

## 보험업

박혜진 hyejin.park@daishin.com  
권용수RA yongsu.kwon@daishin.com

투자의견

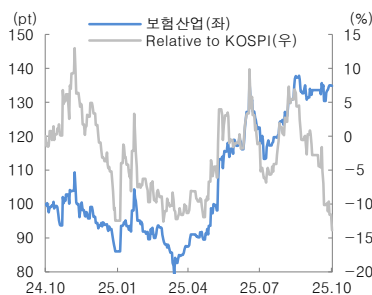
Neutral

종립, 유지

## Rating &amp; Target

| 종목명              | 투자의견          | 목표주가    |
|------------------|---------------|---------|
| 삼성생명(목표주가 조정 예정) | Buy           | 140,000 |
| 메리츠금융지주          | Buy           | 140,000 |
| 삼성화재             | Marketperform | 490,000 |
| DB손해보험           | Marketperform | 120,000 |
| 현대해상             | Buy           | 35,000  |

| 주가수익률(%) | 1M     | 3M     | 6M    | 12M    |
|----------|--------|--------|-------|--------|
| 절대수익률    | 2.6%   | 10.0%  | 54.2% | 34.8%  |
| 상대수익률    | -14.1% | -13.0% | -2.9% | -13.9% |



## 최근 위험손해율 상승에 대한 소고

- 6개 분기 연속 손해율 상승 예상, 3분기 손보사 평균 100% 육박할 전망
- 간편/종합/치매 보험 중심 보험금 청구 증가하는 것으로 파악
- 보험료 인상 불가피한데 내년 과당경쟁 제재 도입, 신계약 부진 불가피

## 위험손해율 상승 지속, 간편/종합보험 다수 담보 청구 증가에 기인

지난 2024년 2분기를 저점으로 위험손해율이 5개 분기 연속 상승 중. 3분기도 예외는 아닌데, 주요 손보사 평균 100%에 육박할 것으로 예상. 손해율 상승은 일부 담보 보험금 청구 증가에 기인하는데, 문제는 과거와 같이 호흡기 질환 확산에 의한 특정 담보에 제한되는 것이 아니라 다수 담보에 걸쳐 상승하고 있다는 점. 지난 5년간 신계약 성장 및 CSM확보를 위해 손/생보 할 것 없이 건강보험 판매비중을 높여왔는데, 그 가운데 간편/종합/치매 · 간병보험의 보험금 청구가 급증하고 있는 것으로 파악됨. 간편/종합보험은 다수 담보가 연동돼 있어 특정 질병이 유행하면 청구가 동시다발적으로 발생. 치매 · 간병보험의 경우 고령자 증가로 수요가 높을 수 밖에 없으나 문제는 기대수명이 늘어나면서 장기 청구가 증가할 수 밖에 없음. 언론보도에 따르면 최근 실제손해율이 예상손해율 대비 10%p 이상 높은 것으로 추정. 실제로 IFRS17이 도입된 2023년 이후 커버리지 보험사들의 보험수익 대비 장기보험손익률과 CSM이익률은 꾸준히 하락. 장기보험손익률이 하락한 것은 보험금 예상치손익 악화에 기인하며 이는 곧 지급 보험금이 증가했다는 방증

## 2026년 보험료 인상으로 대응 예상되나 그렇게 되면 신계약 부진 불가피

전술한 추세가 단기에 개선되기는 어려움. 많은 보험사들이 내년부터 보험료 인상을 비롯한 상품구조개편, 담보 축소에 나설 것으로 보임. 이미 금감원은 내년 공시이율 25bp 인하를 예고했으며 주요 손보사들의 위험율 조정이 연말 이뤄질 것으로 추정. 뿐만 아니라 '26년 1월 사업비 과다집행 제재, 7월 GA 1,200%를 도입, 2027년 수수료 분급제도 도입 등 GA 및 신계약 과당 경쟁에 대한 제재가 본격적으로 도입되기 때문에 매출은 부진할 수 밖에 없는데 전술한 이유로 보험료 청구는 증가할 것이므로 손해율 상승은 더욱 부각 될 것. 계리적 가정 관련하여 '26년 생명보험사는 해지율 상승에 따라 평균 11%의 CSM 감소, 손해보험사는 손해율 상승으로 평균 13%의 CSM0이 감소할 것으로 보험연구원은 전망. 따라서 손해율 안정화를 위한 조치들이 지표에 본격적으로 반영되기 전까지는 예상치손실 확대는 지속될 수밖에 없음. 우리는 이 같은 추세가 내년 상반기까지 악화될 가능성 클 것으로 예상

## 자동차보험 손해율 7월에 이어 9월도 역대급

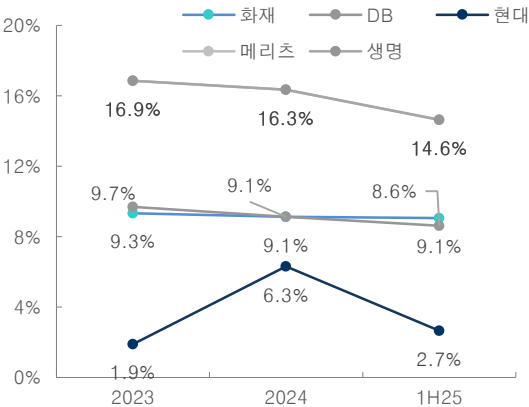
7월 기록적인 폭우로 주요 손해보험사 자동차보험 손해율이 90%를 상회한 데 이어 9월은 이를 넘어서는 92.8%를 기록. 보험료 인상은 제한되는 반면 공임비/부품비 증가와 한방병원을 중심으로 진료비 과잉청구가 지속되는 데 기인. 3분기 커버리지 대형 손해보험 4사 합산 자동차보험손익은 -1,450억원으로 상반기까지 잘 방어해왔으나 당 분기는 적자 전환이 불가피. 4분기는 계절성으로 더욱 악화될 전망이며 보험료 인상이 단행되지 않는 한 내년에도 추세 전환은 어려움. 따라서 보험업종에 대해서는 여전히 보수적 접근을 권고하며 앞으로 손해율/해지율 관리에 선방하는 회사에 주목할 필요. 현재로서는 삼성화재, DB손해보험, 메리츠화재가 상대적 우위에 있다고 판단

표 1. 커버리지 보험사 보험이익률 추이 (단위: 십억원, %)

|              |         | 2023   | 2024   | 1H25  |
|--------------|---------|--------|--------|-------|
| 보험수익(a)      | 삼성화재    | 16,509 | 17,304 | 9,207 |
|              | DB 손해보험 | 13,945 | 14,756 | 7,557 |
|              | 현대해상    | 13,125 | 13,715 | 6,941 |
|              | 삼성생명    | 8,672  | 9,190  | 4,877 |
|              | 메리츠화재   | 8,734  | 9,032  | 4,779 |
| 장기보험손익(b)    | 삼성화재    | 1,539  | 1,578  | 833   |
|              | DB 손해보험 | 1,351  | 1,346  | 651   |
|              | 현대해상    | 249    | 865    | 184   |
|              | 삼성생명    | 1,449  | 542    | 553   |
|              | 메리츠화재   | 1,472  | 1,477  | 700   |
| CSM 상각익(c)   | 삼성화재    | 1,539  | 1,612  | 812   |
|              | DB 손해보험 | 1,264  | 1,287  | 650   |
|              | 현대해상    | 873    | 933    | 240   |
|              | 삼성생명    | 1,302  | 848    | 458   |
|              | 메리츠화재   | 1,070  | 1,150  | 574   |
| 장기보험손익률(b/a) | 삼성화재    | 9.3%   | 9.1%   | 9.1%  |
|              | DB 손해보험 | 9.7%   | 9.1%   | 8.6%  |
|              | 현대해상    | 1.9%   | 6.3%   | 2.7%  |
|              | 삼성생명    | 16.7%  | 5.9%   | 11.3% |
|              | 메리츠화재   | 16.9%  | 16.3%  | 14.6% |
| CSM 이익률(c/a) | 삼성화재    | 9.3%   | 9.3%   | 8.8%  |
|              | DB 손해보험 | 9.1%   | 8.7%   | 8.6%  |
|              | 현대해상    | 6.7%   | 6.8%   | 3.5%  |
|              | 삼성생명    | 15.0%  | 9.2%   | 9.4%  |
|              | 메리츠화재   | 12.2%  | 12.7%  | 12.0% |

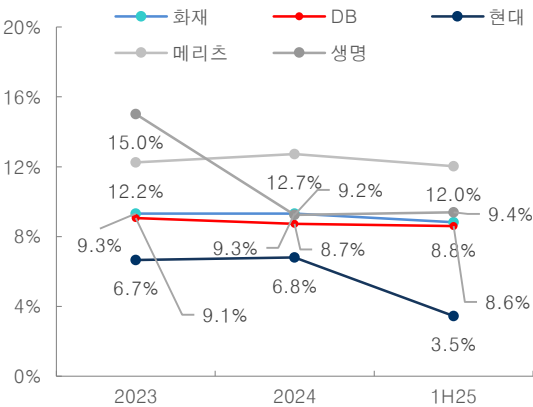
자료: 각 사, 대신증권 Research Center

그림 1. 보험수익 대비 장기보험손익 비율



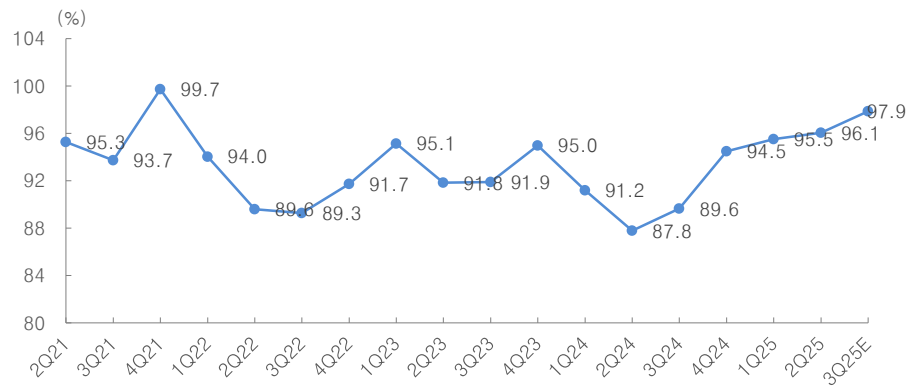
자료: 각 사, 대신증권 Research Center

그림 2. 보험수익 대비 CSM 상각익 비율



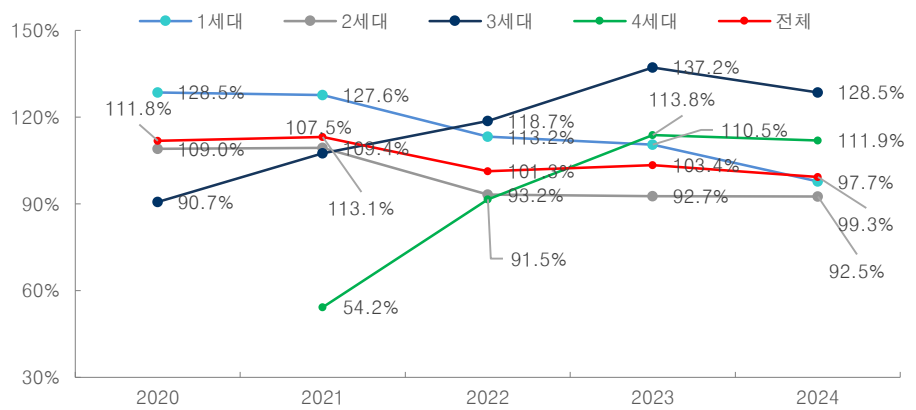
자료: 각 사, 대신증권 Research Center

그림 3. 손해보험 상위 5사 평균 위험손해율 추이 및 전망



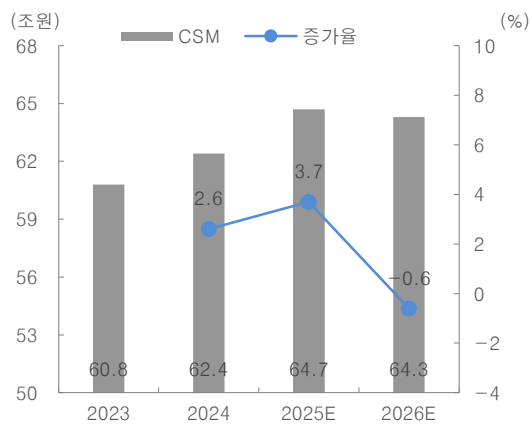
자료: 각 사, 대신증권 Research Center \*5개사(삼성화재, 현대해상, DB손해보험, 메리츠화재, 한화손해보험) 평균치

그림 4. 세대별 실손보험 손해율 추이



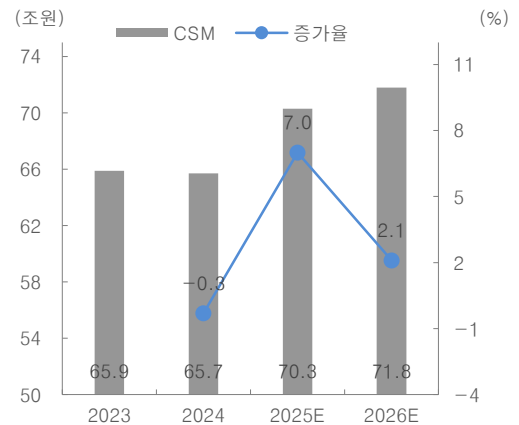
자료: 금융감독원, 대신증권 Research Center

그림 5. 2026년 생명보험 CSM 전망



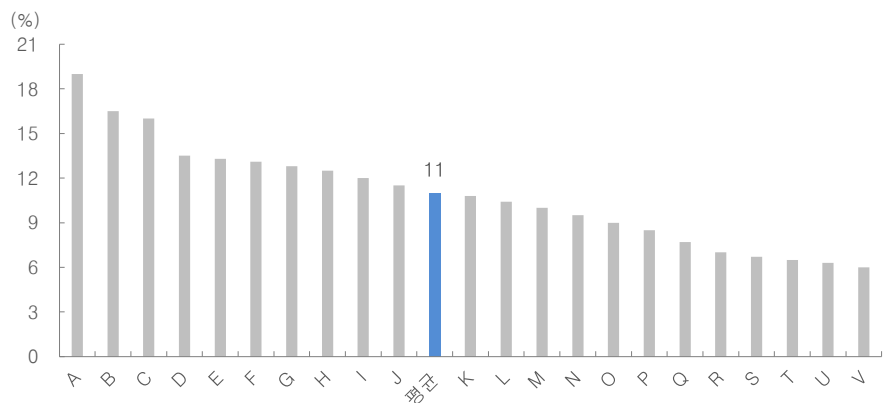
자료: 보험연구원, 대신증권 Research Center

그림 6. 2026년 손해보험 CSM 전망



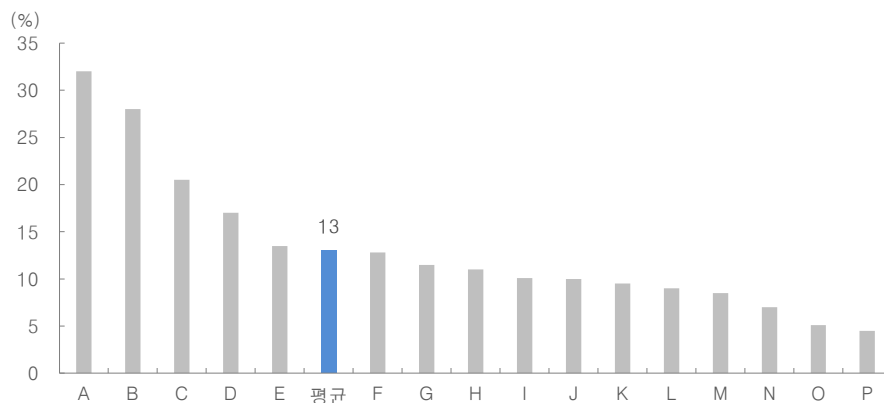
자료: 보험연구원, 대신증권 Research Center

그림 7. 2026년 생명보험사 해지율 상승에 따른 CSM 전망



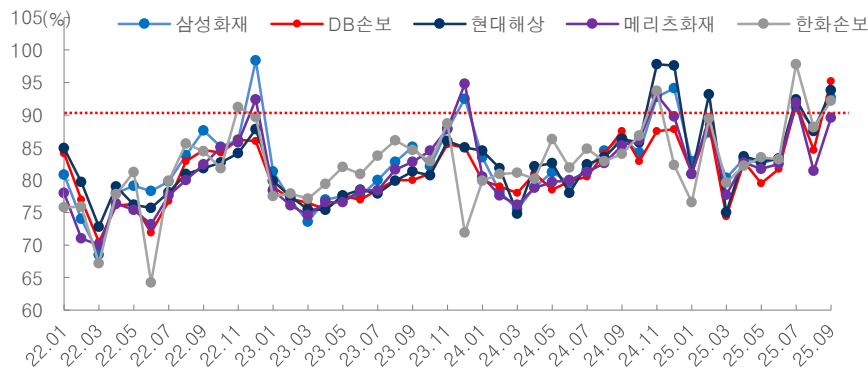
자료: 보험연구원, 대신증권 Research Center

그림 8. 2026년 손해보험사 손해를 상승에 따른 CSM 전망



자료: 보험연구원, 대신증권 Research Center

그림 9. 주요 손해보험사 자동차보험 손해를 추이



자료: 언론보도, 대신증권 Research Center

표 2. 보험 판매수수료 개편 방안 주요 내용

| 구분                    | 주요 내용                                                                                                                                                                                                                                                                        | 시행 시기                                                     |
|-----------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------|
| 판매수수료<br>분급 확대        | 1) 계약 초기에 집행되는 선지급 수수료는 상품 설계시 정해진 계약체결비용을 한도로 지급<br>2) 유지관리 수수료 신설<br>- 계약 유지기간(최대 7년) 동안 매월 안분하여 지급<br>- 계약유지기간이 길수록 총수령액이 증가, 계약체결 5~7 년차에는 장기유지수수료를 추가로 지급 가능<br>- 계약 초기에 집중적으로 지급되고 있는 판매수수료 지급 방식 개편 → 보험계약 유지관리 활동이 경제적 보상으로 이어지게 유도"                                 | - 4년 분급: '27년 1월<br>- 7년 분급: '29년 1월                      |
| 합리적인 판매수수료<br>집행체계 정립 | 1) 보험사 자체 상품 위원회 역할 강화<br>2) 상품별 판매수수료 총액 용도별 구분 및 상품 설계시 계획된 범위 이내에서 집행<br>- 판매수수료 총액은 설계사에 대한 보수와 그 외의 부대비용으로 구분<br>- 항목별로 계약체결비용 일정 비율의 한도 규정 (선지급수수료: 계약체결비용의 100%, 유지관리수수료: 7년간 매월 계약체결비용의 0.8%, 공통비: 계약체결비용의 약 19%)<br>- 설계사 보수는 판매채널, 공통비 집행여부 등에 차이 없이 누구나 동일 한도 적용" | '27년 1월                                                   |
| 정보공개 강화               | - 협회 홈페이지에 판매 수수료 정보 비교·공시 및 대형 GA 설계사의 비교설명 과정 강화<br>- 판매수수료 금액 등을 소비자에게 직접 고지하도록 의무화하는 방안은 추후 합리적 방안 마련                                                                                                                                                                    | '26년 1월                                                   |
| 규제 집행력 강화             | - GA가 소속 설계사에 지급하는 수수료에 대해서도 1,200% 규칙 확대 적용<br>- 차익거래 금지 기간을 보험계약 전기간으로 확대 (현행 1차연도)<br>- 사업비 집행 관련 규정의 법령 위임근거를 명확히 하여 사업비 과다 집행시 실질적 제재 적용                                                                                                                                | - 1,200% 규칙 확대 적용 : '26년 7월<br>- 사업비 과다집행 제재 적용 : '26년 1월 |

자료: 금융위원회, 대신증권 Research Center

표 3. 커버리지 5사 3Q25 순이익 전망

(단위: 십억원)

|         | 3Q24  | 2Q25  | 3Q25E | 컨센서스  | 컨센서스 대비 | QoQ    | YoY    |
|---------|-------|-------|-------|-------|---------|--------|--------|
| 삼성화재    | 555   | 638   | 516   | 530   | -2.5%   | -19.1% | -6.9%  |
| DB손해보험  | 454   | 460   | 343   | 415   | -17.4%  | -25.4% | -24.4% |
| 현대해상    | 213   | 248   | 176   | 218   | -19.3%  | -29.0% | -17.6% |
| 삼성생명    | 674   | 759   | 785   | 692   | 13.4%   | 3.4%   | 16.5%  |
| 메리츠금융지주 | 650   | 725   | 705   | 652   | 8.1%    | -2.8%  | 8.5%   |
| 계       | 2,545 | 2,830 | 2,525 | 2,507 | 0.7%    | -10.8% | -0.8%  |

자료: 각 사, 대신증권 Research Center

표 4. 커버리지 보험사 CSM 관련 (단위: 십억원)

|          |         | 3Q24   | 4Q24   | 1Q25   | 2Q25   | 3Q25E  | QoQ   | YoY    |
|----------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|
| 기말 CSM   | 삼성화재    | 14,181 | 14,074 | 14,333 | 14,578 | 14,809 | 1.6%  | 4.4%   |
|          | DB 손해보험 | 13,175 | 12,232 | 12,869 | 13,231 | 13,595 | 2.8%  | 3.2%   |
|          | 현대해상    | 9,321  | 8,248  | 9,108  | 9,376  | 9,571  | 2.1%  | 2.7%   |
|          | 삼성생명    | 12,963 | 12,902 | 13,309 | 13,746 | 14,017 | 2.0%  | 8.1%   |
|          | 메리츠화재   | 10,642 | 11,188 | 11,167 | 11,248 | 11,392 | 1.3%  | 7.0%   |
|          | 계       | 60,283 | 58,643 | 60,786 | 62,180 | 63,384 | 1.9%  | 5.1%   |
| 신계약 CSM  | 삼성화재    | 839    | 974    | 702    | 720    | 718    | -0.2% | -14.3% |
|          | DB 손해보험 | 775    | 897    | 707    | 793    | 790    | -0.4% | 1.8%   |
|          | 현대해상    | 485    | 496    | 478    | 526    | 519    | -1.2% | 7.1%   |
|          | 삼성생명    | 835    | 780    | 658    | 769    | 836    | 8.8%  | 0.2%   |
|          | 메리츠화재   | 341    | 324    | 357    | 373    | 371    | -0.6% | 8.7%   |
|          | 계       | 3,275  | 3,471  | 2,901  | 3,180  | 3,234  | 1.7%  | -1.2%  |
| CSM 조정   | 삼성화재    | -328   | -810   | -159   | -194   | -199   |       |        |
|          | DB 손해보험 | -323   | -1650  | 147    | -216   | -191   |       |        |
|          | 현대해상    | -250   | -1436  | 543    | -97    | -152   |       |        |
|          | 삼성생명    | -324   | -666   | -6     | -67    | -320   |       |        |
|          | 메리츠화재   | -167   | 431    | -180   | -95    | -15    |       |        |
|          | 계       | -1391  | -4131  | 347    | -669   | 878    |       |        |
| CSM 배수   | 삼성생명    | 16.1   | 16.4   | 16.3   | 16.6   | 16     | -0.6  | -0.1   |
|          | 삼성화재    | 16.6   | 16.3   | 12.4   | 14.5   | 15.4   | 0.9   | -1.2   |
|          | DB 손해보험 | 17.4   | 17.8   | 15.4   | 16.8   | 17.0   | 0.2   | -0.4   |
|          | 현대해상    | 15.1   | 15.3   | 15.2   | 18.9   | 19.1   | 0.2   | 4.0    |
|          | 메리츠화재   | 11.9   | 9.5    | 12.5   | 12.4   | 12.6   | 0.2   | 0.8    |
| K-ICS 비율 | 삼성생명    | 193.5  | 193.5  | 180.0  | 186.7  | 204.9  | 18.1  | 11.4   |
|          | 삼성화재    | 280.6  | 266.3  | 266.6  | 274.5  | 250.6  | -23.8 | -29.9  |
|          | DB 손해보험 | 228.8  | 201.5  | 204.7  | 213.3  | 209.9  | -3.4  | -18.9  |
|          | 현대해상    | 170.1  | 155.8  | 159.4  | 159.4  | 170.0  | 10.6  | -0.1   |
|          | 메리츠화재   | 222.6  | 220.4  | 218.2  | 216.0  | 213.8  | -2.2  | -8.8   |

자료: 각 사, 대신증권 Research Center

표 5. 커버리지 보험사 분기 실적 상세 (단위: 십억원)

|                |         | 3Q24  | 4Q24  | 1Q25  | 2Q25  | 3Q25E | QoQ    | YoY    |
|----------------|---------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|
| 장기<br>보험손익     | 삼성화재    | 429   | 244   | 419   | 414   | 386   | -6.7%  | -10.0% |
|                | DB 손해보험 | 361   | 143   | 394   | 257   | 267   | 3.9%   | -26.0% |
|                | 현대해상    | 142   | -10   | 114   | 184   | 183   | -0.6%  | 28.9%  |
|                | 삼성생명    | 475   | -645  | 278   | 553   | 396   | -28.5% | -16.7% |
|                | 메리츠화재   | 451   | 157   | 369   | 331   | 331   | 0.0%   | -26.7% |
|                | 계       | 1,858 | -112  | 1,574 | 1,739 | 1,563 | -10.2% | -15.9% |
| CSM 상각         | 삼성화재    | 411   | 401   | 406   | 406   | 415   | 2.1%   | 1.1%   |
|                | DB 손해보험 | 342   | 282   | 323   | 327   | 327   | 0.0%   | -4.3%  |
|                | 현대해상    | 240   | 216   | 234   | 240   | 253   | 5.5%   | 5.3%   |
|                | 삼성생명    | 404   | -217  | 298   | 458   | 354   | -22.6% | -12.2% |
|                | 메리츠화재   | 282   | 292   | 288   | 287   | 292   | 2.0%   | 3.8%   |
|                | 계       | 1,678 | 975   | 1,550 | 1,717 | 1,641 | -4.4%  | -2.1%  |
| 예실차            | 삼성화재    | 16    | -76   | -16   | 19    | -43   | 적전     | 적전     |
|                | DB 손해보험 | 57    | -101  | 5     | -51   | -72   | 적지     | 적전     |
|                | 현대해상    | -98   | -99   | -103  | -41   | -70   | 적지     | 적지     |
|                | 삼성생명    | 35    | -289  | -6    | 46    | -8    | 적전     | 적전     |
|                | 메리츠화재   | 130   | -173  | 38    | -1    | 38    | 흑전     | -70.7% |
|                | 계       | 139   | -738  | -83   | -28   | -155  | 적지     | 적전     |
| 손실부담<br>계약관련비용 | 삼성화재    | -41   | -126  | -1    | 3     | 11    | 229.9% | 흑전     |
|                | DB 손해보험 | -59   | -118  | 46    | -35   | -21   | 적지     | 적지     |
|                | 현대해상    | 22    | 150   | 33    | 33    | -33   | 적전     | 적전     |
|                | 삼성생명    | -46   | -219  | -99   | -34   | -35   | 적지     | 적지     |
|                | 메리츠화재   | -45   | 39    | -12   | 22    | -45   | 적전     | 적지     |
|                | 계       | -169  | -274  | -33   | -11   | -122  | 적지     | 적지     |
| 일반<br>보험손익     | 삼성화재    | 34    | 26    | 50    | 57    | 55    | -3.6%  | 64.2%  |
|                | DB 손해보험 | -17   | 26    | -37   | -21   | 31    | 흑전     | 흑전     |
|                | 현대해상    | 27    | 39    | 46    | 28    | 38    | 36.2%  | 39.6%  |
|                | 메리츠화재   | 13    | -3    | -2    | 34    | 16    | -53.0% | 27.0%  |
|                | 계       | 56    | 88    | 56    | 98    | 140   | 42.9%  | 150.1% |
| 자동차<br>보험손익    | 삼성화재    | 14    | -68   | 30    | 1     | -46   | 적전     | 적전     |
|                | DB 손해보험 | 18    | -9    | 46    | 32    | -45   | 적전     | 적전     |
|                | 현대해상    | 13    | -76   | 16    | 1     | -50   | 적전     | 적전     |
|                | 메리츠화재   | -1    | -24   | -7    | -1    | -4    | 적지     | 적지     |
|                | 계       | 45    | -177  | 84    | 33    | -145  | 적전     | 적전     |
| 보험손익           | 삼성화재    | 477   | 202   | 499   | 472   | 395   | -16.2% | -17.1% |
|                | DB 손해보험 | 361   | 160   | 403   | 268   | 253   | -5.6%  | -30.0% |
|                | 현대해상    | 182   | -48   | 176   | 213   | 171   | -19.8% | -6.3%  |
|                | 삼성생명    | 475   | -645  | 278   | 553   | 396   | -28.5% | -16.7% |
|                | 메리츠화재   | 451   | 157   | 369   | 331   | 331   | 0.0%   | -26.7% |
|                | 계       | 1,947 | -174  | 1,724 | 1,837 | 1,545 | -15.9% | -20.6% |
| 투자손익           | 삼성화재    | 264   | 62    | 291   | 355   | 320   | -9.7%  | 21.2%  |
|                | DB 손해보험 | 245   | 124   | 244   | 345   | 220   | -36.1% | -10.0% |
|                | 현대해상    | 109   | 39    | 107   | 129   | 81    | -37.4% | -25.7% |
|                | 삼성생명    | 417   | 742   | 565   | 456   | 665   | 45.7%  | 59.3%  |
|                | 메리츠화재   | 204   | 162   | 262   | 343   | 228   | -33.4% | 12.0%  |
|                | 계       | 1,239 | 1,128 | 1,469 | 1,627 | 1,514 | -6.9%  | 22.2%  |
| 당기순이익          | 삼성화재    | 555   | 208   | 609   | 638   | 516   | -19.1% | -6.9%  |
|                | DB 손해보험 | 454   | 194   | 447   | 460   | 343   | -25.4% | -24.4% |
|                | 현대해상    | 213   | -16   | 203   | 248   | 176   | -29.0% | -17.6% |
|                | 삼성생명    | 674   | 65    | 635   | 759   | 785   | 3.4%   | 16.5%  |
|                | 메리츠화재   | 495   | 218   | 463   | 525   | 414   | -21.0% | -16.3% |
|                | 계       | 2,391 | 669   | 2,357 | 2,630 | 2,234 | -15.0% | -6.5%  |

자료: 각 사, 대신증권 Research Center

표 6. 장기인보험 GA 실적 분기 합산 추이\_손해보험 (단위: 십억원)

|               | 3Q24  | 4Q24  | 1Q25  | 2Q25  | 3Q25  | QoQ    | YoY    |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|
| KB 손보         | 19.1  | 22.9  | 21.8  | 18.7  | 19.0  | 1.5%   | -0.9%  |
| 삼성화재          | 20.4  | 27.1  | 24.9  | 20.9  | 19.5  | -6.9%  | -4.5%  |
| DB 손보         | 21.2  | 23.7  | 22.4  | 20.3  | 18.1  | -10.8% | -14.5% |
| 메리츠화재         | 15.8  | 18.4  | 15.0  | 16.3  | 18.6  | 14.1%  | 17.5%  |
| 현대해상          | 14.5  | 14.5  | 14.3  | 12.0  | 12.9  | 7.7%   | -10.8% |
| 전체 손보사(추정 실적) | 113.2 | 135.1 | 124.3 | 116.8 | 121.4 | 3.9%   | 7.2%   |

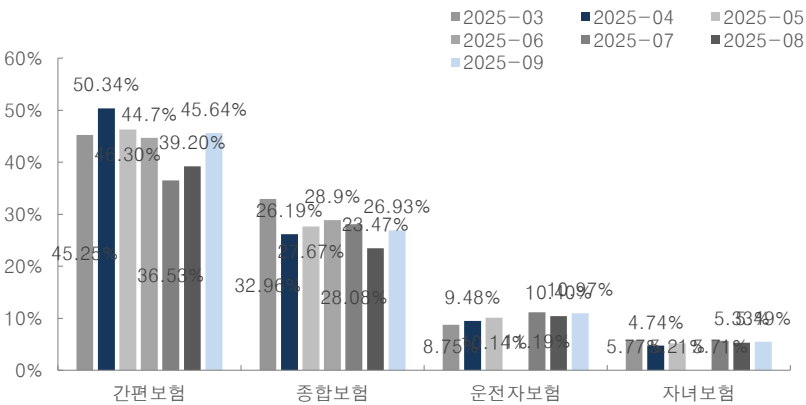
자료: 보험저널, 대신증권 Research Center

표 7. 장기인보험 GA 실적 분기 합산 추이\_생명보험 (단위: 십억원)

|               | 3Q24  | 4Q24  | 1Q25  | 2Q25  | 3Q25  | QoQ   | YoY    |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|
| 한화생명          | 21.7  | 26.6  | 19.6  | 23.8  | 31.1  | 30.7% | 43.5%  |
| 신한생명          | 16.3  | 15.8  | 17.2  | 15.4  | 28.7  | 85.9% | 75.9%  |
| 동양생명          | 14.6  | 11.5  | 9.8   | 6.7   | 6.6   | -1.5% | -54.9% |
| 삼성생명          | 7.4   | 11.8  | 9.4   | 8.4   | 8.7   | 3.2%  | 17.0%  |
| 교보생명          | 4.7   | 6.1   | 4.7   | 6.3   | 10.8  | 70.4% | 128.2% |
| 전체 생보사(추정 실적) | 141.7 | 165.6 | 147.6 | 147.3 | 172.2 | 16.9% | 21.5%  |

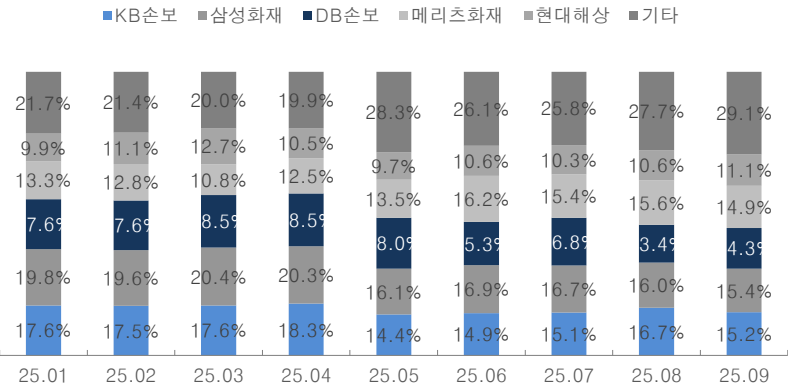
자료: 보험저널, 대신증권 Research Center

그림 10. GA 채널 장기 인보험 상품별 실적 비중



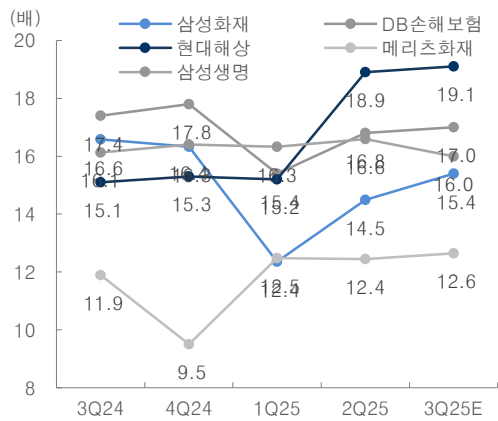
자료: 언론보도, 대신증권 Research Center

그림 11. 손해보험사 장기 인보험 시장 점유율



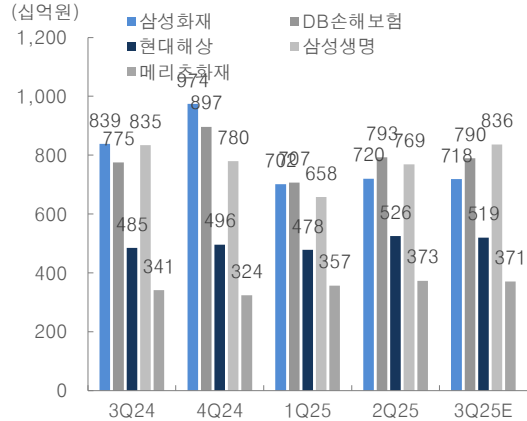
자료: 보험저널, 대신증권 Research Center

그림 12. 커버리지 보장성 인보험 신계약 CSM 배수



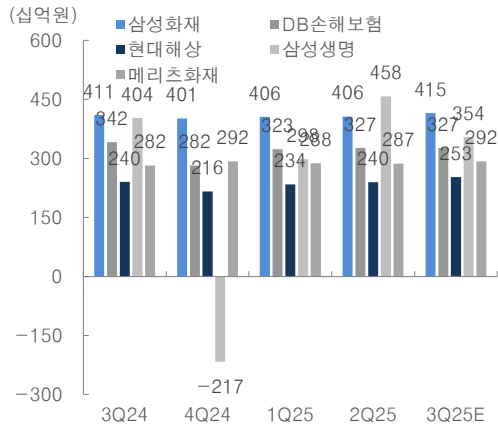
자료: 각 사, 대신증권 Research Center \*삼성생명은 건강보험 기준

그림 13. 커버리지 신계약 CSM



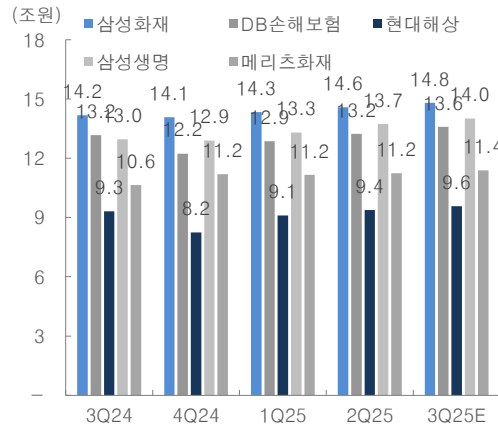
자료: 각 사, 대신증권 Research Center

그림 14. 커버리지 CSM 상각액



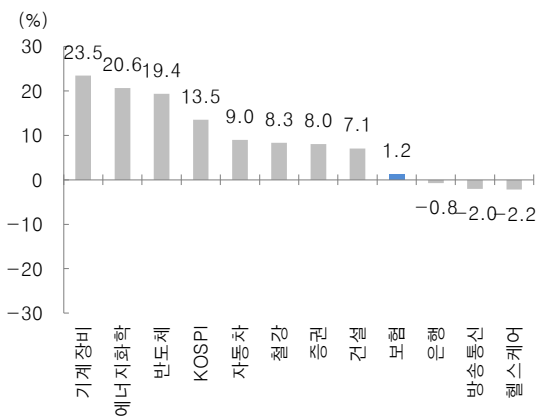
자료: 각 사, 대신증권 Research Center

그림 15. 커버리지 기말 CSM



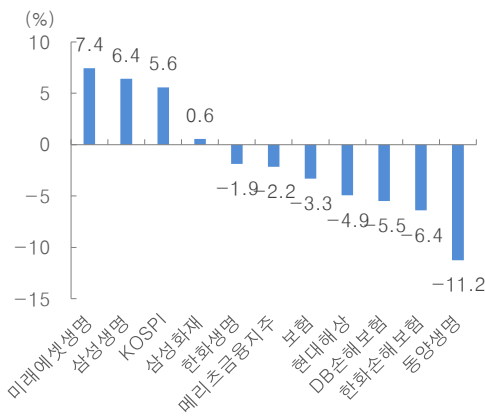
자료: 각 사, 대신증권 Research Center

그림 16. KOSPI 업종별 수익률\_최근 1개월



자료: 데이터가이드, 대신증권 Research Center

그림 17. 보험주 종목별 수익률\_최근 1개월



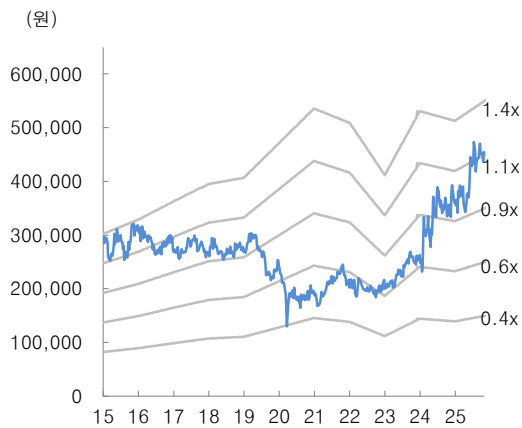
자료: 데이터가이드, 대신증권 Research Center

표 8. Valuation Table

| 회사명           |       | 삼성화재          | DB 손보         | 현대해상   | 메리츠금융지주 | 삼성생명 (목표<br>주가 조정 예정) |
|---------------|-------|---------------|---------------|--------|---------|-----------------------|
| 투자 의견         |       | Marketperform | Marketperform | Buy    | Buy     | Buy                   |
| 목표주가(원, 12MF) |       | 490,000       | 120,000       | 35,000 | 140,000 | 140,000               |
| 주가(원)         |       | 452,500       | 133,800       | 28,150 | 114,000 | 162,000               |
| 상승여력(%)       |       | 8.3%          | -10.3%        | 24.3%  | 22.8%   | -13.6%                |
| 시가총액(조원)      |       | 20.8          | 9.5           | 2.5    | 20.0    | 32.4                  |
| 당기순이익         | 2024  | 2,074         | 1,772         | 1,031  | 2,306   | 2,107                 |
|               | 2025E | 2,101         | 1,487         | 702    | 2,477   | 2,606                 |
|               | 2026E | 2,070         | 1,690         | 794    | 2,530   | 2,563                 |
| ROE           | 2024  | 13.3          | 21.1          | 20.9   | 21.1    | 6.9                   |
|               | 2025E | 12.7          | 17.9          | 14.6   | 19.9    | 6.2                   |
|               | 2026E | 12.5          | 16.9          | 15.4   | 16.9    | 5.7                   |
| EPS           | 2024  | 52,144        | 29,516        | 13,144 | 12,144  | 11,732                |
|               | 2025E | 52,823        | 24,761        | 8,951  | 13,646  | 14,511                |
|               | 2026E | 52,014        | 28,152        | 10,121 | 14,721  | 14,272                |
| DPS           | 2024  | 19,000        | 6,800         | -      | 1,500   | 4,500                 |
|               | 2025E | 19,500        | 7,300         | -      | 1,600   | 5,700                 |
|               | 2026E | 23,000        | 9,000         | -      | 1,600   | 6,500                 |
| PER           | 2024  | 7.2           | 3.7           | 2.1    | 9.8     | 8.8                   |
|               | 2025E | 8.6           | 5.4           | 3.1    | 8.4     | 8.6                   |
|               | 2026E | 8.7           | 4.8           | 2.8    | 7.7     | 8.8                   |
| BPS           | 2024  | 391,737       | 140,165       | 62,835 | 57,556  | 171,141               |
|               | 2025E | 414,640       | 138,605       | 61,126 | 68,514  | 235,913               |
|               | 2026E | 414,640       | 166,757       | 65,820 | 87,081  | 249,471               |
| PBR           | 2024  | 0.95          | 0.79          | 0.43   | 2.07    | 0.61                  |
|               | 2025E | 1.09          | 0.97          | 0.46   | 1.66    | 0.53                  |
|               | 2026E | 1.09          | 0.80          | 0.43   | 1.31    | 0.50                  |
| 배당수익률         | 2024  | 4.2           | 5.1           | -      | 1.3     | 2.8                   |
|               | 2025E | 4.3           | 5.5           | -      | 1.4     | 3.5                   |
|               | 2026E | 5.1           | 6.7           | -      | 1.4     | 4.0                   |

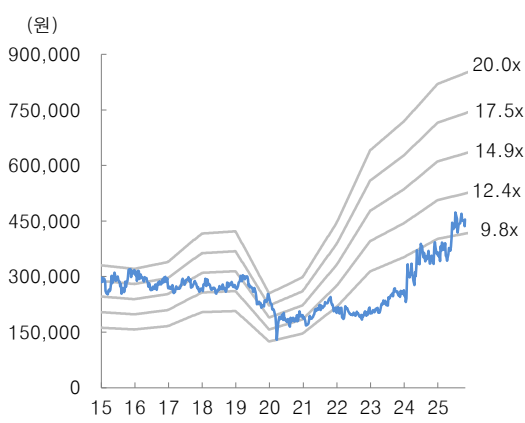
자료: 각 사, 대신증권 Research Center

그림 10. 삼성화재 PBR Band



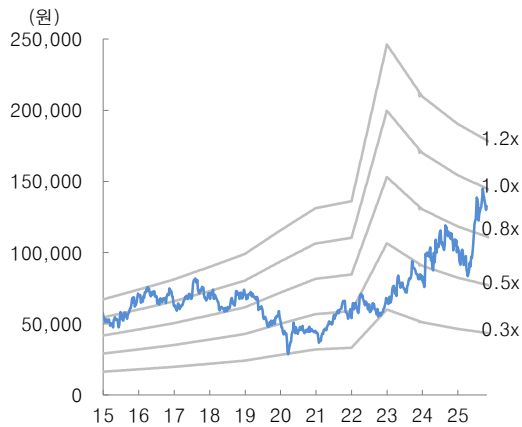
자료: 각 사, 대신증권 Research Center

그림 11. 삼성화재 PER Band



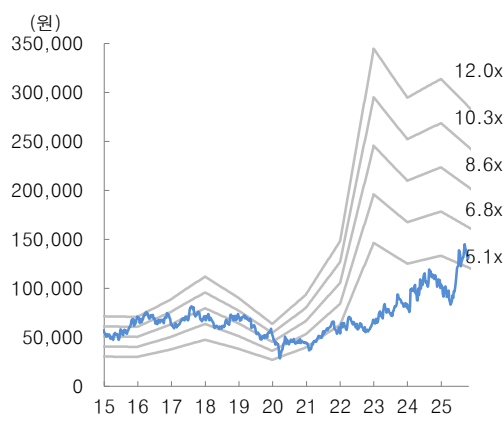
자료: 각 사, 대신증권 Research Center

그림 12. DB 손해보험 PBR Band



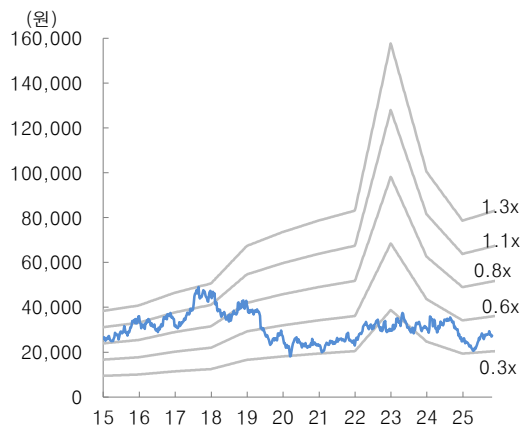
자료: 각 사, 대신증권 Research Center

그림 13. DB 손해보험 PER Band



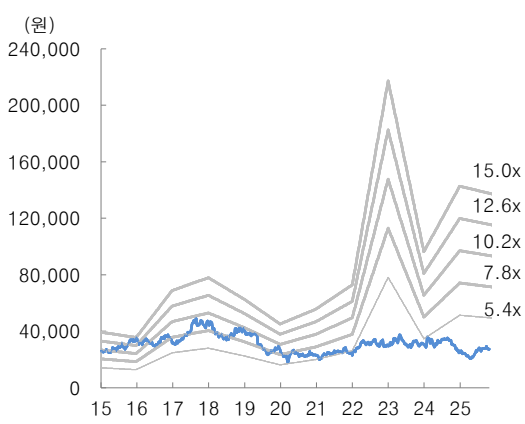
자료: 각 사, 대신증권 Research Center

그림 14. 현대해상 PBR Band



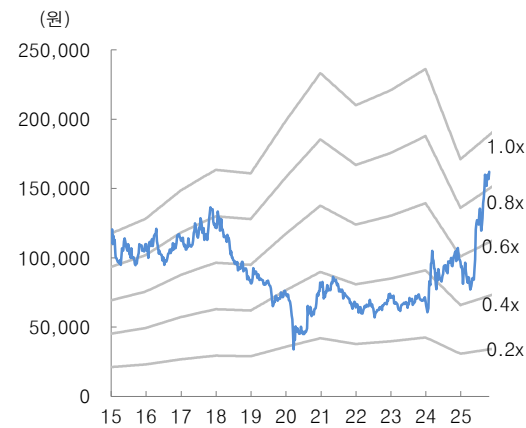
자료: 각 사, 대신증권 Research Center

그림 15. 현대해상 PER Band



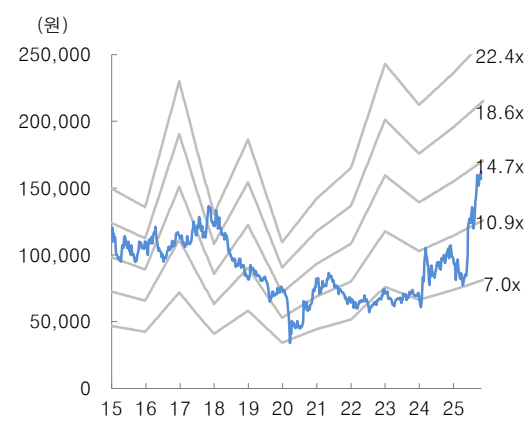
자료: 각 사, 대신증권 Research Center

그림 16. 삼성생명 PBR Band



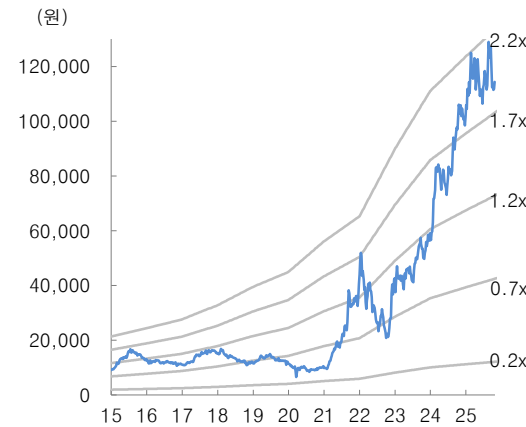
자료: 각 사, 대신증권 Research Center

그림 17. 삼성생명 PER Band



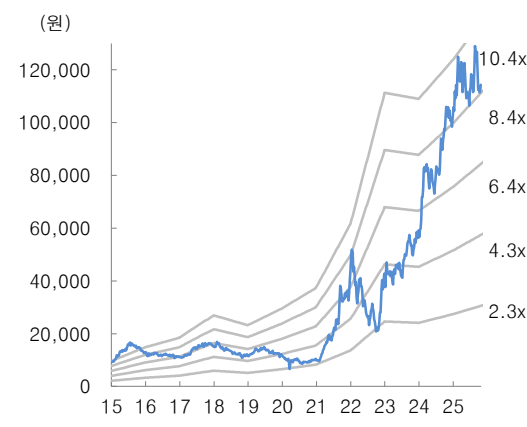
자료: 각 사, 대신증권 Research Center

그림 18. 메리츠금융지주 PBR Band



자료: 각 사, 대신증권 Research Center

그림 19. 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, 권용수)

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]

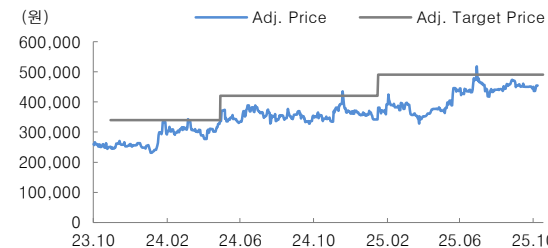
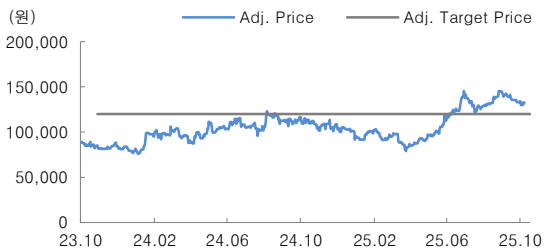
| 산업 투자의견                                                  | 기업 투자의견                                                        |
|----------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------|
| Overweight(비중확대):<br>:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상 | Buy(매수):<br>:향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상                 |
| Neutral(중립):<br>:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상       | Marketperform(시장수익률):<br>:향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상 |
| Underweight(비중축소):<br>:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상   | Underperform(시장수익률 하회):<br>:향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상  |

[투자의견 비율공시]

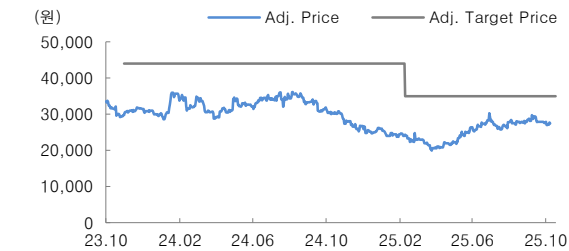
| 구분 | Buy(매수) | Marketperform(중립) | Underperform(매도) |
|----|---------|-------------------|------------------|
| 비율 | 89.7%   | 10.3%             | 0.0%             |

(기준일자: 20251025)

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

| 삼성화재(000810) 투자의견 및 목표주가 변경 내용                                                      |               |               |               |               |               |          | DB손해보험(005830) 투자의견 및 목표주가 변경 내용                                                     |               |               |               |               |          |          |
|-------------------------------------------------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------|--------------------------------------------------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------|----------|
|  |               |               |               |               |               |          |  |               |               |               |               |          |          |
| 제시일자                                                                                | 25.10.28      | 25.10.16      | 25.08.14      | 25.07.27      | 25.07.22      | 25.06.27 | 제시일자                                                                                 | 25.10.28      | 25.08.14      | 25.07.27      | 25.07.22      | 25.06.27 | 25.06.28 |
| 투자의견                                                                                | Marketperform | Marketperform | Marketperform | Marketperform | Marketperform | Buy      | 투자의견                                                                                 | Marketperform | Marketperform | Marketperform | Marketperform | Buy      | Buy      |
| 목표주가                                                                                | 490,000       | 490,000       | 490,000       | 490,000       | 490,000       | 490,000  | 목표주가                                                                                 | 120,000       | 120,000       | 120,000       | 120,000       | 120,000  | 120,000  |
| 과리율(평균 %)                                                                           |               |               | (8.38)        | (10.25)       | (6.46)        | (19.19)  | 과리율(평균 %)                                                                            |               |               | 6.92          | 11.11         | (10.50)  | (17.37)  |
| 과리율(최대/최소 %)                                                                        |               |               | (3.47)        | (5.51)        | (5.51)        | 5.71     | 과리율(최대/최소 %)                                                                         |               |               | 2.08          | 10.00         | (30.58)  | 3.83     |
| 제시일자                                                                                | 25.05.14      | 25.04.24      | 25.03.18      | 25.02.16      | 25.01.31      | 25.01.16 | 제시일자                                                                                 | 25.05.22      | 25.05.15      | 25.05.14      | 25.04.30      | 25.04.24 | 25.04.23 |
| 투자의견                                                                                | Buy           | Buy           | Buy           | Buy           | Buy           | Buy      | 투자의견                                                                                 | Buy           | Buy           | Buy           | Buy           | Buy      | Buy      |
| 목표주가                                                                                | 490,000       | 490,000       | 490,000       | 490,000       | 490,000       | 420,000  | 목표주가                                                                                 | 120,000       | 120,000       | 120,000       | 120,000       | 120,000  | 120,000  |
| 과리율(평균 %)                                                                           | (21.47)       | (23.86)       | (23.84)       | (21.58)       | (24.39)       | (15.42)  | 과리율(평균 %)                                                                            | (24.42)       | (25.22)       | (26.55)       | (26.73)       | (28.26)  | (28.90)  |
| 과리율(최대/최소 %)                                                                        | (9.08)        | (13.27)       | (13.27)       | (13.27)       | (20.00)       | (11.90)  | 과리율(최대/최소 %)                                                                         | (17.75)       | (18.92)       | (22.58)       | (22.58)       | (25.50)  | (26.42)  |
| 제시일자                                                                                | 25.01.10      | 25.01.01      | 24.11.27      | 24.11.21      | 24.11.16      | 24.10.14 | 제시일자                                                                                 | 25.04.16      | 25.04.09      | 25.04.03      | 25.04.03      | 25.03.18 | 25.02.21 |
| 투자의견                                                                                | Buy           | 6개월 경과        | Buy           | Buy           | Buy           | Buy      | 투자의견                                                                                 | Buy           | Buy           | 6개월 경과        | Buy           | Buy      | Buy      |
| 목표주가                                                                                | 420,000       | 420,000       | 420,000       | 420,000       | 420,000       | 420,000  | 목표주가                                                                                 | 120,000       | 120,000       | 120,000       | 120,000       | 120,000  | 120,000  |
| 과리율(평균 %)                                                                           | (14.60)       | (14.64)       | (14.47)       | (15.47)       | (15.66)       | (15.78)  | 과리율(평균 %)                                                                            | (29.18)       | (29.58)       | (31.81)       | (14.67)       | (14.56)  | (13.78)  |
| 과리율(최대/최소 %)                                                                        | (14.40)       | (13.10)       | 3.57          | (7.62)        | (7.62)        | (7.62)   | 과리율(최대/최소 %)                                                                         | (27.50)       | (27.50)       | (28.25)       | (2.58)        | (2.58)   | (2.58)   |
| 제시일자                                                                                | 24.10.03      | 24.09.25      | 24.09.24      | 24.09.05      | 24.08.14      | 24.07.16 | 제시일자                                                                                 | 25.02.16      | 25.01.16      | 25.01.10      | 24.11.21      | 24.11.16 | 24.10.14 |
| 투자의견                                                                                | Buy           | Buy           | Buy           | Buy           | Buy           | Buy      | 투자의견                                                                                 | Buy           | Buy           | Buy           | Buy           | Buy      | Buy      |
| 목표주가                                                                                | 420,000       | 420,000       | 420,000       | 420,000       | 420,000       | 420,000  | 목표주가                                                                                 | 120,000       | 120,000       | 120,000       | 120,000       | 120,000  | 120,000  |
| 과리율(평균 %)                                                                           | (15.26)       | (14.83)       | (14.59)       | (14.61)       | (14.42)       | (13.53)  | 과리율(평균 %)                                                                            | (12.47)       | (12.36)       | (10.66)       | (10.14)       | (7.83)   | (7.52)   |
| 과리율(최대/최소 %)                                                                        | (7.62)        | (7.62)        | (7.62)        | (7.62)        | (7.62)        | (7.62)   | 과리율(최대/최소 %)                                                                         | (2.58)        | (2.58)        | (2.58)        | (2.58)        | (2.58)   | (2.58)   |

현대해상(001450) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



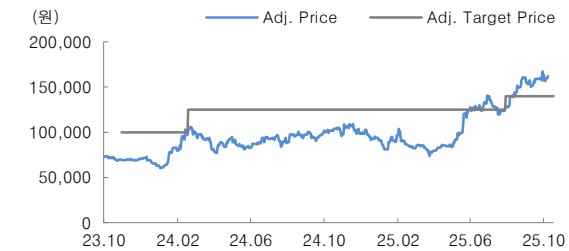
| 제시일자         | 25.10.28 | 25.08.24 | 25.08.14 | 25.07.22 | 25.05.23 | 25.05.14 |
|--------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 투자의견         | Buy      | 6개월 경과   | Buy      | Buy      | Buy      | Buy      |
| 목표주가         | 35,000   | 35,000   | 35,000   | 35,000   | 35,000   | 35,000   |
| 과리율(평균.%)    |          |          | (30.38)  | (30.91)  | (32.06)  | (37.02)  |
| 과리율(최대/최소.%) |          |          | (13.57)  | (13.57)  | (13.57)  | (29.29)  |

| 제시일자         | 25.04.24 | 25.03.18 | 25.02.24 | 25.02.16 | 25.01.16 | 25.01.10 |
|--------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 투자의견         | Buy      | Buy      | Buy      | Buy      | Buy      | Buy      |
| 목표주가         | 35,000   | 35,000   | 35,000   | 44,000   | 44,000   | 44,000   |
| 과리율(평균.%)    | (37.09)  | (36.74)  | (33.72)  | (43.92)  | (43.81)  | (41.02)  |
| 과리율(최대/최소.%) | (29.29)  | (29.29)  | (29.29)  | (40.91)  | (40.91)  | (41.02)  |

| 제시일자         | 24.12.07 | 24.11.28 | 24.11.21 | 24.11.16 | 24.10.14 | 24.10.03 |
|--------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 투자의견         | 6개월 경과   | Buy      | Buy      | Buy      | Buy      | Buy      |
| 목표주가         | 44,000   | 44,000   | 44,000   | 44,000   | 44,000   | 44,000   |
| 과리율(평균.%)    | (41.58)  | (26.54)  | (25.75)  | (25.24)  | (24.93)  | (23.01)  |
| 과리율(최대/최소.%) | (39.09)  | (17.84)  | (17.84)  | (17.84)  | (17.84)  | (17.84)  |

| 제시일자         | 24.09.25 | 24.09.24 | 24.09.05 | 24.08.14 | 24.07.16 | 24.07.01 |
|--------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 투자의견         | Buy      | Buy      | Buy      | Buy      | Buy      | Buy      |
| 목표주가         | 44,000   | 44,000   | 44,000   | 44,000   | 44,000   | 44,000   |
| 과리율(평균.%)    | (22.59)  | (22.39)  | (22.36)  | (22.17)  | (22.98)  | (23.91)  |
| 과리율(최대/최소.%) | (17.84)  | (17.84)  | (17.84)  | (17.84)  | (18.07)  | (19.66)  |

삼성생명(032830) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



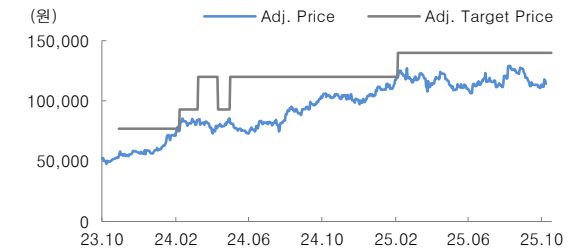
| 제시일자         | 25.10.28 | 25.08.14 | 25.07.27 | 25.06.27 | 25.06.23 | 25.05.16 |
|--------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 투자의견         | Buy      | Buy      | Buy      | Buy      | Buy      | Buy      |
| 목표주가         | 140,000  | 140,000  | 125,000  | 125,000  | 125,000  | 125,000  |
| 과리율(평균.%)    |          |          | (15.32)  | (17.46)  | (24.51)  | (26.16)  |
| 과리율(최대/최소.%) |          |          | (41.12)  | (41.12)  | (41.12)  | 2.32     |

| 제시일자         | 25.05.14 | 25.04.24 | 25.03.18 | 25.03.02 | 25.02.20 | 25.02.16 |
|--------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 투자의견         | Buy      | Buy      | Buy      | 6개월 경과   | Buy      | Buy      |
| 목표주가         | 125,000  | 125,000  | 125,000  | 125,000  | 125,000  | 125,000  |
| 과리율(평균.%)    | (33.93)  | (34.03)  | (34.78)  | (32.79)  | (21.89)  | (21.53)  |
| 과리율(최대/최소.%) | (30.96)  | (31.04)  | (31.04)  | (31.44)  | (12.80)  | (12.80)  |

| 제시일자         | 25.01.16 | 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  |
| 과리율(평균.%)    | (21.61)  | (20.30)  | (20.05)  | (19.64)  | (19.87)  | (20.45)  |
| 과리율(최대/최소.%) | (12.80)  | (12.80)  | (12.80)  | (12.80)  | (12.80)  | (12.96)  |

| 제시일자         | 24.11.04 | 24.10.14 | 24.10.03 | 24.09.25 | 24.09.24 | 24.09.05 |
|--------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 투자의견         | Buy      | Buy      | Buy      | Buy      | Buy      | Buy      |
| 목표주가         | 125,000  | 125,000  | 125,000  | 125,000  | 125,000  | 125,000  |
| 과리율(평균.%)    | (20.78)  | (21.34)  | (22.86)  | (22.78)  | (21.91)  | (21.94)  |
| 과리율(최대/최소.%) | (16.08)  | (16.96)  | (19.60)  | (19.60)  | (19.60)  | (19.60)  |

메리츠금융지주(138040) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



| 제시일자         | 25.10.28 | 25.08.19 | 25.08.14 | 25.07.22 | 25.05.14 | 25.04.24 |
|--------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 투자의견         | Buy      | 6개월 경과   | Buy      | Buy      | Buy      | Buy      |
| 목표주가         | 140,000  | 140,000  | 140,000  | 140,000  | 140,000  | 140,000  |
| 과리율(평균.%)    |          |          | (17.07)  | (17.13)  | (16.96)  | (15.09)  |
| 과리율(최대/최소.%) |          |          | (9.14)   | (9.14)   | (9.14)   | (9.14)   |

| 제시일자         | 25.03.18 | 25.02.19 | 25.02.16 | 25.01.16 | 25.01.10 | 24.12.07 |
|--------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 투자의견         | Buy      | Buy      | Buy      | Buy      | Buy      | 6개월 경과   |
| 목표주가         | 140,000  | 140,000  | 120,000  | 120,000  | 120,000  | 120,000  |
| 과리율(평균.%)    | (15.25)  | (13.63)  | (6.68)   | (7.27)   | (9.33)   | (15.22)  |
| 과리율(최대/최소.%) | (9.14)   | (9.14)   | (0.42)   | (1.92)   | (9.00)   | (11.83)  |

| 제시일자         | 24.12.04 | 24.11.21 | 24.11.16 | 24.10.14 | 24.10.03 | 24.09.25 |
|--------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 투자의견         | Buy      | Buy      | Buy      | Buy      | Buy      | Buy      |
| 목표주가         | 120,000  | 120,000  | 120,000  | 120,000  | 120,000  | 120,000  |
| 과리율(평균.%)    | (23.75)  | (23.96)  | (24.80)  | (25.12)  | (28.67)  | (29.41)  |
| 과리율(최대/최소.%) | (11.58)  | (11.58)  | (11.58)  | (11.58)  | (15.25)  | (17.33)  |

| 제시일자         | 24.09.24 | 24.09.05 | 24.08.16 | 24.07.16 | 24.07.12 | 24.07.01 |
|--------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 투자의견         | Buy      | Buy      | Buy      | Buy      | Buy      | Buy      |
| 목표주가         | 120,000  | 120,000  | 120,000  | 120,000  | 120,000  | 120,000  |
| 과리율(평균.%)    | (30.09)  | (30.21)  | (31.24)  | (33.68)  | (34.99)  | (35.26)  |
| 과리율(최대/최소.%) | (20.58)  | (20.58)  | (20.58)  | (29.67)  | (30.50)  | (30.50)  |