

[손해보험]

Overweight

투자손익 부진에도 보험손익은 점진적 개선

손해보험 3Q26 Preview

2026.10.16

In-Depth Report

[금융]

설용진 2122-9159

s.dragon@imfnsec.com





CONTENTS

[산업분석]

Summary	4
I. 3Q26 실적: 보험손익 Up, 투자손익 Down	6
II. 해약환급금준비금 제도 개편은 보수적 관점	17
III. 투자손익 부진 아쉽지만 보험손익의 점진적 개선세에 대한 기대감은 변함없음	22
IV. Appendix	26

[기업분석]

<손해보험>

DB손해보험(005830)	31
삼성화재(000810)	37
현대해상(001450)	43
한화손해보험(000370)	49



산업분석

I. 3Q26 실적: 보험손익 Up, 투자손익 Down

1. 3Q26 커버리지 합산 당기순이익 1.06조원(-2% YoY) 전망
2. 신계약: 물량 축소 기조 지속 중이나 배수 개선은 제한적
3. CSM 가정조정: 특이요인 없으나 4Q26 중 간편보험 영향 예상
4. 예실차: 관리급여 효과로 보험금 예실차 개선. 사업비는 전속 관련 비용 지출 지속될 전망
5. 자동차/일반: 자동차는 이전보다 개선 전망하나 일반보험은 일부 사고 영향 예상
6. 투자손익: 금리가 오르면 장기적인 이원 개선 긍정적이나 단기적 관점에서는 평가처분손익 부진이 불가피
7. K-ICS: 금리 인상으로 인한 긍정적 영향이 둔화되는 국면

II. 해약환급금준비금 제도 개편은 보수적으로

1. 해약환급금준비금: 배당과 세금 그 사이 어딘가의 고민
2. 해약환급금준비금 제도 개편에 있어서는 신계약, 기본자본 K-ICS를 모두 고려한 다각적 접근 필요
3. 주주환원 측면의 매력은 어느정도 제한적이라고 판단

III. 투자손익 부진 아쉽지만 보험손익의 점진적 개선세에 대한 기대감은 변함없음

1. 금리 상승은 분명 긍정적이나 단기 투자손익 측면의 부담 가중
2. Top pick DB, 차선후주 삼성 제시. 관심종목은 코리안리, 메리츠

IV. Appendix

Summary

3Q26 커버리지 원수 손해보험사 4사의 합산 당기순이익은 1.06조원(-2% YoY)로 컨센서스를 하회할 것으로 예상된다.

커버리지 손해보험사의 3Q26 신계약은 지난해부터 지속적으로 나타났던 물량 축소 기조가 이어질 것으로 예상된다. 신계약 CSM 환산배수는 전분기 대비 축소될 것으로 예상되는데 2Q26 중 적용된 계리적 가정 강화에 따른 영향이 신계약 현금흐름 가정에 반영될 것으로 예상되는 만큼 전반적인 손해를 가정 상승 등에 따라 CSM 배수가 줄어듦 것으로 예상되기 때문이다. 이에 따라 일부 보험사들은 요율을 인상하며 마진 방어를 위한 노력을 지속하고 있으나 이전 수준의 환산배수를 유지하는 수준에 그칠 것으로 전망한다.

커버리지 손해보험사의 3Q26 중 CSM 가정 조정은 대체로 축소된 모습이 나타날 것으로 예상된다. 과거 신계약 경쟁이 심화되던 시기에는 승환계약 등 이슈가 심화되며 계약 해지로 인한 CSM 가정 조정이 대거 나타났으나 최근에는 전반적인 신계약 경쟁이 둔화되고 있는 만큼 승환계약 등 이슈가 축소될 것으로 예상되기 때문이다. 향후 4Q26의 경우 간편보험 계리적 가정 강화에 따른 CSM 가정 조정이 나타날 것으로 예상된다.

커버리지 손보 4사의 3Q26 보험금 예실차는 전년 동기대비 큰 폭으로 적자가 축소될 전망이다. 통상적으로 하반기 보험금 예실차는 계절적으로 상반기 대비 부진한 추세를 보여왔으나 3Q26의 경우 도수치료 등이 관리급여 항목으로 전환됨에 따라 전반적인 손해를 개선이 예상되기 때문이다. 신장분사치료 등 풍선효과 관련 영향이 일부 나타나고 있으나 이를 포함해도 도수치료 등 근골격 관련 부문에서 이전 대비 약 50% 수준의 보험금 감소를 기대할 수 있을 전망이다. 한편 사업비 예실차는 최근 전속채널 강화 추세가 나타나고 있는 만큼 관련 비용 지출이 늘어날 것으로 예상됨에 따라 부진 추세가 지속될 것으로 전망한다.

커버리지 손해보험 4사의 3Q26 자동차보험 손익은 개선세를 시험할 것으로 전망한다. 8월 강수량이 증가했으나 이전 대비 분기 전체적인 강수량이 줄어들었으며 지속적인 요율 인하 영향으로 할인특약 축소 등 마진 방어를 위한 노력이 지속된 데 기인하는 것으로 추정된다. 지난 9월 10일부터 경상환자에 대한 8주율이 시행되었으나 관련 영향은 8주가 경과한 11월 이후부터 본격적으로 확인할 수 있을 것으로 예상된다. 일반보험 손익은 쿠팡 인천 물류센터 화재사고 등 대형 사고가 있었으나 재보험을 통해 대부분 방어할 수 있을 것으로 예상되는 반면 중형사고 영향이나 해외 IBNR 적립 등이 일부 발생하는 등 영향이 나타날 전망이다.

커버리지 손해보험 4사의 3Q26 투자손익은 전분기 및 전년 동기 대비 위축될 것으로 예상된다. 증시 조정, 금리 상승 등 영향으로 주식/출자금, 구조화채권, 대체투자, 채권형 펀드 등 FVPL자산 상당 부분과 관련하여 평가치분손실이 발생했을 것으로 추정되기 때문이다. 금리 상승에 따라 보험금융비용도 증가할 것으로 예상되는 만큼 이전보다 타이트한 투자손익이 불가피할 전망이다

최근 해약환급금준비금 제도 개편에 대한 언론상의 보도가 이어지고 있으나 제도 개편에 따른 실익에 대해서는 보수적인 시각을 유지한다. 해약환급금준비금 적립액이 축소될 경우 법인세 부담이 큰 폭으로 확대될 가능성이 존재하는 만큼 현재 배당가능이익이 확보되는 회사의 경우 제도 개편에 대해 유보적인 스탠스가 나타날 수 있다고 판단한다. 그 외에도 1) 기본자본 K-ICS와 2) 신계약비 등 다양한 항목에 걸쳐 영향을 미칠 수 있는 만큼 당장 제도 개편이 나타나기보다는 유의미한 신계약비 절감 등 이후 제도 개편으로 이어질 것으로 전망한다.

해약환급금준비금 제도 개편에 대한 명확한 내용이 나타나고 있지 않은 상황임을 감안하면 26년 연간 결산배당 측면에 있어서도 이전과 유사한 흐름이 나타날 것으로 전망한다. 현재 예상 배당수익률을 기준으로 주주환원 측면의 매력은 다소 낮다고 판단한다. 주주환원 외에 1) 예실차 개선 등 본업 측면의 이익 확대 가능성 및 2) 금리 상승 등에 따른 헛지 관점의 매력 등의 추가적인 투자포인트 확보가 필요할 전망이다.

보험업종은 상반기 중 전반적으로 시장 내에서 소외되어 왔으나 하반기부터 시장 금리 상승세가 부각됨에 따라 방어주 관점에서 주목을 받아왔다. 다만 단기적으로는 투자손익이 부진한 가운데 실손 중심 장기보험 손익 개선이 이를 상쇄하지 못하며 컨센서스를 하회하는 실적이 예상되는 상황이다. 추가적으로 일부 보험사들의 배당가능이익을 제약하던 해약환급금준비금 관련 제도 개편 여부에 대해서도 불확실성이 지속되며 배당 재개에 대한 기대감도 이전보다 약화되었다고 판단한다. 그럼에도 이전까지 보험사 손익 측면의 부담요인으로 작용하던 실손의 도수치료, 자동차보험 경상환자 향치비 등 모럴성 청구가 제도적 개편에 힘입어 개선될 것으로 예상되는 만큼 본질적인 보험손익 개선세는 27년에도 지속될 것으로 전망한다. 따라서 단기적인 실적 부진에도 보험손익 측면의 본질적인 이익 개선에 대한 기대감은 유효하다고 판단한다.

커버리지 손보사 중 DB손보를 Top pick으로 제시한다. 3Q26 손해보험 업종 전반적으로 보험손익 개선+투자손익 부진 추세가 나타나고 있는 만큼 상대적으로 안정적으로 주주환원을 지속할 수 있는 회사를 선호하는 상황에서 밸류업 공시로 인해 자본정책 측면의 안정성이 높기 때문이다. 삼성화재는 전자 배당의 주주환원 활용 여부에 대한 신뢰 확보가 필요하다고 판단하며 차선후주로 제시한다.

I. 3Q26 실적: 보험손익 Up, 투자손익 Down

1. 3Q26 커버리지 합산 당기순이익 1.06조원(-2% YoY) 전망

3Q26 커버리지 원수 손해보험사 4사의 합산 당기순이익은 1.06조원(-2% YoY)로 컨센서스를 하회할 것으로 예상된다. 보험손익은 1) 실손 관리급여 제도 도입 등 영향으로 보험금 예실차 개선이 예상되며 2) 과거 대비 적은 강수량 등 영향으로 자동차보험 손익이 견조한 흐름을 시험할 것으로 예상되는 만큼 이전보다 개선된 실적을 기록할 것으로 예상된다.

다만 금리 상승으로 구조화채권, 대체투자 등의 평가손실이 예상되며 상반기 증가파르게 상승한 증시가 둔화됨에 따라 주식 등 자산 또한 손실이 예상되는 점을 감안했을 때 투자손익이 다소 부진한 모습을 시험할 것으로 예상된다. 금리 상승 등 영향으로 신규 투자이원의 수익률이 개선되며 중장기적 경장 이익 체력은 개선되겠지만 단기적으로는 부진한 투자손익으로 인한 시장 컨센서스를 하회하는 실적을 시험할 것으로 전망한다.

표1. 커버리지 손해보험업종 실적 전망

(십억원)	3Q25	2Q26	3Q26E	(YoY)	(QoQ)	컨센서스	vs 컨센서스	2026E	컨센서스	vs 컨센서스
당기순이익 합계	1,086	1,957	1,062	-2%	-46%	1,280	-17%	5,599	5,500	2%
삼성화재	538	738	467	-13%	-37%	559	-16%	2,606	2,428	7%
DB손해보험	293	711	320	9%	-55%	397	-19%	1,604	1,704	-6%
현대해상	183	392	184	0%	-53%	232	-21%	1,023	998	3%
한화손해보험	72	117	92	28%	-21%	93	-2%	366	371	-1%

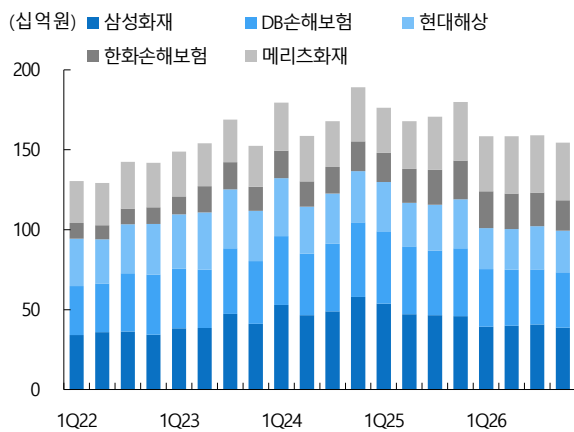
자료: 각사, iM증권 리서치본부 추정

주: 삼성화재는 연결, 나머지는 별도 기준

2. 신계약: 물량 축소 기조 지속 중이나 배수 개선은 제한적

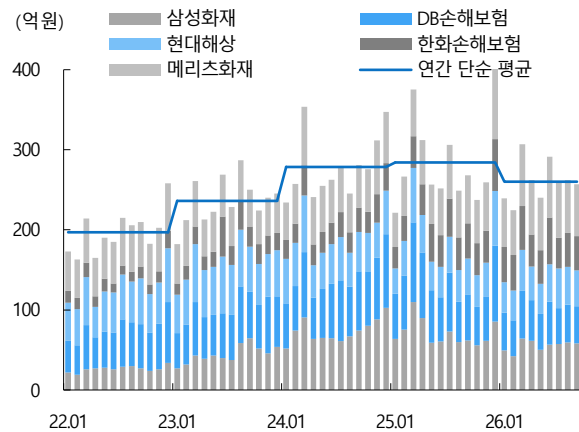
커버리지 손해보험사의 3Q26 신계약은 지난해부터 지속적으로 나타났던 물량 축소 기조가 이어질 것으로 예상된다. 실제로 커버리지 4사의 3Q26(7~9월) 합산 GA 장기 인보험 실적은 약 578.3억원으로 2Q26 584.3억원 대비 약 1% 하락한 것을 확인할 수 있다. 26년부터 실질적으로 메리츠화재, 한화손해보험 등을 제외하면 전반적으로 신계약 물량 증가 추세가 나타나지 않고 있음을 감안하면 과거 대비 신계약 경쟁 기조는 크게 완화된 흐름이 지속될 전망이다. 세부 회사단에서는 전속채널 측면의 강점을 보유한 가운데 GA 실적이 소폭 개선된 삼성화재나 상반기 중 큰 폭의 신계약 성장 둔화가 나타났던 현대해상 정도만 전분기 대비 물량이 소폭 증가할 것으로 예상되며 나머지 보험사의 경우 신계약 둔화 추세가 더욱 강화되는 모습이 나타날 전망이다.

그림1. 손해보험 - 보장성 인보험 신계약 추이 및 전망



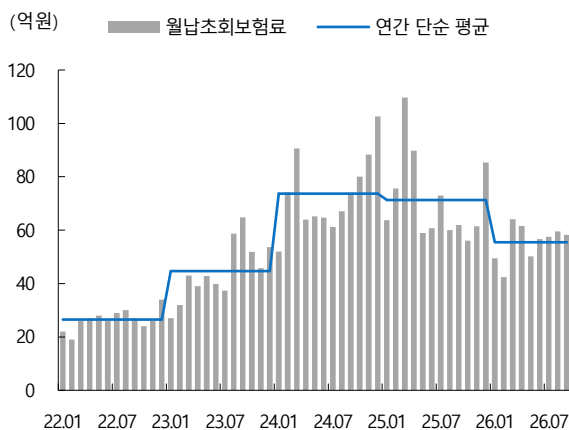
자료: 각사, iM증권 리서치본부 추정

그림2. 손해보험 - 커버리지 4사+메리츠화재 GA 실적 추이



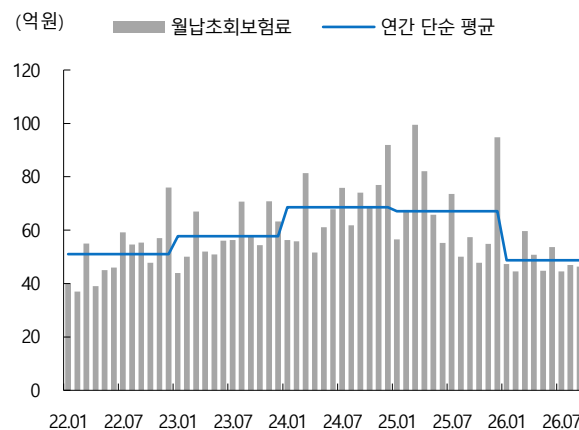
자료: 각사, iM증권 리서치본부 추정

그림3. 삼성화재 - GA 장기인보험 실적 추이



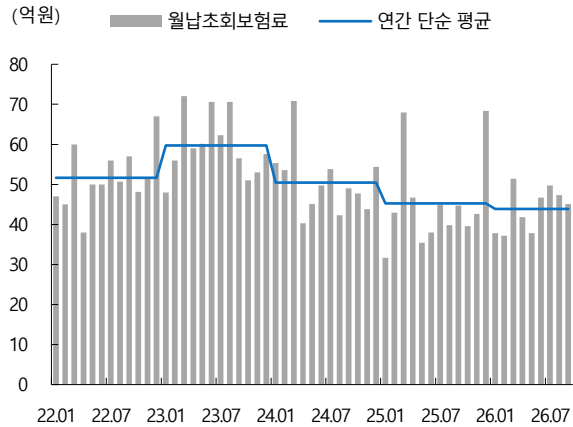
자료: 보험저널, iM증권 리서치본부

그림4. DB손해보험 - GA 장기인보험 실적 추이



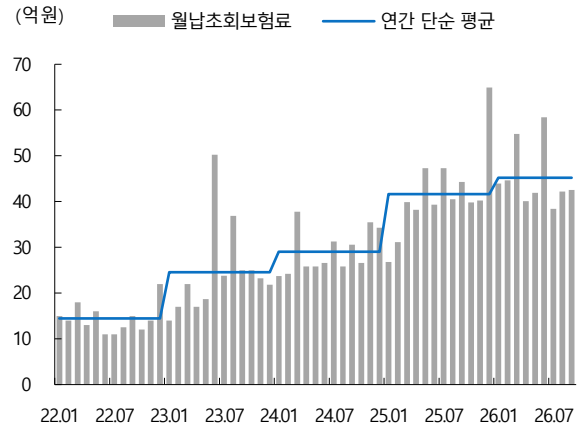
자료: 보험저널, iM증권 리서치본부

그림5. 현대해상 - GA 장기인보험 실적 추이



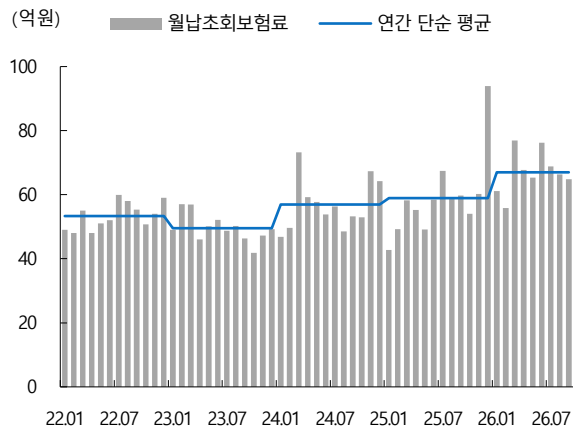
자료: 보험저널, iM증권 리서치본부

그림6. 한화손해보험 - GA 장기인보험 실적 추이



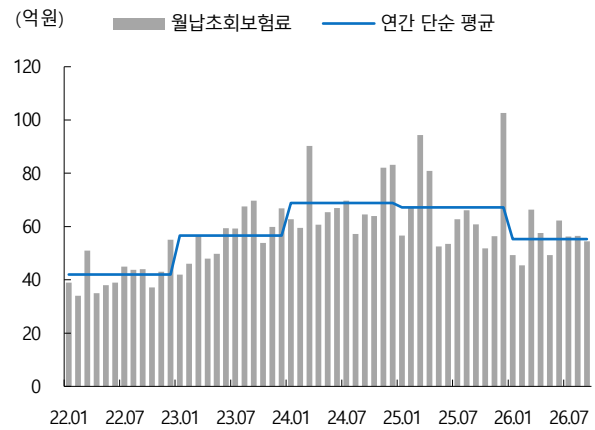
자료: 보험저널, iM증권 리서치본부

그림7. 메리츠화재 - GA 장기인보험 실적 추이



자료: 보험저널, iM증권 리서치본부

그림8. KB손해보험 - GA 장기인보험 실적 추이

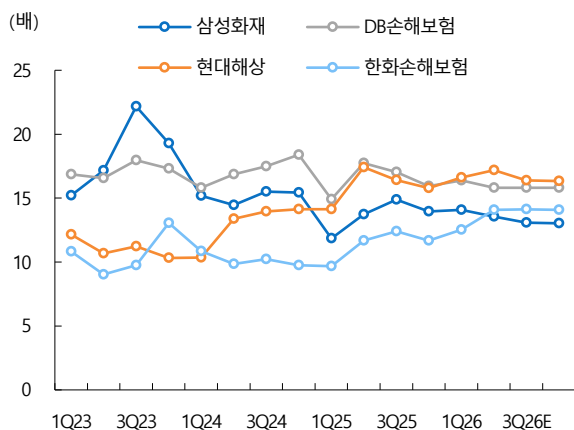


자료: 보험저널, iM증권 리서치본부

한편 신계약 CSM 환산배수는 전분기 대비 축소될 것으로 예상된다. 2Q26 중 적용된 계리적 가정 강화에 따른 영향이 신계약 현금흐름 가정에 반영될 것으로 예상되는 만큼 전반적인 손해를 가정 상승 등에 따라 CSM 배수가 줄어들 것으로 예상되기 때문이다. 이에 따라 일부 보험사들은 주요 상품의 요율을 인상하며 마진 방어를 위한 노력을 지속하는 모습이 나타나고 있으나 이전 수준의 환산배수를 유지하는 수준에 그칠 것으로 전망한다. 신계약 물량 축소가 나타나는 가운데 마진 측면의 개선이 제한되고 있음을 감안하면 전반적인 신계약 CSM 물량은 전분기 대비 축소될 것으로 예상된다. 3Q26 커버리지 4사 합산 신계약 CSM은 1조 9,757억원(-13.6% YoY)을 전망한다.

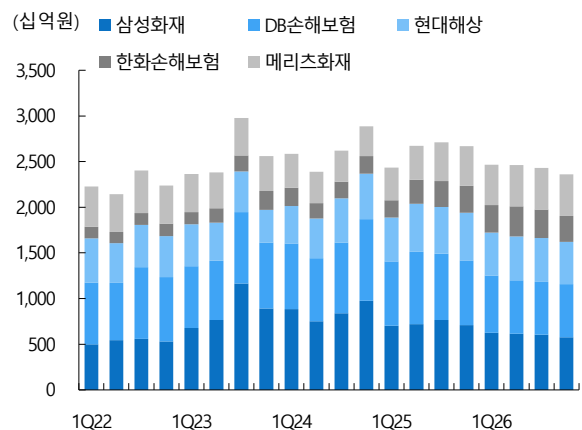
손실계약비용의 경우에도 2Q26 계리 가정 선진화에 따른 가정 조정 영향을 감안했을 때 이전보다 신계약에서 발생하는 손실계약비용 부담이 증가할 것으로 예상된다. 추가적인 계리 가정 조정이 없는 만큼 보유계약 관련 손실계약비용 부담은 제한적일 것으로 전망한다.

그림9. 손해보험 - 커버리지 4사 환산배수 추이 및 전망



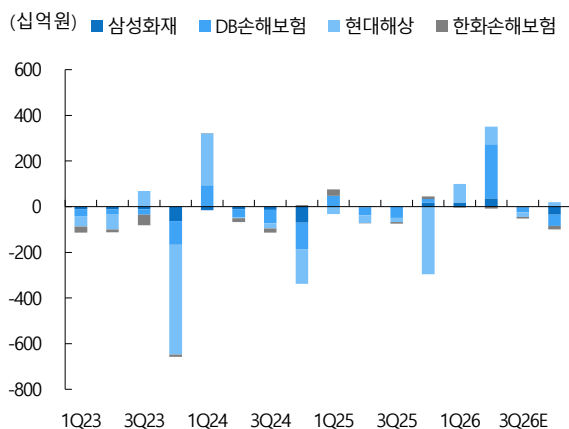
자료: 각사, iM증권 리서치본부 추정

그림10. 손해보험 - 신계약 CSM 추이 및 전망



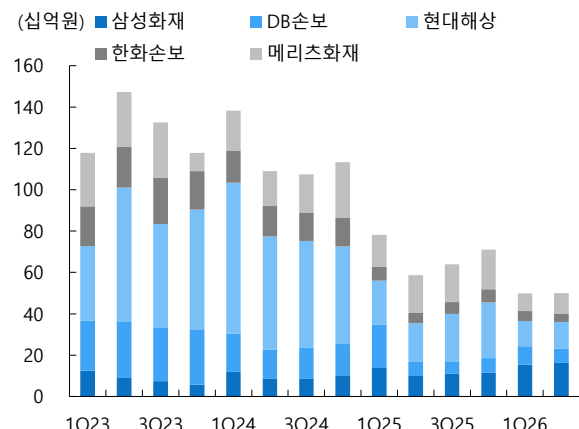
자료: 각사, iM증권 리서치본부 추정

그림11. 손해보험 - 손실계약비용 추이 및 전망



자료: 각사, iM증권 리서치본부 추정

그림12. 손해보험 - 신계약에서 발생한 손실계약비용 추이



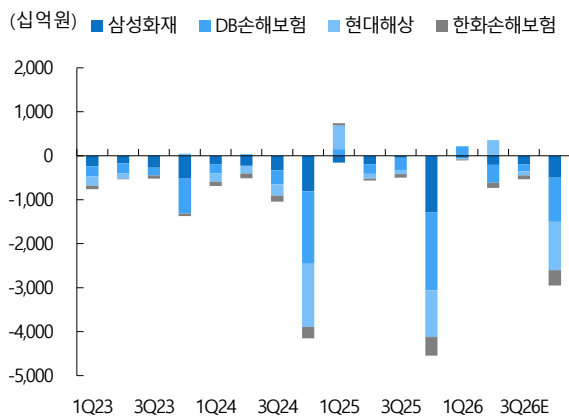
자료: Dart, iM증권 리서치본부

3. CSM 가정조정: 특이요인 없으나 4Q26 중 간편보험 영향 예상

커버리지 손해보험사의 3Q26 중 CSM 가정 조정은 대체로 축소된 모습이 나타날 것으로 예상된다. 과거 신계약 경쟁이 심화되던 시기에는 승환계약 등 이슈가 심화되며 계약 해지로 인한 CSM 가정 조정이 대거 나타났으나 최근에는 전반적인 신계약 경쟁이 둔화되고 있는 만큼 승환계약 등 이슈가 축소될 것으로 예상되기 때문이다. 최근 보험사들이 계리적 가정 강화 등으로 인한 환산배수 하락을 방어하기 위해 적극적으로 요율을 인상하는 등 Quality 중심의 신계약 정책을 펼치고 있음을 감안하면 계약 해지 유인이 이전보다 큰 폭으로 낮아졌다고 판단한다.

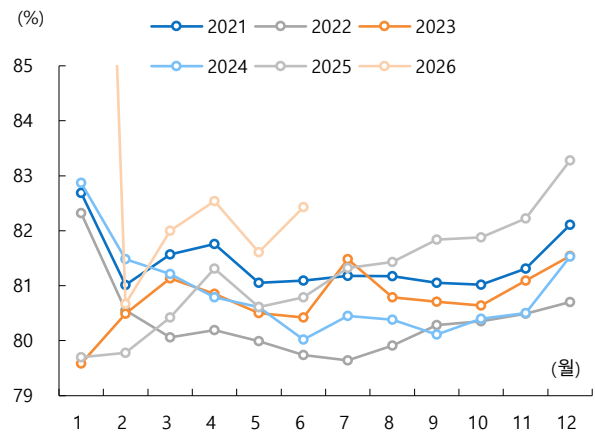
향후 4Q26의 경우 간편보험 계리적 가정 강화에 따른 CSM 가정 조정이 나타날 것으로 예상된다. 또한 연말 계리적 가정 조정의 경우 통상적으로 과거 5개년 경험통계를 적용하는 점을 감안하면 21년 전후 가정이 빠지고 25년 하반기~26년 상반기 가정이 반영될 것으로 예상되는데 25년 하반기부터 전반적인 손해를 악화 추세가 나타났던 점을 감안하면 일부 하락 요인이 남아있다고 판단한다.

그림13. 손해보험 - 커버리지 4사 CSM 가정 조정 추이 및 전망



자료: 각사, iM증권 리서치본부 추정

그림14. 손해보험 - 경과손해율 과거 추이



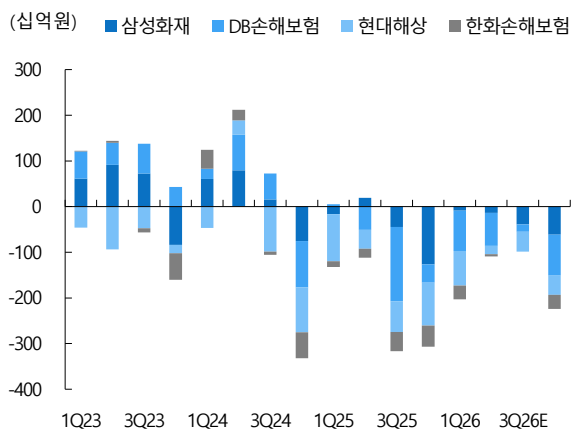
자료: 손해보험협회, iM증권 리서치본부

4. 예실차: 관리급여 효과로 보험금 예실차 개선. 사업비는 전속 관련 비용 지출 지속될 전망

커버리지 손보 4사의 3Q26 보험금 예실차는 -775억원으로 전년 동기 -3,341억원 대비 큰 폭으로 적자가 축소될 것으로 예상된다. 통상적으로 하반기 보험금 예실차는 계절적으로 상반기 대비 부진한 추세를 보여왔으나 3Q26의 경우 도수치로 등이 관리급여 항목으로 전환됨에 따라 대형보험사(삼성, DB, 현대 등) 기준으로 연간 약 7~800억원 수준의 도수치로 관련 보험금 감소가 예상되는 만큼 전반적인 손해를 개선이 예상되기 때문이다. 신장분사치료 등 풍선효과 관련 영향이 일부 나타나고 있으나 이를 포함해도 이전 대비 약 50% 수준의 보험금 감소 효과를 기대할 수 있을 전망이다. 계절적으로 보험금 청구 등이 증가하는 4Q26 시점 등을 전후로 본격적인 보험금 예실차 개선 효과를 살펴볼 수 있을 것으로 전망한다. 다만 최근 평년보다 이른 시점에 인플루엔자가 유행하며 환자 수가 늘어나고 있는 점 등 다양한 변수에 대한 고민이 필요할 전망이다.

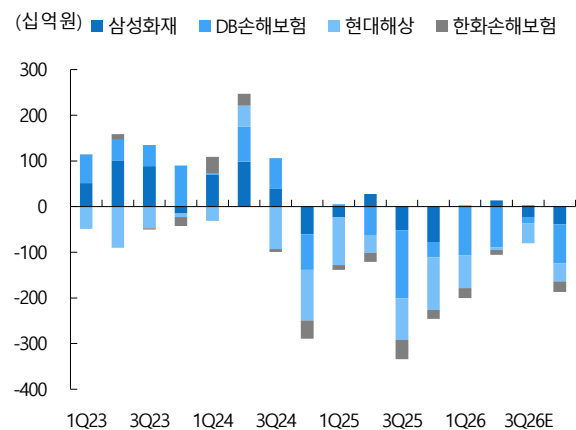
한편 사업비 예실차는 -210억원으로 적자 전환 추세가 나타날 것으로 예상된다. 최근 GA 채널 대신 전속채널을 강화하는 추세가 나타나고 있는 만큼 전속채널 관련 비용 지출이 늘어날 것으로 예상되는데 기인한다. 과거 대비 전속채널을 강화하는 과정에서 설계사 능력 확대 등을 위한 DB 구입 비용 등이 증가할 것으로 예상되는 등 신계약 관련 비용 부담이 일정 수준 증가할 것으로 예상됨에 따라 사업비 예실차 부진 추세가 일부 지속될 것으로 전망한다.

그림15. 손해보험 - 커버리지 4사 전체 예실차 추이 및 전망



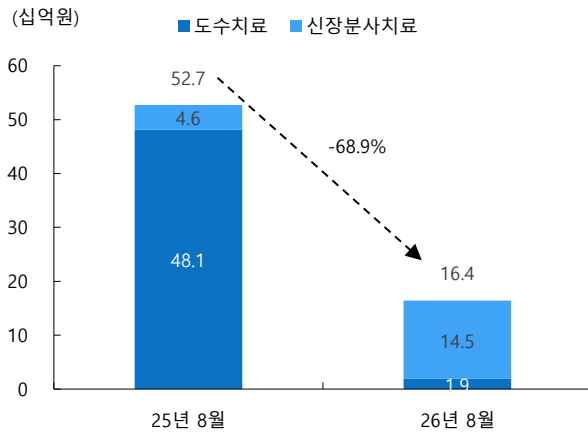
자료: 각사, iM증권 리서치본부 추정

그림16. 손해보험 - 커버리지 4사 보험금 예실차 추이 및 전망



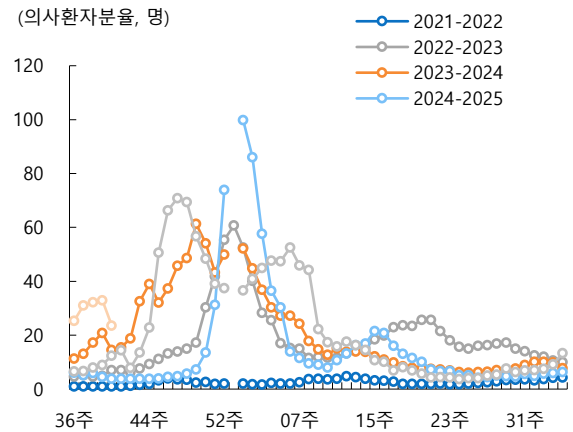
자료: 각사, iM증권 리서치본부 추정

그림17. 실손 - 도수치료 청구 감소를 신장분사치료가 일부 상쇄



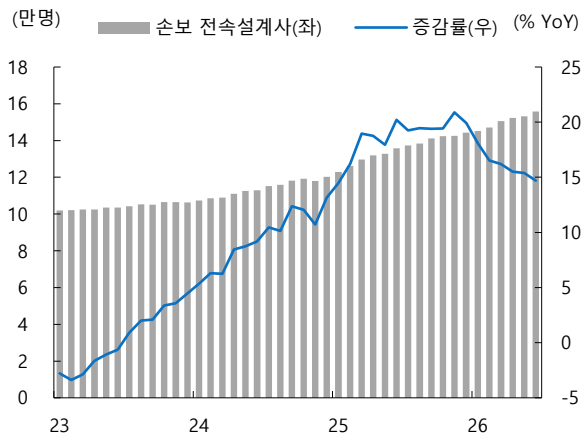
자료: 언론 보도, iM증권 리서치본부

그림18. 과거보다 빠른 시기에 유행하기 시작한 인플루엔자 환자 수



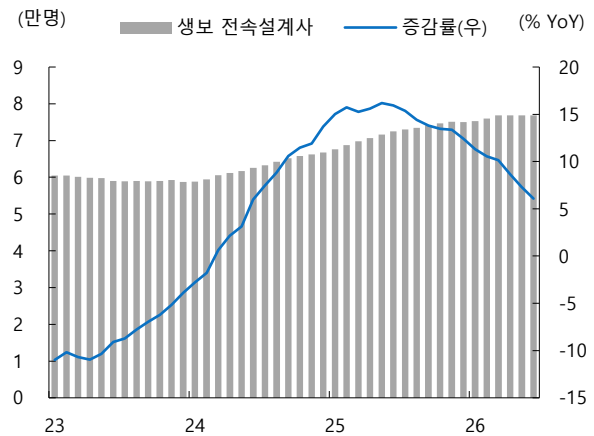
자료: 손해보험협회, iM증권 리서치본부

그림19. 손해보험 - 전속설계사 수 추이



자료: 손해보험협회, iM증권 리서치본부

그림20. 생명보험 - 전속설계사 수 추이



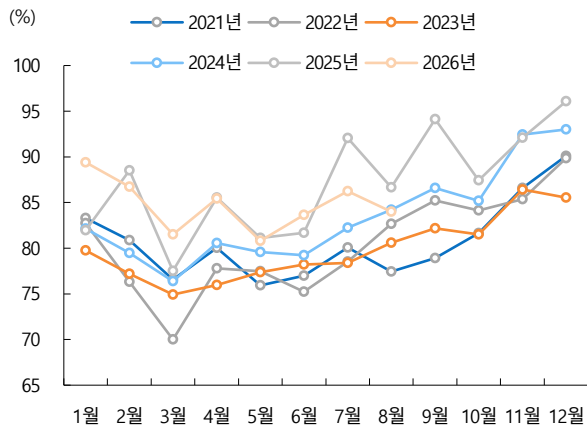
자료: 생명보험협회, iM증권 리서치본부

5. 자동차/일반: 자동차는 이전보다 개선 전망하나 일반보험은 일부 사고 영향 예상

커버리지 손해보험 4사의 3Q26 자동차보험 손익은 -20억원으로 전년 동기 대비 손익이 개선될 것으로 전망한다. 8월 강수량이 증가했으나 이전 대비 분기 전체적인 강수량이 줄어들었으며 지속적인 요율 인하 영향으로 할인특약 축소 등 마진 방어를 위한 노력이 지속된데 기인하는 것으로 추정된다. 지난 9월 10일부터 경 상환자에 대한 8주물이 시행되었으나 관련 영향은 8주가 경과한 11월 이후부터 본격적으로 확인할 수 있을 것으로 예상되는 만큼 27년 중 관련 영향이 실적에 반영될 것으로 전망한다. 향후 자동차보험 요율 인상, 정비수가 인상 폭이 실적을 결정하는 핵심이 될 전망이다.

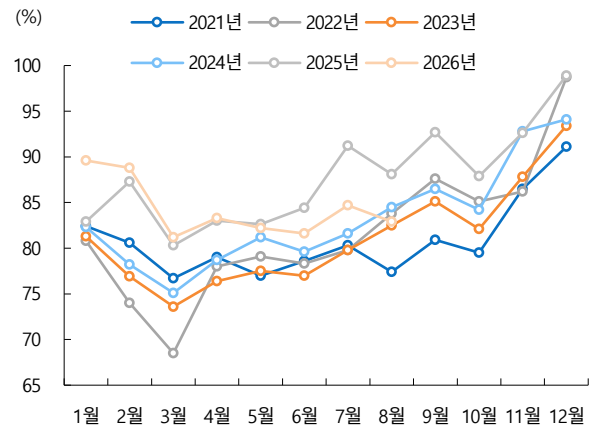
커버리지 손해보험 4사의 3Q26 일반손해보험 손익은 952억원(+9.0% YoY)으로 전분기 대비 손익이 위축될 것으로 전망한다. 쿠팡 인천 물류센터 화재사고 등 대형 사고가 있었으나 재보험을 통해 대부분 방어할 수 있을 것으로 예상된다. 다만 삼성화재의 경우 농작물, 거제 집중호우 등과 관련된 중형사고가 일부 발생했으며 DB손보도 해외 담보와 관련된 IBNR 적립 등이 일부 발생할 것으로 예상되는 만큼 이전보다 전반적인 손익 규모는 위축될 것으로 전망한다.

그림21. 손해보험 - 대형 4사 평균 자동차 손해율 추이



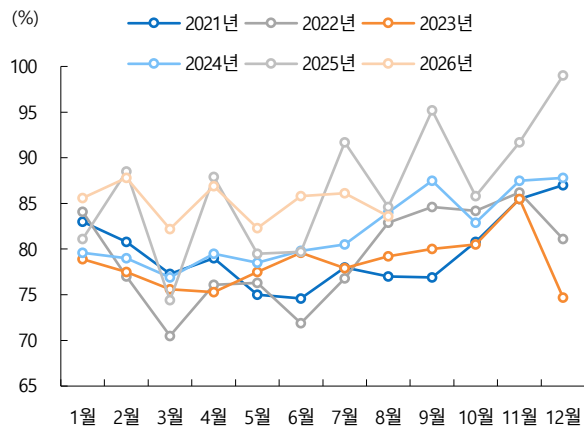
자료: 언론보도, iM증권 리서치본부

그림22. 손해보험 - 삼성화재 자동차 손해율 추이



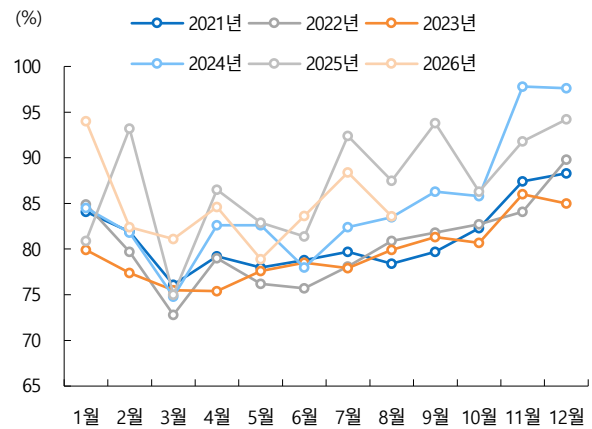
자료: 언론보도, iM증권 리서치본부

그림23. 손해보험 - DB손보 자동차 손해율 추이



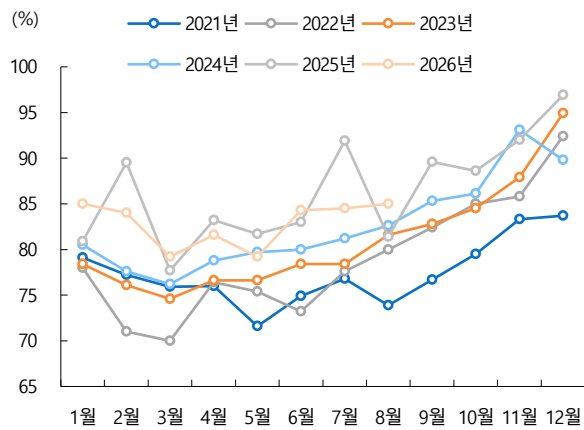
자료: 언론보도, iM증권 리서치본부

그림24. 손해보험 - 현대해상 자동차 손해율 추이



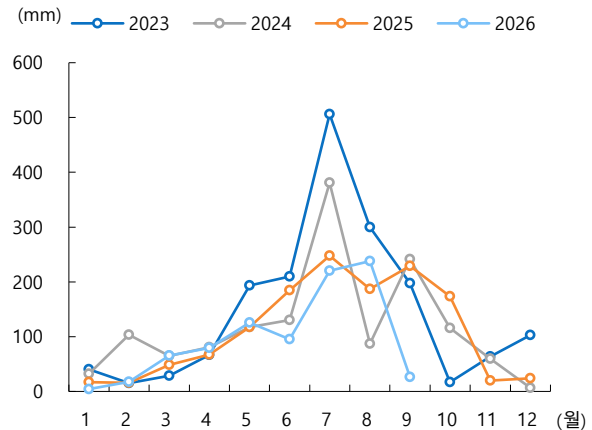
자료: 언론보도, iM증권 리서치본부

그림25. 손해보험 - 메리츠화재 자동차손해율 추이



자료: 언론보도, iM증권 리서치본부

그림26. 강수량 - 이전 대비 적은 강수량이 나타난 3Q26

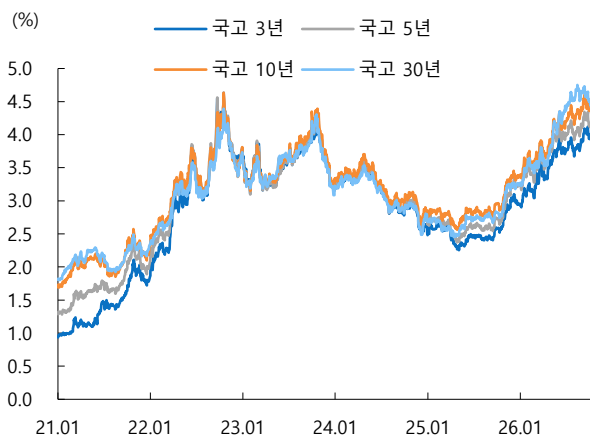


자료: 기상청, iM증권 리서치본부

6. 투자손익: 금리가 오르면 장기적인 이원 개선 긍정적이나 단기적 관점에서는 평가처분손익 부진이 불가피

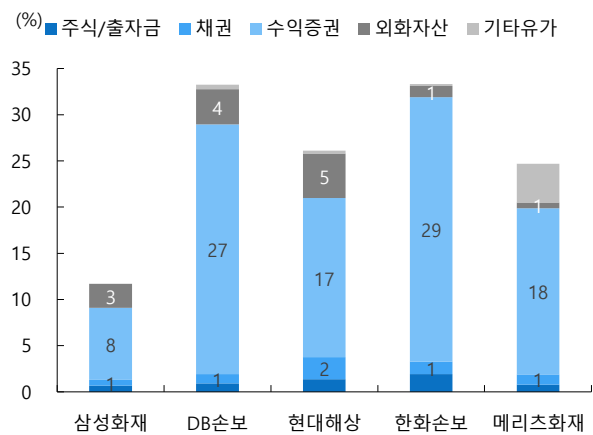
커버리지 손해보험 4사의 3Q26 투자손익은 2,808억원(-61.9% YoY)으로 전분기 및 전년 동기 대비 위축될 것으로 예상된다. 2Q26 중 주요 보험사들이 주식/수익증권 관련 투자손익을 바탕으로 대규모 평가처분손익을 실현했으나 7월부터 증시 조정이 나타난 가운데 시장금리가 지속적으로 상승하며 주식/출자금, 구조화채권, 대체투자, 채권형 펀드 등 FVPL자산 상당 부분과 관련하여 평가처분손실이 발생했을 것으로 추정되기 때문이다. 금리 상승에 따라 보험금융비용도 증가할 것으로 예상되는 만큼 이전보다 타이트한 투자손익이 불가피할 전망이다. 2Q26 중 일부 대형 보험사들이 예실차 손익 부진 등 제도 영향을 제외한 경상 보험손익이 부진한 반면 투자손익을 바탕으로 실적을 방어하는 모습이 나타났던 것과 달리 3Q26의 경우 관리급여 등 영향으로 보험손익 개선이 나타나지만 투자손익이 부진하며 긍정적 영향을 상쇄하는 모습이 나타날 전망이다.

그림27. 시장금리 추이



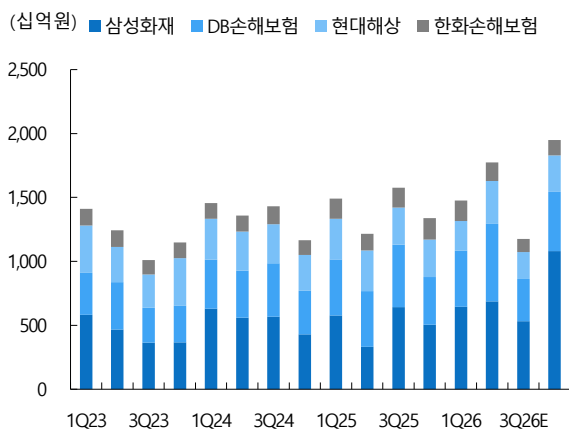
자료: 금융투자협회, iM증권 리서치본부

그림28. 손해보험 - 유가증권 내 FVPL 자산 비중



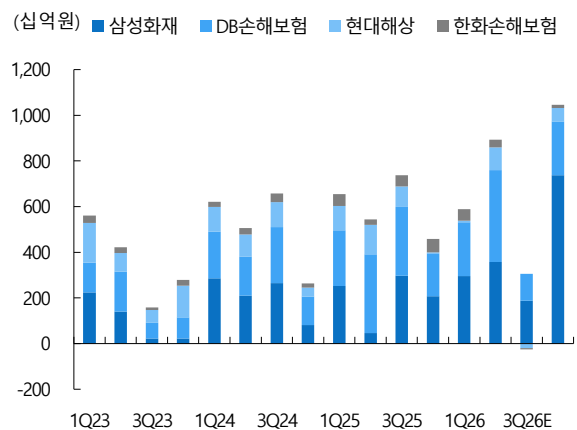
자료: 금융감독원, iM증권 리서치본부

그림29. 손해보험 - 자산운용손익 추이 및 전망



자료: 각사, iM증권 리서치본부 추정

그림30. 손해보험 - 전체 투자손익 추이 및 전망



자료: 각사, iM증권 리서치본부 추정

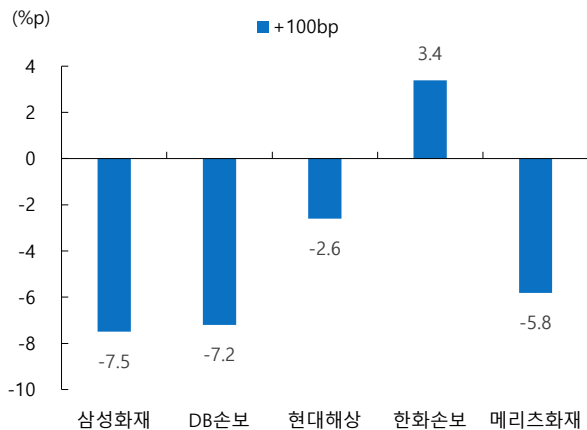
7. K-ICS: 금리 인상으로 인한 긍정적 영향이 둔화되는 국면

통상적으로 자산보다 부채 듀레이션이 긴 보험업종 특성상 금리 상승은 순자산 증가로 이어지며 K-ICS 가용자본 개선 등으로 이어진다. 다만 최근 지속적인 금리 상승 등 영향으로 상당 수의 손보사들의 자산 듀레이션이 부채 듀레이션보다 긴 오버매칭 상태로 접어든 것으로 파악된다. 이를 감안하면 향후 금리가 추가적으로 상승할 경우 K-ICS비율 하락으로 이어질 가능성에 대한 고민이 필요할 수 있을 것으로 전망한다.

가용자본 외에도 요구자본 측면의 부담도 과거보다 커졌다고 판단한다. 금리 상승에 따라 요구자본 내 해지리스크가 빠른 속도로 상승하고 있는 만큼 이전보다 금리 상승에 따른 자본 측면의 긍정적 영향이 축소되고 있다고 판단한다. 실제로 2Q26 기준 K-ICS비율 민감도를 살펴보면 한화손보를 제외한 나머지 손보사들의 K-ICS비율이 하락하는 것으로 예상되는 점을 확인할 수 있다.

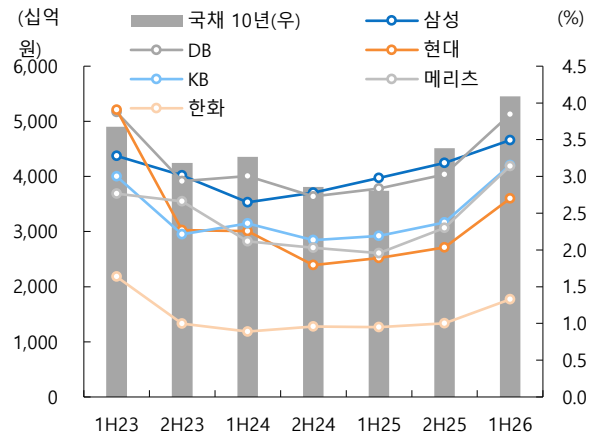
현재 금리 환경에서 주요 보험사들이 목표 수준의 K-ICS비율을 충족하는데 어려움은 없을 것으로 전망하나 과거 대비 금리 상승에 따른 자본 측면의 긍정적 영향은 크게 축소되었다고 판단한다.

그림31. 손해보험 - 금리 100bp 상승 시 K-ICS 민감도(2Q26)



자료: 각사, iM증권 리서치본부

그림32. 손해보험 - 요구자본 내 해지리스크 추이



자료: 각사, iM증권 리서치본부

II. 해약환급금준비금 제도 개편은 보수적 관점

1. 해약환급금준비금: 배당과 세금 그 사이 어딘가의 고민

최근 해약환급금준비금 제도 개편에 대한 언론상의 보도가 이어지고 있으나 제도 개편에 따른 실익에 대해서는 보수적인 시각을 유지한다. 기본적으로 해약환급금준비금 제도 개편에 대해 언론 보도상 내용을 살펴보면 현행 대비 30~50% 수준 까지 적립 규모를 낮추는 등 전반적인 적립 규모를 줄여 배당가능이익을 확보하는 방안 등이 제시되고 있다.

다만 이러한 경우 1) 해약환급금준비금 적립 규모 축소에 따라 배당가능이익이 확보되겠지만 2) 동시에 세법상 손금으로 인정되던 해약환급금준비금 적립액이 축소됨에 따라 법인세 부담이 큰 폭으로 확대될 가능성이 존재한다. 주요 보험사의 2Q26 해약환급금준비금을 바탕으로 현재 80% 수준의 적립비율을 35% 수준으로 낮춘다고 가정해본 결과 대부분의 보험사에서 법인세 영향이 큰 폭으로 증가할 것으로 예상되며 관련 영향 규모는 대형사 중심으로 26E 예상 순이익 대비 30~60% 수준에 달할 것으로 추정된다. 현재 배당가능이익이 확보되고 있는 회사의 경우 추가적인 법인세 부담을 감안하면 제도 개선에 대해 적극적인 스탠스를 취할 이유가 크지 않다고 판단하며 업계 전반적으로 의견 통일에 어려움이 있을 것으로 전망한다.

표2. Scenario Test - 해약환급금준비금 제도 개편 시 법인세 영향 추정

(십억원)	2Q26 기준					별도 실적				
회사	해약환급금 준비금	적립률 100% 기준	적립률 35% 가정	준비금 감소 폭	발생 법인세 추정	25년 세전이익	25년 순이익	26E 세전이익	26E 순이익 추정	26E 순이익 대비 법인세
삼성화재	5,217	6,521	2,282	2,935	734	2,333	1,691	3,273	2,418	30.3%
DB손보	5,275	6,594	2,308	2,967	742	2,108	1,535	2,274	1,604	46.2%
현대해상	4,360	5,450	1,908	2,453	613	694	561	1,333	1,023	59.9%
한화손보	2,804	3,505	1,227	1,577	394	484	361	467	366	107.6%
메리츠	3,536	4,421	1,547	1,989	497	2,294	1,681	2,265	1,662	29.9%

자료: 각사, iM증권 리서치본부 추정

주: 삼성화재는 연결, 나머지는 별도 기준. 추가 현금 납부세액에 대한 단순 민감도 분석이며 순이익 대비 비중은 순이익 감소율을 의미하지 않음

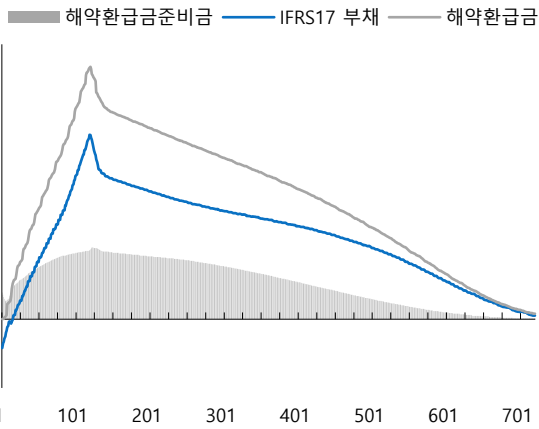
2. 해약환급금준비금 제도 개편에 있어서는 신계약, 기본자본 K-ICS를 모두 고려한 다각적 접근 필요

해약환급금준비금 제도 개편에 대해 보수적인 시각으로 접근하는 가장 큰 이유는 단순히 배당과 법인세를 떠나 1) 기본자본 K-ICS와 2) 신계약비 등 다양한 항목에 걸쳐 영향을 미칠 수 있는 이슈이기 때문이다.

먼저 K-ICS 가용자본을 산출할 때 해약환급금 부족분 상당액 중 해약환급금준비금 상당액 초과분에 대해서는 보완자본으로 분류한다. 따라서 기본적으로 해약환급금준비금은 기본자본을 확충하는 요소로 작용한다. 다만 최근 지속적인 해약환급금준비금 적립 규모 증가로 인해 일부 보험사의 경우 이익잉여금 내 해약환급금준비금 적립 한도가 모두 소진된 상황이다. 이러한 경우 재무제표 상 발생하는 해약환급금준비금 증가 규모가 제한되어 보완자본으로 분류되는 해약환급금 부족분 상당액 중 해약환급금준비금 상당액 초과분이 커지게 된다. 27년부터 K-ICS 이익잉여금 한도 내 적립비율 100% 기준 해약환급금준비금을 모두 기본자본으로 인정해주는 규제 완화가 적용되는 점은 긍정적이지만 궁극적으로는 해약환급금준비금 제도 개편에 앞서 기본자본과 연계되는 해약환급금준비금의 특성에 대한 고려가 필요할 전망이다.

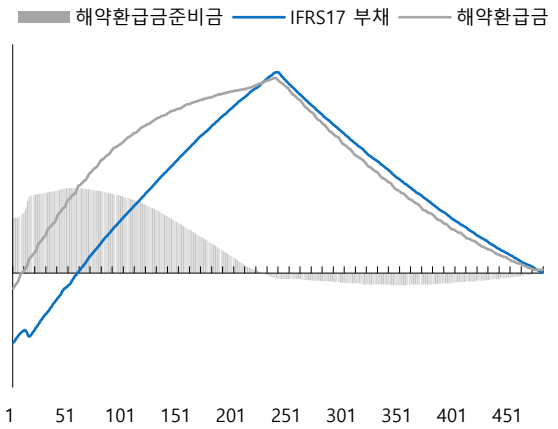
아울러 해약환급금준비금은 과거 해약환급금과 시가부채 간 차액으로 발생하는 특성상 계약 초기 대규모 신계약비로 인한 현금흐름 유출로 시가부채가 마이너스가 되는 구간에서 대거 발생한다. 따라서 현재 과도한 신계약비 지출을 간접적으로 억제하는 역할을 수행하고 있는 상황이다. 이를 감안했을 때 신계약비 등 사업비에 대한 적절한 통제 방안 없는 해약환급금준비금 제도 규제 개편은 신계약과 경쟁으로 이어질 가능성이 존재한다. 현재도 주요 업권의 사업비율은 23년 이후 높아진 수준이 장기간 유지되고 있는 만큼 해약환급금준비금 제도 개편에 앞서 자율적인 신계약비 조절이 필요할 전망이다. 이를 감안할 때 27년부터 도입되는 판매수수료 제도 개편에 따른 신계약비 절감 영향 등 종합적인 제도 영향을 확인한 이후 전반적인 해약환급금준비금 제도에 대한 손질 방안을 고려하는 것이 합리적이라고 판단한다. 종합적인 내용을 감안했을 때 본격적인 해약환급금준비금 제도 개편은 27년 이후에 기대할 수 있다고 판단한다.

그림33. 경과기간별 해약환급금준비금 추이(중신보험)



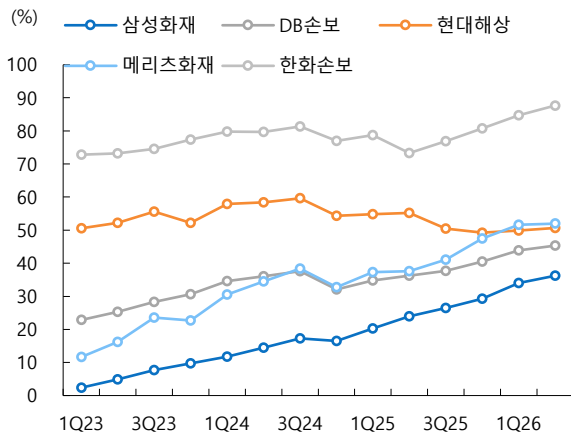
자료: 보험연구원, iM증권 리서치본부

그림34. 경과기간별 해약환급금준비금 추이(건강보험)



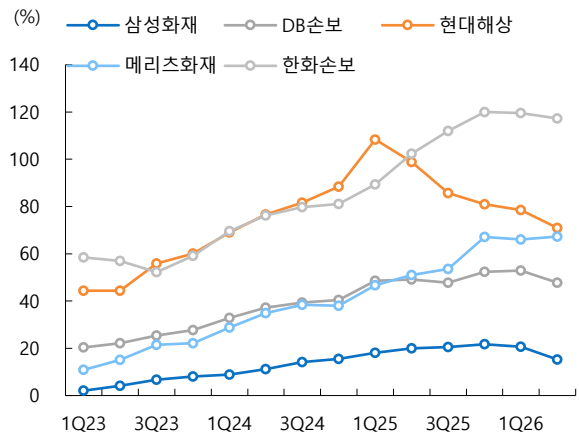
자료: 보험연구원, iM증권 리서치본부

그림35. 이익잉여금 내 해약환급금준비금 비중



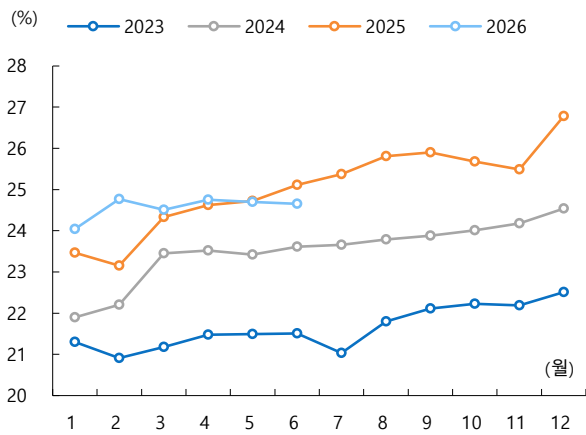
자료: 각사, iM증권 리서치본부

그림36. 기본자본 대비 해약환급금준비금 비중



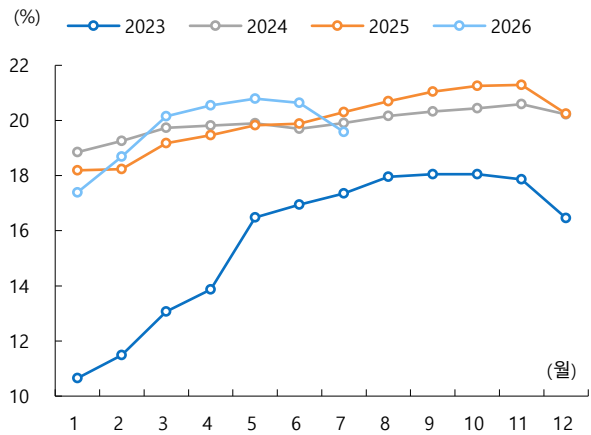
자료: 각사, iM증권 리서치본부

그림37. 손해보험 - 순 사업비율 추이



자료: 손해보험협회, iM증권 리서치본부

그림38. 생명보험 - 사업비율 추이



자료: 생명보험협회, iM증권 리서치본부

3. 주주환원 측면의 매력은 어느정도 제한적이라고 판단

해약환급금준비금 제도 개편에 대한 명확한 내용이 나타나고 있지 않은 상황임을 감안하면 26년 연간 결산배당 측면에 있어서도 이전과 유사한 흐름이 나타날 것으로 전망한다. 손해보험의 경우 상장사 기준 삼성화재, DB손해보험만 배당이 가능할 것으로 예상되며 생명보험의 경우 삼성생명만이 배당을 지급할 수 있을 것으로 전망한다. 그 외 재보험사인 코리안리, 보증보험사인 서울보증보험, 보험지주인 메리츠금융지주 정도만 보험 관련 업권에서 배당이 가능할 전망이다.

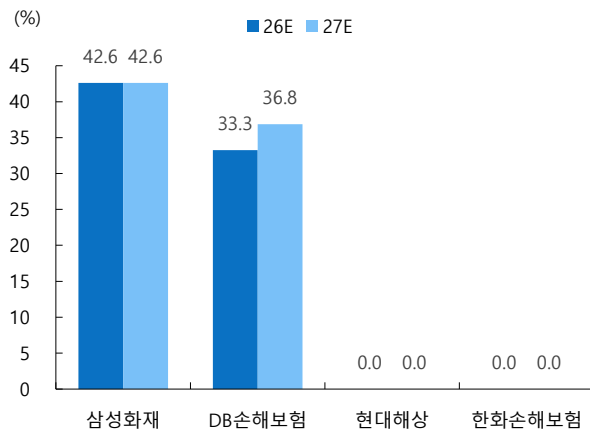
삼성화재의 경우 기존 밸류업 공시에서 공개했던 내용을 감안했을 때 지속적으로 배당성향을 확대하는 기조가 이어질 것으로 전망한다. 삼성생명과 달리 상대적으로 삼성전자로부터 수취하는 배당금 규모가 작은 점을 감안할 때 중장기 배당성향 50% 목표 달성에 있어 상대적으로 부담이 작다고 판단한다. 26년 결산배당의 경우 삼성전자가 3Q26 중 시행한 특별배당에 따른 이익 개선 효과가 반영될 것으로 예상하며 배당성향 약 42.6%를 가정했을 때 보통주 DPS 26,300원, 배당수익률 약 4.5% 수준이 예상된다.

DB손해보험의 경우 포르테그라 인수에 따른 효과를 확인할 필요가 있겠으나 단기적으로는 기존 주주환원 정책에서 크게 벗어나는 그림은 아닐 것으로 예상된다. 26년 별도 기준 배당성향 약 33.3%를 가정했을 때 보통주 DPS 8,800원, 배당수익률 약 4.8% 내외 수준이 예상된다.

현대해상의 경우 향후 1~2년간 지속적으로 사업비를 억제할 경우 자력으로 배당가능이익 확보가 가능할 것으로 예상되나 단기적으로는 배당 재개를 기대하기 어려울 것으로 예상된다. 한화손해보험의 경우 현대해상보다 이익잉여금 내 해약환급금준비금 비중이 높다는 점에서 자력으로 배당가능이익을 확보하기 어렵다고 판단하며 해약환급금준비금 제도 개편이 필요할 전망이다.

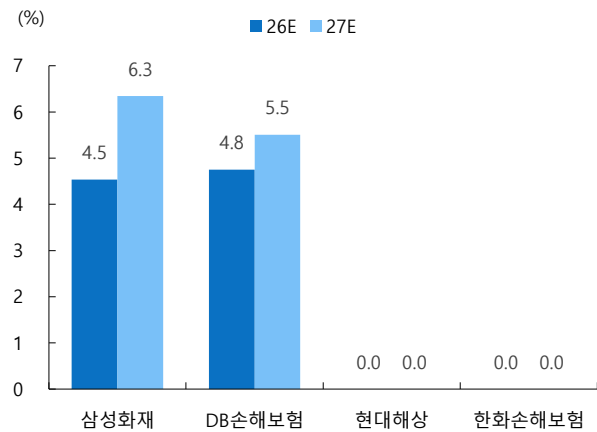
현재 예상 배당수익률을 기준으로 주주환원 측면의 매력은 다른 금융업종 대비 다소 낮다고 판단한다. 커버리지 은행지주의 경우 배당+자사주를 포함한 총 주주환원수익률을 기준으로 시중은행 약 6%, 지방은행 약 7~8% 수준이 예상되며 증권업종의 경우 거래대금 감소 등 피크아웃 우려로 주가가 지속적으로 조정됨에 따라 현재 배당수익률 약 7~8% 수준을 기대할 수 있을 것으로 예상되는 반면 커버리지 손해보험사의 경우 4~5% 수준의 배당수익률만 기대할 수 있기 때문이다. 주주환원 외에 1) 예실차 개선 등 본업 측면의 이익 확대 가능성 및 2) 금리 상승 등에 따른 헛지 관점의 매력 등 추가 투자포인트 확보가 필요할 전망이다.

그림39. 손해보험 - 배당성향 전망



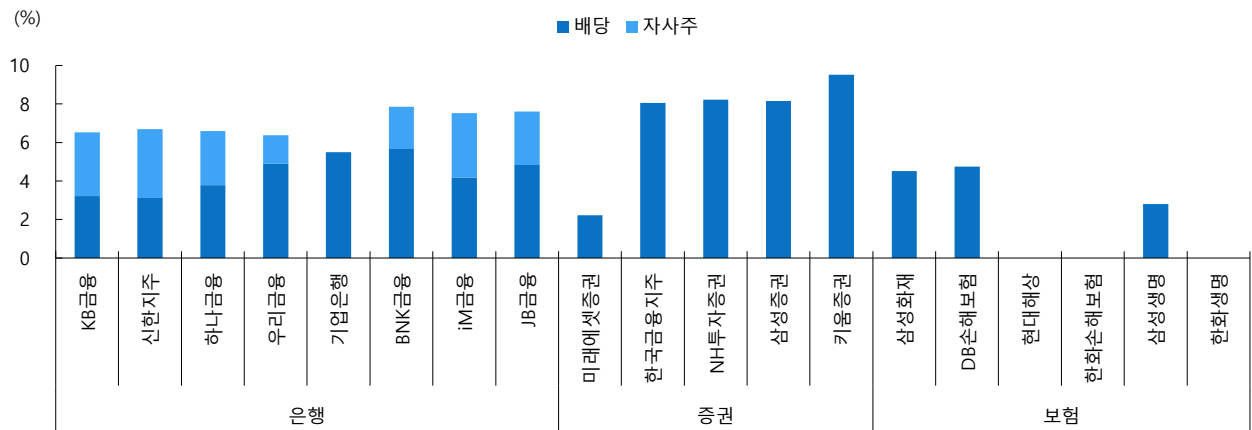
자료: 각사, iM증권 리서치본부 추정

그림40. 손해보험 - 배당수익률 전망



자료: 각사, iM증권 리서치본부 추정

그림41. 금융업종 - 예상 배당수익률 감안했을 때 주주환원 측면의 매력은 다소 떨어지는 보험업종



자료: 각사, iM증권 리서치본부 추정

Ⅲ. 투자손익 부진 아쉽지만 보험손익의 점진적 개선세에 대한 기대감은 변함없음

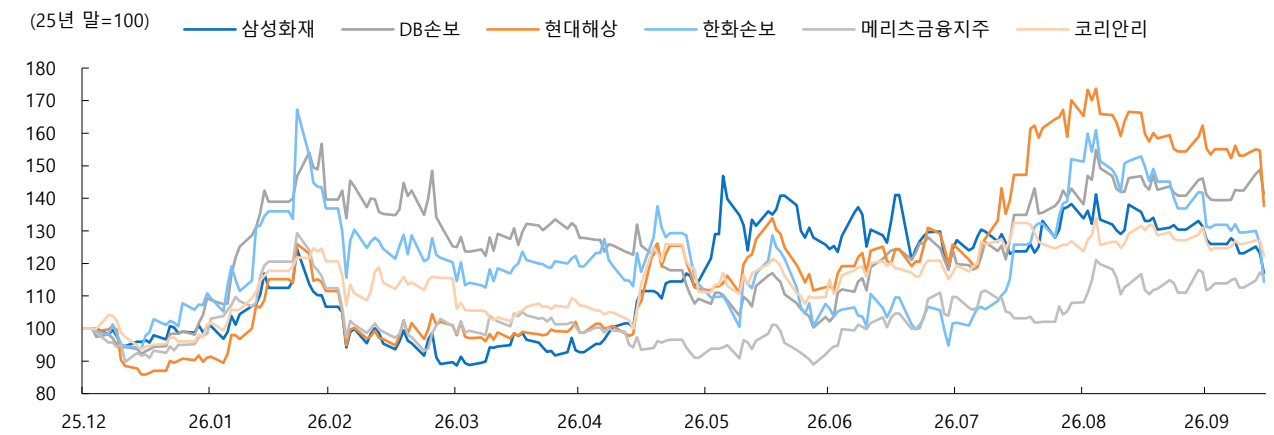
1. 금리 상승은 분명 긍정적이나 단기 투자손익 측면의 부담 가중

보험업종은 상반기 중 전반적으로 시장 내에서 소외되어 왔으나 하반기부터 시장 금리 상승세가 부각됨에 따라 방어주 관점에서 주목을 받아왔다. 이에 더해 7월부터 시행된 관리급여 도입 등 제도 측면의 긍정적 영향에 대한 기대감이 확대되며 상대적으로 시장을 상회하는 수익률을 시현하는 모습이 나타났다.

다만 단기적으로는 1) 금리 상승에 따른 보유이원 개선에도 대체투자 등 중심으로 평가저분손실이 확대되며 투자손익이 부진한 가운데 2) 실손 중심 장기보험 손익 개선이 이를 상쇄하지 못하며 컨센서스를 하회하는 실적이 예상되는 상황이다. 추가적으로 일부 보험사들의 배당가능이익을 제약하던 해약환급금준비금 관련 제도 개편 여부에 대해서도 불확실성이 지속되며 배당 재개에 대한 기대감도 이전보다 약화되었다고 판단한다.

그럼에도 이전까지 보험사 손익 측면의 부담요인으로 작용하던 실손의 도수치료, 자동차보험 경상환자 향치비 등 모럴성 청구가 관리급여 도입, 8주물 등 제도적 개편에 힘입어 개선될 것으로 예상되는 만큼 본질적인 보험손익 개선세는 27년에도 지속될 것으로 전망한다. 이를 감안했을 때 단기적인 실적 부진에도 보험손익 측면의 본질적인 이익 개선에 대한 기대감이 유효하다고 판단하며 이익체력 개선에 기반한 상승 여력이 존재한다. 다만 해약환급금준비금 등 제도 개선 여부가 명확해지기 전까지는 주주환원 측면의 불확실성이 낮은 대형사 중심의 접근이 유효하다고 판단한다.

그림42. 손해보험 - 25년 말 이후 주가 수익률 추이



자료: FnGuide, iM증권 리서치본부

2. Top pick DB, 차선회주 삼성 제시. 관심종목은 코리안리, 메리츠

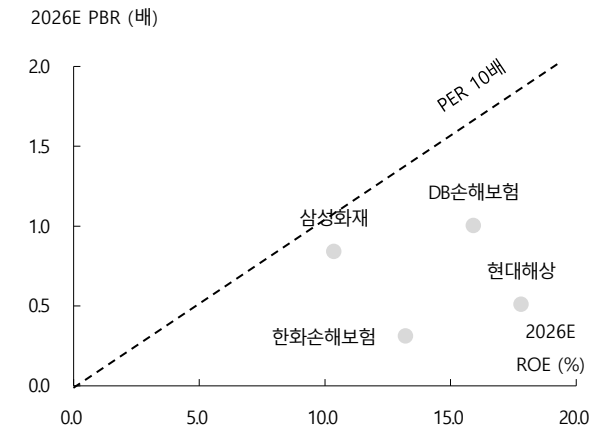
커버리지 손해보험사 중 DB손해보험을 Top pick으로 제시한다. 3Q26 손해보험 업종 전반적인 투자손익 부진이 예상되는 가운데 해약환급금준비금 관련 불확실성이 계속됨에 따라 상대적으로 안정적으로 주주환원을 지속할 수 있는 회사를 선호하는 상황에서 1) 밸류업 공시로 인한 주주환원 측면의 안정성과 2) 상대적으로 밸류에이션 및 배당수익률 측면의 매력이 높기 때문이다. 삼성화재의 경우 주주환원 여력 및 실적과 가정의 안정성, 전자 특별배당에 기반한 증익 가능성은 모두 긍정적이라고 판단하나 궁극적으로는 전자 특별배당을 주주환원으로 명확하게 활용할 것인지 여부에 대한 확신이 필요할 전망이다.

현대해상, 한화손해보험의 경우 여전히 해약환급금준비금 관련 불확실성이 높아 주주환원 재개에 대한 가시성이 낮은 가운데 상대적으로 높은 실손, 자동차 의존도를 감안했을 때 최근 관리급여, 8주를 등 모럴성 청구 방어를 위한 제도 개선 영향을 확인할 필요가 있다고 판단한다.

그 외 관심종목으로 원수보험사는 아니지만 코리안리, 메리츠금융지주 등에 관심을 가져볼 수 있다고 판단한다. 코리안리의 경우 1) 대형 사고(콜롬비아 지진 등) 영향으로 인한 보험손익 부진, 2) 증시 둔화 등 영향으로 인한 투자손익 부진이 나타날 것으로 예상되며 3) 최근 재보험시장의 소프트마켓 추세가 장기화되고 있는 만큼 단기적 관점으로는 매력이 다소 낮지만 본질적으로 매크로 환경에 대한 민감도가 낮은 업종 특성상 방어주 관점의 매력이 부각될 것으로 전망하며 관심종목으로 제시한다.

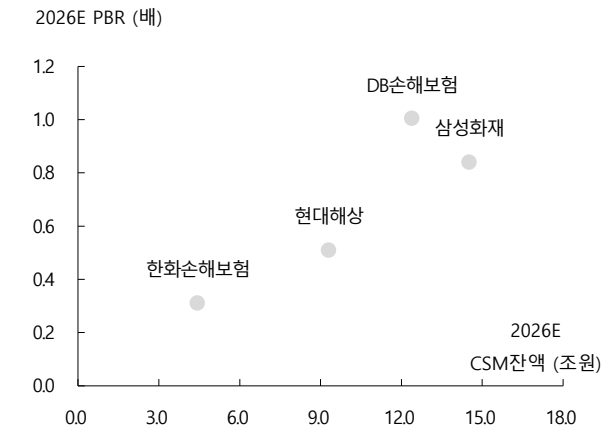
메리츠금융지주의 경우에도 1) 자회사인 메리츠화재가 상대적으로 우량한 언더라이팅으로 실손/자동차보험 관련 실적 민감도가 낮고 상반기 중 대규모 평가처분 손익으로 인해 전분기 대비 이익 하락을 시현할 것으로 예상되지만 2) 또 다른 자회사인 메리츠증권의 기업금융 중심 사업구조로 브로커리지 민감도가 낮은 점을 감안했을 때 다른 증권업종 대비 상대적으로 견조한 실적이 예상되는 상황이다. 해외주식 수수료 무료 프로모션이 마무리되는 내년부터 추가적인 이익 확보가 가능할 것으로 예상되는 점도 긍정적이다. 3) 업종 전반적으로 상반기 중 큰 폭으로 상승했던 ROE가 둔화되는 상황에서 금융섹터 내 최상위 수준의 ROE를 보유한 메리츠금융지주의 매력이 다시 한번 부각될 수 있다고 판단하며 관심종목으로 제시한다.

그림43. 커버리지 손해보험 PBR-ROE Matrix(2026E)



자료: 각사, iM증권 리서치본부 추정

그림44. 커버리지 손해보험 PBR-CSM Matrix(2026E)



자료: 각사, iM증권 리서치본부 추정

표3. 보험업종 Valuation Table

기업명		삼성화재	DB손해보험	현대해상	한화손해보험
Code		A000810	A005830	A001450	A000370
현재주가(26.10.15)		580,000	185,200	42,500	6,210
목표주가		740,000	220,000	58,000	8,000
상승여력		27.6%	18.8%	36.5%	28.8%
CSM 잔액(십억원)	2025	14,168	12,205	8,978	4,069
	2026E	14,504	12,383	9,293	4,431
	2027F	14,634	12,688	9,470	4,816
	2028F	14,770	12,997	9,670	5,184
전체 자본(십억원)	2025	20,628	9,855	4,883	2,720
	2026E	28,473	12,926	6,613	3,300
	2027F	30,731	13,984	7,623	3,681
	2028F	32,768	15,000	8,464	4,114
보험손익(십억원)	2025	1,520	1,036	396	308
	2026E	1,743	1,279	1,228	372
	2027F	1,859	1,297	1,145	429
	2028F	1,890	1,328	1,179	502
투자손익(십억원)	2025	802	1,078	330	184
	2026E	1,579	992	144	95
	2027F	2,717	975	303	87
	2028F	2,987	1,003	308	86
당기순이익(십억원)	2025	2,018	1,535	561	361
	2026E	2,605	1,604	1,023	366
	2027F	3,643	1,679	1,055	390
	2028F	3,886	1,722	1,084	443
ROE (%)	2025	11.0	17.6	11.4	13.5
	2026E	10.3	15.9	17.8	13.2
	2027F	12.0	14.3	14.8	12.0
	2028F	12.0	13.5	13.5	12.1
PER(배)	2025	10.0	5.2	4.3	1.8
	2026E	9.1	7.0	3.3	2.0
	2027F	6.5	6.7	3.2	1.8
	2028F	6.1	6.5	3.1	1.6
PBR(배)	2025	0.98	0.88	0.49	0.34
	2026E	0.84	1.00	0.51	0.31
	2027F	0.78	0.92	0.44	0.28
	2028F	0.73	0.85	0.40	0.25
배당성향(%)	2025	40.7	30.0	0.0	0.0
	2026E	42.6	33.3	0.0	0.0
	2027F	42.6	36.8	0.0	0.0
	2028F	49.9	41.6	18.3	0.0
보통주 DPS(원)	2025	19,500	7,600	0	0
	2026E	26,300	8,800	0	0
	2027F	36,800	10,200	0	0
	2028F	46,000	11,800	2,500	0
배당수익률(%)	2025	3.9	5.8	0.0	0.0
	2026E	4.5	4.8	0.0	0.0
	2027F	6.3	5.5	0.0	0.0
	2028F	7.9	6.4	5.9	0.0

자료: 각사, iM증권 리서치본부 추정; 주: 삼성화재는 연결 기준 지배지분순이익

IV. Appendix

1. 커버리지 손해보험 회사별 분기별 실적 전망

표4. 삼성화재 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	% QoQ	% YoY
보험손익	499	472	369	180	535	553	411	244	-25.6	11.5
장기보험	419	414	384	291	440	440	379	330	-13.8	-1.2
CSM 상각	394	395	405	380	388	391	394	397	0.8	-2.6
RA 해제	40	43	48	61	53	55	56	56	1.0	15.3
예실차	-16	19	-45	-127	-9	-14	-39	-61	적지	적지
손실계약비용	1	-3	0	17	18	36	-5	-35	적전	적지
기타사업비/재보험 손익	0	-40	-24	-41	-10	-29	-27	-27	적지	적지
일반손해보험	50	57	50	14	105	83	35	16	-58.2	-30.6
자동차보험	30	1	-65	-125	-10	30	-3	-102	적전	적지
투자손익	252	46	298	207	296	357	188	738	-47.3	-36.8
자산운용손익	578	332	642	506	644	686	532	1,082	-22.5	-17.1
평가처분손익	14	-625	79	-48	24	123	-140	0	적전	적전
보험금융손익	-326	-286	-344	-298	-348	-329	-344	-344	적지	적지
영업이익	750	518	667	387	831	910	600	982	-34.1	-10.1
영업외손익	5	4	3	0	-56	5	1	1	-78.6	-63.2
세전이익	755	522	669	387	775	915	601	983	-34.3	-10.3
연결당기순이익	608	637	538	235	635	738	467	766	-36.7	-13.2
월납보험료 (보장성 인보험)	17.9	15.7	15.5	15.3	13.1	13.3	13.6	12.9	2.0	-12.3
신계약 CSM	701.5	719.7	766.9	710.2	626.7	615.6	604.2	575.8	-1.9	-21.2
연결 자산총계	88,577	88,437	90,536	96,450	100,840	115,516	109,686	109,050	-5.0	21.2
운용자산	82,791	82,430	84,706	90,152	93,974	108,406	107,361	106,855	-1.0	26.7
비운용자산	3,485	3,542	3,326	3,520	3,743	3,814	3,779	3,796	-0.9	13.6
연결 부채총계	73,145	71,789	71,806	75,158	76,659	79,305	77,380	78,433	-2.4	7.8
책임준비금	65,715	65,477	64,684	66,225	65,064	63,853	63,866	63,948	0.0	-1.3
장기보험 CSM 잔액	14,333	14,578	15,008	14,168	14,469	14,595	14,714	14,504	0.8	-2.0
연결 자본총계	15,432	16,648	18,731	21,292	24,181	36,211	32,306	30,617	-10.8	72.5
해약환급금준비금	2,687	3,192	3,668	4,130	4,665	5,217	5,633	6,031	8.0	53.6
ROE (%)	15.7	15.9	12.2	4.7	11.2	9.8	5.5	9.8	-4.3%p	-6.7%p
K-ICS 비율 (%)	266.6	274.5	275.9	262.9	270.1	282.8	268.4	258.8	-14.4%p	-7.6%p

자료: iM증권 리서치본부 추정

표5. DB손해보험 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	% QoQ	% YoY
보험손익	403	268	102	263	227	562	315	176	-43.9	208.4
장기보험	394	257	149	275	265	510	299	201	-41.5	100.0
CSM 상각	323	327	330	306	322	313	319	325	1.9	-3.4
RA 해제	37	37	40	41	43	47	33	33	-28.3	-16.4
예실차	5	-51	-162	-40	-88	-72	-17	-90	적지	적지
손실계약비용	46	-35	-48	16	-1	237	-20	-50	적전	적지
기타사업비/재보험 손익	-18	-21	-10	-48	-11	-14	-17	-18	적지	적지
일반손해보험	-37	-21	9	65	-47	45	12	22	-73.7	39.2
자동차보험	46	32	-56	-77	9	6	4	-47	-31.3	흑전
투자손익	244	345	301	188	236	402	118	236	-70.7	-60.8
자산운용손익	438	436	487	372	439	606	330	461	-45.5	-32.2
평가처분손익	12	61	73	-11	-16	134	-130	0	적전	적전
보험금융손익	-194	-92	-186	-184	-203	-204	-212	-226	적지	적지
영업이익	647	612	403	451	463	964	433	411	-55.1	7.4
영업외손익	-3	5	-6	-1	-3	4	0	2	-91.2	흑전
세전이익	643	617	397	450	460	968	433	413	-55.2	9.0
순이익	447	460	293	335	269	711	320	305	-55.1	9.1
월납보험료(보장성 인보험)	15.1	14.2	13.5	14.2	12.0	11.6	11.5	11.6	-1.6	-15.0
신계약 CSM	707.0	792.8	723.8	709.1	624.6	586.1	577.9	583.7	-1.4	-20.1
자산총계	55,478	55,940	57,424	59,409	59,271	60,104	60,806	60,517	1.2	5.9
운용자산	52,113	52,130	53,978	56,076	55,887	56,216	57,094	56,497	1.6	5.8
비운용자산	3,351	3,794	3,428	3,315	3,364	3,863	3,687	3,996	-4.6	7.5
부채총계	47,985	47,759	48,184	49,554	48,883	47,758	48,163	47,591	0.8	0.0
책임준비금	43,623	44,209	44,281	44,530	42,183	40,908	41,379	40,767	1.2	-6.6
장기보험 CSM 잔액	12,869	13,231	13,464	12,205	12,822	12,794	13,013	12,383	1.7	-3.4
자본총계	7,493	8,181	9,239	9,855	10,388	12,345	12,643	12,926	2.4	36.8
해약환급금준비금	3,524	3,842	4,105	4,541	4,805	5,275	5,549	5,826	5.2	35.2
ROE (%)	22.5	23.5	14.2	15.4	11.9	28.9	11.9	11.1	-17%p	-2.3%p
K-ICS 비율(%)	204.7	213.3	226.4	218.2	232.1	204.3	204.8	205.7	0.5%p	-21.6%p

자료: iM증권 리서치본부 추정

표6. 현대해상 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	% QoQ	% YoY
보험손익	176	213	161	-154	302	404	273	249	-32.3	69.3
장기보험	114	184	182	-142	266	348	224	269	-35.5	23.6
CSM 상각	234	240	246	231	238	257	260	264	1.0	5.7
RA 해제	31	33	37	36	38	42	43	44	2.6	18.9
예실차	-103	-41	-68	-94	-75	-19	-44	-43	적지	적지
손실계약비용	-33	-33	-19	-296	81	78	-20	20	적전	적지
기타사업비/재보험 손익	-14	-14	-15	-19	-16	-11	-15	-16	적지	적지
일반손해보험	46	28	35	40	50	52	43	33	-17.1	22.2
자동차보험	16	1	-55	-52	-14	4	6	-53	56.5	흑전
투자손익	107	129	89	4	6	100	-20	59	적전	적전
자산운용손익	317	316	292	293	233	335	209	286	-37.6	-28.2
평가처분손익	5	16	-264	-30	-86	29	-100	-20	적전	적지
보험금융손익	-210	-187	-202	-289	-227	-236	-230	-227	적지	적지
영업이익	283	342	251	-149	308	503	253	308	-49.8	0.8
영업외손익	-11	-10	-6	-6	-9	-10	-10	-10	적지	적지
세전이익	272	333	245	-155	299	493	243	298	-50.7	-0.6
순이익	203	248	183	-73	223	392	184	224	-53.1	0.3
월납보험료(보장성 인보험)	10.3	9.1	9.6	10.2	8.5	8.5	9.0	8.6	5.7	-5.8
신계약 CSM	479.2	525.7	511.6	521.0	470.8	480.0	481.3	462.4	0.3	-5.9
자산총계	49,568	49,625	49,960	49,646	48,660	48,313	48,651	47,985	0.7	-2.6
운용자산	47,353	47,164	47,382	47,016	46,107	45,594	46,054	44,573	1.0	-2.8
비운용자산	2,192	2,436	2,550	2,596	2,513	2,659	2,612	2,662	-1.8	2.4
부채총계	45,355	44,888	45,155	44,762	43,375	42,107	42,262	41,372	0.4	-6.4
책임준비금	40,162	40,021	40,142	39,452	37,350	35,702	36,038	35,057	0.9	-10.2
장기보험 CSM 잔액	9,165	9,423	9,670	8,978	9,248	9,905	10,110	9,293	2.1	4.6
자본총계	4,213	4,737	4,805	4,883	5,285	6,205	6,389	6,613	3.0	33.0
해약환급금준비금	4,161	4,326	4,049	3,917	4,115	4,360	4,507	4,649	3.4	11.3
ROE (%)	17.8	22.1	15.4	-6.0	17.6	27.3	11.7	13.8	-15.6%p	-3.7%p
K-ICS 비율(%)	159.4	170.0	179.8	190.2	207.2	209.0	205.7	206.2	-3.3%p	25.9%p

자료: iM증권 리서치본부 추정

표7. 한화손해보험 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	% QoQ	% YoY
보험손익	135	94	45	34	80	102	126	63	23.9	184.0
장기보험	133	94	67	68	94	114	130	95	14.4	93.3
CSM 상각	102	103	106	102	107	112	115	118	2.8	8.7
RA 해제	19	19	20	21	23	25	26	25	3.2	25.7
예실차	-13	-20	-42	-46	-30	-5	0	-30	흑전	흑전
손실계약비용	28	0	-8	11	-3	-8	-7	-15	적지	적지
기타사업비/재보험 손익	-4	-8	-9	-20	-4	-10	-4	-3	적지	적지
일반손해보험	6	6	-6	-5	13	5	6	3	3.9	흑전
자동차보험	-4	-6	-17	-29	-26	-17	-9	-34	적지	적지
투자손익	52	24	50	59	51	34	-5	15	적전	적전
자산운용손익	159	130	156	168	160	145	102	121	-29.5	-34.3
평가처분손익	24	15	18	37	22	20	-20	0	적전	적전
보험금융손익	-107	-107	-106	-109	-109	-111	-107	-106	적지	적지
영업이익	188	118	94	92	131	136	121	78	-11.0	29.1
영업외손익	0	-3	-2	-4	0	0	0	0	-58.2	흑전
세전이익	187	115	92	89	131	137	122	79	-11.1	31.6
연결당기순이익	143	80	72	67	99	117	92	59	-21.5	27.8
월납보험료(보장성 인보험)	6.1	7.1	7.3	8.1	7.7	7.4	7.0	6.3	-5.0	-3.6
신계약 CSM	189.1	261.9	284.1	294.0	302.4	327.2	312.2	281.7	-4.6	9.9
자산총계	20,923	20,797	20,880	20,279	19,718	19,546	19,301	19,378	-1.3	-7.6
운용자산	19,917	19,744	19,869	18,931	18,370	17,941	17,676	17,612	-1.5	-11.0
비운용자산	1,006	1,053	1,011	1,348	1,348	1,606	1,475	1,539	-8.1	46.0
부채총계	17,962	17,750	17,840	17,559	16,815	16,393	16,058	16,078	-2.0	-10.0
책임준비금	16,087	15,889	15,896	15,416	14,314	13,620	13,421	13,373	-1.5	-15.6
장기보험 CSM 잔액	3,976	4,123	4,261	4,069	4,280	4,420	4,575	4,431	3.5	7.4
자본총계	2,961	3,047	3,041	2,720	2,903	3,154	3,243	3,300	2.8	6.7
해약환급금준비금	2,191	2,097	2,249	2,416	2,613	2,804	2,937	3,008	4.7	30.6
ROE (%)	20.5	11.5	10.2	10.1	15.4	16.7	12.4	7.8	-4.3%p	2.2%p
K-ICS 비율(%)	182.5	179.5	178.4	174.5	183.6	184.7	186.6	185.4	1.8%p	8.2%p

자료: iM증권 리서치본부 추정



기업분석

<손해보험>

DB손해보험(005830)

투자손익 부진. 향후 관건은 포르테그라

삼성화재(000810)

상대적으로 작은 전자 영향으로 오히려 안정적

현대해상(001450)

내년 실손과 자동차 개선 여부가 관건

한화손해보험(005830)

해약환급금준비금 제도 개선 여부가 관건

DB손해보험 (005830)

2026.10.16

투자손익 부진. 향후 관건은 포르테그라

[금융] 설용진
2122-9159 s.dragon@imfnsec.com

3Q26 별도 순이익 3,195억원(+9.1% YoY) 전망

DB손해보험의 3Q26 순이익은 3,195억원(+9.1% YoY)으로 투자손익이 부진한 실적을 시현함에 따라 보험손익 개선에도 컨센서스를 하회할 것으로 전망한다.

[신계약] DB손보의 3Q26 보장성 인보험 월납보험료는 월평균 115억원(-15% YoY)을 전망한다. 신계약 경쟁이 완화되며 전년 동기 대비 전반적인 물량이 축소된 흐름이 지속될 전망이다. 2Q26 계리 가정 선진화에도 7월 보험료 인상 등을 통해 환산배수를 전분기 수준으로 방어할 전망이다. 신계약 CSM은 전년 대비 줄어든 5,779억원(-20.1% YoY)을 예상하나 CSM 가정 조정이 축소되며 전반적인 CSM 잔액은 안정적인 흐름을 지속할 전망이다.

[장기보험] 3Q26 장기보험손익은 2,988억원(+100% YoY)으로 개선될 것으로 전망한다. 전년도 대규모 보험금 예실차 손실 기저효과가 존재하는 가운데 실손 관리급여 효과로 도수치료 등 지급보험금 부담이 축소되며 보험금 예실차가 개선될 것으로 예상되기 때문이다. 전반적인 손실계약비용은 특별한 계리 가정 이슈가 없는 만큼 신계약 관련 경합적 수준을 전망한다.

[자동차보험] 3Q26 자동차보험은 43억원(흑자전환 YoY)을 전망한다. 강수량 등 영향이 크지 않은 가운데 할인특약 축소 등 손익 방어 노력이 지속됨에 따라 전분기 수준으로 실적을 방어할 것으로 전망한다. 8주를 시행 영향은 제도 도입 이후 8주가 경과한 11월 중순 이후 확인 가능할 것으로 전망한다.

[일반보험] 3Q26 일반보험 손익은 119억원(+39.2% YoY)을 전망한다. 인천 물류센터 화재 관련 손실은 재보험을 바탕으로 XoL 범위 내에서 관리될 것으로 예상되나 해외 Commercial 보험 관련 IBNR 약 300억 등 영향이 추가적으로 반영되며 경합적인 수준 대비 전반적인 손익이 축소될 것으로 전망한다.

[투자손익] 3Q26 투자손익은 1,179억원(-60.8% YoY)으로 부진할 전망이다. 증시 둔화, 금리 상승 등 영향으로 FVPL자산으로 분류된 주식/출자금, 대체투자, 구조화채권, 채권형 펀드 등 관련 평가처분손실이 반영될 것으로 예상된다. 2Q26 중 상대적으로 크게 발생했던 평가처분손익이 크게 감소할 전망이다.

[K-ICS] 3Q26 키스비율은 204.8%(+0.5%p QoQ)로 목표치 수준에서 안정적으로 유지할 것으로 예상된다. 듀레이션 오버매칭 기조를 감안했을 때 향후 추가적인 금리 상승에 따른 자본 개선 효과는 제한적일 것으로 전망한다.

포르테그라 이익과 배당이 향후 관건

DB손보가 포르테그라 인수를 마무리함에 따라 3Q26부터 본격적으로 관련 손익이 연결 실적으로 반영될 것으로 예상되며 포르테그라의 배당으로 인한 손익이 별도 실적에도 영향을 미칠 전망이다. 향후 관건은 포르테그라가 과거 수준의 안정적인 이익을 시현하며 연결/별도 손익 측면의 이익체력을 개선시킬 수 있을지 여부라고 판단한다. 한편 당사는 IFRS17 도입 초기 주요 지표에 대해 높은 매력을 보여왔으나 25년부터 보험금 예실차 악화, 경쟁사를 상회하는 K-ICS 사업비리스크 등 Quality 측면의 불확실성이 높아지는 모습이 나타나고 있다. 향후 주요 지표 측면의 안정성에 대한 모니터링이 필요할 전망이다.

Buy (Maintain)

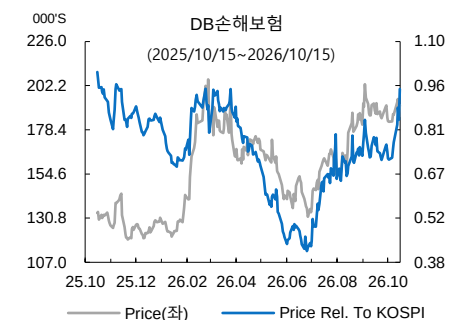
목표주가(12M)	220,000원(유지)
증가(2026.10.15)	185,200원
상승여력	18.8%

Stock Indicator

자본금	355억원
발행주식수	6,550만주
시가총액	12,556십억원
외국인지분율	43.1%
52주 주가	119,300~205,500원
60일평균거래량	219,285주
60일평균거래대금	40.1십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.6	18.0	16.3	43.5
상대수익률	17.8	41.7	25.1	-8.4

Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
보험손익(십억원)	1,036	1,279	1,297	1,328
투자손익(십억원)	1,078	992	975	1,003
영업이익(십억원)	2,114	2,271	2,272	2,330
순이익(십억원)	1,535	1,604	1,679	1,722
EPS(원)	25,436	26,452	27,682	28,392
BPS(원)	148,242	184,375	201,818	218,572
PER(배)	5.2	7.0	6.7	6.5
PBR(배)	0.9	1.0	0.9	0.8
ROE(%)	17.6	15.9	14.3	13.5
배당수익률(%)	5.8	4.7	5.5	6.4

주:K-IFRS 별도 요약 재무제표

표1. DB손해보험 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	% QoQ	% YoY
보험손익	403	268	102	263	227	562	315	176	-43.9	208.4
장기보험	394	257	149	275	265	510	299	201	-41.5	100.0
CSM 상각	323	327	330	306	322	313	319	325	1.9	-3.4
RA 해제	37	37	40	41	43	47	33	33	-28.3	-16.4
예실차	5	-51	-162	-40	-88	-72	-17	-90	적지	적지
손실계약비용	46	-35	-48	16	-1	237	-20	-50	적전	적지
기타사업비/재보험 손익	-18	-21	-10	-48	-11	-14	-17	-18	적지	적지
일반손해보험	-37	-21	9	65	-47	45	12	22	-73.7	39.2
자동차보험	46	32	-56	-77	9	6	4	-47	-31.3	흑전
투자손익	244	345	301	188	236	402	118	236	-70.7	-60.8
자산운용손익	438	436	487	372	439	606	330	461	-45.5	-32.2
평가처분손익	12	61	73	-11	-16	134	-130	0	적전	적전
보험금융손익	-194	-92	-186	-184	-203	-204	-212	-226	적지	적지
영업이익	647	612	403	451	463	964	433	411	-55.1	7.4
영업외손익	-3	5	-6	-1	-3	4	0	2	-91.2	흑전
세전이익	643	617	397	450	460	968	433	413	-55.2	9.0
순이익	447	460	293	335	269	711	320	305	-55.1	9.1
월납보험료(보강성 인보험)	15.1	14.2	13.5	14.2	12.0	11.6	11.5	11.6	-1.6	-15.0
신계약 CSM	707.0	792.8	723.8	709.1	624.6	586.1	577.9	583.7	-1.4	-20.1
자산총계	55,478	55,940	57,424	59,409	59,271	60,104	60,806	60,517	1.2	5.9
운용자산	52,113	52,130	53,978	56,076	55,887	56,216	57,094	56,497	1.6	5.8
비운용자산	3,351	3,794	3,428	3,315	3,364	3,863	3,687	3,996	-4.6	7.5
부채총계	47,985	47,759	48,184	49,554	48,883	47,758	48,163	47,591	0.8	0.0
책임준비금	43,623	44,209	44,281	44,530	42,183	40,908	41,379	40,767	1.2	-6.6
장기보험 CSM 잔액	12,869	13,231	13,464	12,205	12,822	12,794	13,013	12,383	1.7	-3.4
자본총계	7,493	8,181	9,239	9,855	10,388	12,345	12,643	12,926	2.4	36.8
해약환급금준비금	3,524	3,842	4,105	4,541	4,805	5,275	5,549	5,826	5.2	35.2
ROE (%)	22.5	23.5	14.2	15.4	11.9	28.9	11.9	11.1	-17%p	-2.3%p
K-ICS 비율(%)	204.7	213.3	226.4	218.2	232.1	204.3	204.8	205.7	0.5%p	-21.6%p

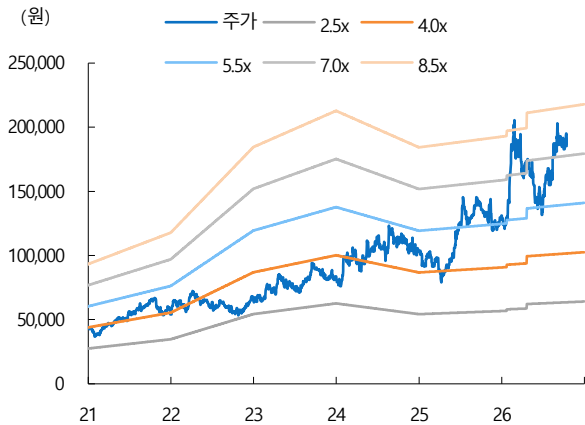
자료: iM증권 리서치본부 추정

표2. 실적 추정치 변경

항목	분류	2025	2026E	2027E	2028E
보험손익	수정 후	1,036	1,279	1,297	1,328
	수정 전		1,149	1,190	1,234
	증감률(%)		11.3%	9.0%	7.6%
투자손익	수정 후	1,078	992	975	1,003
	수정 전		1,109	967	997
	증감률(%)		-10.6%	0.8%	0.6%
세전이익	수정 후	2,108	2,274	2,278	2,336
	수정 전		2,261	2,163	2,237
	증감률(%)		0.6%	5.3%	4.4%
별도 순이익	수정 후	1,535	1,604	1,679	1,722
	수정 전		1,599	1,607	1,661
	증감률(%)		0.3%	4.5%	3.7%

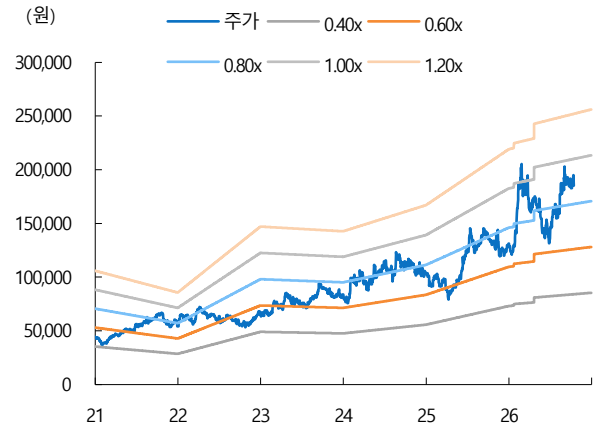
자료: DB손해보험, iM증권 리서치본부 추정

그림1. PER 밴드 추이



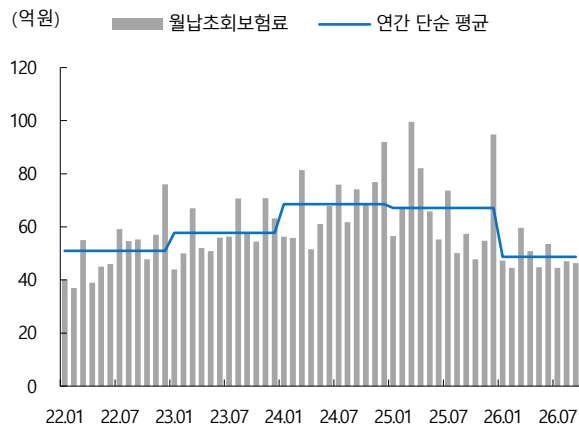
자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 추정

그림2. PBR 밴드 추이



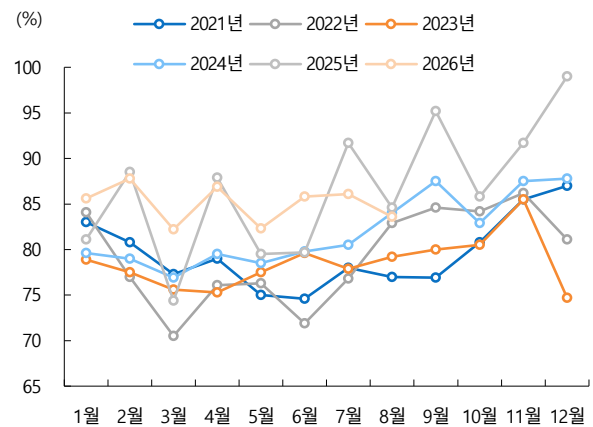
자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 추정

그림3. DB손보 GA 보장성 인보험 실적



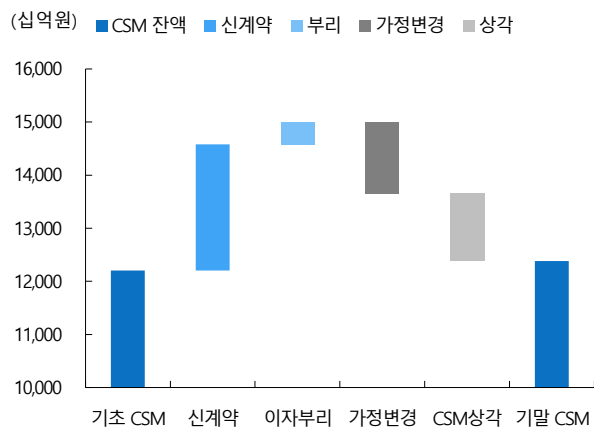
자료: 보험저널, iM증권 리서치본부

그림4. DB손보 - 자동차보험 손해율 추이



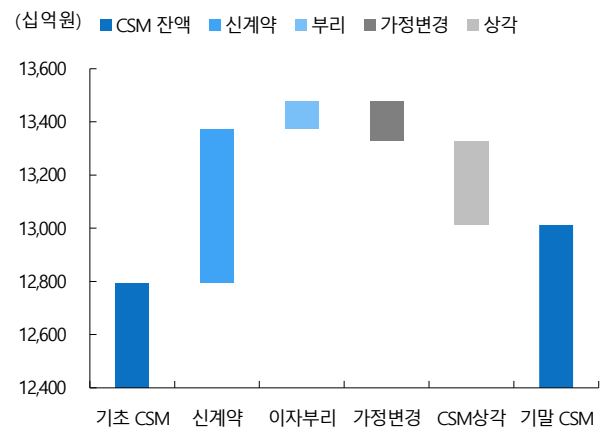
자료: 언론보도, iM증권 리서치본부

그림5. CSM Movement(연간 추정)



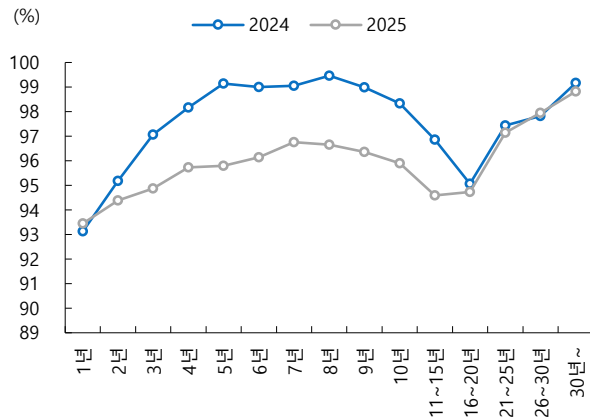
자료: iM증권 리서치본부 추정

그림6. CSM Movement(분기)



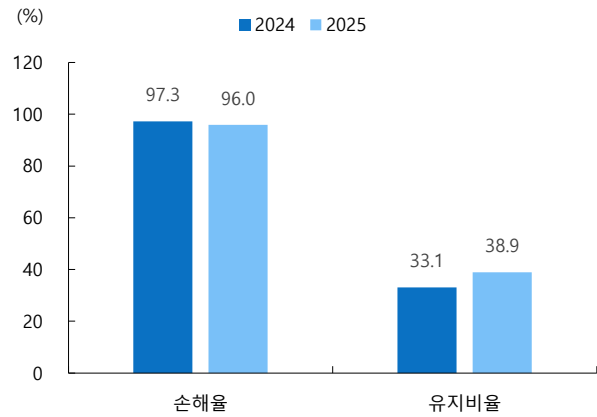
자료: iM증권 리서치본부 추정

그림7. 전체 담보 합산 위험손해율 가정



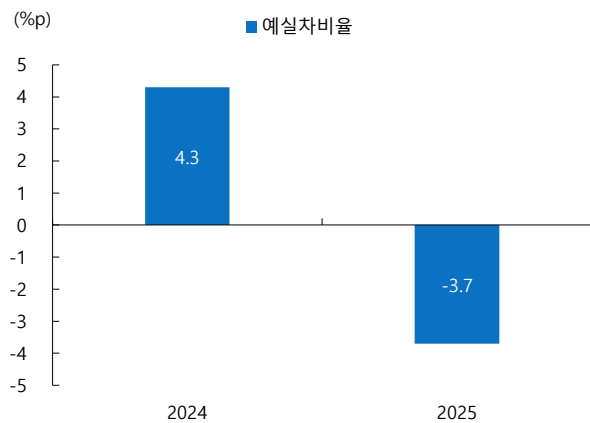
자료: Dart, iM증권 리서치본부

그림8. 현재가치 기준 전체 담보 손해율, 유지비율 가정 현황



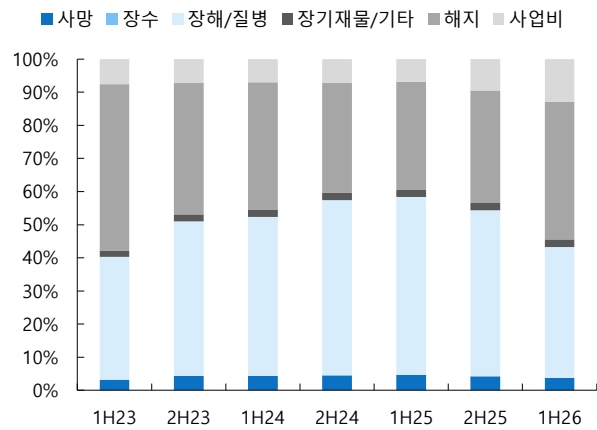
자료: Dart, iM증권 리서치본부

그림9. 연간 예산차 추이



자료: Dart, iM증권 리서치본부

그림10. K-ICS 요구자본 세부 구성액 비중 현황



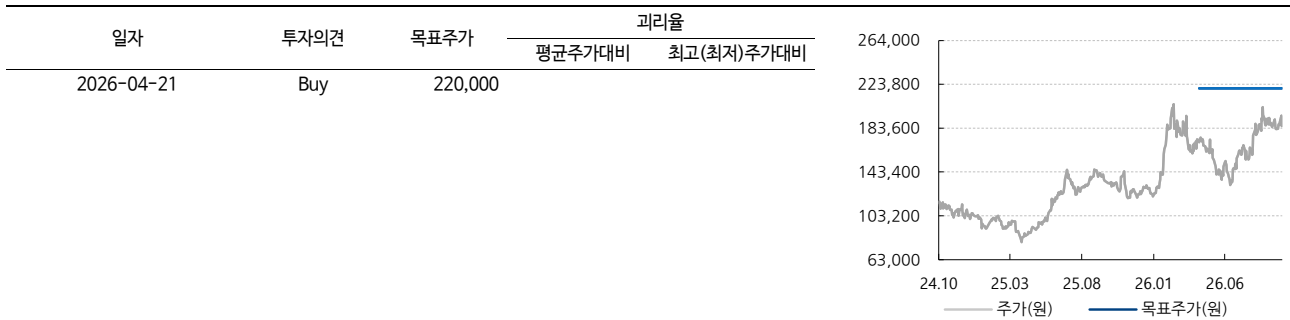
자료: iM증권 리서치본부 추정

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E	(십억원, %)	2025	2026E	2027E	2028E
운용자산	56,076	56,497	57,925	58,367	보험손익(별도)	1,036	1,279	1,297	1,328
현금 및 예치금	1,112	711	756	901	장기보험	1,076	1,275	1,172	1,193
유가증권	38,915	39,510	40,653	41,006	CSM 상각	1,287	1,280	1,279	1,307
대출금	14,807	14,960	15,196	15,134	RA해제	155	157	134	134
부동산	1,242	1,315	1,320	1,326	예실차	-247	-267	-88	-92
비운용자산	3,315	3,996	4,124	4,653	손실계약비용	-21	166	-85	-85
특별계정자산	17	25	25	25	기타사업비/재보험손익	-98	-60	-67	-71
자산총계	59,409	60,517	62,073	63,044	일반손해보험	15	32	110	115
책임준비금	44,530	40,767	41,258	41,196	합산비용(IFRS17)	99	98	94	94
CSM잔액(원수)	12,205	12,383	12,688	12,997	자동차보험	-55	-28	15	20
기타부채	5,006	6,799	6,806	6,823	합산비용(IFRS17)	101	101	100	100
특별계정부채	18	25	25	25	투자손익(별도)	1,078	992	975	1,003
부채총계	49,554	47,591	48,089	48,044	자산운용손익	1,734	1,837	1,882	1,916
자본금	35	35	35	35	평가처분손익	135	-12	0	0
신종자본증권	865	1,745	1,745	1,745	보험금융손익	-656	-846	-907	-913
자본잉여금	107	88	88	88	영업이익(별도)	2,114	2,271	2,272	2,330
이익잉여금	11,201	12,221	13,278	14,294	영업외손익	-6	3	6	6
해약환급금준비금	4,541	5,826	6,984	8,153	세전이익(별도)	2,108	2,274	2,278	2,336
자본조정	-124	-69	-69	-69	법인세비용	573	670	599	615
기타포괄손익누계액	-2,229	-1,094	-1,094	-1,094	법인세율(%)	27.2	29.5	26.3	26.3
자본총계	9,855	12,926	13,984	15,000	당기순이익(별도)	1,535	1,604	1,679	1,722

주요투자지표(1)					주요투자지표(2)				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E		2025	2026E	2027E	2028E
신계약 수익성					성장성지표(%)				
월납보험료	179	149	154	156	운용자산증가율	13.0	0.7	2.5	0.8
신계약 CSM	2,933	2,372	2,444	2,467	CSM증가율	-0.2	1.5	2.5	2.4
신계약 CSM 배수	16.4	15.9	15.8	15.8	BPS증가율	5.8	24.4	9.5	8.3
CSM 관련 지표					보험손익증가율	-36.0	23.5	1.4	2.4
기초CSM	12,232	12,205	12,383	12,688	투자손익증가율	44.9	-8.0	-1.7	2.8
CSM 조정 가정 변경	-2,117	-1,341	-1,300	-1,300	영업이익증가율	-10.5	7.4	0.1	2.6
신계약 CSM(원수)	2,933	2,372	2,444	2,467	세전이익증가율	-10.9	7.9	0.2	2.6
CSM 이자부리	443	418	420	429	당기순이익증가율	-13.4	4.5	4.7	2.6
상각 전 CSM	13,490	13,654	13,947	14,284	주당지표(원)				
CSM상각액	1,285	1,271	1,259	1,287	EPS	25,436	26,452	27,682	28,392
CSM상각률(%)	9.5	9.3	9.0	9.0	BPS	148,242	184,375	201,818	218,572
CSM 순증액	-26	178	305	309	EV(BV+CSM)	299,428	359,760	380,564	400,789
투자이익 관련 지표					보통주 DPS	7,600	8,800	10,200	11,800
총 운용수익률	3.3	3.3	3.3	3.3	보통주 배당수익률(%)	5.8	4.7	5.5	6.4
평가처분손익 제외 수익률	3.0	3.3	3.3	3.3	Valuation 지표				
손익구성					PER(배)	5.2	7.0	6.7	6.5
보험손익	49.0	56.3	57.1	57.0	PBR(배)	0.88	1.01	0.92	0.85
CSM상각	60.9	56.4	56.3	56.1	P/EV(배)	0.44	0.52	0.49	0.46
투자손익	51.0	43.7	42.9	43.0	ROE(%)	17.6	15.9	14.3	13.5
자본적정성					ROA(%)	2.7	2.7	2.7	2.8
지급여력비율(K-ICS)	218.2	205.7	206.9	213.4	배당성향(%)	30.0	33.3	36.8	41.6

자료: DB손해보험, iM증권 리서치본부

DB손해보험 투자이전 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이전]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자이전은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral(중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상	· Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 : 2026-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92%	8%	-

삼성화재 (000810)

2026.10.16

상대적으로 작은 전자 영향으로 오히려 안정적

[금융] 설용진
2122-9159 s.dragon@imfnsec.com

3Q26 연결 지배순이익 4,670억원(-13.2% YoY) 전망

삼성화재의 3Q26 지배순이익은 4,670억원(-13.2% YoY)으로 투자손익 부진, 전속채널 관련 사업비 예산차 부진 등 영향으로 컨센서스를 하회할 전망이다.

[신계약] 동사의 3Q26 보장성 인보험 월납보험료는 월평균 136억원(-10.3% YoY)을 전망한다. 신계약 경쟁이 완화되며 전년 동기 대비 전반적인 물량이 축소되었으나 전분기 대비로는 소폭 확대되는 흐름이 나타날 것으로 전망한다. 다만 2Q26 계리 가정 가이드라인 반영 이후 전반적인 배수 하락이 예상되는 만큼 신계약 CSM은 물량 증가에도 전분기 대비 소폭 감소할 것으로 전망한다. CSM 가정 조정의 경우 특이한 제도 이슈가 없는 만큼 경상 해지차 수준을 전망하며 과거 대비 전반적인 마이너스 규모는 줄어들 전망이다.

[장기보험] 3Q26 별도 장기보험손익은 3,794억원(-1.2% YoY)으로 전년 동기 대비 소폭 축소될 것으로 전망한다. CSM상각이익이 소폭 감소한 가운데 실손 관리급여 영향으로 보험금 예산차 손실이 축소될 것으로 예상되지만 전속 채널 강화에 따른 비용 등 영향으로 사업비 예산차 부진이 나타날 것으로 예상된다. 본격적인 관리급여 및 풍선효과 영향은 청구 등이 집중적으로 발생하는 4Q26에 확인 가능할 전망이다. 손실계약비용도 신계약 관련 경상 수준을 예상한다.

[자동차/일반] 3Q26 자동차보험은 -27억원(적자지속 YoY)을 전망한다. 강수량 등 영향이 크지 않은 가운데 할인특약 축소 등 손익 방어 노력이 지속됨에 따라 실적을 방어할 것으로 전망한다. 8주를 시행 영향은 제도 도입 이후 8주가 경과한 11월 중순 이후 확인 가능할 것으로 전망한다. 3Q26 일반보험 손익은 346억원(-30.6% YoY)으로 특별한 대형사고는 없었으나 거제 호우 등 중형사고 영향이 다소 반영되며 이전 대비 전반적인 손익이 축소될 전망이다.

[투자손익] 3Q26 투자손익은 1883억원(-36.8% YoY)으로 부진할 전망이다. 증시 둔화, 금리 상승 등 영향으로 FVPL자산으로 분류된 주식/출자금, 대체투자, 구조화채권, 채권형 펀드 등 관련 평가처분손실이 반영될 것으로 예상되며 캐노피우스 관련 기저효과로 전분기 대비 더욱 감소 폭이 크게 나타날 전망이다.

[K-ICS] 3Q26 익스비율은 전분기 대비 소폭 하락한 268.4%(-14.4%p QoQ)를 전망한다. 삼성전자 주가 하락에 따른 가용자본 감소 효과가 주요 원인이다.

상대적으로 작은 전자 관련 영향으로 오히려 안정적

동사는 전자 지분 비중이 낮아 상대적으로 전자 배당/주가에 대한 민감도가 낮다. 따라서 전자 주가가 둔화되는 국면에서 오히려 본업에 기반한 안정성이 부각될 수 있다고 판단한다. 전자 특별배당에 따른 손익 증가가 기대되지만 생명과 달리 실적에서 본업이 차지하는 비중이 높다는 점을 감안하면 기발표한 중장기 배당성향 50% 달성 관련 부담이 상대적으로 작을 전망이다. 26E 보통주 DPS는 배당성향 42.6% 기준 약 26,300원을 전망하며 약 4.5%의 배당수익률을 예상한다. 향후 관건은 전자 배당으로 인한 손익 영향이 주주환원으로 명확하게 반영될 수 있을지에 대한 신뢰라고 판단한다. 26~28년 이익추정치를 전자 배당 가정을 반영하여 크게 상향했으나 전자 지분가치에 기반하여 있다고 판단한다.

Buy (Maintain)

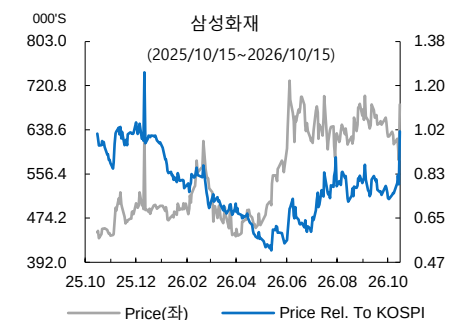
목표주가(12M)	740,000원(유지)
종가(2026.10.15)	580,000원
상승여력	27.6 %

Stock Indicator

자본금	26십억원
발행주식수	4,465만주
시가총액	30,628십억원
외국인지분율	57.4%
52주 주가	436,500~730,000원
60일평균거래량	102,671주
60일평균거래대금	66.7십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.8	3.8	41.2	53.3
상대수익률	20.0	27.5	50.0	1.4

Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
보험손익(십억원)	1,520	1,743	1,859	1,890
투자손익(십억원)	802	1,579	2,717	2,987
영업이익(십억원)	2,322	3,322	4,576	4,877
지배순이익(십억원)	2,018	2,605	3,643	3,886
EPS(원)	49,566	63,855	89,297	94,829
BPS(원)	505,041	690,217	745,162	794,690
PER(배)	10.0	9.1	6.5	6.1
PBR(배)	1.0	0.8	0.8	0.7
ROE(%)	11.0	10.3	12.0	12.0
배당수익률(%)	3.9	4.5	6.3	7.9

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. 삼성화재 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	% QoQ	% YoY
보험손익	499	472	369	180	535	553	411	244	-25.6	11.5
장기보험	419	414	384	291	440	440	379	330	-13.8	-1.2
CSM 상각	394	395	405	380	388	391	394	397	0.8	-2.6
RA 해제	40	43	48	61	53	55	56	56	1.0	15.3
예실차	-16	19	-45	-127	-9	-14	-39	-61	적지	적지
손실계약비용	1	-3	0	17	18	36	-5	-35	적전	적지
기타사업비/재보험 손익	0	-40	-24	-41	-10	-29	-27	-27	적지	적지
일반손해보험	50	57	50	14	105	83	35	16	-58.2	-30.6
자동차보험	30	1	-65	-125	-10	30	-3	-102	적전	적지
투자손익	252	46	298	207	296	357	188	738	-47.3	-36.8
자산운용손익	578	332	642	506	644	686	532	1,082	-22.5	-17.1
평가처분손익	14	-625	79	-48	24	123	-140	0	적전	적전
보험금융손익	-326	-286	-344	-298	-348	-329	-344	-344	적지	적지
영업이익	750	518	667	387	831	910	600	982	-34.1	-10.1
영업외손익	5	4	3	0	-56	5	1	1	-78.6	-63.2
세전이익	755	522	669	387	775	915	601	983	-34.3	-10.3
연결당기순이익	608	637	538	235	635	738	467	766	-36.7	-13.2
월납보험료(보장성 인보험)	17.9	15.7	15.5	15.3	13.1	13.3	13.6	12.9	2.0	-12.3
신계약 CSM	701.5	719.7	766.9	710.2	626.7	615.6	604.2	575.8	-1.9	-21.2
연결 자산총계	88,577	88,437	90,536	96,450	100,840	115,516	109,686	109,050	-5.0	21.2
운용자산	82,791	82,430	84,706	90,152	93,974	108,406	107,361	106,855	-1.0	26.7
비운용자산	3,485	3,542	3,326	3,520	3,743	3,814	3,779	3,796	-0.9	13.6
연결 부채총계	73,145	71,789	71,806	75,158	76,659	79,305	77,380	78,433	-2.4	7.8
책임준비금	65,715	65,477	64,684	66,225	65,064	63,853	63,866	63,948	0.0	-1.3
장기보험 CSM 잔액	14,333	14,578	15,008	14,168	14,469	14,595	14,714	14,504	0.8	-2.0
연결 자본총계	15,432	16,648	18,731	21,292	24,181	36,211	32,306	30,617	-10.8	72.5
해약환급금준비금	2,687	3,192	3,668	4,130	4,665	5,217	5,633	6,031	8.0	53.6
ROE (%)	15.7	15.9	12.2	4.7	11.2	9.8	5.5	9.8	-4.3%p	-6.7%p
K-ICS 비율(%)	266.6	274.5	275.9	262.9	270.1	282.8	268.4	258.8	-14.4%p	-7.6%p

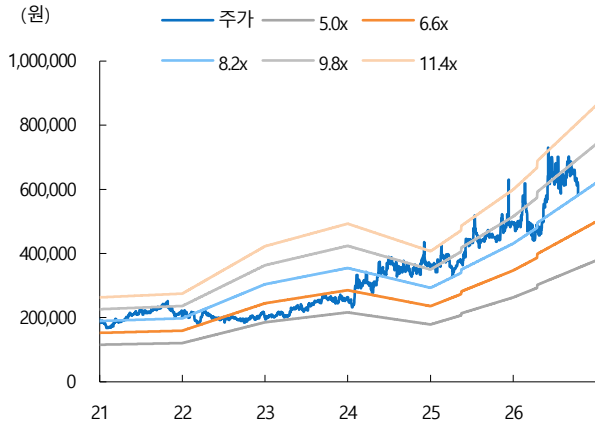
자료: iM증권 리서치본부 추정

표2. 실적 추정치 변경

항목	분류	2025	2026E	2027E	2028E
보험손익	수정 후	1,520	1,743	1,859	1,890
	수정 전		1,621	1,679	1,727
	증감률(%)		7.5%	10.7%	9.5%
투자손익	수정 후	802	1,579	2,723	2,992
	수정 전		1,237	1,709	1,543
	증감률(%)		27.7%	59.3%	93.9%
세전이익	수정 후	2,333	3,273	4,586	4,886
	수정 전		2,809	3,392	3,273
	증감률(%)		16.5%	35.2%	49.3%
연결 지배순이익	수정 후	2,018	2,606	3,648	3,890
	수정 전		2,266	2,708	2,614
	증감률(%)		15.0%	34.7%	48.8%

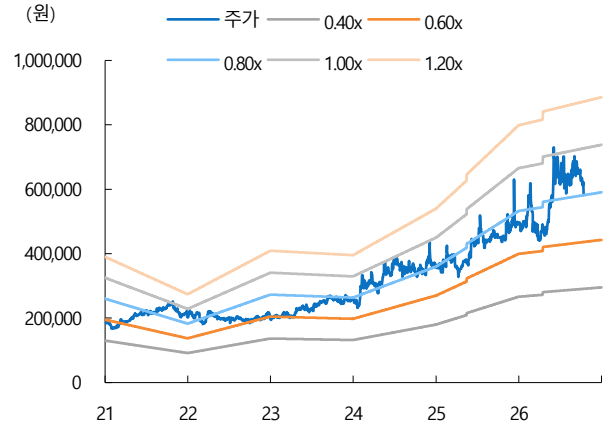
자료: 삼성화재, iM증권 리서치본부 추정

그림1. PER 밴드 추이



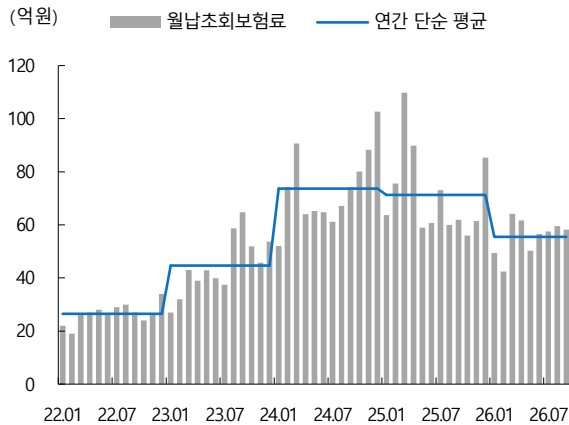
자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 추정

그림2. PBR 밴드 추이



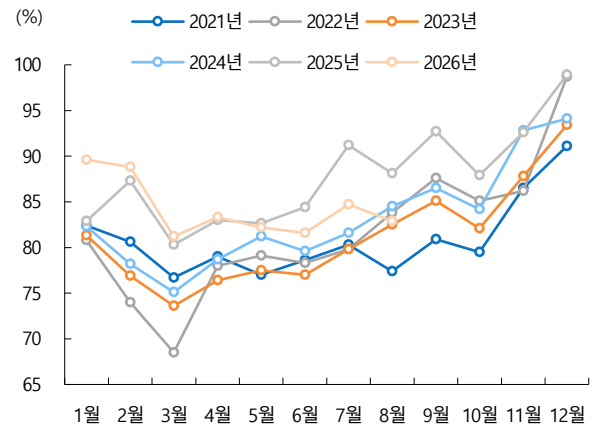
자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 추정

그림3. 삼성화재 GA 보장성 인보험 실적



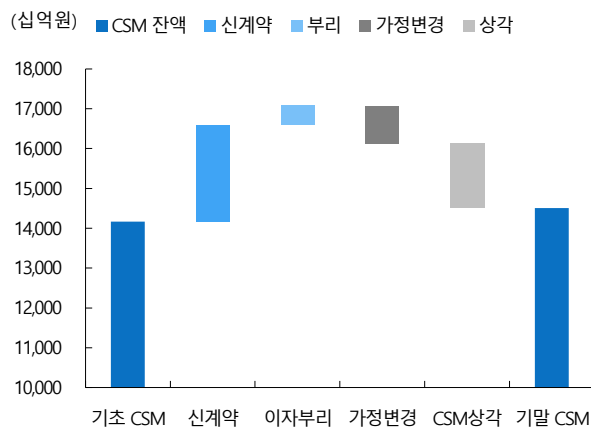
자료: 보험저널, iM증권 리서치본부

그림4. 삼성화재 - 자동차보험 손해율 추이



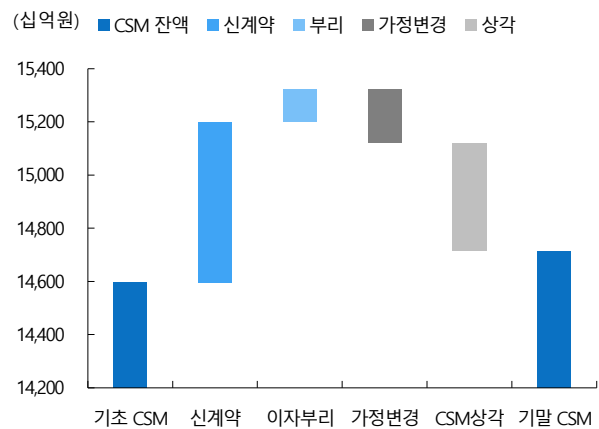
자료: 언론보도, iM증권 리서치본부

그림5. CSM Movement(연간 추정)



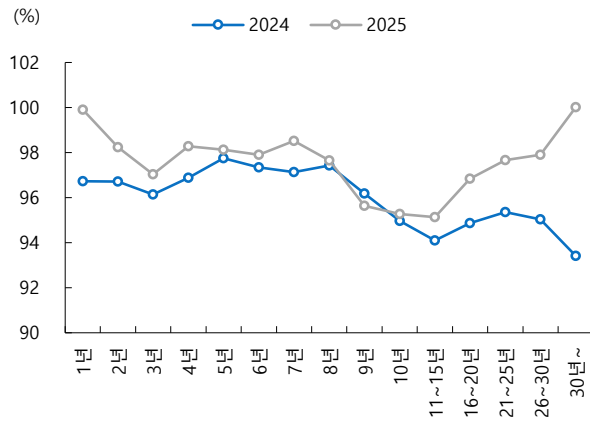
자료: iM증권 리서치본부 추정

그림6. CSM Movement(분기)



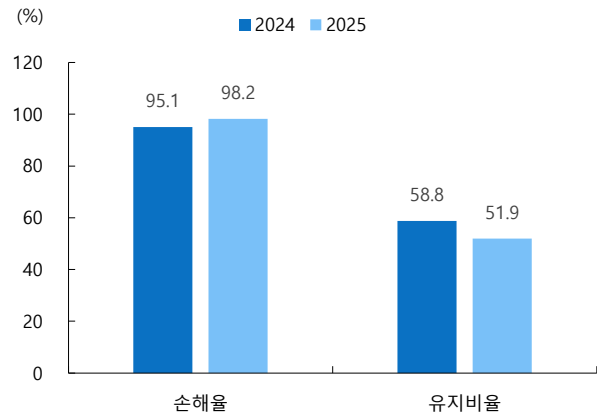
자료: iM증권 리서치본부 추정

그림7. 전체 담보 합산 위험손해율 가정



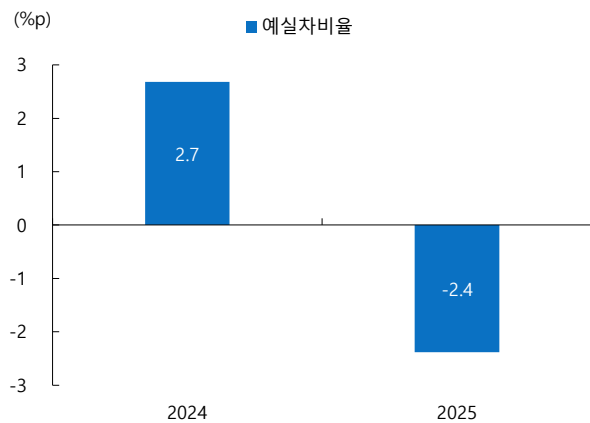
자료: Dart, iM증권 리서치본부

그림8. 현재가치 기준 전체 담보 손해율, 유지비율 가정 현황



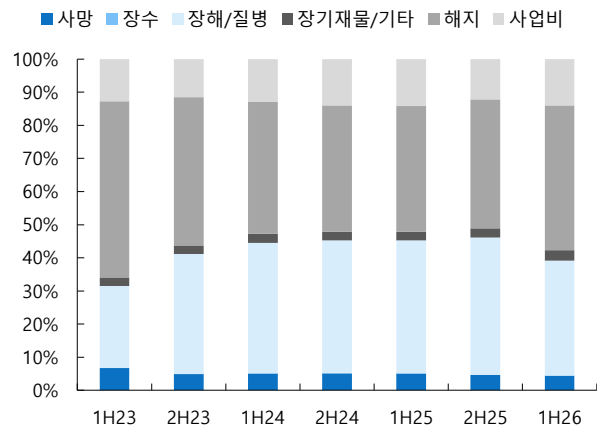
자료: Dart, iM증권 리서치본부

그림9. 연간 예산차 추이



자료: Dart, iM증권 리서치본부

그림10. K-ICS 요구자본 세부 구성액 비중 현황



자료: iM증권 리서치본부 추정

재무상태표				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
운용자산	90,152	106,855	105,734	104,202
현금 및 예치금	2,806	2,038	1,995	1,935
유가증권	59,298	77,364	76,571	75,485
대출금	27,421	26,806	26,525	26,141
부동산	626	646	644	641
비운용자산	3,520	3,796	3,791	3,790
특별계정자산	136	224	224	224
자산총계	96,450	109,050	110,984	112,804
책임준비금	66,225	63,948	63,862	63,612
CSM잔액(원수)	14,168	14,504	14,634	14,770
기타부채	6,818	12,078	11,783	11,765
특별계정부채	138	225	225	225
부채총계	75,158	78,433	78,042	77,765
자본금	26	26	26	26
신종자본증권	0	0	0	0
자본잉여금	939	939	939	939
이익잉여금	14,090	15,568	17,831	19,871
해약환급금준비금	4,130	6,031	7,674	9,330
자본조정	-1,215	-947	-947	-947
기타포괄손익누계액	6,788	14,313	14,313	14,313
자본총계	21,292	30,617	32,942	35,039

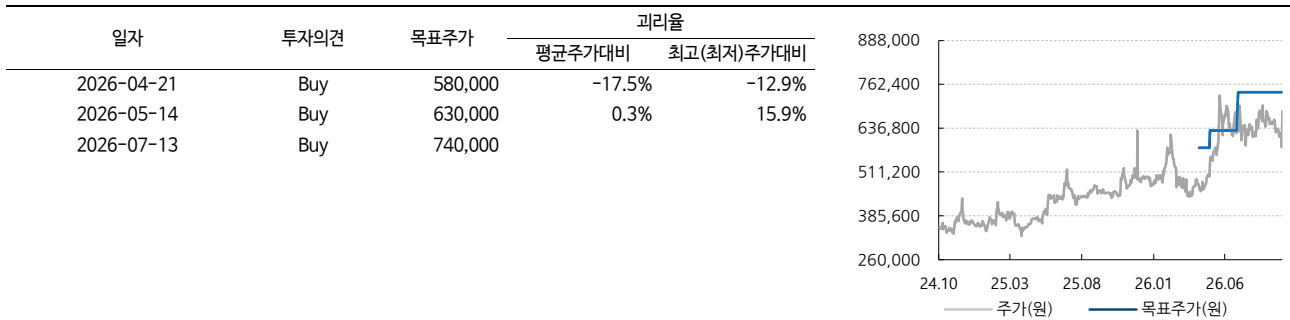
주요투자지표(1)				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
신계약 수익성				
월납보험료	214	180	183	184
신계약 CSM	2,898	2,422	2,381	2,398
신계약 CSM 배수	13.5	13.4	13.0	13.0
CSM 관련 지표				
기초CSM	14,074	14,168	14,504	14,634
CSM 조정 가정 변경	-1,686	-952	-1,100	-1,100
신계약 CSM(원수)	2,898	2,422	2,381	2,398
CSM 이자부리	502	484	481	485
상각 전 CSM	15,788	16,122	16,267	16,417
CSM상각액	1,621	1,618	1,633	1,647
CSM상각률(%)	10.3	10.0	10.0	10.0
CSM 순증액	94	336	130	136
투자이익 관련 지표				
총 운용수익률	2.4	3.0	3.8	4.1
평가처분손익 제외 수익률	3.1	3.0	3.8	4.1
손익구성				
보험손익	65.4	52.5	40.6	38.7
CSM상각	67.8	47.3	34.6	32.8
투자손익	34.6	47.5	59.4	61.3
자본적정성				
지급여력비율(K-ICS)	262.9	258.8	260.9	266.9

자료: 삼성화재, iM증권 리서치본부

포괄손익계산서				
(십억원, %)	2025	2026E	2027E	2028E
보험손익(별도)	1,520	1,743	1,859	1,890
장기보험	1,508	1,590	1,583	1,595
CSM 상각	1,574	1,570	1,586	1,600
RA해제	193	220	230	237
예실차	-169	-123	-57	-56
손실계약비용	14	14	-58	-58
기타사업비/재보험손익	-104	-93	-118	-128
일반손해보험	171	238	252	259
합산비용(IFRS17)	90	88	87	87
자동차보험	-159	-85	24	36
합산비용(IFRS17)	103	102	100	99
투자손익(별도)	802	1,579	2,723	2,992
자산운용손익	2,057	2,945	4,090	4,342
평가처분손익	-580	27	0	0
보험금융손익	-1,255	-1,365	-1,367	-1,350
영업이익(별도)	2,322	3,322	4,582	4,882
영업외손익	11	-49	4	4
세전이익(별도)	2,333	3,273	4,586	4,886
법인세비용	643	855	1,214	1,293
법인세율(%)	27.5	26.1	26.5	26.5
연결 지배순이익	2,018	2,606	3,648	3,890

주요투자지표(2)				
	2025	2026E	2027E	2028E
성장성지표(%)				
운용자산증가율	10.0	18.2	-1.0	-1.4
CSM증가율	0.7	2.4	0.9	0.9
BPS증가율	36.3	36.7	8.0	6.6
보험손익증가율	-17.8	14.7	6.6	1.7
투자손익증가율	-5.0	96.7	72.1	9.9
영업이익증가율	-13.8	43.1	37.8	6.6
세전이익증가율	-13.7	40.3	39.9	6.6
당기순이익증가율	-2.7	29.1	39.9	6.7
주당지표(원)				
EPS	49,566	63,855	89,297	94,829
BPS	505,041	690,217	745,162	794,690
EV(BV+CSM)	756,239	962,587	1,047,997	1,133,813
보통주 DPS	19,500	26,300	36,800	46,000
보통주 배당수익률(%)	3.9	4.5	6.3	7.9
Valuation 지표				
PER(배)	10.0	9.1	6.5	6.1
PBR(배)	0.98	0.84	0.78	0.73
P/EV(배)	0.66	0.60	0.55	0.51
ROE(%)	11.0	10.3	12.0	12.0
ROA(%)	1.9	2.4	3.2	3.3
배당성향(%)	40.7	42.6	42.6	49.9

삼성화재 투자이견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이견]

종목추천 투자등급

종목투자이견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 : 2026-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92%	8%	-

현대해상 (001450)

2026.10.16

내년 실손과 자동차 개선 여부가 관건

[금융] 설용진
2122-9159 s.dragon@imfnsec.com

3Q26 별도 순이익 1,838억원(+0.3% YoY) 전망

현대해상의 3Q26 지배순이익은 1,838억원(+0.3% YoY)으로 금리 상승, 상업용 부동산 부진 등 투자손익 부진 영향으로 컨센서스를 하회할 전망이다.

[신계약] 현대해상의 3Q26 보장성 인보험 월납보험료는 월평균 90억원(-5.8% YoY)을 전망한다. 상반기 대비 물량이 소폭 증가했으나 전반적인 물량 축소 흐름 자체는 어느정도 지속될 전망이다. 2Q26 거리 가정 선진화 영향으로 배수가 일부 하락하며 물량 증가 영향을 상쇄할 것으로 예상하며 신계약 CSM은 전년 대비 줄어든 4,813억원(-5.9% YoY)을 예상한다. CSM 가정 조정은 제도 관련 이슈가 없는 만큼 경상 해지차 수준을 전망한다.

[장기보험] 3Q26 장기보험손익은 2,243억원(+23.6% YoY)으로 개선될 것으로 전망한다. 도수치료 관련 관리급여 도입에 따른 보험금 예실차 개선을 전망하지만 9월부터 다소 이른 시점에 인플루엔자 유행이 나타나고 있는 만큼 여전히 마이너스가 지속될 전망이다. 손실계약비용의 경우 5세대 실손이 손실계약으로 분류되고 있어 신계약 관련 영향이 일부 예상된다.

[자동차/일반] 3Q26 자동차보험은 59억원(흑자전환 YoY)을 전망한다. 강수량 등 영향이 크지 않은 가운데 할인특약 축소 등 손익 방어 노력이 지속됨에 따라 무난한 실적을 전망한다. 8주를 시행 영향은 제도 도입 이후 8주가 경과한 11월 중순 이후 확인 가능할 것으로 전망하며 향후 관련 부문의 유의미한 실적 개선이 나타날 것으로 사측에서 예상하고 있는 상황이다. 일반보험은 431억원(+22.2% YoY)을 전망한다. 대형 사고 등 특이한 이슈 없이 무난한 실적을 전망한다.

[투자손익] 3Q26 투자손익은 -204억원(적자전환 YoY)으로 적자를 시현할 것으로 전망한다. 증시 둔화, 금리 상승 등 영향으로 FVPL자산으로 분류된 주식/출자금, 대체투자, 구조화채권, 채권형 펀드 등 관련 평가처분손실이 반영될 것으로 예상되며 상업용부동산 관련 손실도 추가적으로 발생할 것으로 예상된다.

[K-ICS] 3Q26 키스비율은 205.7%(-3.3%p QoQ) 수준으로 안정적 수준을 유지할 것으로 예상된다. 높아진 금리 영향으로 과거 부채 듀레이션 관련 부담이 축소되며 안정적인 K-ICS비율 관리가 가능할 전망이다.

기대감 유효하나 불확실성 고려 필요

현대해상은 최근 제도 개선이 이뤄진 도수치료 등에 대한 관리급여 제도 도입 및 향후치료비 개선 등과 관련하여 큰 폭의 보험손익 개선 효과를 기대하고 있는 상황이다. 다만 실손/자동차 모두 지속적으로 풍선효과 관련 불확실성이 상존하고 있으며 향후 실손 요율 인상 여부, 계약 재매입 영향 등 다양한 변수가 많다는 점에서 실질적인 이익 체력 개선에 있어서는 다소 보수적 관점의 접근이 필요할 전망이다. 높은 어린이보험 비중 등 영향으로 호흡기질환 관련 청구가 지속적으로 발생하고 있는 점도 감안할 필요가 있을 것으로 전망된다. 투자손익 측면의 변동성도 상대적으로 높은 모습이 지속적으로 나타나고 있는 점도 부담요인이다. 향후 이익체력에 대한 기대감은 유효하나 실질적으로 기대치에 대한 충족 여부가 관건이라고 판단한다.

Buy (Maintain)

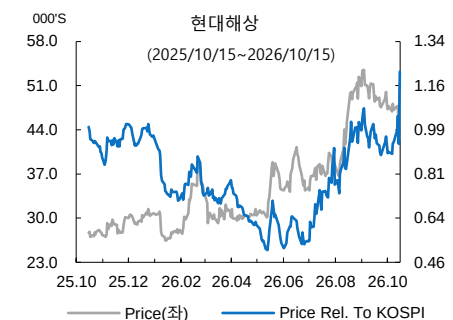
목표주가(12M)	58,000원(유지)
증가(2026.10.15)	42,500원
상승여력	36.5 %

Stock Indicator

자본금	455억원
발행주식수	8,525만주
시가총액	4,3731억원
외국인지분율	39.7%
52주 주가	26,450~53,500원
60일평균거래량	508,790주
60일평균거래대금	23.61억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.3	38.8	70.4	85.2
상대수익률	20.5	62.6	79.3	33.3

Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
보험손익(십억원)	396	1,228	1,145	1,179
투자손익(십억원)	330	144	303	308
영업이익(십억원)	726	1,372	1,448	1,487
순이익(십억원)	561	1,023	1,055	1,084
EPS(원)	7,156	12,971	13,309	13,670
BPS(원)	62,278	83,381	96,122	106,725
PER(배)	4.3	3.3	3.2	3.1
PBR(배)	0.5	0.5	0.4	0.4
ROE(%)	11.4	17.8	14.8	13.5
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	5.9

주:K-IFRS 별도 요약 재무제표

표1. 현대해상 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	% QoQ	% YoY
보험손익	176	213	161	-154	302	404	273	249	-32.3	69.3
장기보험	114	184	182	-142	266	348	224	269	-35.5	23.6
CSM 상각	234	240	246	231	238	257	260	264	1.0	5.7
RA 해제	31	33	37	36	38	42	43	44	2.6	18.9
예실차	-103	-41	-68	-94	-75	-19	-44	-43	적지	적지
손실계약비용	-33	-33	-19	-296	81	78	-20	20	적전	적지
기타사업비/재보험 손익	-14	-14	-15	-19	-16	-11	-15	-16	적지	적지
일반손해보험	46	28	35	40	50	52	43	33	-17.1	22.2
자동차보험	16	1	-55	-52	-14	4	6	-53	56.5	흑전
투자손익	107	129	89	4	6	100	-20	59	적전	적전
자산운용손익	317	316	292	293	233	335	209	286	-37.6	-28.2
평가처분손익	5	16	-264	-30	-86	29	-100	-20	적전	적지
보험금융손익	-210	-187	-202	-289	-227	-236	-230	-227	적지	적지
영업이익	283	342	251	-149	308	503	253	308	-49.8	0.8
영업외손익	-11	-10	-6	-6	-9	-10	-10	-10	적지	적지
세전이익	272	333	245	-155	299	493	243	298	-50.7	-0.6
순이익	203	248	183	-73	223	392	184	224	-53.1	0.3
월납보험료(보장성 인보험)	10.3	9.1	9.6	10.2	8.5	8.5	9.0	8.6	5.7	-5.8
신계약 CSM	479.2	525.7	511.6	521.0	470.8	480.0	481.3	462.4	0.3	-5.9
자산총계	49,568	49,625	49,960	49,646	48,660	48,313	48,651	47,985	0.7	-2.6
운용자산	47,353	47,164	47,382	47,016	46,107	45,594	46,054	44,573	1.0	-2.8
비운용자산	2,192	2,436	2,550	2,596	2,513	2,659	2,612	2,662	-1.8	2.4
부채총계	45,355	44,888	45,155	44,762	43,375	42,107	42,262	41,372	0.4	-6.4
책임준비금	40,162	40,021	40,142	39,452	37,350	35,702	36,038	35,057	0.9	-10.2
장기보험 CSM 잔액	9,165	9,423	9,670	8,978	9,248	9,905	10,110	9,293	2.1	4.6
자본총계	4,213	4,737	4,805	4,883	5,285	6,205	6,389	6,613	3.0	33.0
해약환급금준비금	4,161	4,326	4,049	3,917	4,115	4,360	4,507	4,649	3.4	11.3
ROE (%)	17.8	22.1	15.4	-6.0	17.6	27.3	11.7	13.8	-15.6%p	-3.7%p
K-ICS 비율(%)	159.4	170.0	179.8	190.2	207.2	209.0	205.7	206.2	-3.3%p	25.9%p

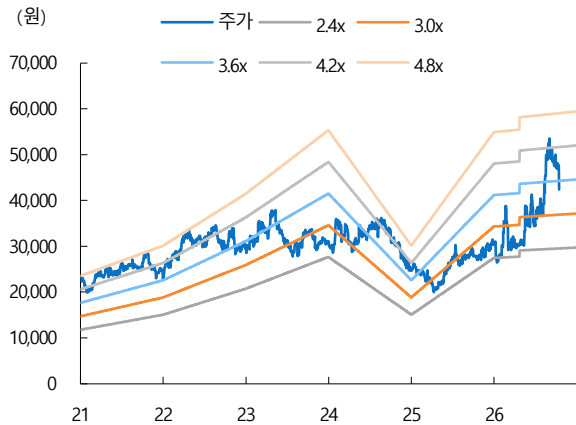
자료: iM증권 리서치본부 추정

표2. 실적 추정치 변경

항목	분류	2025	2026E	2027E	2028E
보험손익	수정 후	396	1,228	1,145	1,179
	수정 전		1,290	1,167	1,212
	증감률(%)		-4.8%	-1.9%	-2.7%
투자손익	수정 후	330	144	303	308
	수정 전		253	323	327
	증감률(%)		-43.0%	-6.3%	-5.9%
세전이익	수정 후	694	1,333	1,408	1,447
	수정 전		1,542	1,490	1,540
	증감률(%)		-13.5%	-5.5%	-6.0%
당기순이익	수정 후	561	1,023	1,055	1,084
	수정 전		1,154	1,098	1,135
	증감률(%)		-11.4%	-3.9%	-4.5%

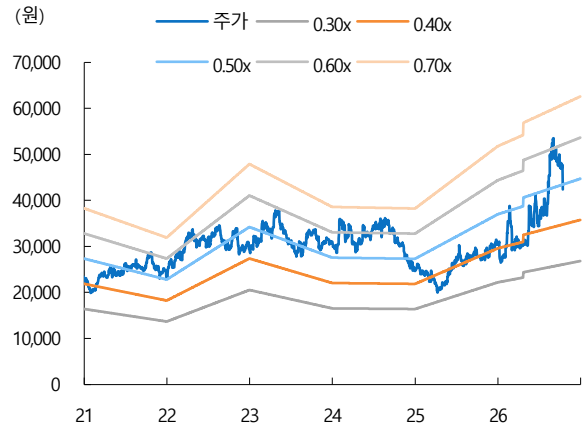
자료: 현대해상, iM증권 리서치본부 추정

그림1. PER 밴드 추이



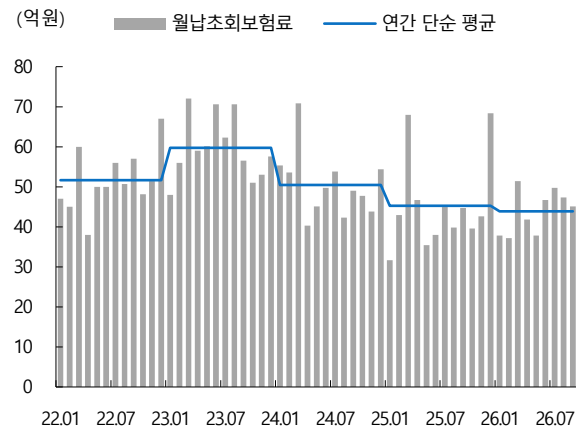
자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 추정

그림2. PBR 밴드 추이



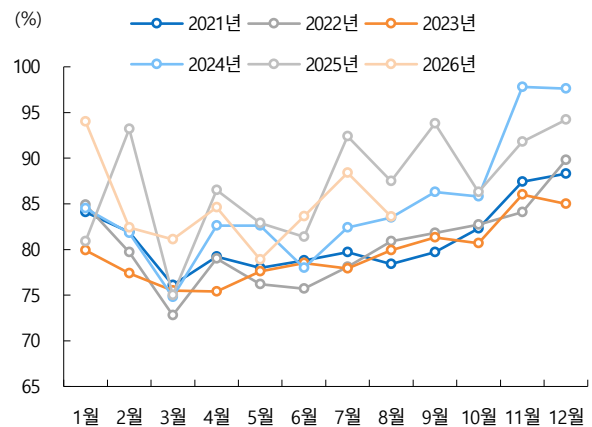
자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 추정

그림3. 현대해상 GA 보장성 인보험 실적



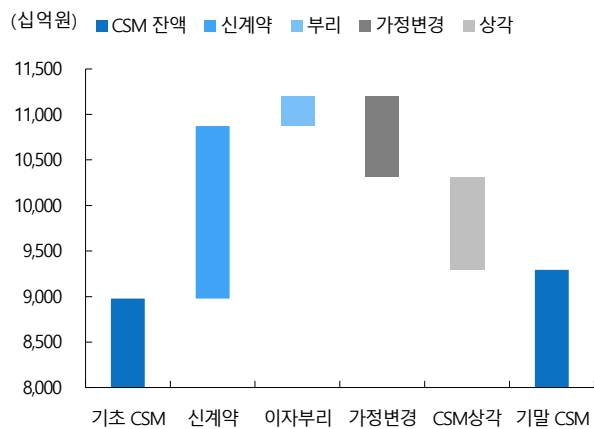
자료: 보험저널, iM증권 리서치본부

그림4. 현대해상 - 자동차보험 손해율 추이



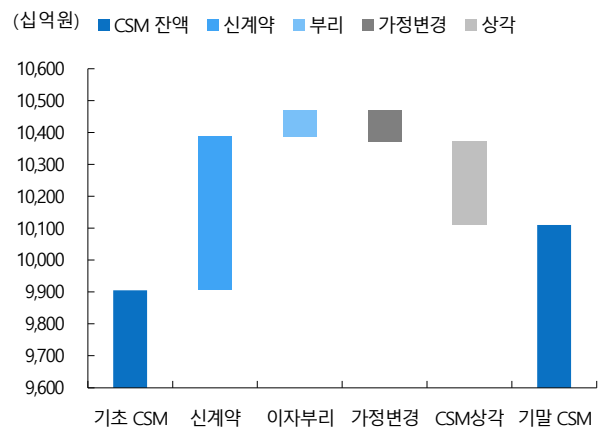
자료: 언론보도, iM증권 리서치본부

그림5. CSM Movement(연간 추정)



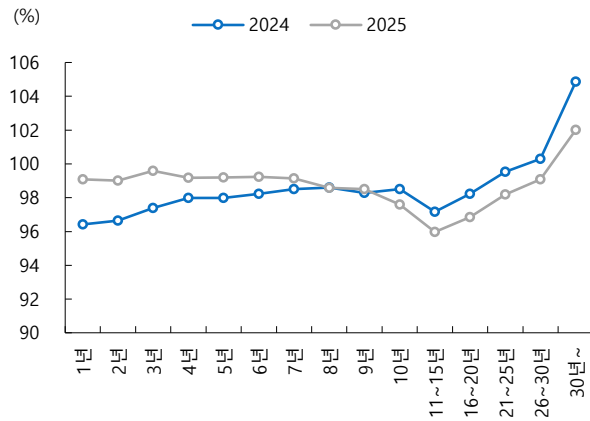
자료: iM증권 리서치본부 추정

그림6. CSM Movement(분기)



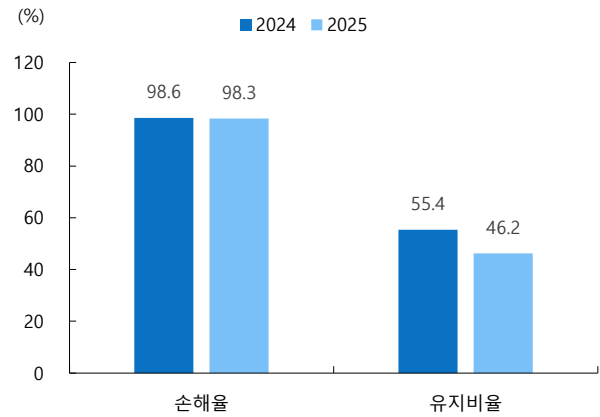
자료: iM증권 리서치본부 추정

그림7. 전체 담보 합산 위험손해율 가정



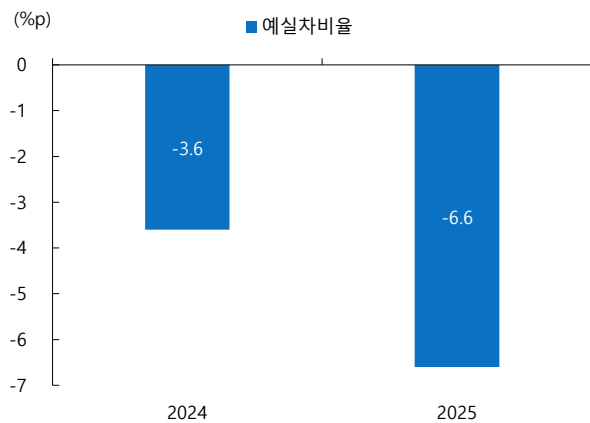
자료: Dart, iM증권 리서치본부

그림8. 현재가치 기준 전체 담보 손해율, 유지비율 가정 현황



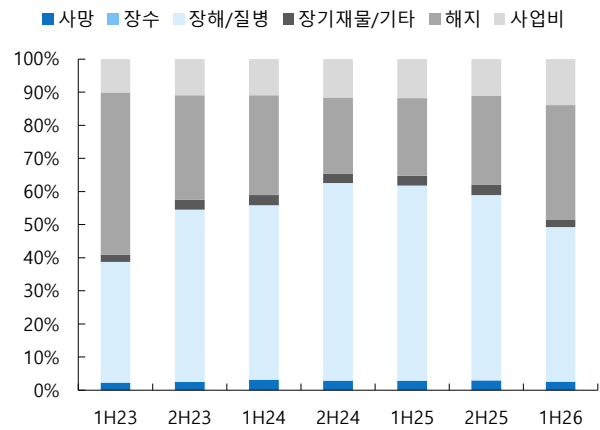
자료: Dart, iM증권 리서치본부

그림9. 연간 예상차 추이



자료: Dart, iM증권 리서치본부

그림10. K-ICS 요구자본 세부 구성액 비중 현황



자료: iM증권 리서치본부 추정

재무상태표				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
운용자산	47,016	44,573	45,421	46,016
현금 및 예치금	1,647	1,732	1,793	1,837
유가증권	34,596	32,222	32,836	33,266
대출금	9,568	9,404	9,582	9,708
부동산	1,205	1,215	1,210	1,205
비운용자산	2,596	2,662	2,723	2,796
특별계정자산	34	59	59	59
자산총계	49,646	47,985	49,639	50,981
책임준비금	39,452	35,057	35,729	36,232
CSM잔액(원수)	8,978	9,293	9,470	9,670
기타부채	5,276	6,256	6,227	6,226
특별계정부채	35	60	60	60
부채총계	44,762	41,372	42,016	42,517
자본금	45	45	45	45
신종자본증권	0	0	0	0
자본잉여금	113	60	60	60
이익잉여금	7,953	9,019	10,075	10,961
해약환급금준비금	3,917	4,649	5,234	5,830
자본조정	-68	-37	-37	-37
기타포괄손익누계액	-3,159	-2,475	-2,520	-2,565
자본총계	4,883	6,613	7,623	8,464

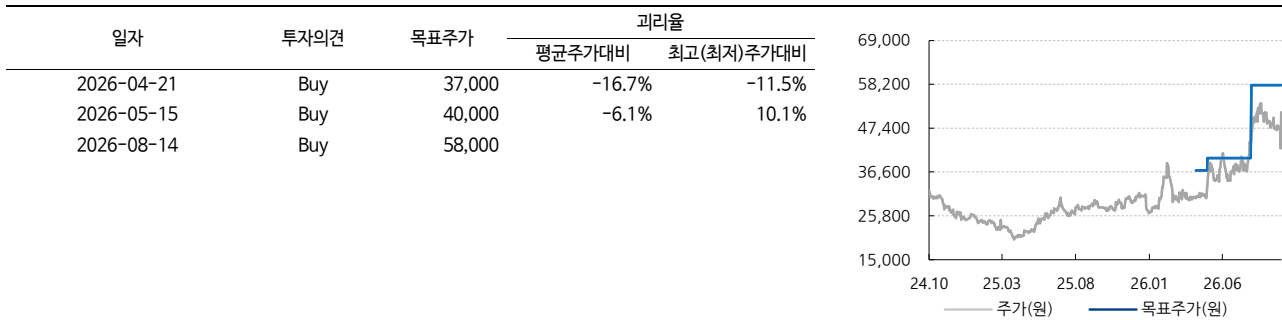
주요투자지표(1)				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
신계약 수익성				
월납보험료	128	114	117	119
신계약 CSM	2,038	1,895	1,913	1,950
신계약 CSM 배수	15.9	16.6	16.4	16.4
CSM 관련 지표				
기초CSM	8,305	8,978	9,293	9,470
CSM 조정 가정 변경	-731	-882	-1,050	-1,050
신계약 CSM(원수)	2,038	1,895	1,913	1,950
CSM 이자부리	316	322	323	329
상각 전 CSM	9,929	10,312	10,479	10,699
CSM상각액	951	1,019	1,009	1,029
CSM상각률(%)	9.6	9.9	9.6	9.6
CSM 순증액	672	315	177	200
투자이익 관련 지표				
총 운용수익률	2.6	2.3	2.7	2.7
평가처분손익 제외 수익률	3.2	2.7	2.7	2.7
손익구성				
보험손익	54.5	89.5	79.1	79.3
CSM상각	130.9	74.3	69.7	69.2
투자손익	45.5	10.5	20.9	20.7
자본적정성				
지급여력비율(K-ICS)	190.2	206.2	199.7	201.5

자료: 현대해상, iM증권 리서치본부

포괄손익계산서				
(십억원, %)	2025	2026E	2027E	2028E
보험손익(별도)	396	1,228	1,145	1,179
장기보험	338	1,107	949	966
CSM 상각	951	1,019	1,009	1,029
RA해제	136	167	176	178
예실차	-306	-180	-76	-79
손실계약비용	-381	159	-95	-95
기타사업비/재보험손익	-62	-58	-65	-66
일반손해보험	149	178	191	199
합산비율(IFRS17)	87	85	85	85
자동차보험	-91	-57	5	14
합산비율(IFRS17)	102	101	100	100
투자손익(별도)	330	144	303	308
자산운용손익	1,218	1,064	1,217	1,237
평가처분손익	-273	-178	-20	-20
보험금융손익	-888	-920	-915	-929
영업이익(별도)	726	1,372	1,448	1,487
영업외손익	-32	-39	-40	-40
세전이익(별도)	694	1,333	1,408	1,447
법인세비용	133	310	353	363
법인세율(%)	19.2	23.3	25.0	25.1
연결 지배순이익	561	1,023	1,055	1,084

주요투자지표(2)				
	2025	2026E	2027E	2028E
성장성지표(%)				
운용자산증가율	2.7	-5.2	1.9	1.3
CSM증가율	8.1	3.5	1.9	2.1
BPS증가율	-0.9	33.9	15.3	11.0
보험손익증가율	-62.0	210.1	-6.8	3.0
투자손익증가율	-6.2	-56.4	110.0	1.7
영업이익증가율	-47.9	88.9	5.5	2.7
세전이익증가율	-49.2	92.0	5.6	2.8
당기순이익증가율	-45.6	82.3	3.2	2.7
주당지표(원)				
EPS	7,156	12,971	13,309	13,670
BPS	62,278	83,381	96,122	106,725
EV(BV+CSM)	155,900	186,584	200,514	212,728
보통주 DPS	0	0	0	2,500
보통주 배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	5.9
Valuation 지표				
PER(배)	4.3	3.3	3.2	3.1
PBR(배)	0.49	0.51	0.44	0.40
P/EV(배)	0.20	0.23	0.21	0.20
ROE(%)	11.4	17.8	14.8	13.5
ROA(%)	1.1	2.1	2.2	2.2
배당성향(%)	0.0	0.0	0.0	18.3

현대해상 투자의견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목추천투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 : 2026-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92%	8%	-

한화손해보험 (000370)

2026.10.16

해약환급금준비금 제도 개선 여부가 관건

[금융] 설용진
2122-9159 s.dragon@imfnsec.com

3Q26 별도 순이익 915억원(+27.8% YoY) 전망

한화손보의 3Q26 지배순이익은 915억원(+27.8% YoY)으로 투자손익 부진 영향으로 컨센서스를 하회할 것으로 전망한다.

[신계약] 한화손보의 3Q26 보장성 인보험 월납보험료는 월평균 70억원(-3.6% YoY)으로 2분기 대비 소폭 축소될 것으로 예상된다. 다만 보험료 요율 인상에 따라 2Q26 계리 가정 선진화 영향에도 배수가 상승하며 물량 영향을 상쇄할 것으로 예상하며 신계약 CSM은 3,122억원(+9.9% YoY)으로 전분기 수준을 지속적으로 시현할 전망이다. CSM 가정조정은 특이 요인 없을 전망이다.

[장기보험] 3Q26 장기보험손익은 1,302억원(+93.3% YoY)으로 전년 동기 대비 개선될 것으로 전망한다. 도수치로 관련 관리급여 도입에 따라 월 지급보험금이 약 25억원 축소될 것으로 예상되며 전반적인 보험금 예실차가 흑자를 시현할 것으로 예상되나 손실계약비용은 2Q26 계리 가정 선진화 영향으로 소폭 증가할 전망이다. 사업비 예실차는 전속 강화 관련 영향이 일부 반영될 전망이다.

[자동차/일반] 3Q26 자동차보험은 -94억원(적자지속 YoY)을 전망한다. 강수량 등 영향이 크지 않은 가운데 운행량이 줄어들었으며 캐롯손보 계약 갱신 시 요율을 대거 인상하는 등 손익 방어를 위한 노력이 지속되며 전분기 대비 소폭 개선된 실적을 전망한다. 8주를 시행 영향은 제도 도입 이후 8주가 경과한 11월 중순 이후 확인 가능할 것으로 전망한다. 일반보험 손익은 57억원(흑자전환 YoY)을 전망한다. 특이한 이슈 없이 무난한 실적을 전망한다.

[투자손익] 3Q26 투자손익은 -50억원(적자전환 YoY)으로 증시 둔화, 금리 상승 등 영향으로 FVPL자산 관련 손익이 부진하며 적자를 시현할 전망이다.

[K-ICS] 3Q26 키스비율은 185.1%(+0.5%p QoQ) 수준으로 전분기와 유사한 수준에서 안정적으로 관리될 전망이다. 상대적으로 긴 부채 듀레이션 영향으로 금리 상승에 따른 긍정적 영향이 예상되나 이익잉여금 내 해약환급금준비금 적립 한도가 소진될 것으로 예상됨에 따라 향후 기본자본 성장 폭은 둔화될 전망이다.

해약환급금준비금 제도 개선 여부가 관건

한화손해보험은 높은 구세대 실손 비중과 캐롯손해보험 합병 이후 높아진 자동차 보험 점유율 등 영향으로 최근 관리급여 제도 도입, 8주를 도입 등에 따른 긍정적 영향을 가장 크게 받을 것으로 예상되며 향후 모럴성 청구 개선에 따른 보험손익 개선이 의미있게 나타날 전망이다. 다만 3Q26 중 동사의 해약환급금준비금 적립 규모는 이익잉여금 내 적립 한도를 모두 소진할 것으로 예상되며 향후 제도 측면의 유의미한 개선 없이는 기본자본 K-ICS비율 관리와 배당가능이익 확보 측면의 불확실성이 높다고 판단한다. 제도 개선에 대한 민감도가 업종 내 가장 높을 것으로 예상되는 만큼 개별 이슈에 따른 주가 변동성은 상대적으로 높게 나타날 전망이다. 다만 현재 26E PER 2.0배, PBR 0.31배 수준의 밸류에이션을 감안했을 때 주가의 하방 리스크는 상대적으로 낮다고 판단한다. 다만 제도가 개선되더라도 우선주 배당, 경과조치 등 주주환원 제약 요인이 여전히 남아있는 만큼 점진적인 주주환원 확대 기조가 나타날 전망이다.

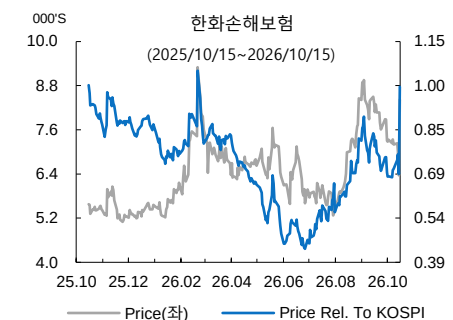
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	8,000원(유지)
증가(2026.10.15)	6,210원
상승여력	28.8 %

Stock Indicator	
자본금	774십억원
발행주식수	11,674만주
시가총액	983십억원
외국인지분율	14.5%
52주 주가	5,100~9,300원
60일평균거래량	649,555주
60일평균거래대금	4.9십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.2	42.7	26.2	50.9
상대수익률	17.4	66.5	35.1	-1.0

Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
보험손익(십억원)	308	372	429	502
투자손익(십억원)	184	95	87	86
영업이익(십억원)	492	467	517	587
순이익(십억원)	361	366	390	443
EPS(원)	3,123	3,169	3,372	3,830
BPS(원)	16,183	19,958	22,435	25,257
PER(배)	1.8	2.0	1.8	1.6
PBR(배)	0.3	0.3	0.3	0.2
ROE(%)	13.5	13.2	12.0	12.1
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0

주:K-IFRS 별도 요약 재무제표

표1. 한화손해보험 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	% QoQ	% YoY
보험손익	135	94	45	34	80	102	126	63	23.9	184.0
장기보험	133	94	67	68	94	114	130	95	14.4	93.3
CSM 상각	102	103	106	102	107	112	115	118	2.8	8.7
RA 해제	19	19	20	21	23	25	26	25	3.2	25.7
예실차	-13	-20	-42	-46	-30	-5	0	-30	흑전	흑전
손실계약비용	28	0	-8	11	-3	-8	-7	-15	적지	적지
기타사업비/재보험 손익	-4	-8	-9	-20	-4	-10	-4	-3	적지	적지
일반손해보험	6	6	-6	-5	13	5	6	3	3.9	흑전
자동차보험	-4	-6	-17	-29	-26	-17	-9	-34	적지	적지
투자손익	52	24	50	59	51	34	-5	15	적전	적전
자산운용손익	159	130	156	168	160	145	102	121	-29.5	-34.3
평가처분손익	24	15	18	37	22	20	-20	0	적전	적전
보험금융손익	-107	-107	-106	-109	-109	-111	-107	-106	적지	적지
영업이익	188	118	94	92	131	136	121	78	-11.0	29.1
영업외손익	0	-3	-2	-4	0	0	0	0	-58.2	흑전
세전이익	187	115	92	89	131	137	122	79	-11.1	31.6
순이익	143	80	72	67	99	117	92	59	-21.5	27.8
월납보험료(보장성 인보험)	6.1	7.1	7.3	8.1	7.7	7.4	7.0	6.3	-5.0	-3.6
신계약 CSM	189.1	261.9	284.1	294.0	302.4	327.2	312.2	281.7	-4.6	9.9
자산총계	20,923	20,797	20,880	20,279	19,718	19,546	19,301	19,378	-1.3	-7.6
운용자산	19,917	19,744	19,869	18,931	18,370	17,941	17,676	17,612	-1.5	-11.0
비운용자산	1,006	1,053	1,011	1,348	1,348	1,606	1,475	1,539	-8.1	46.0
부채총계	17,962	17,750	17,840	17,559	16,815	16,393	16,058	16,078	-2.0	-10.0
책임준비금	16,087	15,889	15,896	15,416	14,314	13,620	13,421	13,373	-1.5	-15.6
장기보험 CSM 잔액	3,976	4,123	4,261	4,069	4,280	4,420	4,575	4,431	3.5	7.4
자본총계	2,961	3,047	3,041	2,720	2,903	3,154	3,243	3,300	2.8	6.7
해약환급금준비금	2,191	2,097	2,249	2,416	2,613	2,804	2,937	3,008	4.7	30.6
ROE (%)	20.5	11.5	10.2	10.1	15.4	16.7	12.4	7.8	-4.3%p	2.2%p
K-ICS 비율(%)	182.5	179.5	178.4	174.5	183.6	184.7	186.6	185.4	1.8%p	8.2%p

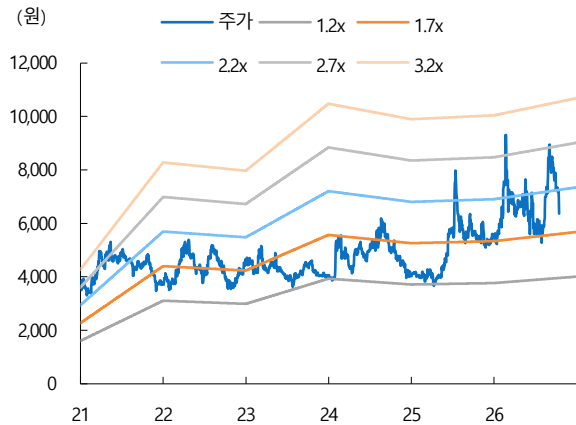
자료: iM증권 리서치본부 추정

표2. 실적 추정치 변경

항목	분류	2025	2026E	2027E	2028E
보험손익	수정 후	308	372	429	502
	수정 전		332	382	412
	증감률(%)		11.9%	12.4%	21.8%
투자손익	수정 후	184	95	87	86
	수정 전		119	88	86
	증감률(%)		-20.3%	-0.8%	-0.3%
세전이익	수정 후	484	467	518	588
	수정 전		452	471	499
	증감률(%)		3.4%	9.9%	17.9%
당기순이익	수정 후	361	366	390	443
	수정 전		355	355	376
	증감률(%)		3.2%	9.8%	17.8%

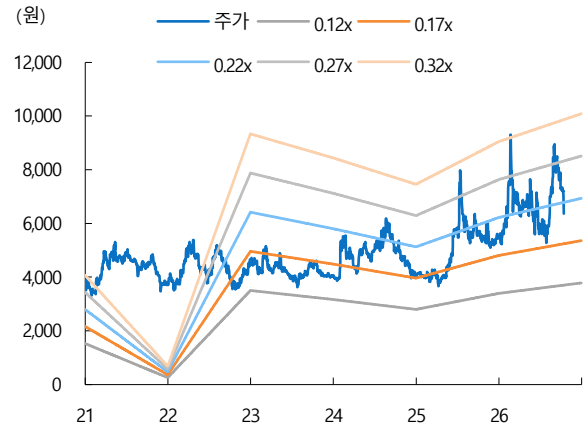
자료: 한화손해보험, iM증권 리서치본부 추정

그림1. PER 밴드 추이



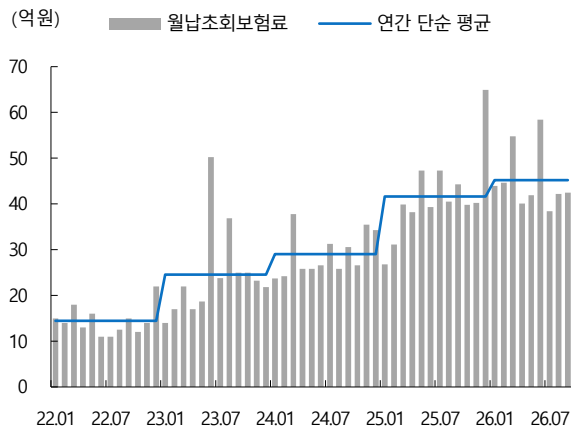
자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 추정

그림2. PBR 밴드 추이



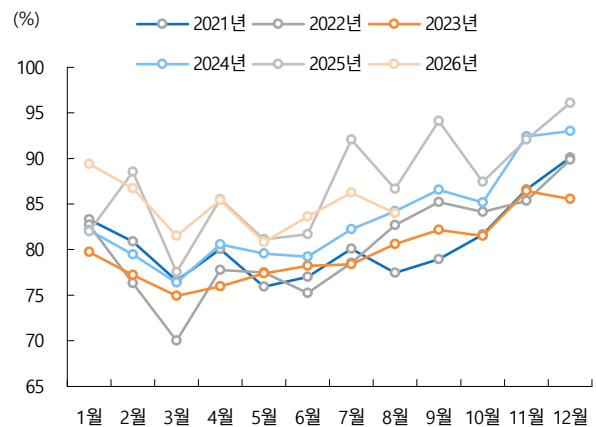
자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 추정

그림3. 한화손해보험 GA 보장성 인보험 실적



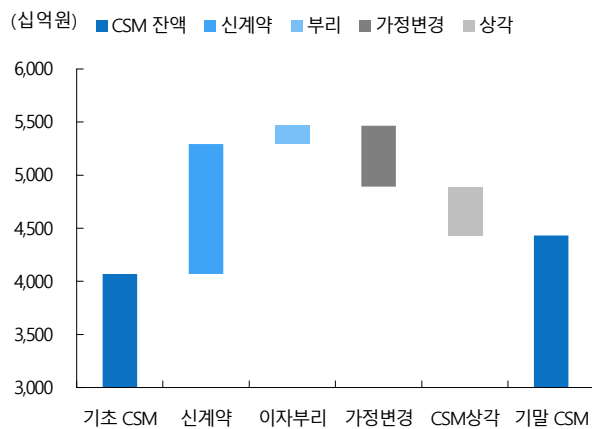
자료: 보험저널, iM증권 리서치본부

그림4. 상위 4사 평균 - 자동차보험 손해율 추이



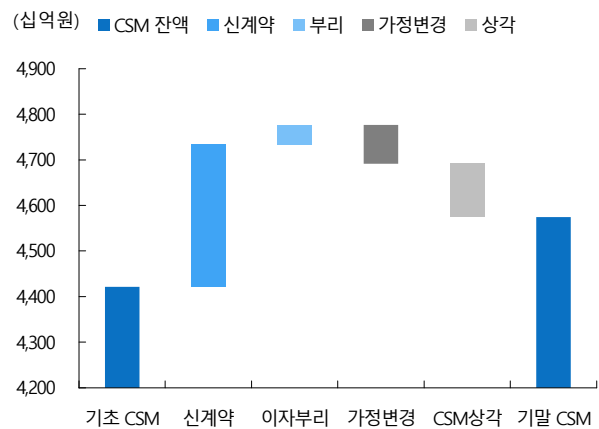
자료: 언론보도, iM증권 리서치본부

그림5. CSM Movement(연간 추정)



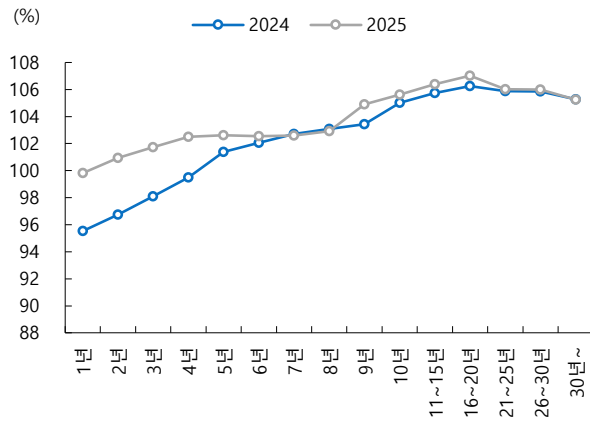
자료: iM증권 리서치본부 추정

그림6. CSM Movement(분기)



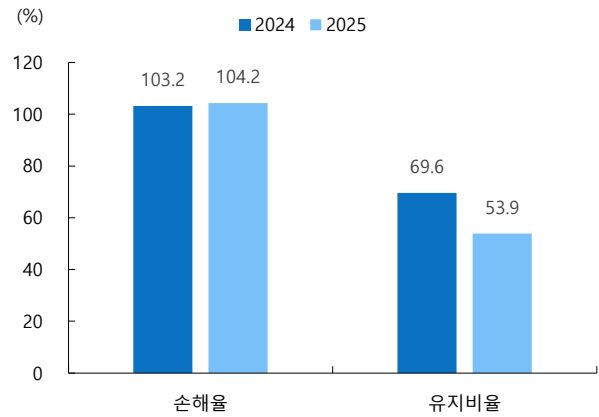
자료: iM증권 리서치본부 추정

그림7. 전체 담보 합산 위험손해율 가정



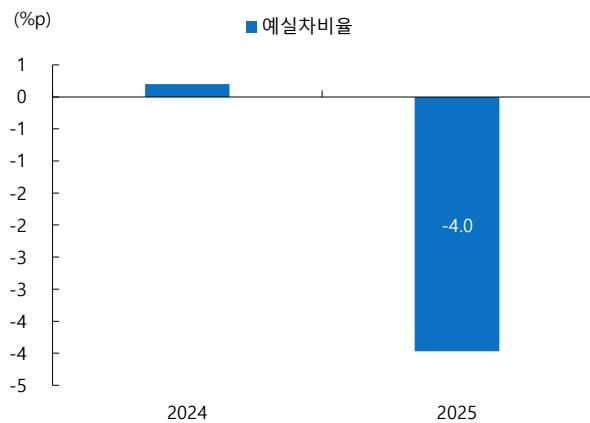
자료: Dart, iM증권 리서치본부

그림8. 현재가치 기준 전체 담보 손해율, 유지비율 가정 현황



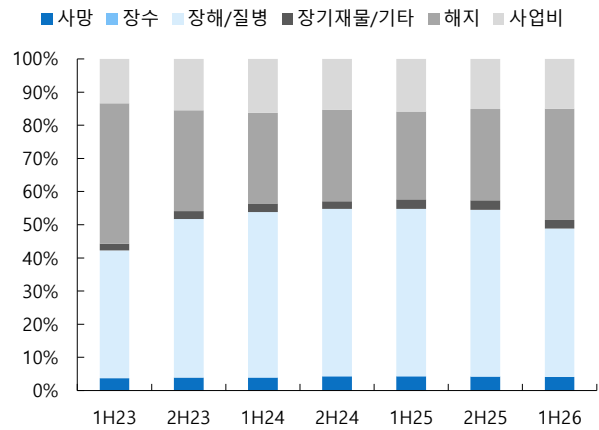
자료: Dart, iM증권 리서치본부

그림9. 연간 예실차 추이



자료: Dart, iM증권 리서치본부

그림10. K-ICS 요구자본 세부 구성액 비중 현황



자료: iM증권 리서치본부 추정

재무상태표				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
운용자산	18,931	17,612	17,332	16,973
현금 및 예치금	574	629	632	630
유가증권	15,250	13,821	13,584	13,286
대출금	2,754	2,804	2,760	2,703
부동산	354	357	355	354
비운용자산	1,348	1,539	1,515	1,510
특별계정자산	0	0	0	0
자산총계	20,279	19,378	19,528	19,691
책임준비금	15,416	13,373	13,164	12,895
CSM잔액(원수)	4,069	4,431	4,816	5,184
기타부채	2,143	2,704	2,683	2,682
특별계정부채	0	0	0	0
부채총계	17,559	16,078	15,847	15,577
자본금	774	774	774	774
신종자본증권	234	234	234	234
자본잉여금	70	76	76	76
이익잉여금	2,991	3,345	3,725	4,159
해약환급금준비금	2,416	3,008	3,389	3,822
자본조정	-349	-349	-349	-349
기타포괄손익누계액	-999	-779	-779	-779
자본총계	2,720	3,300	3,681	4,114

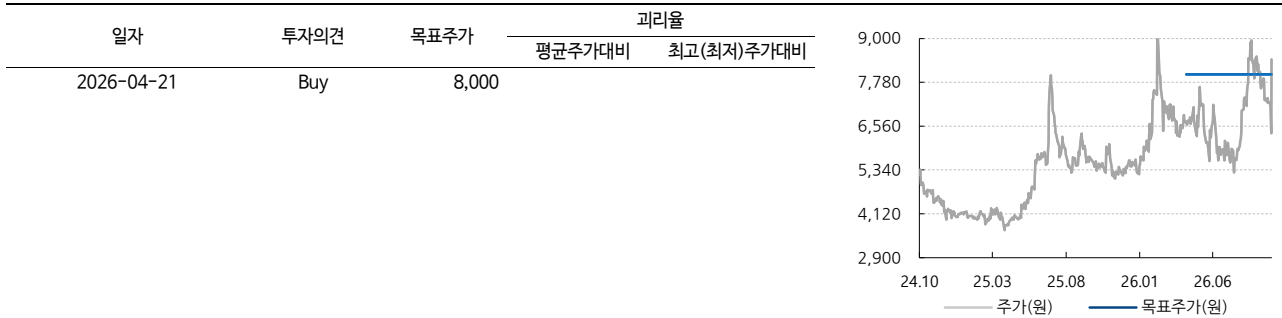
주요투자지표(1)				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
신계약 수익성				
월납보험료	90	89	85	85
신계약 CSM	1,029	1,223	1,197	1,204
신계약 CSM 배수	11.4	13.7	14.1	14.1
CSM 관련 지표				
기초CSM	3,804	4,070	4,431	4,816
CSM 조정 가정 변경	-498	-572	-505	-505
신계약 CSM(원수)	1,029	1,223	1,197	1,204
CSM 이자부리	158	171	182	196
상각 전 CSM	4,493	4,892	5,305	5,710
CSM상각액	423	461	489	527
CSM상각률(%)	9.4	9.4	9.2	9.2
CSM 순증액	266	361	385	368
투자이익 관련 지표				
총 운용수익률	3.2	2.9	2.8	2.8
평가처분손익 제외 수익률	2.7	2.8	2.8	2.8
손익구성				
보험손익	62.6	79.7	83.1	85.4
CSM상각	84.0	96.9	93.0	88.2
투자손익	37.4	20.3	16.9	14.6
자본적정성				
지급여력비율(K-ICS)	174.5	185.4	186.6	189.6

자료: 한화손해보험, iM증권 리서치본부

포괄손익계산서				
(십억원, %)	2025	2026E	2027E	2028E
보험손익(별도)	308	372	429	502
장기보험	362	432	447	482
CSM 상각	413	452	481	518
RA해제	79	99	100	98
예실차	-120	-65	-82	-81
손실계약비용	32	-33	-30	-30
기타사업비/재보험손익	-41	-21	-22	-24
일반손해보험	1	27	38	38
합산비용(IFRS17)	100	97	96	96
자동차보험	-56	-87	-56	-18
합산비용(IFRS17)	107	107	104	101
투자손익(별도)	184	95	87	86
자산운용손익	613	529	495	486
평가처분손익	95	22	0	0
보험금융손익	-429	-434	-407	-400
영업이익(별도)	492	467	517	587
영업외손익	-8	1	1	1
세전이익(별도)	484	467	518	588
법인세비용	123	101	128	146
법인세율(%)	25.3	21.6	24.7	24.7
연결 지배손이익	361	366	390	443

주요투자지표(2)				
	2025	2026E	2027E	2028E
성장성지표(%)				
운용자산증가율	0.6	-7.0	-1.6	-2.1
CSM증가율	7.0	8.9	8.7	7.6
BPS증가율	-12.6	23.3	12.4	12.6
보험손익증가율	-22.7	20.8	15.6	16.8
투자손익증가율	70.5	-48.4	-8.0	-1.8
영업이익증가율	-2.9	-5.1	10.8	13.7
세전이익증가율	-4.3	-3.4	10.8	13.7
당기순이익증가율	-5.5	1.5	6.4	13.6
주당지표(원)				
EPS	3,123	3,169	3,372	3,830
BPS	16,183	19,958	22,435	25,257
EV(BV+CSM)	56,952	64,219	70,776	77,639
보통주 DPS	0	0	0	0
보통주 배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation 지표				
PER(배)	1.8	2.0	1.8	1.6
PBR(배)	0.34	0.31	0.28	0.25
P/EV(배)	0.10	0.10	0.09	0.08
ROE(%)	13.5	13.2	12.0	12.1
ROA(%)	1.8	1.8	2.0	2.3
배당성향(%)	0.0	0.0	0.0	0.0

한화손해보험 투자의견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 : 2026-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92%	8%	-