Daishin 증권

2025.07 은행/증권/보험

Sector Updates

박혜진 hyejin.park@daishin.com

은행

은행업 2Q25 Preview: 주가는 기대감을 먹고 크기에...

- 커버리지 4대 금융지주 합산 2Q25 순이익 5조원(QoQ +2.6%, YoY -1.3%)로 컨센서스 4.95조원을 소폭 상회하는 호실적 기록할 전망
- 은행 마진이 예상보다 잘 방어되고 있고, 원화대출 성장도 가수요 집중에 따라 예상을 상회
  환율 하락, 금리 하락, 지수 상승으로 수수료 이익 및 트레이딩 수익 개선에 따른 비이자이익도 약진
- 2분기 실적의 핵심은 1) NIM, 2) 비이자이익, 3) 대손비용, 4) CET1 비율

커버리지 4대 금융지주 2Q25E 순이익 전망

(단위: 십억원)

	2Q24	1Q25	2Q25E	컨센서스	컨센서스 대비	QoQ	YoY
신한지주	1,425	1,488	1,478	1,435	3.0%	-0.7%	3.7%
KB금융	1,732	1,697	1,611	1,605	0.3%	-5.1%	-7.0%
하나금융지주	1,035	1,128	1,174	1,070	9.7%	4.1%	13.5%
우리금융지주	931	616	796	841	-5.4%	29.3%	-14.5%
계	5,124	4,929	5,059	4,952	2.2%	2.6%	-1.3%

자료: 각 사, 대신증권 Research Center

2Q25 실적 핵심: 1) NIM, 2) 비이자이익, 3) 대손비용, 4) CET1 비율

1) NIM

- 커버리지 평균 -2bp 하락하며 예상보다 선전. 대출금리 하락에도 정기예금 리프라이싱, 은행채 금리 하락 등 조달 포트폴리오 개선에 기인
- 하반기로 갈수록 마진 하락 불가피하나, 상반기 잘 방어되어 당초 가이드라인 대비로는 양호할 것
  기준금리 2차례 인하 가정해 '25년 커버리지 평균 NIM 3~4bp 하락 예상
- 6.27 부동산 대책 발표 따른 가수요 집중으로 6월 가계대출 큰 폭 성장. 2분기 가계대출만 약 2% 성장 추정, 원화대출 전체로는 커버리지 평균 1.5% 성장 전망. 따라서 커버리지 합산 순이자이익은 전분기 대비 0.1% 성장 전망

2) 비이자이익

- 2분기 들어 유동성 증가에 따라 커버리지 합산 비이자이익 3.5조원, 최근 3년내 역대 최대 실적 달성 예상. 1) 금리 하락, 2) 환율 하락, 3) 지수 상승이 주 원인으로 이에 따라 매매평가익 증가, 비화폐성환차익 증가, 증권 수수료수익 개선
- 특히 1분기말 대비 환율이 110원 하락하며 우리금융지주, 하나금융지주는 각각 737억원, 1,000억원 비화폐성 환차익 발생 예상

3) 대손비용

- 카드 연체율을 비롯한 자영업자 중심 중소기업 연체율이 상승하고 있어 대손비용에 영향. 다만 담보비율이 상당히 높아 실질적인 크레딧 리스크 우려는 적음
- 우리 등 일부 금융지주는 여전히 책임준공형 신탁, 해외 상업용 부동산 관련 추가 충당금 인식 있을 것으로 예상. 회사당 1,000억원 미만 예상

4) CET1 비율

- 4대 금융지주 2분기 CET1 비율 모두 상승 전망. 가계대출 성장이 당초 예상 상회했으나 환율 관련 영향이 워낙 크기 때문(10원당 평균 1.5bp)
- CET1 비율 평균 3.3bp 상승 예상. KB금융은 13.69% 예상되는데, 이론적으로 7,300억원 자사주 매입/소각 가능

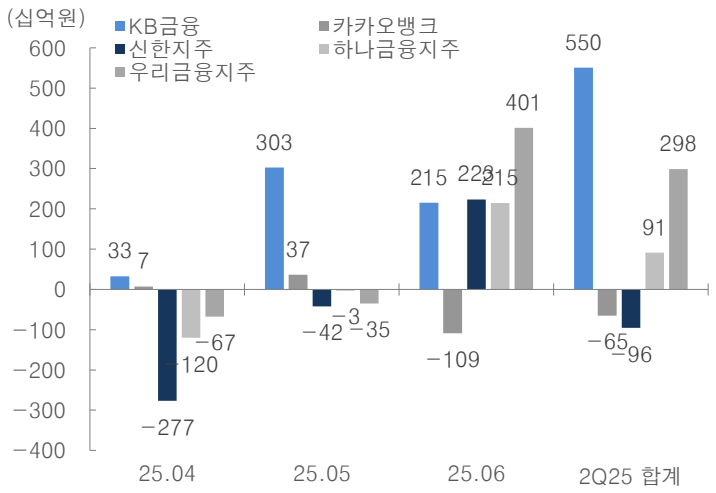
NIM 및 CET1비율 추이 및 전망

(단위: %, bp, %p)

		4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	QoQ	YoY
NIM 은행 기준	신한은행	1.62	1.64	1.60	1.56	1.52	1.55	1.53	-2.0	-7.0
	국민은행	1.83	1.87	1.84	1.71	1.72	1.76	1.72	-4.0	-12.0
	하나은행	1.52	1.55	1.46	1.41	1.46	1.48	1.47	-1.0	1.0
	우리은행	1.47	1.50	1.47	1.40	1.40	1.44	1.43	-1.0	-4.0
	평균	1.61	1.64	1.59	1.52	1.53	1.56	1.54	-2.0	-5.5
CET1비율	신한지주	13.13%	13.09%	13.05%	13.13%	13.03%	13.27%	13.30%	3.1	25.6
	KB금융	13.58%	13.40%	13.59%	13.85%	13.53%	13.67%	13.69%	1.7	10.1
	하나금융지주	13.22%	12.89%	12.79%	13.17%	13.13%	13.23%	13.26%	3.1	46.9
	우리금융지주	11.99%	11.95%	12.00%	11.95%	12.13%	12.42%	12.47%	5.3	47.3
	평균	12.98%	12.83%	12.86%	13.02%	12.96%	13.15%	13.18%	3.3	32.5

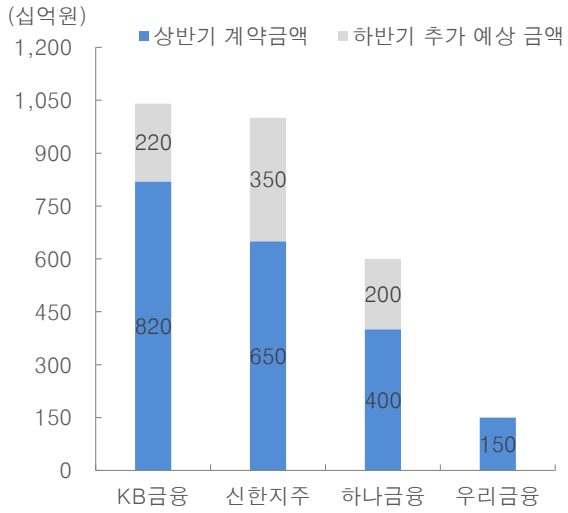
자료: 각 사, 대신증권 Research Center

커버리지 2025년 2분기 외국인 순매수대금 추이



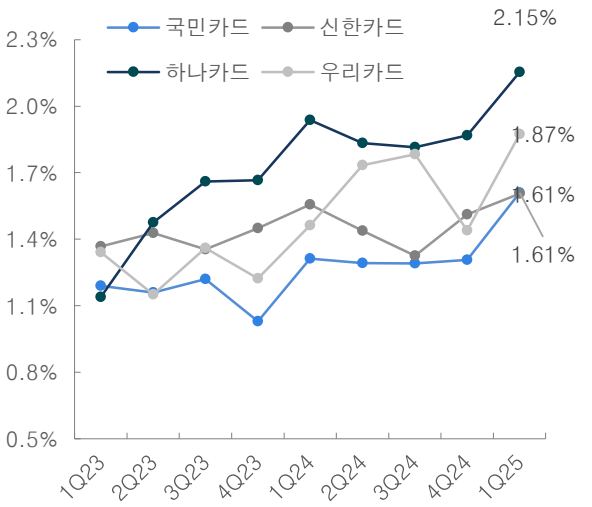
자료: DataGuide, 대신증권 Research Center

커버리지 금융지주 자사주 관련



자료: 각 사, 대신증권 Research Center

커버리지 카드사 연체율 추이

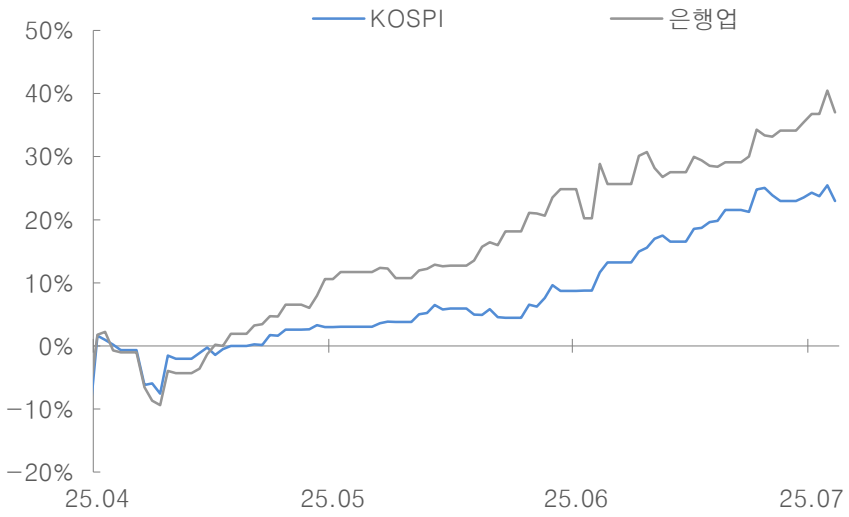


자료: 각 사, 대신증권 Research Center

업종 투자의견 비중확대로 상향, 우리금융지주 최선호주 유지

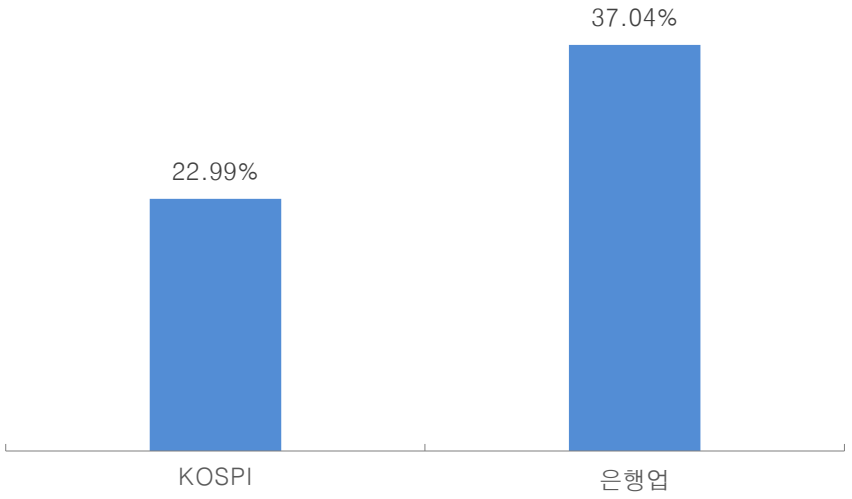
- 지난 4월 프리뷰에서 1분기 실적 발표이후 대선 결과 전까지 은행 업종 투자 모멘텀은 다소 약해질 것으로 전망해 은행업 투자의견을 중립으로 하향
- 그러나 최근 배당세제 개편 관련 기대감으로 은행주의 주가 상승률은 KOSPI를 상회. 가계부채 관리 강화, 상생금융 동참, 마진 하락, 연체율 상승 등 은행업 환경은 여전히 비우호적. 다만 배당소득 분리과세를 비롯한 배당세제 개편은 배당이 핵심인 은행에게 가장 중대한 영향을 줄 수 있는 이벤트라고 생각됨
- 당초 배당세제 개편은 기대감은 형성될 수 있으나 실제로 실현되기는 세수부족으로 쉽지 않을 것으로 예상. 그러나 최근 언론 보도 내용들이 구체적 방향성을 포함하고 있어 7월말 세제개편안에 포함될 가능성 배제할 수 없을 것으로 판단. 또한, 이재명 정부가 강조하는 KOSPI 5,000pt 달성은 상법개정을 비롯한 저PBR주 리레이팅이 필요. 이는 은행주 상승이 핵심인 바 배당세제 개편 통해 주가 부양이 충분히 가능
- 따라서 배당세제 개편 가능성에 무게를 두는 바, 은행 업종 투자의견을 비중확대로, 커버리지 목표주가를 평균 19% 상향
- 최선호주: 우리금융지주 유지. 증권 비즈니스 확장, 보험사 인수 등이 무리 없이 진행되어 라인업 확장 가능성과 낮은 PBR로 투자매력 보유
  차선호주: 우리금융지주와 같은 맥락으로 신한지주 제시

코스피-은행업 4월초 대비 수익률 추이



자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

코스피-은행업 4월초 대비 수익률



자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

배당소득 분리과세 주요내용

구분	주요내용
배경	– 이재명 대통령 6월 11일 거래소 방문. 배당 촉진 위한 세제 혹은 제도 개편 준비중이라 밝힘 – 올해 4월 이소영 더불어민주당 의원이 발의한 소득세법 개정안을 예시로 제시 → 해당 개정안이 기본 틀이 될 것으로 예상
이소영 소득세법 개정안 (25.04.24)	**[현행]** – 현행 소득세법은 배당소득에 대해 15.4%(지방세 포함)의 세율로 원천징수 – 이자소득과 배당소득의 합이 2,000만원이 넘어서면 종합소득에 합산해 과세 → 대주주의 배당 유인 저하 **[개정안]** – 배당성향 35% 이상인 상장법인으로부터의 배당소득은 종합소득에서 분리하여 별도의 세율 적용 1) 2천만원 이하: 15.4%, 2) 2천만원 초과 3억원 이하: 22%, 3) 3억원 초과: 27.5% – 시행일: 2026년 1월 1일
문제	– 박찬대 원내대표, 안도걸 의원 등이 고액 자산가에 유리한 세제 혜택이라는 비판 제기 – 정부가 3년 연속 대규모 세수펑크 가능성을 고려해 추가경정예산 편성+세입경정 검토하고 있는 상황에서 세수 여건 더욱 악화
대안	– 배당소득 분리과세 + 주식 양도소득세 대주주 기준 강화를 동시에 추진 – 윤석열 정부는 24년 주식 양도소득세 부과 대상인 대주주 기준을 종목당 10억원 50억으로 완화 – 해당 기준을 다시 낮춰 강화하면 세수 증대 효과 기대
기타	– 25.06.30 국정위는 배당소득 분리과세는 논의된 바 없으며, 이르면 내년 시행될 수 있다는 보도에 사실 아니라고 언급 – 25.07.01 7월말 발표될 새 정부의 첫 세제 개편안에 포함하는 방안이 유력하게 검토중

자료: 언론 자료, 의안정보시스템, 대신증권 Research Center

가계부채 관리 강화방안 주요내용

구분		내용	시행시기
도입 배경		– 금리 인하, 토지거래허가제 일시 해제로 가계부채 증가세 확대 – 관리 수준 강화를 위해 실수요가 아닌 대출을 제한하는데 집중	–
시행방안	가계대출 총량관리 강화	금융권 자체대출, 정책대출 총량 관리목표 하향 감축 – 전 금융권 가계대출(정책대출 제외): '25년 7월부터 당초 계획 대비 50% 감축 – 정책대출: 연간 공급계획 대비 25% 감축	25.06.28
	은행권 자율관리조치 전 금융권 확대	1) 수도권 · 규제지역 내 2주택 이상 보유자의 추가 주택 구입 or 1주택자 기존 주택 처분하지 않고 추가 주택 구입하는 경우 추가 주택구입 목적 주담대 금지(LTV=0%)	
		2) 수도권 · 규제지역 내 보유주택 담보의 생활안정자금 목적 주담대 한도 최대 1억원으로 제한 / 수도권 · 규제지역 내 주택 2채 이상 보유 차주는 금지	
		3) 수도권 · 규제지역 내 주담대 대출만기 30년 이내로 제한	
		4) 수도권 · 규제지역 내 소유권 이전 조건부 전세대출 금지	
		5) 신용대출 한도를 차주별 연소득 이내로 제한	
	주택구입목적 주담대 여신한도 제한	금융회사가 수도권 · 규제지역 내 취급하는 주택구입목적 주담대(정책대출은 자체한도, 중도금 대출은 적용 제외)의 최대한도 6억원 설정	
	LTV 등 규제 강화	1) 수도권 · 규제지역 내 생애 최초 주택구입 목적 주담대의 LTV 강화(80% → 70%) + 6개월 전입의무 부과	
		2) 주택기금 디딤돌(구입) · 버팀목(전세) 대출의 최대 한도를 대상별로 축소 조정	
		3) 수도권 · 규제지역 내 주택구입목적 주담대 6개월 이내 전입 의무 부과	
		4) 수도권 · 규제지역 내 전세대출 보증비율 강화(90%→80%)	25.07.21

자료: 금융위원회, 대신증권 Research Center

은행 2Q25 실적 Preview

(단위: 십억원, %, bp)

		2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	QoQ	YoY
순이자이익	신한지주	2,822	2,855	2,910	2,855	2,844	-0.4%	0.8%
	KB금융	3,206	3,165	3,304	3,262	3,272	0.3%	2.1%
	하나금융지주	2,161	2,196	2,184	2,273	2,265	-0.4%	4.8%
	우리금융지주	2,197	2,219	2,272	2,252	2,257	0.2%	2.7%
	카카오뱅크	315	327	327	340	358	5.4%	13.7%
	계	10,701	10,762	10,996	10,982	10,996	0.1%	2.8%
비이자이익	신한지주	1,112	828	236	939	1,027	9.3%	-7.7%
	KB금융	1,243	1,341	357	1,292	1,267	-2.0%	1.9%
	하나금융지주	556	533	121	663	741	11.8%	33.1%
	우리금융지주	535	493	176	358	441	23.2%	-17.6%
	카카오뱅크	75	74	77	86	76	-11.8%	0.9%
	계	3,521	3,269	967	3,338	3,551	6.4%	0.8%
판관비	신한지주	1,472	1,489	1,783	1,414	1,452	2.7%	-1.4%
	KB금융	1,594	1,651	2,066	1,606	1,589	-1.1%	-0.3%
	하나금융지주	1,090	1,119	1,221	1,143	1,172	2.6%	7.6%
	우리금융지주	1,069	1,057	1,311	1,306	1,079	-17.4%	0.9%
	카카오뱅크	119	119	142	124	133	6.9%	11.6%
	계	5,343	5,435	6,523	5,593	5,424	-3.0%	1.5%
대손비용	신한지주	610	403	603	436	456	4.5%	-25.3%
	KB금융	553	498	565	656	663	1.1%	19.9%
	하나금융지주	269	278	482	304	257	-15.4%	-4.4%
	우리금융지주	409	479	463	436	527	21.0%	28.8%
	카카오뱅크	56	61	97	64	63	-2.4%	12.7%
	계	1,896	1,720	2,209	1,895	1,965	3.7%	3.6%
순이익	신한지주	1,425	1,239	473	1,488	1,478	-0.7%	3.7%
	KB금융	1,732	1,614	683	1,697	1,611	-5.1%	-7.0%
	하나금융지주	1,035	1,157	513	1,128	1,174	4.1%	13.5%
	우리금융지주	931	904	426	616	796	29.3%	-14.5%
	카카오뱅크	120	124	84	136	140	2.6%	16.2%
	계	5,244	5,037	2,180	5,065	5,199	2.6%	-0.9%
NIM	신한은행	1.60	1.56	1.52	1.55	1.53	-2.0	-7.0
은행기준	국민은행	1.84	1.71	1.72	1.76	1.72	-4.0	-12.0
	하나은행	1.46	1.41	1.46	1.48	1.47	-1.0	1.0
	우리은행	1.47	1.40	1.40	1.44	1.43	-1.0	-4.0
	카카오뱅크	2.17	2.15	2.15	2.10	2.11	1.0	-6.0
	평균	1.59	1.52	1.53	1.56	1.54	-2.0	-5.5

자료: 각 사, 대신증권 Research Center

은행 Valuation Table

회사명		신한지주	KB금융	하나금융	우리금융지주	카카오뱅크
투자의견		Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가(원, 12MF)		80,000	132,000	110,000	30,000	30,000
주가		71,100	122,000	94,500	25,400	30,050
상승여력		12.5%	8.2%	16.4%	18.1%	-0.2%
시가총액(조원)		35.3	46.5	26.9	18.9	14.3
당기순이익	2024	4,518	5,078	3,739	3,086	440
(십억원)	2025E	5,092	5,655	4,033	3,064	492
	2026E	5,248	5,337	4,239	3,297	533
자기자본	2024	56,113	57,889	42,701	34,097	6,540
(십억원)	2025E	63,016	60,931	43,943	33,662	6,596
	2026E	66,875	64,226	45,727	35,878	7,129
총자산	2024	739,741	757,846	637,848	525,753	62,805
	2025E	796,823	803,664	663,546	549,587	70,701
	2026E	841,106	840,028	698,319	576,596	78,665
ROE	2024	8.1	8.8	8.8	9.0	6.7
(%)	2025E	8.1	9.3	9.2	9.1	7.5
	2026E	7.8	8.3	9.3	9.2	7.5
EPS	2024	9,276	13,034	12,631	4,272	923
(원)	2025E	9,276	14,515	13,625	4,243	1,033
	2026E	9,276	13,697	14,322	4,565	1,118
DPS	2024	2,160	3,170	3,600	1,200	360
(원)	2025E	2,280	3,664	3,700	1,170	500
	2026E	2,320	3,811	3,800	1,280	600
PER	2024	6.2	5.4	3.3	3.4	22.6
(배)	2025E	6.2	4.8	3.0	3.4	20.2
	2026E	6.2	5.1	2.9	3.2	18.7
BPS	2024	115,675	148,573	144,259	47,208	13,719
(원)	2025E	115,675	156,379	148,455	46,606	13,836
	2026E	115,675	164,836	154,483	49,674	14,955
PBR	2024	0.50	0.47	0.29	0.31	1.52
(배)	2025E	0.61	0.78	0.64	0.54	2.17
	2026E	0.50	0.43	0.27	0.29	1.40

자료: 각 사, 대신증권 Research Center

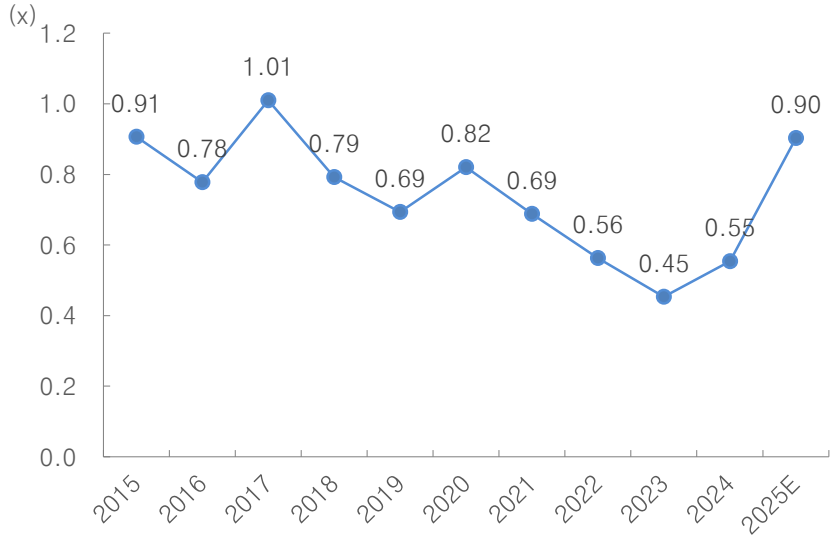
증권

증권업: 목표주가 상향하나 고려해야할 몇 가지 조건들

증권주, 비싼가?

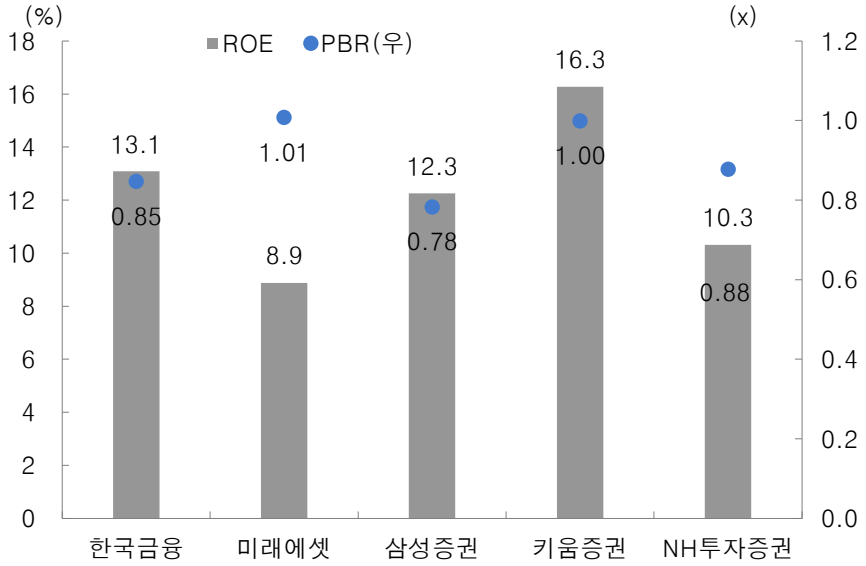
- 커버리지 목표주가를 평균 +42.9% 상향했던 지난 6월 9일까지만 해도 증권주 평균 PBR은 0.7x를 하회
  그러나 이후 한달 만에 업종 지수가 22% 상승, 개별 종목 수익률은 30%에 육박했으며 당사 커버리지 5사 평균 PBR은 0.9x까지 상승
- 거래대금 폭증했던 2006년 증권 평균 PBR이 4.2x까지 상승했지만 이후 브로커리지 의존도는 30% 미만으로 축소되며 거래대금 증가율의 증권사 이익 영향력이 크게 하락. 수익 추정 어려운 IB, PF, 트레이딩, PI부분 실적 비중은 크게 상승해 최근 몇 년간 증권 평균 PBR은 꾸준히 De-rating되는 구간
- 따라서 현재 PBR은 증권주가 Over value 되었다는 논란에 휩싸이기 좋은 구간. 다만 우리는 이 시점에서 기대와 실체를 분별할 필요는 있다고 판단
- 증권업 투자의견을 **비중확대**로 유지하고 추가 상승 여지가 있다고 전망하지만 지난 6월과 달리 대형사 모두가 그렇진 않음
  논란이 될만한 Valuation 구간에 진입했다면, 결국 실체와 펀더멘탈을 고려할 수 밖에 없기 때문

커버리지 5사 평균 PBR 추이



자료: 각 사, DataGuide, 대신증권 Research Center

커버리지 5사 PBR_ROE 현황



자료: 각 사, DataGuide, 대신증권 Research Center

증권업: 목표주가 상향하나 고려해야할 몇 가지 조건들

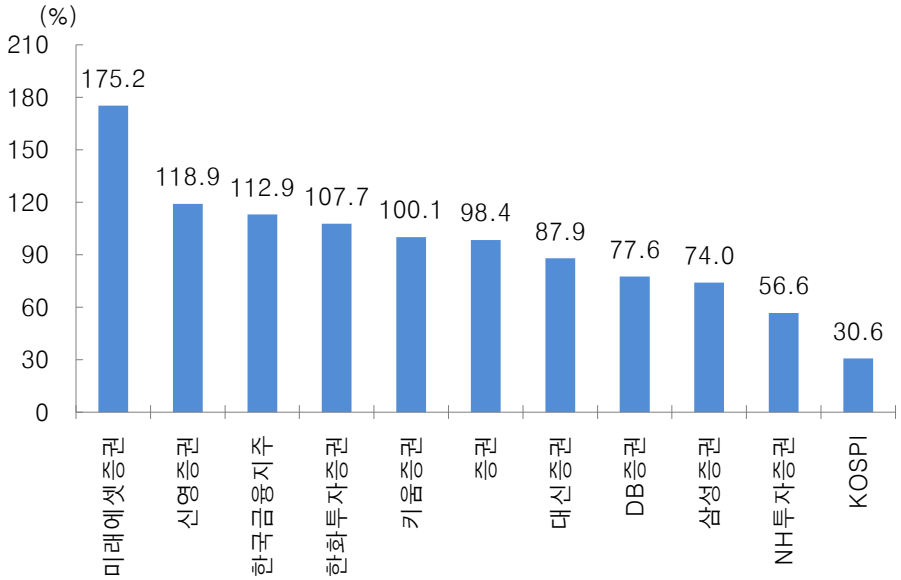
증권주 상승은 실체 없는 기대감인가?

- **실체 없는 기대감:** 스테이블 코인 상표권 등록, 자사주 소각 의무화
  - 스테이블 코인: 1) 자본시장법 개정 여부, 2) 1)이 개정되더라도 실제 활성화 여부, 3) 궁극적으로 민간 발행 여부에 대해 알 수 없음
  - 자사주 소각 의무화: 소급적용 될지 여부도 알 수 없고, 기 보유한 자사주로 인해 지분율이 희석될 가능성도 거의 없기에 주주가치 상승에 실질적으로 기여한다고 보기 어려움

- **실체 있는 기대감:** 상법 개정, 저 PBR 대책, 배당세제 개편, 상장시장 구조 개편
  - 중기적으로 글로벌 투자자들이 한국 증시를 재평가 할 만한 요인. 궁극적으로 소액주주 권익 보호, 자본시장 선진화, 기업지배구조 개선, 상장기업 투명성 제고 등에 영향 주기 때문

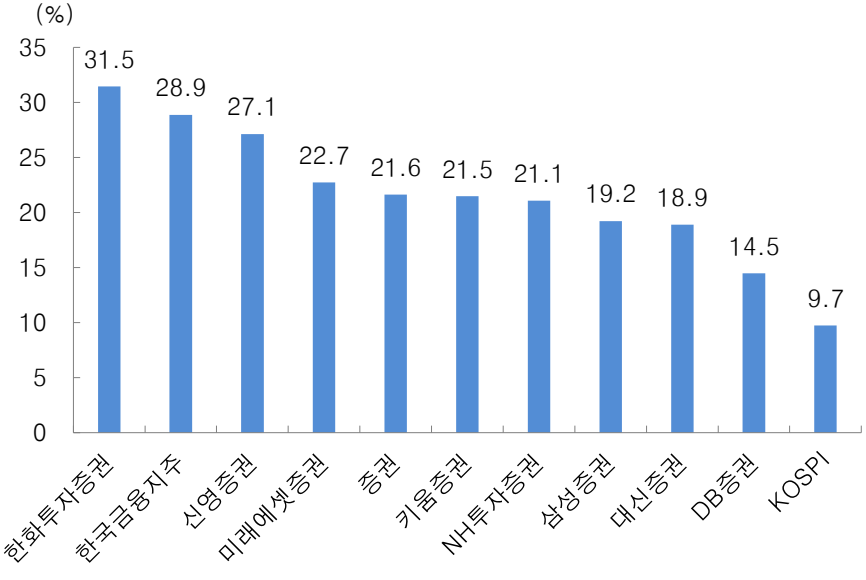
- 기대감의 종류를 분별하고, 실체 없는 기대감으로 인해 주가가 크게 상승한 종목에 대해서는 경계할 필요 있음

증권업 주가 수익률_YTD



자료: DataGuide, 대신증권 Research Center

증권업 주가 수익률_1M



자료: DataGuide, 대신증권 Research Center

이재명 정부 증시 부양 대책

구분	주요 내용
상법 개정안 재추진	– 이사의 충실의무 대상을 회사만 아니라 모든 주주로 확대 (통과) – 사외이사 명칭을 '독립이사'로 변경 및 의무선임비율 1/4에서 1/3로 상향 (통과) – 대규모 상장회사 전자주주총회 개최 의무화 (통과) – 감사위원회 위원 선임 · 해임 시 최대주주 및 특수관계인 의결권 3% 제한 (통과) – 집중투표제 활성화: 이사 선임 시 소액주주가 의결권을 한 곳에 집중 투표하도록 허용 → 소액주주를 대표하는 이사 선임 (7월 내 처리 목표) – 감사위원 분리 선출 단계적 확대 (7월 내 처리 목표)
자사주 소각 의무화	– 더불어민주당을 중심으로 법안 발의 – 자사주 취득 후 원칙적으로 1년 이내에 소각 – 임직원 보상(스톡옵션) 등 특별한 사유 제외 자사주 보유를 인정하지 않는 것이 골자
배당소득 분리과세	– 올해 4월 이소영 더불어민주당 의원이 발의한 소득세법 개정안이 기본 틀이 될 것으로 예상 – 해당 개정안은 배당성향 35% 이상인 상장법인으로부터의 배당소득은 종합소득에서 분리해 별도의 세율 적용하는 것이 골자 – 7월말 세제개편안에 포함될 가능성 존재
저PBR 대책	– 주가순자산비율(PBR) 0.8배 미만 상장사에 상속 · 증여세 인상 → 경영권 승계 시 의도적인 주가 하락 해소 – PBR 0.2배 미만 기업에 대한 청산 필요성 주장
먹튀·시세조종 근절	– 자본시장 불공정행위에 대한 원스트라이크 아웃제 도입 – 상장법인 임직원 · 주요주주 등의 미공개 정보 활용한 불공정 행위 처벌 강화 및 단기차익 실현 환수 강화 – M&A 가액 결정 시 주식가격, 자산가치, 수익가치 등 고려한 '공정가액 기준' 적용 – 합병 시 일반주주가 법원에 검사인 선임을 청구할 수 있도록 하는 '합병검사인 제도' 도입 – 기업 인수 시 경영권 프리미엄 공유하고 소액주주의 회수 기회 보장 위해 '의무공개매수 제도' 도입
상장시장 구조 개선	– 외국인 투자자 유입 확대 위한 제도 정비 및 모건스탠리캐피털인터내셔널(MSCI) 선진국지수 편입 적극 추진 – 경영성과, 유동성, 지배구조 등 기준에 따라 시장 재편 및 각 시장 특성에 맞는 상장 유지 기준 적용 – 상장 초기 과도한 손실 발생 방지를 위해 환매청구권 등 실효성 제고 – '쪼개기 상장'으로 불리는 물적분할 후 모회사 일반주주에게 신주물량 일정 배정

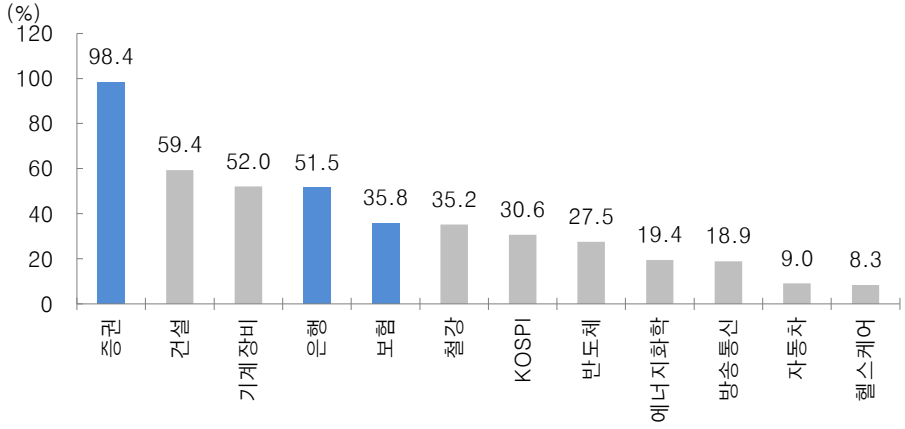
자료: 중앙선거관리위원회, 의안정보시스템, 언론자료, 대신증권 Research Center

코스피5000 특별위원회 개요

구분	주요 내용
개요	– 이재명 정부의 코스피 5000 공약 실현 위해 6월 23일 더불어민주당에서 출범 – 각계와 소통해 다양한 제도개선 방안을 마련하고 입법을 추진 – 국회 상임위원회 소속 의원들로 구성(오기형 위원장(기재위), 김남근(정무위), 민병덕(정무위), 이정문(정무위), 이강일(정무위), 이소영(운영위), 이기헌(문체위), 박홍배(환노위),등)
추진 과제	**1) 상법 개정** – 25.07.03 국회 본회의 통과 (3% 룰, 이사 충실의무 대상 확대, 독립이사 의무선임비율 확대, 전자주주총회) – 상법 개정안 후속 과제인 집중투표제, 감사위원 분리 선출 확대 등은 법제사법위원회(법사위)에 신속 처리를 요구, 법사위에서 공청회 준비 중 **2) 원스트라이크 아웃제** – 25.07.09 금융당국 원스트라이크 아웃 제도 도입 방안 공식 발표 **3) 자사주 소각 의무화** – 25.07.09 상법 일부개정안 발의 – 직원 보상 등 특별한 사유 제외 자사주 취득 후 원칙적으로 1년 이내에 소각 **4) 기타 (예정)** – 합병 · 분할 등 조직재편 과정의 주주 보호를 위한 자본시장법 개정 – 주식시장에서의 감독행정 강화 – 자본시장 확대 위한 MSCI 선진국지수 편입, 퇴직연금 대형화

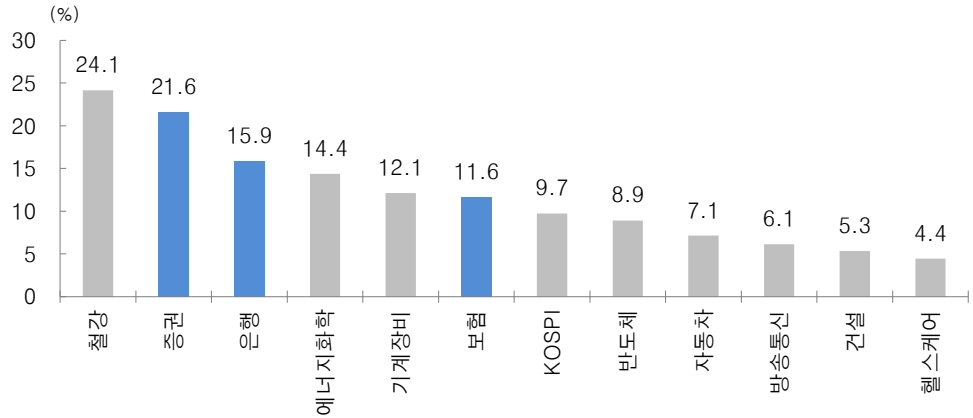
자료: 의안정보시스템, 언론자료, 금융위원회, 대신증권 Research Center

업종별 주가 수익률_YTD



자료: DataGuide, 대신증권 Research Center

업종별 주가 수익률_1M



자료: DataGuide, 대신증권 Research Center

증권업: 목표주가 상향하나 고려해야할 몇 가지 조건들

증권사 실적은 주가가 상승한 만큼 개선되는가?

- 커버리지 합산 2Q25 순이익 1.42조원으로 컨센서스 +7.2% 상회, 전년 동기 대비로는 증가하나 1분기 대비로는 소폭 감소 전망
  거래대금 증가에도 1분기 트레이딩 실적 개선 요소 중 하나인 분배금, 배당금 효과가 소멸하기 때문

- **부문별 실적**
  - **IB:** 수익 양호한 것으로 파악되어 IB에 강한 회사들 중심으로 좋은 실적 예상. ECM, DCM, IPO, PF 등 전반적인 Deal-flow가 1분기 수준 유지
  - **브로커리지:** 넥스트레이드 합산 일평균 거래대금 1분기 18.6조원 → 2분기 23.6조원으로 증가. 이에 5사 합산 9,980억원(QoQ +12.2%, YoY +23.9%)으로 3Q21 이후 오랜만에 1조원에 육박하는 실적 전망
  - **트레이딩:** 8,059억원으로 1분기 대비 -25.5% 감소하나 다소 보수적으로 추정

커버리지 5사 2Q25E 순이익 (단위: 십억원)

	2Q24	1Q25	2Q25E	컨센서스	컨센서스 대비	QoQ	YoY
한국금융지주	280.5	458.4	421.2	348.5	20.9%	-8.1%	50.2%
NH투자증권	197.2	208.2	196.4	204.0	-3.7%	-5.7%	-0.4%
미래에셋증권	198.7	258.7	270.3	279.7	-3.3%	4.5%	36.0%
삼성증권	257.9	300.8	235.6	237.9	-1.0%	-21.7%	-8.6%
키움증권	231.7	235.3	299.1	257.0	16.4%	27.1%	29.1%
합산	1,166.0	1,461.5	1,422.6	1,327.1	7.2%	-2.7%	22.0%

자료: fnguide, 대신증권 Research Center

증권업: 목표주가 상향하나 고려해야할 몇 가지 조건들

증권사 실적은 주가가 상승한 만큼 개선되는가?

- 커버리지 5사 순이익은 상반기 기준 YoY +20.4%, 2분기 기준 YoY +22% 증가 예상. 전년 대비 증가하는 것은 맞지만 당연히 주가 상승률만큼은 아님
  2분기 실적은 1분기 대비 소폭 감소할 것으로 예상되고, 증권사 실적변동성으로 인해 '26년 실적이 크게 개선되는 것도 아님

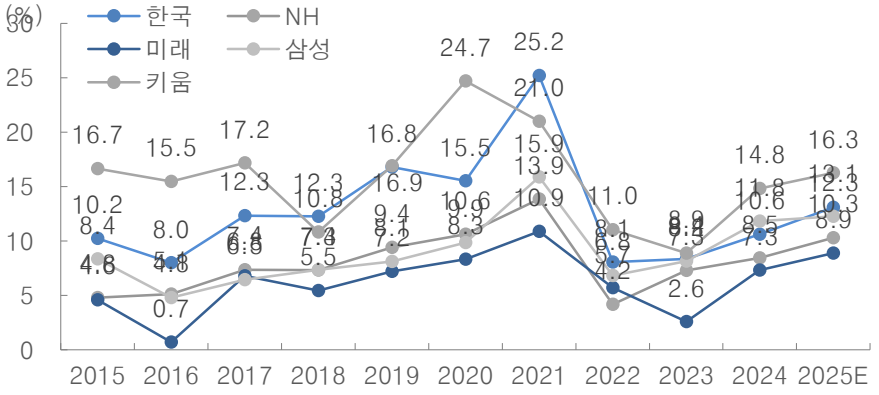
- 그렇다고 증권사의 수익성까지 무시할 수는 없음. 대형화 흐름을 타고 자본 규모 꾸준히 늘린 증권사의 지속 가능한 ROE(3yrs sustainable) 11% 전망

- 해당 수준 고려했을 때, 한국금융지주, 삼성증권, 키움증권은 현재 비싸지 않다고 판단. 실체 없는 기대감으로 주가가 오르지도 않았고, ROE는 커버리지 평균만 아니라 증권업 전체 평균을 상회하기 때문. 수익성 대비 주가 수준 고려 시, 추가 상승여력 충분하다고 판단, 3종목의 **목표주가를 평균 20.5% 상향**

- 최선호주는 한국금융지주, 키움증권 유지
  – **한국금융지주**: 2분기 순이익은 사상 최대 실적 달성한 1분기 수준 유지될 가능성 큼. 적극적인 채권 운용으로 트레이딩 부문 실적 호조 예상
  특히 외화채권(5억 달러)에서 환율하락으로 평가이익 발생할 것. 지난 4분기 환율 상승 따른 800억원 평가손실 감안 시 수익 개선에 크게 기여할 것
  – **키움증권**: 국내 증권사 가운데 가장 우수한 수익성 보유. 최근 RCPS 물량이 40% 이상 보통주로 전환되고 있는데, 이는 자본 증가에 따른 신용공여 한도 확대로 이어져 수익성 개선에 기여할 전망

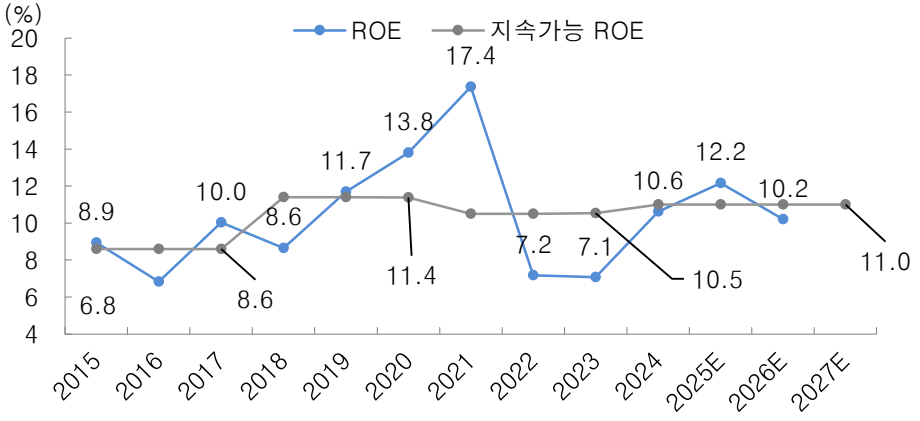
- 미래에셋증권, NH투자증권은 적정 주가 수준에 도달했다고 판단, 목표주가 조정 없이 **투자의견 Marketperform으로 하향**

증권 커버리지 5사 ROE 추이



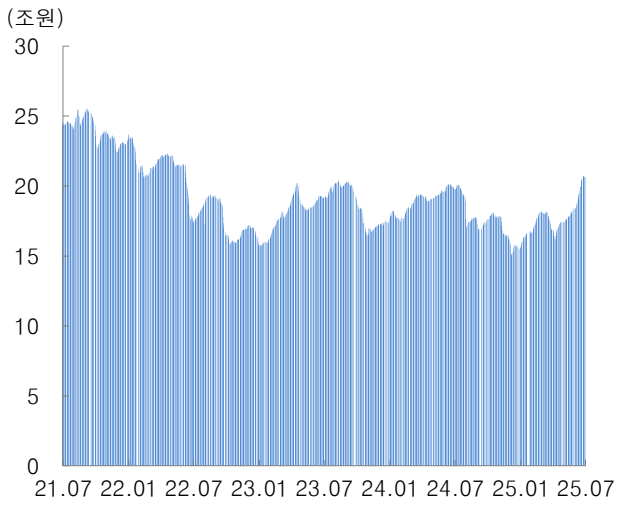
자료: 각 사, 대신증권 Research Center

증권 커버리지 5사 평균 ROE 및 지속 가능 ROE 전망



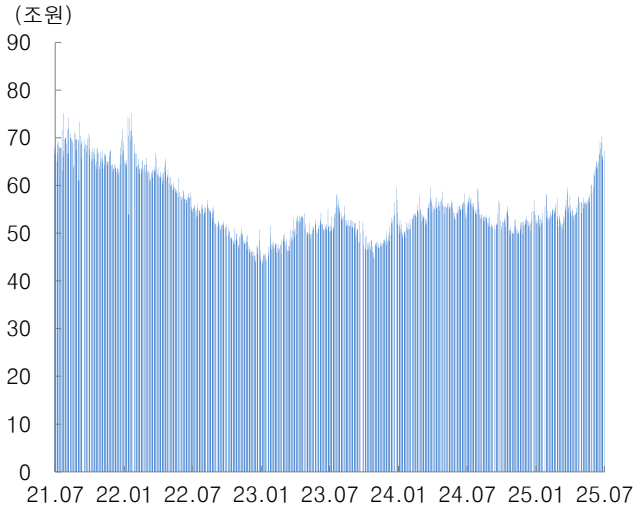
자료: 각 사, 대신증권 Research Center

신용융자 잔고 추이



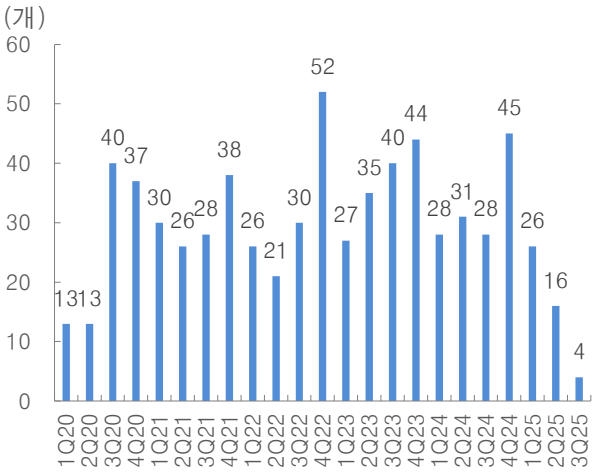
자료: DataGuide, 대신증권 Research Center

예탁 잔고 추이



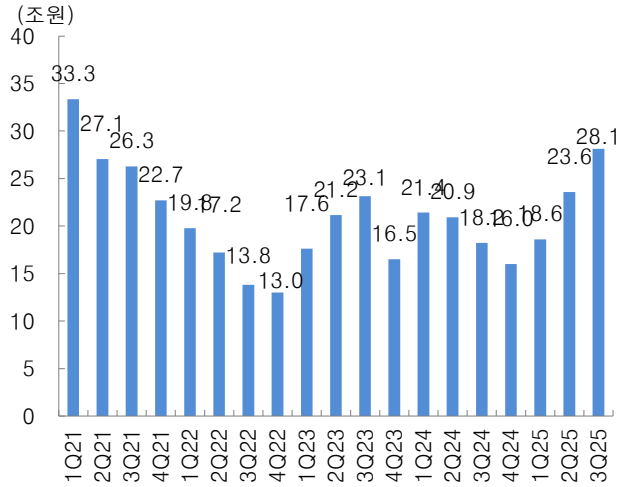
자료: DataGuide, 대신증권 Research Center

분기별 상장기업 수



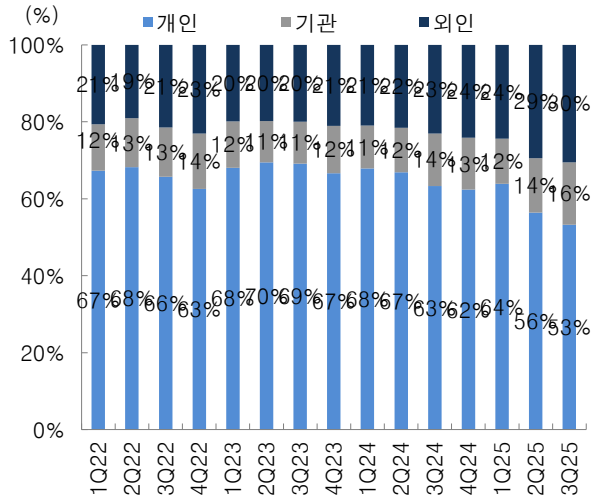
자료: 한국거래소, 대신증권 Research Center

국내 일평균 거래대금 추이



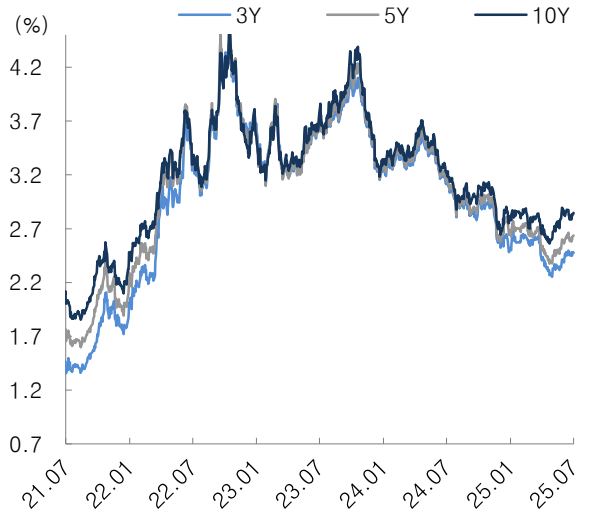
자료: DataGuide, 넥스트레이드, 대신증권 Research Center

코스피+코스닥 주체별 거래대금 비중



자료: DataGuide, 대신증권 Research Center

국채 금리 추이



자료: DataGuide, 대신증권 Research Center

증권 2Q25 실적 Preview

(단위 : 십억원)

		2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	QoQ	YoY
순영업수익	한국금융지주	651.4	729.8	548.0	889.8	833.3	-6.4%	27.9%
	NH투자증권	563.4	455.9	452.9	556.6	543.2	-2.4%	-3.6%
	미래에셋증권	699.2	764.3	818.8	812.8	725.4	-10.8%	3.7%
	삼성증권	652.6	603.7	539.0	668.9	583.1	-12.8%	-10.7%
	키움증권	490.3	443.3	397.0	522.3	593.8	13.7%	21.1%
	합산	3,056.9	2,997.0	2,755.8	3,450.5	3,278.6	-5.0%	7.3%
브로커리지	한국금융지주	109.4	107.0	109.0	115.0	127.9	11.2%	16.9%
	NH투자증권	137.3	132.0	134.5	140.5	165.5	17.7%	20.5%
	미래에셋증권	195.6	203.1	197.2	260.9	270.0	3.5%	38.1%
	삼성증권	177.8	175.1	178.1	180.5	201.5	11.6%	13.3%
	키움증권	185.3	184.0	193.2	192.3	233.2	21.3%	25.9%
	합산	805.3	801.2	812.1	889.3	998.0	12.2%	23.9%
IB	한국금융지주	114.6	104.5	98.5	127.5	126.0	-1.2%	10.0%
	NH투자증권	90.1	103.4	106.4	107.9	109.0	1.0%	20.9%
	미래에셋증권	19.2	29.9	23.3	19.4	22.0	13.5%	14.9%
	삼성증권	56.0	36.2	41.5	48.7	33.5	-31.3%	-40.2%
	키움증권	54.3	36.6	40.9	49.6	55.0	11.0%	1.3%
	합산	334.2	310.5	310.7	353.1	345.5	-2.2%	3.4%
상품운용	한국금융지주	38.5	111.1	-100.1	203.4	180.0	-11.5%	367.6%
	NH투자증권	134.7	22.1	-1.6	83.5	55.0	-34.2%	-59.2%
	미래에셋증권	337.8	414.0	462.5	470.1	320.9	-31.7%	-5.0%
	삼성증권	167.2	177.1	90.7	193.0	100.0	-48.2%	-40.2%
	키움증권	121.0	110.6	15.0	131.7	150.0	13.9%	24.0%
	합산	799.2	834.9	466.6	1,081.8	805.9	-25.5%	0.8%
순이자이익	한국금융지주	301.7	315.7	334.7	353.7	353.7	0.0%	17.3%
	NH투자증권	201.5	194.9	203.7	214.1	215.0	0.4%	6.7%
	미래에셋증권	113.6	78.5	90.7	102.4	118.2	15.3%	4.0%
	삼성증권	185.1	159.0	161.2	180.0	181.0	0.6%	-2.2%
	키움증권	160.1	140.3	176.3	181.1	195.0	7.7%	21.8%
	합산	961.9	888.4	966.6	1,031.3	1,062.9	3.1%	10.5%
순이익	한국금융지주	280.5	312.7	99.4	458.4	421.2	-8.1%	50.2%
	NH투자증권	197.2	153.9	110.0	208.2	196.4	-5.7%	-0.4%
	미래에셋증권	198.7	291.2	234.9	258.7	270.3	4.5%	36.0%
	삼성증권	257.9	240.3	147.7	300.8	235.6	-21.7%	-8.6%
	키움증권	231.7	211.5	146.4	235.3	299.1	27.1%	29.1%
	합산	1,166.0	1,209.6	738.4	1,461.5	1,422.6	-2.7%	22.0%

자료: 각 사, 대신증권 Research Center

증권 Valuation Table

회사명		한국금융지주	미래에셋증권	삼성증권	키움증권	NH투자증권	5개사 평균
투자의견		BUY	Marketperform	BUY	BUY	Marketperform	overweight
목표주가(원, 12MF)		188,000	23,000	91,000	285,000	23,000	
주가		154,100	22,150	77,800	240,000	22,300	
상승여력		22.0%	3.8%	17.0%	18.8%	3.1%	
시가총액(조원)		8.6	12.6	6.9	6.1	7.2	41.5
당기순이익 (십억원)	2024	1,033	889	899	835	687	869
	2025E	1,384	1,149	1,061	1,010	811	1,083
	2026E	1,306	1,002	994	960	795	1,012
자기자본 (십억원)	2024	9,728	12,118	7,599	5,632	8,119	8,639
	2025E	10,577	12,943	8,660	6,207	7,868	9,251
	2026E	11,883	13,937	9,655	7,171	8,664	10,262
ROE (%)	2024	10.6	7.3	11.8	14.8	8.5	10.6
	2025E	13.1	8.9	12.3	16.3	10.3	12.2
	2026E	11.0	7.2	10.3	13.4	9.2	10.2
EPS (원)	2024	17,689	1,467	10,068	31,397	2,178	12,560
	2025E	23,707	1,961	11,884	37,958	2,573	15,617
	2026E	22,361	1,710	11,136	36,104	2,522	14,767
DPS (원)	2024	3,980	300	3,500	7,500	950	3,246
	2025E	4,300	330	4,000	8,000	1,000	3,526
	2026E	4,300	330	4,500	8,000	1,100	3,646
PER (배)	2024	3.8	5.4	7.7	3.7	6.2	5.4
	2025E	6.5	11.3	6.5	6.3	8.7	7.9
	2026E	5.1	13.0	7.0	6.6	8.8	8.1
BPS (원)	2024	166,581	19,993	85,096	211,728	25,758	101,831
	2025E	181,129	22,083	96,980	233,335	24,959	111,697
	2026E	203,490	23,777	108,117	269,589	27,486	126,492
PBR (배)	2024	0.41	0.40	0.91	0.55	0.52	0.56
	2025E	0.85	1.00	0.80	1.03	0.89	0.92
	2026E	0.56	0.93	0.72	0.89	0.81	0.78

자료: 각 사, 대신증권 Research Center

보험

금융주, 상반기 투자의견 점검

보험: 보험개혁회의 발표로 단기적 주가 상승 예상

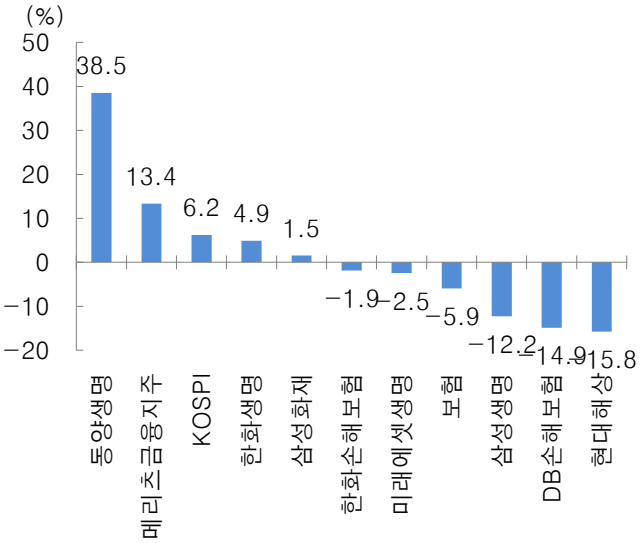
신계약CSM 관련 녹록치 않은 환경 예상

- 4월부터 무/저해지 보험 보험료 인상(가정 변경+예정이율 인하로 10~30% 예상). 통상 보험료 인상 예정되면 절판마케팅으로 신계약 크게 증가하나, 최근 금융당국이 절판마케팅 자제를 요구하고 있어 3월 신계약 예상보다 부진
- GA수수료 체계 개편(신계약 수수료 지급을 기존 2~3년→7년으로 확대) 개편 추진으로 과거처럼 시책비용을 늘려 신계약 확보하는 것도 쉽지 않을 것
- 무/저해지 보험 가격 오르면서 신계약 CSM 확보 녹록치 않을 것은 예상했으나, 그 보다도 저조할 가능성 큼

보험개혁회의 결과로 단기 모멘텀 확보

- 다만, 최근 발표되고 있는 보험개혁회의 결과는 고무적. 특히 자본비율 고도화는 K-ICS비율 150% 내외의 보험사에게 크게 숨통을 틔워줄 전망. 3월 19일 발표된 실손보험 개혁도 기대되는 부분
- 실손보험 개혁은 모든 손보사에게 유리하지만, 자본비율 고도화는 K-ICS비율 200% 상회하는 보험사에게는 +@정도일 것
  → 당사 커버리지 중 **현대해상**이 제도 개혁 수혜 가장 클 것으로, 단기적 관점에서 추천. 26년 배당 재개 여부는 알 수 없으나, 재개시점이 당겨진 것은 분명

보험주 연초대비 주가 수익률



자료: DataGuide, 대신증권 Research Center

커버리지 보험사 자본비율 관련 (2024년 9월말)

(단위: 십억원)

	삼성화재	DB손해보험	현대해상	메리츠화재	삼성생명
기본자본 K-ICS비율 (%)	173.79	105.47	73.35	94.80	156.07
K-ICS비율 (%)	280.57	228.78	170.14	257.01	193.51
지급여력금액	26,003	20,496	12,589	14,220	47,113
기본자본	16,106	9,449	5,427	5,245	37,997
보완자본	9,896	11,048	7,162	8,975	9,116
보완자본 한도 적용 전	228	730	1,613	2,088	5,047
보완자본 한도	4,634	4,479	3,700	2,766	12,173
해약환급금 부족분 상당액 중 해약환급금 상당액 초과분	9,668	10,318	5,548	6,887	4,068
(기발행 신종자본증권)		40	0	284	
(기발행 후순위채무)		572	976	1,796	
지급여력기준금액	9,268	8,959	7,399	5,533	24,347

자료: 각 사 경영공시, 대신증권 Research Center

7차 보험개혁회의의 주요 내용

구분			내용
K-ICS 기본자본 강화 및 감독기준 합리화	개선방안 (Two-Track)	현황	– 자본규제 감독기준은 K-ICS 150%(또는 200%)로 높은 반면, 기본자본 K-ICS 비율은 경영실태평가 항목으로만 활용
		기본자본 강화	– 높은 일반 감독기준 충족 위해 자본증권 발행 → 이자비용 등 재무부담 증가, 자본의 질 악화 – 기본자본 K-ICS비율 규제 수준 마련, 적기시정조치 요건으로 도입 및 공시 강화 – 보험업권 스트레스테스트 진행시 기본자본 K-ICS비율을 모니터링 대상으로 추가"
		비율기준 합리화	**– 이하 내용을 고려, 자본규제상 150%를 15% 내외(10~20%p) 인하 검토** 1) 금리 1%p 변동시 RBC 대비 K-ICS 지급여력비율 변동성 감소폭, 2) 은행권 보완자본 중도상환 기준(총자본비율 10.5%) K-ICS 준용시 131.25% **– K-ICS비율과 연계된 타 규제 기준(해약환급금준비금 등)도 조정 → 향후 납세 · 주주배당 여력 확대 가능성**
계리감독 선진화 로드맵	개선방안		– 보험부채 평가기준의 체계적 정비: 법규(세칙)화, 민간 실무표준 실효성 제고 등 – 계리 감독 · 검사체계 재정립, 보험사 내 · 외부 검증, 내부통제 강화 추진 – 기준서 해석 이슈 발생시 계리적 관점 · 영향까지 고려될 수 있도록 질의해석 절차 보완
비상위험준비금 제도 개선	현황		– 비상위험준비금: 일반손해보험의 대형손실을 대비해 적립하는 준비금 – 엄격한 환입기준(①당기순손실, ②보험영업손실, ③예정대비손해율(종목별 110%~140%) 초과 모두 충족)으로 최근 준비금 활용사례 부재 – 도입취지에 비해 적립부담이 과도, K-ICS와 유사위험에 대한 이중규제라는 지적
	개선방안		**– 적립한도 재산출: 보험종목별 한도 10~100%p 조정 → 적립액 1.6조원 감소 예상** – 환입요건: 비현실적 요건(당기순손실, 보험영업손실 발생) 삭제
추진 계획	~25년 상반기		실무 T/F, 스트레스테스트 등으로 개선안 마련, 업계 의견 수렴 거쳐 최종안 확정
	~25년 하반기		보험업법 시행령 · 감독규정 등 개정 추진

자료: 금융감독원, 대신증권 Research Center

손해보험사 종목별 보험금 대비 비상위험준비금 적립기준

구분	화재	해상	자동차	보증	특종	해외
적립기준율	5%	3%	2%	15%	5%	6%
적립한도	50%	50%	40%	150%	50%	50%

자료: 금융감독원, 대신증권 Research Center

주요국 지급여력제도 운영 현황 (2024년 9월말 기준)

구분		유럽(Sol II)	캐나다(LICAT)	국내(K-ICS)
지급여력비율	규제수준	100% (MCR, SCR 동일)	90%	100%
	권고치	–	100%	150% 또는 200% (후순위채 조기상환, 인허가 요건 등)
기본자본 지급여력비율	규제수준	80%(MCR) 50%(SCR)	50%	RAAS 평가 반영
	권고치	–	70%	

자료: 금융감독원, 대신증권 Research Center

커버리지 보험사 준비금 적립 내역 (2024년 9월말 기준)

(단위: 십억원)

	삼성화재	DB손해보험	현대해상	메리츠화재	삼성생명
이익잉여금	13,234	9,910	7,433	5,251	14,065
대손준비금	175	39	122	136	337
비상위험준비금	2,798	1,619	1,320	376	–
해약환급금준비금	2,284	3,724	4,432	2,016	–
보증준비금	–	–	–	–	–

자료: 각 사 경영공시, 대신증권 Research Center

보험업 1Q25 Review: 삼성의 상품 경쟁력과 메리츠의 가격 경쟁력

- 커버리지 손해보험 4사 합산 1Q25 순이익 1.87조원(QoQ +157.6%, YoY -20.3%)로 컨센서스 상회하는 예상보다 양호한 이익 기록
- 실적 호조는 1) 연령대별 손해율 등 가정변화가 오히려 보유계약 가치를 증대시켜 CSM조정액 큰 폭으로 (+) 전환, 기말 CSM 잔액 증가하며 상각익도 예상을 상회, 2) 예실차 방어 선전, 3) 산불, 폭설 등에도 일반보험, 자동차보험 손익 양호했기 때문
- 실적은 DB가 우수, 현대해상은 괄목할 만한 Quality 개선
  - DB손해보험: LA산불 관련 일반보험 700억원 비용 반영에도 자동차 및 장기보험 손익관리가 우수하여 어닝서프라이즈 달성
  - 현대해상: 지난해부터 지속된 보험계약 관리로 CSM배수 유지. 무엇보다 CSM (+)조정으로 기말 CSM 잔액 9.1조원 기록한 점이 고무적
  - 메리츠금융지주: 화재의 계약 퀄리티 유지되고 있음. 증권의 기업금융 실적 개선되며 추정에 부합하는 실적 달성

손해보험 커버리지 4사 1Q25P 순이익

(단위: 십억원)

	1Q24	4Q24	1Q25P	컨센서스	컨센서스 대비	QoQ	YoY
삼성화재	702	208	609	598	1.8%	193.0%	-13.2%
DB손해보험	583	194	447	410	9.0%	130.1%	-23.4%
현대해상	477	-16	203	213	-4.8%	흑전	-57.4%
메리츠금융지주	586	340	612	610	0.4%	80.0%	4.5%
계	2,348	727	1,872	1,832	2.2%	157.6%	-20.3%

자료: fnguide, 대신증권 Research Center

보험업 1Q25 Review: 삼성의 상품 경쟁력과 메리츠의 가격 경쟁력

CSM조정액 (+)전환되며 상각익 양호

- 연령대별 손해율 반영 등 가정변화가 오히려 보유계약 가치를 증대시켜 CSM 조정액이 대폭 (+)전환됨에 따라 CSM잔액 상당히 증가
  4사 합산 CSM상각익 1.3조원으로, 전 분기뿐만 아니라 전년 동기비로도 증가

- 무/저해지 가정 변경으로 CSM배수 하락 불가피했음. 4월 무/저해지 보험료 인상에 따라 배수 다시 회복될 전망
  회사별 차별화 컸는데, 삼성화재가 가장 낙폭이 컸고(16.3배 → 12.4배), 현대해상(15.3배 → 15.2배)의 마진 관리가 가장 뛰어났음
  DB손해보험은 17.8배 → 15.4배로 하락 / 메리츠화재는 최선추정 이미 적용해 관련 영향 없기 때문에 9.4배 → 12.2배로 오히려 큰 폭 상승

- 신계약 CSM은 건강보험 역대급 매출 기록으로 양호. 4월 무저해지 보험료 인상으로 신계약 볼륨 자체는 감소할 수 밖에 없음
  다만, 마진 회복으로 연간 신계약 CSM 달성 목표는 삼성화재 3조원대, DB손해보험 2.6조원 이상 제시
  메리츠화재는 무/저해지 보험료 인상폭 가장 적거나 일부 상품은 인하했기에 가격 경쟁력 확보에 따른 MS 확대 전망

커버리지 손해보험사 CSM 관련

(단위: 십억원)

		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	QoQ	YoY
기말 CSM	삼성화재	13,712	13,955	14,181	14,074	14,333	1.8%	4.5%
	DB손해보험	12,444	12,945	13,175	12,232	12,869	5.2%	3.4%
	현대해상	9,120	9,244	9,321	8,248	9,108	10.4%	-0.1%
	메리츠화재	10,743	10,664	10,642	11,188	11,167	-0.2%	4.0%
	계	46,019	46,808	47,319	45,741	47,477	3.8%	3.2%
신계약 CSM	삼성화재	886	753	839	974	702	-28.0%	-20.8%
	DB손해보험	718	689	775	897	707	-21.1%	-1.5%
	현대해상	405	435	485	496	478	-3.7%	18.1%
	메리츠화재	372	342	341	324	357	10.1%	-4.2%
	계	2,380	2,219	2,440	2,691	2,243	-16.6%	-5.7%
CSM 조정	삼성화재	-196	-225	-328	-810	-159		
	DB손해보험	-206	36	-323	-1650	147		
	현대해상	-200	-152	-250	-1436	543		
	메리츠화재	108	-219	-167	431	-180		
	계	-494	-560	-1067	-3465	352		
CSM 배수	삼성화재	16.2	16.0	16.0	16.3	12.4	-4.0	-3.9
	DB손해보험	16.4	17.0	17.4	17.8	15.4	-2.4	-1.0
	현대해상	11.0	14.5	14.5	15.3	15.2	-0.1	4.2
	메리츠화재	12.3	12.0	11.9	9.5	12.5	3.0	0.1
K-ICS 비율	삼성화재	277.4	278.9	280.6	266.3	266.6	0.3	-10.7
	DB손해보험	229.6	229.2	228.8	201.5	204.7	3.2	-24.9
	현대해상	167.8	169.7	170.1	155.8	159.4	3.6	-8.4
	메리츠화재	227.3	224.9	222.6	220.4	218.2	-2.2	-9.2

자료: 각 사, 대신증권 Research Center

보험업 1Q25 Review: 삼성의 상품 경쟁력과 메리츠의 가격 경쟁력

독감 유행에 따른 호흡기 질환 청구 증가했으나 환입 요인도 존재

- 지난 12월부터 인플루엔자 증상을 보인 환자 수가 급증하기 시작해 영향이 2월까지 지속. 이에 실손보험 청구 증가로 예실차 손실 지속
  DB 손해보험은 그럼에도 +50억원 흑자전환, 현대해상은 -1,030억원으로 적자폭 확대

- 다만 기타보험손익 중 손실부담계약비용에서, 실손보험료 인상 및 연령대별 손해율 가정 반영에서 일부 보유계약 환입되어 커버리지 합산 흑자 전환

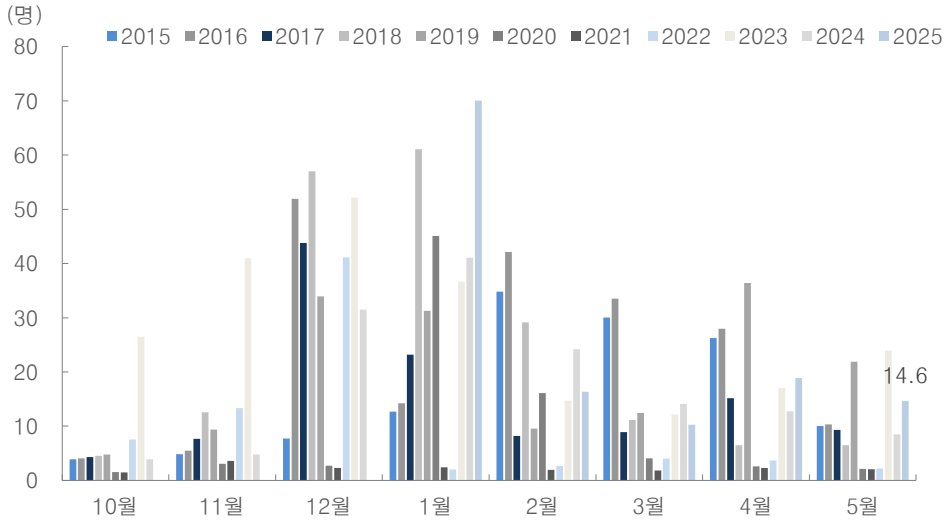
산불, 폭설 등에도 일반보험, 자동차보험 손익도 양호

- 영남지역 산불 손해액 발생했으나 대부분 재보험으로 커버. DB손해보험은 LA산불영향으로 일반보험 손익 적자 전환

- 보험료 인하, 폭설 등으로 자보 손해율 악화되었으나, 우리의 예상과는 달리 손익은 적자 전환하지 않음

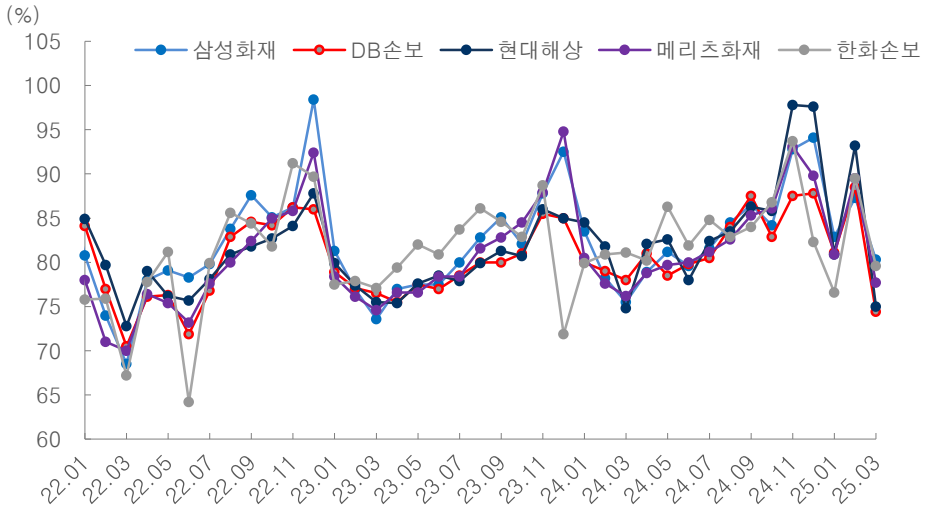
- K-ICS 관련해 장기선도금리 할인율 인하, 관찰기간 만기 확대 등으로 하락 요인 존재
  그럼에도 DB, 현대해상은 후순위채 8,000억원 발행해 비율 하락을 방어, 삼성화재는 특유의 탁월한 ALM관리로 비율 상승

외래 진료 1천명 당 인플루엔자 발생 추이



자료: 질병관리청, 대신증권 Research Center
*25년 5월은 17~18주차 평균치

주요 손해보험사 자동차보험 손해율 추이



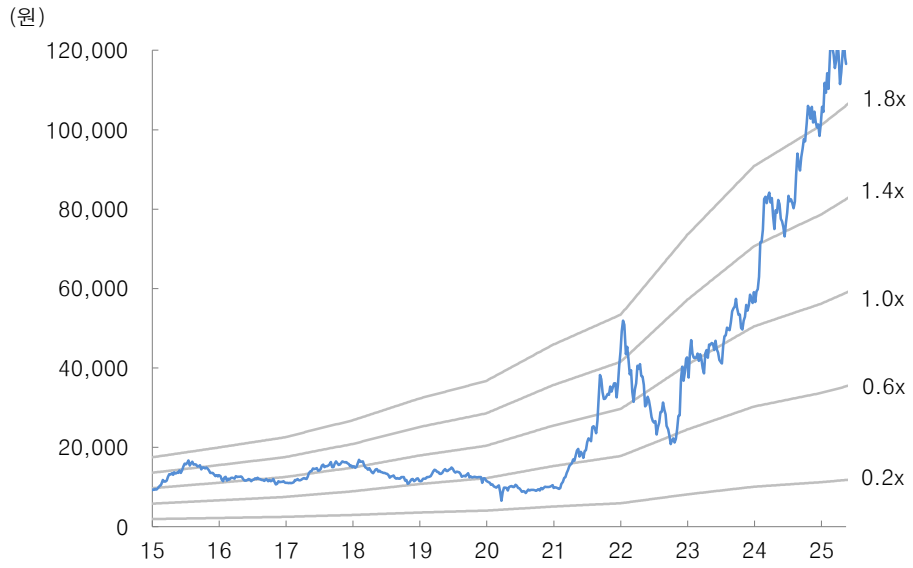
자료: 언론보도, 대신증권 Research Center

보험업종 투자의견 Neutral, 메리츠금융지주 최선호주, 삼성화재 차선호주 유지

- 업종 모멘텀이 갈수록 약화되고 있음. 4월부터 건강보험 배수 회복되나 '24년 평균까지 상승하진 못할 것. 보험료 인상으로 매출 볼륨 감소도 불가피
  신계약으로 누적되는 CSM도 중요하지만 지금부터는 유지율 관리로 조정액을 최소화하는 것이 더욱 중요한 숙제가 될 것

- 이에 보험업종 투자의견 중립으로 하향. 전술한 영향 가장 적은 메리츠금융지주 **최선호주** 유지
  높은 자본비율을 바탕으로 여전한 신계약 창출이 기대되는 삼성화재 **차선호주** 제시. 특히 삼성화재는 상품 경쟁력이 유지율 개선으로 이어지는 구조를 확립하여 건강보험 시장에서 유의미한 점유율 확대가 가능할 것으로 전망

메리츠금융지주 PBR Band



자료: fnguide, 대신증권 Research Center

삼성화재 PBR Band

자료: fnguide, 대신증권 Research Center

보험 1Q25 실적 Review

(단위 : 십억원)

		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	QoQ	YoY
장기 보험손익	삼성화재	446	459	429	244	419	72.1%	-6.0%
	DB손해보험	448	393	361	143	394	175.4%	-12.1%
	현대해상	444	290	142	-10	114	흑전	-74.2%
	삼성생명	268	444	475	-645	278	흑전	3.7%
	메리츠화재	427	442	451	157	369	135.3%	-13.5%
	계	1,765	1,584	1,383	533	1,296	143.2%	-26.5%
CSM 상각	삼성화재	396	404	411	401	406	1.2%	2.4%
	DB손해보험	327	336	342	282	323	14.8%	-1.1%
	현대해상	239	237	240	216	234	8.3%	-2.1%
	삼성생명	317	345	404	-217	298	흑전	-5.9%
	메리츠화재	289	287	282	292	288	-1.7%	-0.5%
	계	1252	1265	1274	1192	1251	5.0%	0.0%
예실차	삼성화재	61	80	16	-76	-16	적지	적전
	DB손해보험	22	77	57	-101	5	흑전	-76.1%
	현대해상	-47	32	-98	-99	-103	적지	적지
	삼성생명	-14	60	35	-289	-6	적지	적지
	메리츠화재	97	115	130	-173	38	흑전	-60.6%
	계	132	304	104	-449	-76	적지	적전
손실부담 계약관련비용	삼성화재	-45	-69	-41	-126	-1	적지	적지
	DB손해보험	94	-36	-59	-118	46	흑전	-50.7%
	현대해상	-226	2	22	150	33	-77.9%	흑전
	삼성생명	-115	-41	-46	-219	-99	적지	적지
	메리츠화재	7	-25	-45	39	-12	적전	적전
	계	-170	-127	-123	-55	66	흑전	흑전
일반 보험손익	삼성화재	55	61	34	26	50	93.7%	-10.0%
	DB손해보험	20	73	-17	26	-37	적전	적전
	현대해상	47	46	27	39	46	17.5%	-2.1%
	메리츠화재	25	34	13	-3	-2	적지	적전
	계	147	214	56	88	56	-35.7%	-61.7%
자동차 보험손익	삼성화재	102	47	14	-68	30	흑전	-70.9%
	DB손해보험	94	68	18	-9	46	흑전	-51.4%
	현대해상	42	40	13	-76	16	흑전	-63.0%
	메리츠화재	6	7	-1	-24	-7	적지	적전
	계	245	162	45	-177	84	흑전	-65.6%
보험손익	삼성화재	604	567	477	202	499	147.5%	-17.4%
	DB손해보험	563	534	361	160	403	151.0%	-28.5%
	현대해상	533	376	182	-48	176	흑전	-67.0%
	삼성생명	268	444	475	-645	278	흑전	3.7%
	메리츠화재	427	442	451	157	369	135.3%	-13.5%
	계	2126	1919	1471	471	1446	207.1%	-32.0%
투자손익	삼성화재	293	226	264	62	291	370.1%	-0.6%
	DB손해보험	204	171	245	124	244	96.6%	19.8%
	현대해상	108	96	109	39	107	175.7%	-1.2%
	삼성생명	563	550	417	742	565	-23.9%	0.3%
	메리츠화재	203	193	204	162	-500	적전	적전
	계	808	686	822	387	143	-63.1%	-82.3%
당기순이익	삼성화재	702	612	555	208	609	193.0%	-13.2%
	DB손해보험	583	541	454	194	447	130.1%	-23.4%
	현대해상	477	356	213	-16	203	흑전	-57.4%
	삼성생명	622	746	674	65	635	882.0%	2.1%
	메리츠화재	491	507	495	218	463	112.4%	-5.8%
	계	2254	2016	1717	604	1722	185.0%	-23.6%

자료: 각 사, 대신증권 Research Center

보험 Valuation Table

회사명		삼성화재	DB손보	현대해상	메리츠금융지주	삼성생명
투자의견		Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가(원, 12MF)		490,000	120,000	35,000	140,000	125,000
주가		441,500	124,600	26,750	113,900	125,500
상승여력		11.0%	-3.7%	30.8%	22.9%	-0.4%
시가총액(조원)		20.3	8.8	2.4	20.5	25.1
당기순이익	2023	1,818	1,537	806	2,050	1,895
	2024	2,074	1,772	1,031	2,306	2,107
	2025E	1,943	1,287	897	2,444	2,685
ROE	2023	11.3	17.7	13.2	20.3	4.5
	2024	13.3	21.1	20.9	21.1	6.9
	2025E	11.7	21.1	14.3	19.4	7.3
EPS	2023	45,737	25,594	10,275	10,469	10,554
	2024	52,144	29,516	13,144	12,144	11,732
	2025E	48,830	25,504	11,438	13,461	14,953
DPS	2023	16,000	5,300	2,063	2,360	3,700
	2024	18,400	6,400	-	1,500	4,500
	2025E	21,160	7,360	-	1,600	4,700
PER	2023	5.7	3.5	2.9	6.2	6.0
	2024	7.2	3.7	2.1	9.8	8.8
	2025E	7.6	0.0	2.1	8.9	5.5
BPS	2023	405,350	144,488	78,010	51,578	236,314
	2024	391,737	140,165	52,632	57,556	171,141
	2025E	415,872	157,702	69,939	69,528	203,728
PBR	2023	0.64	0.62	0.38	1.25	0.27
	2024	0.95	0.79	0.52	2.07	0.61
	2025E	0.90	0.70	0.35	1.72	0.40
배당수익률	2023	3.6	4.3	7.7	3.6	5.8
	2024	4.2	5.1	0.0	1.3	3.6
	2025E	4.8	5.9	0.0	1.4	3.7

자료: 대신증권 Research Center

Compliance Notice

- 금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다.
- 당사의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 위 언급된 종목을 제외한 동자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부의 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.
  (작성자: 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.