Strategy Idea

본 자료의 원본은 2025년 11월 14일 발간된
[2026 Outlook #19 – 금융: 부를 여는 동반자, 금융] 임

2026 Outlook #19 (해설판)

[금융] 부를 여는 동반자, 금융

금융
Analyst **조아해**
like.cho@meritz.co.kr

- ✓ 실적 개선 요인, 생산적 금융에 대한 역할, 주주환원정책의 유효성: 증권 ≥ 은행 〉 보험
- ✓ 증권, 증시 개편에 따른 증시 자금 유입 촉진, 시장 활성화 = 브로커리지 수익 확대. 지배구조 개선, 생산적 금융 전환에 따른 역할 확대 = IB 수익 증대. 발행어음, IMA 신규 인가 가시화 등 수혜
- ✓ 은행, 2026E CET-1비율은 순이익/RWA 등 고려 시 +50bp 개선 여력 유효 (전통은행 기준). CET-1비율 개선 기반 주주환원율 우상향 및 배당에 대한 비중 확대 전망
- ✓ 보험, 비급여 관리 및 실손보험 개혁안, 건전성 제도 개선 등 규제 완화에 따른 빠른 개선 기대 가능. 배당가능이익이 충분한 보험사들의 배당 매력도는 유효

Intro 가계자산과 금융주

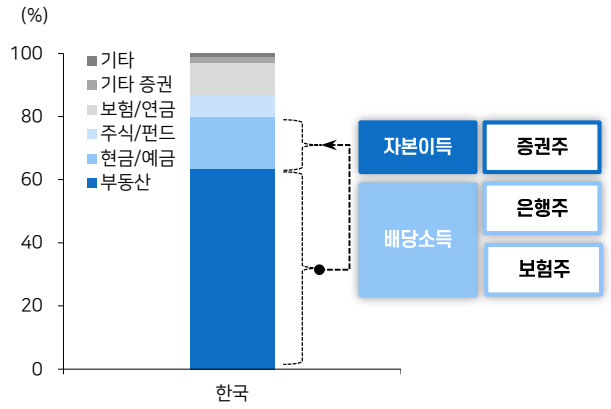
금융 업종 선호도를 증권 ≥ 은행 〉 보험으로 제시한다. 1) 업권별 실적 개선 요인, 2) 생산적 금융에 대한 업권별 역할, 3) 주주환원정책의 유효성 등을 종합적으로 고려하였다. 증권주는 자본이득 측면에서, 은행주와 보험주는 배당소득 측면에서 가계 부를 늘릴 것으로 판단한다.

가계자산의 주식 비중 확대 위한 증시 개편이 진행됨에 따라 증권사들의 경상체력은 강화될 것이다. 1) 증시 개편에 따른 증시 자금 유입 촉진, 시장 활성화로 브로커리지 수익 확대, 2) 증시 개편에 따른 지배구조 개선, 생산적 금융 전환에 따른 역할 확대로 IB 수익 증대, 3) 발행어음, IMA 신규 인가 가시화 등으로 증권사로의 Money Move 수혜 등이 기대된다.

은행주는 CET-1비율 개선 기반 은행들의 주주환원율 우상향이 지속될 것으로 예상하는 가운데, 배당주의 특성이 부각될 것으로 전망한다. 1) 2026E CET-1비율은 순이익/RWA 등 고려 시 50bp 개선 여력이 유효하다 (전통은행 기준). 2) 이미 은행들은 분기 배당을 통해 가시적인 배당정책을 확립하였으며, 배당소득 분리 과세를 기점으로 배당금 확대가 본격화될 것으로 예상한다.

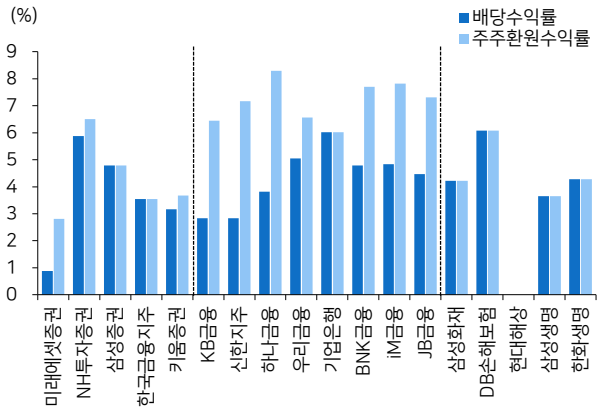
보험사들의 업황은 아직은 녹록치 않지만, 2026년 중 비급여 관리 및 실손보험 개혁안, 해약환급금준비금 제도 등 규제 완화에 진행될 시 빠르게 업황이 개선될 것으로 예상한다. 물론 이미 배당가능이익이 충분한 보험사들은 여전히 배당 매력도가 유효하다.

그림1 한국 가계자산 구성



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 커버리지 금융사 주주환원수익률 (2026E)



자료: 메리츠증권 리서치센터

표1 금융 주주환원정책

업종	기업	주주환원정책
은행	KB금융	▪ 상반기: CET-1비율 13.0% 초과 자본은 배당총액, 상반기 자사주 매입/소각으로 활용 ▪ 하반기: CET-1비율 13.5% 초과 자본은 하반기 자사주 매입/소각으로 활용
	신한지주	▪ 27년 CET-1비율 목표 13%+, 주식 수 450백만 (vs. FY23 513백만) ▪ 27년 주주환원율 50%
	하나금융	▪ CET-1비율 13.0~13.5% 관리 목표: 단계적 주주환원 확대 ▪ 27년 주주환원율 50%
	우리금융	▪ CET-1비율 ~11.5%: 주주환원율 ~30% ▪ CET-1비율 11.5% ~ 12.5%: 주주환원율 ~35% ▪ CET-1비율 12.5% ~ 13.0%: 주주환원율 ~40% ▪ CET-1비율 13.0% ~: 주주환원율 ~50%
	기업은행	▪ CET-1비율 ~11.0%: 별도 배당성향 ~30% ▪ CET-1비율 ~12.0%: 별도 배당성향 ~35% ▪ CET-1비율 ~12.5%: 별도 배당성향 ~40%
	BNK금융	▪ CET-1비율 관리 목표 12.5% ▪ 27년 주주환원율 50%
	iM금융	▪ CET-1비율 ~11.5%: 총 주주환원율 ~30% ▪ CET-1비율 ~12.3%: 총 주주환원율 ~40% ▪ CET-1비율 ~13.0%: 총 주주환원율 ~50% ▪ 27년 주주환원율 40%, 자사주 매입/소각 1,500억원
	JB금융	▪ CET-1비율 12.0% 초과 시 DPS 안정적 상향 및 자사주 매입/소각 적극 검토 ▪ CET-1비율 13.0% 초과 자본은 주주환원의 재원으로 활용 ▪ 26년 주주환원율 45%: 현금배당성향 28% 수준 고정 및 자사주 매입/소각 비중 확대
증권	삼성증권	▪ 중장기 주주환원율 50% (자기자본 8조 달성 이후 적극 확대 계획)
	NH투자증권	▪ DPS 우상향 기조 유지 ▪ 전년대비 증가한 당기순이익(별도)에서 현금배당과 법정 적립금을 차감한 잔여재원의 50% 한도 내 자사주 매입 및 소각을 활용 예정
	한국금융지주	-
	키움증권	▪ FY2023~FY2025: 별도 재무제표 기준 주주환원성향 30% 이상
	미래에셋증권	▪ FY2024~FY2026: 연결 지배주주 조정당기순이익 기준 주주환원성향 35% 이상 유지
보험	삼성화재	▪ K-ICS비율 목표 220% ▪ 중장기 주주환원율 50%
	DB손해보험	▪ K-ICS비율 목표 200~220% ▪ 중장기 (5년) 주주환원율 35%
	현대해상	-
	삼성생명	▪ K-ICS비율 목표 200~220% ▪ 중장기 (3~4년) 주주환원율 50%
	한화생명	-

자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

Part 1 가계의 부와 동행할 증권주

순수수료수익 확대 지속 전망

2026년 커버리지 증권사 합산 순이익은 5.7조원 (-7% YoY)을 추정한다. 2025년 중 운용손익의 일회성 요인으로 인해 표면적으로 순이익은 축소되겠으나, 본질적인 수익원인 순수수료수익은 지속적으로 확대될 것으로 예상한다. 한편 발행어음, IMA 사업 인가를 받은 증권사 중심으로 실적 개선 여력은 유효하다.

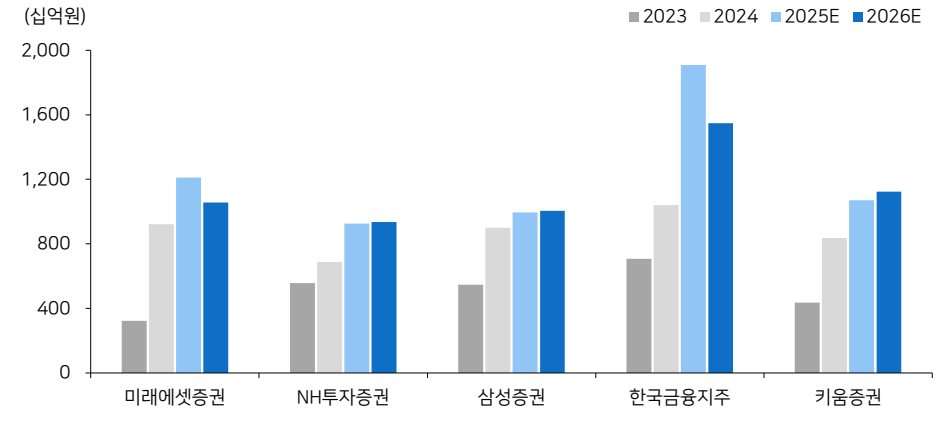
2026년 커버리지 증권사 합산 순상품운용수익은 전년대비 11% 감소할 것으로 추정한다. 현 시장금리 수준 및 일회성 평가이익 발생 (미래에셋증권, 한국금융지주) 등의 기저효과를 고려하였다.

2026년 커버리지 증권사 합산 순수수료수익은 전년대비 6% 증가할 것으로 추정한다.

1) 브로커리지 수수료는 전년대비 10% 증가할 것으로 추정한다. 증시 개편에 따른 증시 자금 유입 촉진 기반 증권사 브로커리지 수익 확대가 유효하다. 당사 코스피 전망 및 대기자금 수준 (10월 고객예탁금 86조원; 1986년 통계 이후 사상 최대치) 고려 시, 국내주식 거래대금은 전년대비 15%, 당사 S&P500 전망 기반 해외주식 거래대금은 전년대비 10% 증가로 추정한다. 한편 현 국내 증시 개편 정책이 지속적으로 진행된다는 점에서, 중장기적으로 증권사들의 브로커리지 이익 체력은 높아질 것으로 예상한다. 가계자산 중 주식/펀드 비중이 13%로 확대 및 회전율 3.0회 가정 시 13.4% 증가가 가능하다.

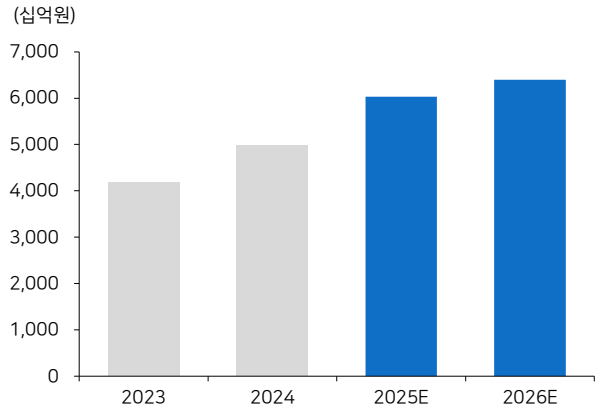
2) 인수/주선 및 기타수수료는 전년대비 6% 증가할 것으로 추정한다. 부동산PF의 딜 확대 속도가 둔화될 수 있겠으나, 전통IB 시장 활성화가 지속될 것으로 예상된다. 정부의 생산적 금융 기조 속 모험자본 공급 기능을 보유하고 있는 증권사의 역할이 확대되고 있음, 이에 따른 수익 확대 기대감은 유효하다. 수수료 수익 내 IB수익 비중이 높은 증권사 중심으로 실적 개선 여력이 높을 것으로 전망한다.

그림3 **증권사 지배주주순이익 추이 및 전망**



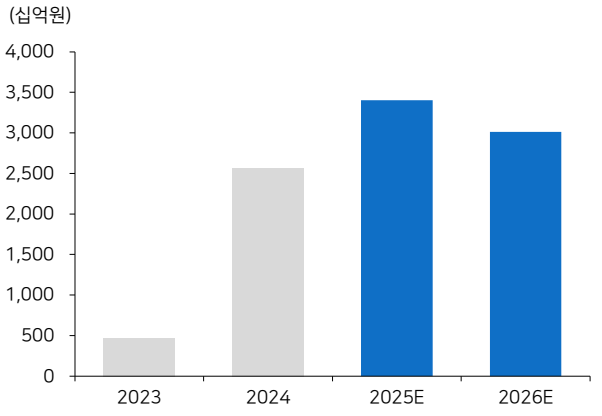
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림4 커버리지 합산 순수수료수익 전망



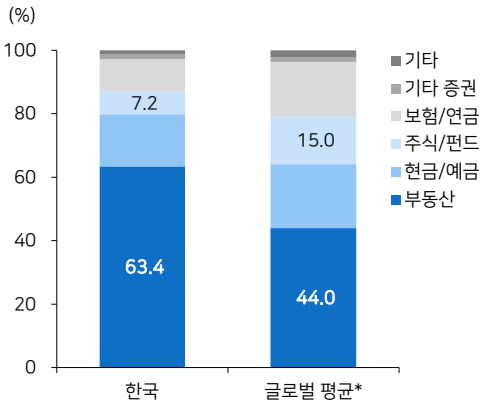
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림5 커버리지 합산 순상품운용수익 전망



자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림6 국가별 가계자산 구성



주: *영국, 호주, 중국, 일본, 대만, 미국
자료: 국민대차대조표 (한국), 연준 (미국), ONS (영국), BoJ (일본), ABS (호주), DGBAS (대만), NIFD (중국), 메리츠증권 리서치센터

표2 가계자산 주식/펀드 비중 확대에 따른 증권사 브로커리지 이익 증가율

(%)		주식/펀드 비중 (%)				
		9	11	13	15	17
회전율 (회)	2.8	3.9	8.3	12.6	16.9	21.2
	3.0	4.2	8.8	13.4	18.0	22.7
	3.2	4.4	9.4	14.3	19.2	24.1
	3.4	4.7	9.9	15.1	20.3	25.5
	3.6	5.0	10.5	15.9	21.4	26.9
	3.8	5.2	11.0	16.8	22.5	28.3

주: 당사 25E 커버리지 합산 브로커리지 수수료 및 수수료율 0.02% 가정
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림7 증시 개편과 증권사 IB

주요 로펌 기업지배구조 대응방안

주요 이슈	법 개정 내용 및 방향	영향	대응방안
상법 개정	이사의 충실의무 확대	배임죄로 인한 소송 부담 증가	주주 커뮤니케이션 강화
	집중투표제 활성화	이사회 구성의 급격한 변화	시차임기제 도입
	감사위원 분리 선출 확대	소수 주주의 감사위원회 주도	의결권 위임 전략 검토
자본시장법 개정	자사주 원칙적 소각 의무화	경영권 방어 약화	지분/재무구조 개편 검토
	쪼개기 상장 시 모회사 주주에 신주 우선 배정	IPO 일정 장기화	상장 시기 및 전략 수정 검토

증권사 IB 수익 확대

증권사 IB수익 예시

예시	증권사 수익 관련 예시
자사주 활용 전략 수립 필요	자사주 소각 결정 및 이에 따른 잔여 자본 구조나 배당정책 설계 위한 자문 제공 가능
지배구조 개편 니즈 증가	인수 · 합병 · 분할 등 구조조정 관련 자문 제공 가능
지분율 방어 전략 수립 필요	자본조달 구조 설계 제공 가능 (CB발행, 우호지분 유치 등)

자료: 메리츠증권 리서치센터

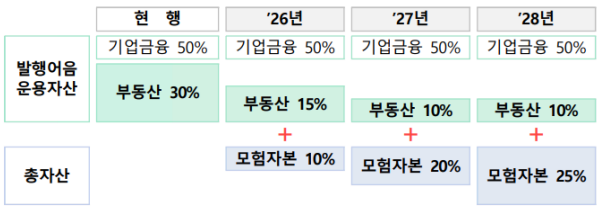
성장동력 가시화

정부는 생산적 금융으로의 대전환을 위해 증권사들의 모험자본 공급 기능을 강화하고 있다. 이에 따라 증권사들의 발행어음, IMA 신규 인가가 진행 중이다 (IMA: 한국금융지주, 미래에셋증권 / 발행어음: 키움증권, 신한투자증권, 하나증권). 인가받은 증권사들의 역량에 따라 수익 기여도 차별화가 예상된다.

2016년 당시 발표된 증권사 초대형 IB육성 방안과 달라진 부분은 1) 운용 규제 및 2) IMA 한도 신설이다. 우선 운용 규제 측면에서 모험자본 공급 의무화가 신설되었다. 발행어음 한도는 2028년까지 모험자본 25%로 확대 및 부동산 10%까지 축소해야 한다. IMA 또한 운용자산의 25%를 모험자본에 의무 적용해야 한다.

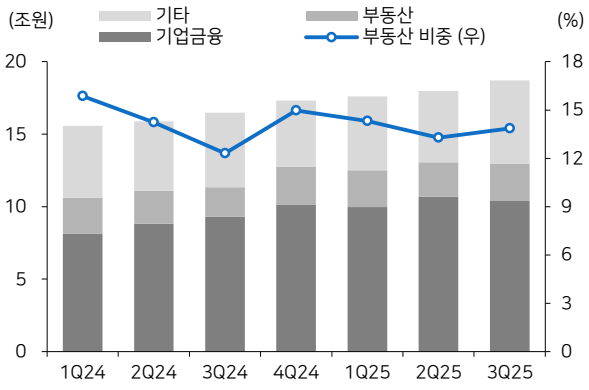
내년부터 증권사의 해당 부문에 대한 이익 기여가 본격화될 예정이다. IMA의 경우 과거 내역이 없으나 발행어음을 적극적으로 활용하고 있는 한국금융지주(발행어음 소진율 85% vs. 미래에셋/NH투자증권/KB증권 평균 57%)가 IMA에 대한 운용 여력도 높을 것으로 예상한다. 발행어음의 경우 소진율 40%, NIM 1.5% 가정 시, 인가받은 증권사의 세전이익의 약 5% 기여할 것으로 추정한다.

그림8 증권사 발행어음 운용규제 개선



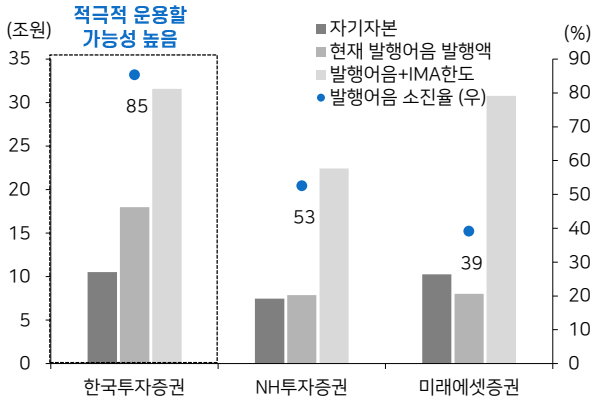
자료: 금융위원회

그림9 한국투자증권 발행어음 잔고 추이



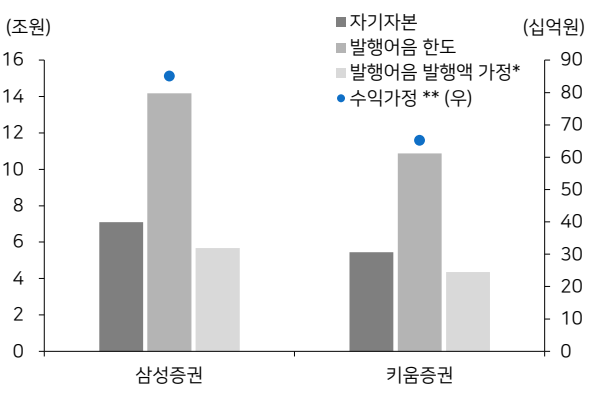
자료: 한국투자증권, 메리츠증권 리서치센터

그림10 IMA 진출 시 한도 변화 (2Q25)



자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림11 삼성증권, 키움증권 발행어음 진출 시 (2Q25)



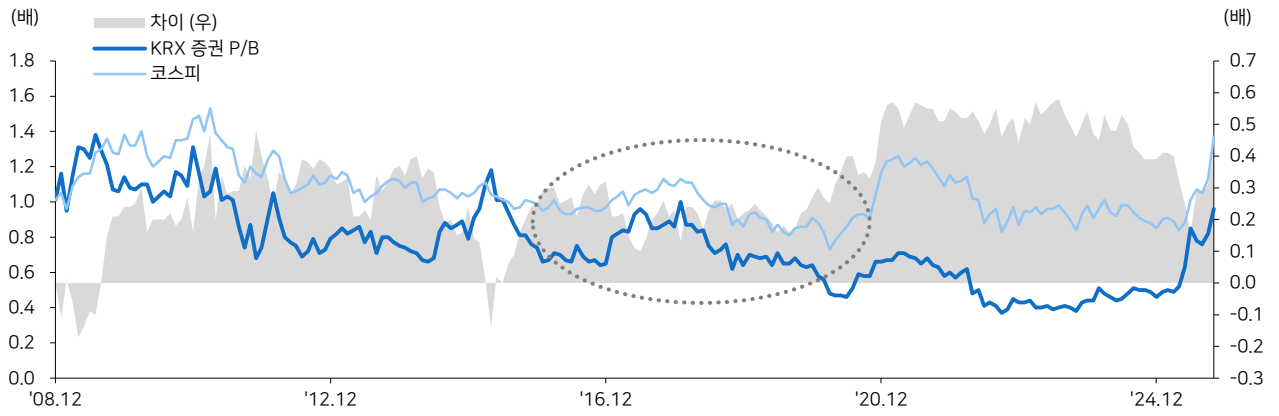
주: *40% 가정, **수익률 1.5%p 가정 / 자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

강화되는 증권사들의 경상체력

증권 업종에 대해 투자의견 Overweight 유지한다. 1) 우호적인 영업환경이 지속되고 있는 가운데, 2) 자본시장 선진화, 기업금융 경쟁력 제고방안 (발행어음, IMA) 등 2017년보다도 더 높은 추가 성장 동력을 확보해 나가고 있으며, 3) 해당 성장 동력을 보유한 증권사 중심으로 적극적인 주주환원정책 기대 가능하다.

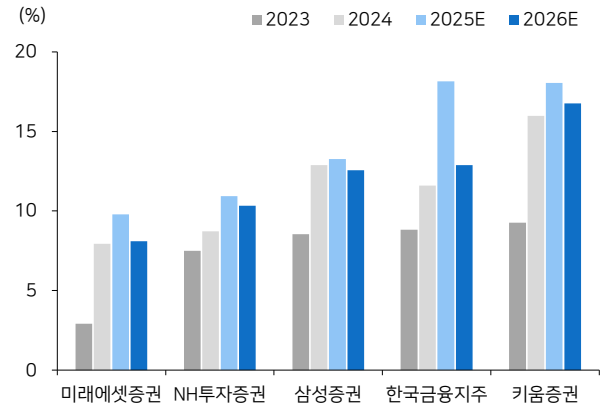
최선호주는 압도적인 체력 수준 (25-26E ROE 평균 16% vs. 26E PER 6배) 과 발행어음 강점 기반 IMA 성장 동력을 갖춘 한국금융지주, 차선호주는 우호적인 증시 환경 상 ROE 개선폭이 높고, 발행어음 성장 동력을 갖춘 키움증권을 유지한다.

그림12 PBR (FY1): 코스피 vs. KRX증권



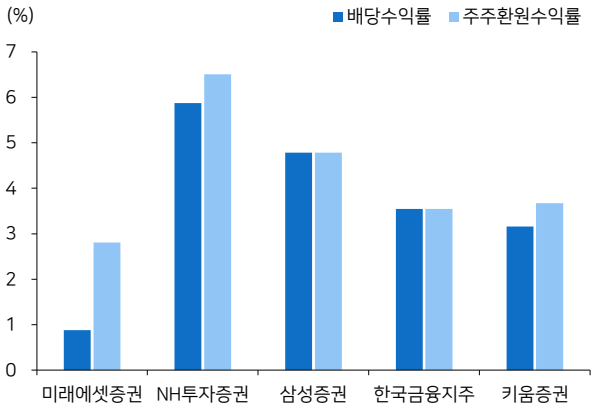
자료: KRX, 메리츠증권 리서치센터

그림13 증권 ROE 추이 및 전망



자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림14 증권 주주환원수익률 2026E



주: 11월 13일 종가 기준
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

Part 2 배당으로 가계의 부를 늘릴 은행주

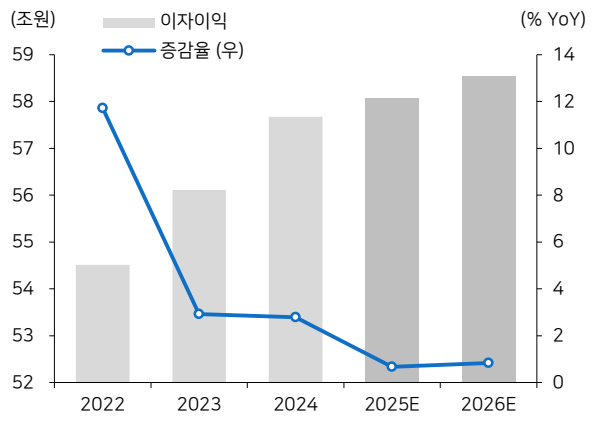
2026년에도 양호할 은행 실적

2026년 커버리지 은행 합산 지배주주순이익은 24.4조원 (+2.4% YoY) 추정한다.

2026년 커버리지 은행 합산 Top-line은 76.1조원(+4.4% YoY) 추정한다. 1) 이자이익은 전년대비 0.8% 증가를 추정한다. 은행 NIM은 전년대비 5bp 하락을 예상하나, 시중은행 중심 조달금리 방어 기반 하락폭이 축소될 것으로 예상한다. 대출 성장률은 4.3%로 예상한다 (가계대출 +3.1%, 기업대출 +5.1% YoY). 2) 비이자이익은 전년대비 18.3% 증가를 추정한다. 비은행 계열사 중 증권, 자산운용 및 은행 펀드판매 관련 비이자이익 확대될 것으로 예상한다.

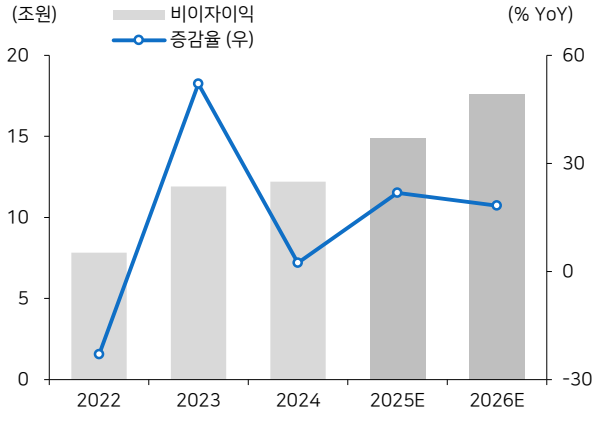
2026년 커버리지 은행 가중평균 대손비용률은 0.52% (+1bp YoY)로 상승폭 둔화가 지속될 것으로 예상한다. 선제적 대손충당금 요인 소멸, 당사 한국경제 추경 및 주가상승 발 소비심리 개선 등 내수 중심 회복 고려 시 안정화를 전망한다.

그림15 커버리지 합산 이자이익 추이 및 전망



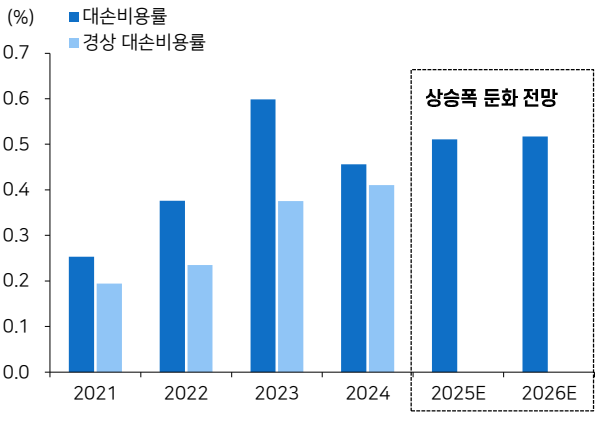
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림16 커버리지 합산 비이자이익 추이 및 전망



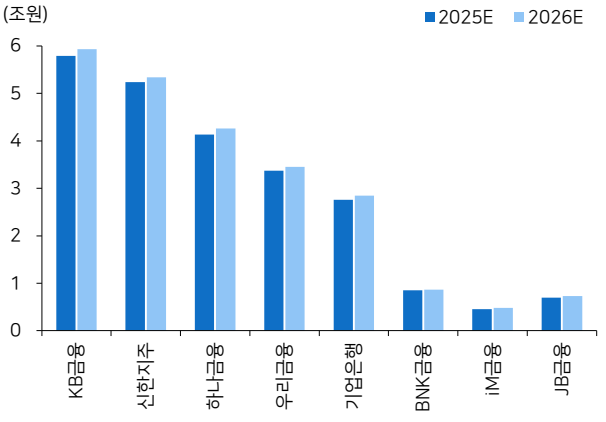
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림17 커버리지 단순평균 대손비용률 추이 및 전망



자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림18 커버리지 은행 순이익 추정: 2025E, 2026E



자료: 메리츠증권 리서치센터

2026년 은행 CET-1비율 50bp 개선 여력 유효

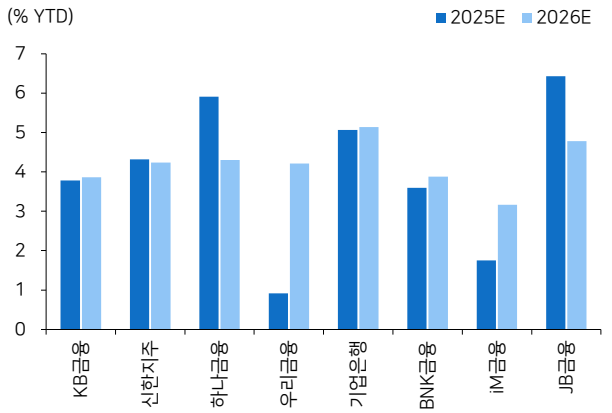
2026E 은행 CET-1비율은 순이익/RWA 등 고려 시 +50bp 개선 여력이 유효하다 (전통은행 기준).

1) 2026년 이익 규모만 고려 시 142bp 개선될 것으로 추정한다.

2) 대출성장률만 고려 시 91bp 감소할 것으로 추정한다 (당사 2026년 은행별 대출성장률 x 위험가중치 1.6% 가정). 2026년 은행들은 기업대출 중심 성장할 것으로 예상, 이에 따른 RW 값은 올해대비 상승할 것으로 예상한다 (RWA 성장률 +6.7% YoY 추정 vs. 2025E +4.4%)

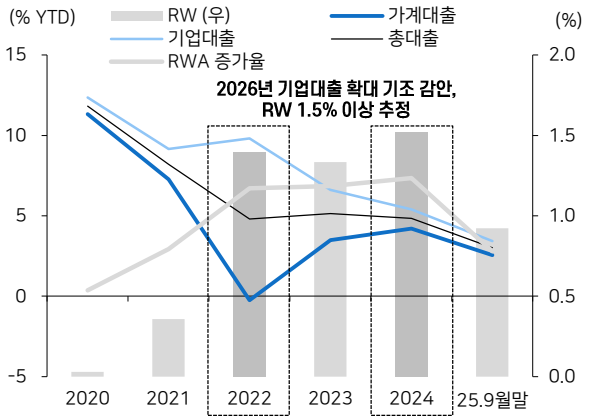
3) 원/달러 환율 고려 시 2bp 감소할 것으로 추정한다. 당사 2026E 원/달러 환율 1,400원 전망 기반 추정했다 (원/달러 10원 상승 시 KB -2bp, 신한 -1bp, 하나 -3bp, 우리 -1.5bp).

그림19 커버리지 은행 2026E RWA성장률 추정



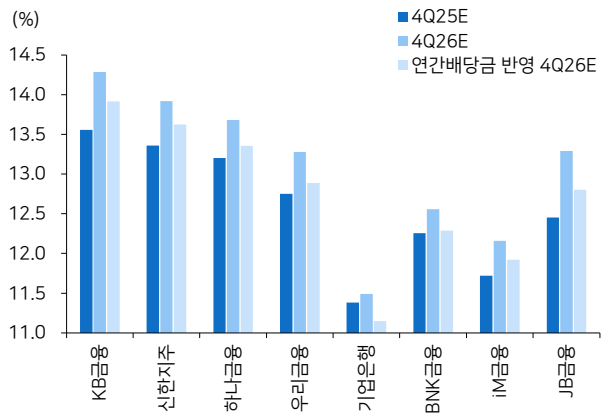
주: RW 보수적으로 1.6% 가정
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림20 은행 대출성장률 vs. RWA성장률



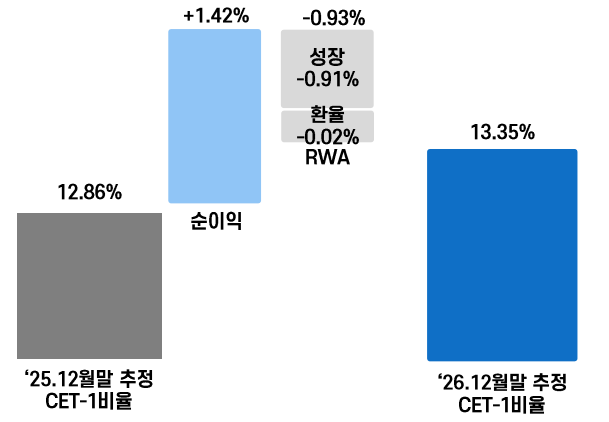
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림21 커버리지 은행 CET-1비율 추정



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림22 2026E CET-1비율 추정



주: 커버리지 합산 기준
자료: 메리츠증권 리서치센터

2026E 주주환원율 49% 전망

2026E 은행 가중평균 주주환원율은 49% (배당 25% + 자사주매입 24%) 전망한다 vs. 2025년 은행 가중평균 주주환원율 44% 추정). 은행별로 CET-1비율 관리 목표 초과분에 대해 주주환원 적극 활용 예정이다 (시중은행 13.0%, 지방은행 12.5%).

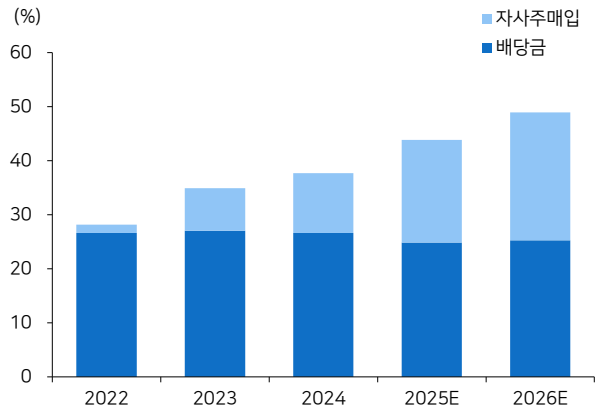
현재 국내 은행주의 Valuation 가장 큰 요인은 주주환원율이다. 다만 주주환원율 50% 초과 이후에는 배당금 및 ROE에 대한 고민이 필요할 것으로 예상한다. 일례로 일본 MUFG는 1) PBR 1배 이전 주주환원율 74%로 확대, 2) PBR 1배 이후 주주환원율 56% 축소되었으나 배당금을 확대, ROE를 8%대로 크게 회복됨에 따라 Re-rating을 경험한 바 있다.

은행들의 현 주주환원율 수준 및 배당소득 분리과세 제도 고려 시, 배당금 확대를 기대하기 충분하다. 이미 은행들은 분기 배당을 통해 가시적인 배당정책을 확립한 가운데, 일부 은행들은 비과세 배당 도입을 통해 '배당주'로서의 특성을 부각하고 있다. 현 배당소득 분리과세 제도 상 노력형 법인에 충족되기 위해서는 4Q25 배당금 확대 유인이 발생한다. 커버리지 은행 합산 기준 4Q25 배당금이 배당소득 분리과세 기준 충족 시, 기존 추정치 대비 약 4,400억원 증가할 것으로 추정한다 (배당수익률 커버리지 평균 기존 2.4% vs. 추정 2.6%).

은행 업종에 대해 Overweight 의견을 유지한다. 예상대비 가팔라진 은행들의 주주환원율 제고 속도 기반 Valuation 정상화 여력(= 글로벌 PBR-ROE 추세선 회복)은 여전히 충분하다. 은행 가중평균 2026E ROE 10%, 주주환원율 49% 기반 Target PBR 0.8배로 제시한다.

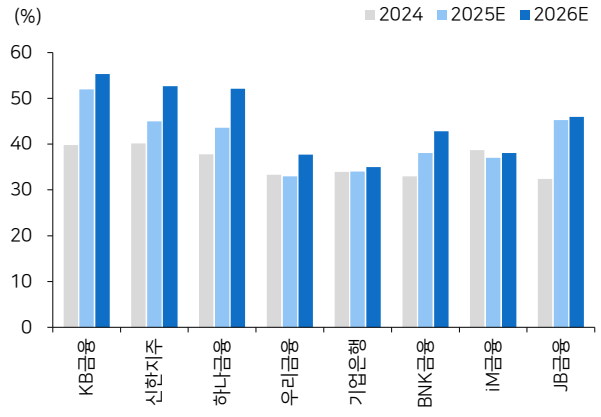
최선호주는 업종 내 자본비율 우위가 지속될 것으로 예상되는 KB금융을, 차선호주는 경쟁사대비 Valuation gap 축소여력이 높은 신한지주를 유지한다.

그림23 커버리지 은행 가중평균 주주환원율 추이 및 전망



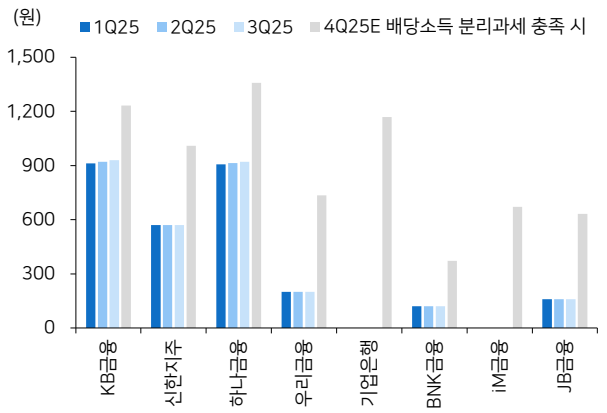
주: 회계기준
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림24 커버리지 은행 주주환원율 추이 및 전망



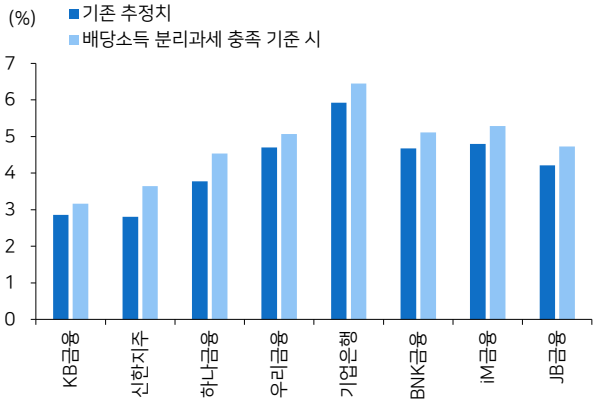
주: 회계기준
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림25 배당소득 분리과세 기준 충족 시 4Q25E DPS 변화



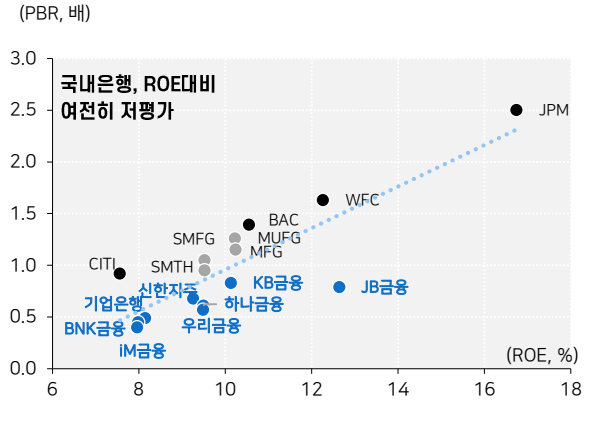
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림26 2026년 배당금 +10% YoY 기준 배당수익률



주: 시가총액 12월 3일 종가 기준
2025년 배당소득 분리과세 기준 충족 기준 배당금대비 +10% YoY 가정
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림27 글로벌 은행 PBR – ROE (FY1)



주: 회계기준
자료: Bloomberg, 각 사, 메리츠증권 리서치센터

표3 은행 PBR 민감도 분석: ROE vs. 주주환원성향

PBR (배)		ROE (%)						
		7	8	9	10	11	12	13
주주환원성향 (%)	34	0.38	0.48	0.58	0.69	0.79	0.89	1.00
	37	0.40	0.50	0.60	0.71	0.81	0.92	1.02
	40	0.42	0.52	0.63	0.73	0.83	0.94	1.04
	43	0.44	0.54	0.65	0.75	0.85	0.96	1.06
	46	0.46	0.56	0.67	0.77	0.87	0.98	1.08
	49	0.48	0.58	0.69	0.79	0.89	1.00	1.10
	52	0.50	0.60	0.71	0.81	0.91	1.02	1.12
	55	0.52	0.62	0.73	0.83	0.93	1.04	1.14

주: 미/일/국내은행 2024년 PBR = ROE, 주주환원율 회귀분석 결과값 활용
자료: 메리츠증권 리서치센터

Part 3 규제 완화로 가계 부를 늘릴 보험주

새롭게 시작될 2026년

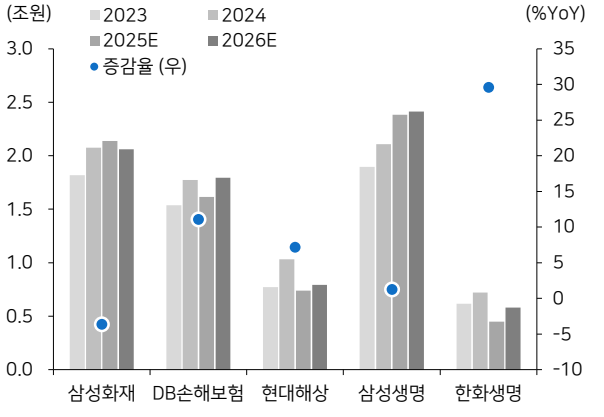
2026년 커버리지 보험 합산 순이익은 7.6조원 (+4% YoY) 추정한다. 제도 기반 손해율 개선, 거액사고 기저효과에 따른 보험손익의 개선세에 기인한다.

보험손익은 5.9조원 (+19% YoY) 추정한다. 올해 자연재해, 거액사고 등의 기저효과와 더불어 (DB손해보험 +40% YoY 추정; 금호타이어 500억원, LA산불 700억원 등) 4Q25 중 가정변경 이후 보험사들의 보험 질적 제고 노력 또한 고려했다. 이에 더해 비급여 관리 및 실손보험 개혁안에 대한 기대감도 유효하다.

투자손익은 3.9조원 (-4% YoY) 추정한다. 올해 일회성 요인에 따른 기저효과에 기인한다 (삼성화재 부동산매각이익 및 채권교체매매처분손실 합산 1,500억원, 삼성생명 부동산매각이익 2,300억원 등). 다만 해당 일회성 요인 제외 시, 양호한 금융시장 환경에 힘입어 +6% YoY 추정한다.

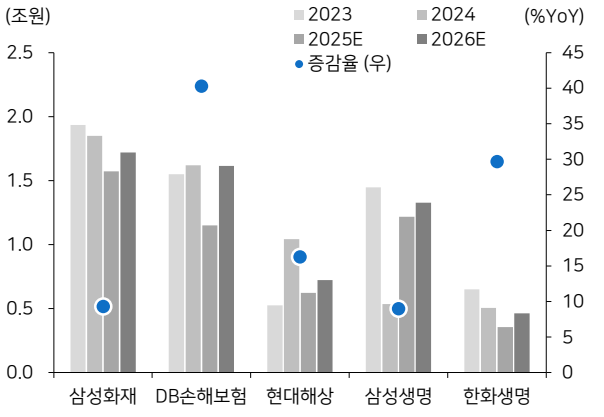
2026년 커버리지 보험 합산 CSM잔액은 62.7조원 (+4% YoY) 추정한다. 1) 신계약 CSM은 전년대비 4% 증가를 추정한다. CSM배수는 보험료 인상, 보험사들의 질적 경영태도에 힘입어 개선될 것으로 전망한다. 2) CSM 조정은 일회성 요인 제외 기준 전년대비 14% 증가를 추정한다. 현 보험상품의 장기 유지율이 하락하고 있는 추세 고려 시, 조정폭 확대는 불가피하다. 다만 현 보험사들의 유지율 관리를 위해 금융당국의 관리 감독이 강화되고 있는 점 고려 시 (보험 판매수수료 개편방안), 중장기적으로 보험사들의 CSM조정 개선이 이뤄질 것으로 예상한다.

그림28 커버리지 보험사별 순이익 추이 및 전망



자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림29 커버리지 보험사별 보험손익 추이 및 전망



자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

표4 비급여 관리 및 실손보험 개혁안 주요 내용

비급여

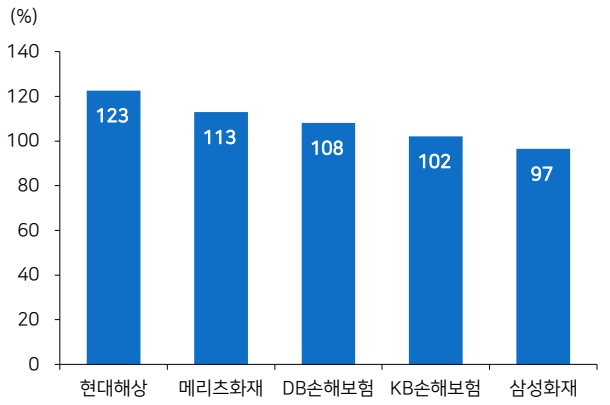
- 남용 우려 큰 비급여 항목을 **관리급여로 전환, 본인부담률 90~95% 적용**
- **'병행진료 급여 · 제한' 추진**, 병행진료 제한 비급여 항목과 함께 실시하는 일체 급여행위 (진찰료, 약제 등)에 비급여 적용(병행진료 필요성이 높은 경우에는 급여 인정)
- **'비급여 통합 포털'(가칭) 구축**하여 총진료비, 종별 · 지역별 세부 진료비, 안전성 · 유효성 평가 결과 등의 정보 공개
- **비급여 관리 위한 법체계 마련**

실손보험

- **급여 진료에서 일반 · 중증질환자 구분해 자기부담률 차등 적용.**
  일반질환자 실손보험 자기부담률을 건강보험 본인부담률과 동일 적용 (최저 자기부담률 20% 적용 병행)
  중증질환자 최저 자기부담률 20%만 적용(현행 수준 유지)
- 비중증 비급여 보장 한도 5,000→1,000만원으로 축소, 자기부담률 30→50%로 상향
- 임신 · 출산 급여의료비 신규 보장

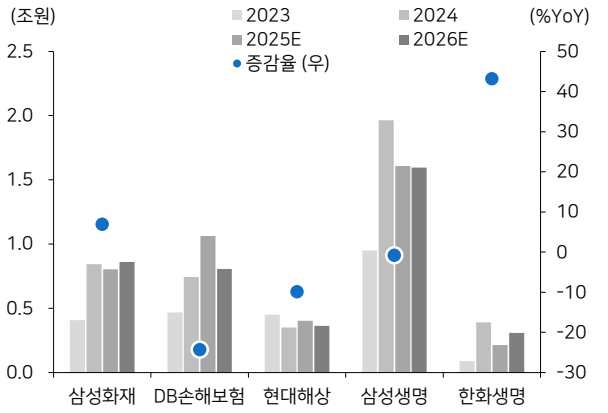
자료: 보건복지부, 메리츠증권 리서치센터

그림30 손보사 실손보험 손해율 (2024년 12월)



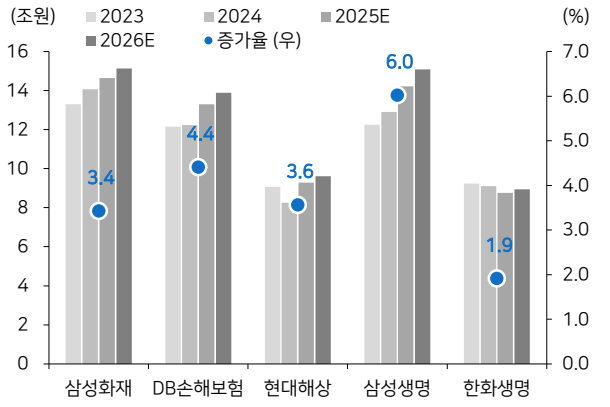
자료: 각 사, 언론보도, 메리츠증권 리서치센터

그림31 커버리지 보험사별 투자손익 추이 및 전망



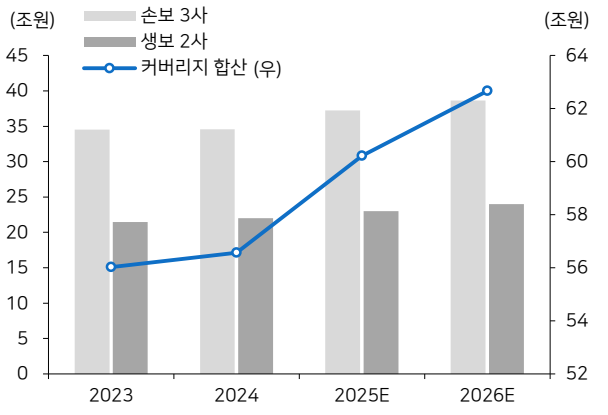
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림32 커버리지 보험사별 CSM 잔액 추이 및 전망



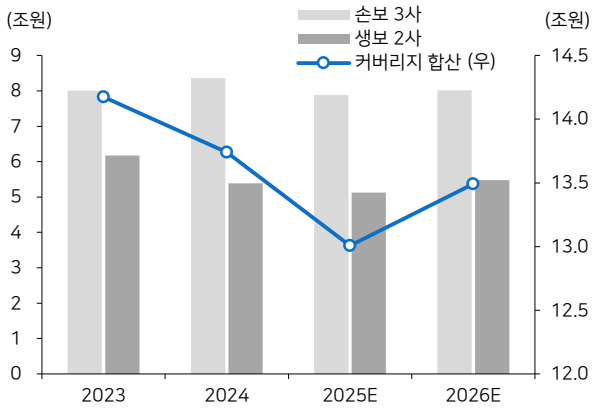
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림33 커버리지 보험사 CSM 잔액 추이 및 전망



자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림34 커버리지 보험사 신계약CSM 추이 및 전망



자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

제도 개선 기대 현실화 중

보험사도 은행과 함께 생산적 금융의 주체이다. 이에 은행뿐만 아니라 보험 또한 생산적 금융을 위해 K-ICS비율 합리화 방안이 논의되고 있다. 일례로 자산 투자 시 K-ICS 비율에 주요한 영향을 미치는 시장위험액 등과 관련하여 현 제도상 보수적인 위험 측정방식을 합리화를 진행하고 있다.

궁극적으로 보험사의 생산적 금융을 위해서는 건전성 및 배당 관련 제도 개선이 필요, 이에 대한 움직임이 본격화되고 있다. 1) 건전성 측면에서 할인율 제도가 개편되었다. 금감원은 할인율 제도 중 최종관찰만기 연장을 2035년까지 추진했다 (vs. 기존 2027년). 이에 따른 K-ICS비율 하락폭 축소 기대 가능하며, 1Q26 하락폭은 1Q25 대비 적을 것으로 예상한다. 2) 배당 측면에서 해약환급금준비금 합리화가 검토되고 있다. 현 해약환급금준비금 제도 상, 여전히 배당가능한 보험사는 삼성화재, DB손해보험, 삼성생명에 국한된다. 추후 제도 개선 시, 커버리지 보험사 모두 배당을 기대해 볼 수 있다.

그림35 금융위원장 – 보험사 CEO 간담회 주요 내용

① 저출산 극복 지원 3종세트

소비자 부담 완화형 '출산 · 육아 지원 제도' *'26.4월 全 보험사 동시 시행 예정		① 어린이보험료 할인 (최소1년, 보험사 자율율)
		② 보험료 납입유예 (6개월~1년, 무이자)
		③ 보험계약대출 상환유예 (최저1년, 무이자)
지원 대상	출산 또는 육아휴직 중인 계약자	▪ 출산 후 1년 이내 또는 육아휴직 기간 중 신청 가능
		▪ 계약당 1회, 3개 지원 중복 가능

② K-ICS 등 제도개편

손해율 등 계리가정 구체화 및 자본비율 관리 강화	▪ K-ICS 내용 비교가능성 제고
	▪ 기본자본비율 규제방안 연내 마련
	▪ 해약환급금 준비금 합리화 검토

③ 할인율 제도 개편

최종관찰만기 확대 및 듀레이션 규제 도입	▪ 최종관찰만기: '25~'30년까지 10년간 20년→30년으로 확대
	▪ 듀레이션 갭 관리지표 신설 추진

④ 생산적 금융 강화

보험자본의 실물경제 참여 확대	▪ 자본 취득 · 대출 · 펀드투자 규제 합리화
	▪ ALM 관리, 자산운용 수익률 제고 유도보험 자본의 실물경제 참여 확대

자료: 금융위원회, 언론보도, 메리츠증권 리서치센터

표5 최종관찰만기 확대 일정 변경

시기		'23	'24	'25	'26	'27	'28	'29	'30	'31	'32	'33	'34	'35
최종관찰만기	현행	20	20	23	26	30	30	30	30	30	30	30	30	30
	개선			23	23	23	24	24	25	26	27	28	29	30

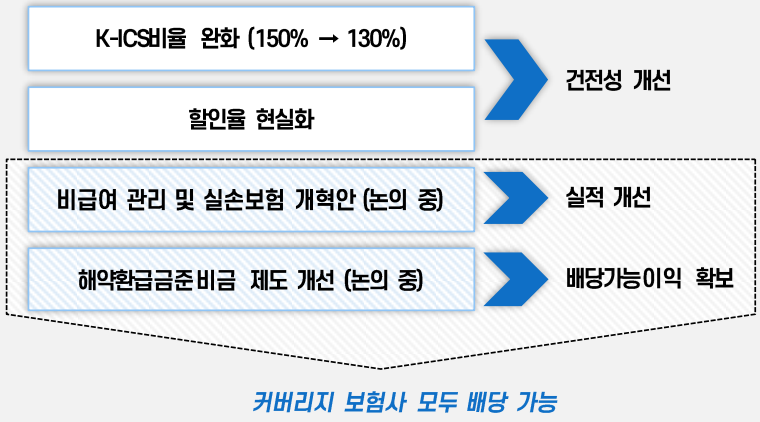
자료: 금융감독원

개선을 기대해볼 수 있는 2026년

보험 업종에 대해 투자의견 Neutral 유지한다. 보험업의 업황은 여전히 부진하며, 배당가능이익 역시 불확실성이 높은 상태이다. 다만 비급여 관리 방안, 해약환급금준비금 제도 등 진행될 시, 빠른 업황 개선 기대 가능하다.

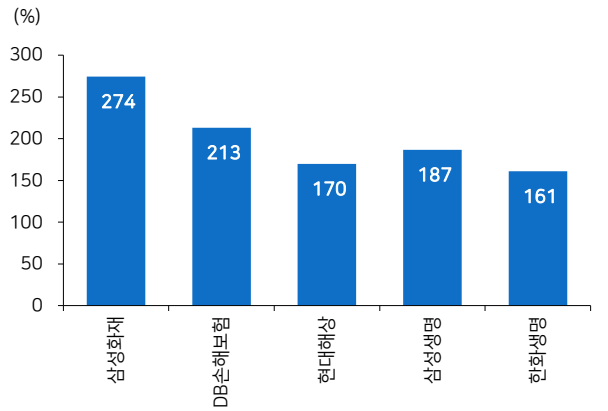
최선호주는 경쟁사대비 Valuation gap 축소 여력이 높으며, 미국 보험사 Fortegra 인수 통해 중장기적으로 이익 개선 (24년 ROE 26% vs. DB손해보험 21%) 및 주주환원확대까지도 기대 가능한 DB손해보험을 유지한다.

그림36 보험업권 관련 제도 환경



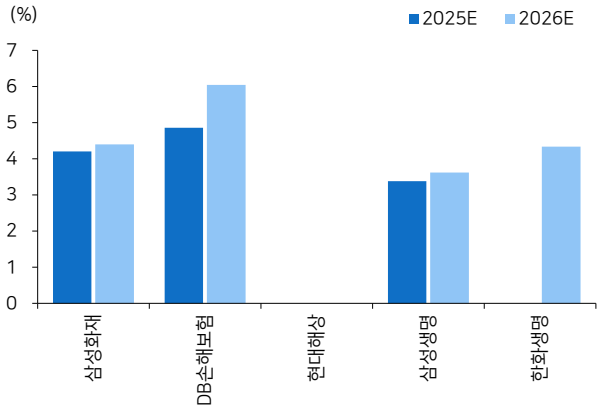
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림37 보험 K-ICS비율 (2Q25)



자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림38 보험 배당수익률 (2025E, 2026E)



주: 11월 13일 기준
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

- 본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.