



Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2026년 09월 17일

삼성생명(032830)

BUY | TP 370,000원 | CP 280,500원

한화생명(088350)

BUY | TP 7,300원 | CP 6,010원

삼성화재(000810)

BUY | TP 785,000원 | CP 666,000원

DB손해보험(005830)

BUY | TP 243,000원 | CP 192,800원

현대해상(001450)

BUY | TP 57,000원 | CP 49,300원

한화손해보험(000370)

BUY | TP 10,500원 | CP 8,290원



Analyst 고연수 yeonsookoh@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 09월 18일 | 산업분석_Update

보험

금리보다 더 중요한 것은 제도 개편

금리 상승은 단기 실적과 K-ICS 비율에는 부담 요인

금리 상승을 보험업종의 일방적인 수혜 요인으로 해석하기는 어렵다. 금리 상승은 신규투자 이원 개선을 통해 중장기적으로 운용수익 증대에 기여할 수 있으나, 단기적으로는 보유채권 평가손실을 확대하고, K-ICS 지급여력비율에 부담으로 작용한다. 또한 금융사 간 수신 경쟁이 심화될 경우 생보사는 저축성보험 해지와 고금리 상품을 통한 재조달 부담으로 이어질 가능성도 존재한다.

지난 1년간 금리가 빠르게 상승하면서 보험사들의 자산-부채 듀레이션 구조 역시 과거와 달라졌다. 커버리지 보험사의 자산-부채 듀레이션갭은 음수에서 양수로 전환된 상태이며, 이에 금리 상승에 따른 가용자본 감소는 K-ICS 비율에 부담 요인으로 작용한다. 특히 2027년 기본자본비율 제도 시행을 앞두고 있는 만큼, 운용수익률 제고뿐 아니라 자산-부채의 금리 민감도를 함께 고려한 ALM 전략의 중요성이 높아질 것으로 판단한다.

국내 보험주의 낮은 밸류에이션은 여전히 매력적

그럼에도 보험업종의 안정적인 이익 창출력과 낮은 밸류에이션은 여전히 매력적이다. 현재 삼성생명과 삼성화재를 제외한 커버리지 보험사의 평균 ROE는 14.5%인 반면 P/B는 0.57배에 그치며, 글로벌 보험사 대비 할인된 수준에서 거래되고 있다. 특히 해약환급금준비금 부담으로 배당이 제한된 보험사들은 수익성 대비 할인폭이 더욱 크게 나타나고 있다.

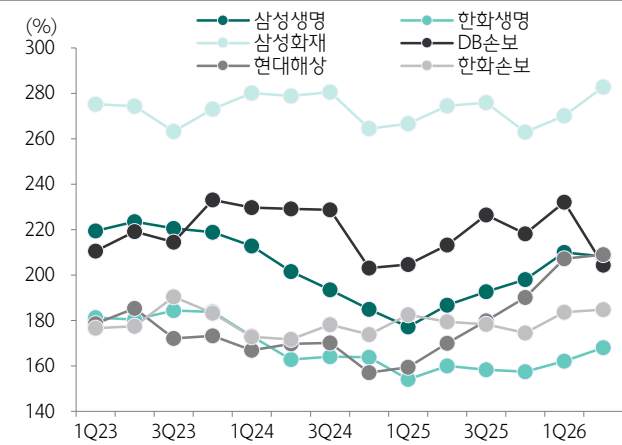
향후 해약환급금준비금 제도 개선을 통해 배당가능이익에 대한 불확실성이 완화될 경우, 그동안 배당이 제한되었던 보험사를 중심으로 밸류에이션 할인 요인이 축소될 것으로 예상된다. 이미 배당이 가능한 보험사 역시 안정적인 주주환원이 지속되면서 글로벌 보험사와의 밸류에이션 격차가 점진적으로 축소될 여지가 있다.

기본자본비율 도입은 해약환급금준비금 제도 개선 필요성을 높이는 요인

해약환급금준비금 제도 개편에 대한 논의는 지난 몇 년간 지속되어 왔다. 당사는 2027년 기본자본비율 제도 시행을 앞두고 있다는 점에서 제도 개선의 필요성이 과거보다 높아졌다고 판단한다. 2027년 3월말부터 보험사는 기본자본을 요구자본의 50% 이상 유지해야 할 것으로 예상되며, 이에 따라서 기본자본비율 관리 부담이 높은 보험사를 중심으로 신종자본증권 발행 등을 통한 자본 확충 필요성이 높아질 전망이다.

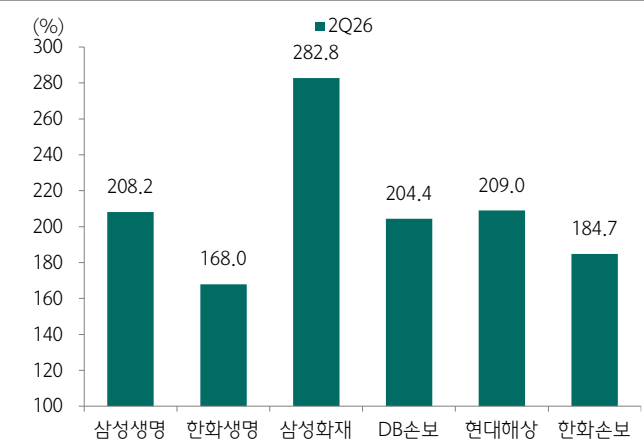
문제는 해약환급금준비금 부담이 보험사의 자본조달 여력까지 제약할 수 있다는 점이다. 해약환급금준비금 적립으로 배당가능이익이 음수(-)인 보험사는 기본자본 신종자본증권 발행 이후 이자 지급에도 제약이 발생할 수 있어 자본 확충이 현실적으로 쉽지 않다. 또한 해약환급금준비금이 이익잉여금을 초과한 보험사는 추가 적립분이 기본자본으로 인정되지 않으면서 신계약 확대가 오히려 기본자본비율 하락으로 이어질 가능성이 있다. 따라서 제도 개선은 배당 재개뿐 아니라 기본자본비율 규제 도입 이후 보험사의 자본조달 여력을 확보한다는 측면에서도 중요하다. 시기의 문제일 뿐, 방향성은 명확하다고 판단한다.

도표 1. 커버리지 보험사 분기별 K-ICS 비율 추이



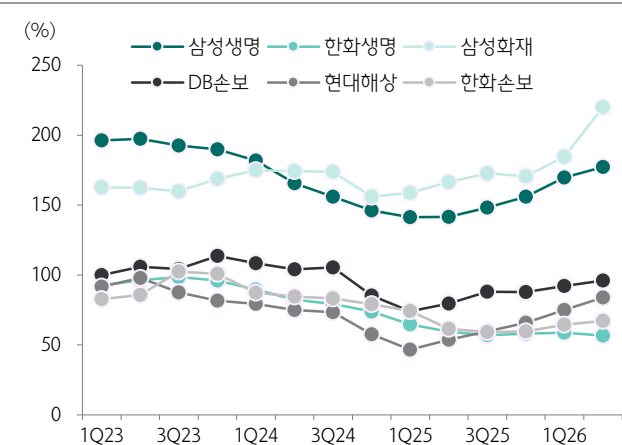
자료: 각 사, 하나증권

도표 2. 2026년 2분기 커버리지 보험사 K-ICS 비율 비교



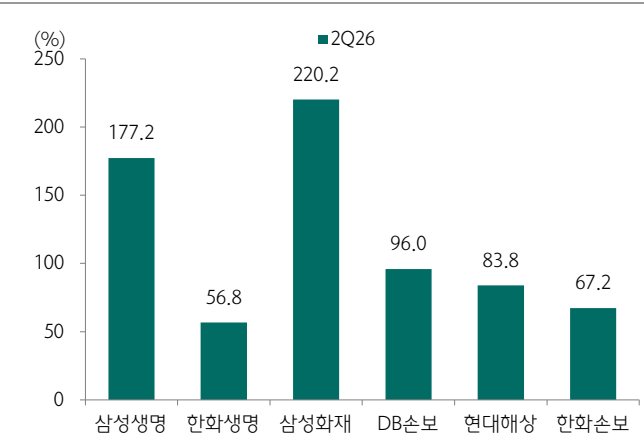
자료: 각 사, 하나증권

도표 3. 커버리지 보험사 분기별 기본자본비율 추이



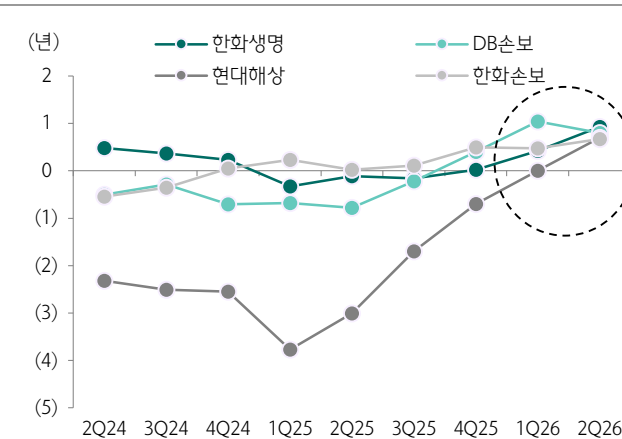
자료: 각 사, 하나증권

도표 4. 2026년 2분기 커버리지 보험사 기본자본비율 비교



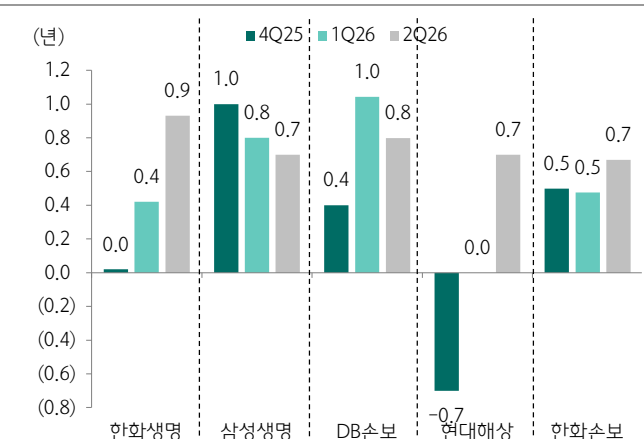
자료: 각 사, 하나증권

도표 5. 커버리지 보험사 분기별 듀레이션갭 추이



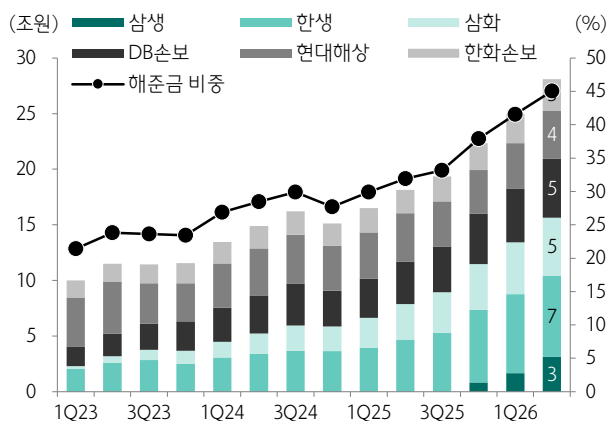
자료: 각 사, 하나증권

도표 6. 커버리지 보험사 최근 3개 분기 듀레이션갭 비교



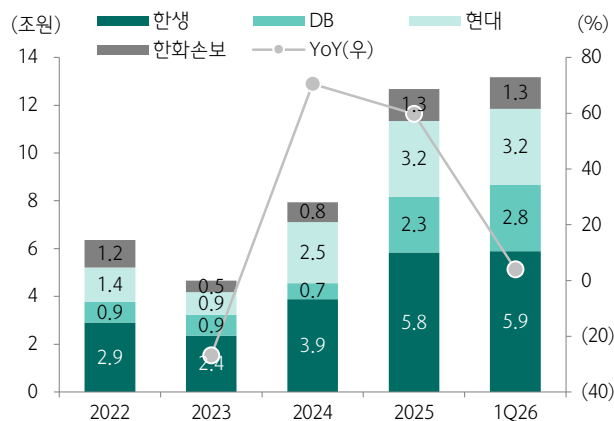
자료: 각 사, 하나증권

도표 7. 커버리지 보험사 분기별 해약환급금준비금 추이



자료: 각 사, 하나증권

도표 8. 커버리지 보험사 분기별 자본성증권 잔액 추이



자료: 한국신용평가, 하나증권

도표 9. 재무구조별 금리상승 시 순자산 변동 예시



자료: 한국기업평가, 하나증권

도표 10. 조건부 자본증권 가용자본 분류방식 및 인정한도 비교

권역	발행 형태	자본조달 수단	가용자본 분류 및 인정 한도
은행	조건부	신종자본증권	- 기타 기본자본
		후순위채권	- 보완자본
	기존(非조건부)	신종자본증권	- 가용자본으로 불인정
		후순위채권	- 가용자본으로 불인정
보험	조건부	신종자본증권	- 기본자본(요구자본의 15% 한도 ⁽¹⁾)
		후순위채권	- 보완자본(요구자본의 50% 한도)
	기존(非조건부)	신종자본증권	- 기본자본(요구자본의 10% 한도 ⁽¹⁾)
		후순위채권	- 보완자본(요구자본의 50% 한도)

주: (1) 보통주를 제외한 나머지 자본증권(신종자본증권, 우선주 등에 대한 인정한도

자료: 금감원, 하나증권

도표 11. 9월 수급동향

(단위 : 십억원)

회사명	누적 순매수 대금			
	기관	연기금	외국인	개인
KOSPI	2,856.7	(178.6)	(13,269.4)	(9,461.3)
KRX 은행	697.1	179.3	44.5	(242.9)
KRX 증권	(210.0)	(150.1)	224.2	(12.2)
KRX 보험	231.4	177.2	(200.7)	(39.2)
삼성생명	0.8	0.9	(13.0)	12.0
한화생명	20.6	19.5	(9.3)	(11.8)
삼성화재	73.1	56.9	(66.2)	(8.2)
DB손보	96.8	76.1	(98.1)	(4.6)
현대해상	29.1	17.3	(13.0)	(15.0)
한화손보	7.0	3.5	4.8	(11.7)

자료: Quantivise, 하나증권

도표 12. 커버리지 보험사 수익률 비교

(단위 : 십억원, 원, 배, %)

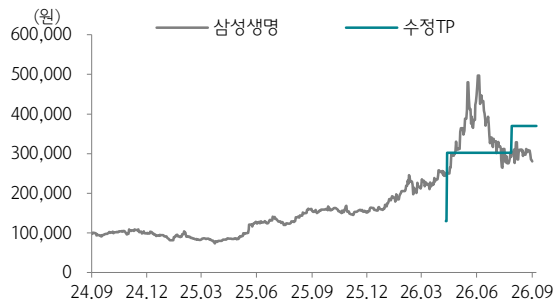
회사명	증가	시가총액	수익률						Fwd 12M	
			1W	1M	3M	6M	YTD	1YR	P/E	P/B
KOSPI	6,715	5,357,740	(4.5)	(3.8)	(24.2)	19.1	59.4	96.7	5.3	1.33
KRX 은행	1,741	222,527	2.5	4.7	6.8	14.2	33.5	40.4	8.3	0.76
KRX 증권	1,773	58,642	(4.3)	(10.7)	(28.1)	(34.4)	15.9	19.1	5.2	0.78
KRX 보험	4,408	118,373	(0.1)	4.2	(1.1)	35.7	64.7	67.3	9.0	0.51
삼성생명	280,500	56,100	(9.4)	(6.8)	(37.3)	29.3	78.0	80.7	10.3	0.37
한화생명	6,010	5,220	0.5	6.8	5.4	25.5	84.6	78.1	7.1	0.30
삼성화재	666,000	29,735	2.9	8.3	(1.9)	39.5	34.0	48.3	11.9	0.76
DB손보	192,800	12,628	3.5	9.1	27.3	7.7	47.1	36.2	7.4	0.88
현대해상	49,300	4,203	(2.2)	8.7	22.8	63.8	60.1	72.4	4.1	0.54
한화손보	8,290	968	(1.1)	18.6	19.3	18.9	49.1	37.3	3.2	0.36

주: 9/17 기준

자료: Quantivise, 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

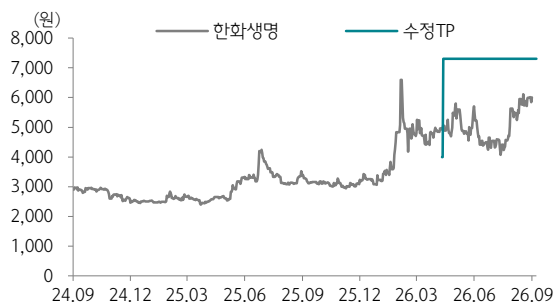
삼성생명



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.8.14	BUY	370,000		
26.4.29	BUY	302,000	15.62%	64.57%
26.4.27	담당자 변경		-	-
24.3.27	BUY	130,000	-4.36%	98.46%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

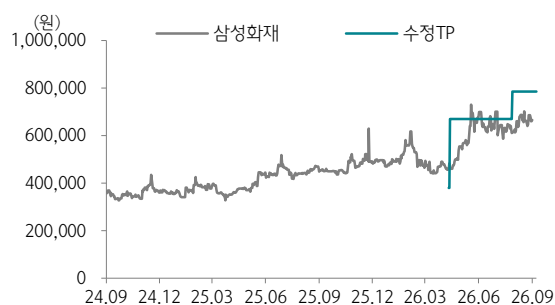
한화생명



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.4.29	BUY	7,300		
26.4.27	담당자 변경		-	-
23.9.20	BUY	4,000	-22.61%	65.00%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

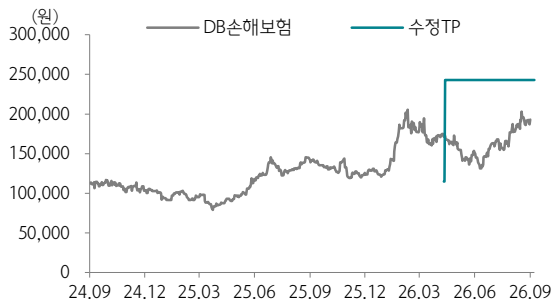
삼성화재



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.8.14	BUY	785,000		
26.4.29	BUY	670,000	-8.29%	8.96%
26.4.27	담당자 변경		-	-
24.5.16	BUY	380,000	8.83%	65.79%

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

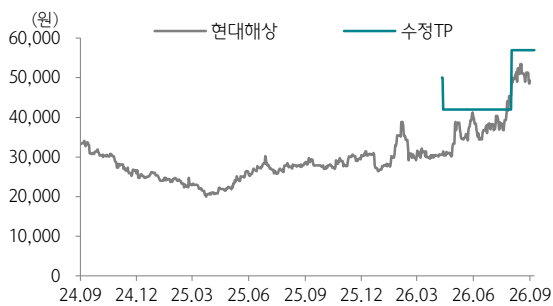
DB손해보험



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.4.29	BUY	243,000		
26.4.27	담당자 변경		-	-
24.5.16	BUY	115,000	4.97%	78.70%

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

현대해상



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.8.18	BUY	57,000		
26.4.29	BUY	42,000	-12.42%	7.98%
26.4.27	담당자 변경		-	-
23.9.20	BUY	50,000	-41.36%	-22.40%

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한화손해보험



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.4.29	BUY	10,500		
26.4.27	담당자 변경		-	-
24.4.23	BUY	6,000	-12.33%	55.00%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 9월 18일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(고연수)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(고연수)는 2026년 9월 18일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 대비 -15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	98.18%	1.82%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 09월 18일