Earnings Preview

보험업

독감+ 폭설+ 산불, 3중고…

- 보험 커버리지 5사 4분기 어닝 쇼크 전망
- 독감 유행으로 예실차손실 확대, 손실계약비용 부담, 자보 적자 전환 기인
- LA산불 관련 DB손해보험 외 영향 없는 것으로 파악, 순보유액 600억원

박혜진 hyejin.park@daishin.com

투자의견

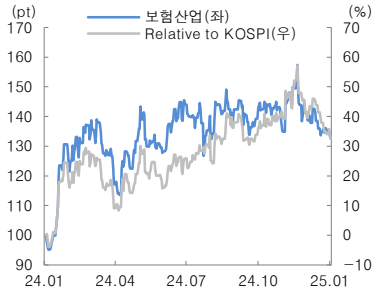
Overweight

비중확대, 유지

Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
삼성생명	Buy	125,000
메리츠금융지주(★)	Buy	120,000
삼성화재(★)	Buy	420,000
DB손해보험	Buy	120,000
현대해상	Buy	44,000

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-4.6%	-7.7%	-5.7%	32.6%
상대수익률	-4.9%	-2.7%	8.2%	32.6%



4Q24 보험 5사 합산 순이익 1.02조원, 컨센서스 대폭 하회 전망

커버리지 보험사 5개사의 4분기 합산 순이익 1.02조원(QoQ -60.5%, YoY -22.2%)으로 컨센서스 -31.9% 하회 예상. 메리츠화재의 경우 메리츠금융지주로 산정. 바뀐 회계제도 도입 후 최악의 분기 실적 기록할 전망. 1) 호흡기 질환(독감) 청구 증가로 예실차 손실 확대될 것이고, 2) 자동차보험 손해율이 폭설로 인해 근래 들어 가장 높은 수준을 기록, 자보 손익 큰 폭의 적자전환 될 것이며, 3) 연말 계리적 가정 변경에 따른 손실계약비용 반영에 기인. 1), 2) 영향이 없는 삼성생명이 그나마 유일하게 이익 방어 가능할 것으로 전망

최근 독감 다시 유행하며 손보사 예실차 손실 폭 제도 도입 이후 가장 클 듯

지난해 말부터 독감환자가 급증, 질병관리청에 따르면 '24년 12월~올해 1월까지 인플루엔자 증상을 보인 환자 수가 호흡기 표본 감시체계가 구축된 2016년 이후 역대 최대치를 기록. 이에 따라 실손보험 청구 증가로 예실차 손실 크게 확대될 전망, 커버리지 5사 합산 예실차손실 -4,870억원으로 회계제도 변화 후 가장 큰 손실액 기록 예상. 특히 어린이 보험 비중이 높은 현대해상이 손실액 -1,630억원으로 가장 크고, 메리츠화재가 가장 적은 것으로 추정됨

3, 4세대 실손 손해율 상승 반영, 무/저해지 보험 가정 변경도 Issue

연말 계리적 가정 변경되며 손실계약부담비용 반영될 것인데 3, 4세대 실손보험 손해율이 지속적으로 악화되고 있어 지난 4분기 수준의 비용 반영될 것, 다만 현대해상의 경우 '23년 12월 IBNR 인식 시점 변경으로 대규모 비용 인식 한 바(-4,760억원) 규모 자체는 당 분기 크게 완화될 것. 삼성생명은 연금지급고객 생존율 상승으로 손실계약비용 발생, 1,000억원 내외가 될 것으로 예상하는데, CSM손익에 반영될 예정. 전술한 두 가지 원인에 따라 4분기 장기보험손익은 크게 감소, 합산 7,390억원(QoQ -60.2%, YoY -12.3%) 기록 전망

CSM관련 무/저해지 상품 가정 변화도 반영되는데, CSM조정으로 반영 예상, 회사에 따라 규모는 다른데 당사 추정으로 적게는 1,000억원에서 최대 1조원까지 감소할 전망. 삼성생명은 무/저해지 가정 변경보다는 대량해지리스크 반영으로 CSM감소할 것. 신계약은 당 분기에도 대부분 양호하여 커버리지 합산 CSM상각익 1.64조원(QoQ -2.1%, YoY +7.1%) 전망

LA산불 영향 1분기부터 반영 예상, 자보 손해율도 비상

LA산불 영향은 DB손해보험 제외하고 나머지 보험사는 영향 없는 것으로 파악. 순보유액 600억원, 34건에 한정되나 XOL 상회 가능성도 배제할 수 없음. 지난 괌 태풍, 하와이 화재 사고 감안 시 일반보험 적자 폭 확대 불가피. 전체 자보손해율은 11월 93%로 최근 5년래 최고치를 경신, 커버리지 손보사 모두 자보손실액도 크게 증가할 것으로 전망(뒷페이지 계속)

삼성화재, 메리츠금융지주 최선호주 유지

회사별 상세 실적

[삼성생명] 연결 기준 순이익 2,960억원(QoQ -58.5%, YoY -39.4%)으로 컨센서스 -9.9% 하회 예상. 신계약 CSM 7,450억원(QoQ -10.7%, YoY -12.9%)으로 건강보험 비중 60% 유지, 배수 역시 16배 유지 예상. 연금 생존율 기준이 18년도에서 23년도로 갱신됨에 따라 생존율 상승에 따른 손실부담계약비용 반영됨. 다만 손해보험사와 달리 동사는 CSM손익에 계상, 우리는 이 금액이 1,000억원 내외가 될 것으로 추정. 기말 CSM은 12.8조원(QoQ -1.0%, YoY +4.8%)으로 3분기 소폭 감소 예상되는데, 유지율 하락에 따른 CSM 조정액 -3,000억원 내외 및 대량해지율 shock 적용으로 -2,000억원 감소하기 때문. 금리 하락, 전자주가 하락 등으로 K-ICS비율 하락하여 180% 기록 예상

[삼성화재] 연결 기준 순이익 1,980억원(QoQ -64.3%, YoY +12.9%)으로 컨센서스 -46.3% 하회 전망. MS 확대 기존에 따라 커버리지 중 가장 공격적인 신계약 예상, 신계약 CSM 8,400억원으로 3분기 대비 증가하며, 배수는 15.6배로 소폭 하락 전망. 예실차, 손실계약비용 큰 변화 없이 경상적 수준 예상되며 LA 산불 관련 현재까지 영향은 없는 것으로 파악. 다만 자동차보험 적자폭 1,000억원에 육박할 것으로 추정. 무/저해지 가정 관련 CSM 조정은 -1,000억원 내외 반영 예상

[DB손해보험] 별도 기준 순이익 1,990억원(QoQ -56.3%, YoY -23.9%), 컨센서스 -37.4% 하회 전망. 11월, 12월 절판 영향으로 양호한 신계약 예상, 신계약 CSM 7,820억원(QoQ +0.8%, YoY +8.6%) 기록 전망하며 무/저해지 보험 가정 변경 관련 CSM 조정액 -6,600억원 반영 예상. LA산불 영향이 문제인데, 지난 괌 태풍, 하와이 화재로 '24년 일반보험에서 -1,410억원 손실 반영되었는데, 금번 산불은 규모가 더 클 것으로 예상되어 보수적으로 예상해야 할 듯. 1분기부터 반영 예상되는데, 이 규모에 따라 동사 '25년 실적 변동성 확대될 공산이 큼. 언론보도에 따르면 사측이 집계한 피해규모는 600억원선. XOL 상회에 따라 추가 발생 가능성 열어둬야 할 것

[현대해상] 별도 기준 순손실 -790억원(QoQ 적전, YoY 적전)으로 예실차손실, 손실계약비용 증가로 당 분기 실적 적자전환 예상. 호흡기 질환 청구 증가로 어린이보험 비중 높은 동사 특성상 예실차손 규모 크게 증가할 것이며 3, 4세대 실손 손해율이 상승 중이기 때문에 연말 계리적 가정 변경에 따라 손실부담계약비용도 2,000억원 이상 반영될 전망. 무/저해지 상품 가정 변경으로 CSM조정액 1조원 가까이 발생하여 기말 CSM 3분기 대비 -8,750억원 감소한 8.4조원 기록 예상. 11월, 12월 후순위채 1.3조원 발행하여 K-ICS비율 하락은 제한적, 3분기 대비 -5%p가량 하락한 165.1% 예상

[메리츠금융지주] 연결 기준 순이익 4,080억원(QoQ -37.3%, YoY +10.2) 컨센서스 상회 전망. 화재는 예실차, 손실부담계약 관련 영향에서 경쟁사와 달리 자유로울 전망. 증권도 충당금, 감액손실 부담 완화되고 기업금융 실적 회복됨에 따라 지난 4분기 대비 순이익 증가 예상

의료개혁 특위, 비급여 관리 및 실손보험 개혁방안 논의 관련

보건복지부, 금융위원회 합동 실손보험 개혁 방안 논의

9일 건강보험공단과 금융위원회가 합동 주최한 비급여 관리 및 실손보험 개혁방안 논의가 진행. 큰 틀에서 두 가지 중요한 쟁점이 존재: 1) 관리급여 신설, 2) 비급여 가운데 비중증 질병/상해 자기부담율 상향, 보장범위 축소

먼저 1)안 관련 필수 의료행위는 비급여도 모두 급여화됨. 급여 전환 되지 않은 비급여 중 필수 치료 행위가 아님에도 오/남용되는 의료행위(도수치료, 백내장, 비급여 주사제, 미용/성형 등)에 대해 관리급여로 지정하고 정부가 관리. 즉 관리급여화 된 치료는 정부가 진료기준과 가격을 설정. 뿐만 아니라 비급여 항목에 대해 총 진료비, 치료 내용 상세 분석 등 비급여 통합포털을 구축하여 항목별 상세 가격정보를 공시 예정

가령 도수치료 의원급 1회 평균 치료 단가는 10만원을 상회하는데(최고 28만원) 도수치료만 제공하는 것이 아니라 각종 재활프로그램(개인 PT, 자세교정) 등을 포함시켜 패키지 딜로 판매하는 경우도 비일비재(의료쇼핑 유도). 그러나 관리급여로 분류되면 부가 서비스행위 포함이 불가능한 것뿐만 아니라 도수치료비도 제한되는 것

2)안은 실손보험 개혁. 1)안과 같은 맥락으로 비중증 질병/상해 구분하여 보상내용 차등화. 암, 뇌혈관, 심장질환, 희귀난치성질환 등이 중증 질병으로 구분될 것이며 비중증은 1)안에서 언급한 치료들이 될 것. 특히 주요 비급여 항목을 지정하여 금감원이 의료행위 시행 기준을 제시. 동 항목은 새로운 과잉진료 출현 시 지급기준도 지속적으로 추가됨. 관련하여 자기부담율을 대폭 상향한 5세대 실손보험이 출시되며, 갱신 주기가 없는 1, 2세대 실손보험의 계약 재매입을 통한 5세대 실손보험으로의 승환 유도가 이뤄질 것

보험사 이득이 아닌 건보 재정 관리의 영역, 더 나아가 필수의료진료 지원

금번 방안은 지금까지 나왔던 실손보험 관리 방안 중 가장 효율적. 단순 보험사 실손보험 부담 경감이 아닌, 기울어진 의료 체계를 바로잡고 건강보험 재정을 강화시키는 방안이기 때문. 현재 비급여만 진료 할 수 없어 급여 항목을 포함시키는데, 필수 의료행위가 아닌 진료 남발로 급여 재정 부담이 가중(건보료 증가로 귀결). 뿐만 아니라 정형외과, 안과 등 일부 과목에만 진료비가 집중 돼 소아과, 산부인과, 내과 등 필수 의료 행위는 위축되는 결과로 이어짐. 물론 보험사도 실손보험 부담이 크게 경감 될 것. 특히 1, 2세대 계약 재매입이 원활하게 이뤄지면 손실부담계약부채가 줄어들어 BEL은 감소하고 CSM은 증가할 수 있음. 결국 K-ICS비율에 도움이 되는 것. 동 방안은 국회 동의 없이 보건복지부 장관의 고시, 시행령 개정 등으로 시행할 수 있음. 구체적 시기가 문제이나 원안대로 올해 상반기 중 시행된다면 더할 나위 없음

표 1. 보험 커버리지 5 사 4Q24 실적 전망 (단위: 십억원)

	4Q23	3Q24	4Q24E	컨센서스	컨센서스 대비	QoQ	YoY
삼성화재	176	555	198	368.9	-46.3%	-64.3%	12.9%
DB 손해보험	261	454	199	317.3	-37.4%	-56.3%	-23.9%
현대해상	19	213	-79	103.4	-175.9%	-136.8%	-505.5%
삼성생명	488	714	296	328.6	-9.9%	-58.5%	-39.4%
메리츠금융지주	370	650	408	381.5	6.8%	-37.3%	10.2%
계	1,314	2,586	1,022	1,500	-31.9%	-60.5%	-22.2%

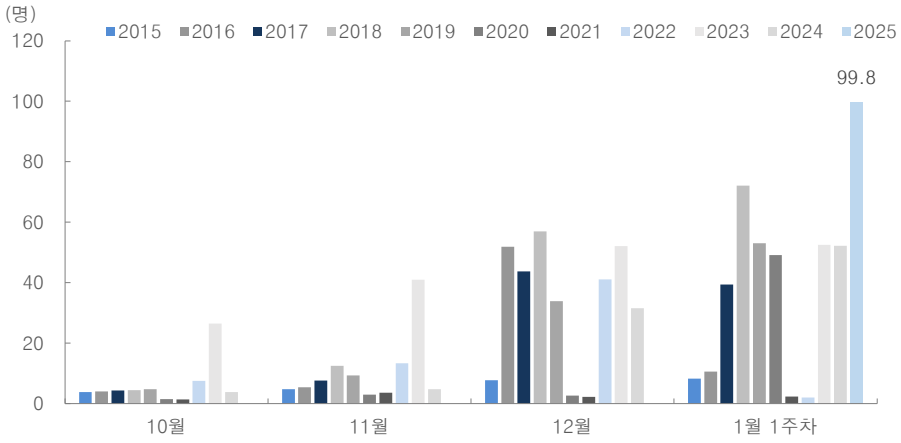
자료: 각 사, 대신증권 Research Center

표 2. 국내 주요 美 진출 보험사 및 LA 산불 현황

구분	내용
국내 주요 미국 진출 보험사	현대해상(뉴저지), DB 손해보험(괌, 하와이, 캘리포니아, 뉴욕), 코리안리(뉴저지), 삼성화재(뉴욕)"
판매 상품	주택종합보험, 상업용 트럭자동차보험, 상가재물보험 등
산불 발생 면적	108km²에서 확산중 (LA 전체 면적의 8.4%)
전체 경제적 손실 추정	500 억달러 (약 73 조원)

자료: 언론자료, 대신증권 Research Center

그림 1. 외래 진료 1 천명 당 인플루엔자 발생 추이



자료: 질병관리청, 대신증권 Research Center

표 3. 커버리지 보험사 분기 실적 상세 (단위: 십억원)

		4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	QoQ	Yoy
장기 보험손익	삼성화재	239	446	459	429	264	-38.4%	10.7%
	DB 손해보험	281	448	393	361	177	-50.8%	-36.8%
	현대해상	-227	444	290	142	-99	-169.8%	-56.4%
	삼성생명	242	268	444	475	155	-67.3%	-35.9%
	메리츠화재	309	427	442	451	241	-46.5%	-21.9%
	계	844	2,033	2,028	1,858	739	-60.2%	-12.3%
CSM 상각	삼성화재	384	396	404	411	422	2.9%	10.1%
	DB 손해보험	327	327	336	342	342	0.0%	4.5%
	현대해상	237	239	237	240	252	4.9%	6.4%
	삼성생명	300	317	345	404	344	-14.7%	14.8%
	메리츠화재	285	289	287	282	282	0.0%	-1.3%
	계	1533	1569	1610	1678	1642	-2.1%	7.1%
예실차	삼성화재	-84	61	80	16	-100	-727.1%	18.7%
	DB 손해보험	49	22	77	57	-99	-274.5%	-300.1%
	현대해상	-18	-47	32	-98	-163	65.5%	810.4%
	삼성생명	-100	-14	60	35	-100	-383.3%	0.5%
	메리츠화재	-18	97	115	130	-25	-119.3%	41.6%
	계	-170	118	364	139	-487	-449.4%	186.7%
손실부담 계약관련비용	삼성화재	-102	-45	-69	-41	-102	146.4%	0.5%
	DB 손해보험	-104	94	-36	-59	-105	77.2%	1.0%
	현대해상	-481	-226	2	22	-220	-1084.1%	-54.2%
	삼성생명	-39	-115	-41	-46	-70	53.2%	79.5%
	메리츠화재	315	7	-25	-45	-55	23.2%	-117.4%
	계	-410	-285	-168	-169	-552	227.3%	34.7%
일반 보험손익	삼성화재	9	55	61	34	15	-55.3%	59.5%
	DB 손해보험	-87	20	73	-17	16	-194.4%	-118.8%
	현대해상	5	47	46	27	3	-89.6%	-46.5%
	메리츠화재	-26	25	34	13	11	-12.9%	-141.9%
	계	-99	147	214	56	45	-19.1%	-145.7%
자동차 보험손익	삼성화재	-54	102	47	14	-92	-746.0%	70.6%
	DB 손해보험	49	94	68	18	-70	-495.1%	-243.6%
	현대해상	-6	42	40	13	-75	-669.7%	1172.4%
	메리츠화재	-19	6	7	-1	-22	3681.7%	14.7%
	계	-30	245	162	45	-259	-681.5%	756.6%
보험손익	삼성화재	194	604	567	477	187	-60.7%	-3.6%
	DB 손해보험	242	563	534	361	124	-65.7%	-48.9%
	현대해상	-228	533	376	182	-171	-194.1%	-24.9%
	삼성생명	242	268	444	475	155	-67.3%	-35.9%
	메리츠화재	309	427	442	451	241	-46.5%	-21.9%
	계	760	2394	2363	1947	537	-72.4%	-29.4%
투자손익	삼성화재	35	293	226	264	92	-65.1%	159.8%
	DB 손해보험	93	204	171	245	150	-38.7%	62.1%
	현대해상	184	108	96	109	68	-37.5%	-62.9%
	삼성생명	92	563	550	417	256	-38.7%	178.1%
	메리츠화재	125	203	193	204	127	-37.5%	1.8%
	계	529	1371	1236	1239	694	-44.0%	31.1%
당기순이익	삼성화재	176	702	612	555	198	-64.3%	12.9%
	DB 손해보험	261	583	541	454	199	-56.3%	-23.9%
	현대해상	19	477	356	213	-79	-136.8%	-505.5%
	삼성생명	488	663	789	714	296	-58.5%	-39.4%
	메리츠화재	279	491	507	495	259	-47.6%	-6.9%
	계	1223	2917	2804	2431	874	-64.1%	-28.6%

자료: 각 사, 대신증권 Research Center

표 4. 커버리지 보험사 CSM 관련 (단위: 십억원)

		4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	QoQ	Yoy
기말 CSM	삼성화재	13,303	13,712	13,955	14,181	14,146	-0.2%	6.3%
	DB 손해보험	12,152	12,444	12,945	13,175	12,726	-3.4%	4.7%
	현대해상	9,079	9,120	9,244	9,321	8,446	-9.4%	-7.0%
	삼성생명	12,247	12,505	12,698	12,963	12,840	-1.0%	4.8%
	메리츠화재	10,469	10,743	10,664	10,642	10,462	-1.7%	-0.1%
	계	57,250	58,524	59,506	60,283	58,620	-2.8%	2.4%
신계약 CSM	삼성화재	893	886	753	839	840	0.1%	-6.0%
	DB 손해보험	720	718	689	775	782	0.8%	8.6%
	현대해상	357	405	435	485	457	-5.8%	28.0%
	삼성생명	856	858	788	835	745	-10.7%	-12.9%
	메리츠화재	381	372	342	341	342	0.2%	-10.2%
	계	3,207	3,237	3,007	3,275	3,165	-3.3%	-1.3%
CSM 조정	삼성화재	-519	-196	-225	-328	-580		
	DB 손해보험	-794	-206	36	-323	-981		
	현대해상	21	-200	-152	-250	-1152		
	삼성생명	-41	-361	-354	-324	-524		
	메리츠화재	-47	108	-219	-167	-320		
	계	-1380	-855	-914	-1391	-3557		
CSM 배수	삼성생명	23.7	17.4	17.2	17.2	19	1.8	-4.7
	삼성화재	20.9	16.2	16.0	16.0	15.6	-0.4	-5.3
	DB 손해보험	18.0	16.4	17.0	15.0	17.0	2.0	-1.0
	현대해상	10.9	11.0	14.5	14.5	13.3	-1.2	2.4
	메리츠화재	14.6	12.3	12.0	11.9	12.0	0.1	-2.7
K-ICS 비율	삼성생명	218.8	212.8	201.5	193.5	179.6	-13.9	-39.2
	삼성화재	271.9	277.4	278.9	280.6	244.7	-35.8	-27.2
	DB 손해보험	231.1	229.6	228.2	228.2	210.9	-17.3	-20.2
	현대해상	173.2	167.8	169.7	170.1	165.1	-5.0	-8.1
	메리츠화재	240.6	227.3	224.9	222.6	220.4	-2.2	-20.2

자료: 각 사, 대신증권 Research Center

표 5. 급여 관련 현행(4 세대)-신규상품 비교

	4 세대	5 세대
자기부담	(입원) 20% (통원) MAX(20%, 1 만~2 만원)	1) 일반질환자 (입원) MAX(건보본인부담률, 20%) (통원)MAX(건보본인부담률, 20%, 1 만~2 만원) 2) 중증질환자: 4 세대와 같음
임신 · 출산	보장 대상 아님	급여의료비 신규 보장

자료: 보건복지부, 대신증권 Research Center

표 6. 비급여 관련 현행(4 세대)–특약 1,2 안 비교

구분	4 세대	특약 1	특약 2
적용대상	제한없음	중증 질병 상해	비중증 질병 상해
보장한도	연 5000 만원, 통원 회당 20 만원, 입원 회당 한도 없음	4 세대와 같음	보장한도 축소
본인부담	(입원) 30% (통원) MAX(30%, 3 만원)	4 세대와 같음	본인부담 상향
보험미지급	미용 · 성형 등	4 세대와 같음	보험금 미지급 사유 확대
심사기준	치료목적성 심사	4 세대와 같음	심사기준 강화
할인할증	이용량에 따라	4 세대와 같음	비급여 이용량에 따른 할증제 유지

자료: 보건복지부, 대신증권 Research Center

표 7. 5 세대 실손 특약 2 안 예시

구분	내용
보장한도 축소	연 1000 만원, 통원 일당 20 만원, 입원(병·의원) 회당 300 만원
본인부담 상향	(입원) 50% (통원) MAX(50%, 5 만원)
보험미지급 사유 확대	미용·성형+신규 비등재 비급여, 3 대 비급여 (도수·체외충식 등 근골격계 치료, 비급여 주사, 비급여 MRI 등)
심사기준 강화	치료목적성 심사+주요 비급여 분쟁조정기준 신설

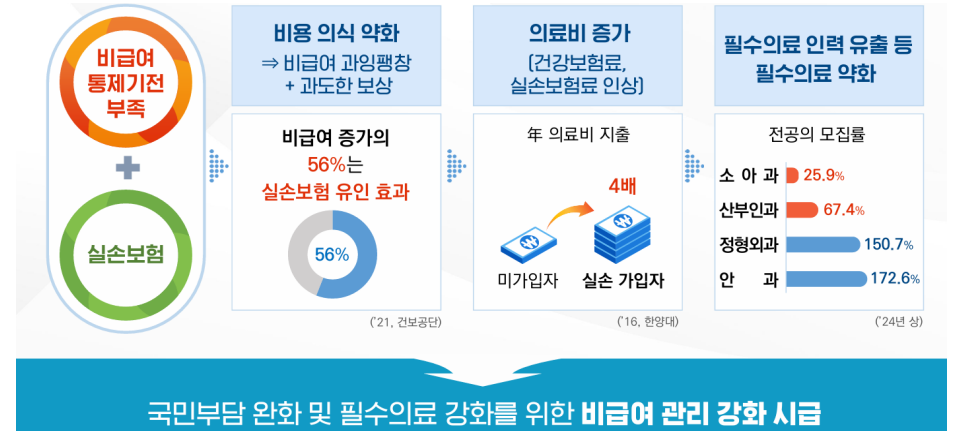
자료: 보건복지부, 대신증권 Research Center

표 8. 진료비 및 실손보험 상위 비급여 항목

	진료비 상위 비급여 항목	실손보험금 상위 비급여 항목
1	도수치료	도수치료
2	체외충격파치료 [근골격계질환]	비급여주사제(영양제 등)
3	경피적 경막외강 신경성형술	체외충격파치료

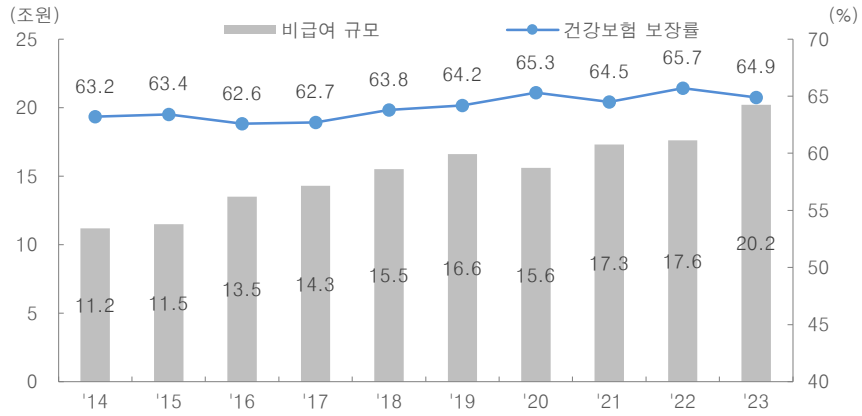
자료: 보건복지부, 대신증권 Research Center

그림 2. 비급여 관리 개선방안 추진배경



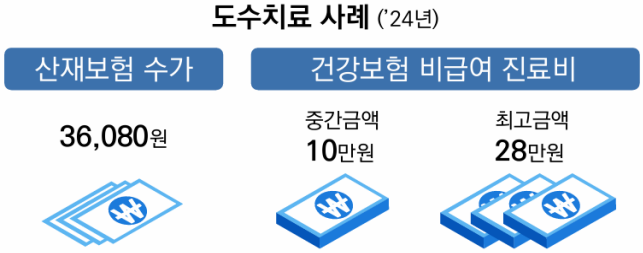
자료: 보건복지부, 대신증권 Research Center

그림 3. **비급여 규모 및 건강보험 보장률 추이**



자료: 보건복지부, 대신증권 Research Center

그림 4. **시장 자율 결정에 따른 의료기관별 가격 편차**



자료: 보건복지부, 대신증권 Research Center

그림 5. **비급여 정보 확대 방안**

자료: 보건복지부, 대신증권 Research Center

표 9. 장기인보험 GA 실적 분기 합산 추이_손해보험 (단위: 십억원)

	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	QoQ	YoY
KB 손보	18.1	21.3	19.3	19.1	22.9	19.7%	27.0%
삼성화재	15.1	21.7	19.4	20.4	27.1	32.8%	79.0%
DB 손보	18.8	19.4	18.1	21.2	23.7	12.0%	25.8%
메리츠화재	13.8	17.0	17.1	15.8	18.4	16.7%	33.4%
현대해상	16.2	18.0	13.5	14.5	14.5	0.1%	-10.1%
전체 손보사(추정 실적)	104.2	120.0	107.7	113.2	135.1	19.3%	29.7%

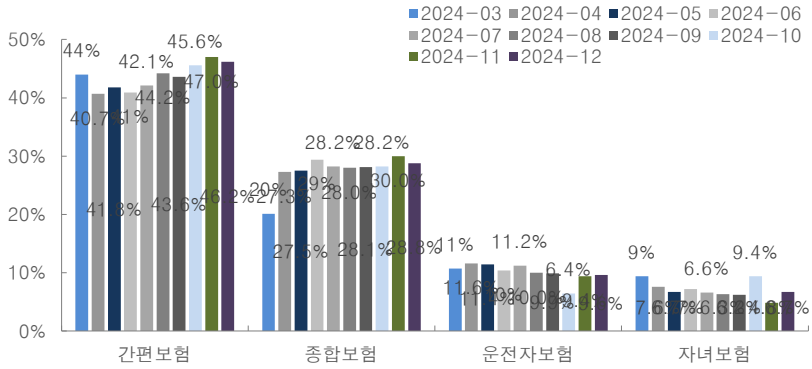
자료: 보험저널, 대신증권 Research Center

표 10. 장기인보험 GA 실적 분기 합산 추이_생명보험 (단위: 십억원)

	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	QoQ	YoY
한화생명	18.5	29.0	17.7	21.7	26.6	22.7%	43.6%
신한생명	4.0	21.4	13.5	16.3	15.8	-3.2%	299.2%
동양생명	8.1	13.3	9.3	14.6	11.5	-21.0%	41.8%
삼성생명	8.3	9.1	7.4	7.4	11.8	59.4%	43.4%
교보생명	4.8	12.9	5.3	4.7	6.1	29.9%	27.2%
전체 생보사(추정 실적)	104.3	175.2	111.9	141.7	162.6	14.7%	55.9%

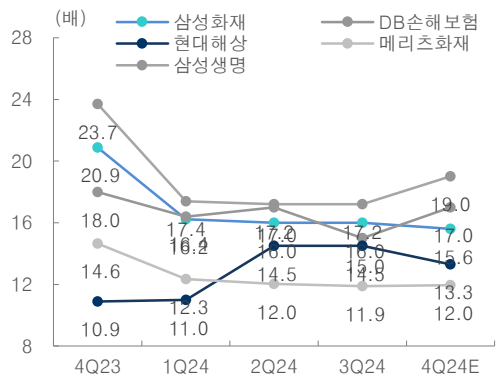
자료: 보험저널, 대신증권 Research Center

그림 6. GA 채널 장기 인보험 상품별 실적 비중



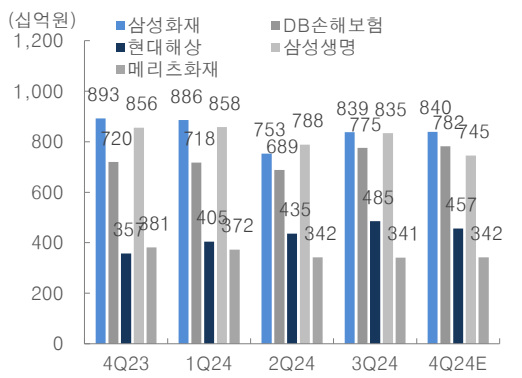
자료: 언론보도, 대신증권 Research Center

그림 7. 커버리지 보장성 인보험 신계약 CSM 배수



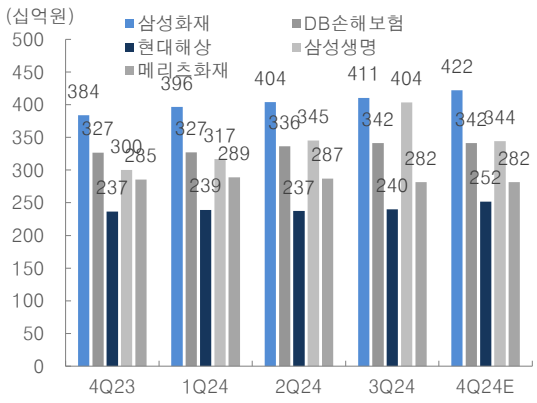
자료: 각 사, 대신증권 Research Center *삼성생명은 건강보험 기준

그림 8. 커버리지 신계약 CSM 전망



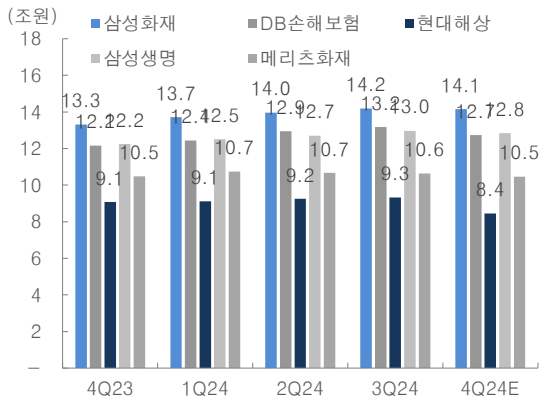
자료: 각 사, 대신증권 Research Center

그림 9. CSM 상각액 전망



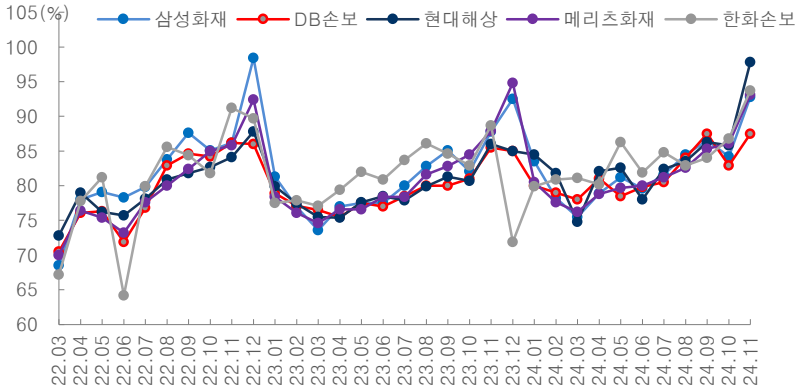
자료: 각 사, 대신증권 Research Center

그림 10. 커버리지 기말 CSM 전망



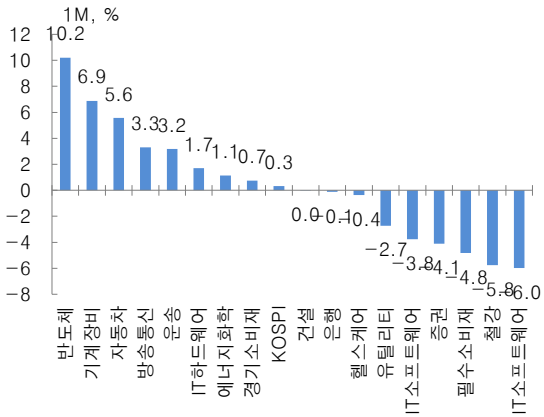
자료: 각 사, 대신증권 Research Center

그림 11. 주요 손해보험사 자동차보험 손해율 추이



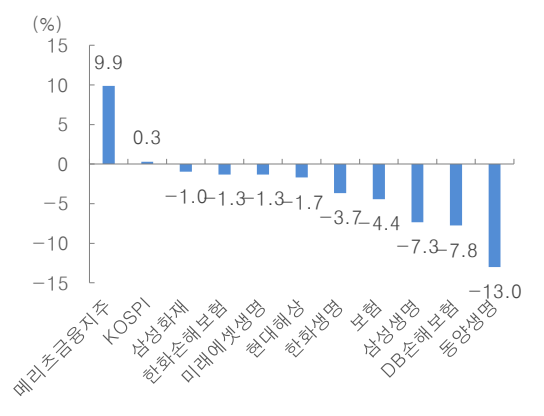
자료: 언론보도, 대신증권 Research Center

그림 12. KOSPI 업종별 수익률_최근 1개월



자료: 데이터가이드, 대신증권 Research Center

그림 13. 보험주 종목별 수익률_최근 1개월



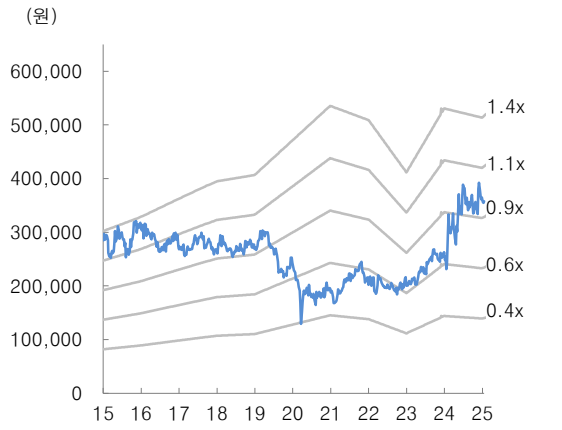
자료: 데이터가이드, 대신증권 Research Center

표 11. Valuation Table

회사명		삼성화재	DB 손보	현대해상	메리츠금융지주	삼성생명
투자의견		Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가(원, 12MF)		420,000	120,000	44,000	120,000	125,000
주가(원)		370,000	95,600	26,000	111,200	91,300
상승여력(%)		13.5%	25.5%	69.2%	7.9%	36.9%
시가총액(조원)		17.5	6.8	2.3	21.2	18.3
당기순이익	2023P	1,818	1,537	806	2,050	1,895
	2024E	2,064	1,777	968	2,373	2,298
	2025E	1,976	1,314	822	2,550	2,342
ROE	2023P	11.3	17.7	13.2	20.3	4.5
	2024E	13.3	20.9	15.5	22.3	6.3
	2025E	12.0	15.6	11.8	21.6	6.2
EPS	2023P	45,737	25,594	10,275	10,469	10,554
	2024E	51,901	29,587	12,343	12,498	12,797
	2025E	49,655	24,793	10,482	14,149	13,040
DPS	2023P	16,000	5,300	2,063	2,360	3,700
	2024E	18,400	6,400	–	1,500	5,000
	2025E	21,160	7,360	–	1,600	5,500
PER	2023P	5.7	3.5	2.9	6.2	6.0
	2024E	7.6	3.7	2.2	8.3	8.1
	2025E	7.9	4.5	2.6	7.3	7.9
BPS	2023P	405,350	144,488	78,010	51,578	236,314
	2024E	388,802	141,455	79,727	56,125	204,600
	2025E	412,095	158,548	88,485	65,576	211,762
PBR	2023P	0.64	0.62	0.38	1.25	0.27
	2024E	1.01	0.78	0.34	1.85	0.51
	2025E	0.96	0.70	0.31	1.58	0.49
배당수익률	2023P	4.5	5.6	7.9	3.6	5.8
	2024E	5.1	6.7	0.0	1.5	5.5
	2025E	5.9	7.7	–	1.5	6.0

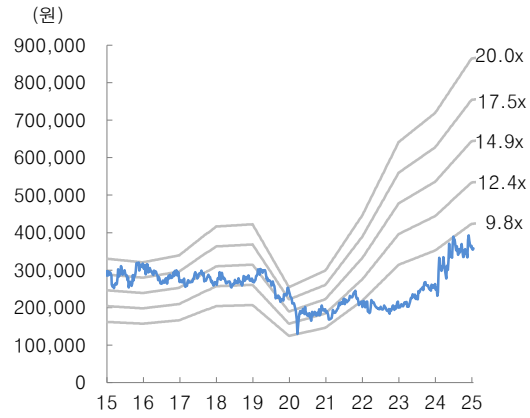
자료: 대신증권 Research Center

그림 11. 삼성화재 PBR Band



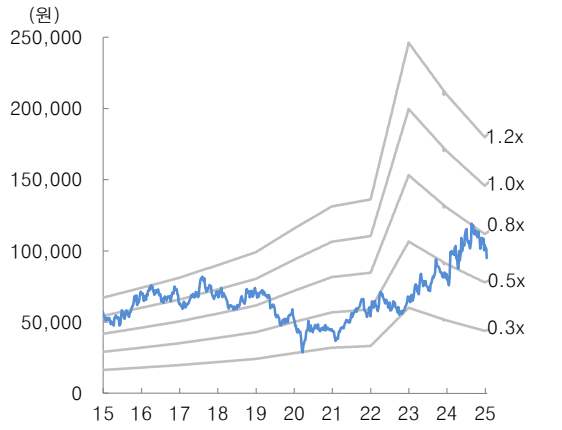
자료: 각 사, 대신증권 Research Center

그림 12. 삼성화재 PER Band



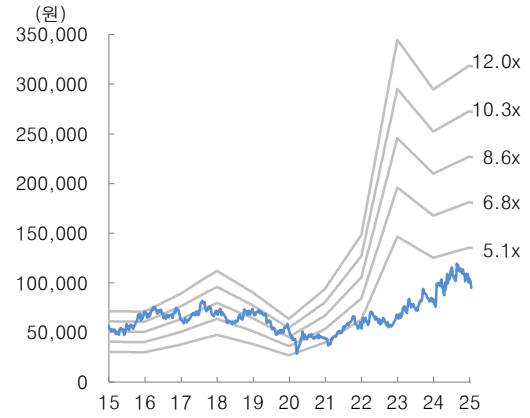
자료: 각 사, 대신증권 Research Center

그림 13. DB 손해보험 PBR Band



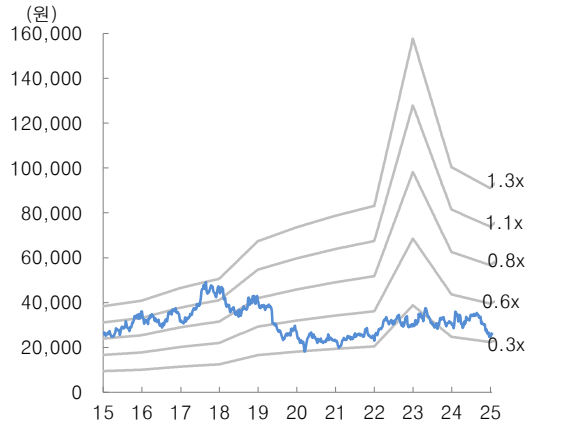
자료: 각 사, 대신증권 Research Center

그림 14. DB 손해보험 PER Band



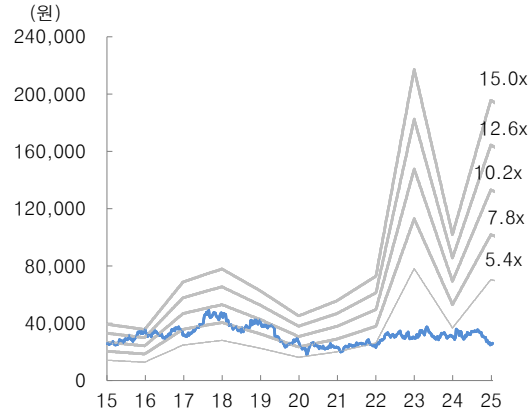
자료: 각 사, 대신증권 Research Center

그림 15. 현대해상 PBR Band



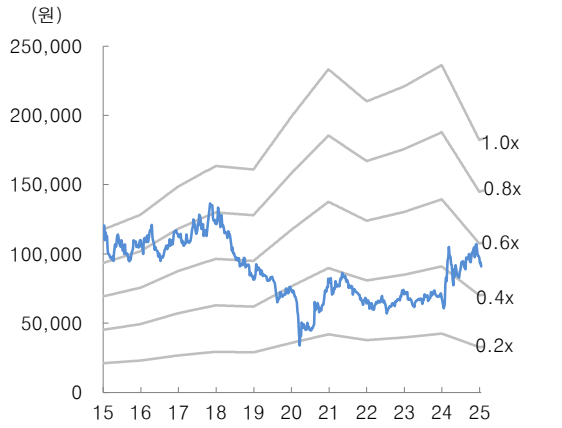
자료: 각 사, 대신증권 Research Center

그림 16. 현대해상 PER Band



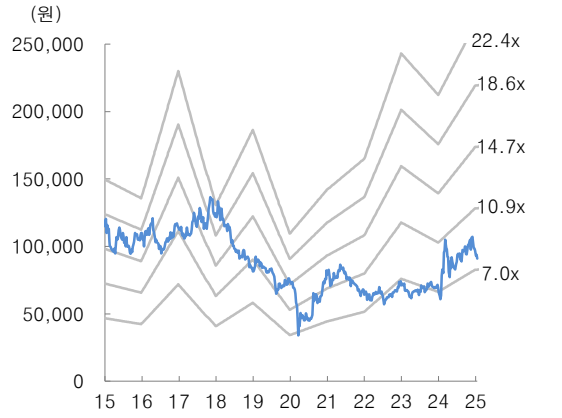
자료: 각 사, 대신증권 Research Center

그림 17. 삼성생명 PBR Band



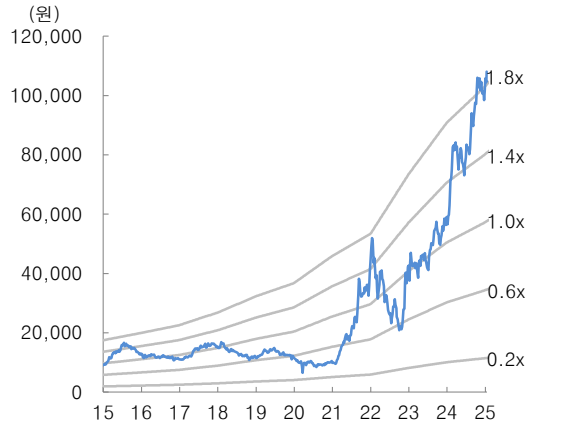
자료: 각 사, 대신증권 Research Center

그림 18. 삼성생명 PER Band



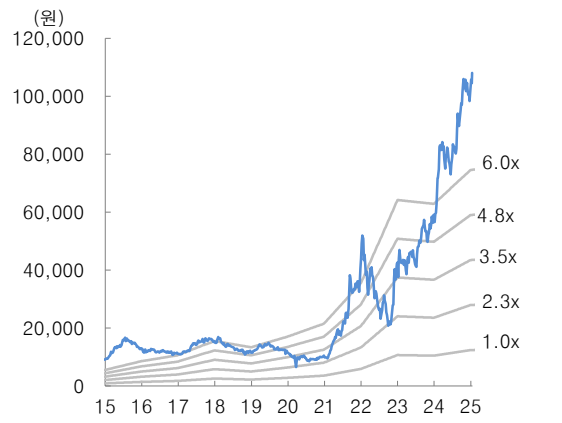
자료: 각 사, 대신증권 Research Center

그림 19. 메리츠금융지주 PBR Band



자료: 각 사, 대신증권 Research Center

그림 20. 메리츠금융지주 PER Band



자료: 각 사, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:박혜진)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자등급관련사항]

산업 투자의견

Overweight(비중확대):
:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상

Neutral(중립):
:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상

Underweight(비중축소):
:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

Buy(매수):
:향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상

Marketperform(시장수익률):
:향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상

Underperform(시장수익률 하회):
:향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상

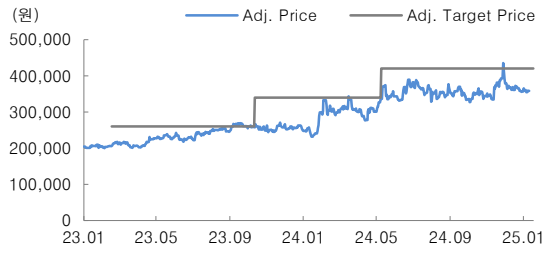
[투자의견 비율공시]

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	93.1%	6.9%	0.0%

(기준일자: 20250114)

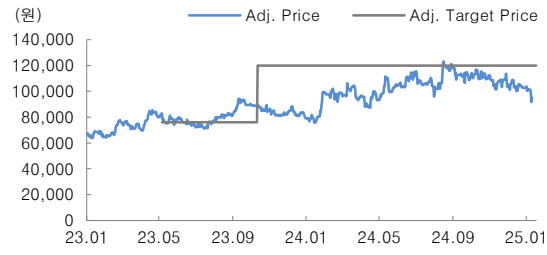
[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

삼성화재(000810) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



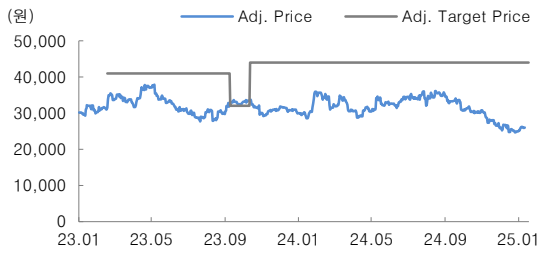
제시일자	25.01.17	25.01.10	24.11.27	24.11.21	24.11.16	24.11.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과
목표주가	420,000	420,000	420,000	420,000	420,000	420,000
괴리율(평균,%)		(11.50)	(11.25)	(10.94)	(11.96)	(20.48)
괴리율(최대/최소,%)		3.57	3.57	(7.74)	(10.95)	(20.48)
제시일자	24.10.14	24.10.03	24.09.25	24.09.24	24.09.05	24.08.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	420,000	420,000	420,000	420,000	420,000	420,000
괴리율(평균,%)	(15.87)	(15.59)	(15.32)	(15.20)	(15.22)	(15.18)
괴리율(최대/최소,%)	(7.38)	(7.38)	(7.38)	(7.38)	(7.38)	(7.38)
제시일자	24.07.16	24.07.01	24.06.14	24.06.07	24.05.16	24.05.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	420,000	420,000	420,000	420,000	420,000	420,000
괴리율(평균,%)	(14.92)	(14.97)	(16.44)	(17.20)	(16.26)	
괴리율(최대/최소,%)	(7.38)	(7.38)	(7.38)	(10.95)	(10.95)	
제시일자	24.04.16	24.04.01	24.03.12	24.02.22	24.02.02	24.01.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	340,000	340,000	340,000	340,000	340,000	340,000
괴리율(평균,%)	(16.10)	(17.16)	(17.87)	(20.21)	(22.31)	(25.81)
괴리율(최대/최소,%)	0.88	0.88	0.88	(2.06)	(2.06)	(14.85)

DB손해보험(005830) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



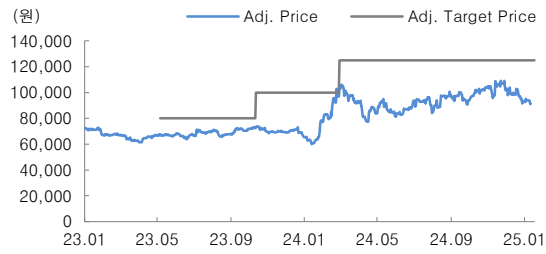
제시일자	25.01.17	25.01.10	24.11.21	24.11.16	24.11.16	24.10.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000
괴리율(평균,%)		(13.25)	(12.60)	(10.85)	(8.82)	(8.82)
괴리율(최대/최소,%)		(5.25)	(5.25)	(10.17)	2.67	2.67
제시일자	24.10.03	24.09.25	24.09.24	24.09.05	24.08.14	24.07.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000
괴리율(평균,%)	(9.10)	(9.24)	(9.33)	(9.38)	(9.87)	(11.60)
괴리율(최대/최소,%)	2.67	2.67	2.67	2.67	2.67	(3.75)
제시일자	24.07.01	24.06.14	24.06.07	24.05.16	24.04.17	24.04.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy
목표주가	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000
괴리율(평균,%)	(11.08)	(12.12)	(13.48)	(13.75)	(19.50)	(26.07)
괴리율(최대/최소,%)	(3.75)	(4.58)	(7.92)	(7.92)	(7.08)	(11.50)
제시일자	24.03.12	24.02.23	24.02.02	24.01.26	23.12.02	23.11.13
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000
괴리율(평균,%)	(26.06)	(27.94)	(29.02)	(30.87)	(31.05)	(29.85)
괴리율(최대/최소,%)	(11.50)	(14.92)	(14.92)	(23.42)	(25.58)	(25.58)

현대해상(001450) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



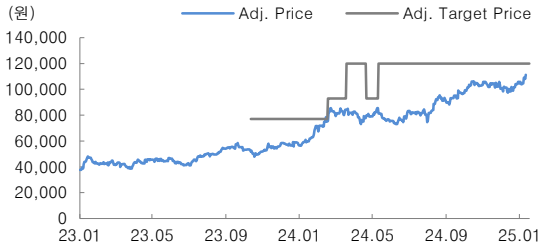
제시일자	25.01.17	25.01.10	24.11.28	24.11.21	24.11.16	24.11.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy
목표주가	44,000	44,000	44,000	44,000	44,000	44,000
괴리율(평균,%)		(40.69)	(40.66)	(37.43)	(36.28)	(24.97)
괴리율(최대/최소,%)		(36.14)	(36.14)	(36.14)	(35.80)	(17.84)
제시일자	24.10.14	24.10.03	24.09.25	24.09.24	24.09.05	24.08.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	44,000	44,000	44,000	44,000	44,000	44,000
괴리율(평균,%)	(24.97)	(23.35)	(23.02)	(22.87)	(22.85)	(22.76)
괴리율(최대/최소,%)	(17.84)	(17.84)	(17.84)	(17.84)	(17.84)	(17.84)
제시일자	24.07.16	24.07.01	24.06.14	24.06.07	24.05.16	24.04.17
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과
목표주가	44,000	44,000	44,000	44,000	44,000	44,000
괴리율(평균,%)	(23.52)	(24.39)	(25.27)	(25.38)	(25.18)	(29.12)
괴리율(최대/최소,%)	(18.07)	(19.66)	(21.59)	(21.93)	(21.93)	(21.36)
제시일자	24.04.16	24.03.12	24.02.23	24.02.02	24.01.26	23.12.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	44,000	44,000	44,000	44,000	44,000	44,000
괴리율(평균,%)	(28.28)	(28.19)	(28.39)	(28.57)	(29.93)	(30.25)
괴리율(최대/최소,%)	(18.30)	(18.30)	(18.30)	(18.30)	(19.43)	(23.30)

삼성생명(032830) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.01.17	25.01.10	24.12.31	24.11.29	24.11.21	24.11.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	125,000	125,000	125,000	125,000	125,000	125,000
괴리율(평균,%)		(19.69)	(19.14)	(18.02)	(16.72)	(17.74)
괴리율(최대/최소,%)		(12.80)	(12.80)	(12.80)	(12.80)	(12.96)
제시일자	24.11.04	24.10.26	24.10.14	24.10.03	24.09.25	24.09.24
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	125,000	125,000	125,000	125,000	125,000	125,000
괴리율(평균,%)	(18.82)	(17.85)	(26.37)	(27.01)	(27.20)	(27.30)
괴리율(최대/최소,%)	(16.08)	(16.80)	(17.76)	(19.60)	(19.60)	(19.60)
제시일자	24.09.05	24.08.30	24.08.16	24.08.02	24.07.16	24.07.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	125,000	125,000	125,000	125,000	125,000	125,000
괴리율(평균,%)	(27.35)	(27.94)	(28.25)	(28.89)	(28.82)	(29.78)
괴리율(최대/최소,%)	(19.60)	(19.60)	(21.84)	(22.80)	(22.80)	(24.00)
제시일자	24.06.28	24.06.14	24.06.07	24.05.31	24.05.16	24.05.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	125,000	125,000	125,000	125,000	125,000	125,000
괴리율(평균,%)	(30.56)	(30.59)	(30.40)	(29.88)	(29.22)	(28.87)
괴리율(최대/최소,%)	(24.00)	(24.00)	(24.00)	(24.00)	(24.00)	(25.52)

메리츠금융지주(138040) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.01.17	25.01.10	24.12.04	24.11.21	24.11.16	24.11.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy
목표주가	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000
괴리율(평균,%)		(14.17)	(14.82)	(13.53)	(13.25)	(26.39)
괴리율(최대/최소,%)		(7.33)	(11.83)	(11.83)	(12.83)	(11.58)
제시일자	24.10.14	24.10.03	24.09.25	24.09.24	24.09.05	24.08.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000
괴리율(평균,%)	(26.39)	(29.72)	(30.39)	(31.01)	(31.12)	(32.07)
괴리율(최대/최소,%)	(11.58)	(15.25)	(17.33)	(20.58)	(20.58)	(20.58)
제시일자	24.07.16	24.07.12	24.07.01	24.06.14	24.06.07	24.05.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000
괴리율(평균,%)	(34.11)	(35.18)	(35.35)	(36.28)	(36.07)	(35.39)
괴리율(최대/최소,%)	(29.67)	(30.50)	(30.50)	(32.25)	(32.25)	(32.25)
제시일자	24.04.26	24.04.16	24.04.01	24.03.24	24.03.12	24.02.23
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	93,000	120,000	120,000	120,000	93,000	93,000
괴리율(평균,%)	(12.69)	(33.58)	(32.17)	(31.15)	(11.40)	(11.35)
괴리율(최대/최소,%)	(8.17)	(29.25)	(29.25)	(29.25)	(8.06)	(8.06)