

인카금융서비스 (211050)

2026.09.10

다수 설계사와 영업력에 기반한 높은 경쟁력

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

대규모 설계사에 기반한 영업력

인카금융서비스는 과거부터 적극적으로 설계사 수를 확대하며 이익기반을 확충하는 모습이 나타났다. 동사 설계사 수는 2016년 말 기준 설계사 수 7,185명에서 26년 상반기 말 기준 23,602명까지 큰 폭으로 증가했으며 전체 GA 중 2위에 달하는 수준까지 확대되었다. 다른 대형 GA가 자회사형 GA(취급 상품 편중), 연합형 GA(낮은 통제력 등)인 것과 달리 동사의 경우 직영+사업가형 모델로 본사의 지원 및 높은 인센티브 체계를 바탕으로 적극적인 조직 규모 확대 및 영업력 제고를 추진하는 모습이 나타났다. 이러한 높은 영업력을 바탕으로 과거 21년 1200%를 최초 도입 당시에도 다른 GA의 매출 감소가 나타나던 것과 달리 동사의 경우 오히려 매출 개선 및 이익 증가 추세가 지속되는 모습이 나타났다. 향후 판매수수료 제도 강화에도 이러한 영업력 등을 바탕으로 안정적으로 실적을 방어할 수 있을 것으로 전망한다. 업계 내 높은 판매 실적을 감안할 때 과거 23년 메리트로부터 차입을 통해 선지급 재원을 마련했던 것과 유사하게 투자를 통해 유동성을 확보하는데 어려움은 없을 것으로 전망한다.

한편 현재 계약부채를 상회하는 선급비용 규모 등을 감안할 때 최근 보험업종 전반적으로 나타나고 있는 신계약 둔화로 인한 영향은 다소 높을 것으로 예상된다. 다만 과거 동사의 매출 비중을 살펴보면 4Q24를 기준으로 과거 높은 비중을 차지하던 '한 시점에 이전하는 서비스' 관련 수익 규모가 줄어들고 이후 '기간에 걸쳐 이전하는 서비스' 관련 수익 규모가 확대되는 모습이 나타났는데 전반적인 수수료율 체계에서 1차년도 비중을 축소하고 이연을 통해 인식하는 분급 비중을 높였던 영향이라고 판단한다. 이를 감안하면 전반적인 이연 수수료를 바탕으로 향후 비용 부담을 충분히 상쇄할 수 있을 것으로 전망한다.

2026E 별도 순이익 839억원(+22.1% YoY) 전망

인카금융서비스의 26E 별도 순이익은 839억원(+22.1% YoY)을 시현할 것으로 전망한다. 월초보험료 가정은 과거 4개 분기 기준 설계사 인당 생산성 평균에 26년 7월 기준 연간 누계 설계사 평균 규모를 적용했다. 당사 추정치 기준 매출총이익률 16.7%, 영업이익률 약 9.1% 수준을 예상하나 26년 7월부터 1200%를 확대적용에 따라 정착지원금 지급 규모가 축소될 것으로 예상되는 점을 감안하면 추정치를 상회하는 영업이익을 충분히 기대해볼 수 있을 것으로 예상된다. 전반적으로 27년까지는 전반적인 실적과 현금흐름에 큰 이슈가 없을 것으로 예상되나 기존 2차년도에 지급받던 수수료가 3~4차년도로 이연되는 28년 전후로는 제도 관련 충격이 일부 나타날 수 있을 것으로 예상된다. 밸류에이션은 26E PSR 0.4배, 월평균 월초 대비 시가총액 배수 약 68배로 에이플러스에셋과 유사한 상황으로 1) 업계 2위권의 대규모 조직에 기반한 높은 협상력 및 2) 업계 상위권의 영업이익률 등 프리미엄 요인이 전혀 반영되지 않고 있다고 판단한다.

NR

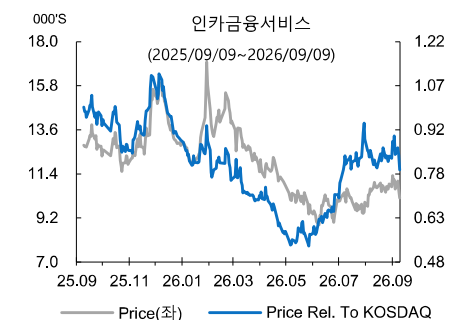
액면가 100원
증가(2026.09.09) 10,200원

Stock Indicator

자본금	5십억원
발행주식수	4,926만주
시가총액	502십억원
외국인지분율	2.5%
52주 주가	8,850~16,990원
60일평균거래량	115,338주
60일평균거래대금	1.2십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.1	9.3	-25.3	-20.5
상대수익률	-7.1	23.5	-0.7	-21.2

Price Trend



FY	2022	2023	2024	2025
매출액(십억원)	401	557	832	1,022
영업이익(십억원)	27	47	86	95
순이익(십억원)	21	30	62	72
EPS(원)	410	574	1,207	1,410
BPS(원)	1,429	1,923	3,048	4,391
PER(배)	3.3	5.5	4.7	9.1
PBR(배)	0.9	1.7	1.8	2.9
ROE(%)	36.2	34.7	50.6	39.7
배당수익률(%)	4.5	2.2	1.8	2.9
EV/EBITDA(배)	2.2	3.3	2.7	5.4

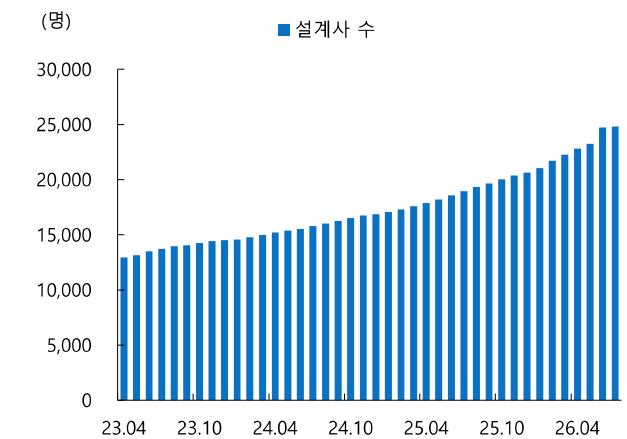
주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. 별도 기준 인카금융서비스 분기별 실적 추이 및 전망

(백만원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E
보험판매수수료	228,740	236,623	266,494	279,769	298,710	324,859	321,424	315,754
생보	100,543	91,821	108,701	113,621	120,934	137,655	141,673	136,808
손보	128,197	144,802	157,793	166,148	165,067	172,988	179,751	178,946
보험판매수당	188,180	192,877	220,800	231,702	248,814	267,638	268,491	265,162
매출총이익	40,560	43,745	45,694	48,066	49,895	57,221	52,933	50,592
매출총이익률(%)	17.7%	18.5%	17.1%	17.2%	16.7%	17.6%	16.5%	16.0%
판매관리비	19,136	19,760	19,573	23,291	24,039	26,420	23,022	22,921
영업이익	21,424	23,986	26,121	24,775	25,856	30,801	29,912	27,672
영업이익률(%)	9.4%	10.1%	9.8%	8.9%	8.7%	9.5%	9.3%	8.8%
영업외손익	-745	-1,138	2,346	-3,172	3,776	-1,585	-1,585	-1,585
세전이익	20,678	22,848	28,467	21,603	29,632	29,216	28,327	26,087
별도 당기순이익	15,984	17,580	21,426	13,744	22,391	21,059	21,075	19,409
PSR(배)	0.37	0.75	0.56	0.56	0.47	0.38	0.40	0.41
월초보험료(월평균)	6,543	6,193	7,207	7,053	6,977	7,026	7,390	7,683
생보 월초	3,280	3,153	4,010	3,637	3,910	3,662	4,010	4,141
손보 월초	3,263	3,040	3,197	3,417	3,067	3,363	3,380	3,542

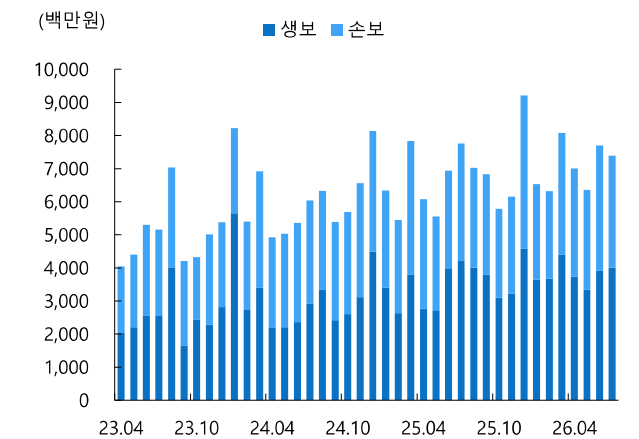
자료: 인카금융서비스, iM증권 리서치본부 추정

그림1. 인카금융서비스 설계사 수 추이



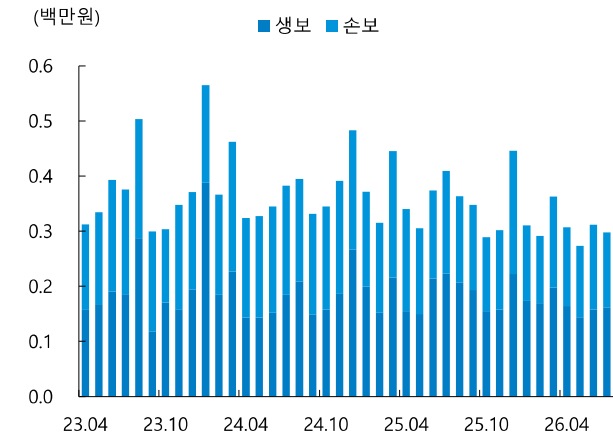
자료: 보험저널, iM증권 리서치본부

그림2. 인카금융서비스 월초보험료 추이



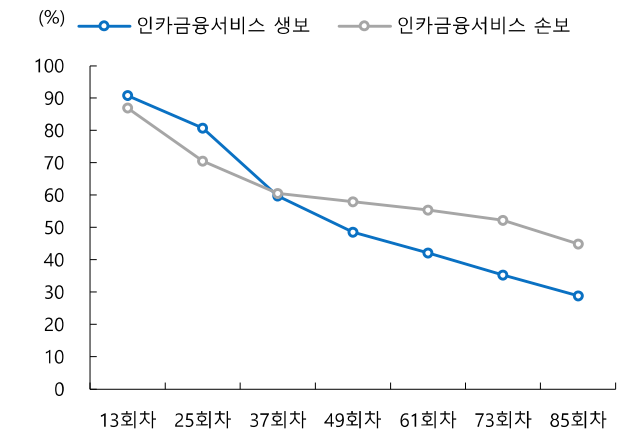
자료: 보험저널, iM증권 리서치본부

그림3. 인카금융서비스 - 설계사 1인당 월초보험료 추이



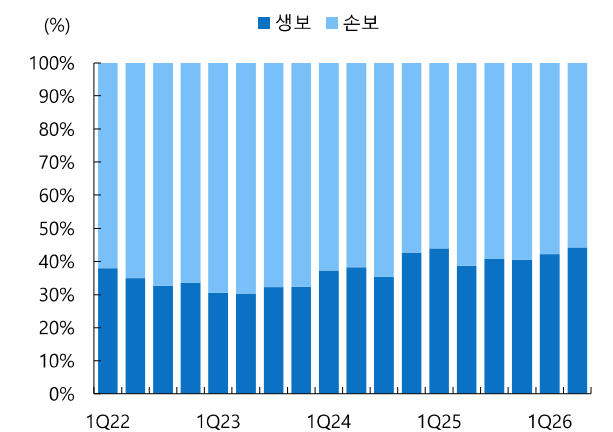
자료: 보험저널, iM증권 리서치본부

그림4. 인카금융서비스 유지율 현황(2025년 말)



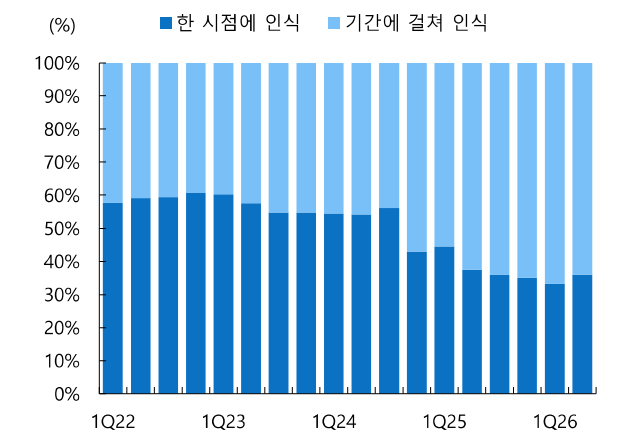
자료: 이클린보험서비스, iM증권 리서치본부

그림5. 인카금융서비스 매출 - 생보/손보 비중



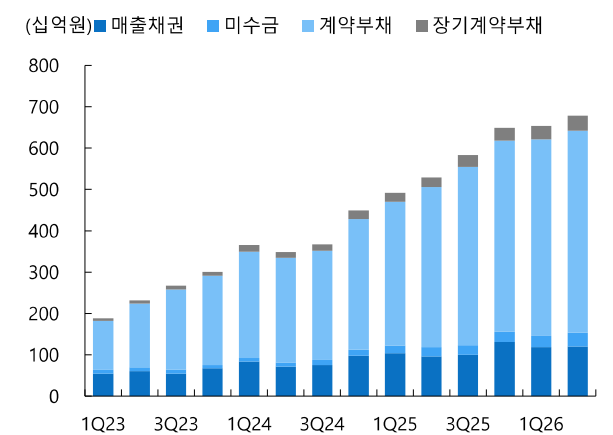
자료: Dart, iM증권 리서치본부

그림6. 인카금융서비스 매출 - 인식 시점 기준 비중



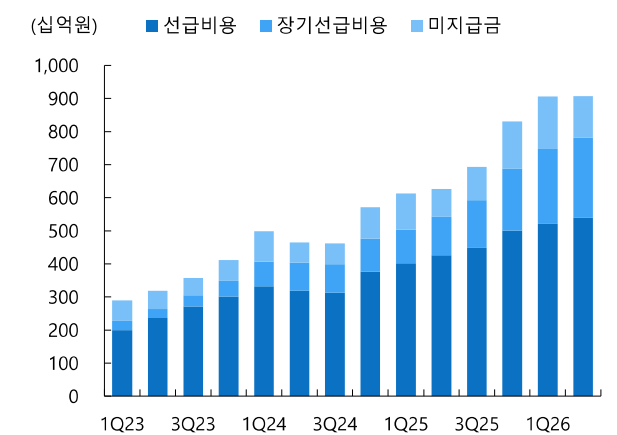
자료: Dart, iM증권 리서치본부

그림7. 인카금융서비스 - 재무제표 내 미래 예상 수익 추이



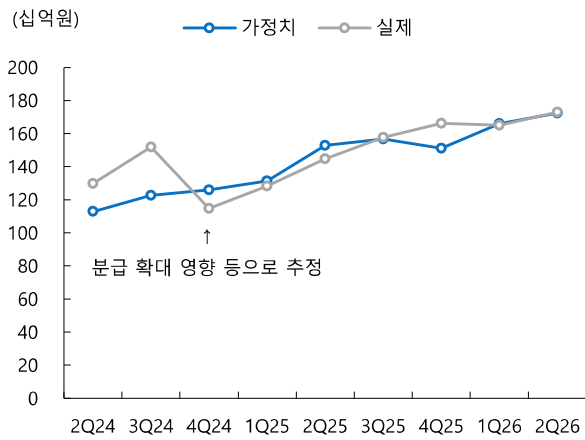
자료: Dart, iM증권 리서치본부

그림8. 인카금융서비스 - 재무제표 내 미래 예상 비용 추이



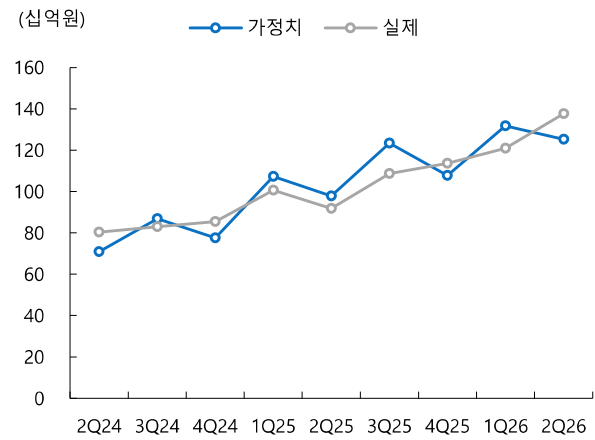
자료: Dart, iM증권 리서치본부

그림9. 손보 판매수수료 - 당사 가정치 vs 실제 수치



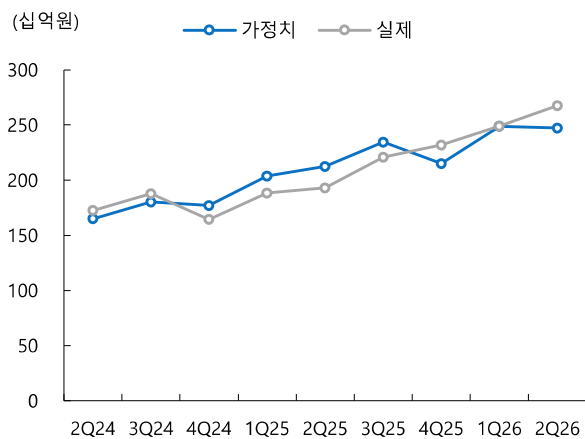
자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 추정

그림10. 생보 판매수수료 - 당사 가정치 vs 실제 수치



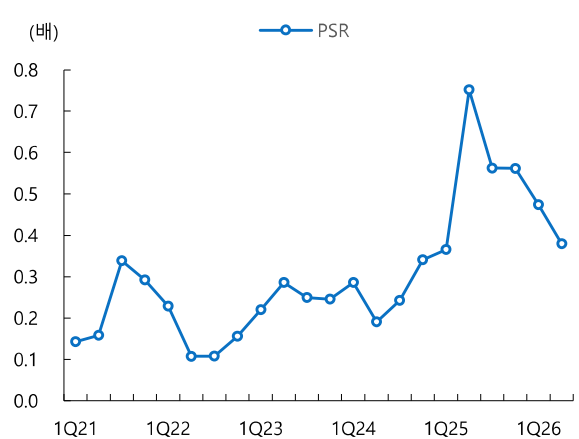
자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 추정

그림11. 설계사 지급 수당 - 당사 가정치 vs 실제 수치



자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 추정

그림12. 분기별 PSR 추이(연율화 기준)



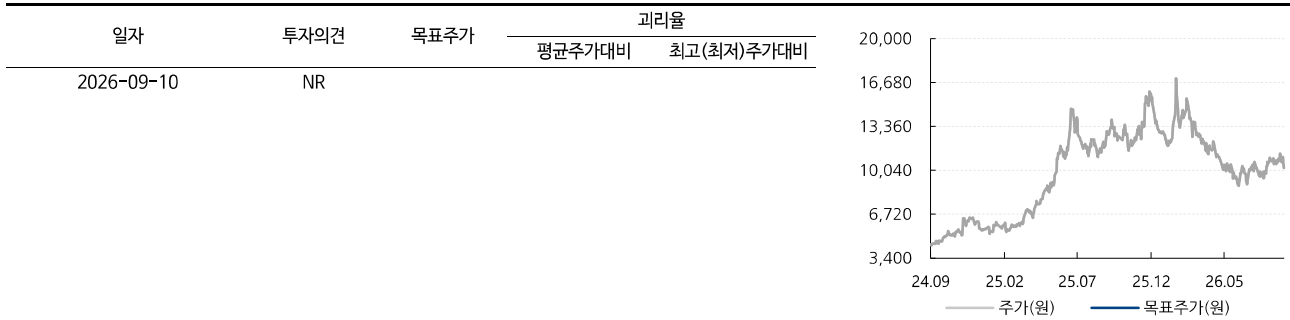
자료: FnGuide, iM증권 리서치본부

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2022	2023	2024	2025	(십억원, %)	2022	2023	2024	2025
유동자산	247	429	585	789	매출액	401	557	832	1,022
현금 및 현금성자산	4	1	22	43	증가율(%)	27.6	38.7	49.5	22.8
단기금융자산	9	35	16	2	매출원가	324	451	675	834
매출채권	-	-	98	132	매출총이익	78	106	157	188
재고자산	-	-	-	-	판매비와관리비	50	59	71	93
비유동자산	45	69	122	212	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	12	12	12	14	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	2	3	5	6	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	292	497	707	1,001	영업이익	27	47	86	95
유동부채	201	333	498	705	증가율(%)	29.6	70.0	85.2	9.9
매입채무	-	-	-	-	영업이익률(%)	6.8	8.4	10.4	9.3
단기차입금	20	-	12	32	이자수익	0	1	1	1
유동성장기부채	7	26	30	13	이자비용	1	9	9	4
비유동부채	17	67	62	82	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	1	0	0	0
장기차입금	-	36	7	5	세전계속사업이익	27	40	80	96
부채총계	219	401	560	787	법인세비용	6	11	18	25
지배주주지분	73	97	148	216	세전계속이익률(%)	6.6	7.3	9.7	9.4
자본금	0	5	5	5	당기순이익	21	30	62	71
자본잉여금	12	12	12	12	순이익률(%)	5.2	5.3	7.5	6.9
이익잉여금	56	82	141	201	지배주주귀속 순이익	21	30	62	72
기타자본항목	1	1	-10	-6	기타포괄이익	-	-	-	-
비지배주주지분	-	-	-1	-2	총포괄이익	21	30	62	71
자본총계	73	97	147	214	지배주주귀속총포괄이익	21	30	62	72

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2022	2023	2024	2025		2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	-1	9	75	56	주당지표(원)				
당기순이익	-	30	62	71	EPS	410	574	1,207	1,410
유형자산감가상각비	11	12	13	15	BPS	1,429	1,923	3,048	4,391
무형자산상각비	0	0	1	1	CFPS	627	814	1,468	1,702
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	60	70	100	370
투자활동 현금흐름	-3	-29	-32	-9	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	1	-	-	1	PER	3.3	5.5	4.7	9.1
무형자산의 처분(취득)	0	4	-	1	PBR	0.9	1.7	1.8	2.9
금융상품의 증감	-	-	-	-	PCR	2.1	3.9	3.8	7.5
재무활동 현금흐름	3	17	-28	-27	EV/EBITDA	2.2	3.3	2.7	5.4
단기금융부채의증감	2	35	-	-9	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	49	-	11	ROE	36.2	34.7	50.6	39.7
자본의증감	11	-3	-7	0	EBITDA이익률	9.6	10.6	12.0	10.9
배당금지급	-	-3	-4	-5	부채비율	297.7	414.0	380.4	367.0
현금및현금성자산의증감	-1	-3	15	20	순부채비율	18.3	27.0	-	2.4
기초현금및현금성자산	5	4	8	22	매출채권회전율(x)	-	-	-	15.5
기말현금및현금성자산	4	1	22	43	재고자산회전율(x)	-	-	-	-

자료 : 인카금융서비스, iM증권 리서치본부

인카금융서비스 투자 의견 및 목표주가 변동 추이



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-mail 등을 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.

[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 : 2026-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
89.8%	10.2%	-