

발간일자 : 2025.03.04

Time to Buy : 보험편

[은행/증권/보험]
김지영 센터장

02-3771-9735
jykim79@iprovest.com

[금융 RA]
장민지 선임연구원

02-3771-6668
m12345@iprovest.com

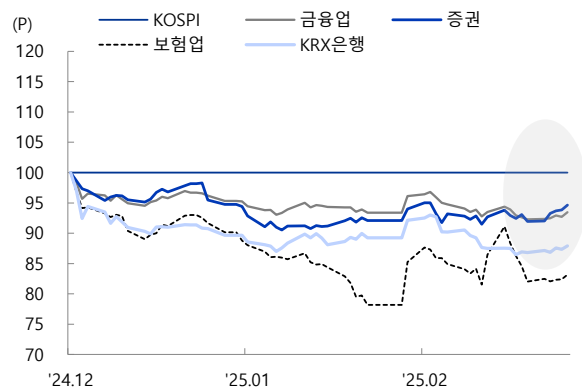
보험업 주가 Review

지난 1개월간 보험업 지수 6.2% 상승, KOSPI 수익률 6.4%p 상회

보험업지수는 지난 3개월간 11.4% 하락하면서 KOSPI 수익률도 12.5%p 하회했으나, 지난 1개월간에는 6.2% 상승하면서 KOSPI 수익률도 6.4%p 상회했다.

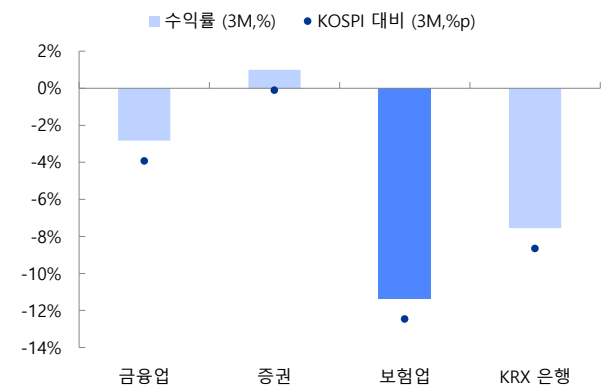
지난 1개월간 보험업지수가 KOSPI를 상회한 이유는 회사별로 자회사 편입 등 이슈와 예상을 상회한 실적 시현에 따른 투자심리가 회복했기 때문이다. 지난 3개월간 교보증권 Coverage내 보험사 중 삼성화재, 삼성생명, 동양생명, 한화생명이 각각 12.0%, 6.9%, 6.9%, 6.3% 상승하는 모습을 보였다.

[도표 1] KOSPI 대비 금융업 상대지수(3개월간)



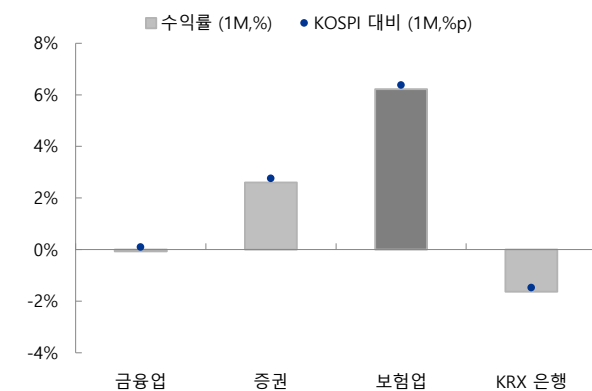
자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 2] KOSPI 대비 금융업 수익률(3개월간)



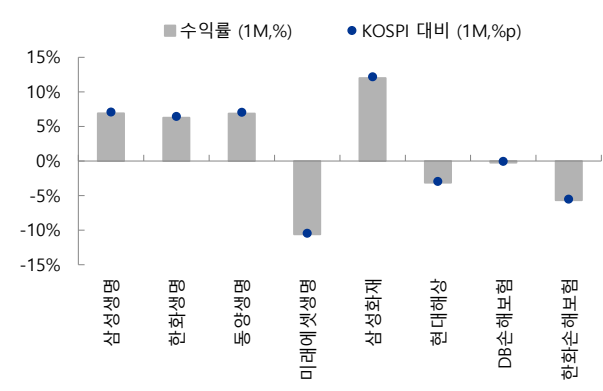
자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 3] KOSPI 대비 금융업 수익률(1개월간)



자료: Quantwise, 교보증권 리서

[도표 4] KOSPI 대비 보험사 수익률(1개월간)



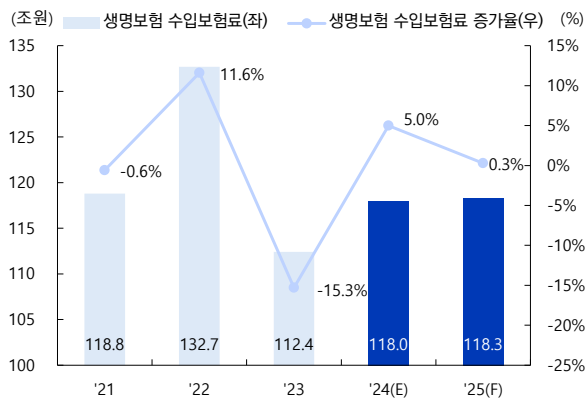
자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

보험업 투자의견 'Overweight' 유지

Top picks: 삼성화재, DB손해보험, 긍정적: 삼성생명

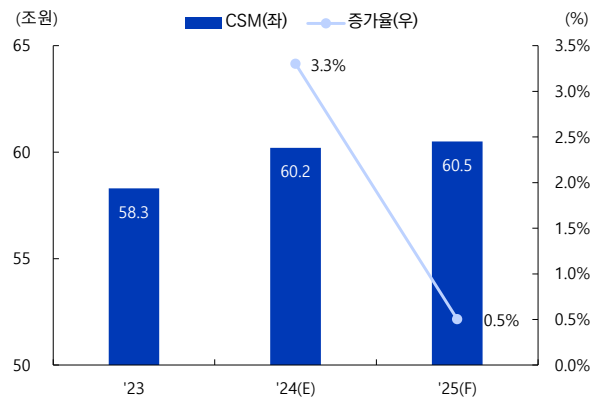
보험업 투자의견에 대해 우선 'Overweight'을 유지한다. 1) 보장성 중심의 안정적인 CSM 성장을 바탕으로 2025년에도 생보사 및 손보사들이 견조한 실적 시현이 예상되는 가운데, 2) 작년 제도 변화 및 회계기준 변경 등에 따른 기저효과도 기대할 수 있기 때문이다. 3) 다만 일부 보험사의 경우 배당가능이익 회복에 대한 불확실성이 존재해 당분간 이익 실현과 더불어 배당가능여부를 살펴봐야 할 것으로 사료된다. 4) 마지막으로 향후 경기 둔화 및 침체에 대한 우려가 존재하지만, 과거 금융주 중에서 가장 방어적인 성격이 강했던 보험주 특성이 투자심리에는 긍정적인 영향을 줄 수 있을 것으로 전망한다. 보험업 Top picks로는 삼성화재(000810)와 DB손해보험(005830)을 유지하며, 향후 밸류업 프로그램 발표를 앞두고 있는 삼성생명(032830)도 긍정적으로 보고 있다.

[도표 5] 생명보험 수입보험료 및 증가율 전망



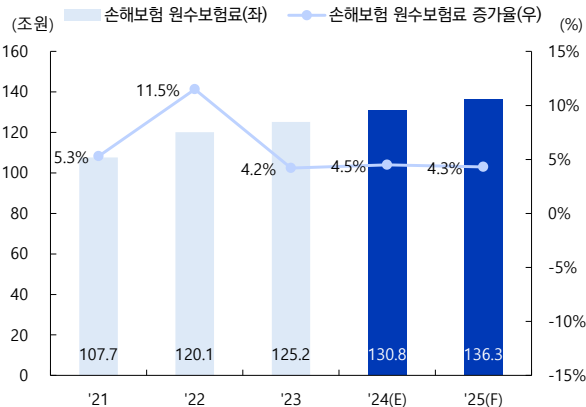
자료: 보험연구원, 교보증권 리서치센터

[도표 6] 생명보험 CSM 전망



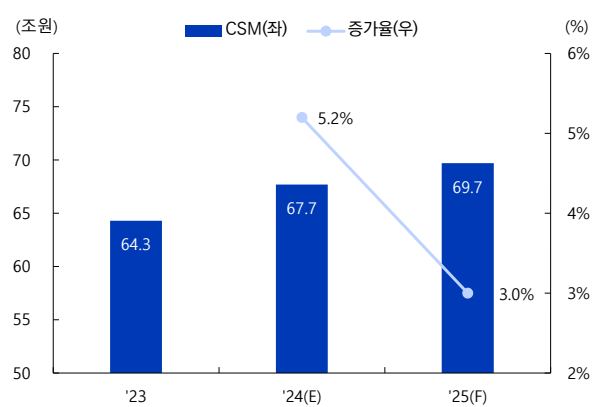
자료: 보험연구원, 교보증권 리서치센터

[도표 7] 손해보험 원수보험료 및 증가율 전망



자료: 보험연구원, 교보증권 리서

[도표 8] 손해보험 CSM 전망



자료: 보험연구원, 교보증권 리서치센터

[도표 9] 보험업 Valuation Table

(단위: 십억원, %, 원, 배)

(단위: 십억원, %, 원, 배)	삼성생명 (032830)	한화생명 (088350)	동양생명 (082640)	삼성화재 (000810)	현대해상 (001450)	DB 손해보험 (005830)	한화손보 (000370)
투자 의견	Buy	Buy	Trading Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가(원)	108,000	3,400	6,300	480,000	30,000	125,000	5,400
현재주가(2/28)(원)	86,800	2,625	4,980	382,500	23,250	91,400	4,195
상승여력(%)	24.4	29.5	26.5	25.5	29.0	36.8	28.7
당기순이익(FY23)	2,033.7	616.3	295.7	1,820.6	772.3	1,536.7	290.7
당기순이익(FY24)	2,260.3	720.6	310.2	2,076.8	1,030.7	1,772.2	431.2
당기순이익(FY25E)	2,346.6	724.3	328.5	2,116.1	1,004.2	1,808.8	439.5
ROE(FY23)(%)	4.6	5.4	9.0	11.3	12.6	17.7	8.5
ROE(FY24)(%)	6.9	6.0	15.4	13.3	20.9	21.1	12.4
ROE(FY25E)(%)	6.7	5.6	14.0	12.0	16.9	17.7	10.6
EPS(FY23)	11,324.7	775.1	1,699.3	45,714.0	9,669.7	31,179.4	2,339.4
EPS(FY24)	12,586.7	906.3	1,989.0	52,143.8	12,904.1	35,957.1	3,076.4
EPS(FY25E)	13,067.5	911.0	2,106.8	53,131.3	12,572.1	36,700.1	2,942.3
PER(FY23)(배)	20.6	4.3	2.6	8.4	2.4	2.9	1.8
PER(FY24)(배)	19.4	5.4	2.2	7.3	1.8	2.5	1.4
PER(FY25E)(배)	6.6	2.9	2.4	7.2	1.8	2.5	1.4
BPS(2023.12)	242,433.8	14,322.5	18,933.4	405,364.6	76,585.9	144,487.0	27,380.5
BPS(2024.12)	182,308.1	15,228.8	12,893.1	391,736.9	61,687.8	140,164.3	24,757.8
BPS(2024.13E)	195,375.5	16,139.8	14,999.9	443,985.5	74,259.9	170,289.7	27,697.3
PBR(2023.12)(배)	0.75	0.30	0.32	0.94	0.30	0.63	0.15
PBR(2024.12)(배)	0.72	0.28	0.28	0.98	0.38	0.65	0.17
PBR(2024.13E)(배)	0.44	0.16	0.33	0.86	0.31	0.54	0.15
DPS(2023.12)	3,700	150	400	16,000	2,063	5,300	200
DPS(2024.12)	4,500	0	0	19,000	0	6,800	0
DPS(2025.13E)	4,900	180	0	20,000	2,514	7,100	0
배당수익률(FY23)(%)	4.3	5.7	8.0	4.2	8.9	5.8	4.8
배당수익률(FY24)(%)	5.2	0.0	0.0	5.0	0.0	7.4	0.0
배당수익률(FY25E)(%)	5.6	6.9	0.0	5.2	10.8	7.8	0.0

자료: 교보증권 리서치센터

Company



Analysis

회사명	BPS(원)	Target P/B(배)	TP(원)	의견	상승여력 (%)
삼성생명(032830)	195,376	0.55	108,000	Buy	24.4
한화생명(088350)	16,140	0.21	3,400	Buy	29.5
동양생명(082640)	15,000	0.42	6,300	Trading Buy	26.5
삼성화재(000810)	443,985	1.08	480,000	Buy	25.5
현대해상(001450)	74,260	0.40	30,000	Buy	29.0
DB 손해보험(005830)	170,290	0.73	125,000	Buy	36.8
한화손보(000370)	27,697	0.19	5,400	Buy	28.7

자료: 교보증권 리서치센터

삼성생명 032830

보험 본업 경쟁력 강화 및 향후 밸류업 기대 유효

Mar 04, 2025

Buy

유지

2024년 당기순이익 2조1,068억원 YoY 11.2% ↑

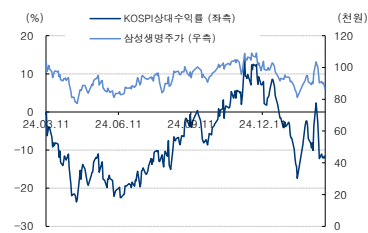
TP 108,000 원

하향

Company Data

현재가(02/28)	86,800 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	109,000 원
52 주 최저가(보통주)	77,300 원
KOSPI (02/28)	2,532.78p
KOSDAQ (02/28)	743.96p
자본금	1,000 억원
시가총액	173,600 억원
발행주식수(보통주)	20,000 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	35.1 만주
평균거래대금(60 일)	328 억원
외국인지분(보통주)	21.53%
주요주주	
삼성물산 외 7 인	44.14%
신세계 외 1 인	8.07%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	6.9	-8.9	-15.6
상대주가	7.1	-3.3	-11.7



[은행/증권/보험] 김지영

3771- 9735,
jykim79@iprovest.com

[RA] 장민지

3771- 6668,
m12345@iprovest.com

삼성생명의 2024년 연간 당기순이익(연결기준)은 2조1,068억원으로 전년대비 11.2% 증가함. 이익이 전년대비 증가한 이유는 일반보험 및 변액보험 투자손익에서 전년대비 견조한 수익 증가를 시현했고 수익성 중심의 매출 증대를 지속하고 있기 때문. 여기에 건강 신계약 확대로 양질의 CSM 확보를 지속하고 있는 점도 고무적임.

2024년 삼성생명의 수입보험료는 24조9,525억원으로 전년대비 2.3% 감소했는데, 연금 및 저축보험 감소에 기인하며, 사망보장 및 건강보장은 전년대비 각각 7.3%, 5.7% 성장세를 시현함. 삼성생명의 2024년 위험손해율(간접보험금 재보, IBNR 등 제외)은 81.0%로 전년대비 3.0%p 상승했는데, 의료 이용률 증가로 4분기 손해율이 소폭 상승했기 때문. 이익 개선에 가장 큰 영향이었던 투자손익은 2조2,721억원으로 전년대비 104.6%나 증가했는데, 시장금리 하락에 따른 보험부채에 대한 부담 이자 감소로 별도 투자 손익이 개선되었고, 수익증권 및 자회사 등 연결 손익이 확대되었기 때문. 2024년 12월말 CSM은 12.9조원으로 전년대비 0.7조원 순증했는데, 신계약 CSM이 연간 목표치를 초과 달성했기 때문. 2024년 신계약 CSM은 3조2,610억원으로 건강 비중이 57.8%이며, 고수익 건강상품 판매 확대에 힘입어 신계약 CSM 배수(신계약CSM/월납월초)도 10.5배를 시현함. 2024년 12월말 기준 삼성생명의 K-ICS 비율은 약180% 예상되는데, 전년대비 39%p 감소했으나 제도 강화에 따른 것으로 현재로선 양호한 수준이라고 판단됨.

투자의견 Buy 유지, 가정치 조정으로 목표주가 108,000원 하향

삼성생명에 대해 가정치 조정으로 목표주가는 108,000원으로 하향 조정하지만, 투자의견은 Buy 유지하는데, 1)IFRS17 도입 이후 안정적인 CSM 확보 및 관리를 통한 경상이익 체력 개선과, 2)향후 예정된 기업가치제고 방안 등에 대한 기대도 유효하기 때문.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
보험손익	1,448.8	542.0	1,192.9	1,135.6	1,087.4
투자손익	232.6	1,279.4	442.0	459.0	487.6
영업이익	2,398.4	2,499.8	2,559.7	2,506.8	2,486.4
당기순이익	2,033.7	2,260.3	2,346.6	2,345.7	2,320.5
증가율 (YoY, %)		11.1	3.8	0.0	-1.1
PER (배)	6.1	7.5	6.6	6.6	6.7
PBR (배)	0.3	0.5	0.4	0.4	0.4
ROA (%)	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7
ROE (%)	4.6	6.9	6.7	6.3	5.8
DPS (원, 보통주)	3,700	4,500	4,900	5,000	5,000
배당수익률 (% , 보통주)	5.4	4.7	5.6	5.8	5.8

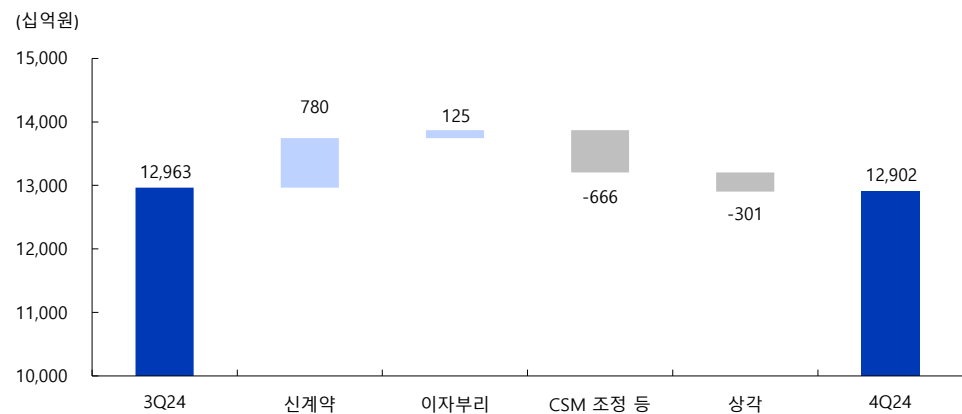
[도표 10] 삼성생명 2024년 4분기 실적 현황

(단위: 십억원, %)

구분	4Q24	4Q23	YoY	3Q24	QoQ	FY24	FY23	YoY
보험서비스손익	-645.1	242.5	적전	475.2	적전	542.0	1,448.6	-62.6
CSM 손익	-217.0	300.0	적전	403.6	적전	848.5	1,301.8	-34.8
RA 환입	79.7	81.0	-1.6	82.1	-2.9	321.8	468.4	-31.3
예실차	-289.1	-99.5	적지	35.2	적전	-207.9	-158.4	적지
기타	-218.6	-39.0	NA	-45.7	NA	-420.4	-163.0	NA
투자손익	741.8	373.0	98.9	417.2	77.8	2,272.1	1,110.6	104.6
일반보험 투자손익	554.2	118.0	369.6	94.1	488.9	889.8	-34.5	흑전
자산손익	1,619.7	1,640.0	-1.2	1,510.3	7.2	6,301.1	6,104.2	3.2
부담이자	-1,065.6	-1,522.0	NA	-1,416.2	NA	-5,410.7	-6,138.7	NA
변액보험 투자손익	40.4	-21.0	흑전	22.3	81.1	190.0	-39.8	흑전
자산손익	-179.7	1,674.0	적전	34.3	적전	936.8	3,003.4	-68.8
부담이자	220.1	-1,695.3	NA	-12.0	NA	-746.6	-3,043.5	NA
퇴직보험 투자손익	-25.0	1.0	적전	-16.4	적지	-79.1	51.2	적전
자산손익	241.8	259.0	-6.7	252.2	-4.1	997.8	810.2	23.1
부담이자	-266.8	-258.0	NA	-268.6	NA	-1,077.2	-759.0	NA
연결외손익 ¹⁾	-12.6	-6.0	적지	3.3	적전	278.4	255.7	8.9
연결효과	184.8	281.0	-34.2	313.9	-41.1	992.2	878.0	13.0
세전이익	96.7	615.4	-84.3	892.5	-89.2	2,813.7	2,559.1	9.9
법인세비용	2.4	127.2	-98.1	178.6	-98.7	553.4	525.3	5.3
당기순이익	94.3	488.2	-80.7	713.8	-86.8	2,260.3	2,033.7	11.1
비지배지분순이익	29.6	42.6	-30.5	40.2	-26.4	153.4	138.4	10.9
지배회사지분 연결당기순이익	64.7	445.6	-85.5	673.6	-90.4	2,106.8	1,895.3	11.2

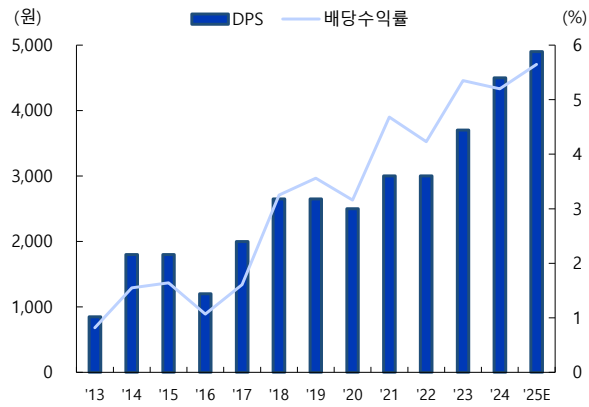
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 11] 삼성생명 CSM 변화 추이



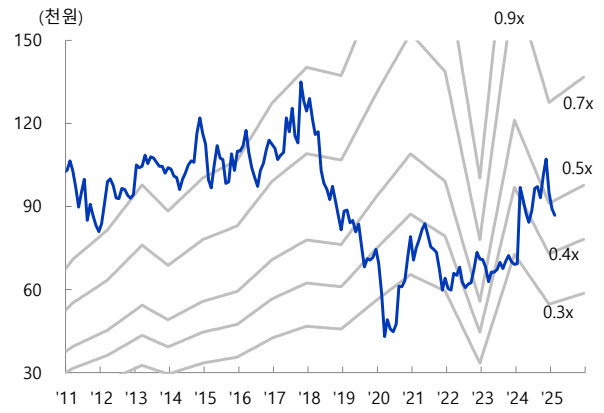
자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 12] 삼성생명 DPS 및 배당수익률 추이



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 13] 삼성생명 PBR 밴드



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[삼성생명 032830]

Income Statement					Balance Sheet				
(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
보험손익	542.0	1,192.9	1,135.6	1,087.4	자산총계	312,218.8	316,810.5	321,371.2	326,197.4
CSM 손익	848.5	1,410.8	1,372.7	1,337.9	일반계정 운용자산	213,789.8	218,097.7	221,385.6	224,723.0
RA 변동	321.8	316.0	307.5	299.4	금융자산	199,651.0	203,674.0	206,744.4	209,861.1
예실차	-207.9	-178.2	-180.0	-181.8	- FVPL	21,372.4	21,803.1	22,131.8	22,465.4
기타	-420.4	-355.8	-364.6	-368.0	- FVOCI	145,684.0	148,619.6	150,860.1	153,134.3
투자손익	1,279.4	442.0	459.0	487.6	- FVAC	32,594.5	33,251.3	33,752.6	34,261.4
일반보험	889.8	163.2	197.8	242.4	변액자산	25,794.7	26,314.5	26,711.2	27,113.8
변액보험	190.0	24.1	3.6	-15.5	퇴직자산	29,828.7	29,828.7	29,828.7	29,828.7
퇴직보험 투자손익	-79.1	-20.0	-19.8	-19.6	부채총계	279,480.9	281,726.0	283,940.9	286,446.7
연결/지분법 배당수익	278.7	274.7	277.5	280.2	책임준비금	203,097.5	206,620.8	209,522.3	212,504.8
영업이익	2,499.8	2,559.7	2,506.8	2,486.4	BAA: 일반모형	203,097.5	206,620.8	209,522.3	212,504.8
영업외손익	313.9	253.7	248.7	248.3	BEL	186,947.6	190,714.7	193,589.7	196,508.1
세전이익	2,813.7	2,813.4	2,755.4	2,734.7	RA	2,980.2	3,101.8	3,228.3	3,359.9
당기순이익	2,260.3	2,346.6	2,345.7	2,320.5	CSM	13,080.7	12,804.2	12,704.3	12,636.8
					PAA: 보험료배분접근법적용	0.0	0.0	0.0	0.0
증가율(YoY)					투자계약부채(퇴직연금부채)	30,298.5	29,336.9	29,346.2	29,365.0
보험손익	-62.6	120.1	-4.8	-4.2	자본총계	32,737.9	35,084.5	37,430.3	39,750.7
당기순이익	11.1	3.8	0.0	-1.1	자본금	100.0	100.0	100.0	100.0
운용자산	-2.7	2.0	1.5	1.5	자본잉여금	125.1	125.1	125.1	125.1
자본총계	-26.2	7.2	6.7	6.2	신종자본증권	0.0	0.0	0.0	0.0
					이익잉여금	19,420.0	21,766.5	24,112.3	26,432.8
CSM Movement					자본조정	-2,117.0	-2,117.0	-2,117.0	-2,117.0
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	기타포괄손익누계액	13,204.6	13,204.6	13,204.6	13,204.6
기초 CSM	12,963.5	12,821.0	12,707.3	12,631.3					
신계약 CSM	3,260.6	3,028.0	3,028.0	3,028.0	Key Financial Data				
사망보장	1,186.5	1,081.9	1,081.9	1,081.9	(단위:%, 원, 배)	2024	2025E	2026E	2027E
건강보장	1,885.2	1,837.8	1,837.8	1,837.8	EPS (원)	12,587	13,067	13,063	12,922
연금/저축	188.9	108.2	108.2	108.2	BPS (원)	182,308	195,376	208,438	221,360
이자부리	468.3	456.3	449.4	449.1	PER (배)	7.5	6.6	6.6	6.7
CSM 조정	-1,704.8	-2,171.2	-2,204.6	-2,206.7	PBR (배)	0.5	0.4	0.4	0.4
CSM 상각	-1,369.5	-1,410.8	-1,372.7	-1,337.9	ROA (%)	0.7	0.7	0.7	0.7
사망보장 상각	-549.1	-531.0	-516.8	-503.9	ROE (%)	6.9	6.7	6.3	5.8
건강보장 상각	-691.6	-763.3	-742.5	-723.4	배당성향 (% 보통주)	35.8	37.5	38.0	38.5
연금/저축 상각	-128.8	-116.5	-113.4	-110.6	DPS (원, 보통주)	4,500	4,900	5,000	5,000
기말 CSM	12,902.0	12,804.2	12,704.3	12,636.8	배당수익률 (% 보통주)	4.7	5.6	5.8	5.8

자료: Company data, 교보증권 리서치센터

한화생명 088350

상품 · 채널 경쟁력 강화를 바탕으로 Level Up 중

Mar 04, 2025

Buy

유지

2024년 연간순이익 7,206원, YoY 16.9% ↑

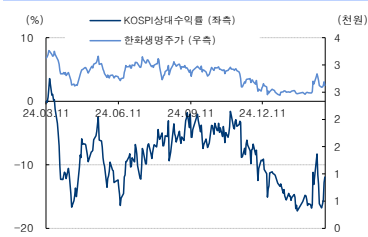
TP 3,400 원

하향

Company Data

현재가(02/28)	2,625 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	3,265 원
52 주 최저가(보통주)	2,445 원
KOSPI (02/28)	2,532.78p
KOSDAQ (02/28)	743.96p
자본금	43,427 억원
시가총액	22,799 억원
발행주식수(보통주)	86,853 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	181.5 만주
평균거래대금(60 일)	48 억원
외국인지분(보통주)	10.04%
주요주주	
한화 외 5 인	45.06%
예금보험공사	10.00%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	6.3	-11.8	-15.3
상대주가	6.4	-6.3	-11.3



[은행/증권/보험] 김지영

3771- 9735,
jykim79@iprovest.com

[RA] 장민지

3771- 6668,
m12345@iprovest.com

한화생명의 2024년 당기순이익은 7,206억원으로 전년대비 16.9% 증가한 실적 시현. 당기 순이익이 증가한 이유는 1) 전년도 금융시장 안정화에 따른 투자손익 증가에 기인하며, 2) 전체 수입보험료는 견조한 성장 흐름을 시현했기 때문.

2024년 한화생명의 수입보험료는 18조2,867억원으로 전년대비 29.9%나 증가했는데, 보장 성보험 및 연금보험이 전년대비 각각 19.0%, 22.1%씩 늘었기 때문. 한화생명의 2024년 위험손해율은 85.7%로 전년대비 1.6%p 하락했는데, 위험보험료 대비 사고보험금 증가 폭이 다소 높았기 때문. 계약유지율은 13회차 및 25회차가 각각 89.9%, 63.8%로 전년대비 6.5%p, 3.9%p 상승세를 기록. 사업비율(조정 수입보험료대비)은 29.0%로 전년대비 5.5%p 증가했는데 신계약 증가에 기인함. 2024년 투자손익은 3,907억원으로 전년대비 332.2% 증가했는데 시장금리 하락에 기인하며, 이에 운용자산이익률도 3.78%로 전년대비 48bp 개선됨. 2024년 한화생명의 CSM은 9.1조원으로 전년대비 1.4% 감소했는데 보유계약 CSM의 경제적 가정 변경에 따른 VFA 조정에 기인함. 신계약 CSM은 2조1,230억원으로 전년대비 16.55 감소했는데, 종신보험 감소에 기인함. 2024년 12월말 기준 K-ICS 비율은 165%로 예상되는데, 전년대비 18.8%p 하락한 수준임. 다만 듀레이션갭은 0.26년으로 전년대비 0.95년이나 축소되는 양호한 모습을 시현함.

투자이견 Buy 유지, 가정치 조정으로 목표주가 3,400원 하향

한화생명에 대해 가정치 조정으로 목표주가를 3,400원으로 소폭 하향 조정함. 투자이견은 Buy를 유지하는데, 1)지난 몇 년 간 추진했던 제판분리 및 조직규모 확대 등 영업효율성 강화 효과가 가시화되고 있다는 점, 2)3만명 이상의 FP조직 확보를 통한 채널 경쟁력 강화로 일반보장 중심의 포트폴리오 강화가 기대된다는 점에서 Level up이 기대되기 때문.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
보험손익	650.9	506.3	550.5	556.0	562.2
투자손익	90.4	390.7	407.9	415.2	427.1
영업이익	12.1	8.0	16.9	16.0	16.0
당기순이익	616.3	720.6	724.3	733.1	746.6
증가율 (YoY, %)		16.9	0.5	1.2	1.8
PER (배)	3.7	2.7	2.9	2.8	2.8
PBR (배)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1
ROA (%)	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
ROE (%)	5.4	6.0	5.6	5.4	5.2
DPS (원, 보통주)	150	0	180	210	230
배당수익률 (% , 보통주)	5.3	0.0	6.9	8.0	8.8

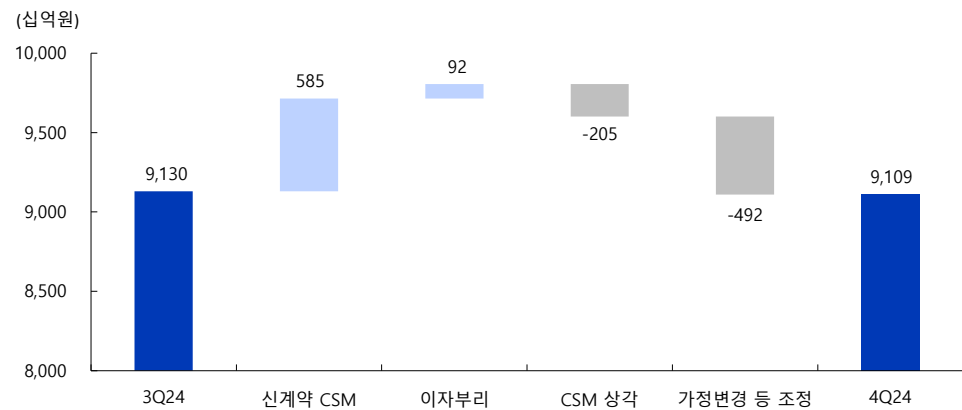
[도표 14] 한화생명 2024년 4분기 실적 현황

(단위: 십억원, %)

구 분	4Q24	4Q23	YoY	3Q24	QoQ	FY24	FY23	YoY
보험손익	124.9	86.4	44.6	106.8	16.9	506.3	650.9	-22.2
CSM 상각	204.7	219.4	-6.7	211.5	-3.2	851.9	887.7	-4.0
RA 상각	37.2	25.4	46.3	37.2	-0.1	138.1	117.7	17.3
예실차	-67.7	-19.9	적지	-47.4	적지	-223.7	-53.9	적지
보험금 예실차	-61.3	-10.8	적지	-38.7	적지	-206.7	-83.8	적지
사업비 예실차	-6.3	-9.1	적지	-8.6	적지	-17.1	29.9	적전
기타	-49.3	-138.5	적지	-94.5	적지	-260.0	-300.6	적지
투자손익	57.2	-8.7	흑전	173.8	-67.1	390.7	90.4	332.2
일반계정 투자손익	57.7	9.0	537.7	88.3	-34.7	330.9	97.0	241.0
이자/배당수익	674.3	676.7	-0.4	653.8	3.1	2,694.6	2,577.7	4.5
평가/처분익	64.2	21.9	192.9	127.2	-49.6	364.1	230.4	58.0
부담이자	-680.8	-689.6	N.A.	-692.6	N.A.	-2,727.8	-2,711.1	N.A.
변액금융손익	21.9	-1.4	흑전	105.1	-79.2	122.5	-14.0	흑전
퇴직계정손익	-22.4	-16.3	적지	-19.7	적지	-62.8	7.3	적전
영업이익	182.1	77.7	134.3	280.6	-35.1	897.0	741.3	21.0
영업외손익	1.0	4.8	N.A.	10.1	N.A.	8.0	12.1	N.A.
세전이익	183.1	82.5	121.8	290.7	-37.0	904.9	753.4	20.1
당기순이익	136.0	38.4	254.4	236.8	-42.6	720.6	616.3	16.9

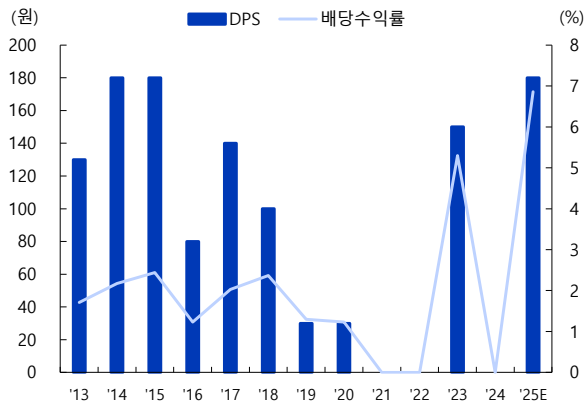
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 15] 한화생명 CSM 변화 추이



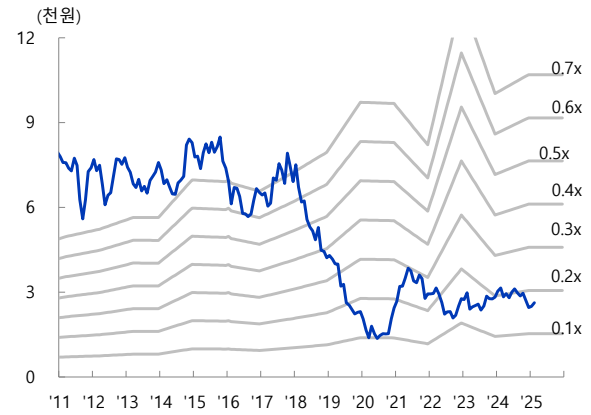
자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 16] 한화생명 DPS 및 배당수익률 추이



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 17] 한화생명 PBR 밴드



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[한화생명 088350]

[illegible]

자료: Company data, 교보증권 리서치센터

동양생명 082640

2025년도 경상이익 체력 회복 지속 기대

Mar 04, 2025

Trading Buy

유지

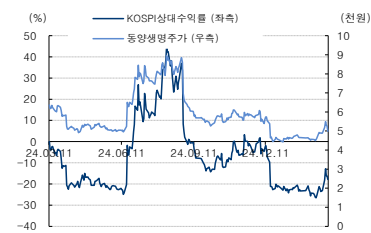
TP 6,300 원

유지

Company Data

현재가(02/28)	4,980 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	8,960 원
52 주 최저가(보통주)	4,425 원
KOSPI (02/28)	2,532.78p
KOSDAQ (02/28)	743.96p
자본금	8,068 억원
시가총액	8,036 억원
발행주식수(보통주)	16,136 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	42.6 만주
평균거래대금(60 일)	21 억원
외국인지분(보통주)	81.96%
주요주주	
Dajia Life Insurance Co., Ltd. 외 6 인	75.39%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	6.9	-28.7	-10.3
상대주가	7.0	-24.2	-6.0



[은행/증권/보험] 김지영

3771- 9735,
jykim79@iprovest.com

[RA] 장민지

3771- 6668,
m12345@iprovest.com

2024년 연간 당기순이익 3,102억원 YoY 17.1% ↑

동양생명의 2024년 연간 당기순이익은 전년대비 17.1% 증가한 3,102억원으로 사상 최대 실적 달성함. 당기순이익이 증가한 이유는 보험손익 및 투자손익이 모두 개선세를 시현했기 때문.

2024년 동양생명의 수입보험료는 4조7,496억원으로 전년대비 12.4% 감소했으나, 보장성 보험 수입보험료는 2조9,111억원으로 전년대비 14.8% 증가하면서 수익성 높은 중심의 성장세를 시현함. 동양생명의 2024년 위험손해율은 83.4%로 전년대비 0.5%p 상승했는데, 건강보험 비중 확대와 관련 보험료 청구 증가에 기인함. 하지만 보험손익은 2,744억원으로 전년대비 17.2% 증가했으며, 투자손익도 1,097억원으로 전년대비 26.6% 늘었는데 시장금리 안정화에 따른 운용수익이 개선되었기 때문.

동양생명의 2024년말 기준 CSM은 2조6,711억원으로 전년대비 5.1% 상승했으며, CSM 상각액은 2,600억원으로 연환산 CSM 상각률은 9.3%를 기록함. 2024년 신계약 CSM은 7,320억원으로 이중 보장성 신계약 CSM은 7,127억원으로 건강상품 비중이 60.7%로 전년대비 10.0%p 증가세를 시현함. 동양생명의 2024년 RBC비율은 제도 강화 및 시장금리 변동으로 전년대비 38.7%p 하락한 154.7%로 예상됨.

투자이견 Trading Buy 및 목표주가 6,300원 유지

동양생명에 대해 투자이견 Buy와 목표주가는 6,300원을 유지함. 투자이견 Buy를 유지하는 이유는 1) 2024년에 보여준 경상이익 체력 회복을 통한 수익개선이 올해도 지속될 것으로 예상되며, 2) 향후 실적 회복 시 다시 적극적인 주주환원정책에 대한 기대도 유효하기 때문이다.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
보험손익	234.1	274.4	264.0	279.3	294.9
투자손익	86.7	109.7	82.0	79.8	80.8
영업이익	320.8	384.1	346.0	359.1	375.7
당기순이익	264.9	310.2	328.5	341.0	356.5
증가율 (YoY, %)		17.1	5.9	3.8	4.6
PER (배)	2.7	2.3	2.4	2.3	2.2
PBR (배)	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
ROA (%)	0.8	0.9	0.9	0.9	1.0
ROE (%)	9.0	15.4	14.0	12.7	12.4
DPS (원, 보통주)	400	0	0	400	450
배당수익률 (% , 보통주)	8.8	0.0	0.0	8.0	9.0

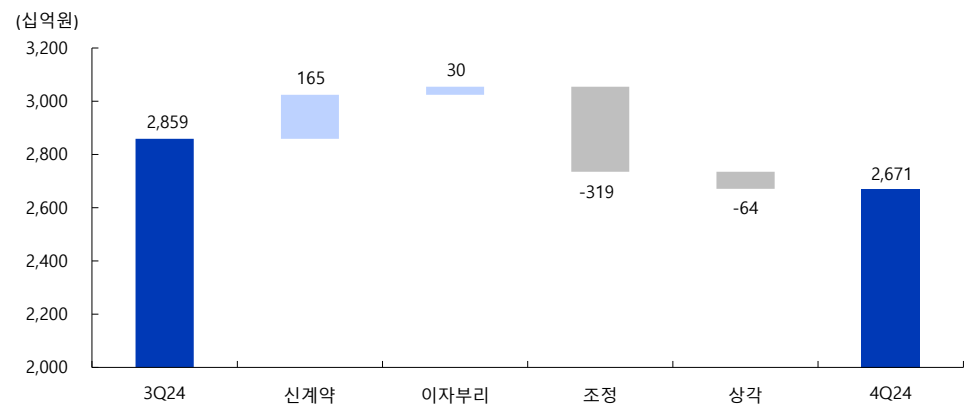
[도표 18] 동양생명 2024년 4분기 실적

(단위: 십억원, %)

	4Q24	4Q23	YoY	3Q24	QoQ	FY24	FY23	YoY
보험손익 (Insurance Profit)	41.0	50.7	-19.1	96.5	-57.5	274.4	234.1	17.2
CSM 상각	63.8	62.7	1.7	66.8	-4.4	260.0	257.7	0.9
RA 상각	12.0	11.4	5.5	11.8	1.6	47.2	45.3	4.3
예실차	0.9	-0.2	흑전	8.4	-89.6	17.1	10.7	59.6
기타	-35.7	-23.2	적지	9.6	적전	-49.9	-79.6	적지
투자손익 (Investment Profit)	4.4	-4.5	흑전	18.1	-76.0	109.7	86.7	26.6
일반계정 투자손익	4.4	5.8	-23.8	17.3	-74.6	106.8	118.9	-10.2
이자손익(배당)	221.4	216.4	2.3	222.7	-0.6	869.3	904.7	-3.9
평가/처분손익	-8.7	60.9	적전	-13.0	적지	49.7	156.7	-68.3
부담이자	-251.7	-280.6	NA	-239.0	NA	-963.5	-997.3	NA
기타	43.3	9.1	378.2	46.6	-7.0	151.3	54.7	176.4
변액금융손익	0.0	0.0	NA	0.0	NA	0.0	0.0	NA
퇴직계정손익	-0.0	-10.3	적지	0.8	적전	2.9	-32.2	흑전
영업이익(Operating Profit)	45.4	46.2	-1.7	114.7	-60.4	384.1	320.8	19.7
영업외손익 (Non-operating profit & loss)	2.1	12.2	-82.5	-0.2	흑전	-2.2	12.0	적전
법인세비용차감전순이익	47.5	58.4	-18.6	114.5	-58.5	382.0	332.8	14.8
당기순이익 (Net Income)	44.4	47.4	-6.3	90.4	-50.8	310.2	264.9	17.1

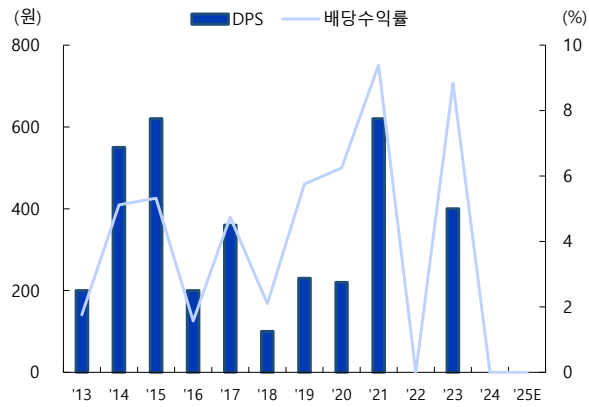
자료: Compnaydata, 교보증권 리서치센터

[도표 19] 동양생명 CSM 변화 추이



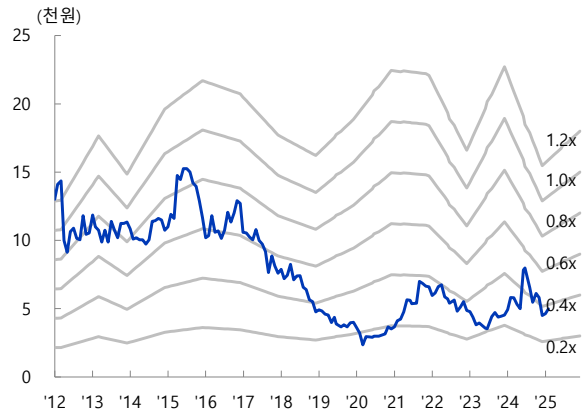
자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 20] 동양생명 DPS 및 배당수익률 추이



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 21] 동양생명 PBR 밴드



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[동양생명 082640]

Income Statement

(십억원, %)	2024	2025F	2026F	2027F
보험손익	274.4	264.0	279.3	294.9
CSM 손익	260.0	268.1	281.5	295.6
RA 변동	47.2	47.6	49.6	51.7
예실차	17.1	4.9	7.3	7.5
기타	-49.9	-56.5	-59.2	-59.9
투자손익	109.7	82.0	79.8	80.8
운용손익	-946.6	-945.7	-952.1	-955.3
보험금응손익	1,056.3	1,027.7	1,031.9	1,036.2
영업이익	384.1	346.0	359.1	375.7
영업외손익	-2.2	5.2	5.4	5.5
세전이익	382.0	351.2	364.5	381.2
법인세비용	71.8	22.7	23.5	24.6
당기순이익	310.2	328.5	341.0	356.5

증가율(YoY)

보험손익	17.2	-3.8	5.8	5.6
당기순이익	17.1	5.9	3.8	4.6
자산총계	5.1	2.9	3.0	1.0
자본총계	-31.9	16.3	14.6	7.3

Key Financial Data

(단위:%, 원, 배)	2024	2025F	2026F	2027F
EPS (원)	1,989	2,107	2,186	2,286
BPS (원)	12,893	15,000	17,186	18,440
PER (배)	2.3	2.4	2.3	2.2
PBR (배)	0.3	0.3	0.3	0.3
ROA (%)	0.9	0.9	0.9	1.0
ROE (%)	15.4	14.0	12.7	12.4
배당성향 (%) (보통주)	0.0	0.0	17.7	19.0
DPS (원, 보통주)	0	0	400	450
배당수익률 (%) (보통주)	0.0	0.0	8.0	9.0

Balance Sheet

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
자산총계	34,577.6	35,588.4	36,668.7	37,038.9
운용자산	32,314.2	33,293.3	34,302.2	34,645.2
현금 및 예치금	927.3	955.3	984.3	994.1
유가증권	25,010.5	25,768.4	26,549.2	26,814.7
FVPL	4,851.5	4,998.5	5,150.0	5,201.5
FVOCI	20,037.4	20,644.5	21,270.1	21,482.8
관계종속기업투자주식	121.6	125.3	129.1	130.4
대출채권	6,036.4	6,219.3	6,407.8	6,471.8
부동산	340.0	340.0	340.0	340.0
비운용자산	1,180.7	1,212.4	1,283.9	1,311.1
특별계정자산	1,082.7	1,082.7	1,082.7	1,082.7
부채총계	32,567.0	33,249.4	33,988.7	34,163.5
책임준비금	27,187.4	27,757.0	28,374.2	28,520.1
BEL	23,292.6	23,998.4	24,725.6	24,972.9
RA	466.3	485.4	505.3	515.5
CSM	2,671.1	2,467.8	2,200.8	2,045.3
재보험계약부채	3.1	0.6	0.4	0.6
투자계약부채	0.0	0.0	0.0	0.0
기타부채	857.2	582.3	539.8	533.2
특별계정부채	1,056.7	1,056.7	1,056.7	1,056.7
자본총계	2,010.5	2,339.1	2,680.0	2,875.5
자본금	806.8	806.8	806.8	806.8
자본잉여금	463.7	463.7	463.7	463.7
신종자본증권	344.6	344.6	344.6	344.6
이익잉여금	1,561.5	1,890.0	2,231.0	2,426.4
자본조정	-60.3	-60.3	-60.3	-60.3
기타포괄손익누계액	-1,105.7	-1,105.7	-1,105.7	-1,105.7

CSM Movement

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
기초 CSM	2,859.0	2,533.7	2,264.9	2,113.9
신계약 CSM	732.0	642.9	642.9	642.9
이자부리	113.4	108.8	98.5	86.9
CSM 조정	-456.1	-686.9	-726.9	-729.4
CSM 상각	-260.0	-268.1	-281.5	-295.6
기말 CSM	2,671.1	2,467.8	2,200.8	2,045.3

자료: Company data, 교보증권 리서치센터

DB손해보험 005830

안정적인 자본력과 지속적인 수익에 따른 주주환원정책 기대 큼

Mar 04, 2025

Buy

유지

2024년 당기순이익 1조7,722억원, YoY 15.3% ↑

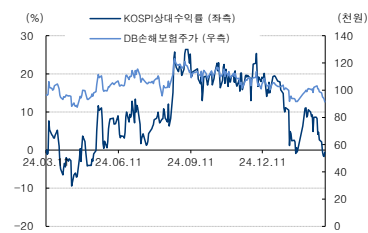
TP 125,000 원

하향

Company Data

현재가(02/28)	91,400 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	123,200 원
52 주 최저가(보통주)	87,500 원
KOSPI (02/28)	2,532.78p
KOSDAQ (02/28)	743.96p
자본금	354 억원
시가총액	64,711 억원
발행주식수(보통주)	7,080 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	23.0 만주
평균거래대금(60 일)	226 억원
외국인지분(보통주)	46.83%
주요주주	
김남호 외 10 인	23.25%
국민연금공단	8.23%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-0.2	-23.2	-4.6
상대주가	-0.1	-18.4	-0.1



[은행/증권/보험] 김지영

3771- 9735,
jykim79@iprovest.com

[RA] 장민지

3771- 6668,
m12345@iprovest.com

DB손해보험의 2024년 당기순이익은 1조7,722억원으로 전년대비 15.3% 증가함. 이익이 전년대비 증가한 이유는 1) 시장금리 안정화에 따른 투자손익이 크게 개선되었고, 2) 신규 보장성 매출 증가와 손해를 개선으로 보험 손익이 증가했기 때문.

2024년 DB손해보험의 원수보험료는 17조9,006억원으로 전년대비 5.2% 증가했는데, 장기보험 및 일반보험이 전년대비 각각 7.5%, 10.8%씩 증가했기 때문임. 장기보험손익이 전년대비 감소했는데, 보험 개혁회의(무저해지 가이드라인 등) 및 제도 변경에 따른 일회성 요인에 기인하며, 장기보험 구조적 수익성은 안정적으로 유지되고 있는 것으로 판단됨. DB손해보험의 보험손익은 14조6,191억원으로 전년대비 4.5% 증가했는데, 손해를 개선에 기인함. 다만 장기위험손해율은 89.4%로 전년대비 2.1%p 개선되었으나, 자동차보험손해율은 81.7%로 전년대비 3.4%p 상승세를 시현함. 자동차보험 손해율이 악화된 이유는 대당경과보험료 감소와 사고율 및 건당 손해액 증가에 기인함. 2024년 DB손해보험의 CSM은 12조2,317억원으로 전년대비 0.7% 소폭 증가세 시현. 2024년 투자손익은 7,436억원으로 전년대비 59.3% 증가했는데, 운용자산이 49.6조원으로 전년대비 10.4% 증가했으며, 시장금리 안정화에 따른 투자수익 증가에 기인함. 2024년 12월말 기준 K-ICS 예상비율은 201.5%로 제도 변경 및 금리변동 반영하더라도 건조한 수준으로 판단됨.

가정치 조정으로 목표주가 조정했으나, 업종내 Top picks 유지

DB손해보험에 대해 투자의견 매수를 유지하며, 가정치 조정으로 목표주가는 125,000원으로 소폭 하향 조정함. 업종내 Top picks는 유지하는데, 선제적 고객 니즈를 바탕으로 적극적인 신상품 개발 등의 노력이 보장성 중심의 건조한 이익 개선을 가시화되고 있고, 안정적 자본력과 지속적인 수익을 바탕으로 주주환원정책에 대한 기대감이 가장 크기 때문.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
보험손익	1,550.0	1,619.1	1,620.8	1,702.4	1,867.8
투자손익	466.8	743.6	816.1	841.3	846.9
영업이익	2,016.8	2,362.7	2,437.0	2,543.7	2,714.7
당기순이익	1,536.7	1,772.2	1,808.8	1,869.5	1,997.4
증가율 (YoY, %)		15.3	2.1	3.4	6.8
PER (배)	2.7	2.9	2.5	2.4	2.3
PBR (배)	0.6	0.7	0.5	0.5	0.4
ROA (%)	3.2	3.4	3.3	3.3	3.3
ROE (%)	17.7	21.1	17.7	15.5	14.2
DPS (원, 보통주)	5,300	6,800	7,100	7,600	8,300
배당수익률 (% , 보통주)	6.3	6.6	7.8	8.3	9.1

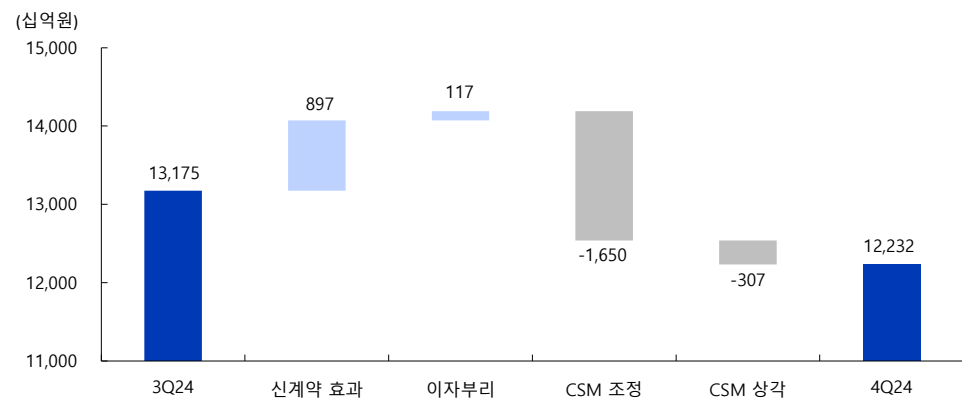
[도표 22] DB 손해보험 2024년 4분기 실적 현황

(단위: 십억원, %)

구분	4Q24	4Q23	YoY	3Q24	QoQ	FY24	FY23	YoY
보험손익	160.5	242.2	-33.8	361.3	-55.6	1,619.1	1,550.0	4.5
보험수익	3,743.8	3,565.4	5.0	3,734.6	0.2	14,756.1	13,945.3	5.8
- 일반모형 보험수익	2,148.3	1,971.7	9.0	2,136.3	0.6	8,404.2	7,764.1	8.2
- 보험료배분접근법 보험수익	1,595.5	1,593.6	0.1	1,598.4	-0.2	6,352.0	6,181.2	2.8
보험서비스비용	3,426.4	3,226.1	6.2	3,188.5	7.5	12,420.7	12,456.4	-0.3
- 일반모형 보험서비스비용	1,997.1	1,668.5	19.7	1,752.6	13.9	6,917.5	6,321.0	9.4
- 보험료배분접근법 보험서비스비용	1,429.3	1,557.7	-8.2	1,435.9	-0.5	5,503.2	6,135.3	-10.3
재보험수익	98.9	152.3	-35.1	100.4	-1.5	296.3	991.0	-70.1
- 일반모형 재보험수익	21.8	34.0	-35.9	37.2	-41.4	68.8	143.1	-51.9
- 보험료배분접근법 재보험수익	77.1	118.3	-34.8	63.1	22.1	227.4	847.9	-73.2
재보험서비스비용	224.5	221.8	1.2	258.2	-13.1	902.5	822.5	9.7
- 일반모형 재보험서비스비용	9.2	39.4	-76.8	41.8	-78.1	135.8	166.8	-18.6
- 보험료배분접근법 보험서비스비용	215.3	182.4	18.1	216.5	-0.5	766.6	655.7	16.9
기타사업비용	31.4	27.4	14.3	26.9	16.5	110.1	107.5	2.5
투자손익	124.1	92.5	34.1	244.8	-49.3	743.6	466.8	59.3
투자수익	1,303.3	548.2	137.8	531.3	145.3	3,778.5	2,847.6	32.7
투자비용	1,179.2	455.6	158.8	286.6	311.5	3,034.9	2,380.9	27.5
총영업이익	284.6	334.8	-15.0	606.1	-53.1	2,362.7	2,016.8	17.2
영업외/특별손익	-1.8	3.0	NA	-3.2	NA	3.2	8.5	NA
당기순이익	194.3	261.0	-25.6	453.9	-57.2	1,772.2	1,536.7	15.3

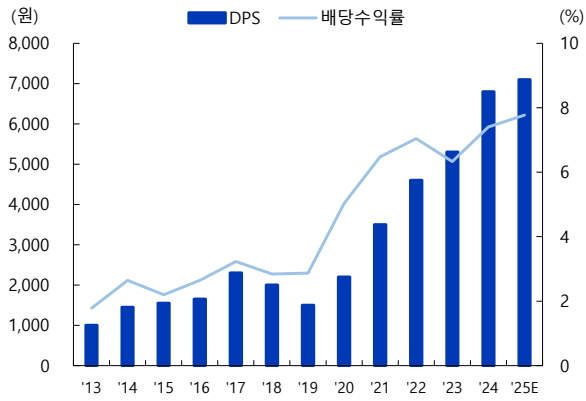
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 23] DB 손해보험 CSM 변화 추이



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 24] DB 손해보험 DPS 및 배당수익률 추이



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 25] DB 손해보험 PBR 밴드



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[DB 손해보험 005830]

Income Statement					Balance Sheet				
(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F	(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
보험손익	1,619.1	1,620.8	1,702.4	1,867.8	자산총계	52,858.9	55,153.6	57,424.4	59,770.4
장기	1,345.6	1,382.1	1,550.5	1,765.5	운용자산	49,627.5	51,652.8	53,760.7	55,954.7
CSM 상각	1,286.6	1,209.8	1,251.7	1,365.2	비운용자산	3,231.3	3,500.6	3,663.5	3,815.5
RA 변동	132.0	159.1	164.9	171.6	특별계정자산	0.2	0.2	0.2	0.2
예실차	54.7	3.6	19.0	41.1	부채총계	41,937.1	44,928.8	45,330.0	45,678.7
기타	(127.8)	9.7	115.0	187.7	책임준비금	39,175.1	41,969.7	42,344.5	42,670.2
자동차	170.9	131.4	47.8	0.4	보험계약부채	31,553.1	33,337.5	35,377.8	37,687.7
일반	102.5	107.3	104.1	101.9	BAA: 일반모형	28,866.2	30,498.6	32,365.2	34,478.4
투자손익	743.6	816.1	841.3	846.9	BEL	15,466.6	16,097.7	16,754.7	17,438.5
운용손익	1,513.8	1,679.2	1,735.1	1,798.4	RA	1,883.5	1,960.8	2,041.2	2,124.9
보험금융손익	(770.2)	(863.0)	(893.8)	(951.5)	CSM	11,516.1	12,440.1	13,569.3	14,915.0
영업이익	2,362.7	2,437.0	2,543.7	2,714.7	PAA: 보험료배분접근법적용	3,071.1	2,838.8	3,012.6	3,209.3
영업외손익	3.2	(9.2)	(9.1)	(9.1)	특별계정부채	13.2	13.2	13.2	13.2
세전이익	2,365.8	2,427.8	2,534.6	2,705.6	자본총계	8,416.0	10,224.8	12,094.4	14,091.8
법인세비용	593.6	618.9	665.0	708.2	자본금	35.4	35.4	35.4	35.4
당기순이익	1,772.2	1,808.8	1,869.5	1,997.4	자본잉여금	37.9	37.9	37.9	37.9
증가율(YoY)					신종자본증권	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	15.3	2.1	3.4	6.8	이익잉여금	10,104.6	11,913.5	13,783.0	15,780.4
운용자산	10.4	4.1	4.1	4.1	자본조정	(152.5)	(152.5)	(152.5)	(152.5)
자본총계	-3.0	21.5	18.3	16.5	기타포괄손익누계액	(1,609.5)	(1,609.5)	(1,609.5)	(1,609.5)
CSM Movement					Key Financial Data				
(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F	(단위:%, 원, 배)	2024	2025F	2026F	2027F
기초 CSM	13,174.9	12,516.9	13,341.7	14,603.0	EPS (원)	35,957	36,700	37,931	40,525
신계약 CSM	3,078.0	3,501.7	3,494.5	3,469.9	BPS (원)	140,164	170,290	201,426	234,691
이자부리	440.7	393.6	386.8	403.7	PER (배)	2.9	2.5	2.4	2.3
CSM 조정	(2,141.9)	(2,477.2)	(1,500.4)	(1,162.7)	PBR (배)	0.73	0.54	0.45	0.39
CSM 상각	(1,297.5)	(1,209.8)	(1,251.7)	(1,365.2)	ROA (%)	3.4	3.3	3.3	3.3
신계약 CSM 상각	(50.6)	(47.2)	(48.8)	(53.2)	ROE (%)	21.1	17.7	15.5	14.2
보유계약 CSM 상각	(1,246.9)	(1,162.6)	(1,202.8)	(1,311.9)	배당성향 (% 보통주)	18.9	19.4	19.9	20.4
기말 CSM	12,231.8	12,440.1	13,569.3	14,915.0	DPS (원, 보통주)	6,800	7,100	7,600	8,300
CSM 가치배수	18.1	18.8	18.7	18.6	배당수익률 (% 보통주)	6.6	7.8	8.3	9.1

자료: Company data, 교보증권 리서치센터

삼성화재 000810

장기적 목표주가 상향

Mar 04, 2025

Buy

유지

TP 480,000 원

상향

2024년 당기순이익 2조736억원, YoY 14.0% ↑

삼성화재의 2024년 당기순이익은 2조736억원으로 전년대비 14.0% 증가했는데, 1) 이자 및 배당 수입 증가로 투자손익이 크게 개선되었고, 2) 장기보험의 경우 CSM 상각익 증가와 예실차 관리를 통해 안정적인 손익 증가를 시현했기 때문.

2024년 삼성화재의 원수보험료는 21.1조원으로 전년대비 3.7% 증가했는데, 장기 보장성 보험 및 일반보험이 전년대비 각각 7.3%, 6.2% 증가했기 때문. 전체보험손익은 1조8,893억원으로 전년대비 6.0% 감소했으나, 장기보험 보험손익은 1조5,776억원으로 전년대비 2.5% 증가함. 안정적인 CSM 성장에 따른 상각익 증가에 따른 견조함 장기보험손익 성장을 보여주고 있는 것으로 판단됨. 장기보험 손해율은 87.5%로 전년대비 1.4%p 개선되었는데 2024년 3월 IBNR 제도 변경(기준일 원인사고일자에서 지급사유일자로 변경)에 따른 손해율 감소에 기인함. 자동차보험손익은 958억원으로 전년대비 49.6% 감소했는데, 누적된 요율 인하와 손해액 증가에 기인함. 2024년 삼성화재의 투자손익은 8,453억원으로 전년대비 101.8% 증가했는데, 이자 및 배당 수입이 증가했고 이에 투자이익률이 3.22%로 전년대비 0.4%p 개선됨. 2024년 12월말 기준 삼성화재의 K-ICS 예상 비율은 265.0%로 전년대비 8%p 하락 예상되지만 제도변경 및 금리변동 등을 고려할 경우 견조한 수준으로 판단됨.

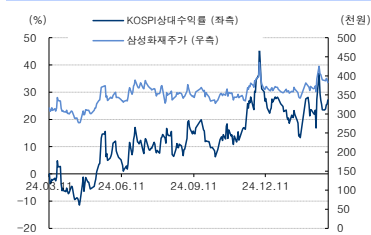
투자이견 매수, 목표주가 480,000원 상향, 업종내 Top picks 유지

삼성화재에 대해 업종내 Top picks를 유지하며, 가정치 조정으로 목표주가 48만원으로 상향 조정함. 1) 2025년에도 상품 경쟁력 강화 및 적극적인 채널 대응에 따른 성장과 안정적인 CSM 성장에 따른 수익 확대가 예상되며, 2) 지난 2월에 발표한 주주환원 확대 정책 진행이 향후 주가에 긍정적인 영향을 줄 것으로 기대되기 때문.

Company Data

현재가(02/28)	382,500 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	435,000 원
52 주 최저가(보통주)	277,000 원
KOSPI (02/28)	2,532.78p
KOSDAQ (02/28)	743.96p
자본금	265 억원
시가총액	190,434 억원
발행주식수(보통주)	4,737 만주
발행주식수(우선주)	319 만주
평균거래량(60 일)	12.3 만주
평균거래대금(60 일)	473 억원
외국인지분(보통주)	53.50%
주요주주	
삼성생명보험 외 6 인	18.50%
국민연금공단	6.80%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	12.0	12.2	31.4
상대주가	12.2	19.1	37.6

**[은행/증권/보험] 김지영**3771- 9735,
jykim79@iprovest.com**[RA] 장민지**3771- 6668,
m12345@iprovest.com

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
보험손익	1,934.6	1,849.1	1,724.8	1,803.8	1,890.5
투자손익	413.3	845.3	1,036.8	1,049.0	1,027.9
영업이익	2,428.9	2,734.5	2,795.6	2,888.1	2,953.7
당기순이익	1,821.6	2,076.8	2,116.1	2,181.6	2,232.0
증가율 (YoY, %)		14.0	1.9	3.1	2.3
PER (배)	5.8	6.9	7.2	7.0	6.8
PBR (배)	0.6	0.9	0.9	0.8	0.7
ROA (%)	2.1	2.4	2.3	2.3	2.3
ROE (%)	11.3	13.3	12.0	11.0	10.1
DPS (원, 보통주)	16,000	19,000	20,000	21,000	21,000
배당수익률 (% , 보통주)	6.1	5.3	5.2	5.5	5.5

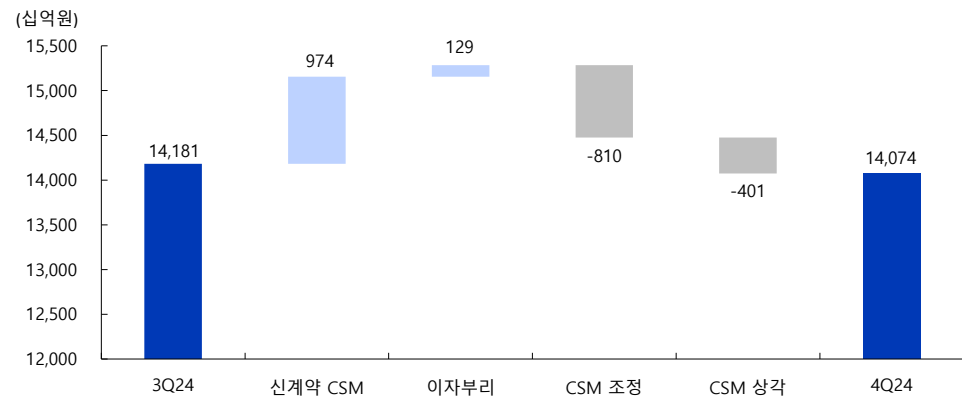
[도표 26] 삼성화재 2024년 4분기 실적

(단위: 십억원, %)

	4Q24	4Q23	YoY	3Q24	QoQ	2024	2023	YoY
보험손익	215.0	196.0	9.7	476.7	-54.9	1,889.3	2,010.1	-6.0
보험수익	4,486.0	4,203.7	6.7	4,398.9	2.0	17,303.5	16,509.0	4.8
보험비용	3,955.1	3,801.1	4.1	3,762.8	5.1	14,507.3	13,478.5	7.6
재보험수익	80.4	172.0	-53.3	172.5	-53.4	519.7	511.1	1.7
재보험서비스비용	341.3	308.1	10.8	302.2	12.9	1,266.7	1,215.6	4.2
기타사업비용	55.0	70.5	-22.0	29.7	85.2	160.0	315.9	-49.4
투자손익	62.0	34.4	80.2	264.0	-76.5	845.3	418.8	101.8
투자영업수익	1,758.1	774.8	126.9	777.6	126.1	4,924.9	3,888.3	26.7
투자영업비용	1,696.1	740.4	129.1	513.6	230.2	4,079.6	3,469.5	17.6
영업이익	276.9	230.4	20.2	740.7	-62.6	2,734.5	2,428.9	12.6
영업외손익	0.0	-1.4	흑전	3.1	-98.9	10.0	17.7	-43.4
세전이익	277.0	229.0	21.0	743.8	-62.8	2,744.5	2,446.6	12.2
당기순이익	207.9	178.3	16.6	554.6	-62.5	2,076.8	1,821.6	14.0
지배기업주주지분순이익	207.1	178.0	16.4	554.1	-62.6	2,073.6	1,818.4	14.0

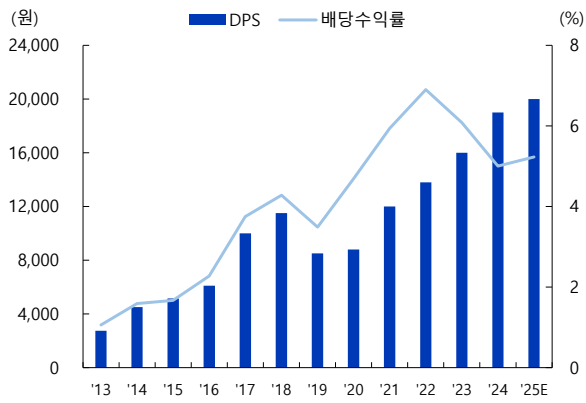
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 27] 삼성화재 CSM 변화 추이



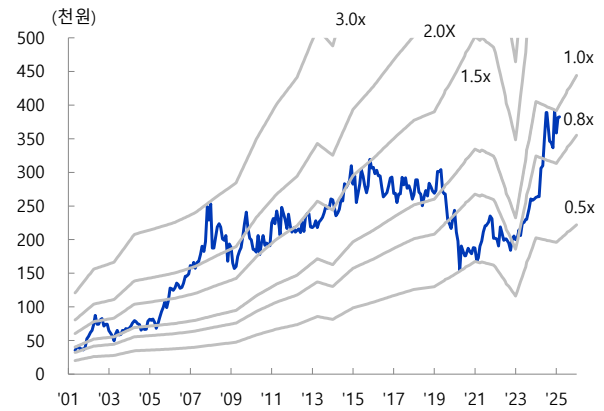
자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 28] 삼성화재 DPS 및 배당수익률 추이



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 29] 삼성화재 PBR 밴드



[삼성화재 000810]

Income Statement				
(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
보험손익	1,849.1	1,724.8	1,803.8	1,890.5
장기	1,577.6	1,633.2	1,673.1	1,718.9
CSM 상각	1,612.3	1,649.7	1,695.5	1,736.2
RA 변동	165.5	166.7	176.1	183.4
예실차	80.7	81.5	82.3	83.1
기타	(280.9)	(264.7)	(280.9)	(283.8)
자동차	95.8	(30.4)	(2.4)	25.4
일반	175.7	122.0	133.1	146.2
투자손익	845.3	1,036.8	1,049.0	1,027.9
운용손익	2,182.7	2,403.7	2,466.7	2,496.0
보험금융손익	(1,337.4)	(1,366.9)	(1,417.7)	(1,468.1)
영업이익	2,734.5	2,795.6	2,888.1	2,953.7
영업외손익	10.0	4.6	4.3	4.3
세전이익	2,744.5	2,800.2	2,892.4	2,958.0
법인세비용	667.8	684.0	710.8	726.0
당기순이익	2,076.8	2,116.1	2,181.6	2,232.0
증가율(YoY)				
당기순이익	14.0	1.9	3.1	2.3
운용자산	2.7	4.1	4.1	4.0
자본총계	-3.4	13.3	12.3	11.2

CSM Movement				
(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
기초 CSM	14,181.3	14,495.4	14,882.8	15,231.5
신계약 CSM	3,451.2	4,259.6	4,234.2	4,232.6
이자부리	490.6	450.6	440.5	437.6
CSM 조정	(1,558.4)	(2,545.5)	(2,592.6)	(2,595.5)
CSM 상각	(1,612.3)	(1,649.7)	(1,695.5)	(1,736.2)
신계약 CSM 상각	(48.0)	(55.6)	(54.9)	(54.9)
보유계약 CSM 상각	(1,564.3)	(1,594.0)	(1,640.6)	(1,681.3)
기말 CSM	14,073.9	14,588.9	14,975.5	15,314.0
CSM 가치배수	15.2	16.9	16.8	16.8

자료: Company data, 교보증권 리서치센터

Balance Sheet				
(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
자산총계	87,268.5	90,881.4	94,574.1	98,365.6
운용자산	83,836.1	87,283.4	90,827.5	94,468.6
비운용자산	3,341.6	3,507.2	3,655.9	3,806.2
특별계정자산	90.7	90.7	90.7	90.7
부채총계	71,666.3	73,198.2	74,709.3	76,268.9
책임준비금	65,327.3	66,723.7	68,101.2	69,522.8
보험계약부채	51,787.7	53,847.4	55,810.0	57,763.5
BAA: 일반모형	47,424.2	49,310.3	51,107.6	52,896.5
BEL	31,407.9	32,699.4	34,027.1	35,391.2
RA	1,942.4	2,022.0	2,105.0	2,191.3
CSM	14,073.9	14,588.9	14,975.5	15,314.0
PAA: 보험료배분접근법적용	4,363.5	4,537.0	4,702.4	4,867.0
특별계정부채	91.6	91.6	91.6	91.6
자본총계	15,602.2	17,683.2	19,864.8	22,096.8
자본금	26.5	26.5	26.5	26.5
자본잉여금	939.2	939.2	939.2	939.2
신종자본증권	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	13,670.4	15,786.5	17,968.1	20,200.1
자본조정	(1,487.2)	(1,487.2)	(1,487.2)	(1,487.2)
기타포괄손익누계액	2,418.2	2,418.2	2,418.2	2,418.2

Key Financial Data				
(단위:%, 원, 배)	2024	2025F	2026F	2027F
EPS (원)	52,144	53,131	54,776	56,040
BPS (원)	391,737	443,985	498,761	554,801
PER (배)	6.9	7.2	7.0	6.8
PBR (배)	0.92	0.86	0.77	0.69
ROA (%)	2.4	2.3	2.3	2.3
ROE (%)	13.3	12.0	11.0	10.1
배당성향 (% 보통주)	36.4	36.9	37.4	37.9
DPS (원, 보통주)	19,000	20,000	21,000	21,000
배당수익률 (% 보통주)	5.3	5.2	5.5	5.5

현대해상 001450

투자의견 Buy 유지, 가정치 조정으로 목표주가 하향

Mar 04, 2025

Buy

유지

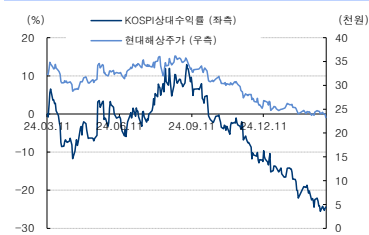
2024년 당기순이익 1조307억원, YoY 33.4% ↑**TP 30,000 원**

하향

Company Data

현재가(02/28)	23,250 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	36,150 원
52 주 최저가(보통주)	23,250 원
KOSPI (02/28)	2,532.78p
KOSDAQ (02/28)	743.96p
자본금	447 억원
시가총액	20,786 억원
발행주식수(보통주)	8,940 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	33.3 만주
평균거래대금(60 일)	80 억원
외국인지분(보통주)	38.72%
주요주주	
정몽윤 외 4 인	22.85%
국민연금공단	7.36%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-3.1	-34.1	-26.1
상대주가	-3.0	-30.1	-22.6

**[은행/증권/보험] 김지영**3771- 9735,
jykim79@iprovest.com**[RA] 장민지**3771- 6668,
m12345@iprovest.com

현대해상의 2024년 당기순이익(별도기준)은 1조307억원으로 전년대비 33.4% 증가함. 당기순이익이 증가한 이유는 장기보장성 및 일반 보험손익이 개선되면서 전체 보험손익이 전년대비 98.1%나 늘었기 때문.

2024년 현대해상의 전체 보험손익은 1조431억원으로 전년대비 98.1% 증가했는데, 위에서 말했듯이 장기 및 일반보험의 손익이 개선되었기 때문. 장기보험손익은 8,653억원으로 전년대비 247.6% 증가했는데, CSM 상각익 증가 및 예실차 개선에 기인함. 장기보장성 건강보험의 경우 4분기 독감 환자 증가로 예실차 적자 폭이 증가했으나, 실손 요율 효과로 손실 부담 관련 비용이 전년대비 3,300억원 감소하면서 개선되는 모습을 시현함. 일반보험손익은 1,585억원으로 전년대비 107.5% 증가했는데, 보험료 증가와 더불어 발생손해액이 줄었기 때문임. 자동차보험손익은 192억원으로 전년대비 90.5% 감소했는데, 보험료 인하 및 손해액 증가에 기인함. 현대해상의 2024년말 보유기준 CSM(보험계약마진)은 8조2,476억원으로 전년대비 9.2% 감소했는데, 무저해지 보험 제도 강화에 따른 것임. CSM 배수는 2024년 4월 요율 인상 이후 개선세를 보이고 있으며, 이에 전체 장기 신계약 기준 CSM 배수는 12.9배로 마감함. 2024년 12월말 기준 현대해상의 K_ICS 예상비율은 155.8%로 전년대비 17.4%p 감소했는데, 신계약 유입 및 후순위채 발행에도 불구하고 제도 강화 및 시장금리 변동에 따른 영향이 더 컸기 때문임.

투자의견 Buy 유지, 가정치 조정으로 목표주가 30,000원으로 하향

현대해상에 대해 투자의견 매수를 유지하나, 목표주가 30,000원으로 하향함. 지난 몇 년간 현대해상이 강화한 사업비율 개선 및 언더라이팅 강화 등의 노력이 2025년에도 실적 개선으로 이어질 것으로 예상되나, 당분간 자본력 개선 강화가 필요하기 때문.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
보험손익	526.6	1,043.1	998.7	742.7	596.3
투자손익	450.8	352.1	396.0	612.8	829.7
영업이익	977.4	1,395.2	1,394.7	1,355.5	1,426.0
당기순이익	772.3	1,030.7	1,004.2	1,003.1	1,055.7
증가율 (YoY, %)		33.4	-2.6	-0.1	5.2
PER (배)	3.2	1.9	1.8	1.9	1.8
PBR (배)	0.4	0.4	0.3	0.3	0.2
ROA (%)	1.8	2.1	2.0	2.0	2.0
ROE (%)	12.6	20.9	16.9	14.5	13.2
DPS (원, 보통주)	2,063	0	2,514	2,512	2,643
배당수익률 (% , 보통주)	6.7	0.0	10.8	10.8	11.4

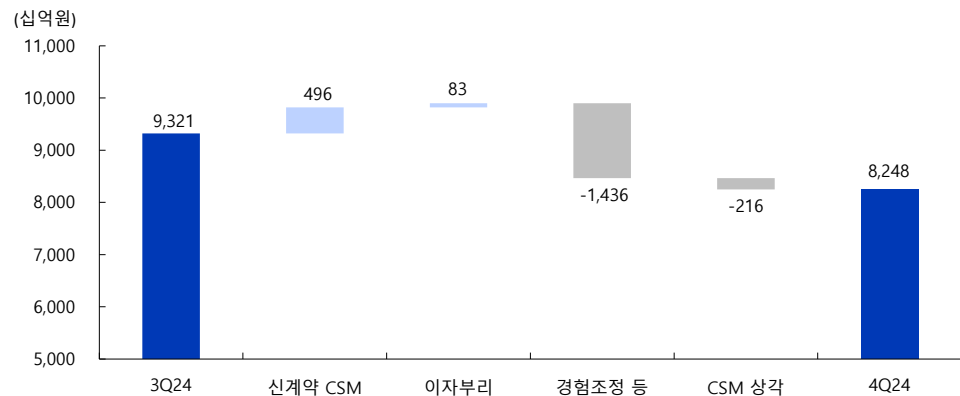
[도표 30] 현대해상 2024년 3분기 실적 현황

(단위: 십억원, %)

	4Q24	4Q23	YoY	3Q24	QoQ	FY24	FY23	YoY
보 험 손 익	-47.8	-227.9	적지	182.0	적전	1,043.1	526.6	98.1
보험수익	3,484.3	3,390.8	2.8	3,458.5	0.7	13,715.0	13,125.8	4.5
일반모형/변동수수료접근법	1,923.2	1,813.5	6.0	1,883.6	2.1	7,481.4	6,925.3	8.0
보험료배분접근법	1,561.1	1,577.3	-1.0	1,574.9	-0.9	6,233.6	6,200.4	0.5
보험서비스비용	3,346.2	3,384.2	-1.1	3,088.5	8.3	11,957.9	11,881.1	0.6
일반모형/변동수수료접근법	1,919.6	2,038.3	-5.8	1,726.7	11.2	6,560.5	6,648.3	-1.3
보험료배분접근법	1,426.7	1,345.9	6.0	1,361.7	4.8	5,397.4	5,232.8	3.1
재보험수익	94.4	30.7	207.4	87.9	7.3	358.8	312.5	14.8
일반모형	5.8	3.7	53.9	3.2	79.5	17.8	21.1	-15.4
보험료배분접근법	88.6	27.0	228.6	84.7	4.6	341.0	291.4	17.0
재보험서비스비용	265.4	262.0	1.3	261.4	1.5	1,018.1	992.1	2.6
일반모형	7.1	6.3	13.9	7.9	-9.5	28.8	22.7	26.9
보험료배분접근법	258.3	255.7	1.0	253.5	1.9	989.3	969.4	2.1
기타사업비용	14.8	3.2	358.2	14.5	2.0	54.8	38.5	42.3
투 자 손 익	38.8	139.2	-72.1	109.1	-64.5	352.1	450.8	-21.9
투자수익	1,220.3	426.7	186.0	192.7	533.1	3,145.6	2,481.2	26.8
투자비용	1,181.5	287.5	310.9	83.6	1,313.4	2,793.5	2,030.4	37.6
영 업 이 익	-9.0	-88.7	적지	291.2	적전	1,395.2	977.4	42.7
영업외손익	-8.5	-5.3	NA	-5.2	NA	-28.7	-24.4	NA
세전이익	-17.5	-94.1	적지	285.9	적전	1,366.4	952.9	43.4
법인세비용	-1.8	-80.1	적지	72.5	적전	335.8	180.6	85.9
당 기 순 이 익	-15.7	-140	적지	213.4	적전	1,030.7	772.3	33.4

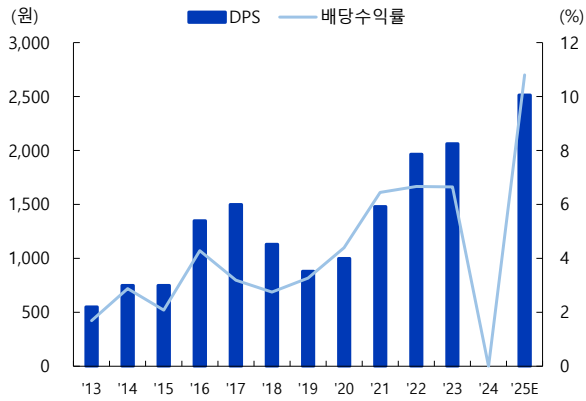
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 31] 현대해상 CSM 변화 추이



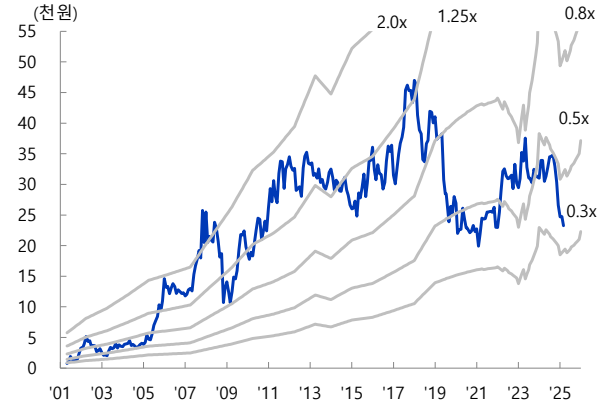
자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 32] 현대해상 DPS 및 배당수익률 추이



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 33] 현대해상 PBR 밴드



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[현대해상 001450]

Income Statement					Balance Sheet				
(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F	(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
보험손익	1,043.1	998.7	742.7	596.3	자산총계	47,977.7	49,470.8	50,975.0	52,782.4
장기	865.3	849.8	641.2	494.1	운용자산	45,787.1	47,175.7	48,606.4	50,329.6
CSM 상각	932.8	749.6	475.3	199.7	비운용자산	2,167.9	2,272.5	2,346.0	2,430.2
RA 변동	132.5	153.2	168.3	174.4	특별계정자산	22.6	22.6	22.6	22.6
예실차	(212.4)	(211.6)	(214.5)	(111.6)	부채총계	43,050.5	43,539.5	44,040.6	44,792.3
기타	(28.8)	158.6	212.0	231.6	책임준비금	38,301.5	38,736.5	39,182.4	39,851.1
자동차	19.2	(18.7)	(44.6)	(60.2)	보험계약부채	34,801.9	33,514.3	30,781.7	28,259.5
일반	158.6	167.6	146.1	162.4	BAA: 일반모형	31,311.6	30,153.1	27,694.6	25,425.4
투자손익	352.1	396.0	612.8	829.7	BEL	20,913.0	21,547.3	22,200.7	22,987.8
운용손익	1,208.4	1,224.4	1,385.5	1,553.8	RA	2,093.1	2,178.7	2,267.9	2,360.8
보험금융손익	(856.4)	(828.4)	(772.7)	(724.1)	CSM	8,305.5	6,427.1	3,226.0	76.8
영업이익	1,395.2	1,394.7	1,355.5	1,426.0	PAA: 보험료배분접근법적용	3,490.3	3,361.2	3,087.1	2,834.2
영업외손익	(28.7)	(29.4)	(29.7)	(29.7)	특별계정부채	21.7	21.7	21.7	21.7
세전이익	1,366.4	1,365.3	1,325.8	1,396.3	자본총계	4,927.1	5,931.3	6,934.4	7,990.1
법인세비용	335.8	361.1	322.7	340.6	자본금	44.7	44.7	44.7	44.7
당기순이익	1,030.7	1,004.2	1,003.1	1,055.7	자본잉여금	113.2	113.2	113.2	113.2
증가율(YoY)					신종자본증권	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	33.4	-2.6	-0.1	5.2	이익잉여금	7,391.4	8,395.5	9,398.6	10,454.3
운용자산	10.3	3.0	3.0	3.5	자본조정	(67.7)	(67.7)	(67.7)	(67.7)
자본총계	-19.5	20.4	16.9	15.2	기타포괄손익누계액	(2,554.4)	(2,554.4)	(2,554.4)	(2,554.4)
CSM Movement					Key Financial Data				
(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F	(단위:%, 원, 배)	2024	2025F	2026F	2027F
기초 CSM	9,321.5	7,576.5	4,051.8	849.2	EPS (원)	12,904	12,572	12,559	13,217
신계약 CSM	1,821.0	1,796.9	1,755.7	1,725.8	BPS (원)	61,688	74,260	86,818	100,036
이자부리	319.2	256.9	158.1	58.9	PER (배)	1.9	1.8	1.9	1.8
CSM 조정	(2,038.2)	(3,124.9)	(4,639.6)	(4,734.2)	PBR (배)	0.40	0.31	0.27	0.23
CSM 상각	(932.8)	(749.6)	(475.3)	(199.7)	ROA (%)	2.1	2.0	2.0	2.0
신계약 CSM 상각	(32.0)	(29.0)	(28.3)	(27.8)	ROE (%)	20.9	16.9	14.5	13.2
보유계약 CSM 상각	(900.8)	(720.6)	(447.0)	(171.9)	배당성향 (% 보통주)	0.0	20.0	20.0	20.0
기말 CSM	8,247.8	6,427.1	3,226.0	76.8	DPS (원, 보통주)	0	2,514	2,512	2,643
CSM 가치배수	14.1	14.1	13.8	13.5	배당수익률 (% 보통주)	0.0	10.8	10.8	11.4

자료: Company data, 교보증권 리서치센터

한화손해보험 000370

차별화된 신상품 출시에 따른 장기적 성장 기대는 유효

Mar 04, 2025

Buy

유지

2024년 당기순이익 3,823억원, YoY 31.5% ↑

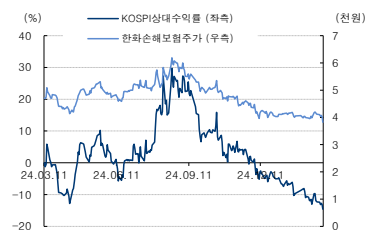
TP 5,400 원

하향

Company Data

현재가(02/28)	3,825 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	6,190 원
52 주 최저가(보통주)	3,825 원
KOSPI (02/28)	2,532.78p
KOSDAQ (02/28)	743.96p
자본금	7,737억원 A
시가총액	4,465 억원
발행주식수(보통주)	11,674 만주
발행주식수(우선주)	3,800 만주
평균거래량(60 일)	45.9 만주
평균거래대금(60 일)	19 억원
외국인지분(보통주)	14.22%
주요주주	
한화생명보험 외 3 인	51.44%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-5.7	-34.5	-19.0
상대주가	-5.5	-30.4	-15.2



[은행/증권/보험] 김지영

3771- 9735,
jykim79@iprovest.com

[RA] 장민지

3771- 6668,
m12345@iprovest.com

한화손해보험의 2024년 당기순이익(별도기준)은 3,823억원으로 전년대비 31.5% 증가함. 당기순이익이 증가한 이유는 1) 여성보험 중심 고가치상품 매출 확대에 따른 장기보장성 보험손익 증가와 일반보험손익이 증가했고, 2) 여기에 투자손익도 개선세를 시현했기 때문.

2024년 한화손해보험의 전체 원수보험료는 6조7,557억원으로 전년대비 7.6% 증가함. 장기 보험손익은 3,772억원으로 전년대비 33.5% 증가했는데, 견고한 CSM 상각의 증가에 기반함. 일반 보험손익도 311억원으로 전년대비 흑자 전환을 시현함. 자동차 보험손익의 경우 100억원의 적자를 시현했는데, 보험료 인하 및 손해액 증가에 기인함.

한화손해보험의 2024년 12월말 기준 CSM(보험계약마진)은 3조8,032억원으로 전년대비 3.15 감소했으나, 시장금리 하락 및 보험계혁회의 영향에도 불구하고 우량 신계약을 통한 신계약 CSM 확보로 CSM 조정 폭은 어느 정도 방어한 것으로 판단됨. 이에 신계약 CSM은 7,410억원으로 전년대비 9.4% 증가했는데, 종합 및 SI, 그리고 여성보험 등 전략상품 차별화 및 채널 경쟁력 강화로 우량 신계약이 증가했기 때문. 여성보험의 경우 가치배수가 12.5배로 전년대비 2.8배p 증가함. 2024년 12월말 기준 한화손해보험의 K_ICS 예상비율은 경과조치전 및 경과조치후 각각 174%, 212%로 예상을 상회한 수준 시현. 다만 배당가능이익의 확보를 위한 노력이 필요하다고 판단됨.

투자의견 Buy 유지, 가정치 조정으로 목표주가 5,400원으로 하향

한화손해보험에 대해 투자의견 Buy를 유지하며, 목표주가는 가정치 조정으로 5,400원으로 하향 조정함. 2024년 실적개선 흐름이 2025년에도 이어질 것으로 기대된다는 점은 긍정적이지만, 배당가능이익의 확보에도 다소 시간이 필요할 것으로 예상되기 때문.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
보험손익	292.1	398.2	331.5	297.3	305.0
투자손익	93.5	107.8	149.7	186.7	202.8
영업이익	385.6	506.1	481.2	484.0	507.8
당기순이익	290.7	382.3	365.6	372.9	391.3
증가율 (YoY, %)		31.5	-4.4	2.0	4.9
PER (배)	1.7	1.3	1.3	1.3	1.2
PBR (배)	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1
ROA (%)	1.6	1.9	1.8	1.7	1.8
ROE (%)	8.5	12.4	10.6	9.8	9.3
DPS (원, 보통주)	200	0	0	0	0
배당수익률 (% , 보통주)	4.9	0.0	0.0	0.0	0.0

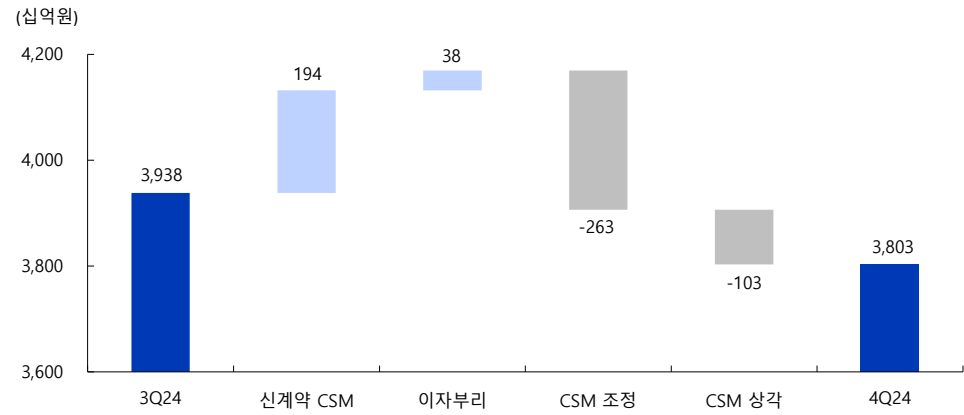
[도표 34] 한화손해보험 2024년 4분기 실적 현황

(단위: 십억원)

구분	4Q24	4Q23	YoY	3Q24	QoQ	FY24	FY23	YoY
I. 보험손익	24.5	34.9	-29.7	88.2	-72.2	398.2	292.1	36.4
1. 보험영업수익	1,243.9	1,142.5	8.9	1,225.5	1.5	4,857.1	4,492.7	8.1
1) 일반모형/변동수수료접근법 보험	904.0	824.4	9.7	883.4	2.3	3,512.1	3,252.8	8.0
2) 보험료배분접근법 보험수익	339.9	318.2	6.8	342.1	-0.6	1,345.0	1,239.9	8.5
2. 보험서비스비용	1,103.8	1,034.0	6.8	1,054.0	4.7	4,060.0	4,016.1	1.1
1) 일반모형/변동수수료접근법 보험	839.3	777.7	7.9	775.0	8.3	3,029.9	3,004.2	0.9
2) 보험료배분접근법 보험서비스비용	264.5	256.2	3.2	279.0	-5.2	1,030.2	1,012.0	1.8
3. 재보험수익	23.6	24.6	-4.1	37.3	-36.8	105.1	243.2	-56.8
1) 일반모형 재보험수익	9.8	-6.0	흑전	8.1	20.7	27.7	9.9	180.2
2) 보험료배분접근법 재보험수익	13.8	30.7	-55.0	29.2	-52.7	77.4	233.3	-66.8
4. 재보험서비스비용	88.1	63.1	39.5	85.0	3.5	332.7	312.3	6.5
1) 일반모형 재보험서비스비용	15.5	9.6	60.9	10.2	51.7	46.6	40.2	15.8
2) 보험료배분접근법 재보험서비스	72.5	53.5	35.6	74.8	-3.0	286.1	272.1	5.2
5. 기타사업비용	51.1	35.2	45.2	35.6	43.4	171.2	115.5	48.3
II. 투자손익(보험금융손익 제외)	116.5	121.5	-4.2	139.7	-16.6	505.2	497.2	1.6
1. 투자영업수익	342.5	145.8	134.8	146.0	134.5	980.9	791.4	23.9
2. 투자영업비용	226.0	24.3	829.6	6.4	3,454.7	475.7	294.2	61.7
III. 보험금융손익	-97.7	-97.1	적지	-101.8	적지	-397.4	-403.7	적지
1. 보험금융수익	5.1	3.3	53.7	3.1	65.9	21.0	12.3	70.7
2. 보험금융비용	102.8	100.4	2.4	104.8	-1.9	418.4	416.0	0.6
IV. 영업이익	43.3	59.4	-27.1	126.1	-65.7	506.1	385.6	31.2
V. 영업외손익	-0.7	-2.0	적지	2.5	적전	-0.9	-0.1	적지
VI. 법인세비용차감전순이익(손실)	42.6	57.4	-25.8	128.6	-66.9	505.2	385.5	31.1
VII. 법인세비용	6.1	20.4	-70.4	37.6	-83.9	122.9	94.8	29.7
VIII. 당기순이익	36.5	37.0	-1.2	91.0	-59.9	382.3	290.7	31.5

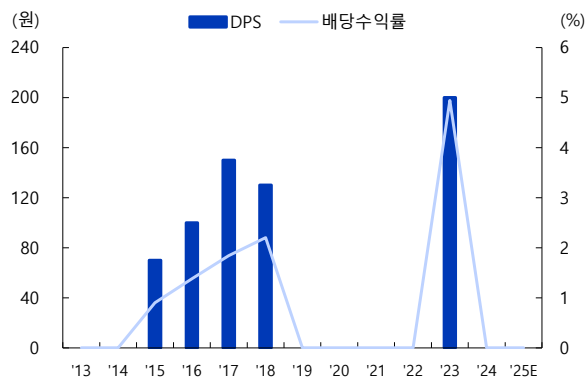
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 35] 한화손해보험 CSM 변화 추이



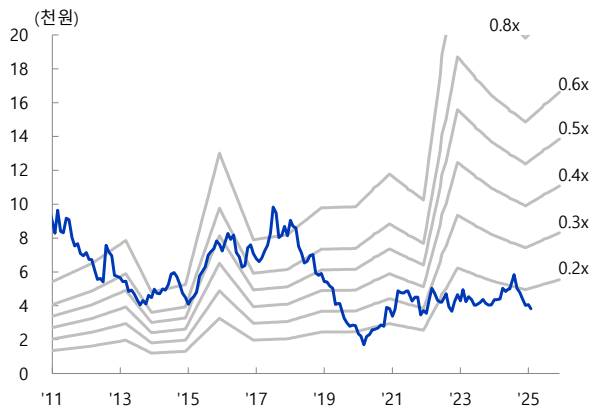
자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 36] 한화손해보험 DPS 및 배당수익률 추이



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 37] 한화손해보험 PBR 밴드



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[한화손해보험 000370]

Income Statement				
(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
보험손익	398.2	331.5	297.3	305.0
장기	377.2	269.8	209.2	159.7
CSM 상각	409.7	355.6	304.0	253.6
RA 변동	77.6	77.6	81.2	84.5
예실차	74.9	19.7	6.1	3.4
기타	(185.1)	(183.1)	(182.0)	(181.8)
자동차	(10.0)	(3.3)	28.5	57.6
일반	31.1	65.0	59.5	87.8
투자손익	107.8	149.7	186.7	202.8
운용손익	505.2	549.9	582.0	595.2
보험금융손익	(397.4)	(400.2)	(395.2)	(392.4)
영업이익	506.1	481.2	484.0	507.8
영업외손익	(0.9)	1.9	1.5	1.5
세전이익	505.2	483.1	485.6	509.4
법인세비용	122.9	117.5	112.7	118.1
당기순이익	382.3	365.6	372.9	391.3
증가율(YoY)				
당기순이익	31.5	-4.4	2.0	4.9
운용자산	10.6	4.1	4.0	4.1
자본총계	-9.6	11.9	10.8	10.2

CSM Movement				
(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
기초 CSM	3,938.4	3,356.3	2,772.0	2,209.2
신계약 CSM	741.0	492.9	501.7	492.9
이자부리	150.0	138.8	115.7	93.7
CSM 조정	(604.8)	(876.0)	(888.1)	(888.8)
CSM 상각	(409.7)	(355.6)	(304.0)	(253.6)
신계약 CSM 상각	(43.5)	(41.5)	(42.5)	(41.7)
보유계약 CSM 상각	(366.3)	(314.0)	(261.5)	(211.8)
기말 CSM	3,803.2	3,203.3	2,628.6	2,072.8
CSM 가치배수	10.2	9.8	9.8	9.8

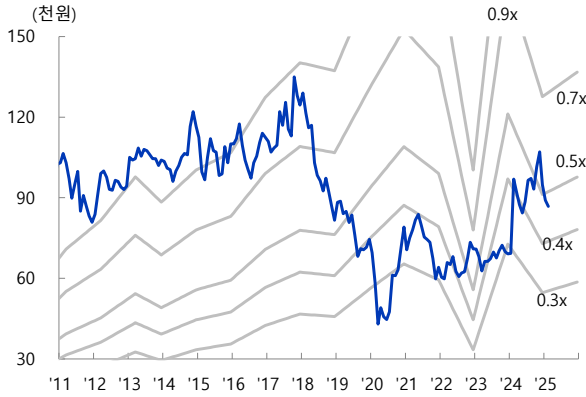
Balance Sheet				
(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
자산총계	19,752.7	20,575.8	21,401.2	22,270.0
운용자산	18,826.6	19,600.7	20,386.5	21,214.3
비운용자산	926.1	975.0	1,014.7	1,055.7
특별계정자산	0.0	0.0	#REF!	0.0
부채총계	16,673.3	17,130.8	17,583.3	18,060.9
책임준비금	15,271.2	15,690.2	16,104.6	16,542.1
보험계약부채	15,197.6	15,032.6	14,902.0	14,815.6
BAA: 일반모형	14,553.1	14,395.1	14,270.0	14,187.4
BEL	9,769.5	10,171.2	10,579.0	11,008.5
RA	980.4	1,020.6	1,062.5	1,106.1
CSM	3,803.2	3,203.3	2,628.6	2,072.8
PAA: 보험료배분접근법적용	644.4	637.5	631.9	628.3
특별계정부채	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	3,079.4	3,445.0	3,817.9	4,209.2
자본금	773.7	773.7	773.7	773.7
자본잉여금	69.0	69.0	69.0	69.0
신종자본증권	234.1	234.1	234.1	234.1
이익잉여금	2,641.7	3,007.3	3,380.2	3,771.5
자본조정	(5.5)	(5.5)	(5.5)	(5.5)
기타포괄손익누계액	(633.6)	(633.6)	(633.6)	(633.6)

Key Financial Data				
(단위:%, 원, 배)	2024	2025F	2026F	2027F
EPS (원)	3,076	2,942	3,001	3,149
BPS (원)	24,758	27,697	30,695	33,841
PER (배)	1.3	1.3	1.3	1.2
PBR (배)	0.16	0.14	0.12	0.11
ROA (%)	1.9	1.8	1.7	1.8
ROE (%)	12.4	10.6	9.8	9.3
배당성향 (% 보통주)	0.0	0.0	0.0	0.0
DPS (원, 보통주)	0	0	0	0
배당수익률 (% 보통주)	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: Company data, 교보증권 리서치센터

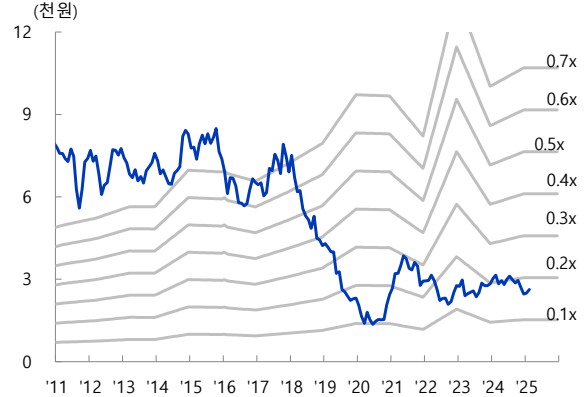
보험사 PBR밴드

[도표 38] 삼성생명 PBR 밴드



자료: 각 보험사, 교보증권 리서치센터

[도표 39] 한화생명 PBR 밴드



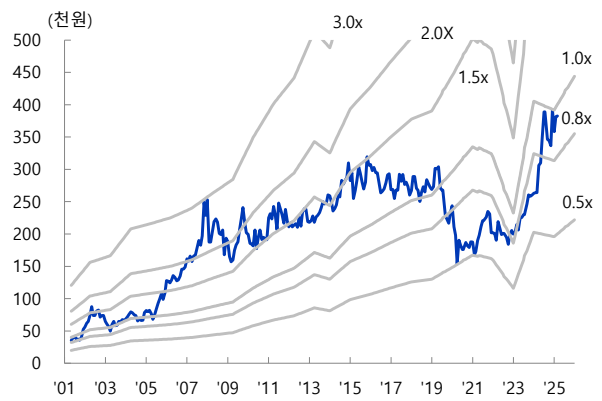
자료: 각 보험사, 교보증권 리서치센터

[도표 40] 동양생명 PBR 밴드



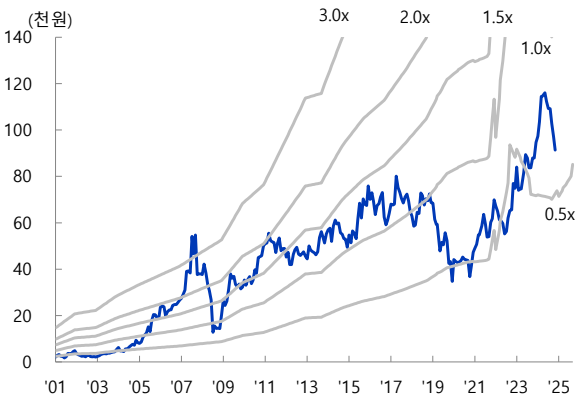
자료: 각 보험사, 교보증권 리서치센터

[도표 41] 삼성화재 PBR 밴드



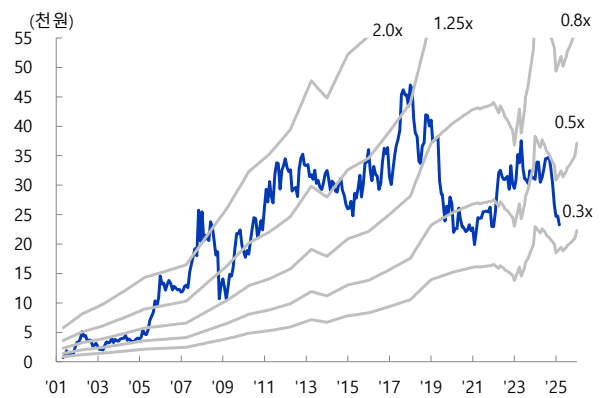
자료: 각 보험사, 교보증권 리서치센터

[도표 42] DB 손해보험 PBR 밴드



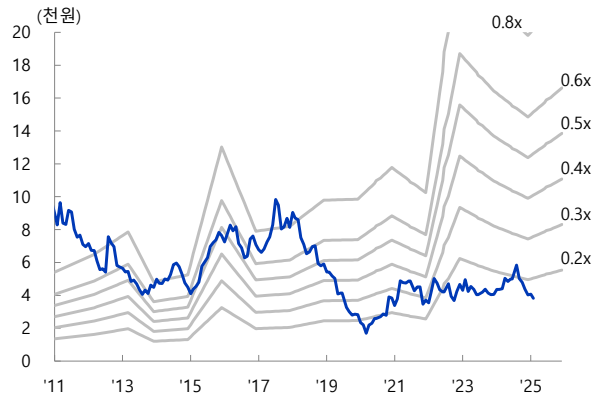
자료: 각 보험사, 교보증권 리서치센터

[도표 43] 현대해상 PBR 밴드



자료: 각 보험사, 교보증권 리서치센터

[도표 44] 한화손해보험 PBR 밴드



자료: 각 보험사, 교보증권 리서치센터

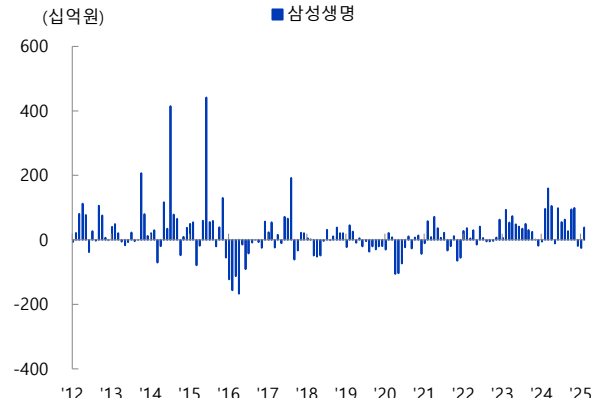
보험사 외국인 지분율 및 순매수 추이

[도표 45] 삼성생명 외국인 지분율 추이



자료: 각 보험사, 교보증권 리서치센터

[도표 46] 삼성생명 외국인 순매수 추이



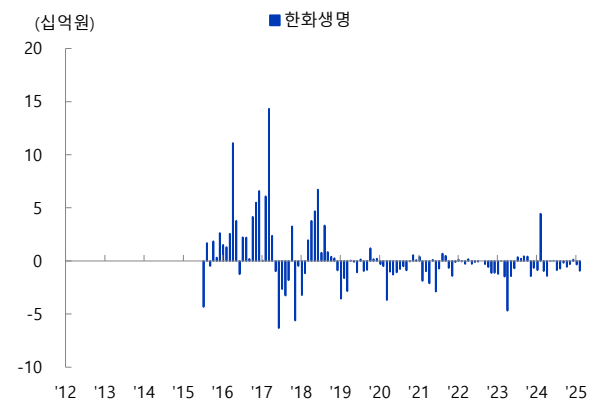
자료: 각 보험사, 교보증권 리서치센터

[도표 47] 한화생명 외국인 지분율 추이



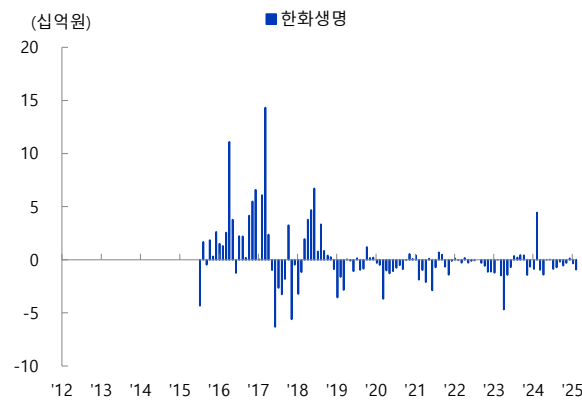
자료: 각 보험사, 교보증권 리서치센터

[도표 48] 한화생명 외국인 순매수 추이



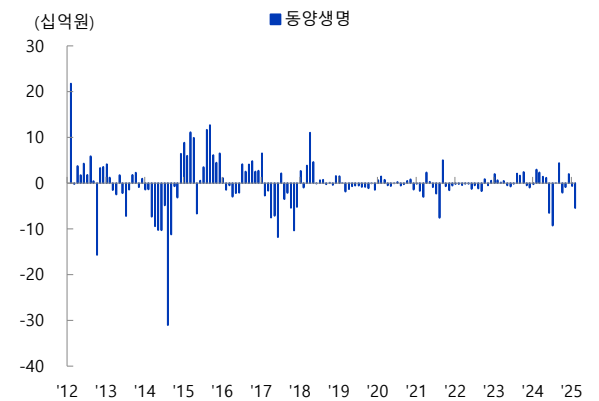
자료: 각 보험사, 교보증권 리서치센터

[도표 49] 동양생명 외국인 지분율 추이



자료: 각 보험사, 교보증권 리서치센터

[도표 50] 동양생명 외국인 순매수 추이



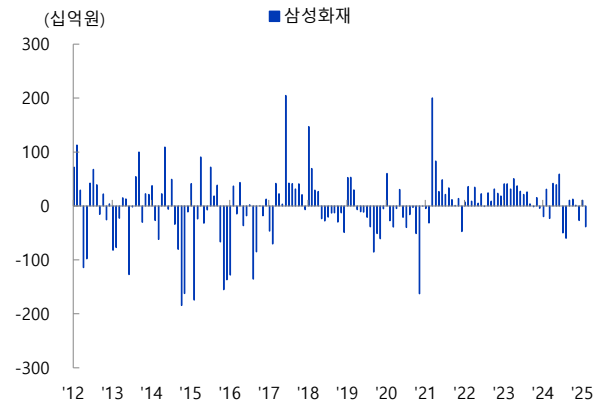
자료: 각 보험사, 교보증권 리서치센터

[도표 51] 삼성화재 외국인 지분을 추이



자료: 각 보험사, 교보증권 리서치센터

[도표 52] 삼성화재 외국인 순매수 추이



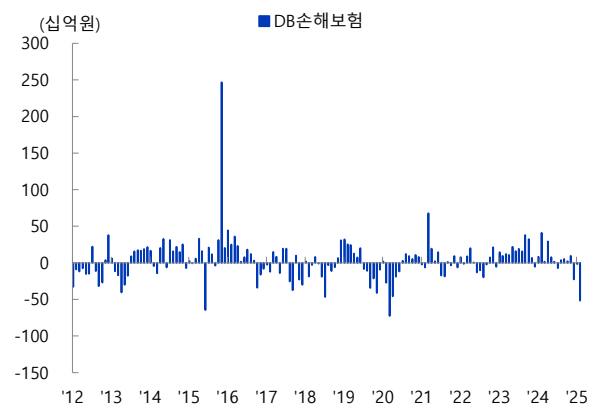
자료: 각 보험사, 교보증권 리서치센터

[도표 53] DB 손해보험 외국인 지분을 추이



자료: 각 보험사, 교보증권 리서치센터

[도표 54] DB 손해보험 외국인 순매수 추이



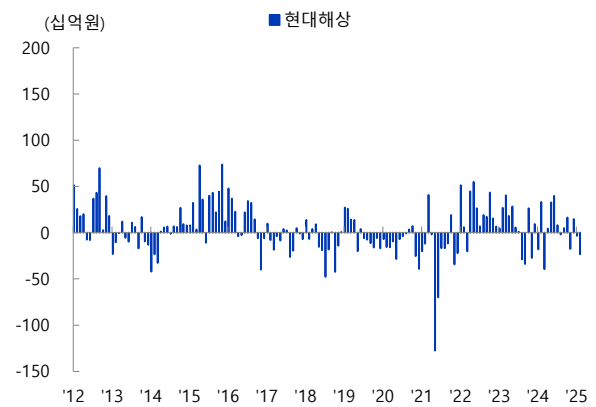
자료: 각 보험사, 교보증권 리서치센터

[도표 55] 현대해상 외국인 지분을 추이



자료: 각 보험사, 교보증권 리서치센터

[도표 56] 현대해상 외국인 순매수 추이



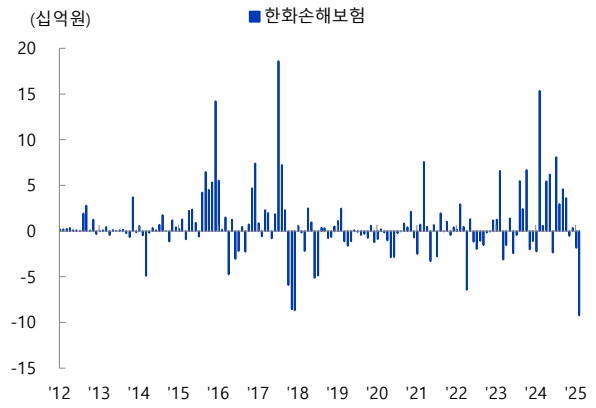
자료: 각 보험사, 교보증권 리서치센터

[도표 57] 한화손해보험 외국인 지분율 추이



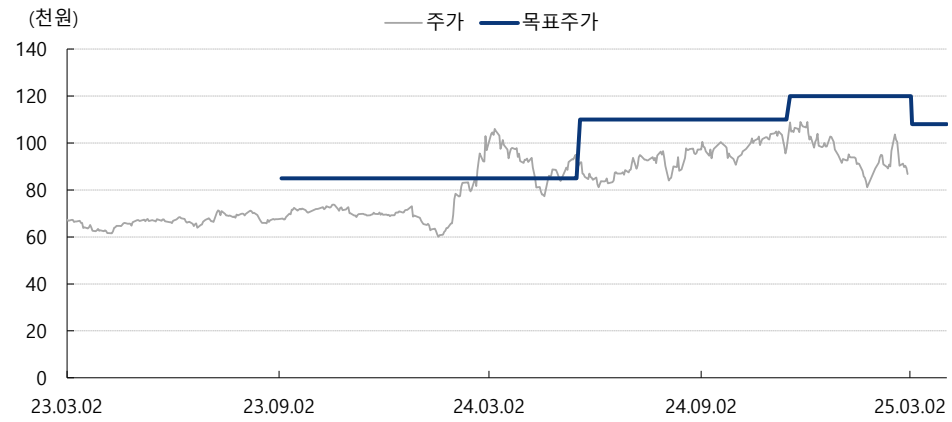
자료: 각 보험사, 교보증권 리서치센터

[도표 58] 한화손해보험 외국인 순매수 추이

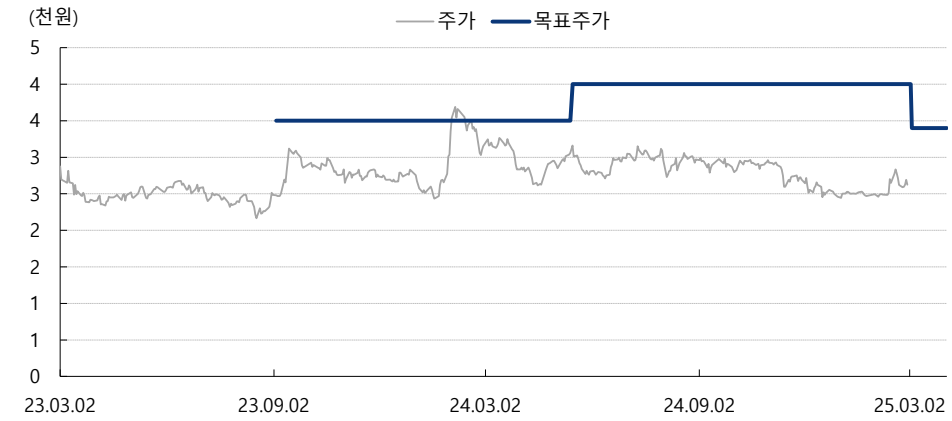


자료: 각 보험사, 교보증권 리서치센터

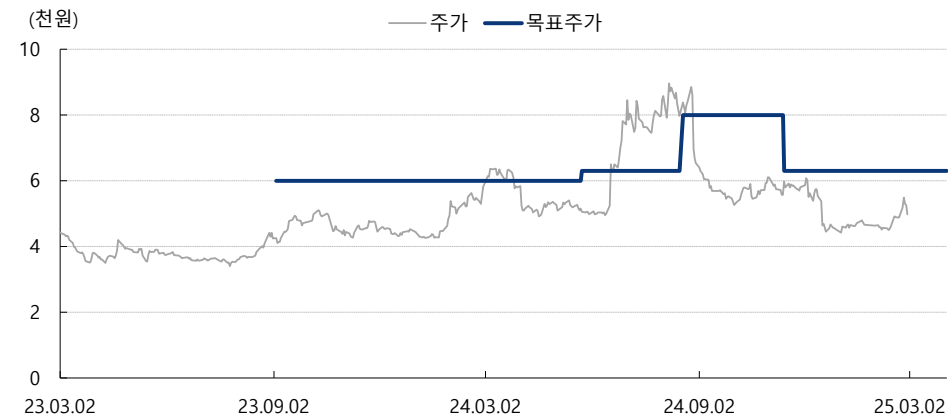
삼성생명 최근 2년간 목표주가 변동추이



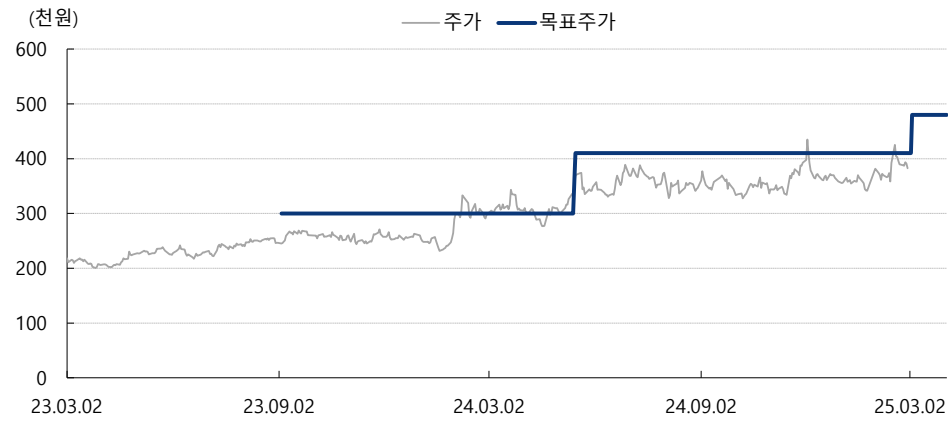
한화생명 최근 2년간 목표주가 변동추이



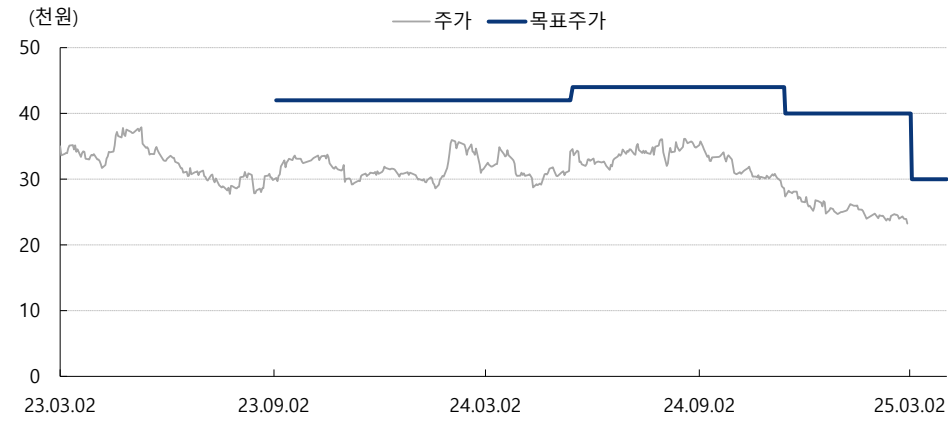
동양생명 최근 2년간 목표주가 변동추이



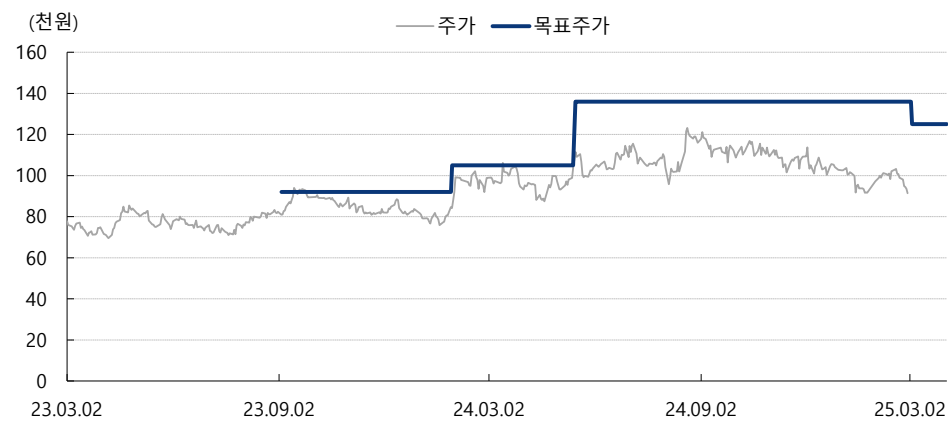
삼성화재 최근 2년간 목표주가 변동추이



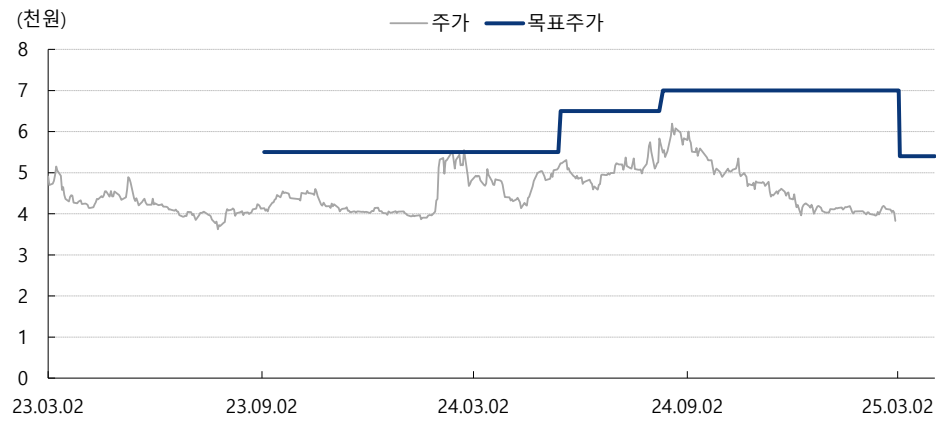
현대해상 최근 2년간 목표주가 변동추이



DB 손해보험 최근 2년간 목표주가 변동추이



한화손해보험 최근 2년간 목표주가 변동추이



삼성생명 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2020-08-24	매수	70,000			2022-05-16	매수	90,000	(29.56)	(22.44)
2020-10-20	매수	80,000			2022-08-16	매수	90,000	(29.05)	(22.44)
2020-12-14	매수	95,000			2022-11-21	매수	85,000	(16.96)	(12.12)
2021-01-12	매수	95,000			2023-02-22	매수	85,000	(19.96)	(12.12)
2021-03-24	매수	100,000			2023-09-04	매수	85,000	(16.24)	(13.18)
2021-04-20	매수	100,000			2023-11-10	매수	85,000	(18.56)	(13.18)
2021-05-17	매수	110,000			2024-01-30	매수	85,000	(8.35)	24.71
2021-08-24	매수	110,000			2024-05-20	매수	110,000	(19.33)	(12.27)
2021-11-15	매수	100,000			2024-08-19	매수	110,000	(14.97)	(4.64)
2022-02-28	매수	90,000	(29.80)	(26.78)	2024-11-18	매수	120,000	(19.62)	(9.17)
2022-04-19	매수	90,000	(29.24)	(26.44)	2025-03-04	매수	108,000		

자료: 교보증권 리서치센터

한화생명 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2021-01-12	매수	4,000			2022-05-02	매수	4,200	(43.83)	(31.55)
2021-02-19	매수	4,000			2022-08-16	매수	3,500	(36.53)	(29.57)
2021-03-24	매수	4,000			2022-11-21	매수	3,000	(13.40)	(1.00)
2021-04-20	매수	4,000			2023-02-23	매수	3,000	(15.65)	(0.83)
2021-05-14	매수	5,000			2023-09-04	매수	3,500	(19.06)	(10.86)
2021-07-30	매수	5,000			2023-11-10	매수	3,500	(21.36)	(10.86)
2021-08-24	매수	5,000			2024-01-30	매수	3,500	(17.40)	5.43
2021-10-29	매수	5,000			2024-05-16	매수	4,000	(26.87)	(21.25)
2021-11-15	매수	5,000			2024-08-19	매수	4,000	(26.90)	(21.25)
2022-02-18	매수	5,000			2024-11-14	매수	4,000	(30.05)	(21.25)
2022-04-19	매수	5,000			2025-03-04	매수	3,400		

자료: 교보증권 리서치센터

동양생명 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2020-08-24	매수	4,500			2022-05-12	매수	8,500		
2020-10-20	매수	4,500			2022-08-16	매수	7,800	(32.87)	(27.31)
2020-12-14	매수	4,500			2022-11-21	매수	7,000	(28.51)	(17.86)
2021-01-12	매수	4,500			2023-02-23	매수	5,500	(30.89)	(19.45)
2021-03-24	매수	5,000			2023-09-04	매수	6,000	(22.80)	(15.00)
2021-04-20	매수	5,000			2023-11-10	매수	6,000	(24.35)	(15.00)
2021-05-12	매수	7,000			2024-01-30	매수	6,000	(17.39)	6.17
2021-08-24	매수	7,000			2024-05-24	매수	6,300	12.29	42.22
2021-11-15	매수	8,500			2024-08-19	Trading Buy	8,000	(23.83)	10.63
2022-02-24	매수	8,500			2024-11-14	Trading Buy	6,300	(20.02)	(3.49)
2022-04-19	매수	8,500			2025-03-04	Trading Buy	6,300		

자료: 교보증권 리서치센터

삼성화재 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2020-10-20	매수	255,000			2022-05-13	매수	275,000	(27.15)	(19.82)
2020-12-14	매수	255,000			2022-08-16	매수	275,000	(27.79)	(19.82)
2021-01-12	매수	255,000			2022-11-21	매수	250,000	(18.16)	(13.00)
2021-02-19	매수	255,000			2023-02-22	매수	250,000	(11.98)	2.00
2021-03-24	매수	255,000			2023-09-04	매수	300,000	(13.79)	(10.33)
2021-04-20	매수	255,000			2023-11-10	매수	300,000	(15.00)	(9.67)
2021-05-13	매수	255,000			2024-01-30	매수	300,000	(8.06)	14.33
2021-08-24	매수	275,000			2024-05-16	매수	410,000	(12.98)	(5.12)
2021-11-15	매수	275,000			2024-08-16	매수	410,000	(13.85)	(5.12)
2022-02-28	매수	275,000	(26.63)	(19.82)	2024-11-15	매수	410,000	(12.12)	6.10
2022-04-19	매수	275,000	(26.11)	(19.82)	2025-03-04	매수	480,000		

자료: 교보증권 리서치센터

현대해상 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2020-08-24	매수	33,000			2022-05-13	매수	40,000	(20.65)	(14.63)
2020-10-20	매수	33,000			2022-08-16	매수	45,000	(30.14)	(23.22)
2020-12-14	매수	33,000			2022-11-21	매수	42,000	(27.84)	(23.21)
2021-01-12	매수	33,000			2023-02-23	매수	42,000	(22.71)	(9.76)
2021-03-24	매수	33,000			2023-09-04	매수	42,000	(23.57)	(19.64)
2021-04-20	매수	33,000			2023-11-10	매수	42,000	(25.65)	(19.64)
2021-05-17	매수	33,000			2024-01-30	매수	42,000	(24.59)	(14.40)
2021-08-24	매수	35,000			2024-05-16	매수	44,000	(23.47)	(18.07)
2021-11-15	매수	35,000			2024-08-16	매수	44,000	(24.86)	(17.84)
2022-02-28	매수	38,000			2024-11-15	매수	40,000	(36.22)	(29.38)
2022-04-19	매수	38,000			2025-03-04	매수	30,000		

자료: 교보증권 리서치센터

DB 손해보험 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2020-08-24	매수	65,000			2022-05-13	매수	80,000	(20.58)	(9.63)
2020-10-20	매수	65,000			2022-08-16	매수	80,000	(23.10)	(9.63)
2020-12-14	매수	65,000			2022-11-21	매수	78,000	(16.91)	(11.41)
2021-01-12	매수	65,000			2023-02-23	매수	80,000	(4.14)	6.75
2021-03-24	매수	65,000			2023-09-04	매수	92,000	(4.55)	2.17
2021-04-20	매수	65,000			2023-11-10	매수	92,000	(8.24)	2.17
2021-05-17	매수	65,000			2024-01-30	매수	105,000	(7.93)	1.14
2021-08-24	매수	74,000			2024-05-16	매수	136,000	(22.05)	(15.07)
2021-11-15	매수	74,000			2024-08-16	매수	136,000	(19.50)	(9.41)
2022-02-28	매수	80,000	(18.60)	(9.63)	2024-11-15	매수	136,000	(21.61)	(9.41)
2022-04-19	매수	80,000	(18.15)	(9.63)	2025-03-04	매수	125,000		

자료: 교보증권 리서치센터

한화손해보험 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율 평균 최고/최저	일자	투자의견	목표주가	괴리율 평균 최고/최저
2020-08-24	매수	3,800		2022-05-16	매수	5,900	
2020-10-20	매수	3,800		2022-08-18	매수	7,100	(42.38) (29.93)
2020-12-14	매수	5,000		2022-11-21	매수	5,500	(21.58) (14.18)
2021-01-12	매수	5,000		2023-02-23	매수	5,500	(19.98) (6.36)
2021-03-24	매수	5,500		2023-09-04	매수	5,500	(21.30) (16.27)
2021-04-20	매수	5,500		2023-11-10	매수	5,500	(24.40) (16.27)
2021-05-17	매수	5,900		2024-01-30	매수	5,500	(19.38) 0.91
2021-07-30	매수	5,900		2024-05-16	매수	6,500	(22.05) (10.31)
2021-11-15	매수	5,900		2024-08-12	매수	7,000	(24.74) (11.57)
2022-02-28	매수	5,900		2024-11-12	매수	7,000	(33.30) (11.57)
2022-04-19	매수	5,900		2025-03-04	매수	5,400	

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자: 2024.12.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.9%	2.5%	0.6%	0.0%

【업종 투자의견】

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

【기업 투자기간 및 투자등급】 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되거나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하