meritz Securities

Industry Brief

보험

부진의 끝자락

금융
Analyst 조아해
like.cho@meritz.co.kr

RA 공건희
kunhee.kong@meritz.co.kr

Meritz Research 2026. 1. 22

Neutral

종목	투자판단	적정주가(원)
삼성화재	BUY	595,000
DB손해보험	BUY	170,000
현대해상	HOLD	30,000
삼성생명	HOLD	181,000
한화생명	HOLD	3,300

4Q25 Preview – 컨센서스 하회 전망

커버리지 보험사들의 4Q25 합산 당기순이익은 6,399억원 (-65.8% QoQ, +9.1% YoY)으로 컨센서스를 29% 하회할 것으로 전망. 이는 1) CSM잔액 상 CSM조정 폭이 (-) 확대가 불가피하며, 2) 보험손익의 경우 4Q24대비 기저효과가 존재하나, 예상 대비 부진한 흐름세가 지속되고 있기 때문

CSM잔액은 전분기대비 3.8% 감소할 것으로 추정. 1) 신계약CSM은 전분기대비 12.6% 감소할 것으로 예상. 4Q 계절성 특성 상 판매량이 축소될 것으로 예상되는 가운데, 손보사의 경우 배수가 낮은 운전자보험 특판 등으로 배수 또한 일부 축소될 것으로 예상되기 때문. 2) CSM조정은 전분기대비 342.1% 큰 폭으로 증가할 것으로 예상. 1-3Q25 손해율 추이 상 이에 따른 계리적 가정 변경으로 (-) 폭 확대가 불가피한 가운데, 교육세도 반영될 것으로 예상 (~3,000억원 추정). 전년과 비교해볼 시, 무저해지 관련 가정변경 영향을 제외하게 될 시 (Ex. DB손해보험 1.3조, 현대해상 7,300억원), 경상적으로 (-) 폭이 확대될 것으로 추정

보험손익은 전년동기대비 흑자전환할 것으로 추정. 공통적으로 장기보험의 손해율 악화 요인 외에 손보사와 생보사와의 차이가 존재. 손보사의 경우 자동차보험 손익 악화로 인해 부진한 반면 (-60.1% YoY 추정), 생보사의 경우 4Q24 당시 손실계약부담비용 내 계리적 가정 조정에 따른 약 2,000억원의 기저효과가 존재하기 때문 (흑전 YoY 추정). 다만 업권 전반적으로 부진한 추이는 지속되고 있는 상황. 1) CSM상각익은 CSM잔액 증가(+4.1% YoY 추정) 기반 전년동기대비 12.1% 증가할 것으로 추정되나, 2) 예실차 및 기타 부문의 (-) 추세는 지속되고 있는 상황. 물론 발생사고부채 (IBNR) 변동 (삼성생명 1,700억원), 사내복지기금 등 여러 일회성 요인들이 발생했던 4Q24 대비 (-) 폭은 감소될 것으로 예상되나, 손해율 상승에 따른 보험금 예실차 부진은 지속될 것으로 예상. 한편 생보사의 유배당 손실계약부담비용도 전년과 유사한 수준으로 발생될 것으로 추정. 자동차보험의 경우 손해율 상승 (25년 1~11월 누적 대형 4사 손해율 86.2%; +3.8%p YoY vs. 손익분기점 80%)으로 적자 지속 불가피. 올해 2월 중 자동차보험료가 1.3~1.4% 인상될 예정이나, 적자폭이 축소되는 정도로만 기여 예상

투자손익은 전년동기대비 39.9% 감소할 것으로 추정. 생보사의 회계처리 변경에 따른 부채 부담이자 감소의 기저효과 및 시장금리 상승에 따른 FVPL 평가손익이 축소될 것으로 예상

(2p에 계속)

기본자본 K-ICS비율 vs. 배당가능이익

금융당국은 작년 4월 당시 K-ICS비율 규제 수준을 150%에서 130%으로 하향. 대신 자본의 질적 관리를 위해 가용자본 중 자본성증권을 포함한 보완자본을 제외한 자본금, 이익잉여금 등 손실흡수성이 높은 영역인 기본자본을 자본건전성 기준으로 도입하겠음을 언급한 바 있음

올해 1월 중 금융당국은 기본자본 K-ICS비율 규제 수준을 50%, 권고 수준을 80%를 2027년부터 적용하겠음을 발표. 이와 더불어 K-ICS 기본자본비율 산출 시 이익잉여금 한도 내에서 적립비율 100% 기준의 해약환급금준비금을 기본자본으로 인정 (vs. 이전 기준 80%). 해당 요인으로 인해 보험사들의 기본자본 K-ICS비율 상승 가능. 단순 계산해볼 시, 3Q25말 기준 해약환급금준비금의 20%가 기본자본으로 포함될 시, 커버리지 보험사 기준 7~10%p 상승 추산

전반적으로 보험사들의 자본 부담이 경감되었기에 긍정적. 다만 배당가능이익 차원에서는 추가적인 제도 개선이 필요. 커버리지 보험사 중 현대해상, 한화생명의 배당가능이익은 (-)로 해약환급금준비금 적립 부담이 감소되어야 배당가능이익 확보가 가능한 구조. 궁극적으로 해약환급금준비금 제도가 개선되어야 배당에 대해서 기대 가능. 현 기준 상 커버리지 보험사 중 여전히 삼성화재, DB손해보험, 삼성생명 외에는 배당을 기대하기가 어려움

새롭게 시작될 2026년

보험 업종에 대해 투자의견 Neutral 유지. 보험업의 업황은 여전히 부진하며, 배당가능이익 역시 불확실성이 높은 상태

다만 올해의 경우 업황 개선을 기대볼 수 있는 상황. 1) 하반기 중 실손보험 개혁 (요율 인상 +7.8% 및 도수, 온열치료 등 과잉우려 영역에 대해 관리급여 선정), 자동차 보험 요율 인상, 보험 판매수수료 등 제도적 효과가 실적에 가시화될 것으로 예상되며, 2) 보험사들의 수익성 중심 경영태도도 기여할 것으로 예상. CSM 잔액 상 판매량보다는 배수에 집중하는 질적 성장과 유지율 제고를 통한 CSM조정폭 축소가 주되게 나타날 것으로 기대. 한편 3) 해약환급금준비금 제도 개선 등 금융당국의 추가적인 제도 개선이 이뤄지게 될 시, 배당 재개까지도 기대 가능

중장기적인 관점으로 최선호주는 DB손해보험을 유지. 1) 높은 수익성 기조를 유지하고 있는 가운데 (3Q25 신계약CSM 배수 17배 vs. 커버리지 평균 13배), 2) 경쟁사대비 Valuation gap 축소 여력이 높으며, 3) 미국 보험사 Fortegra 인수 통해 중장기적으로 이익 개선 (24년 ROE 26% vs. DB손해보험 21%) 및 주주환원확대까지도 기대 가능

한편 시장금리 상승에 따른 순자산 증가분을 반영하여 일부 보험사들의 적정주가를 2% 소폭 상향

표1 커버리지 보험사 합산 주요 손익 4Q25E

(십억원)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	(% QoQ)	(% YoY)
보험손익	**2,102.5**	**1,604.3**	**(210.8)**	**1,459.4**	**1,585.0**	**864.3**	**237.6**	**(72.5)**	**흑전**
일반/변동수수료모형(VFA)	1,943.3	1,662.0	(5.8)	1,463.3	1,653.2	1,114.1	735.4	(34.0)	흑전
CSM상각	1,557.2	1,569.5	1,440.9	1,533.8	1,562.0	1,577.9	1,614.7	2.3	12.1
RA환입	228.0	236.7	232.3	238.4	239.7	259.9	260.5	0.2	12.2
예실차 및 기타	158.1	(144.2)	(1,679.0)	(308.9)	(148.5)	(723.7)	(1,139.9)	57.5	(32.1)
보험료배분(PPA)	821.9	580.9	477.0	282.8	131.0	413.6	167.1	(59.6)	(65.0)
재보험손익	(507.8)	(493.6)	(525.9)	(144.8)	(16.8)	(474.5)	(518.3)	9.2	(1.5)
기타사업비	(154.9)	(145.0)	(156.0)	(141.9)	(182.4)	(189.0)	(146.6)	(22.4)	(6.0)
투자손익	**971.8**	**1,112.4**	**1,003.5**	**1,123.2**	**870.6**	**1,450.8**	**602.8**	**(58.4)**	**(39.9)**
보험금융손익	(3,771.6)	(2,784.2)	(2,256.6)	(3,711.5)	(4,767.4)	(4,425.8)	(4,411.9)	(0.3)	95.5
투자서비스손익	4,743.4	3,896.6	3,260.1	4,834.7	5,638.0	5,876.6	5,014.7	(14.7)	53.8
FVPL 평가손익	1,076.5	(327.0)	(367.2)	773.8	2,919.0	1,906.5	1,753.3	(8.0)	(577.5)
기타	3,666.9	4,223.6	3,627.3	4,060.9	2,719.1	3,970.1	3,261.4	(17.9)	(10.1)
영업이익	**3,100.7**	**2,714.8**	**1,250.1**	**2,648.5**	**2,772.6**	**2,350.6**	**883.0**	**(62.4)**	**(29.4)**
영업외이익	94.5	101.0	35.7	84.0	100.4	123.1	41.4	(66.4)	16.1
세전이익	3,195.2	2,815.8	1,285.7	2,732.5	2,873.0	2,473.7	924.4	(62.6)	(28.1)
법인세	(725.3)	(643.3)	(669.1)	(673.8)	(675.6)	(562.0)	(246.0)	(56.2)	(63.2)
당기순이익	**2,426.6**	**2,131.7**	**586.3**	**2,015.6**	**2,161.7**	**1,873.3**	**639.9**	**(65.8)**	**9.1**

자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

표2 커버리지 보험사 합산 당기순이익 4Q25E

(십억원)	4Q25E	3Q25	(% QoQ)	4Q24	(% YoY)	컨센서스	(% diff.)
삼성화재	215.1	538.0	(60.0)	207.1	3.8	301.3	(28.6)
DB손해보험	256.3	293.0	(12.5)	194.3	31.9	283.2	(9.5)
현대해상	(91.1)	183.2	(149.7)	(15.7)	478.8	(45.0)	n/a
삼성생명	218.5	723.0	(69.8)	64.7	237.8	272.7	(19.9)
한화생명	41.1	136.1	(69.8)	136.0	(69.8)	88.4	(53.5)
합산	**639.9**	**1,873.3**	**(65.8)**	**586.3**	**9.1**	**900.6**	**(29.0)**

자료: 각 사, FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

표3 커버리지 보험사 연간 당기순이익 전망 변경

	New		Old		차이	
(십억원)	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
현대해상	543	716	570	716	(4.7)	(0.0)

자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

표4 커버리지 보험사 연간 당기순이익 추이

(십억원)	2023	2024	(% YoY)	2025E	(% YoY)	2026E	(% YoY)
삼성화재	1,819	2,074	14.0	1,999	(3.6)	2,063	3.2
DB손해보험	1,537	1,772	15.3	1,456	(17.8)	1,553	6.7
현대해상	772	1,031	33.5	543	(47.3)	716	31.8
삼성생명	1,895	2,107	11.2	2,336	10.9	2,406	3.0
한화생명	616	721	16.9	357	(50.5)	576	61.5
합산	6,640	7,704	16.0	6,690	(13.2)	7,314	9.3

자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

표5 보험 적정주가 변경 내역

(원)	New	Old	차이 (%)	현재가 (1/21)	Upside Potential
삼성화재	595,000	580,000	2.6	498,500	19.4
삼성생명	181,000	177,000	2.3	174,700	3.6

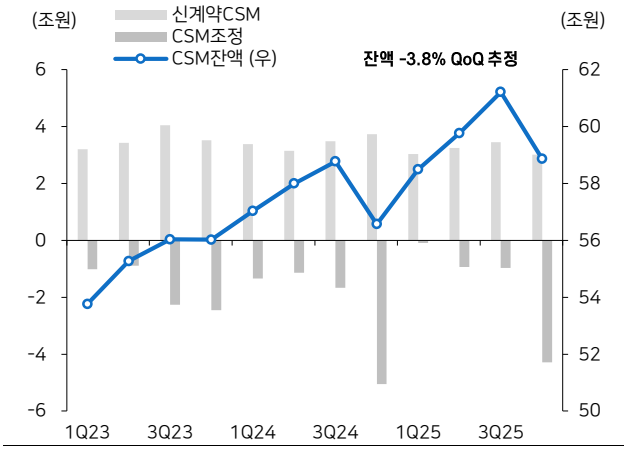
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

표6 보험 적정주가 산출

	단위	삼성화재	삼성생명
3개년 평균 ROE [A]	%	8.1	4.9
Cost of Equity [B]	%	5.8	5.2
할증폭 [C]		4.9	3.3
조정 COE [E=B+C]		10.7	8.5
Eternal Growth [D]	%	0	0
Adj. Fair PBR (이론적 PBR) [F=(A-D)/(E-D)]		0.8	0.6
Premium/Discount [G]	%	30	20
Target PBR [H=F*(1+G)]	배	1.0	0.7
12M Fwd BPS [I]	원	601,699	262,062
적정주가 [J=H*I]	원	595,000	181,000
현재가 (1/21) [K]	원	498,500	174,700
Upside Potential [L=(J-K)/K]	%	19.4	3.6

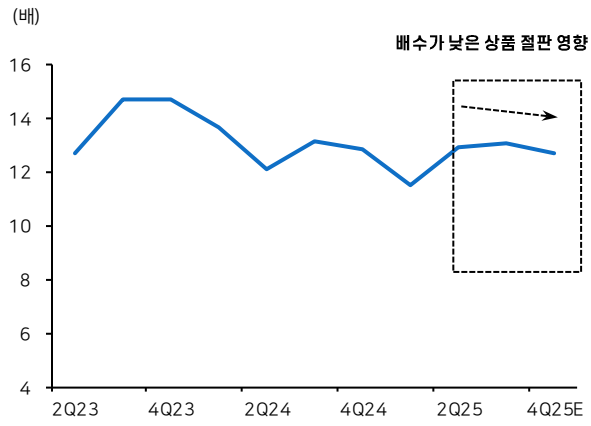
주: Premium/Discount = 각 보험사별 K-ICS비율, 해약환급금준비금 기반한 주주환원율 확대 여력을 차등화하여 반영
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림1 커버리지 보험사 합산 CSM Movement



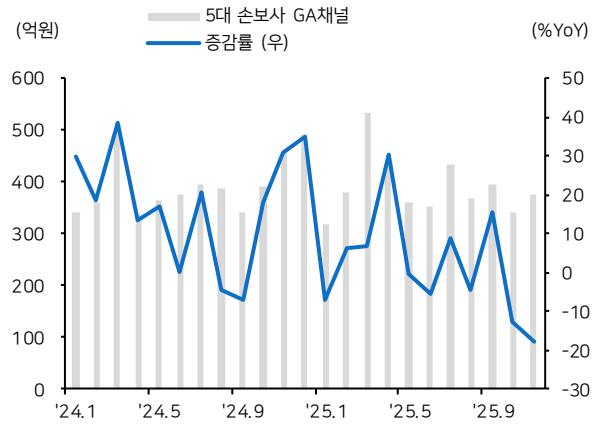
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림2 커버리지 보험사 단순평균 신계약CSM 배수 추이



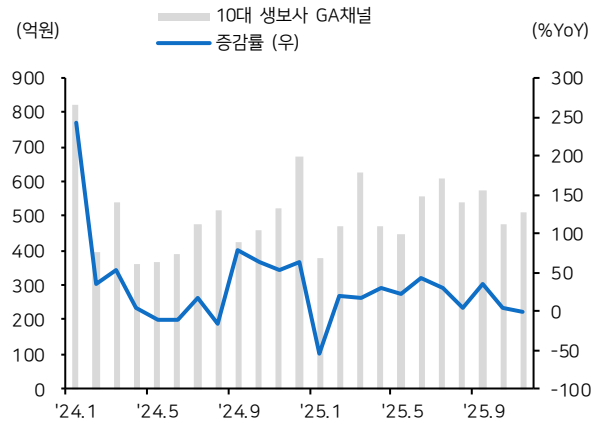
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림3 손보사 GA채널 장기인보험 신계약 추이



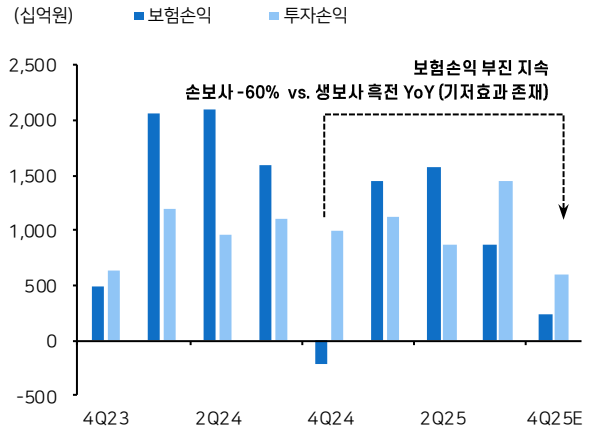
자료: 보험저널, 메리츠증권 리서치센터

그림4 생보사 GA채널 장기인보험 신계약 추이



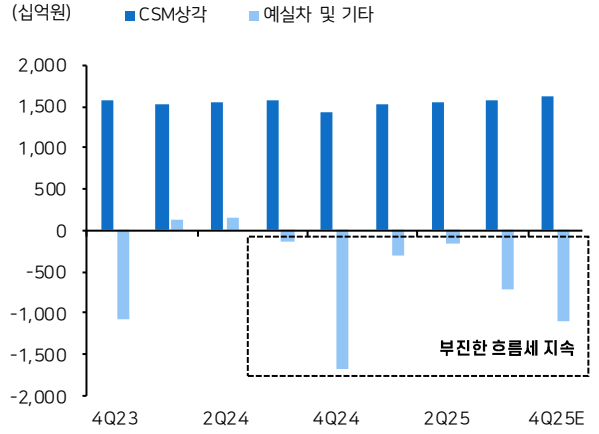
자료: 보험저널, 메리츠증권 리서치센터

그림5 커버리지 보험사 합산 보험 · 투자손익 추이 및 전망



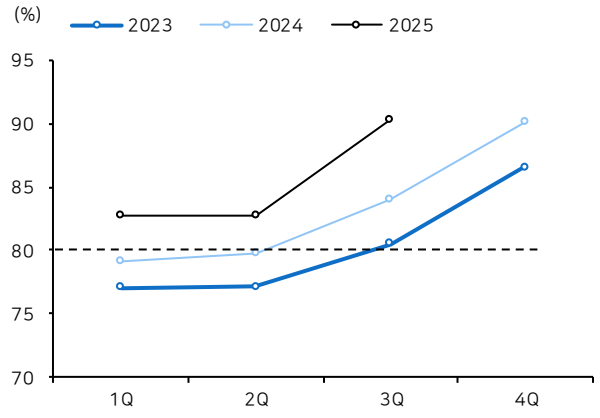
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림6 커버리지 보험사 합산 보험손익 내 주요 요인 추이 및 전망



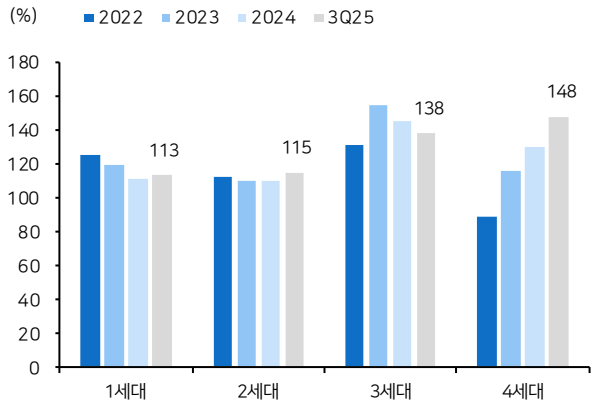
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림7 자동차보험 손해율 추이 (5개 대형사 단순평균)



자료: 각 사, 언론보도, 메리츠증권 리서치센터

그림8 세대별 실손보험 손해율 추이



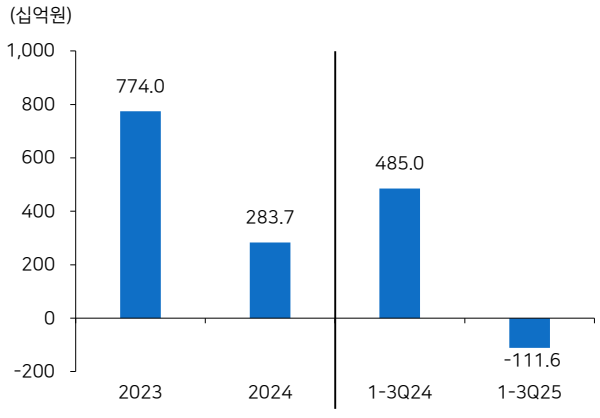
주: 손보사 기준
자료: 언론보도, 메리츠증권 리서치센터

표7 세대별 평균보험료 인상률

구분	1세대	2세대	3세대	4세대	전체 평균
'26년 인상률	3%대	5%대	16%대	20%대	7.8%
'25년 인상률	2%대	6%대	20%대	13%대	7.5%
위험손해율*	113.2%	112.6%	138.8%	147.9%	-
위험보험료 비중**	30%	46%	15%	9%	-

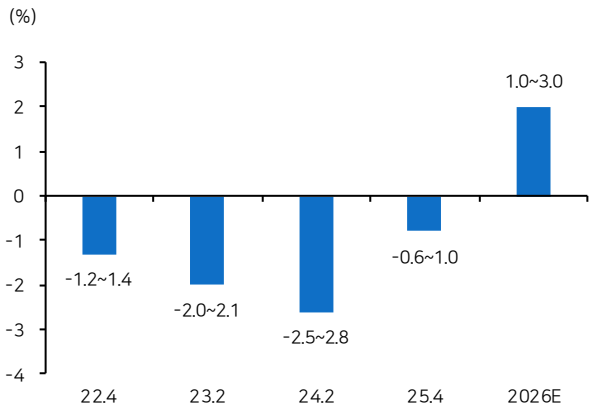
주: * '25년도 3분기 누적 위험손해율 (보험연구원 '25.12.8자 발표자료), ** '25년도 3분기 누적 위험보험료 (생·손보사 통합 추정치)
자료: 보험업계, 메리츠증권 리서치센터

그림9 대형 손보사 자동차보험 손익 추이



자료: 언론보도, 메리츠증권 리서치센터

그림10 연간 자동차보험료 조정 내역



자료: 언론보도, 메리츠증권 리서치센터

표8 보험사 기본자본 K-ICS비율 제도 시행

기준비율	기준비율 50% 기본자본증권 조기상환 시, 80% 유지 요건 등
시행시기	2017년 1월 1일부터 시행 2035년말까지 9년간 경과조치 적용
산출구조 조정	이익잉여금 한도 내에서 적립비율 100%기준의 해약환급금 준비금은 기본자본으로 인정 (2024년말 당시 기본자본 인정 비율 80%)

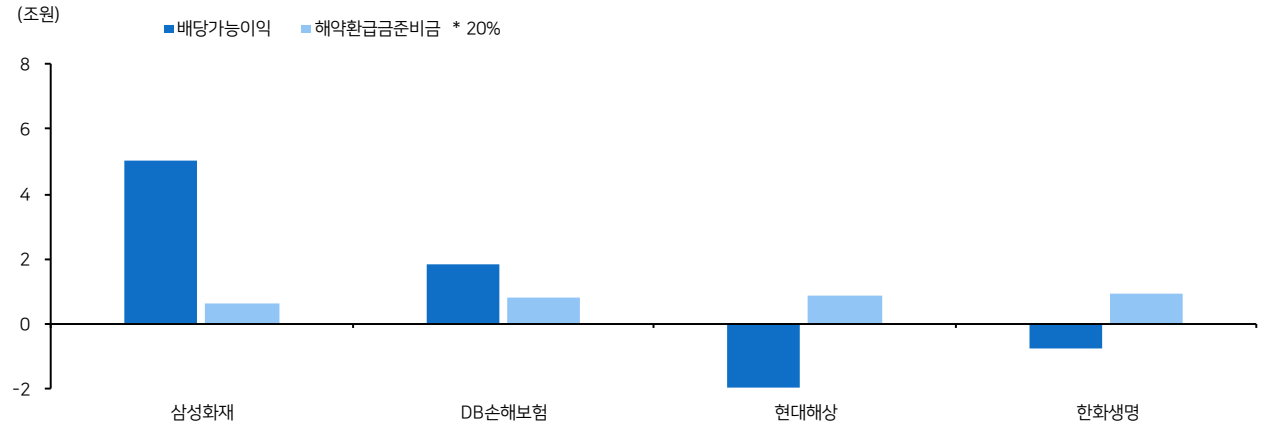
자료: 금융위원회, 메리츠증권 리서치센터

표9 보험사 K-ICS비율 현황 및 해약환급금준비금 100%인정 기준 단순 변화 추정

(%, 십억원)	삼성화재	DB손보	현대해상	한화생명
가용자본	28,650	22,154	14,229	22,543
기본자본	17,929	8,608	4,723	8,114
보완자본	10,721	13,546	9,506	14,428
요구자본	10,383	9,783	7,912	14,245
K-ICS비율	**275.9**	**226.5**	**179.8**	**158.2**
기본자본 K-ICS비율	**172.7**	**88.0**	**59.7**	**57.0**
해약환급금준비금 100% 인정 시, 기본자본 K-ICS비율 단순 변화 추정				
해약환급금준비금 (3Q25말) (A)	3,668	4,105	4,049	5,279
B = A * 20%	734	821	810	1,056
기존 3Q25 말 기본자본 + B	18,662	9,429	5,533	9,170
해약환급금준비금 100% 기준 기본자본 K-ICS비율	**179.7**	**96.4**	**69.9**	**64.4**
변동폭 (%p)	***7.1***	***8.4***	***10.2***	***7.4***

자료: 메리츠증권 리서치센터

그림11 보험사 배당가능이익 vs. 해약환급금준비금 * 20%



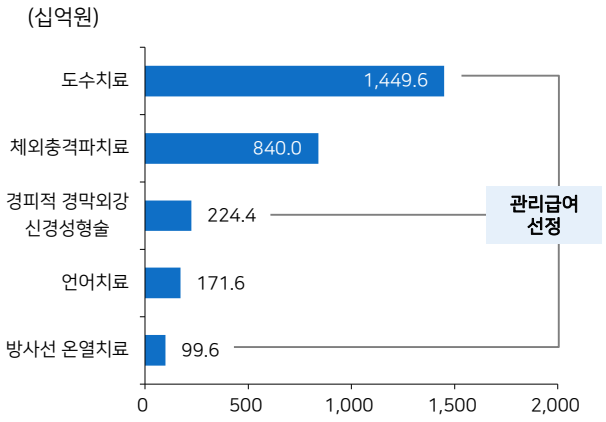
주: 3Q25 기준
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

표10 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

그림12 비급여 항목별 연간 진료비 규모



주: 전체 의료기관 2024년 3월분 보고 기준
자료: 국민건강보험공단, 메리츠증권 리서치센터

표11 금융당국, 보험 판매수수료 개편 방안 ('25.6.2 보도)

항목		시행시기	내용
설계사 판매수수료 분급		'27.1월 ('27~'28년: 4년 분급, '29.1월~: 7년 분급)	선지급 보수는 일정 수준으로 제한하되, 계약유지율에 따른 유지보수 신설 → 계약유지율 상승시 소득 증대 가능
판매수수료 집행체계		'27.1월	과도한 판매수수료 경쟁과 사업비 확대를 억제 하기 위해 판매수수료 집행체계를 정비
			보험사 상품위원회 역할을 강화하여 적정 사업비 수준을 자율적 관리
			판매수수료에서 공통비용*을 구분하고 상품 설계시 계획된 범위 안에서 집행되도록 한도를 설정 * 비모집인력(사업가형 영업관리자, 대리점 운영인력 등) 인건비 등 모집부대비용
판매수수료 공개		'26.1월	보험계약자가 상품별 판매수수료를 비교하고 가입여부를 판단할 수 있도록 비교공시 · 비교설명 제도 구축
규제 집행력 강화	**보험대리점 소속 설계사 1,200% 규칙 적용**	'26.7월	1,200% 규칙*을 보험대리점 설계사 개인별로 적용 * 계약 첫해 설계사에게 지급할 수 있는 판매수수료를 월 납입보험료 12배 이내로 제한
	사업비 과다집행에 대한 기관 제재 적용	'26.1월	최적사업비를 초과하는 수수료 집행에 대한 제재 규정 정비

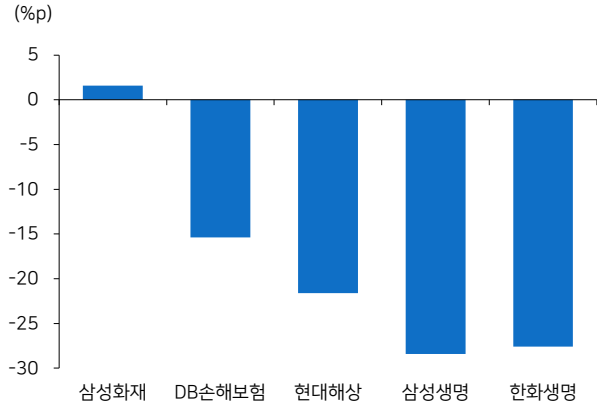
자료: 금융위원회, 메리츠증권 리서치센터

표12 손해율 실무표준 도입 논의 내용

논의 내용	신규 담보 손해율은 유사 담보 손해율을 기준으로 적용 유사 담보가 없으면 산업 통계 또는 손해율 90%이상 적용 (vs. 당초 초안 100%) 공신력 낮은 해외 자료 · 연구 통계는 불인정 등
시행 시기	2026년 상반기
영향	24-25년 중 출시된 90% 미만 낙관적 손해율 가정을 적용해온 보험사의 경우 CSM 감소

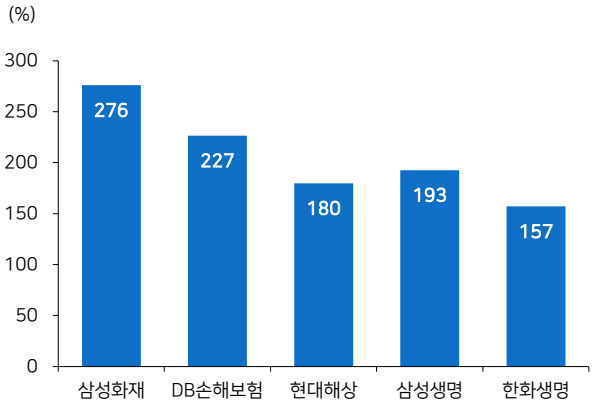
자료: 언론보도, 메리츠증권 리서치센터

그림13 보험 K-ICS비율 금리 민감도: -10bp 당



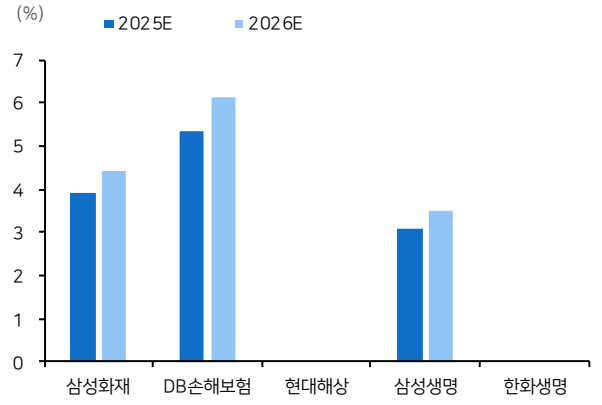
주: 국고채 10년물 기준
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림14 보험 K-ICS비율 (3Q25)



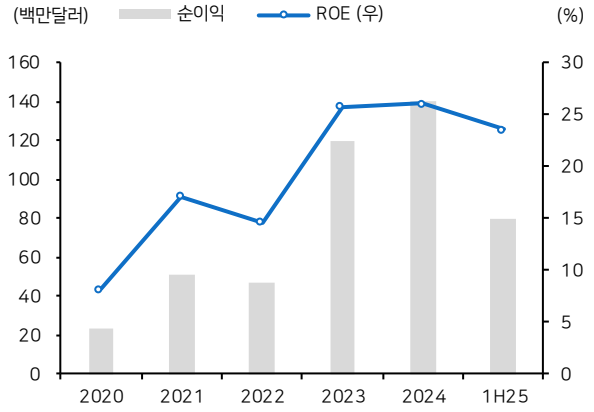
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림15 보험 배당수익률 (2025E, 2026E)



주: 1월 21일 기준
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림16 미국 보험사 Fortegra그룹 주요 지표



자료: Fortegra, 메리츠증권 리서치센터

표13 보험 Valuation table

		삼성화재	DB손해보험	현대해상	삼성생명	한화생명
종목코드		000810	005830	001450	032830	088350
투자의견		BUY	BUY	HOLD	HOLD	HOLD
주가		498,500	129,100	27,550	174,700	3,190
적정주가 (원)		595,000	170,000	30,000	181,000	3,300
상승여력* (%)		21.9	34.7	3.8	11.0	2.3
지배순이익 (십억원)	2024	2,074	1,772	1,031	2,107	721
	2025E	1,999	1,456	543	2,336	357
	2026E	2,063	1,553	716	2,406	576
PER (배)	2024	7.3	4.1	1.9	8.4	2.6
	2025E	10.6	6.3	4.0	14.0	6.7
	2026E	10.3	5.9	3.0	13.7	4.2
PBR (배)	2024	0.98	0.73	0.39	0.58	0.18
	2025E	1.18	0.95	0.47	0.87	0.20
	2026E	1.11	0.84	0.41	0.83	0.20
PBR (배)	2024	0.65	0.54	0.27	0.45	0.14
- 수정BPS	2025E	0.86	0.67	0.30	0.70	0.20
	2026E	0.83	0.63	0.28	0.67	0.23
EPS (원)	2024	48,779	25,031	13,144	11,301	959
	2025E	47,016	20,568	6,926	12,442	475
	2026E	48,540	21,937	9,125	12,788	767
BPS (원)	2024	367,029	140,165	62,835	163,690	13,755
	2025E	421,319	136,051	59,111	200,220	15,626
	2026E	448,435	153,178	66,723	211,286	16,243
Adj BPS (원)	2024	554,998	191,045	91,558	211,107	17,711
- 해약환급금, csm	2025E	579,631	191,621	90,663	248,820	16,282
	2026E	601,699	203,854	97,176	262,062	14,056
ROE (%)	2024	13.3	21.1	20.9	6.9	7.0
	2025E	11.2	17.8	11.7	6.2	3.0
	2026E	10.8	16.9	13.7	6.1	4.7
ROA (%)	2024	2.4	3.4	2.1	0.7	0.6
	2025E	2.2	2.6	1.1	0.8	0.3
	2026E	2.2	2.6	1.4	0.8	0.4
DPS (원)	2024	19,000	6,800	-	4,500	-
	2025E	19,500	6,900	-	5,400	-
	2026E	22,000	7,900	-	6,100	-
배당수익률 (%)	2024	5.3	6.6	-	4.7	-
	2025E	3.9	5.3	-	3.1	-
	2026E	4.4	6.1	-	3.5	-
배당성향 (%)	2024	39.0	23.0	-	38.4	-
	2025E	41.5	28.5	-	43.0	-
	2026E	45.0	30.7	-	47.5	-

주: 1월 21일 종가 기준, *20거래일 평균종가 대비 상승 여력 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 자료에서 해당 추천 종목을 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.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12 개월간 추천기준일 직전 1 개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1 개월간 종가대비 3 등급	Buy	추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3 등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	86.1%
중립	13.3%
매도	0.6%

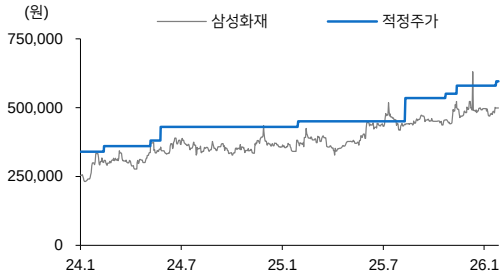
2025 년 12 월 31 일 기준으로 최근 1 년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

삼성화재 (000810) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1 년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2023.11.14	기업브리프	Buy	340,000	조아해	-22.7	-2.1
2024.02.23	기업브리프	Buy	360,000	조아해	-14.8	-4.7
2024.05.16	기업브리프	Buy	380,000	조아해	-7.2	-1.6
2024.06.03	산업분석	Buy	430,000	조아해	-16.7	1.2
2025.02.03	기업브리프	Buy	450,000	조아해	-10.8	15.1
2025.08.13	기업브리프	Buy	535,000	조아해	-15.5	-11.6
2025.10.24	산업브리프	Buy	551,000	조아해	-14.9	-5.3
2025.11.13	기업브리프	Buy	580,000	조아해	-15.4	8.6
2026.01.22	산업브리프	Buy	595,000	조아해	-	-

주가 및 적정주가 변동추이

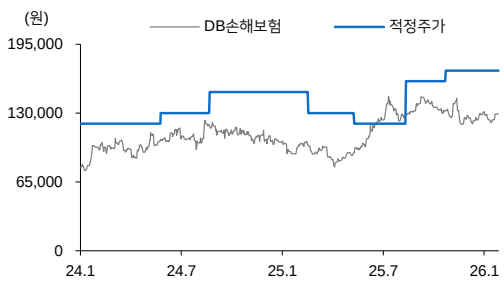


DB 손해보험 (005830) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1 년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2023.11.14	기업브리프	Buy	120,000	조아해	-23.9	-7.1
2024.06.03	산업분석	Buy	130,000	조아해	-16.7	-5.2
2024.08.29	산업분석	Buy	150,000	조아해	-28.9	-19.3
2025.02.21	기업브리프	Buy	130,000	조아해	-30.2	-23.9
2025.05.14	기업브리프	Buy	120,000	조아해	-0.5	21.2
2025.08.14	기업브리프	Buy	160,000	조아해	-14.9	-9.1
2025.10.24	산업브리프	Buy	170,000	조아해	-	-

주가 및 적정주가 변동추이

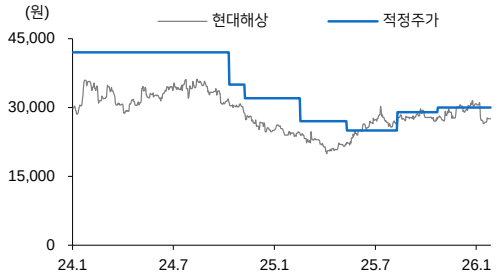


현대해상 (001450) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1 년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2023.11.15	기업브리프	Buy	42,000	조아해	-22.5	-13.9
2024.10.17	산업브리프	Hold	35,000	조아해	-13.6	-11.4
2024.11.14	기업브리프	Hold	32,000	조아해	-19.6	-10.5
2025.02.21	기업브리프	Hold	27,000	조아해	-18.2	-8.3
2025.05.15	기업브리프	Hold	25,000	조아해	4.0	21.0
2025.08.13	기업브리프	Hold	29,000	조아해	-3.6	2.4
2025.10.24	산업브리프	Hold	30,000	조아해	-	-

주가 및 적정주가 변동추이

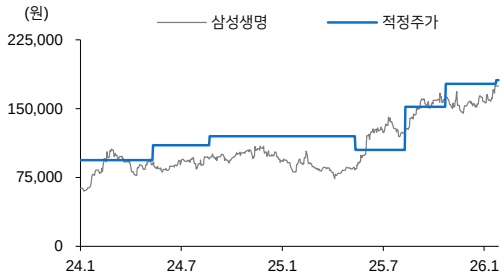


삼성생명 (032830) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1 년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

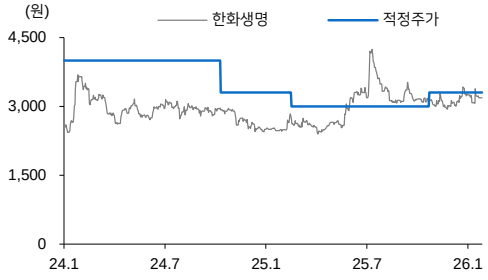
변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2023.11.15	기업브리프	Buy	94,000	조아해	-14.4	12.8
2024.05.20	기업브리프	Buy	110,000	조아해	-18.5	-11.2
2024.08.29	산업분석	Buy	120,000	조아해	-22.3	-9.2
2025.05.16	기업브리프	Buy	105,000	조아해	14.7	34.0
2025.08.13	기업브리프	Buy	152,000	조아해	-0.7	9.9
2025.10.24	산업브리프	Hold	177,000	조아해	-11.1	-1.0
2026.01.22	산업브리프	Hold	181,000	조아해	-	-

주가 및 적정주가 변동추이



한화생명 (088350) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1 년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2023.11.16	기업브리프	Buy	4,000	조아해	-26.9	-7.8
2024.10.17	산업브리프	Hold	3,300	조아해	-19.6	-10.3
2025.02.20	기업브리프	Hold	3,000	조아해	1.0	41.3
2025.10.24	산업브리프	Hold	3,300	조아해	-	-

주가 및 적정주가 변동추이