# 보험

## 진짜가 나타날 2026년


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

Summary

# 보험

- 커버리지 합산 2026년 순이익 '25년 대비 +5.7% 증가한 9.3조원 전망
- '24년 2분기 이후 위험손해율 5개 분기 연속 상승 중. 3분기에는 주요 손보사 평균 99.3% 기록. 문제는 과거와 같이 호흡기 질환 확산에 의한 특정 담보에 제한되는 것이 아니라, 다수 담보에 걸쳐 보험금 청구가 증가
- 지난 5년간 신계약 성장 및 CSM 확보를 위해 손/생보 모두 건강보험 판매 비중 높여왔는데, 그 중 간편/종합/치매·간병보험의 보험금 청구가 급증
- 언론보도에 따르면 최근 실제손해율이 예상손해율 대비 10%p 이상 높은 것으로 추정. 실제로 IFRS17이 도입된 '23년 이후 커버리지 보험사들의 보험수익 대비 장기보험손익률과 CSM이익률 꾸준히 하락
- 많은 보험사들이 '26년부터 보험료 인상을 비롯한 상품구조개편, 담보 축소에 나설 것으로 보임. 금감원은 이미 '26년 공시이율 25bp 인하 예고했으며, 주요 손보사들의 위험율 조정이 연말 이뤄질 것으로 추정
- '26년 보험료 인상으로 대응 예상되나 '26년 GA 및 신계약 과당 경쟁에 대한 제재도 본격적으로 도입되어 커버리지 5사 합산 신계약 CSM은 '25년 대비 -0.2% 감소, CSM잔액은 +5.7% 증가에 그칠 것으로 예상
- 손해율 안정화 조치들이 지표에 본격적으로 반영되기 전까지는 예실차 손실 확대 지속될 수 밖에 없음. 내년 상반기까지 손실 확대 불가피
- 자동차보험 손해율도 상승세 지속되는 등 전반적인 업황 부진 예상. 올해 3분기부터 적자 전환, 4분기는 계절성으로 더욱 악화될 것이며 보험료 인상 없이는 '26년에도 적자 지속 불가피해 커버리지 4사 합산 자동차보험손익 '25년 -2,951억원, '26년 -4,385억원 전망
- 따라서 보험업종에 대해 보수적 접근 권고하며 손해율/해지율 관리에 선방하는 회사에 주목할 필요
- 최선호주는 없음. 다만 손해율/해지율 지표에서 상대적 우위에 있는 기업은 삼성화재, DB손해보험

# '26년 상반기까지 부진한 업황 지속 전망

## 보험업종 투자의견 Neutral 유지

- 커버리지 합산 2026년 순이익 '25년 대비 5.7% 증가한 9.3조원 전망
- '24년 2분기 이후 위험손해율 5개 분기 연속 상승 중. '26년 보험료 인상으로 대응 예상되나 '26년 GA 및 신계약 과당 경쟁에 대한 제재도 본격적으로 도입되어 커버리지 5사 합산 신계약 CSM은 '25년 대비 -0.2% 감소, CSM잔액은 +5.7% 증가에 그칠 것으로 예상
- 손해율 안정화 조치들이 지표에 본격적으로 반영되기 전까지는 예실차 손실 확대 지속될 수 밖에 없음. 내년 상반기까지 손실 확대 불가피 할 것으로 전망
- 자동차보험 손해율도 상승세 지속되는 등 전반적인 업황 부진 예상. 따라서 보험업종에 대해 보수적 접근 권고하며 손해율/해지율 관리에 선방하는 회사에 주목할 필요
- 최선호주는 없음. 다만 손해율/해지율 지표에서 상대적 우위에 있는 기업은 삼성화재, DB손해보험, 메리츠화재. 따라서 해당 기업에 주목할 필요

**당사 Universe 보험의 실적 전망 및 투자의견**

(단위: 십억원, %, 배)

| 종목 | 삼성생명 | | 삼성화재 | | 메리츠금융지주 | | DB손해보험 | | 현대해상 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 투자의견 | Marketperform | | Marketperform | | Marketperform | | Marketperform | | Buy | |
| 목표주가 | 189,000원 | | 490,000원 | | 140,000원 | | 136,000원 | | 35,000원 | |
| 현주가 (11/26) | 151,600원 | | 486,000원 | | 110,600원 | | 125,000원 | | 29,750원 | |
| Upside | 24.7% | | 0.8% | | 26.6% | | 8.8% | | 17.6% | |
| | 2025F | 2026F | 2025F | 2026F | 2025F | 2026F | 2025F | 2026F | 2025F | 2026F |
| CSM | 14,028 | 14,969 | 15,084 | 16,222 | 11,453 | 11,393 | 13,699 | 14,567 | 9,752 | 10,505 |
| 보험손익 | 1,417 | 1,589 | 1,672 | 1,771 | 1,333 | 1,525 | 872 | 1,240 | 739 | 862 |
| 순이익 | 2,627 | 2,807 | 2,134 | 2,087 | 2,580 | 2,618 | 1,362 | 1,560 | 874 | 910 |
| %yoy | 24.7% | 6.8% | 2.8% | -2.2% | 11.9% | 1.5% | -23.1% | 14.5% | -15.2% | 4.1% |
| ROE | 5.3 | 5.2 | 11.8 | 11.0 | 21.6 | 20.0 | 16.8 | 16.2 | 17.7 | 16.8 |
| PBR | 0.62 | 0.59 | 1.12 | 1.07 | 1.82 | 1.57 | 1.03 | 0.86 | 0.43 | 0.39 |
| PER | 11.8 | 11.4 | 9.5 | 9.7 | 8.4 | 7.9 | 6.1 | 5.3 | 2.4 | 2.3 |

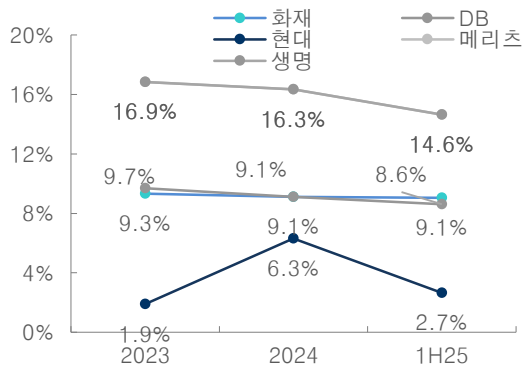
자료 : 대신증권 Research Center

# [장기보험] 위험손해율 상승 지속, 다수 담보 청구 증가에 기인

## '24년 2분기 이후 5개 분기 연속 상승, 간편/종합/치매 보험 중심 보험금 청구 증가

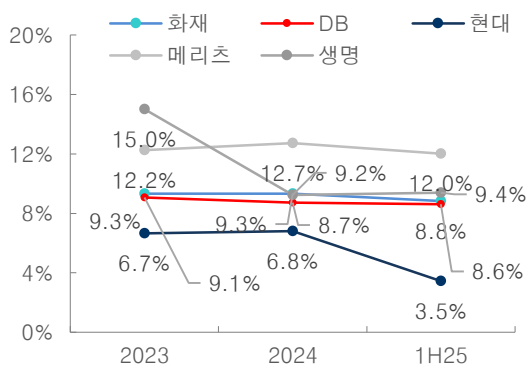
- '24년 2분기 저점으로 5개 분기 연속 위험손해율 상승. 3분기에는 주요 손보사 평균 99.3% 기록
- 문제는 과거와 같이 호흡기 질환 확산에 의한 특정 담보에 제한되는 것이 아니라, 다수 담보에 걸쳐 보험금 청구가 증가하고 있다는 점
- 지난 5년간 신계약 성장 및 CSM 확보를 위해 손/생보 할 것 없이 건강보험 판매비중 높여왔는데, 그 가운데 간편/종합/치매·간병보험의 보험금 청구가 급증
- 간편/종합보험은 다수 담보가 연동돼 있어 특정 질병이 유행하면 청구가 동시다발적으로 발생. 치매·간병보험은 고령자 증가로 수요가 높을 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 '23년 이후 커버리지 보험사들의 보험수익 대비 장기보험손익률과 CSM이익률 꾸준히 하락

**보험수익 대비 장기보험손익 비율**



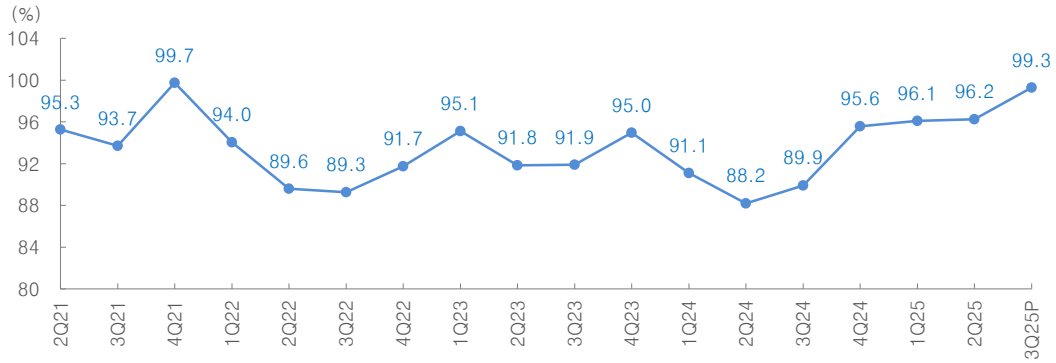

자료: 각사, 대신증권Research Center

**보험수익 대비 CSM 상각익 비율**




자료: 각사, 대신증권Research Center

**손해보험 상위 5사 평균 위험손해율 추이**



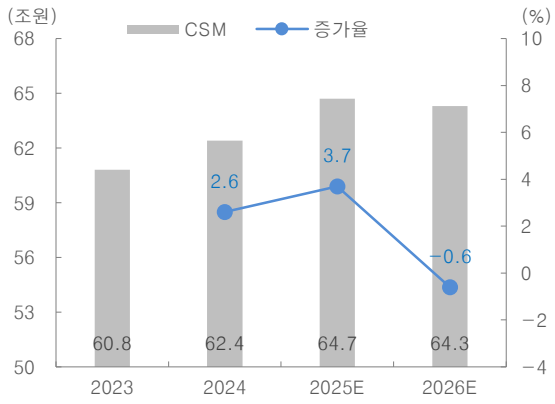

자료: 각사, 대신증권Research Center *5개사(삼성화재, 현대해상, DB손해보험, 메리츠화재, 한화손해보험) 평균치

# [장기보험] '26년 보험료 인상으로 대응 예상, 이에 신계약 부진 불가피

## 손해율 안정화 조치 예상되나 '26년 상반기까지 CSM 감소 추세 악화 가능성 높음

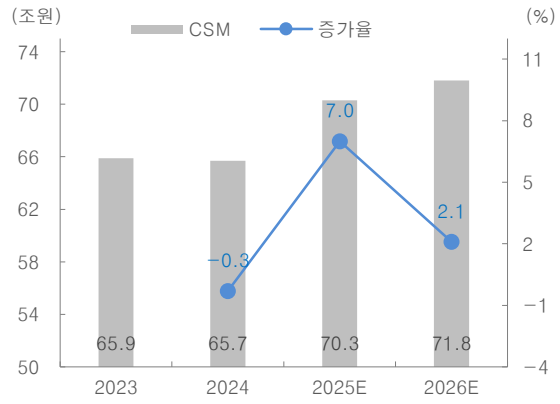
- 전술한 추세가 단기에 개선되기는 어려움. 많은 보험사들이 '26년부터 보험료 인상을 비롯한 상품구조 개편, 담보 축소에 나설 것으로 보임. 금감원은 이미 '26년 공시이율 25bp 인하 예고했으며, 주요 손보사들의 위험율 조정이 연말 이뤄질 것으로 추정
- '26년 1월 사업비 과다집행 제재, 7월 GA 1,200%룰 도입, '27년 수수료 분급제도 도입 등 GA 및 신계약 과당 경쟁에 대한 제재가 본격적으로 도입되기 때문에 매출은 부진할 수 밖에 없음. 반면 보험료 청구는 증가할 것이므로 손해율 상승이 더욱 부각될 것
- 보험연구원에 따르면 계리적 가정 관련하여 '26년 생명보험사는 해지율 상승에 따라 평균 11%의 CSM 감소, 손해보험사는 손해율 상승으로 평균 13%의 CSM이 감소할 것으로 전망
- 따라서 손해율 안정화를 위한 조치들이 지표에 본격적으로 반영되기 전까지는 예실차손실 확대는 지속될 수 밖에 없음. 이 같은 추세가 내년 상반기까지 악화될 가능성이 클 것으로 예상

'26년 생명보험 CSM 전망



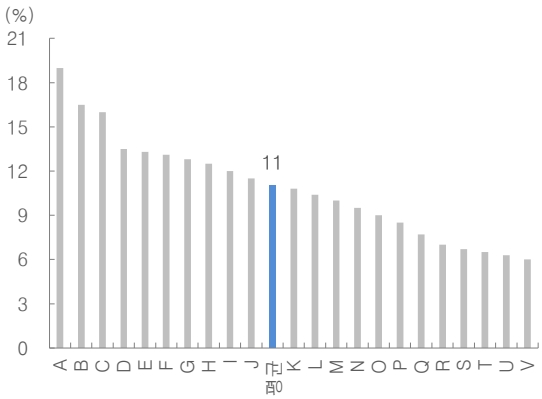

자료: 보험연구원, 대신증권 Research Center

'26년 손해보험 CSM 전망



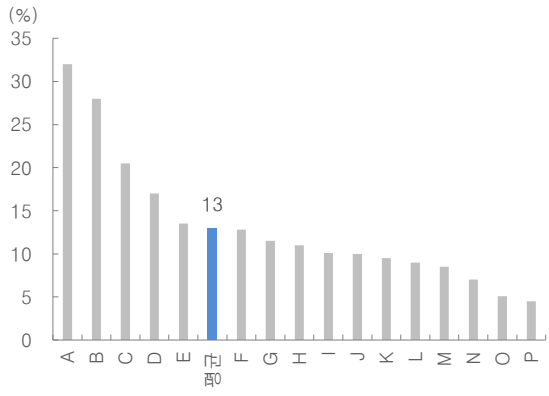

자료: 보험연구원, 대신증권 Research Center

'26년 생보사 해지율 상승에 따른 CSM 전망



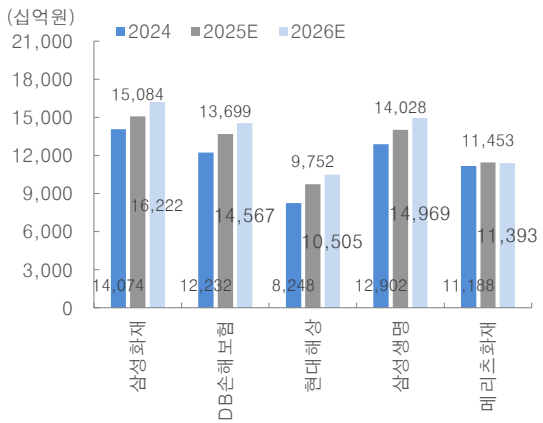

자료: 보험연구원, 대신증권 Research Center

'26년 손보사 손해율 상승에 따른 CSM 전망



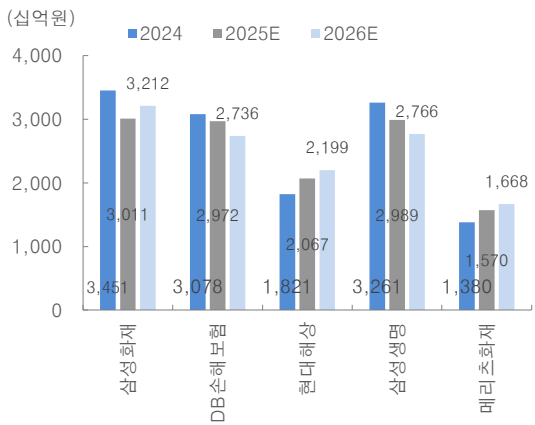

자료: 보험연구원, 대신증권 Research Center

## 커버리지 5사 기말 CSM 전망



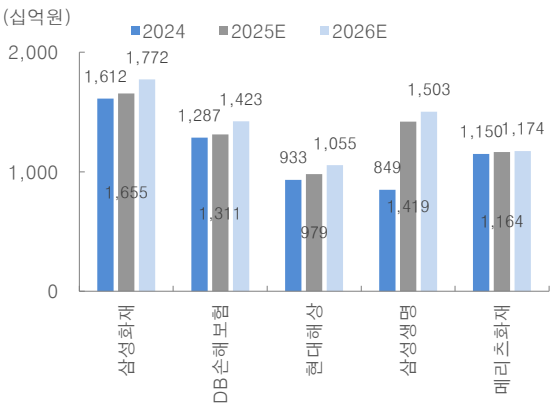

자료: 각사, 대신증권 Research Center

## 커버리지 5사 신계약 CSM 전망



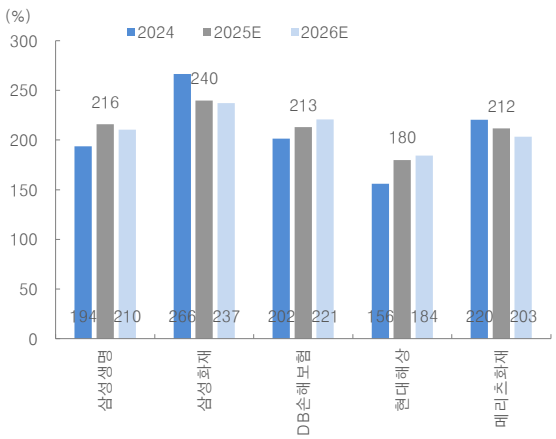

자료: 각사, 대신증권 Research Center

## 커버리지 5사 CSM 상각익 전망



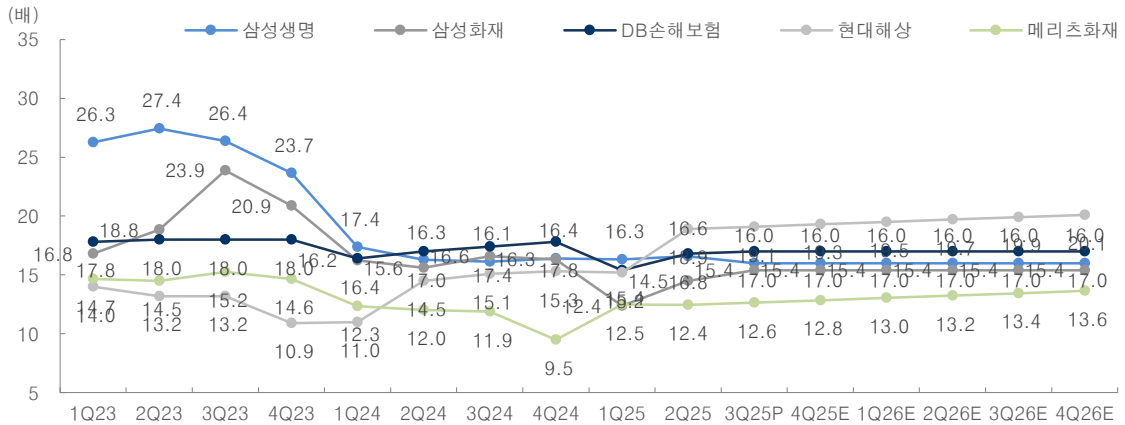

자료: 각사, 대신증권 Research Center

## 커버리지 5사 K-ICS비율 전망




자료: 각사, 대신증권 Research Center

## 커버리지 5사 보장성인보험 배수율 전망




자료: 각사, 대신증권 Research Center

## 커버리지 보험사 보험이익률 추이

(단위: 십억원, %)

| | | 2023 | 2024 | 1H25 |
|---|---|---|---|---|
| **보험수익(a)** | 삼성화재 | 16,509 | 17,304 | 9,207 |
| | DB손해보험 | 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 |
| | DB손해보험 | 1,351 | 1,346 | 651 |
| | 현대해상 | 249 | 865 | 184 |
| | 삼성생명 | 1,449 | 542 | 553 |
| | 메리츠화재 | 1,472 | 1,477 | 700 |
| **CSM상각익(c)** | 삼성화재 | 1,539 | 1,612 | 812 |
| | DB손해보험 | 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% |
| | DB손해보험 | 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% |
| **CSM이익률 (c/a)** | 삼성화재 | 9.3% | 9.3% | 8.8% |
| | DB손해보험 | 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% | |

자료: 각사, 대신증권 ResearchCenter

## 보험 판매수수료 개편 방안 주요 내용

| 구분 | 주요 내용 | 시행시기 |
|---|---|---|
| 판매수수료 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 5~7년차에는 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 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<br>: '26년 7월<br>- 사업비 과다집행 제재 적용<br>: '26년 1월** |

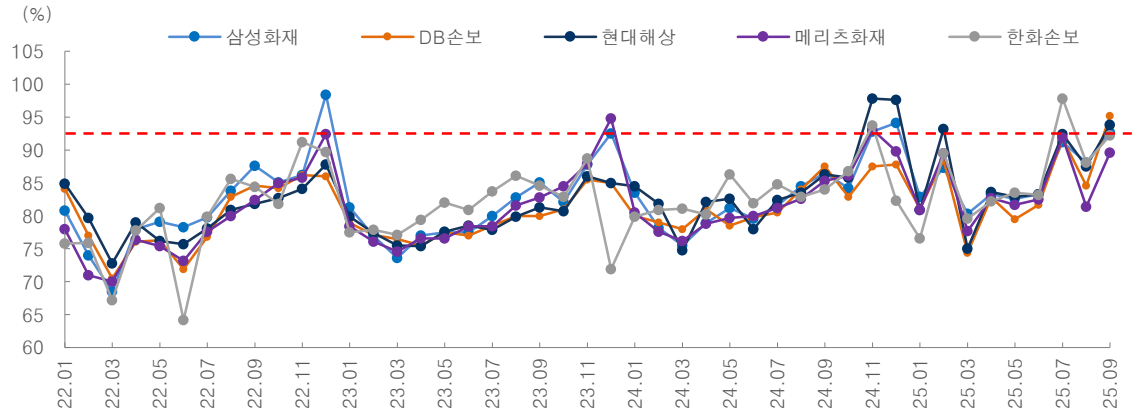
자료: 금융위원회, 대신증권 ResearchCenter

# [일반&자동차보험] 자동차보험 손해율 상승세, '26년 추세 전환 어려움

## 공임비, 부품비, 과잉청구 증가 3중고

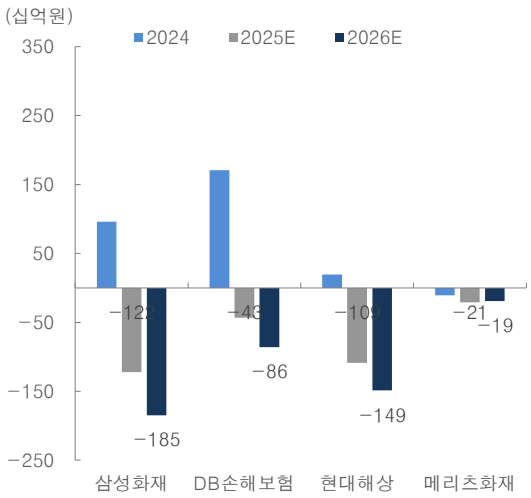
- 7월 기록적인 폭우로 주요 손해보험사 자동차보험 손해율 90% 상회, 9월은 이를 넘어선 92.8% 기록
  보험료 인상은 제한되는 반면 공임비/부품비 증가와 한방병원 중심의 진료비 과잉청구 지속에 기인
- '25년 상반기까지 잘 방어해왔으나 올해 3분기부터 적자 전환, 4분기는 계절성으로 더욱 악화될 것으로 커버리지 4사 합산 '25년 자동차보험손익 -2,951억원 전망
- 보험료 인상 없이는 '26년에도 적자 지속 불가피. '26년 커버리지 4사 합산 자동차보험손익 '25년 대비 악화된 -4,385억원 전망
- 일반보험손익은 화재 피해 컸던 DB손해보험 손익 정상화 전망

**주요 손해보험사 자동차보험 손해율 추이**



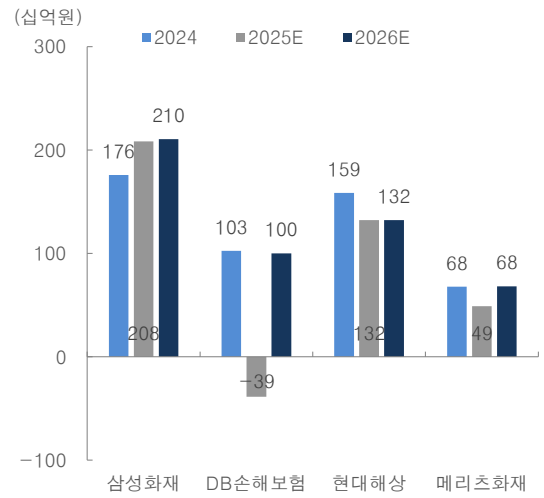

자료: 언론보도, 대신증권 Research Center

**커버리지 손보사 자동차보험 손익 전망**



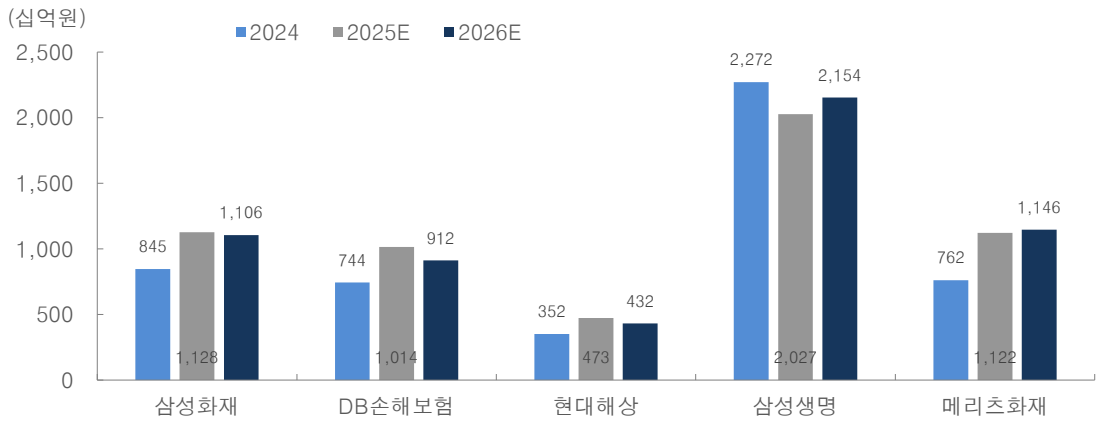

자료: 각사, 대신증권 Research Center

**커버리지 손보사 일반보험 손익 전망**



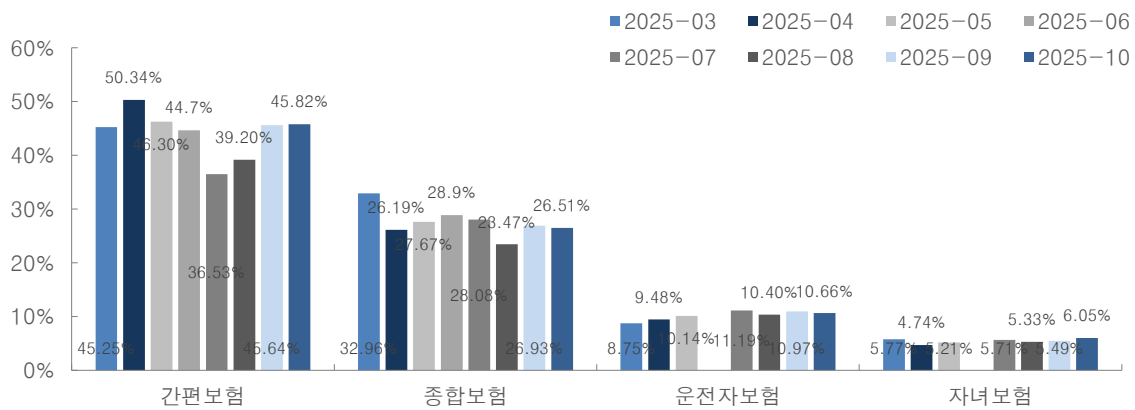

자료: 각사, 대신증권 Research Center

## 커버리지 보험사 투자손익 전망



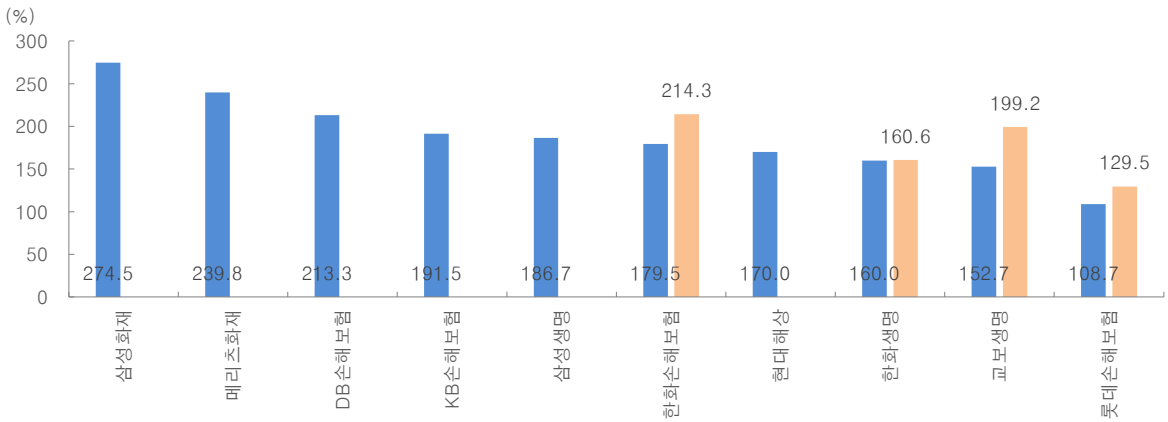

자료: 각사, 대신증권 Research Center

## 손해보험 건강보험 상위 판매 상품




자료: 보험저널, 대신증권 Research Center

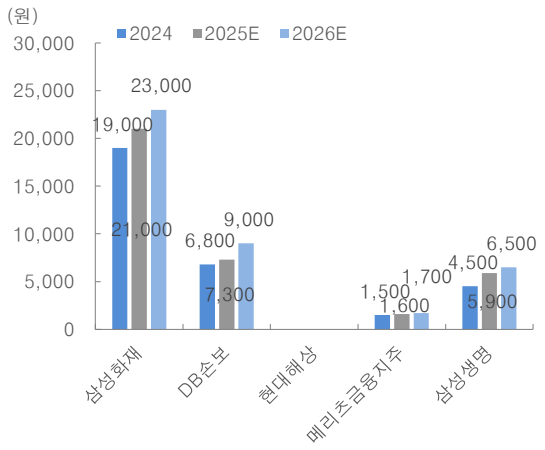
## 국내 주요 보험사 2025년 6월말 기준 K-ICS비율 현황




자료: 금융감독원, 대신증권 Research Center *빨간막대는 경과조치 적용 후 비율

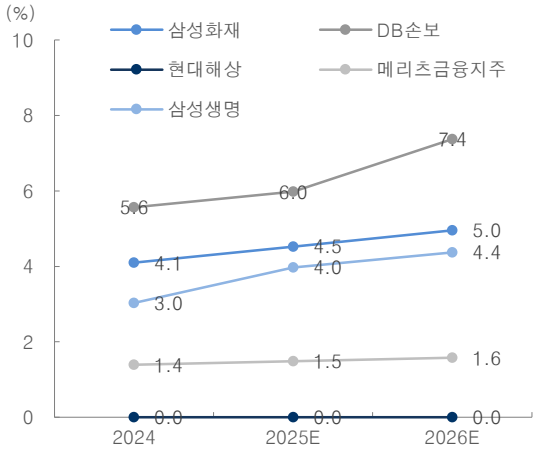
# [커버리지 '26년 DPS 전망 및 회사별 주요 자본정책 현황]

## 커버리지 DPS 전망




자료: 각사, 대신증권 Research Center

## 커버리지 배당수익률 전망




자료: 각사, 대신증권 Research Center

## 회사별 주요 자본정책

| | |
|---|---|
| DB손해보험 | K-ICS비율 구간별 자본정책 제시<br>200~220% 구간에서 관리되고 지속적 수익창출 가능하면 주주환원율 35%까지 상향 |
| 삼성생명 | 중기 주주환원율 50% 제시 |
| 메리츠금융지주 | 2026년~2028년까지 총 주주환원율 연결 당기순이익의 50% 제시<br>단, 1) 주식 저평가가 심화되는 경우 원칙 상회, 2) M&A 등 대규모 투자 기회가 주주가치를 극단적으로 높일 경우,<br>그리고 법률과 규정에 제한이 있거나 감독당국의 규제가 있을 경우 원칙 하회 가능 |
| 삼성화재 | 2028년 주주환원율 50% 제시 |
| 현대해상 | - |

자료: 각사, 대신증권 Research Center

## 커버리지 부문별 실적 전망

(단위: 십억원, %)

| | | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25P | 4Q25E | 1Q26E | 2Q26E | 3Q26E | 4Q26E | 2025E | 2026E | Yoy |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 장기 보험 손익 | 삼성화재 | 419 | 414 | 384 | 369 | 432 | 438 | 468 | 406 | 1,586 | 1,745 | 10.0% |
| | DB손해 보험 | 394 | 257 | 149 | 153 | 270 | 323 | 379 | 253 | 954 | 1,226 | 28.5% |
| | 현대해상 | 114 | 184 | 182 | 236 | 155 | 223 | 255 | 246 | 716 | 879 | 22.7% |
| | 삼성생명 | 278 | 553 | 262 | 324 | 387 | 426 | 429 | 346 | 1,417 | 1,589 | 12.1% |
| | 메리츠 화재 | 369 | 331 | 309 | 324 | 379 | 381 | 382 | 384 | 1,333 | 1,525 | 14.4% |
| | 계 | 1,574 | 1,739 | 1,285 | 1,407 | 1,624 | 1,790 | 1,914 | 1,635 | 6,006 | 6,963 | 15.9% |
| CSM 상각 | 삼성화재 | 406 | 406 | 416 | 427 | 429 | 438 | 447 | 459 | 1,655 | 1,772 | 7.1% |
| | DB손해 보험 | 323 | 327 | 330 | 330 | 338 | 346 | 367 | 371 | 1,311 | 1,423 | 8.5% |
| | 현대해상 | 234 | 240 | 246 | 260 | 248 | 253 | 274 | 279 | 979 | 1,055 | 7.7% |
| | 삼성생명 | 298 | 458 | 306 | 357 | 344 | 384 | 387 | 388 | 1,419 | 1,503 | 5.9% |
| | 메리츠 화재 | 288 | 287 | 295 | 295 | 294 | 294 | 293 | 293 | 1,164 | 1,174 | 0.9% |
| | 계 | 1,550 | 1,717 | 1,593 | 1,669 | 1,654 | 1,716 | 1,767 | 1,791 | 6,529 | 6,927 | 6.1% |
| 예실차 | 삼성화재 | -16 | 19 | -45 | -85 | -16 | -24 | 0 | -75 | -127 | -115 | 적지 |
| | DB손해 보험 | 5 | -51 | -162 | -147 | -88 | -43 | -8 | -138 | -354 | -277 | 적지 |
| | 현대해상 | -103 | -41 | -68 | -27 | -104 | -42 | -30 | -45 | -240 | -222 | 적지 |
| | 삼성생명 | -6 | 46 | -54 | -50 | -10 | -10 | -10 | -60 | -65 | -90 | 적지 |
| | 메리츠 화재 | 38 | -1 | -32 | 38 | 38 | 40 | 42 | 44 | 43 | 164 | 283.4% |
| | 계 | -83 | -28 | -362 | -271 | -180 | -79 | -6 | -274 | -743 | -540 | 적지 |
| 손실 부담 계약 관련 비용 | 삼성화재 | -1 | 3 | 0 | 18 | 5 | 7 | 8 | 10 | 21 | 29 | 38.7% |
| | DB손해 보험 | 46 | -35 | 0 | -55 | 35 | -18 | -15 | -43 | -44 | -41 | 적지 |
| | 현대해상 | 33 | 33 | -19 | -19 | -25 | -25 | -25 | -25 | 29 | -100 | 적전 |
| | 삼성생명 | -99 | -34 | -79 | -70 | -35 | -35 | -35 | -70 | -282 | -175 | 적지 |
| | 메리츠 화재 | -12 | 22 | 16 | -55 | 0 | 0 | 0 | 0 | -29 | 0 | 흑전 |
| | 계 | -33 | -11 | -81 | -181 | -20 | -71 | -67 | -129 | -305 | -286 | 적지 |
| 투자 손익 | 삼성화재 | 291 | 355 | 332 | 150 | 294 | 328 | 332 | 152 | 1,128 | 1,106 | -2.0% |
| | DB손해 보험 | 244 | 345 | 301 | 124 | 220 | 310 | 271 | 112 | 1,014 | 912 | -10.0% |
| | 현대해상 | 107 | 129 | 89 | 147 | 108 | 131 | 90 | 103 | 473 | 432 | -8.7% |
| | 삼성생명 | 565 | 456 | 692 | 314 | 630 | 581 | 611 | 333 | 2,027 | 2,154 | 6.3% |
| | 메리츠 화재 | 262 | 343 | 325 | 192 | 274 | 349 | 333 | 189 | 1,122 | 1,146 | 2.1% |
| | 계 | 1,469 | 1,627 | 1,740 | 928 | 1,526 | 1,699 | 1,638 | 888 | 5,764 | 5,750 | -0.2% |
| 당기 순이익 | 삼성화재 | 609 | 638 | 538 | 348 | 542 | 596 | 565 | 384 | 2,134 | 2,087 | -2.2% |
| | DB손해 보험 | 447 | 460 | 293 | 162 | 358 | 474 | 493 | 236 | 1,362 | 1,560 | 14.5% |
| | 현대해상 | 203 | 248 | 183 | 240 | 193 | 258 | 234 | 216 | 874 | 901 | 3.1% |
| | 삼성생명 | 635 | 759 | 761 | 472 | 763 | 755 | 780 | 509 | 2,627 | 2,807 | 6.8% |
| | 메리츠 화재 | 463 | 525 | 464 | 383 | 482 | 538 | 527 | 424 | 1,835 | 1,972 | 7.5% |
| | 계 | 2,357 | 2,630 | 2,239 | 1,606 | 2,339 | 2,621 | 2,600 | 1,768 | 8,832 | 9,328 | 5.7% |

자료 : 각 사, 대신증권 Research Center

## 커버리지 CSM관련

(단위: 십억원, %, 배)

| | | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25P | 4Q25E | 2024 | 2025E | 2026E | Yoy |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 기말 CSM | 삼성화재 | 14,333 | 14,578 | 15,008 | 15,084 | 14,074 | 15,084 | 16,222 | 7.5% |
| | DB손해보험 | 12,869 | 13,231 | 13,464 | 13,699 | 12,232 | 13,699 | 14,567 | 6.3% |
| | 현대해상 | 9,108 | 9,376 | 9,628 | 9,752 | 8,248 | 9,752 | 10,505 | 7.7% |
| | 삼성생명 | 13,309 | 13,746 | 14,047 | 14,028 | 12,902 | 14,028 | 14,969 | 6.7% |
| | 메리츠화재 | 11,167 | 11,248 | 11,471 | 11,453 | 11,188 | 11,453 | 11,393 | -0.5% |
| | 계 | 60,786 | 62,180 | 63,617 | 64,016 | 58,643 | 64,016 | 67,656 | 5.7% |
| 신계약 CSM | 삼성화재 | 702 | 720 | 767 | 823 | 3,451 | 3,011 | 3,212 | 6.7% |
| | DB손해보험 | 707 | 793 | 724 | 748 | 3,078 | 2,972 | 2,736 | -7.9% |
| | 현대해상 | 478 | 526 | 514 | 550 | 1,821 | 2,067 | 2,199 | 6.4% |
| | 삼성생명 | 658 | 769 | 871 | 691 | 3,261 | 2,989 | 2,766 | -7.4% |
| | 메리츠화재 | 357 | 373 | 423 | 417 | 1,380 | 1,570 | 1,668 | 6.2% |
| | 계 | 2,901 | 3,180 | 3,299 | 3,229 | 12,990 | 12,609 | 12,581 | -0.2% |
| CSM조정 | 삼성화재 | -159 | -194 | -47 | -450 | -1,558 | -850 | -841 | |
| | DB손해보험 | 147 | -216 | -274 | -274 | -2,142 | -617 | -797 | |
| | 현대해상 | 543 | -97 | -97 | -248 | -2,038 | 101 | -704 | |
| | 삼성생명 | -6 | -67 | -321 | -466 | -1,705 | -860 | -855 | |
| | 메리츠화재 | -180 | -95 | 4 | -220 | 152 | -491 | -880 | |
| | 계 | 347 | -669 | -735 | -1,658 | -7,291 | -2,716 | -4,078 | |
| CSM배수 | 삼성생명 | 16.3 | 16.6 | 16.0 | 16.0 | 16.5 | 16.2 | 16.0 | -0.2 |
| | 삼성화재 | 12.4 | 14.5 | 15.4 | 15.4 | 16.2 | 14.4 | 15.4 | 1.0 |
| | DB손해보험 | 15.4 | 16.8 | 17.0 | 17.0 | 17.2 | 16.6 | 17.0 | 0.4 |
| | 현대해상 | 15.2 | 18.9 | 19.1 | 19.3 | 14.0 | 18.1 | 19.8 | 1.7 |
| | 메리츠화재 | 12.5 | 12.4 | 12.6 | 12.8 | 12.4 | 12.6 | 13.3 | 0.7 |
| K-ICS비율 | 삼성생명 | 180.0 | 186.7 | 192.7 | 215.8 | 194 | 216 | 210 | -5.5 |
| | 삼성화재 | 266.6 | 274.5 | 275.9 | 239.6 | 266 | 240 | 237 | -2.3 |
| | DB손해보험 | 204.7 | 213.3 | 226.5 | 212.9 | 202 | 213 | 221 | 7.9 |
| | 현대해상 | 159.4 | 159.4 | 179.8 | 179.8 | 156 | 180 | 184 | 4.5 |
| | 메리츠화재 | 218.2 | 216.0 | 213.8 | 211.7 | 220 | 212 | 203 | -8.3 |

자료 : 각 사, 대신증권 Research Center

## Valuation Table

(단위: 원, 십억원, %, 배)

| 회사명 | | 삼성화재 | DB손보 | 현대해상 | 메리츠금융지주 | 삼성생명 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 투자의견 | | Marketperform | Marketperform | Buy | Marketperform | Marketperform |
| 목표주가(원, 12MF) | | 490,000 | 136,000 | 35,000 | 140,000 | 189,000 |
| 주가 | | 486,000 | 125,000 | 29,750 | 110,600 | 151,600 |
| 상승여력 | | 0.8% | 8.8% | 17.6% | 26.6% | 24.7% |
| 시가총액(조원) | | 22.4 | 8.9 | 2.7 | 19.4 | 30.3 |
| 당기순이익 | 2024 | 2,074 | 1,772 | 1,031 | 2,306 | 2,107 |
| | 2025E | 2,132 | 1,362 | 874 | 2,580 | 2,551 |
| | 2026E | 2,085 | 1,560 | 901 | 2,618 | 2,655 |
| ROE | 2024 | 13.3 | 21.1 | 20.9 | 21.1 | 6.9 |
| | 2025E | 11.8 | 16.8 | 17.7 | 21.6 | 5.3 |
| | 2026E | 11.0 | 16.2 | 16.6 | 20.0 | 5.2 |
| EPS | 2024 | 52,144 | 29,516 | 13,144 | 12,144 | 11,732 |
| | 2025E | 53,586 | 22,687 | 11,145 | 14,212 | 14,207 |
| | 2026E | 52,397 | 25,985 | 11,495 | 15,191 | 14,785 |
| DPS | 2024 | 19,000 | 6,800 | - | 1,500 | 4,500 |
| | 2025E | 21,000 | 7,300 | - | 1,600 | 5,900 |
| | 2026E | 23,000 | 9,000 | - | 1,700 | 6,500 |
| PER | 2024 | 7.2 | 3.7 | 2.1 | 9.8 | 8.8 |
| | 2025E | 9.5 | 6.1 | 2.4 | 8.4 | 11.8 |
| | 2026E | 9.7 | 5.3 | 2.3 | 7.9 | 11.4 |
| BPS | 2024 | 391,737 | 140,165 | 62,835 | 57,556 | 171,141 |
| | 2025E | 454,586 | 134,873 | 63,068 | 65,754 | 269,947 |
| | 2026E | 477,847 | 160,858 | 69,104 | 76,087 | 283,992 |
| PBR | 2024 | 0.95 | 0.79 | 0.43 | 2.07 | 0.61 |
| | 2025E | 1.12 | 1.03 | 0.43 | 1.82 | 0.62 |
| | 2026E | 1.07 | 0.86 | 0.39 | 1.57 | 0.59 |
| 배당수익률 | 2024 | 3.9 | 5.4 | 0.0 | 1.4 | 3.0 |
| | 2025E | 4.3 | 5.8 | 0.0 | 1.4 | 3.9 |
| | 2026E | 4.7 | 7.2 | 0.0 | 1.5 | 4.3 |

자료 : 각 사, 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, 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.

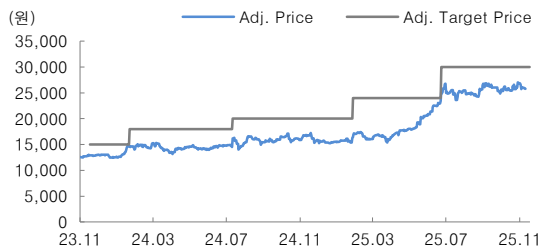
**투자의견 비율공시**

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

기준일자: 2025.11.24

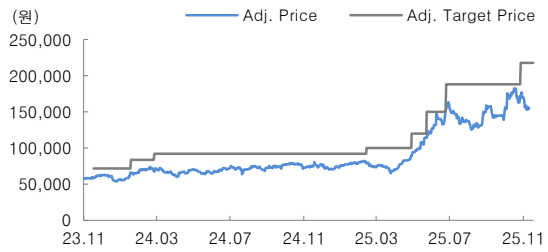
## [은행/보험/증권]

### 우리금융지주 (316140) 투자의견 및 목표주가 변경 내용




| 제시일자 | 25.12.01 | 25.10.30 | 25.10.10 | 25.07.31 | 25.07.28 | 25.07.27 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 투자의견 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표주가 | 30,000 | 30,000 | 30,000 | 30,000 | 30,000 | 30,000 |
| 괴리율(평균,%) | | | (15.41) | (15.60) | (15.80) | (15.46) |
| 괴리율(최대/최소,%) | | | (10.50) | (10.50) | (10.83) | (10.83) |
| 제시일자 | 25.07.08 | 25.06.27 | 25.04.28 | 25.04.08 | 25.03.18 | 25.02.11 |
| 투자의견 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표주가 | 30,000 | 24,000 | 24,000 | 24,000 | 24,000 | 24,000 |
| 괴리율(평균,%) | (15.28) | (24.55) | (26.04) | (30.76) | (30.54) | (30.45) |
| 괴리율(최대/최소,%) | (10.83) | (2.29) | (6.04) | (27.42) | (27.42) | (27.42) |
| 제시일자 | 25.01.26 | 25.01.07 | 24.12.11 | 24.11.21 | 24.11.16 | 24.10.30 |
| 투자의견 | 6개월 경과 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표주가 | 20,000 | 20,000 | 20,000 | 20,000 | 20,000 | 20,000 |
| 괴리율(평균,%) | (20.73) | (20.65) | (20.45) | (20.12) | (20.62) | (20.73) |
| 괴리율(최대/최소,%) | (18.00) | (14.00) | (14.00) | (14.00) | (14.60) | (14.60) |

### 한국금융지주(071050) 투자의견 및 목표주가 변경 내용




| 제시일자 | 25.12.01 | 25.11.11 | 25.10.14 | 25.09.03 | 25.08.12 | 25.08.06 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 투자의견 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표주가 | 218,000 | 218,000 | 188,000 | 188,000 | 188,000 | 188,000 |
| 괴리율(평균,%) | | | (20.48) | (24.09) | (25.49) | (22.42) |
| 괴리율(최대/최소,%) | | | (3.03) | (12.98) | (12.98) | (12.98) |
| 제시일자 | 25.07.10 | 25.06.08 | 25.05.14 | 25.04.11 | 25.04.10 | 25.03.28 |
| 투자의견 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표주가 | 188,000 | 150,000 | 120,000 | 100,000 | 100,000 | 100,000 |
| 괴리율(평균,%) | (21.50) | (10.40) | (15.54) | (24.62) | (26.13) | (25.95) |
| 괴리율(최대/최소,%) | (12.98) | 2.73 | (4.92) | (10.60) | (22.90) | (22.90) |
| 제시일자 | 25.03.18 | 25.02.28 | 25.02.19 | 25.01.20 | 25.01.11 | 24.11.21 |
| 투자의견 | Buy | Buy | Buy | Buy | 6개월 경과 | Buy |
| 목표주가 | 100,000 | 100,000 | 92,000 | 92,000 | 92,000 | 92,000 |
| 괴리율(평균,%) | (24.67) | (24.96) | (13.64) | (14.41) | (18.62) | (19.53) |
| 괴리율(최대/최소,%) | (22.90) | (22.90) | (10.33) | (11.96) | (16.74) | (12.17) |