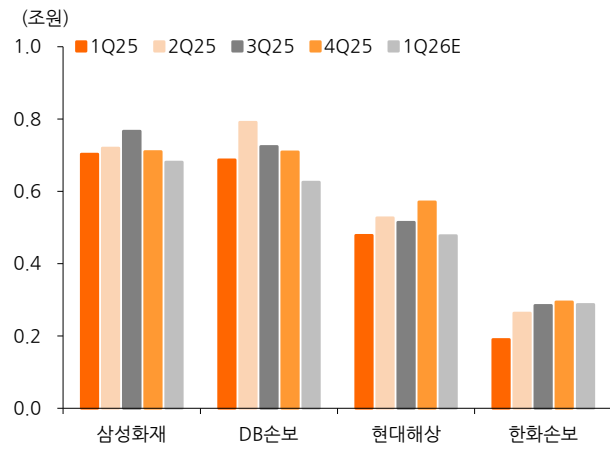
주: 황색 원은 당사 추정치, 삼성화재는 연결 지배주주 순이익, 그 외 별도 실적 기준
 자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 신계약 마진배수 추이



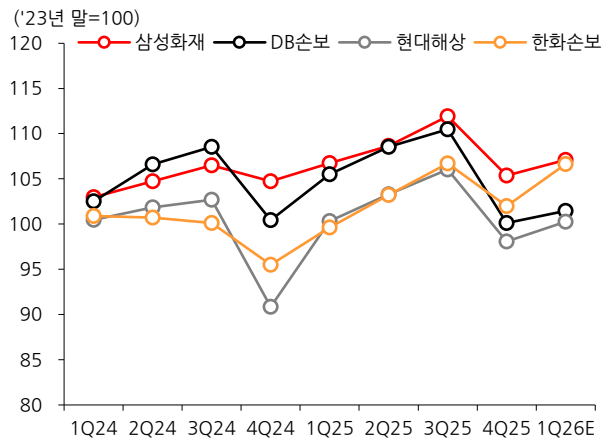
자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 신계약 CSM 추이



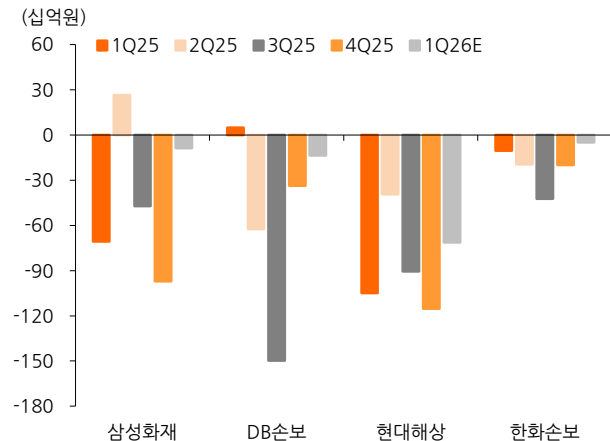
자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] CSM 잔액의 상대 비교



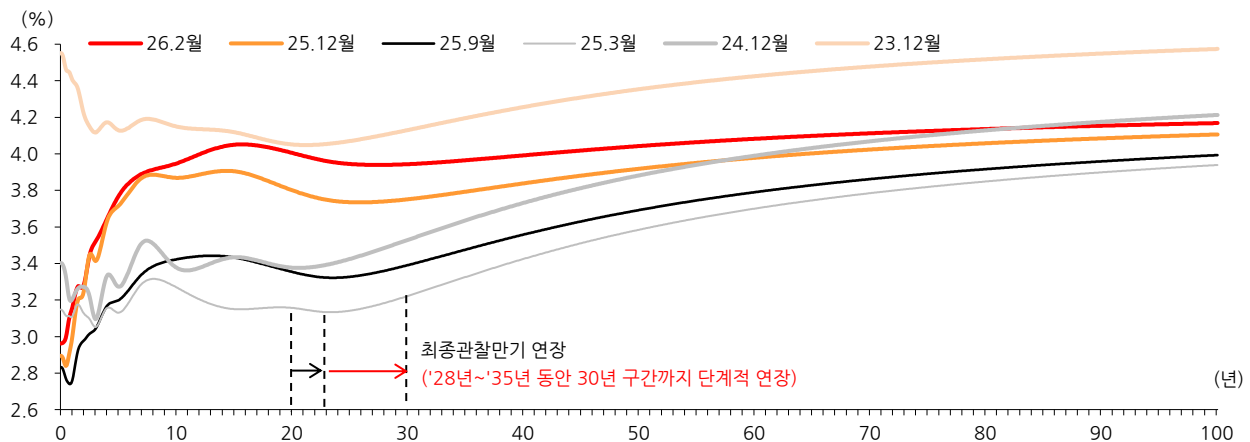
자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

[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 / 600,000 원)

삼성화재의 1Q26 지배주주 순이익은 5,894억원(-3% YoY, +151% QoQ)으로 시장 컨센서스 수준의 실적이 예상된다. 영업외비용에 퇴직금 추가 산입을 반영한 결과로, 영업 이익은 손보 4사 중 유일하게 YoY 증가한다. 예상차 및 일반보험 수익성의 개선과 더불어 금리 변동에 의한 손익 민감도가 상대적으로 낮은 것이 긍정적으로 작용했다.

vs. 1Q25(YoY): 보험손익이 1% 감소에 그칠 전망이다. 전년 동기 무안공항 사고, 산불 피해 등으로 재물 담보 등의 보험금 예상차가 부진했던 데 따른 기저효과가 일부 작용하고, 자동차보험의 부진을 일반보험의 개선이 상쇄하며 선방하였다. 투자손익은 유일하게 증가할 전망이다. 금리부자산의 FVPL 비중이 타사 대비 낮아 시장금리 급등에 따른 평가손 영향이 상대적으로 적을 것으로 예상되며, 삼성전자로부터의 배당수익 증가(+180억원 YoY)를 반영하였다.

vs. 4Q25(QoQ): 보험금 예상차 중심의 개선과 자동차보험의 합산비 개선, 배당수익 증가가 증익을 견인한다. 모두 계절성이 강한 요인들이다. 전분기에는 이연법인세부채 증가를 반영하며 유효세율이 40%대에 달했다. 이에 따라 당기순이익은 더 높은 증가율을 나타낼 전망이다.

CSM: 신계약 물량이 6% QoQ 감소하면서 신계약 CSM도 4% QoQ 감소할 전망이다. 평균 수준의 해지 조정을 가정해 CSM잔액(14.1조원)은 2% QoQ 증가할 것으로 예상된다.

[표2] 삼성화재의 분기별 주요 손익 및 추정치

(단위: 십억 원, %, %p)

| | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | 1Q26E | 2Q26E | 3Q26E | 4Q26E | QoQ | YoY |
|----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|
| 보험+재보험손익 | 525 | 480 | 370 | 184 | 520 | 428 | 429 | 296 | 182.0 | -1.0 |
| 일반/VFA 모형 | 437 | 458 | 418 | 315 | 444 | 444 | 434 | 378 | 40.7 | 1.5 |
| 예상차 | -66 | 27 | -29 | -102 | -9 | 26 | 9 | -54 | 적지 | 적지 |
| RA 변동 | 40 | 43 | 48 | 61 | 41 | 41 | 42 | 43 | -32.5 | 1.3 |
| CSM 상각 | 394 | 395 | 405 | 380 | 382 | 385 | 391 | 397 | 0.5 | -3.1 |
| 손실계약관련(+: 환입, -: 비용) | 0 | -3 | 0 | 17 | 0 | -8 | -8 | -8 | n/a | n/a |
| 기타 | 69 | -4 | -6 | -40 | 30 | 0 | 0 | 0 | 흑전 | -56.3 |
| PAA 모형 | 111 | 80 | -14 | -113 | 101 | 44 | 30 | -63 | 흑전 | -9.2 |
| 기타사업비 | 24 | 57 | 34 | 18 | 25 | 60 | 36 | 18 | 41.5 | 5.0 |
| 투자손익 | 291 | 355 | 332 | 235 | 340 | 314 | 328 | 339 | 44.6 | 16.8 |
| 투자서비스손익 | 619 | 641 | 679 | 536 | 684 | 644 | 656 | 669 | 27.7 | 10.6 |
| 보험금융손익 | -327 | -287 | -347 | -300 | -344 | -330 | -328 | -329 | 적지 | 적지 |
| 영업이익 | 816 | 835 | 702 | 420 | 860 | 742 | 757 | 636 | 104.9 | 5.4 |
| 영업외이익 | 6 | 8 | 5 | -9 | -50 | 0 | 0 | 0 | 적지 | 적전 |
| 세전이익 | 822 | 843 | 708 | 411 | 810 | 742 | 757 | 636 | 97.2 | -1.5 |
| 지배주주순이익 | 608 | 637 | 538 | 235 | 589 | 540 | 551 | 463 | 151.1 | -3.1 |
| CSM (보유 순부채) | 14,028 | 14,281 | 14,711 | 13,847 | 14,067 | 14,311 | 14,561 | 14,618 | 1.6 | 0.3 |

주: 연결 기준, QoQ 및 YoY는 4Q25E 기준

자료: 삼성화재, 한화투자증권 리서치센터

DB 손해보험 (005830) (Buy / 256,000 원)

DB손해보험의 1Q26 당기순이익은 3,786억원(-15% YoY, +13% QoQ)으로, 시장 컨센서스를 18% 하회할 것으로 예상된다. 원인은 일반보험 고액사고와 채권평가손이다.

vs. 1Q25(YoY): 보험손익이 24% 감소할 것으로 예상된다. 원인은 주로 일반모형(장기)이다. 상대적으로 잘 방어되었던 전년 동기에 비해 보험금 예실차 적자폭이 190억원 확대되고, 전년 동기 발생했던 손실계약의 환입(+709억원)이 소멸될 것으로 가정했다. PAA모형에서 자동차 합산비율은 2%p 상승하지만, 공장 화재에 따른 고액사고 두 건이 예상되는 일반은 LA 산불 사고가 있었던 전년 동기보다는 5%p 개선되면서 손익이 유지될 것으로 추정하였다. 투자손익은 금리 급등에 따른 이자부자산의 평가손을 가정한 반면 평가보다 부진할 것으로 예상된다.

vs. 4Q25(QoQ): 전분기 일회성으로 실손 요율 인상분에 따른 손실계약 환입(500억원)과 사내복지기금 출연에 따른 기타사업비용 700억원대, 해외 대체투자 평가손과 대출 손상차손 등이 1,000억원 이상 반영된 바 있다. 이상의 기저효과로 장기손익은 감소하나 보험손익은 증가하고, 투자손익도 전분기보다는 개선될 전망이다.

CSM: 운전자보험의 절판 등이 있었던 전분기와 달리, 이번에는 상품 개정 직전의 절판 효과가 없었다. 이에 신계약 물량이 15% QoQ 감소할 것으로 예상된다. 포트폴리오 효과와 금리 상승을 감안해 마진배수를 전분기보다 0.5개월 높여 잡았지만 물량 효과가 더 컸다. 이에 신계약 CSM은 12% 감소할 것으로 추정된다. 평가 수준의 해지 조정을 가정해 CSM잔액(12.4조원)은 1% QoQ 증가할 것으로 예상된다.

[표3] DB 손해보험의 분기별 주요 손익 및 추정치

(단위: 십억 원, %, %p)

| | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | 1Q26E | 2Q26E | 3Q26E | 4Q26E | QoQ | YoY |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|
| 보험+재보험손익 | 403 | 268 | 102 | 263 | 305 | 338 | 333 | 285 | 15.8 | -24.2 |
| 일반/VFA 모형 | 416 | 279 | 167 | 342 | 320 | 311 | 318 | 317 | -6.4 | -23.0 |
| 예실차 | 0 | -66 | -157 | -43 | -15 | -22 | -22 | -30 | 적지 | 적지 |
| RA 변동 | 37 | 37 | 40 | 41 | 41 | 41 | 42 | 42 | 1.9 | 12.0 |
| CSM 상각 | 323 | 327 | 330 | 306 | 314 | 316 | 323 | 329 | 2.6 | -2.9 |
| 손실계약관련(+ 환입, - 비용) | 46 | -35 | -48 | 16 | -20 | -25 | -25 | -25 | 적전 | 적전 |
| 기타 | 9 | 17 | 3 | 22 | 0 | 0 | 0 | 0 | n/a | n/a |
| PAA 모형 | 20 | 22 | -38 | 31 | 21 | 64 | 45 | 1 | -32.1 | 6.1 |
| 기타사업비 | 33 | 33 | 28 | 110 | 36 | 37 | 30 | 33 | -67.0 | 10.0 |
| 투자손익 | 244 | 345 | 301 | 188 | 214 | 246 | 254 | 260 | 13.8 | -12.3 |
| 투자서비스손익 | 438 | 436 | 487 | 372 | 412 | 437 | 447 | 454 | 10.6 | -5.9 |
| 보험금융손익 | -194 | -92 | -186 | -184 | -198 | -191 | -192 | -194 | 적지 | 적지 |
| 영업이익 | 647 | 612 | 403 | 451 | 519 | 584 | 587 | 545 | 15.0 | -19.7 |
| 영업외이익 | -3 | 5 | -6 | -1 | 0 | 0 | 0 | 0 | n/a | n/a |
| 세전이익 | 643 | 617 | 397 | 450 | 519 | 584 | 587 | 545 | 15.2 | -19.3 |
| 당기순이익 | 447 | 460 | 293 | 335 | 379 | 426 | 428 | 397 | 13.0 | -15.3 |
| CSM (보유 순부채) | 12,857 | 13,228 | 13,462 | 12,201 | 12,364 | 12,648 | 12,900 | 12,974 | 1.3 | -3.8 |

주: 별도 기준, QoQ 및 YoY는 1Q26E 기준
 자료: DB손해보험, 한화투자증권 리서치센터

현대해상 (001450) (Buy / 43,000 원)

현대해상의 1Q26 당기순이익은 1,462억원(-28% YoY, 흑전 QoQ)으로 시장 컨센서스를 30% 이상 하회할 전망이다. 기존 예상보다 악화된 자동차보험과 금리 급등에 따른 대규모 평가손이 주된 원인이다.

vs. 1Q25(YoY): 보험손익이 9% 증가하지만, 기존 추정보다는 낮다. 전년 동기에 보험금 예실차가 타사들 대비 유독 부진했던 데 따른 기저효과다. 자동차보험의 YoY 악화는 예상했으나, 그 폭이 조금 더 깊다. 월별 손해율을 감안해 합산비율 4%p 상승을 가정하였다. 무탈한 일반보험이 PAA손익을 일부 방어하였다. 투자에서는 주로 금리 급등을 원인으로 한 자산 평가손을 1,000억원 수준 가정하였다.

vs. 4Q25(QoQ): 전분기 실손에 대한 미래현금흐름 가정 악화를 손익에 반영하며 손실계약비용을 3,000억원 수준 인식한 바 있다. 또한 보험금융손익에서 손익으로 인식하던 항목을 전분기 중 OCI로 분류하면서 그간 인식된 800억원의 손익이 일시에 반납되는 부정적인 영향도 있었다. 주로 기저효과다.

CSM: 경쟁사와 유사하게 신계약 물량은 15% QoQ 감소할 것으로 예상된다. 요율 인상이 전년 말 계리가정 악화의 영향을 모두 상쇄하지는 못하면서 마진배수도 0.6개월 하락할 것으로 가정하였다. 이에 신계약 CSM은 16% QoQ 감소할 전망이다. 평가수준의 해지 조정을 가정해 CSM잔액(9.1조원)은 2% QoQ 증가할 것으로 추정하였다.

[표4] 현대해상의 분기별 주요 손익 및 추정치

(단위: 십억 원, %, %p)

| | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | 1Q26E | 2Q26E | 3Q26E | 4Q26E | QoQ | YoY |
|----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 보험+재보험손익 | 176 | 213 | 161 | -154 | 192 | 231 | 209 | -74 | 흑전 | 9.2 |
| 일반/VFA 모형 | 129 | 198 | 196 | -121 | 174 | 220 | 237 | 21 | 흑전 | 34.5 |
| 예실차 | -99 | -37 | -72 | -94 | -65 | -25 | -12 | -113 | 적지 | 적지 |
| RA 변동 | 31 | 33 | 37 | 36 | 41 | 41 | 41 | 41 | 13.1 | 32.2 |
| CSM 상각 | 234 | 240 | 246 | 231 | 234 | 238 | 243 | 247 | 1.0 | -0.2 |
| 손실계약관련(+: 환입, -: 비용) | -33 | -33 | -19 | -296 | -30 | -30 | -30 | -150 | 적지 | 적지 |
| 기타 | -4 | -5 | 4 | 1 | -5 | -5 | -5 | -5 | 적전 | 적지 |
| PAA 모형 | 69 | 40 | -10 | -9 | 43 | 39 | -1 | -70 | 흑전 | -38.5 |
| 기타사업비 | 23 | 25 | 25 | 23 | 25 | 27 | 27 | 25 | 6.1 | 8.0 |
| 투자손익 | 107 | 129 | 89 | 4 | 7 | 113 | 121 | 102 | 47.5 | -93.9 |
| 투자서비스손익 | 317 | 316 | 292 | 293 | 222 | 322 | 330 | 314 | -24.3 | -29.9 |
| 보험금융손익 | -210 | -187 | -202 | -289 | -216 | -208 | -209 | -212 | 적지 | 적지 |
| 영업이익 | 283 | 342 | 251 | -149 | 199 | 345 | 330 | 28 | 흑전 | -29.8 |
| 영업외이익 | -11 | -10 | -6 | -6 | 0 | 0 | 0 | 0 | n/a | n/a |
| 세전이익 | 272 | 333 | 245 | -155 | 199 | 345 | 330 | 28 | 흑전 | -27.0 |
| 당기순이익 | 203 | 248 | 183 | -73 | 146 | 254 | 243 | 20 | 흑전 | -28.1 |
| CSM (보유 순부채) | 9,108 | 9,376 | 9,628 | 8,902 | 9,103 | 9,346 | 9,561 | 9,313 | 2.3 | -0.1 |

주: 별도 기준, QoQ 및 YoY는 1Q26E 기준
 자료: 현대해상, 한화투자증권 리서치센터

한화손해보험 (000370) (Buy / 9,500 원)

한화손해보험의 1Q26 당기순이익은 982억원(-31% YoY, +47% QoQ)으로 시장 컨센서스를 20% 하회할 전망이다. 주로 직간접 사업비 증가가 실적 부진을 야기하였다.

vs. 1Q25(YoY): 보험손익은 35% 감소할 것으로 예상된다. 실손 요율 인상에 따른 손실계약비용 환입이 전년 동기보다 감소하고, 매출 증가에 의해 사업비 예실차가 악화되며, 영업조직 효율화 과정에서 발생한 기타사업비가 당분기 100억원 정도 반영될 것으로 가정하였다. PAA손익은 캐롯손보를 인수한 상태에서 자동차보험 손익이 추가로 악화되면서 감소할 전망이다. 투자손익은 전년 동기의 손상차손 환입 220억원의 기저효과와 당분기 중 이자부자산 평가손에도 불구하고, 이를 주식 매각익이 일부 상쇄한 덕분에 타사 대비로는 양호할 것으로 추정된다.

vs. 4Q25(QoQ): 계절성에 의한 예실차 및 PAA손익 개선으로 보험손익은 QoQ로 크게 증가한다. 당분기에도 매매/평가익에서 금리 영향(-)을 주식(+)이 상쇄했지만, 전분기에는 주식의 (+) 효과가 더 컸다. 이에 따른 기저효과로 투자손익은 감소한다.

CSM: 신계약 매출은 사상 최대를 기록했던 전분기보다 8% 감소할 것으로 예상된다. 여타 손보사에 비해 감소율은 낮다. 영업 효율화에 따른 가정 변경으로 마진배수는 0.6개월 개선될 것으로 가정하였다. 이에 신계약 CSM은 2%대 QoQ 감소에 그칠 것으로 추정된다. 평가 수준의 해지 조정과 요율 인상에 따른 일부 (+) 조정을 가정하면 CSM 잔액(4.2조원)은 5% QoQ 증가할 것으로 예상된다.

[표5] 한화손해보험의 분기별 주요 손익 및 추정치

(단위: 십억 원, %, %p)

| | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | 1Q26E | 2Q26E | 3Q26E | 4Q26E | QoQ | YoY |
|----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 보험+재보험손익 | 135 | 94 | 45 | 34 | 88 | 112 | 48 | 25 | 162.2 | -34.7 |
| 일반/VFA 모형 | 141 | 103 | 77 | 77 | 116 | 122 | 109 | 93 | 50.3 | -18.0 |
| 예실차 | -13 | -20 | -42 | -48 | -15 | -2 | -19 | -38 | 적지 | 적지 |
| RA 변동 | 19 | 19 | 20 | 21 | 18 | 19 | 19 | 19 | -13.0 | -3.6 |
| CSM 상각 | 102 | 103 | 106 | 102 | 105 | 109 | 112 | 115 | 3.2 | 2.6 |
| 손실계약관련(+: 환입, -: 비용) | 28 | 0 | -8 | 11 | 8 | -3 | -3 | -3 | -28.2 | -71.7 |
| 기타 | 4 | 1 | 1 | -9 | -1 | -1 | -1 | -1 | 적지 | 적전 |
| PAA 모형 | 23 | 21 | -4 | -7 | 15 | 23 | -28 | -28 | 흑전 | -35.4 |
| 기타사업비 | 29 | 30 | 29 | 36 | 42 | 33 | 32 | 40 | 17.1 | 47.0 |
| 투자손익 | 52 | 24 | 50 | 59 | 43 | 37 | 54 | 35 | -26.3 | -17.5 |
| 투자서비스손익 | 159 | 130 | 156 | 168 | 154 | 149 | 168 | 150 | -8.2 | -3.2 |
| 보험금융손익 | -107 | -107 | -106 | -109 | -111 | -113 | -114 | -115 | 적지 | 적지 |
| 영업이익 | 188 | 118 | 94 | 92 | 131 | 148 | 103 | 60 | 42.6 | -29.9 |
| 영업외이익 | 0 | -3 | -2 | -4 | 0 | 0 | 0 | 0 | n/a | n/a |
| 세전이익 | 187 | 115 | 92 | 89 | 131 | 148 | 103 | 60 | 48.4 | -29.9 |
| 당기순이익 | 143 | 80 | 72 | 67 | 98 | 111 | 77 | 45 | 46.9 | -31.2 |
| CSM (보유 순부채) | 3,884 | 4,025 | 4,161 | 3,976 | 4,158 | 4,302 | 4,445 | 4,349 | 4.6 | 7.1 |

주: 별도 기준, QoQ 및 YoY는 1Q26E 기준

자료: 한화손해보험, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표: 삼성화재]

재무상태표 (단위: 십억 원)

| 12월 결산 | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E |
|-------------|---------------|---------------|---------------|----------------|
| 운용자산 | 83,836 | 92,487 | 96,131 | 97,479 |
| 현금및예치금 | 3,103 | 3,410 | 2,483 | 2,522 |
| 유가증권 | 50,826 | 58,880 | 63,765 | 64,718 |
| FVPL | 11,374 | 11,614 | 12,028 | 12,207 |
| FVOCI | 37,025 | 43,448 | 48,012 | 48,755 |
| AC | 1,725 | 2,096 | 2,003 | 2,034 |
| 대출채권 | 27,068 | 27,758 | 27,443 | 27,781 |
| 부동산 | 2,840 | 2,438 | 2,440 | 2,458 |
| 비운용자산 | 3,342 | 3,827 | 3,468 | 3,544 |
| 특별계정자산 | 91 | 136 | 142 | 148 |
| 자산총계 | 87,268 | 96,450 | 99,742 | 101,171 |
| 책임준비금 | 65,327 | 66,540 | 64,829 | 64,643 |
| BEL | 31,408 | 28,495 | 25,980 | 24,908 |
| RA | 1,942 | 2,111 | 2,238 | 2,369 |
| CSM | 14,074 | 14,168 | 14,930 | 15,799 |
| PAA | 4,363 | 4,276 | 3,837 | 3,365 |
| 투자계약부채 | 13,540 | 17,490 | 17,843 | 18,202 |
| 기타부채 | 6,247 | 8,480 | 8,730 | 8,730 |
| 후순위채 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 특별계정부채 | 92 | 138 | 144 | 150 |
| 부채총계 | 71,666 | 75,158 | 73,703 | 73,523 |
| 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 | 15,959 | 17,303 |
| 해약환급금준비금 | 2,213 | 4,130 | 5,885 | 7,640 |
| 자본조정 | -1,487 | -1,219 | -949 | -679 |
| 기타포괄손익누계 | 2,418 | 6,868 | 10,063 | 10,059 |
| 자본총계 | 15,602 | 21,292 | 26,039 | 27,648 |

성장률 (단위: %)

| 12월 결산 | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E |
|--------|-------|-------|-------|-------|
| 자산총계 | 2.6 | 10.5 | 3.4 | 1.4 |
| 운용자산 | 2.7 | 10.3 | 3.9 | 1.4 |
| 부채총계 | 4.1 | 4.9 | -1.9 | -0.2 |
| CSM | 5.8 | 0.7 | 5.4 | 5.8 |
| 자본총계 | -3.4 | 36.5 | 22.3 | 6.2 |
| 보험손익 | -6.1 | -17.4 | 7.3 | 8.7 |
| 투자손익 | 101.8 | 43.5 | 8.9 | 8.0 |
| 영업이익 | 12.7 | 1.4 | 8.0 | 8.4 |
| 순이익 | 14.2 | -2.7 | 6.2 | 10.2 |

주: IFRS 연결 기준

포괄손익계산서 (단위: 십억 원)

| 12월 결산 | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E |
|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 보험손익 | 1,889 | 1,560 | 1,673 | 1,819 |
| 일반 및 변동수수료모형 | 1,717 | 1,628 | 1,700 | 1,791 |
| CSM 상각 | 1,579 | 1,574 | 1,555 | 1,630 |
| RA 변동 | 152 | 193 | 167 | 177 |
| 예상과실제차이 | 35 | -171 | -28 | 15 |
| 손실계약 | -108 | 14 | -24 | -32 |
| 기타 | 59 | 18 | 30 | 0 |
| 보험료배분접근법모형 | 333 | 64 | 112 | 163 |
| 간접사업비 | 160 | 133 | 139 | 134 |
| 투자손익 | 845 | 1,213 | 1,322 | 1,427 |
| 보험금융손익 | -1,337 | -1,261 | -1,331 | -1,327 |
| 이자수익 | 2,179 | 2,305 | 2,412 | 2,524 |
| 배당수익 | 427 | 454 | 498 | 521 |
| FVPL 평가손익 | 85 | 84 | -10 | 0 |
| 기타 | -508 | -368 | -247 | -291 |
| 영업이익 | 2,735 | 2,773 | 2,995 | 3,247 |
| 영업외이익 | 10 | 10 | -50 | 0 |
| 세전이익 | 2,745 | 2,783 | 2,945 | 3,247 |
| 법인세비용 | 668 | 763 | 800 | 883 |
| 당기순이익 | 2,077 | 2,020 | 2,145 | 2,364 |
| 지배주주 순이익 | 2,074 | 2,018 | 2,143 | 2,361 |

주요 투자지표 (단위: 십억 원, %, 원, X)

| | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E |
|-----------------------|---------|---------|---------|---------|
| 주요 지표 | | | | |
| 월납 신계약 보험료 | 228 | 214 | 201 | 207 |
| 신계약 CSM | 3,452 | 2,899 | 2,829 | 2,875 |
| 투자수익률 | 2.7 | 2.8 | 2.8 | 2.9 |
| 수정 Book Value | 22,044 | 26,510 | 31,266 | 33,033 |
| 수익성 | | | | |
| 수정 ROE | 9.0 | 8.1 | 7.2 | 7.1 |
| 수정 ROA | 2.3 | 2.1 | 2.1 | 2.3 |
| 주당 지표 | | | | |
| 수정 EPS | 50,783 | 49,362 | 52,187 | 57,502 |
| 수정 BPS | 518,572 | 623,624 | 735,510 | 777,070 |
| 보통주 DPS | 19,000 | 19,500 | 24,000 | 26,500 |
| Valuation 및 배당 | | | | |
| 수정 PER | 7.1 | 10.1 | 8.4 | 7.7 |
| 수정 PBR | 0.7 | 0.8 | 0.6 | 0.6 |
| 배당성향 | 39.0 | 41.1 | 47.6 | 47.7 |
| 보통주 배당수익률 | 5.3 | 4.4 | 5.4 | 6.0 |

[재무제표: DB손해보험]

재무상태표 (단위: 십억 원)

| 12월 결산 | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E |
|-------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 운용자산 | 49,627 | 56,076 | 57,657 | 60,295 |
| 현금및예치금 | 750 | 1,112 | 1,168 | 1,216 |
| 유가증권 | 34,652 | 38,915 | 39,838 | 41,634 |
| FVPL | 11,407 | 17,707 | 17,392 | 18,076 |
| FVOCI | 22,226 | 20,121 | 21,360 | 22,471 |
| AC | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 대출채권 | 13,022 | 14,807 | 15,348 | 16,078 |
| 부동산 | 1,203 | 1,242 | 1,303 | 1,367 |
| 비운용자산 | 3,219 | 3,315 | 3,648 | 3,424 |
| 특별계정자산 | 13 | 17 | 18 | 19 |
| 자산총계 | 52,859 | 59,409 | 61,323 | 63,738 |
| 책임준비금 | 41,063 | 44,530 | 44,945 | 46,111 |
| BEL | 15,468 | 14,986 | 13,537 | 12,712 |
| RA | 1,884 | 1,970 | 2,067 | 2,164 |
| CSM | 11,515 | 11,537 | 12,310 | 13,140 |
| PAA | 3,071 | 3,088 | 3,555 | 4,073 |
| 투자계약부채 | 9,125 | 12,950 | 13,476 | 14,023 |
| 기타부채 | 3,366 | 5,006 | 5,258 | 5,258 |
| 후순위채 | 668 | 0 | 0 | 0 |
| 특별계정부채 | 13 | 18 | 19 | 19 |
| 부채총계 | 44,443 | 49,554 | 50,221 | 51,388 |
| 자본금 | 35 | 35 | 35 | 35 |
| 자본잉여금 | 38 | 107 | 107 | 107 |
| 신종자본증권 | 0 | 865 | 865 | 865 |
| 계약자지분조정 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 이익잉여금 | 10,105 | 11,201 | 12,337 | 13,584 |
| 해약환급금준비금 | 3,239 | 4,541 | 6,111 | 7,680 |
| 자본조정 | -152 | -124 | -124 | -124 |
| 기타포괄손익누계 | -1,609 | -2,229 | -2,118 | -2,118 |
| 자본총계 | 8,416 | 9,855 | 11,102 | 12,349 |

성장률 (단위: %)

| 12월 결산 | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E |
|--------|------|-------|-------|-------|
| 자산총계 | 9.0 | 12.4 | 3.2 | 3.9 |
| 운용자산 | 10.4 | 13.0 | 2.8 | 4.6 |
| 부채총계 | 11.6 | 11.5 | 1.3 | 2.3 |
| CSM | 1.4 | 0.2 | 6.7 | 6.7 |
| 자본총계 | -3.0 | 17.1 | 12.7 | 11.2 |
| 보험손익 | 4.5 | -36.0 | 21.6 | 8.1 |
| 투자손익 | 59.3 | 44.9 | -9.6 | 13.8 |
| 영업이익 | 17.2 | -10.5 | 5.7 | 10.6 |
| 순이익 | 15.3 | -13.4 | 6.2 | 10.5 |

주: IFRS 별도 기준

포괄손익계산서 (단위: 십억 원)

| 12월 결산 | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E |
|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 보험손익 | 1,619 | 1,036 | 1,260 | 1,362 |
| 일반 및 변동수수료모형 | 1,420 | 1,205 | 1,266 | 1,381 |
| CSM 상각 | 1,287 | 1,287 | 1,282 | 1,340 |
| RA 변동 | 132 | 155 | 167 | 173 |
| 예상과실제차이 | 56 | -267 | -89 | -31 |
| 손실계약 | -119 | -21 | -95 | -100 |
| 기타 | 63 | 51 | 0 | 0 |
| 보험료배분접근법모형 | 310 | 35 | 131 | 131 |
| 간접사업비 | 110 | 204 | 136 | 150 |
| 투자손익 | 744 | 1,078 | 974 | 1,109 |
| 보험금융손익 | -770 | -656 | -776 | -781 |
| 이자수익 | 1,383 | 1,532 | 1,599 | 1,716 |
| 배당수익 | 26 | 57 | 57 | 58 |
| FVPL 평가손익 | 48 | 28 | -42 | 0 |
| 기타 | 57 | 117 | 136 | 116 |
| 영업이익 | 2,363 | 2,114 | 2,235 | 2,471 |
| 영업외이익 | 3 | -6 | 0 | 0 |
| 세전이익 | 2,366 | 2,108 | 2,235 | 2,471 |
| 법인세비용 | 594 | 573 | 605 | 670 |
| 당기순이익 | 1,772 | 1,535 | 1,630 | 1,802 |

주요 투자지표 (단위: 십억 원, %, 원, X)

| | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E |
|-----------------------|---------|---------|---------|---------|
| 주요 지표 | | | | |
| 월납 신계약 보험료 | 179 | 179 | 164 | 169 |
| 신계약 CSM | 3,045 | 2,911 | 2,685 | 2,731 |
| 투자수익률 | 3.2 | 3.3 | 3.1 | 3.2 |
| 수정 Book Value | 13,853 | 14,246 | 14,936 | 15,732 |
| 수익성 | | | | |
| 수정 ROE | 12.4 | 10.8 | 10.9 | 11.5 |
| 수정 ROA | 3.5 | 2.7 | 2.6 | 2.8 |
| 주당 지표 | | | | |
| 수정 EPS | 29,516 | 25,199 | 26,510 | 29,359 |
| 수정 BPS | 230,723 | 234,915 | 246,289 | 259,416 |
| 보통주 DPS | 6,800 | 7,600 | 8,600 | 10,000 |
| Valuation 및 배당 | | | | |
| 수정 PER | 3.5 | 5.2 | 6.2 | 5.6 |
| 수정 PBR | 0.4 | 0.6 | 0.7 | 0.6 |
| 배당성향 | 23.0 | 30.0 | 32.0 | 33.7 |
| 보통주 배당수익률 | 7.2 | 4.6 | 5.3 | 6.1 |

[재무제표: 현대해상]

재무상태표 (단위: 십억 원)

| 12월 결산 | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E |
|-------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 운용자산 | 45,787 | 47,016 | 47,003 | 48,573 |
| 현금및예치금 | 2,119 | 1,647 | 1,432 | 1,446 |
| 유가증권 | 32,189 | 34,596 | 34,905 | 36,143 |
| FVPL | 8,453 | 8,426 | 8,735 | 9,057 |
| FVOCI | 22,671 | 25,341 | 25,341 | 26,258 |
| AC | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 대출채권 | 10,246 | 9,568 | 9,460 | 9,737 |
| 부동산 | 1,234 | 1,205 | 1,206 | 1,247 |
| 비운용자산 | 2,168 | 2,596 | 2,818 | 3,033 |
| 특별계정자산 | 23 | 34 | 36 | 37 |
| 자산총계 | 47,978 | 49,646 | 49,856 | 51,643 |
| 책임준비금 | 38,302 | 39,452 | 38,126 | 38,975 |
| BEL | 20,913 | 20,319 | 18,248 | 18,032 |
| RA | 2,093 | 2,079 | 2,168 | 2,256 |
| CSM | 8,305 | 8,978 | 9,390 | 10,127 |
| PAA | 3,490 | 3,477 | 3,534 | 3,579 |
| 투자계약부채 | 3,500 | 4,599 | 4,786 | 4,980 |
| 기타부채 | 4,727 | 5,276 | 5,731 | 5,731 |
| 후순위채 | 2,547 | 3,175 | 3,175 | 3,175 |
| 특별계정부채 | 22 | 35 | 36 | 38 |
| 부채총계 | 43,051 | 44,762 | 43,893 | 44,744 |
| 자본금 | 45 | 45 | 45 | 45 |
| 자본잉여금 | 113 | 113 | 113 | 113 |
| 신종자본증권 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 계약자지분조정 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 이익잉여금 | 7,391 | 7,953 | 8,616 | 9,553 |
| 해약환급금준비금 | 4,018 | 3,917 | 4,703 | 5,490 |
| 자본조정 | -68 | -68 | -68 | -68 |
| 기타포괄손익누계 | -2,554 | -3,159 | -2,744 | -2,744 |
| 자본총계 | 4,927 | 4,883 | 5,963 | 6,899 |

성장률 (단위: %)

| 12월 결산 | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E |
|--------|-------|-------|-------|-------|
| 자산총계 | 9.6 | 3.5 | 0.4 | 3.6 |
| 운용자산 | 10.3 | 2.7 | -0.0 | 3.3 |
| 부채총계 | 14.4 | 4.0 | -1.9 | 1.9 |
| CSM | -9.2 | 8.1 | 4.6 | 7.8 |
| 자본총계 | -19.5 | -0.9 | 22.1 | 15.7 |
| 보험손익 | 98.1 | -62.0 | 41.0 | 30.0 |
| 투자손익 | -21.9 | -6.2 | 3.9 | 60.9 |
| 영업이익 | 42.8 | -47.9 | 24.1 | 41.8 |
| 순이익 | 33.4 | -45.6 | 18.3 | 41.1 |

주: IFRS 별도 기준

포괄손익계산서 (단위: 십억 원)

| 12월 결산 | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E |
|--------------|--------------|------------|------------|--------------|
| 보험손익 | 1,043 | 396 | 558 | 726 |
| 일반 및 변동수수료모형 | 910 | 402 | 652 | 780 |
| CSM 상각 | 933 | 951 | 963 | 989 |
| RA 변동 | 132 | 136 | 164 | 169 |
| 예상과실제차이 | -191 | -302 | -215 | -188 |
| 손실계약 | 51.9 | -381 | -240 | -170 |
| 기타 | -16 | -3 | -20 | -20 |
| 보험료배분접근법모형 | 188 | 91 | 11 | 58 |
| 간접사업비 | 55 | 97 | 104 | 113 |
| 투자손익 | 352 | 330 | 343 | 552 |
| 보험금융손익 | -856 | -888 | -845 | -824 |
| 이자수익 | 1,122 | 1,232 | 1,287 | 1,350 |
| 배당수익 | 615 | 710 | 487 | 504 |
| FVPL 평가손익 | -129 | -10 | -101 | 0 |
| 기타 | -400 | -713 | -485 | -477 |
| 영업이익 | 1,395 | 726 | 902 | 1,278 |
| 영업외이익 | -29 | -32 | 0 | 0 |
| 세전이익 | 1,366 | 694 | 902 | 1,278 |
| 법인세비용 | 336 | 133 | 238 | 342 |
| 당기순이익 | 1,031 | 561 | 664 | 937 |

주요 투자지표 (단위: 십억 원, %, 원, X)

| | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E |
|-----------------------|--------|--------|---------|---------|
| 주요 지표 | | | | |
| 월납 신계약 보험료 | 142 | 128 | 123 | 127 |
| 신계약 CSM | 1,821 | 2,090 | 2,011 | 2,042 |
| 투자수익률 | 2.8 | 2.6 | 2.5 | 2.9 |
| 수정 Book Value | 7,082 | 7,606 | 8,379 | 9,288 |
| 수익성 | | | | |
| 수정 ROE | 12.5 | 7.6 | 8.3 | 10.6 |
| 수정 ROA | 2.2 | 1.1 | 1.3 | 1.8 |
| 주당 지표 | | | | |
| 수정 EPS | 13,144 | 7,156 | 8,462 | 11,943 |
| 수정 BPS | 90,311 | 96,999 | 106,850 | 118,453 |
| 보통주 DPS | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Valuation 및 배당 | | | | |
| 수정 PER | 1.9 | 4.3 | 3.6 | 2.5 |
| 수정 PBR | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.3 |
| 배당성향 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 보통주 배당수익률 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |

[재무제표: 한화손해보험]

재무상태표 (단위: 십억 원)

| 12월 결산 | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E |
|-------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 운용자산 | 18,827 | 18,931 | 19,505 | 20,559 |
| 현금및예치금 | 517 | 574 | 556 | 581 |
| 유가증권 | 15,042 | 15,250 | 15,752 | 16,609 |
| FVPL | 4,377 | 4,736 | 4,857 | 5,115 |
| FVOCI | 10,346 | 10,391 | 10,772 | 11,371 |
| AC | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 대출채권 | 2,918 | 2,754 | 2,844 | 2,999 |
| 부동산 | 350 | 354 | 353 | 370 |
| 비운용자산 | 926 | 1,348 | 1,346 | 1,427 |
| 특별계정자산 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자산총계 | 19,753 | 20,279 | 20,851 | 21,986 |
| 책임준비금 | 15,271 | 15,416 | 15,541 | 16,295 |
| BEL | 9,771 | 9,440 | 9,038 | 9,141 |
| RA | 980 | 1,048 | 1,158 | 1,262 |
| CSM | 3,803 | 4,069 | 4,444 | 4,974 |
| PAA | 644 | 782 | 827 | 845 |
| 투자계약부채 | 72 | 76 | 74 | 73 |
| 기타부채 | 1,402 | 2,143 | 2,288 | 2,288 |
| 후순위채 | 598 | 1,097 | 1,097 | 1,097 |
| 특별계정부채 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 부채총계 | 16,673 | 17,559 | 17,829 | 18,584 |
| 자본금 | 774 | 774 | 774 | 774 |
| 자본잉여금 | 69 | 70 | 70 | 70 |
| 신종자본증권 | 234 | 234 | 234 | 234 |
| 계약자지분조정 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 이익잉여금 | 2,642 | 2,991 | 3,307 | 3,687 |
| 해약환급금준비금 | 2,034 | 2,416 | 3,030 | 3,644 |
| 자본조정 | -5 | -349 | -349 | -349 |
| 기타포괄손익누계 | -634 | -999 | -1,014 | -1,014 |
| 자본총계 | 3,079 | 2,720 | 3,022 | 3,402 |

성장률 (단위: %)

| 12월 결산 | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E |
|--------|------|-------|-------|-------|
| 자산총계 | 9.8 | 2.7 | 2.8 | 5.4 |
| 운용자산 | 10.6 | 0.6 | 3.0 | 5.4 |
| 부채총계 | 14.3 | 5.3 | 1.5 | 4.2 |
| CSM | -3.1 | 7.0 | 9.2 | 11.9 |
| 자본총계 | -9.6 | -11.7 | 11.1 | 12.6 |
| 보험손익 | 36.4 | -22.7 | -11.0 | 25.4 |
| 투자손익 | 15.3 | 70.5 | -8.2 | 11.1 |
| 영업이익 | 31.2 | -2.9 | -10.0 | 19.9 |
| 순이익 | 31.5 | -5.6 | -8.4 | 19.3 |

주: IFRS 별도 기준

포괄손익계산서 (단위: 십억 원)

| 12월 결산 | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E |
|--------------|------------|------------|------------|------------|
| 보험손익 | 398 | 308 | 274 | 343 |
| 일반 및 변동수수료모형 | 484 | 398 | 439 | 466 |
| CSM 상각 | 406 | 413 | 441 | 470 |
| RA 변동 | 76 | 79 | 76 | 82 |
| 예상과실제차이 | 30 | -123 | -73 | -53 |
| 손실계약 | -26 | 32 | -1 | -24 |
| 기타 | -2 | -3 | -4 | -8 |
| 보험료배분접근법모형 | 86 | 33 | -18 | 19 |
| 간접사업비 | 171 | 123 | 147 | 142 |
| 투자손익 | 108 | 184 | 169 | 188 |
| 보험금융손익 | -397 | -429 | -453 | -478 |
| 이자수익 | 404 | 436 | 465 | 508 |
| 배당수익 | 207 | 226 | 234 | 242 |
| FVPL 평가손익 | -4 | -8 | -22 | 0 |
| 기타 | -102 | -41 | -55 | -85 |
| 영업이익 | 506 | 492 | 443 | 531 |
| 영업외이익 | -1 | -8 | 0 | 0 |
| 세전이익 | 505 | 484 | 443 | 531 |
| 법인세비용 | 123 | 123 | 112 | 136 |
| 당기순이익 | 382 | 361 | 331 | 395 |

주요 투자지표 (단위: 십억 원, %, 원, X)

| | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E |
|-----------------------|--------|--------|--------|--------|
| 주요 지표 | | | | |
| 월납 신계약 보험료 | 73 | 90 | 91 | 94 |
| 신계약 CSM | 739 | 1,032 | 1,103 | 1,112 |
| 투자수익률 | 2.8 | 3.3 | 3.2 | 3.3 |
| 수정 Book Value | 4,149 | 3,676 | 3,792 | 4,111 |
| 수익성 | | | | |
| 수정 ROE | 8.2 | 8.9 | 8.5 | 9.6 |
| 수정 ROA | 1.9 | 1.7 | 1.5 | 1.8 |
| 주당 지표 | | | | |
| 수정 EPS | 3,173 | 2,998 | 2,737 | 3,290 |
| 수정 BPS | 27,008 | 23,929 | 24,686 | 26,763 |
| 보통주 DPS | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Valuation 및 배당 | | | | |
| 수정 PER | 1.3 | 1.9 | 2.3 | 1.9 |
| 수정 PBR | 0.1 | 0.2 | 0.3 | 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 04월 01일)

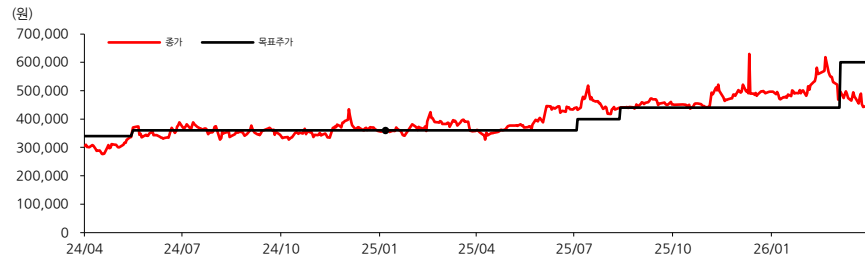
이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김도하)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 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 책임소체에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[삼성화재 주가와 목표주가 추이]



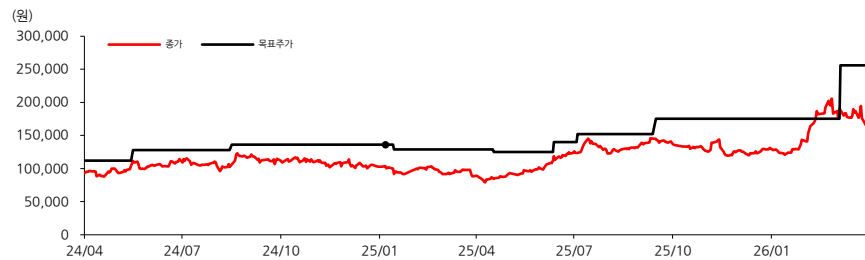
[투자 의견 변동 내역]

| | | | | | | |
|-------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 일 시 | 2016.08.12 | 2024.05.16 | 2024.06.17 | 2024.07.08 | 2024.08.16 | 2024.10.08 |
| 투자 의견 | 투자등급변경 | Hold | Hold | Hold | Hold | Hold |
| 목표 가격 | | 360,000 | 360,000 | 360,000 | 360,000 | 360,000 |
| 일 시 | 2024.11.11 | 2025.01.20 | 2025.02.03 | 2025.02.12 | 2025.02.25 | 2025.03.13 |
| 투자 의견 | Hold | Hold | Hold | Hold | Hold | Hold |
| 목표 가격 | 360,000 | 360,000 | 360,000 | 360,000 | 360,000 | 360,000 |
| 일 시 | 2025.03.20 | 2025.04.17 | 2025.05.14 | 2025.07.04 | 2025.08.13 | 2025.10.15 |
| 투자 의견 | Hold | Hold | Hold | Hold | Hold | Hold |
| 목표 가격 | 360,000 | 360,000 | 360,000 | 400,000 | 440,000 | 440,000 |
| 일 시 | 2026.01.05 | 2026.03.06 | 2026.04.01 | | | |
| 투자 의견 | Hold | Buy | Buy | | | |
| 목표 가격 | 440,000 | 600,000 | 600,000 | | | |

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

| 일자 | 투자 의견 | 목표주가(원) | 괴리율(%) | |
|------------|-------|---------|---------|-------------|
| | | | 평균주가 대비 | 최고(최저)주가 대비 |
| 2024.05.16 | Hold | 360,000 | 0.60 | 20.83 |
| 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 | | |

[DB손해보험 주가와 목표주가 추이]



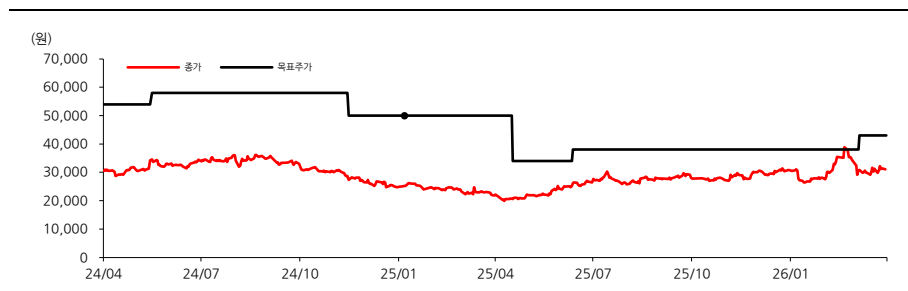
[투자의견 변동 내역]

| | | | | | | |
|------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 일 시 | 2016.08.12 | 2024.04.23 | 2024.05.16 | 2024.06.17 | 2024.07.08 | 2024.08.16 |
| 투자의견 | 투자등급변경 | Buy | Buy | Buy | Hold | Buy |
| 목표가격 | | 112,000 | 128,000 | 128,000 | 128,000 | 136,000 |
| 일 시 | 2024.08.30 | 2024.09.27 | 2024.10.08 | 2024.10.25 | 2024.11.01 | 2024.11.11 |
| 투자의견 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표가격 | 136,000 | 136,000 | 136,000 | 136,000 | 136,000 | 136,000 |
| 일 시 | 2024.11.15 | 2024.11.29 | 2024.12.27 | 2025.01.14 | 2025.01.20 | 2025.01.24 |
| 투자의견 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표가격 | 136,000 | 136,000 | 136,000 | 129,000 | 129,000 | 129,000 |
| 일 시 | 2025.02.24 | 2025.02.25 | 2025.02.28 | 2025.03.13 | 2025.03.20 | 2025.03.28 |
| 투자의견 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표가격 | 129,000 | 129,000 | 129,000 | 129,000 | 129,000 | 129,000 |
| 일 시 | 2025.04.17 | 2025.04.25 | 2025.05.15 | 2025.05.30 | 2025.06.12 | 2025.06.27 |
| 투자의견 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표가격 | 125,000 | 125,000 | 125,000 | 125,000 | 140,000 | 140,000 |
| 일 시 | 2025.07.04 | 2025.07.25 | 2025.08.18 | 2025.08.29 | 2025.09.15 | 2025.09.26 |
| 투자의견 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표가격 | 152,000 | 152,000 | 152,000 | 152,000 | 175,000 | 175,000 |
| 일 시 | 2025.10.15 | 2025.10.31 | 2026.01.05 | 2026.02.27 | 2026.03.06 | 2026.03.27 |
| 투자의견 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표가격 | 175,000 | 175,000 | 175,000 | 175,000 | 256,000 | 256,000 |
| 일 시 | 2026.04.01 | | | | | |
| 투자의견 | Buy | | | | | |
| 목표가격 | 256,000 | | | | | |

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

| 일자 | 투자의견 | 목표주가(원) | 괴리율(%) | |
|------------|------|---------|---------|-------------|
| | | | 평균주가 대비 | 최고(최저)주가 대비 |
| 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 | -27.21 | -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]



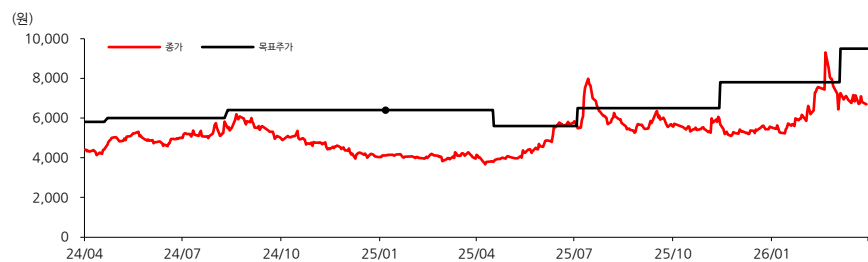
[투자의견 변동 내역]

| | | | | | | |
|------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 일 시 | 2016.08.12 | 2024.04.17 | 2024.05.16 | 2024.05.31 | 2024.06.17 | 2024.06.28 |
| 투자의견 | 투자등급변경 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표가격 | | 54,000 | 58,000 | 58,000 | 58,000 | 58,000 |
| 일 시 | 2024.07.04 | 2024.07.26 | 2024.08.16 | 2024.08.30 | 2024.09.27 | 2024.10.08 |
| 투자의견 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표가격 | 58,000 | 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 | | | |
| 투자의견 | Buy | Buy | Buy | | | |
| 목표가격 | 38,000 | 43,000 | 43,000 | | | |

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

| 일자 | 투자의견 | 목표주가(원) | 괴리율(%) | |
|------------|------|---------|---------|-------------|
| | | | 평균주가 대비 | 최고(최저)주가 대비 |
| 2024.05.16 | Buy | 58,000 | -42.98 | -37.67 |
| 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 | 2024.04.22 | 2024.05.02 | 2024.06.17 | 2024.07.08 | 2024.08.12 |
| 투자의견 | 투자등급변경 | Buy | Buy | Buy | Buy | Hold |
| 목표가격 | | 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 | 2025.05.15 | 2025.07.04 | 2025.10.15 | 2025.11.14 |
| 투자의견 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표가격 | 6,400 | 5,600 | 5,600 | 6,500 | 6,500 | 7,800 |
| 일 시 | 2026.01.05 | 2026.03.06 | 2026.04.01 | | | |
| 투자의견 | Buy | Buy | Buy | | | |
| 목표가격 | 7,800 | 9,500 | 9,500 | | | |

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

| 일자 | 투자의견 | 목표주가(원) | 괴리율(%) | |
|------------|------|---------|---------|-------------|
| | | | 평균주가 대비 | 최고(최저)주가 대비 |
| 2024.04.22 | Buy | 6,000 | -15.95 | -2.83 |
| 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 3월 31일)

| 투자등급 | 매수 | 중립 | 매도 | 합계 |
|------------|-------|------|------|--------|
| 금융투자상품의 비중 | 90.7% | 9.3% | 0.0% | 100.0% |