보험

Sector Issue Brief 2026. 05. 18

1Q26 실적 체크포인트: 우려 대비 긍정적 수치와 내용

Check Point

- 1Q 우려 대비 실적 긍정적
- 보험손익 선방과 자본 안정성 강화
- 2Q 에도 수익성 관리강화 효과 예상. 제도개선 긍정적 영향 전망

| Analyst 전배승 | bsjun@ls-sec.co.kr

수치와 내용 모두 낮아진 시장 기대치 충족. 보험손익 선방과 자본 안정성 강화

▶ 26년 1분기 커버리지 5개 보험사의 합산순이익은 2.6조원으로 컨센서스 2.1조원을 상회하며 전년동기대비 28% 증가해 양호한 실적을 시현. 회사별로는 거액사고 영향이 있었던 DB손보를 제외하면 모두 순이익이 개선되었으며, 삼성생명과 한화생명은 즉시연금 관련 대규모 일회성 이익과 배당 및 평가익 확대로 투자손익이 급증하며 이익규모가 크게 확대됨

▶ 합산 보험손익은 6% 감소했는데, 지난해말 대규모 CSM 조정에 따른 CSM 상각익 정체와 예실차 부진으로 장기보험 손익이 감소하고, 손보사의 자동차손익이 적자로 전환한 영향. 다만 우려 대비 보험손익 감소 폭이 크지 않았고, 삼성화재와 현대해상의 경우 보험금 예실차가 개선되고 손실비용이 축소되며 장기보험 손익이 개선됨

▶ 합산 신계약 매출은 9% 감소했으나 마진배수 상승으로 신계약 CSM은 5% 증가. 생보사의 경우 신계약 APE 감소 폭이 크지 않아 신계약 CSM이 평균 20% 이상 크게 증가했으며, 손보사들은 수익성 관리기조 강화로 평균 8% 감소. 한편 생보사와 손보사 모두 CSM 조정규모가 크게 축소되었는데 이는 해약감소와 실손보험 가정변경, VFA 영향 축소 등이 반영된 결과. 보유 CSM이 연말 대비 3.2% 증가하면서 지난해말 감소 폭을 일부 만회

▶ 킥스비율은 시장금리 상승과 제도변화, 보유 CSM 순증 영향으로 5개사 평균 연말대비 11%p 큰 폭으로 상승하며 자본안정성이 일제히 개선됨. 전반적으로 1분기 실적은 수치와 내용 측면에서 낮아진 시장 기대치를 충족하는 양호한 실적으로 평가. 기타 특이요인으로는 해약환급금준비금 적립규모 확대로 일부 회사의 경우 임의적립금이 감소했으며, 주가 및 금리상승이 큰 폭의 자본증가로 나타나며 전년동기대비 이익개선에도 1Q 합산 ROE는 8.5%로 하락

수익성 관리강화 기조 지속. 2Q 보험손익 전망 긍정적

▶ 위험손해율 상승세가 이어지고 있으나 추가적인 요율인상 등 수익성 관리강화 기조가 지속되고 예상보험금 확대효과로 완만한 예실차 개선이 예상함. 3~4월 중 클레임은 전반적으로 감소하고 있는 것으로 파악되며, 관리급여와 5세대 실손, 경상환자 제도개선 또한 일부 긍정적 영향이 예상되며 2분기 보험손익은 1분기 대비 긍정적 흐름을 전망

▶ 2분기 계리가정 가이드라인 적용에 따른 CSM 조정이 예상되나 유지율 개선과 견조한 신계약 CSM 유입을 바탕으로 안정적 보유 CSM 순증이 예상되고, 금리/주가상승 환경이 이어지면서 킥스비율 상승추세 또한 이어질 전망. 투자손익의 경우 1분기 계절적 배당금 및 일회성 평가이익은 축소가 불가피하고 대규모 FVPL 손실을 인식한 현대해상의 경우 일정 부분 회복이 예상됨

▶ 삼성생명과 삼성화재의 자본정책 구체화 시점이 지연되고 있고 DB손보의 경우 포테그라 인수 이후 밸류업 정책 발표가 예상됨. 해약환급금준비금 논의 또한 중단된 상태여서 주주환원 모멘텀은 소강 국면

비중확대 의견 유지. Top Picks DB손보와 현대해상. 펀더멘털 견조한 삼성화재도 관심

▶ 경상이익과 자본안정성 추세개선을 예상하며 보험업 비중확대 의견 유지. 보험손익 회복기조 지속 전망

▶ 예상 수익성 대비 밸류에이션 관점에서 DB손보와 현대해상 Top Picks 유지. 수익성 관리강화 효과가 본격화되고 있는 삼성화재에 대해서도 관심

표1 보험사별 분기 순이익

(단위:십억원)	'25.1Q	'25.4Q	'26.1QP	YoY(%)	QoQ(%)	컨센서스	25 년 연간	26 년 연간 E
삼성화재	608	235	635	*4.4%*	*170.4%*	618	2,018	2,163
DB 손해보험	447	335	269	*-39.9%*	*-19.8%*	356	1,535	1,530
현대해상	203	-73	223	*9.9%*	*흑전*	157	561	747
삼성생명	635	186	1,204	*89.5%*	*548.1%*	754	2,303	2,672
한화생명	122	-2	248	*103.2%*	*흑전*	168	313	610
합계	2,016	680	2,578	*27.9%*	*279.2%*	2,054	6,730	7,722

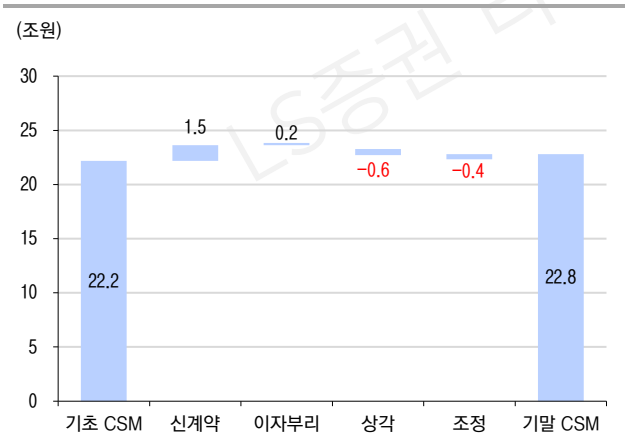
자료: LS증권 리서치센터

표2 커버리지 5 개 보험사 합산실적 추이

(단위: 십억원,%)	2025				2026			2025 연간	2026 연간E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QP	*YoY(%,%p)*	*QoQ(%,%p)*		
보험손익	1,486	1,586	859	381	1,399	*-5.8%*	*267.5%*	4,311	5,303
장기	1,310	1,480	940	511	1,290	*-1.5%*	*152.6%*	4,241	5,026
CSM상각	1,523	1,551	1,567	1,484	1,519	*-0.3%*	*2.3%*	6,126	6,243
RA변동	237	238	257	259	266	*12.5%*	*2.9%*	991	1,072
예실차	-207	-58	-494	-571	-363	-	-	-1,329	-1,105
기타	-244	-251	-391	-661	-133	-	-	-1,546	-1,183
손실부담계약	-119	-86	-230	-448	-4	-	-	-883	-545
자동차	91	34	-176	-254	-15	-	-	-305	-144
일반	58	64	94	119	107	*83.6%*	*-9.6%*	335	379
투자손익	1,251	1,281	1,630	568	2,119	*69.4%*	*273.3%*	4,730	5,515
보험금융손익	-3,689	-4,745	-4,401	-4,794	-4,504	-	-	-17,630	-17,057
기타투자손익	4,940	6,026	6,031	5,362	6,623	*34.1%*	*23.5%*	22,360	22,572
영업이익	2,649	2,773	2,351	853	3,347	*26.4%*	*292.3%*	8,625	10,337
당기순이익	2,016	2,162	1,873	680	2,578	*27.9%*	*279.2%*	6,730	7,722
ROE(%)	*11.5*	*12.4*	*9.6*	*2.8*	*8.5*	-	-	*7.2*	*6.2*
CSM	58,728	59,996	61,467	57,517	59,350	*1.1%*	*3.2%*	57,517	62,184
자본총계	68,794	74,899	85,412	113,327	136,564	*98.5%*	*20.5%*	113,327	139,678
신계약	287	270	293	278	260	*-9.3%*	*-6.3%*	1,127.1	1,064
신계약CSM	3,034	3,244	3,438	3,278	3,182	*4.9%*	*-3.0%*	12,994	12,820
CSM배수(배)	10.6	12.0	11.8	11.8	12.2	-	-	11.5	12.0

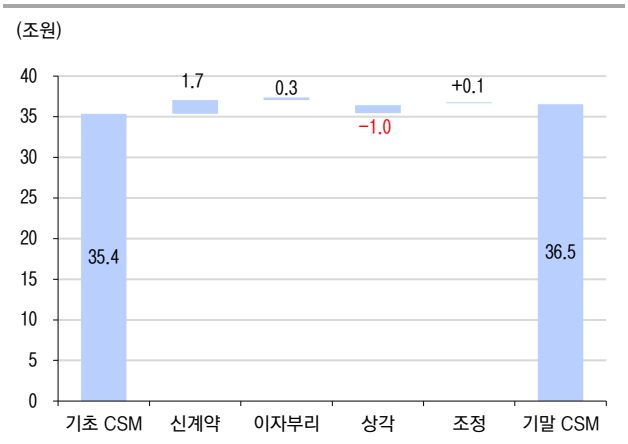
자료: LS증권 리서치센터

그림1 생보 2 개사 합산 CSM Movement (26.1QE)



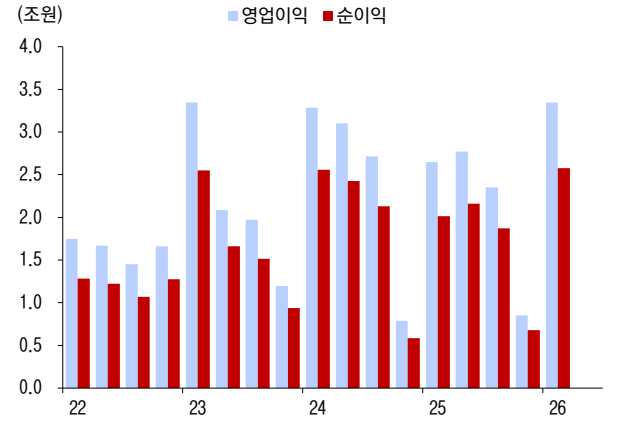
자료: LS증권 리서치센터

그림2 손보 3 개사 합산 CSM Movement (26.1QE)



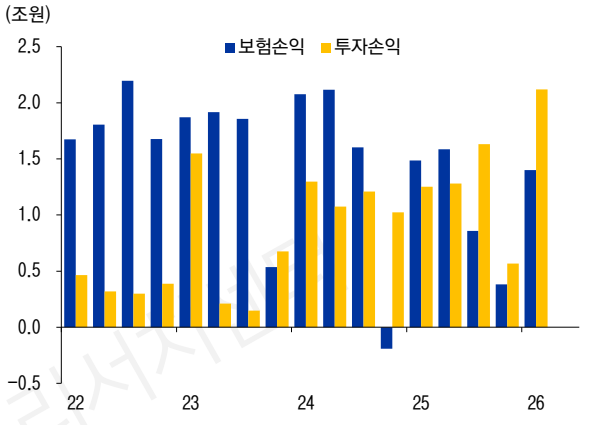
자료: LS증권 리서치센터

그림3 커버리지 합산 영업이익과 순이익



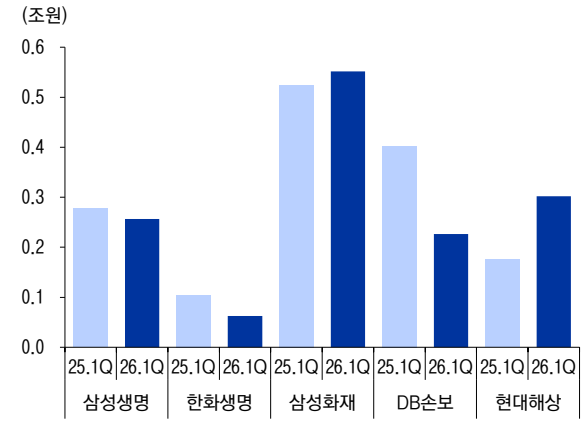
자료: LS증권 리서치센터

그림4 커버리지 합산 보험손익과 투자손익



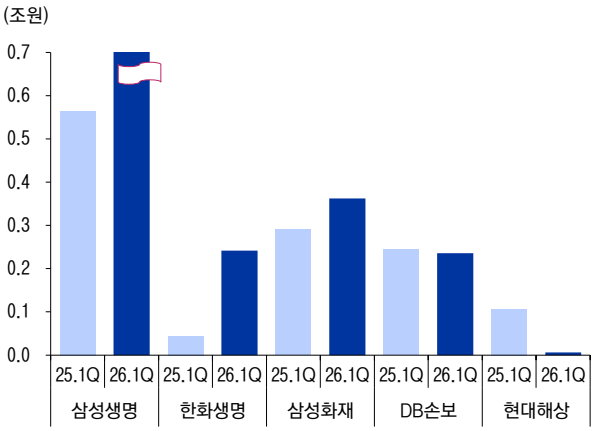
자료: LS증권 리서치센터

그림5 회사별 보험손익



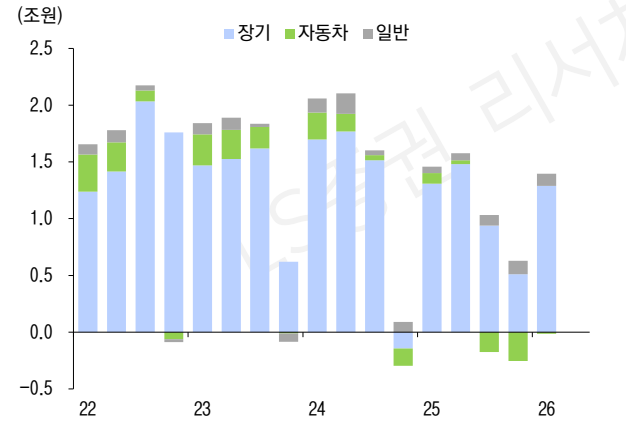
자료: LS증권 리서치센터

그림6 회사별 투자손익



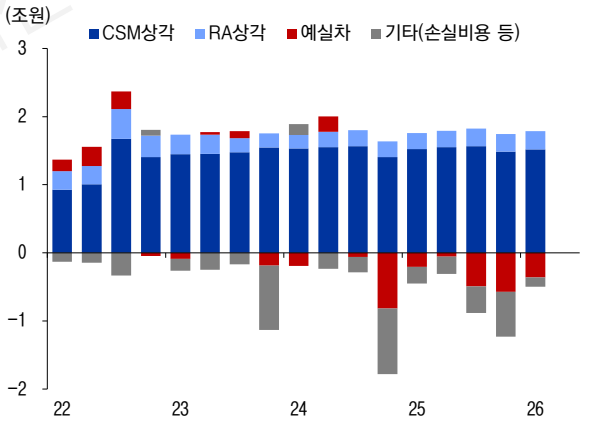
자료: LS증권 리서치센터

그림7 커버리지 합산 보종별 보험손익



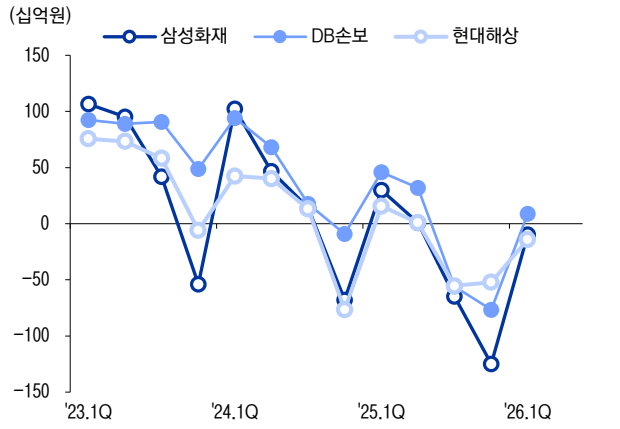
자료: LS증권 리서치센터

그림8 커버리지 합산 장기보험 손익 구성



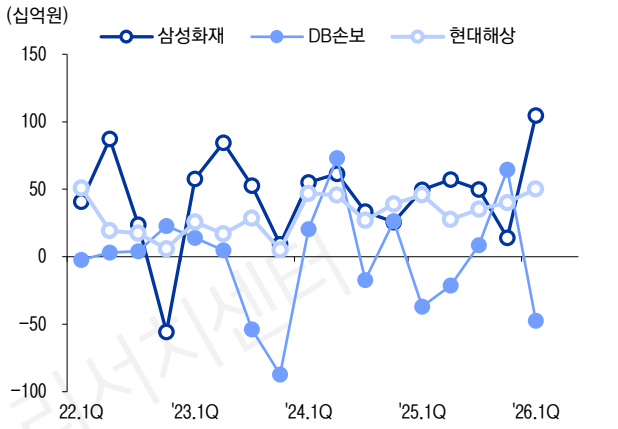
자료: LS증권 리서치센터

그림9 손보사 자동차보험 손익



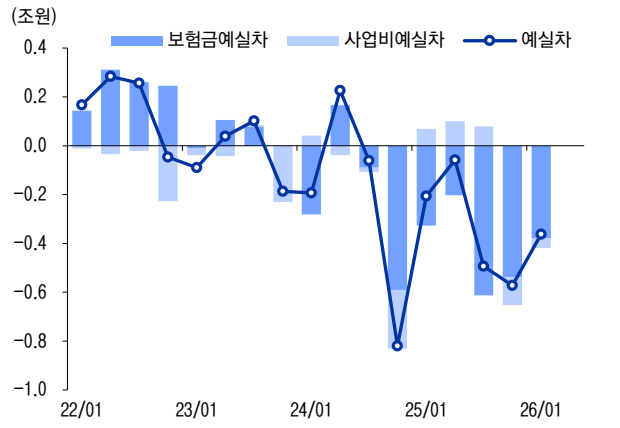
자료: LS증권 리서치센터

그림10 손보사 일반보험 손익



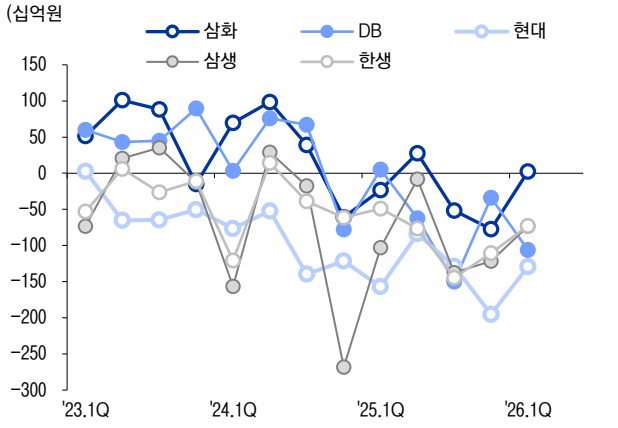
자료: LS증권 리서치센터

그림11 커버리지 합산 예실차



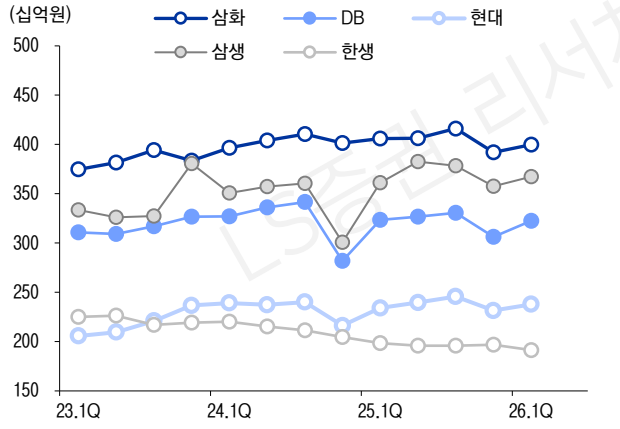
자료: LS증권 리서치센터

그림12 회사별 보험금 예실차



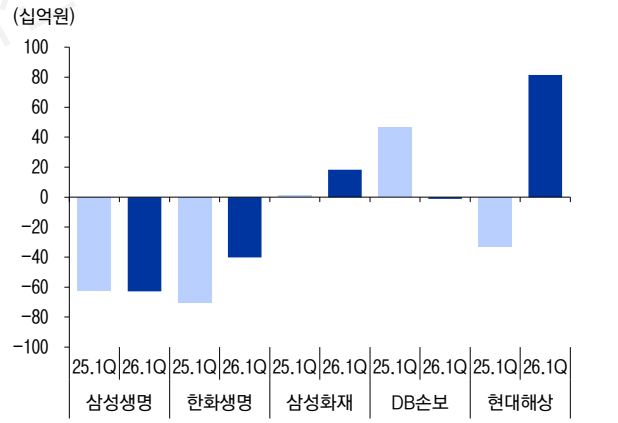
자료: LS증권 리서치센터

그림13 회사별 CSM 상각익



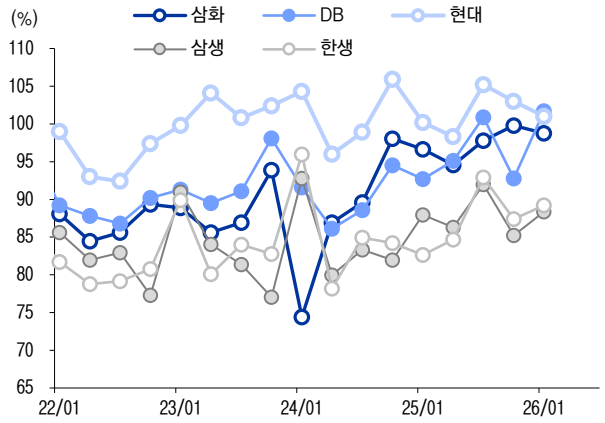
자료: LS증권 리서치센터

그림14 회사별 손실부담계약비용



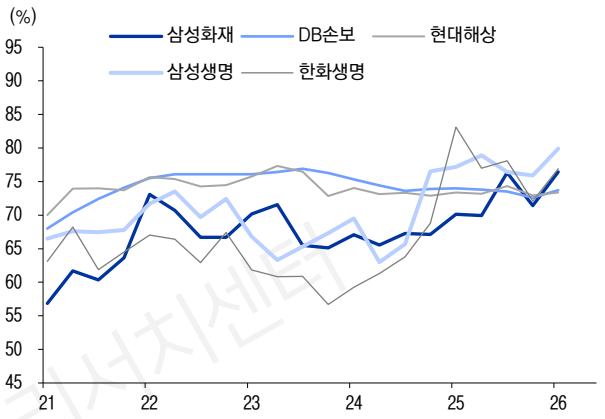
자료: LS증권 리서치센터

그림15 회사별 위험손해율



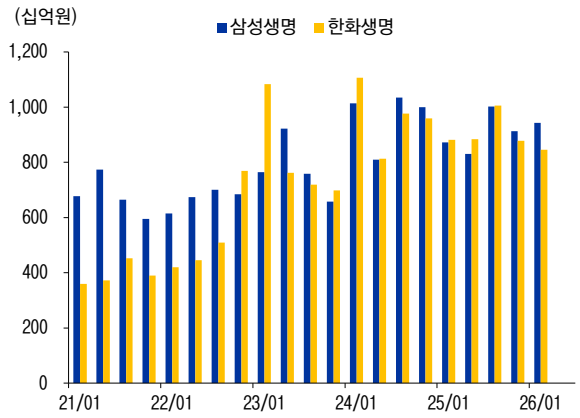
자료: LS증권 리서치센터

그림16 회사별 유지율(25 회차)



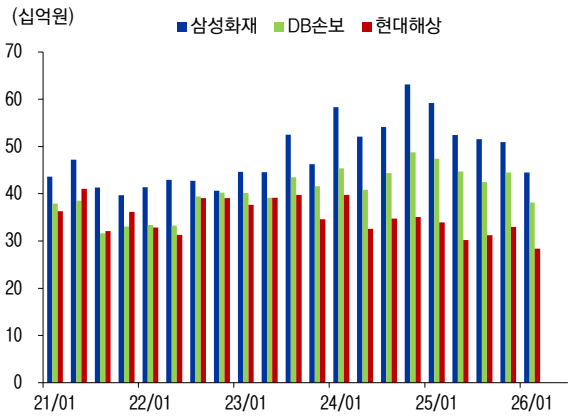
자료: LS증권 리서치센터

그림17 생보사 신계약 APE



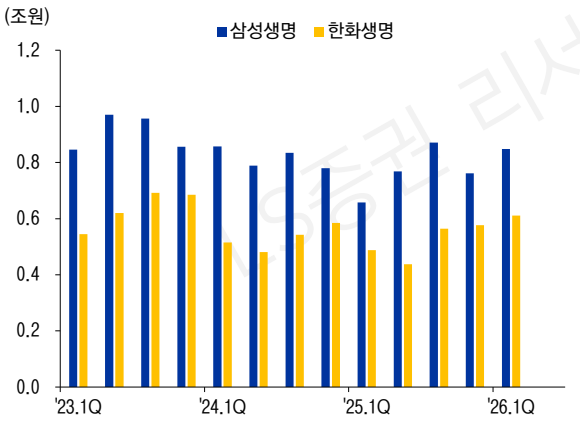
자료: LS증권 리서치센터

그림18 손보사 신계약 추이



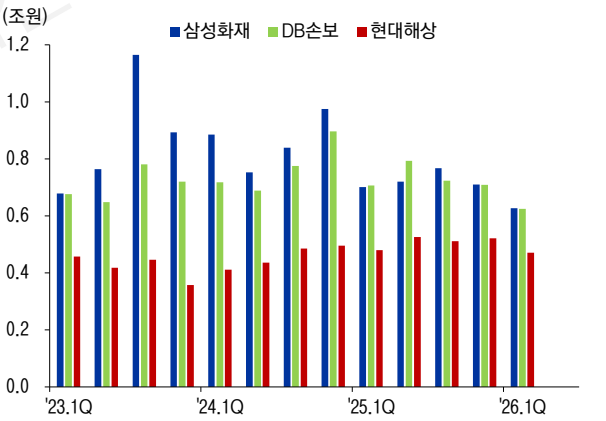
자료: LS증권 리서치센터

그림19 생보사 신계약 CSM



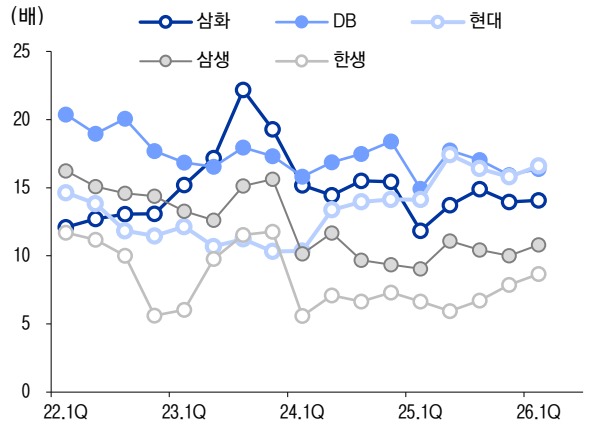
자료: LS증권 리서치센터

그림20 손보사 신계약 CSM



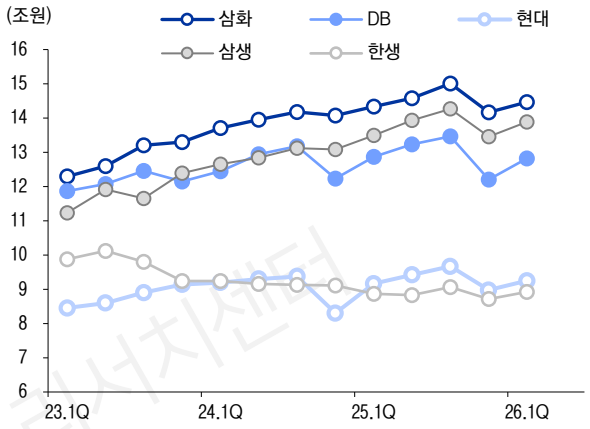
자료: LS증권 리서치센터

그림21 회사별 CSM 배수



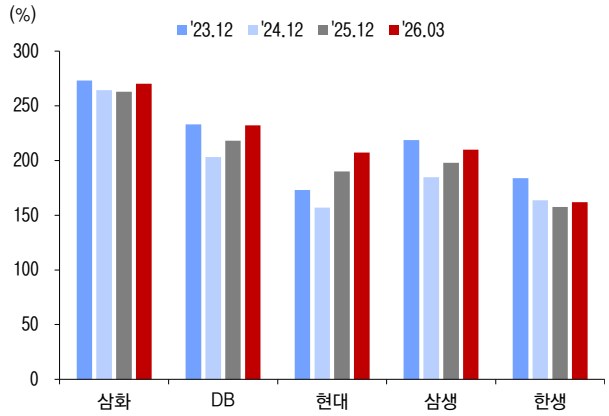
자료: LS증권 리서치센터

그림22 회사별 CSM 잔액



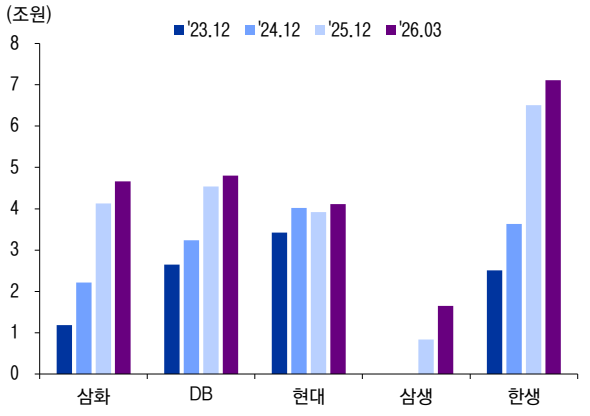
자료: LS증권 리서치센터

그림23 회사별 킥스비율



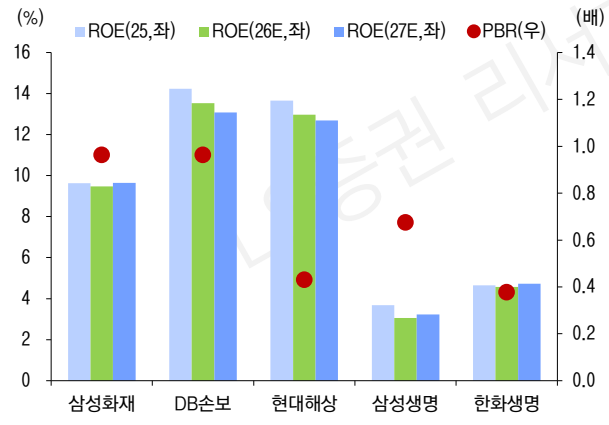
자료: LS증권 리서치센터

그림24 회사별 해약환급금준비금



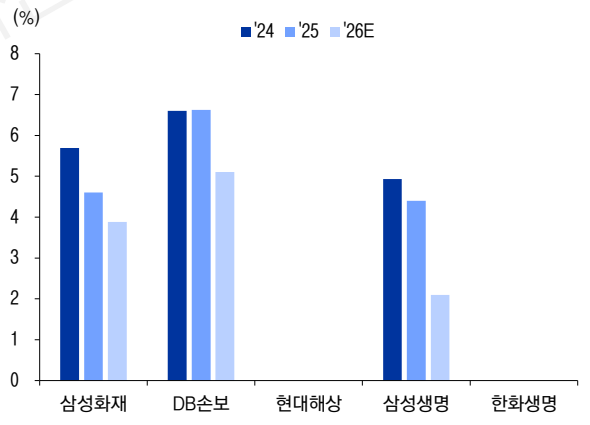
자료: LS증권 리서치센터

그림25 회사별 ROE와 PBR



자료: LS증권 리서치센터

그림26 회사별 예상 배당수익률



자료: LS증권 리서치센터

그림27 5세대 실손 주요 내용

< 급여 관련 현행 4세대와 신규 5세대 비교 >

	현행(4세대)		신규(5세대)	
	입원	통원	입원	통원
자기부담률	20%	Max[20%, 1·2만원[1)]]	20%	Max[**건보 본인부담률**[2)], 20%, 1·2만원[1)]]
임신·출산 ·발달장애	보장대상 아님		**급여의료비 신규 보장**	

1) 병·의원+약국 : 1만원, 상급·종합+약국 : 2만원 / 2) 전체 의료행위 합산 비용(가중평균) 기준

< 비급여 관련 현행 4세대와 5세대 실손 비교 >

구분	현행(4세대)	5세대	
		중증(특약1)	비중증(특약2)
보상한도	· 연간 5천만원 · 통원 회당 20만원 · 입원 한도 없음	· 좌동	· 연간 **1천만원** · 통원 **일당** 20만원 · 입원(병·의원) **회당 300만원**
자기부담률	· 입원 30% · 통원 Max[30%, 3만원]	· 좌동	· 입원 **50%** · 통원 Max[**50%, 5만원**]
자기부담한도	· 없음	· **입원(상종·종병) 500만원 신설**	· 없음
보상하지 않는사항	· 미용·성형 등	· 좌동	· 좌동 + **미등재 신의료기술** + **근골격계 물리치료, 체외충격파치료, 비급여 주사제**
할인·할증제	· 이용량에 따라 할인·할증 (단, 중증질환 제외)	· 제외	· 할인·할증 적용

자료: 금융위원회, LS증권 리서치센터

그림28 초기 실손보험 가입자 부담 경감방안

구분	내용	기타
선택적 할인 특약	▶ 옵션①도수치료 등 **비급여 물리치료·비급여 주사제** 면책, ▶ 옵션② **비급여MRI·MRA** 면책, ▶ 옵션③ **자기부담률 상향**(20%) 중 선택하여 가입하고, 보험료 할인 적용(전체 가입 기준 30~40% 할인)	◇ 시행 시기: 2026년 **11월** ◇ 대상자: 2013년 3월 이전 계약으로 **재가입 조건이 없는 실손상품**의 가입자 ◇ 소비자보호: 6개월 이내 청약 철회 허용 등
계약전환 할인 (재매입)	▶ **5세대 실손보험**으로 전환시, **5세대 보험료**를 **할인*** * 예시 : **5세대 보험료**를 **3년간 50% 할인**	

자료: 금융위원회, LS증권 리서치센터

삼성화재 목표주가 추이

투자의견 변동내역

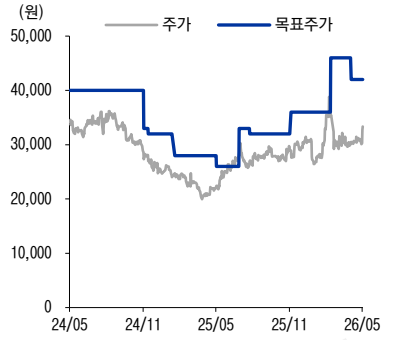
일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비	일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2020.07.20	신규	전배승									
2024.05.16	Buy	380,000	2.4		-6.8						
2024.11.26	Buy	430,000	1.2		-14.3						
2025.01.31	Buy	420,000	-9.2		-9.2						
2025.02.03	BUY	450,000	6.3		-13.2						
2025.07.11	Hold	520,000	-0.4		-12.2						
2025.08.06	Hold	500,000	-11.4		-12.3						
2025.08.14	Hold	490,000	28.6		-4.0						
2026.01.14	Hold	520,000	18.8		-1.2						
2026.02.23	Buy	710,000	-20.4		-32.1						
2026.04.16	Buy	600,000	-10.3		-19.7						
2026.05.15	Buy	650,000									

DB손해보험 목표주가 추이

투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비	일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2020.07.20	신규	전배승									
2024.05.16	Buy	120,000	-7.1		-13.2						
2024.06.18	Buy	125,000	-1.4		-13.5						
2025.01.31	Buy	120,000	-14.0		-22.6						
2025.05.15	Buy	110,000	24.3		2.2						
2025.07.11	Buy	160,000	-9.1		-16.6						
2025.08.06	Buy	150,000	-3.0		-9.6						
2025.09.29	Buy	165,000	-12.7		-18.8						
2025.11.17	Buy	160,000	20.2		-16.3						
2026.02.23	Buy	230,000	-10.7		-22.5						
2026.04.16	Buy	210,000	-16.7		-19.7						
2026.05.18`	Buy	200,000									

현대해상 목표주가 추이

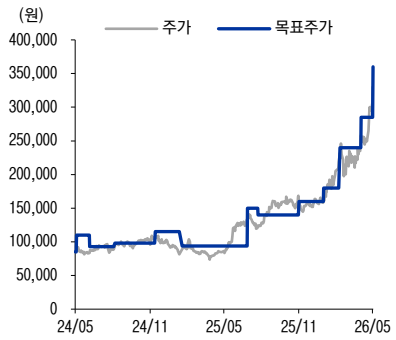


투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비	일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2020.07.20	신규	전배승									
2024.11.15	Buy	33,000	-14.4		-15.4						
2024.11.26	Hold	32,000	-14.7		-19.3						
2025.01.31	Hold	28,000	-11.6		-13.2						
2025.02.24	Buy	28,000	-11.6		-21.2						
2025.05.15	Buy	26,000	8.1		-2.6						
2025.07.11	Buy	33,000	-8.3		-17.4						
2025.08.06	Buy	32,000	-7.0		-12.7						
2025.11.17	Buy	36,000	7.8		-17.5						
2026.02.24	Buy	46,000	-22.9		-32.7						
2026.04.16	Buy	42,000									

LS증권 리서치센터

삼성생명 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2019.11.11	신규	전배승			
2024.05.17	Buy	110,000	-16.5		-22.4
2024.06.18	Hold	93,000	3.8		-2.7
2024.08.19	Hold	98,000	11.0		1.3
2024.11.26	Hold	115,000	-5.2		-15.5
2025.01.31	Hold	94,000	41.5		2.3
2025.07.11	Hold	150,000	-6.2		-13.4
2025.08.06	Hold	140,000	20.3		7.5
2025.11.14	Hold	160,000		-9.5	-2.8
2026.01.14	Hold	180,000	21.7		4.1
2026.02.23	Hold	240,000	7.5		-6.4
2026.04.16	Hold	285,000	15.8		-4.6
2026.05.15	Hold	360,000			

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비

한화생명 목표주가 추이

투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2021.12.15	신규	전배승			
2024.05.16	Buy	3,600	-12.2		-21.2
2024.06.18	Buy	3,400	-7.4		-13.9
2024.11.26	Hold	3,100	-8.5		-17.4
2025.02.21	Hold	2,800	50.0		0.4
2025.07.11	Hold	4,700	-9.8		-21.1
2025.08.06	Hold	4,000	-14.4		-16.6
2025.08.18	Hold	3,600	-2.1		-12.2
2025.11.17	Buy	3,600	83.3		-5.1
2026.02.24	Hold	5,500		-24.1	-12.8
2026.04.16	Buy	5,800			

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비

LS증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 전배승).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수)	+15% 이상 기대	89.3%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		Hold (보유)	-15% ~ +15%	10.7%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2025. 04. 01 ~ 2026. 03. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)