

## BUY

목표주가	36,700원
현재주가	14,170원
상승여력	159.0%

## Stock Information

시가총액	7,281억원
발행주식의 총수	51,379,800주
유동주식비율	49.66%
자기주식비율	4.63%
52주 최고가	15,320원
52주 최저가	5,060원
외국인 지분율	4.55%
KOSPI	3,858
KOSDAQ	856

## Price Trend



## KUVIC Research Team 1

매일	kuvic_korea@naver.com
팀장	43기 Senior 권재훈
팀원	43기 Senior 김근제
팀원	44기 Junior 김아연
팀원	44기 Junior 나용준
팀원	44기 Junior 임지후

## Who We Are



## 인카금융서비스 (211050, KOSDAQ)

## 내 성장이 멈추지 않는 탓일까? ㅜ.ㅜ

## 투자의견 'Buy', 목표주가 '36,700원'

본 리서치 1팀은 FCFE-DCF Valuation에 따라 목표주가 36,700원, 상승 여력 159.0%로 매수 의견을 제시한다. 동사의 2026년 매출액과 영업이익은 각각 1조 2,737억원, 1,544억원으로 전망한다.

## » 왜 지금 인카금융서비스에 주목해야 하는가?

동사의 2026년 매출액은 1조 2,737억원(YoY +26.9%), 영업이익 1,544억원(YoY +39.4%), 당기순이익 1,180억원(YoY +42.6%)으로, 창사 이래 최대 실적이 기대된다. ① 2026년 말, 소속 설계사 2만 5천여명 예상, ② 2027년 GA 판매수수료 분급 개편안 시행 전 신계약 건수 증가, ③ 보험사의 공격적인 시책 전략과 CSM 확보의 반사 수혜 지속이 주요 성장 요인이다. 동사는 판매수수료 분급 규제에 대응 가능한 현금흐름 구조와 전사적인 설계사 관리시스템을 보유하고 있어 대형GA로 집중되는 흐름 속에서 시장 점유율 확대에 가속도가 붙을 전망이다. 이에 본 리서치 1팀은 인카금융서비스에 대해 BUY 의견을 제시한다.

## » 이제부터 1천억원 이상의 현금이 매년 발생

동사의 영업활동현금흐름은 2025년 1,264억원(YoY +67.2%)으로 가파른 증가가 예상된다. 1,200% 률과 판매수수료 분급 규제를 시행함에 따라, 고 성장 구간에서 감소하던 영업활동현금흐름은 선지급 부담이 줄면서 크게 개선될 것으로 예상된다. 2026년부터는 동사가 처음으로 현금흐름을 통한 추가적인 성장이 가능해진다. 인수합병을 통한 타업권 진출이나 공격적인 설계사 모집 등에 투자될 것으로 보인다. 특히, 2025년 이후 주당 배당금이 400~500원 수준까지 상향될 가능성이 존재해 주주환원 측면도 기대된다.

## » 높아진 밸류에이션, 여전히 저평가 구간

2025년 6월 말, 동사의 주가는 15,320원(PBR 약 5배, NXT)까지 상승하면서 밸류에이션 부담이 높아진 것처럼 보이나, 실상은 그렇지 않다. GA는 설비투자가 거의 없는 인적 인프라 중심의 사업구조다. 특히 GA의 핵심 경쟁력인 설계사 규모는 무형자원으로 장부가치에 반영되지 않는다. 이로 인해 영업이익에 비해 장부가치는 낮지만, 실제 수익창출력은 매우 높다. 따라서 PER 방식보다는 현금흐름의 크기와 안정성을 직접 반영하는 FCFE-DCF로 평가함이 더욱 타당하다. 이에 동사의 목표주가 36,700원(상승여력 159%)을 제시하며 여전히 주가는 저평가 구간에 있다고 판단한다.

## Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액 (십억원)	557	832	1,003	1,274	1,520
YoY (%)	38.7	49.5	20.6	26.9	19.4
영업이익 (십억원)	47	86	111	154	195
YoY (%)	70.0	85.2	28.3	39.4	26.2
영업이익률 (%)	8.4	10.4	11.0	12.1	12.8
당기순이익 (십억원)	30	62	83	118	149
EPS (원)	574	1,207	1,611	2,297	2,894
P/E (배)	5.5	4.7	8.1	5.7	4.5

주: K-IFRS 연결 기준

자료: KUVIC Research 1팀

---

## CONTENTS

<b>핵심지표</b>	<b>3</b>
<b>밸류에이션 및 투자전략</b>	<b>4</b>
<b>산업분석</b>	<b>6</b>
<b>기업분석</b>	<b>11</b>
<b>투자포인트</b>	<b>17</b>
Point 1. 꿈은 언젠가 이루어진다	
Point 2. 영웅은 난세에 등장하는 법	
Point 3. 미스터 에브리싱	
<b>투자리스크</b>	<b>28</b>
Risk 1. GA업계 설계사 리크루팅 경쟁 심화	
Risk 2. 판매수수료 분급 개편안, 위기인가?	
<b>매출추정</b>	<b>30</b>
<b>비용추정</b>	<b>33</b>
<b>부록</b>	<b>34</b>

## 핵심지표

표 1. 인카금융서비스 연간 손익계산서

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
매출액	557	832	1,003	1,274	1,520	1,473	1,764	1,927
YoY	38.7%	49.5%	20.6%	26.9%	19.4%	-3.1%	19.8%	9.3%
매출원가	451	675	813	1,033	1,233	1,195	1,430	1,563
매출원가율	81.1%	81.0%	81.1%	81.1%	81.1%	81.1%	81.1%	81.1%
매출총이익	106	157	191	241	287	278	334	364
판매비와관리비	59	71	80	87	92	93	99	106
영업이익	47	86	111	154	195	185	234	259
YoY	70.0%	85.2%	28.3%	39.4%	26.2%	-4.8%	26.4%	10.3%
영업이익률	8.4%	10.4%	11.0%	12.1%	12.8%	12.6%	13.3%	13.4%
당기순이익	30	62	83	118	149	141	179	197
YoY	42.0%	110.1%	33.4%	42.6%	26.0%	-4.9%	26.3%	10.2%
당기순이익률	5.3%	7.5%	8.2%	9.3%	9.8%	9.6%	10.1%	10.2%

자료: KUVIC 리서치 1팀 추정

표 2. 인카금융서비스 소속 설계사 수와 시장 점유율 전망

항목	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
소속 설계사 (명)	16,858	20,425	25,392	27,992	29,697	30,745	31,053
시장 점유율	7.4%	8.1%	8.8%	9.1%	9.2%	10.1%	10.5%

자료: KUVIC 리서치 1팀 추정

표 3. FCFE-DCF 밸류에이션

항목	BULL	BASE	BEAR
CAPM (A)	6.7%	6.7%	6.7%
위험프리미엄 (B)	3.0%	4.0%	5.0%
자기자본비용 (A+B)	9.7%	10.7%	11.7%
기업가치 (십억원)	1,987	1,884	1,789
발행주식수 (주)	51,379,800		
목표주가 (원)	38,700	36,700	34,900
현재주가 (원)		14,170	
상승여력	173.1%	159.0%	146.3%

자료: KUVIC 리서치 1팀 추정

그림 1. 매출액 추이 및 전망



자료: KUVIC 리서치 1팀 추정

그림 2. 영업이익 추이 및 전망



자료: KUVIC 리서치 1팀 추정

## 밸류에이션 및 투자전략

### 주가는 기업가치와 가까워지는 중

본 리서치 1팀은 주주잉여현금흐름 할인모형(이하 FCFE-DCF)을 기반으로 목표주가 36,700원, 상승여력 159.0%를 제시하며 **Conviction Buy** 의견을 제시한다.

인카금융서비스의 기업가치는 FCFE-DCF Valuation으로 산출하였다. 본 모형을 선택한 이유는 동사가 법인보험대리점(이하 GA) 업종에 속해 있으며, **적절한 비교 경쟁사가 부재한 상황에서 GA 산업의 고유한 특성을 가장 효과적으로 반영할 수 있기 때문이다.**

GA 산업은 설비투자가 거의 없고 인적 인프라 중심의 사업구조를 가진다. 특히 **핵심 경쟁력인 설계사 규모는 무형자원으로 장부가치에 반영되지 않으며 매출액 역시 회계기준 변화에 따라 높은 변동성을 보인다.** 따라서 단순한 회계상 당기순이익이나 자산가치에 기반한 가치평가 방식보다 주주에게 귀속되는 현금흐름의 크기와 안정성을 직접 반영하는 FCFE-DCF 평가방식이 더욱 타당하다.

밸류에이션 과정에서 자기자본비용은 CAPM 6.7%와 동사의 규모, 업종 특성 및 개별 리스크를 반영한 위험프리미엄 4.0%를 합하여 최종 10.7%로 적용하였다. CAPM 산출에는 무위험수익률 3.2%(한국 국채 10년물), 1년 기준 베타값 0.39, 시장위험프리미엄(MRP) 9.0%(한국공인회계사협회 상단 기준)를 사용하였다.

한편, 비상장 GA의 인수가격은 설계사 1인당 영업가치를 중심으로 밸류에이션이 이루어진다. 과거 인수 사례를 보면 부산지역에 특화된 약 2,100명 규모의 IFC그룹이 738억원, 약 4,200명 규모의 피플라이프가 2,512억원에 인수된 바가 있다. 이를 기준으로 볼 때 본 보고서에서는 과거 인수합병 사례를 참고하여 설계사 1인당 영업가치를 기준으로도 동사의 기업가치를 산출하여 검증하였다.

그 결과, FCFE-DCF를 통해 산출된 기업가치는 유사거래 기반으로 추정한 기업가치(약 1조 2,500억원)를 상회하며, 양자 간에는 약 50% 수준의 차이가 나타났다. 이는 동사가 보유한 설계사 규모 외에도 전국적인 판매채널 분포, 높은 설계사 1인당 생산성, 낮은 불완전판매율, 시장 점유율 및 규모의 경제에 따른 가파른 현금흐름 등에서 경쟁사 대비 우월한 질적 역량을 보유하고 있음을 반영한 결과로 해석된다.

현재 주가는  
매우 저평가 상태

**최종적으로 FCFE-DCF와 유사거래 가치평가에 따라 산출한 기업가치가 모두 현재 시장에서 거래되는 동사의 주가 대비 높은 상승여력이 존재함을 시사한다.** 따라서 시장이 유사거래 비교법으로 동사의 기업 가치를 인정해준 뒤, 동사의 시장 점유율이 점차 상승함에 따라 리레이팅이 시작되어 FCFE-DCF 평가 방식에 따른 밸류에이션을 반영해줄 것으로 보고 있다.

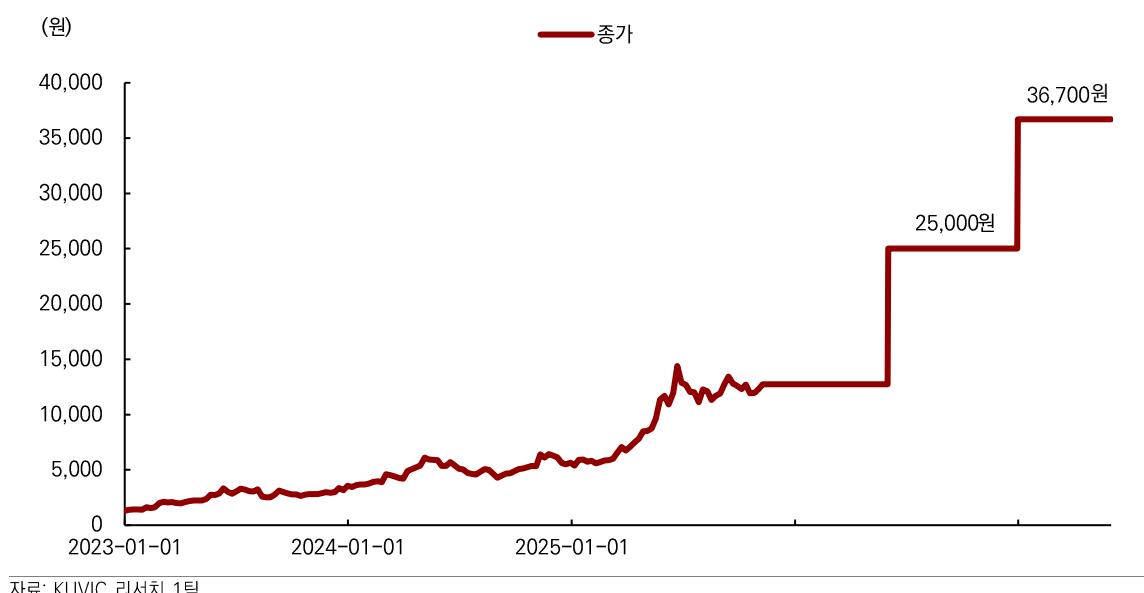
표 4. FCFE-DCF 밸류에이션

항목	BULL	BASE	BEAR
CAPM (A)	6.7%	6.7%	6.7%
위험프리미엄 (B)	3.0%	4.0%	5.0%
자기자본비용 (A+B)	9.7%	10.7%	11.7%
기업가치 (십억원)	1,987	1,884	1,789
발행주식수 (주)		51,379,800	
목표주가 (원)	38,700	36,700	34,900
현재주가 (원)		14,170	
상승여력	173.1%	159.0%	146.3%

자료: KUVIC 리서치 1팀 추정

## 2026년을 주목하자

그림 3. 인카금융서비스 주가 추이 예상도



설계사 수 급증을  
기반으로 주가 상승  
모멘텀 유효

동사의 주가는 2030년까지는 설계사 규모와 시장 점유율에 비례하여 상승하며, 2030년 이후 소속 설계사 증가율이 안정화되면 1천억원 이상의 현금흐름을 통한 주주환원 등으로 주가가 상승할 것으로 전망한다. 향후 대형GA의 시장 점유율 확대는 필연적이며, 특히 **동사는 업계 내 독보적인 입지와 설계사 기반의 경쟁력을 바탕으로 시장 점유율을 가장 빠르게 확대해 나갈 것이다**. 특히, 보험판매수수료 4년 분급 제도 시행 이전인 **2026년 하반기까지는 동사의 소속 설계사 수가 빠르게 증가하는 국면이 될 것으로 보인다**. 동사의 2026년 말 소속 설계사 수는 2만 5천여명으로 예상된다. 시장이 점진적으로 설계사 규모 및 점유율 프리미엄을 반영하여 **2026년 내에 동사의 주가가 25,000원까지 상승 가능하다고 판단한다**.

2027년부터 보험판매수수료 분납제도가 시행된다. 해당 제도는 계약이 4년간 유지될 경우 보험판매수수료 총액이 현행 대비 약 11% 증가할 것으로 예상되지만, 단기적으로는 설계사들의 초기 현금흐름이 악화되어 GA 시장을 이탈할 가능성이 높다. 더구나 2029년부터는 분납 기간이 7년으로 늘어나 GA 업계에 큰 타격이 불가피한 상황이다. 중소형GA는 현금흐름 등 자본적 한계로 인해 시장 점유율이 큰 폭으로 감소할 것으로 예상되는 한편, **대형GA는 안정적인 현금흐름에 기반한 자본력을 통해 설계사 이탈을 최소화하며 중소형GA의 시장 점유율을 흡수할 것으로 보인다**. 즉, 2027년 판매수수료 분납제도 시행 이후에도 동사의 시장 점유율이 지속적으로 상승하여 2030년 말 설계사 수 기준으로 시장 점유율이 10.5% 수준까지 확대될 전망이다. 시장 점유율과 영업이익률 상승에 따른 리레이팅이 시작되며 동사의 주가는 36,700원까지 점진적인 상승이 가능하다고 판단한다.

판매수수료 분급으로  
2028년 매출액은  
역성장

다만, 분납규제 시행 2년차인 2028년은 회계 인식이 본격적으로 반영되면서 단기적으로 매출 성장률이 둔화되어 주가가 조정될 가능성이 존재한다. **2028년 매출 성장률은 전년대비 -3%로 역성장을 기록할 것으로 예상된다**. 그러나 이는 보험판매수수료 인식 기간이 늘어남에 따른 일시적인 회계상 매출액 감소 효과에 불과하며, 실제 신계약 금액 등 판매수수료 총액은 증가할 것으로 판단된다.

따라서, 2026년은 인카금융서비스의 매출액 성장률이 대폭 증가하는 해이면서, 처음으로 규모의 경제와 가파르게 증가하는 현금흐름을 실현하는 해이다. 따라서 급증하는 소속 설계사 규모뿐 아니라 인수합병 등 현금흐름을 통한 추가적인 상승여력이 존재하는 시점으로 적극적인 매수 관점이 유효하다고 판단한다.

## 산업분석

### GA 시장은 20년간 빅뱅 중

#### GA, 한페이지 요약

GA 시장의 규모는 20년간 확대 중

GA 매출액은

- ① 계약 판매수수료+
- ② 시책(또는, 시상)으로 구성

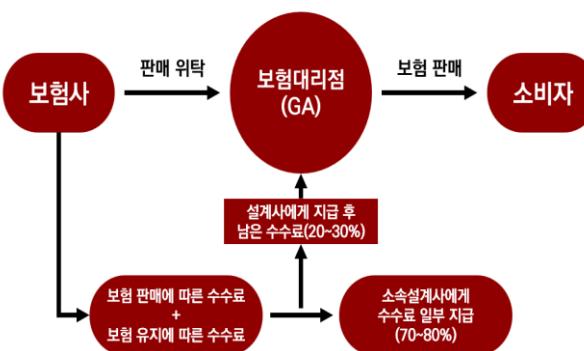
인카금융서비스는 기업형GA

법인보험대리점(General Agency, 이하 GA)은 특정 보험사에 전속되지 않고 여러 보험사의 상품을 비교 분석해 고객에게 제공하는 비전속형 보험판매채널이다. 전속채널이 하나의 보험사 상품만을 판매하는 것과 달리, GA는 다수 보험사와의 제휴를 통해 소비자에게 다양한 상품 선택권과 맞춤형 제안을 제공할 수 있다. 이러한 경쟁력에 기반해 **GA 시장의 규모와 영향력은 지난 20년간 꾸준히 확대되어 왔다.**

보험사의 수익 구조는 회계기준과 규제 등 다양한 요인으로 인해 복잡하게 구성되어 있으나, GA의 비즈니스 모델은 상대적으로 단순하다. GA 소속 설계사가 소비자에게 보험상품을 판매하면, 보험사는 GA에 ① **신계약 판매수수료와 ② 시책(또는 시상, 영업환경 대응 인센티브)**을 지급한다. 이 두 항목(①+②)이 GA의 매출액이며, GA는 이를 소속 설계사에게 일정 비율로 수수료를 지급한다. 따라서 보험사로부터 받은 수수료에서 설계사에게 지급한 금액(매출원가)과 판관비를 차감하면 GA의 영업이익이 산출된다. **GA가 소속 설계사에게 지급하는 수수료율은 일반적으로 지사형, 기업형, 자회사형 순으로 낮아진다.**

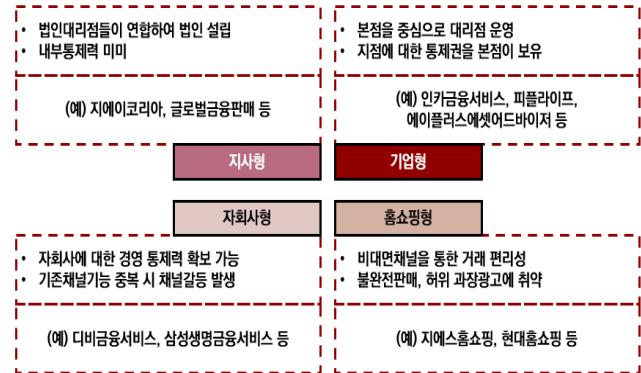
GA는 운영방식 및 조직 구조에 따라 크게 세 가지 형태로 구분된다. 1) **지사형GA**는 다수의 독립 지사가 연합한 형태로, 보험사와의 수수료율 협상력은 높지만, 본사 차원의 영업·관리 시스템이 미흡하다는 한계가 있다. 2) **기업형GA**는 본사 중심의 비용·조직 통제 체계를 갖춘 형태로, 전사적으로 일관된 운영이 가능하다. 3) **자회사형GA**는 보험사의 GA 의존도가 심화됨에 따라 이를 완화하기 위해 보험사가 직접 설립한 형태다. 자사 보험상품 판매 비중이 높다는 특징을 가진다.

그림 4. GA 비즈니스 모델



자료: KUVIC 리서치 1팀

그림 5. GA의 유형별 특징



자료: 보험연구원, KUVIC 리서치 1팀

표 5. GA별 매출원가율 및 영업이익률 추이

운영방식	기업명	2022		2023		2024	
		매출원가율	영업이익률	매출원가율	영업이익률	매출원가율	영업이익률
자회사형	한화생명금융서비스	69.3%	-7.3%	68.9%	4.2%	59.8%	6.7%
기업(사업가)형	인카금융서비스	80.7%	6.8%	81.0%	8.4%	81.1%	10.4%
지사형	지에이코리아	82.0%	-1.1%	83.1%	1.2%	82.6%	3.8%
	글로벌금융판매	83.9%	1.4%	85.9%	1.0%	85.9%	3.1%
기업(직영)형	에이플러스에셋	67.3%	0.5%	73.3%	3.6%	71.7%	6.1%

자료: KUVIC 리서치 1팀

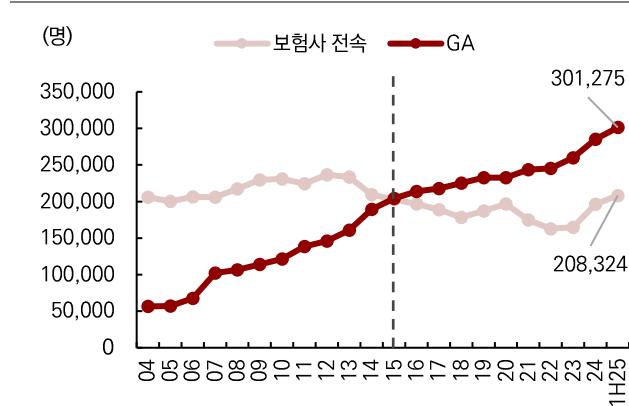
주: 한화생명금융서비스, 지에이코리아, 글로벌금융판매, 에이플러스에셋의 경우 매출원가율을 추정하여 산출

## GA, 소속 설계사 30만명 시대

GA 소속 설계사  
20년간 성장 중

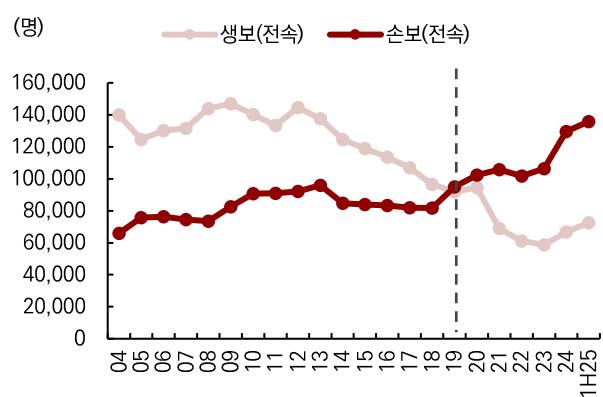
GA 시장이 2004년 본격적으로 형성된 이후, GA 소속 설계사 수는 약 20년간 빠르게 증가하고 있다. 2004년 말 5만 6,500명 수준이던 **GA 소속 설계사 수는 2025년 상반기 약 30만명으로 6배 수준으로 증가했으며, 보험사 전속 설계사 수와의 격차는 점차 확대되고 있다.**

그림 6. 보험사와 GA의 보험설계사 재적수 추이



자료: 금융감독원, KUVIC 리서치 1팀

그림 7. 생명보험사 및 손해보험사 전속설계사 재적수 추이



자료: 금융감독원, KUVIC 리서치 1팀

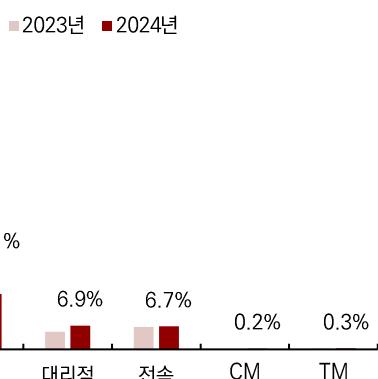
보험산업은  
본질적으로  
대면 판매가 필수적

보험 설계사 수가 꾸준히 증가하는 이유를 이해하기 위해서는 보험 판매 시장의 구조적 특성, 즉 **정보의 비대칭성을 살펴볼 필요가 있다**. 보험사는 소비자의 건강 상태나 위험 수준을 완벽히 알 수 없기 때문에, 상품 설계와 판매 과정에서 불균형이 발생한다. 예컨대, 사망보험을 적극적으로 가입하려는 소비자는 대체로 건강 상태가 좋지 않거나 미래 위험에 대한 우려가 큰 경우가 많다. 반면, 건강한 소비자는 보험의 필요성을 낮게 인식해 보험 가입을 미루는 경향이 있다. 이러한 '역선택' 현상은 **보험사가 수동적인 판매 구조를 유지할 경우 손해율 악화로 이어질 수 있다**. 결국 보험산업은 소비자의 자발적 수요보다 판매자의 능동적 영업활동이 필수적인 산업구조를 지닌다. 즉, **설계사를 통한 대면 상담상품 비교·맞춤형 제안 등이 보험 판매의 핵심 경쟁력이며, 보험 설계사 수가 지속적으로 증가할 수밖에 없는 근본적 이유다**.

GA 경쟁력은 소속  
설계사 수에 비례

2024년 말 기준, 보험상품의 온라인 판매 비중은 생명보험 0.2%, 손해보험 19.2%에 불과하다. 특히 손해보험 내에서도 GA의 주력 상품인 장기손해보험의 약 95%가 여전히 대면채널을 통해 판매되고 있어, 온라인 시장이 GA 성장에 미치는 영향은 제한적이다. 따라서, 보험판매의 주된 수단이 여전히 대면 판매인 한, **GA 경쟁력은 곧 소속 설계사 수에 비례한다고 볼 수 있다**.

그림 8. 2024년 생명보험 채널별 판매 비중



자료: 금융감독원, KUVIC 리서치 1팀

직급: 임직원으로 구성(생명보험은 단체보험 및 퇴직연금, 손해보험은 일반보험 및 퇴직연금을 주로 판매)

CM: Cyber Marketing의 약자로 온라인 매체를 통해 보험상품을 판매하는 경우

TM: Telephone Marketing의 약자로 전화를 통해 보험상품을 판매하는 경우

그림 9. 2024년 손해보험 채널별 판매 비중

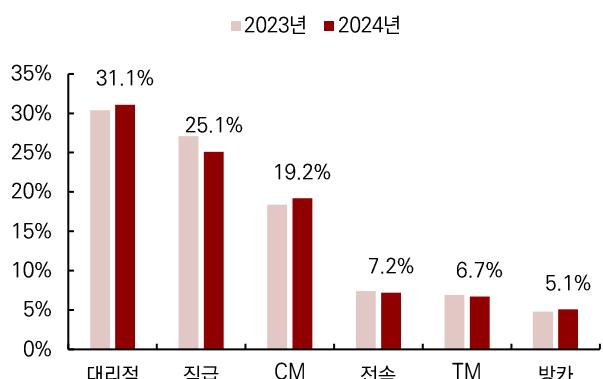
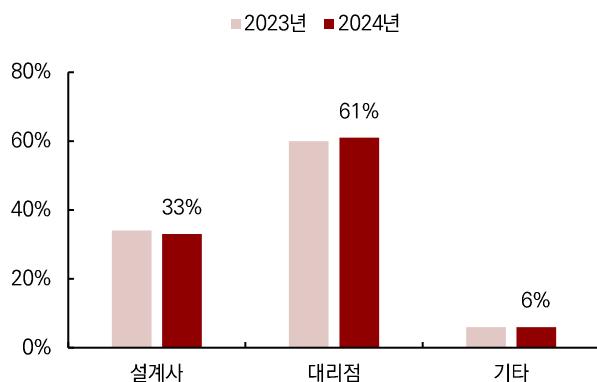
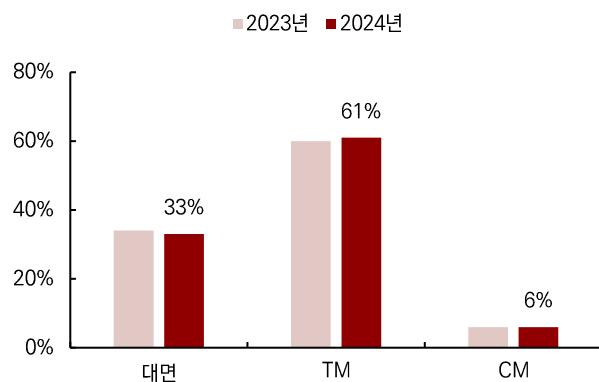


그림 10. 2024년 장기손해보험 채널별 판매 비중



자료: 금융감독원, KUVIC 리서치 1팀

그림 11. 2024년 자동차보험 채널별 판매 비중



자료: 금융감독원, KUVIC 리서치 1팀

보험사 전속 설계사 수는 감소하고 GA 소속 설계사 수는 빠르게 증가하는 이유는 영업 자율성과 수익 구조의 유연성에 있다. 전속채널의 경우 특정 보험사 상품만을 판매해야 하며, 영업활동이 본사 방침과 상품구조에 의해 제한된다. 반면, **GA 소속 설계사는 여러 보험사의 상품을 비교·추천할 수 있어 고객의 니즈에 따라 맞춤형 판매가 가능하다.** 이러한 차이는 **설계사 입장에서 판매 효율성과 수수료 수익의 극 대화로** 이어진다.

GA는 전반적으로 수수료율이 높은 편

특히 GA는 신계약 수수료 외에도 유지수수료·시책(인센티브) 등 다양한 형태의 보상 체계를 운영한다. 대형GA의 경우, 설계사 **수수료율이 전속채널 대비 10~20% 높게 책정되는 경우도 있어 우수 설계사 유입의 핵심 요인이 되고 있다.**

인적 네트워크 확장을 위해 인센티브 지급

뿐만 아니라, GA는 조직 기반의 리크루팅 시스템을 통해 설계사 네트워크 확장에 적극적이다. 기존 설계사가 신규 인력을 영입하면 일정 비율의 조직 수당을 지급하는 구조를 운영함으로써, 내부적으로 설계사 확장 인센티브가 작동한다. 이러한 **인적 네트워크 기반의 성장 구조는** 보험사 전속채널이 따라가기 어려운 속도와 규모의 확장성을 가능하게 했다.

최근에는 인카금융서비스 등 GA 자체 설계사 교육 프로그램을 운영하여 신입 설계사를 모집하기 시작하면서 20~40대 청년층의 유입이 증가하고 있다. 여전히 60대 이상 비중이 높지만, 청년층의 유입도 활발하게 이루어지면서 **청년층의 인적 네트워크도 빠르게 성장하고 있다.**

GA 성장은 필연적

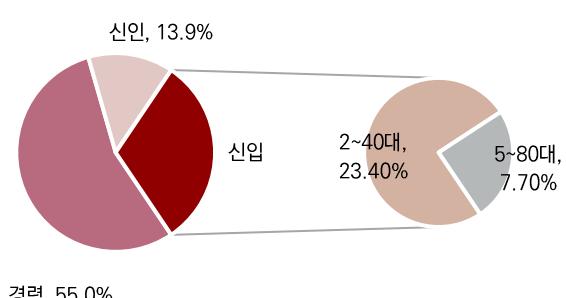
결론적으로, ① **여러 보험회사의 다양한 상품을 비교·판매할 수 있다는 점**, ② **유연한 근무 환경과 성과 기반 보상체계**, ③ **신입설계사 교육 프로그램 체계화**, ④ **영업지원시스템 등 전산인프라 고도화**가 GA로 설계사가 유입되도록 만들고 있다.

그림 12. 교육지원 프로그램 예시



자료: 인카금융서비스, KUVIC 리서치 1팀

그림 13. 2024년 GA 신입 설계사 연령대 비중



자료: 보험GA협회, KUVIC 리서치 1팀

## GA, 보험 생태계의 중심축

2025년 상반기 GA  
실적 요약: 외형,  
수익성 모두 성장

2025년 상반기 보험사와 대형GA의 경영실적은 보험산업 내 주도권이 보험사에서 GA로 이동하고 있음을 명확히 보여준다. 원수사(보험사)의 수입보험료가 124조 3,823억원(YoY +8.0%)으로 전년동기 대비 약 9조원 증가하며 외형 성장을 했음에도 불구하고, 당기순이익은 전년동기 대비 15% 감소하였다. 반면, **대형GA는 소속 설계사 수가 17.2% 급증하고, 생명보험·손해보험 수입수수료가 각각 22.9% 증가하면서 외형과 수익성 모두 보험사보다 큰 폭으로 성장했다**. 이는 GA가 보험사와의 수수료 협상력을 강화하고, 보험 생태계의 중심축으로 부상하고 있음을 시사한다.

표 6. 2025년 상반기 보험사 수입보험료 현황

(단위: 억원, %)	1H22	1H23	1H24(A)	1H25(B)	증감(C=B-A)	증감률(C/A)
생명보험회사	506,133	526,266	544,737	601,579	56,842	10.4%
보장성보험	234,659	242,728	267,936	302,844	34,908	13.0%
저축성보험	145,503	151,736	150,774	143,792	-6,982	-4.6%
변액보험	67,987	54,382	61,128	62,512	1,384	2.3%
퇴직연금 등	57,984	77,420	64,900	92,431	27,531	42.4%
손해보험회사	528,028	587,096	606,539	642,244	35,705	5.9%
장기보험	316,546	326,966	337,769	360,661	22,892	6.8%
자동차보험	104,230	106,883	105,547	102,616	-2,931	-2.8%
일반보험	67,393	73,390	80,252	83,547	3,295	4.1%
퇴직연금 등	39,859	79,856	82,971	95,419	12,448	15.0%
계	1,034,161	1,113,362	1,151,276	1,243,823	92,547	8.0%

자료: 금융감독원, KUVIC 리서치 1팀

### ① 외형 확장: 생명보험 중심의 신계약 급증

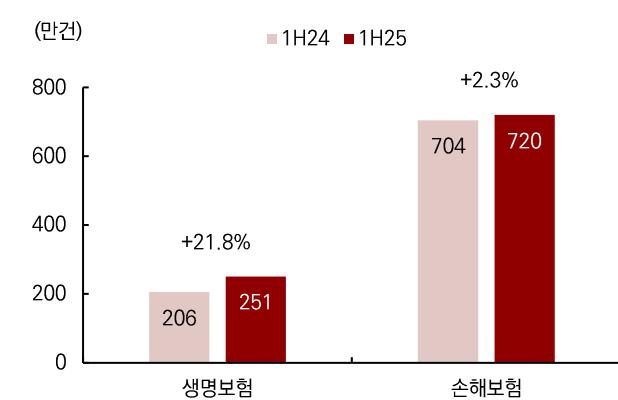
2025년 상반기는  
생명보험의 외형이  
크게 확장

2025년 상반기, 대형GA가 체결한 신계약 건수는 **생명보험 251만건(YoY +21.8%)**, 손해보험 720만건(YoY +2.3%)으로 모두 증가했다. 생명보험의 경우 생존보험(연금·저축성)이 50.0%, 사망보험(정기·종신)이 19.5% 늘어나며 전반적인 성장세를 견인했다. 손해보험에서는 장기보험이 3.5%, 화재보험이 7.4% 증가하였다. 신계약 금액 기준으로는 **생명보험 8,012억원(YoY +15.6%)**, 손해보험 2조 3,050억원(YoY +1.7%) 증가하였다.

생명보험의 경우  
700종신보험과  
제3보험 판매량이  
크게 증가

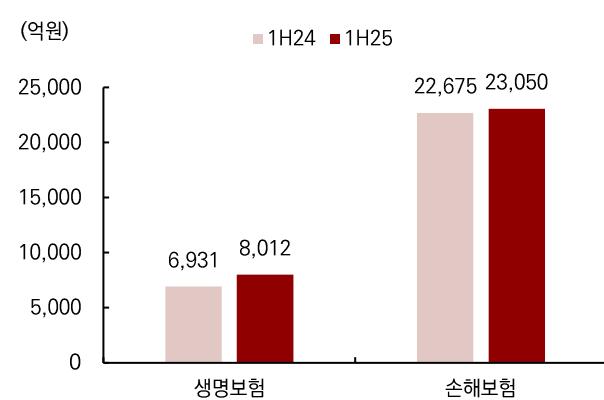
생명보험 내 생존보험 신계약 건수가 증가한 이유는 금리 인하 기조와 주식시장 회복으로 인한 연금보험 수요 확대, 그리고 **제3보험(건강보험, 치매·간병보험)의 판매가 급증했기 때문이다**. IFRS17 도입 이후 생명보험사들이 CSM(보험계약마진) 확보를 위해 **700종신보험·제3보험 중심의 마케팅을 강화한 영향도 커다**. 손해보험의 경우, 작년 단기납 종신보험의 환급률 인하를 앞둔 절판 마케팅과 보험료 인상으로 인한 기조효과로 올해 역성장이 예상되었나, 오히려 전년대비 소폭 증가하면서 견조한 성장세를 입증하였다. 이는 GA 상품 판매의 성장세가 안정적으로 유지되고 있음을 보여준다.

그림 14. 보험별 신계약건수



자료: 보험GA협회, KUVIC 리서치 1팀

그림 15. 보험별 신계약금액



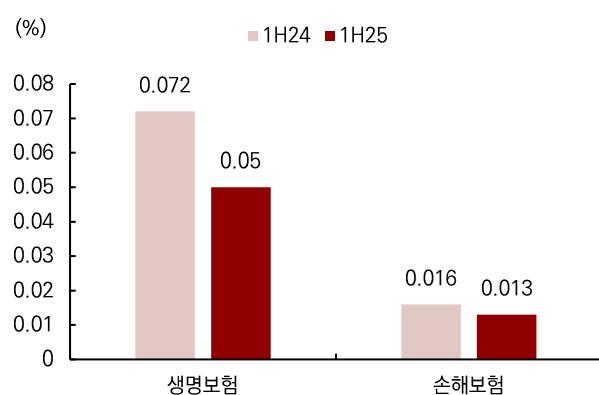
자료: 보험GA협회, KUVIC 리서치 1팀

### ② 질적 성숙: 불완전판매율 개선 및 계약 관리 강화

GA 품질 논란 해소 2025년 상반기, 대형GA의 전체 불완전판매율은 0.028%로 전년동기(0.034%) 대비 개선되었다. 특히, 생명보험의 신계약 건수가 크게 증가했음에도 불완전판매율이 오히려 하락했다는 점은 보험판매 품질이 외형 성장과 병행해 개선되고 있음을 의미한다. 이는 인카금융서비스를 비롯한 GA 업계에서 설계사 교육과 내부통제 시스템을 구축 및 강화하면서 보험 판매 품질 논란을 해소할 수 있을 것으로 보인다.

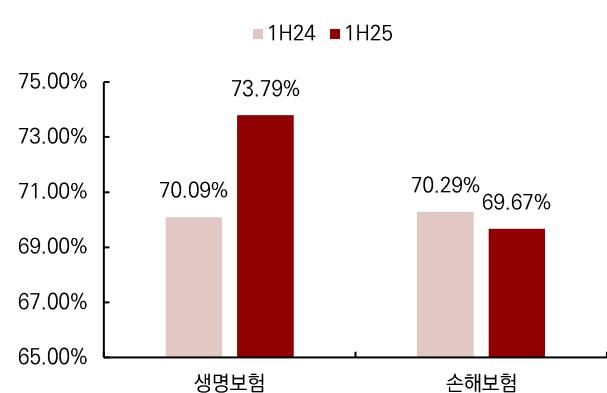
계약 유지율 증가 GA의 질적 성숙은 계약 유지율에서도 확인된다. 대형GA 25회차 유지율은 전년도 동기 대비 70.18%에서 72.12%로 1.94% 개선되었다. 이는 단기 계약 관리 보완의 필요성과 함께 장기 계약 안정성이 강화되는 긍정적 흐름이 병행되고 있음을 시사한다.

그림 16. 대형GA 보험별 불완전판매율 추이



자료: 보험GA협회, KUVIC 리서치 1팀

그림 17. 대형GA 보험별 25회차 유지율



자료: 보험GA협회, KUVIC 리서치 1팀

### ③ 수수료율: 누적될수록 커질 수수료액

수수료율 어디까지 올라가는 거예요?

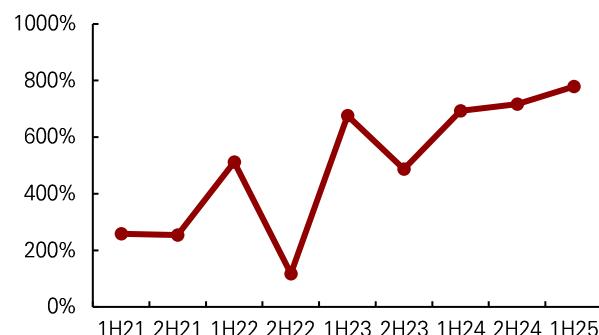
주요 7개 대형GA의 수수료율을 추정한 결과(부록 참고), 생명보험·손해보험 모두 증가하고 있다. 판매수수료 인식 시점과 시책 등 여러 변수들을 제외하고, 해당 반기의 수수료액을 신계약 금액으로 나눈 비율을 통해 대형GA의 수수료율 추이를 확인하였다. 생명보험은 작년 상반기부터 700종신보험으로 인해 높은 수수료율을 유지하고 있으며, 손해보험의 경우 2022년부터 꾸준하게 증가하고 있다.

표 7. 주요 7사 대형GA 반기별 수수료율(수수료액/신계약금액) 추이 (반기순액)

항목	1H21	2H21	1H22	2H22	1H23	2H23	1H24	2H24	1H25
생명보험	258%	254%	511%	117%	676%	487%	693%	717%	779%
손해보험	118%	142%	106%	118%	132%	156%	173%	198%	213%

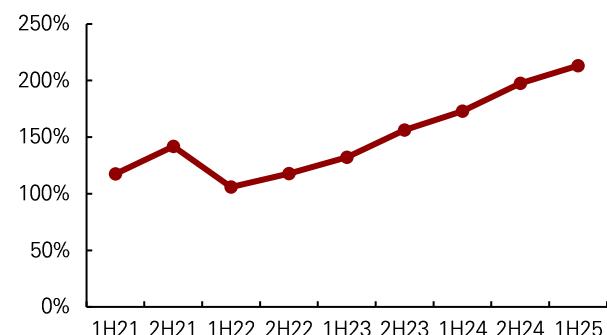
자료: KUVIC 리서치 1팀 추정

그림 18. 생명보험 반기별 수수료율 추정 추이 (반기순액)



자료: KUVIC 리서치 1팀 추정

그림 19. 손해보험 반기별 수수료율 추정 추이 (반기순액)



자료: KUVIC 리서치 1팀 추정

## 기업분석

### 핵심지표 Check!

#### 생명보험 공략

인카금융서비스의 매출액은 전액 보험판매에 따른 수입수수료로 구성된다. 보험 종류와 보험료 납입기간에 따라 수입수수료 항목을 장기 손해보험, 장기 생명보험, 자동차 손해보험, 일반 손해보험으로 구분하고 있다.

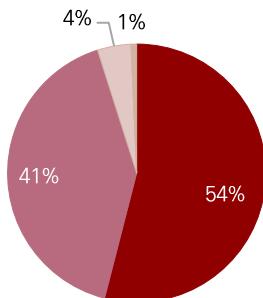
생명보험 비중 41%  
손해보험 비중 54%

2023년부터 보험종류별 매출액 비중의 추세에 뚜렷한 변화가 나타났다. 보험설계사 입장에서 수수료율이 높은 장기 보장성 생명보험의 판매가 2023년부터 급증하였다. 2023년 하반기부터 생명보험은 약 600%의 안정적인 수수료율을 유지하였으며, 판매량 증가에 따라 전체 매출액 비중이 크게 확대되었다. 이에 **장기 생명보험의 매출액 비중은 2023년 32%에서 2025년 3분기 41% 수준까지 증가하였다.**

반면, 장기 손해보험 부문은 상대적으로 매출액 비중이 감소하였다. 2023년까지는 꾸준히 증가하여 전체 매출액의 59%를 차지하였으나, 2025년 3분기에는 54% 수준으로 하락하였다. 다만, 손해보험 부문은 매년 수수료율이 상승하고 있어 보험판매에 따른 수입수수료는 안정적으로 유지되고 있다.

그림 20. 2025년 3분기 매출액 비중

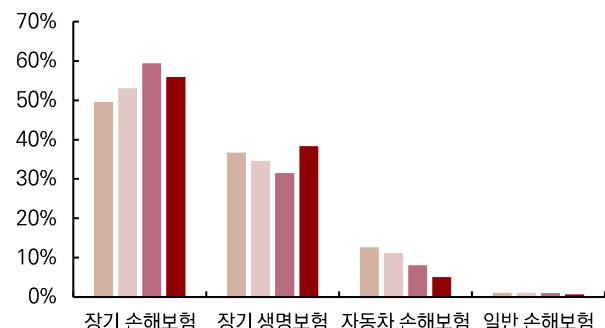
■장기 손해보험 ■장기 생명보험 ■자동차 손해보험 ■일반 손해보험



자료: 인카금융서비스, KUVIC 리서치 1팀

그림 21. 보험종류별 매출액 비중 추이

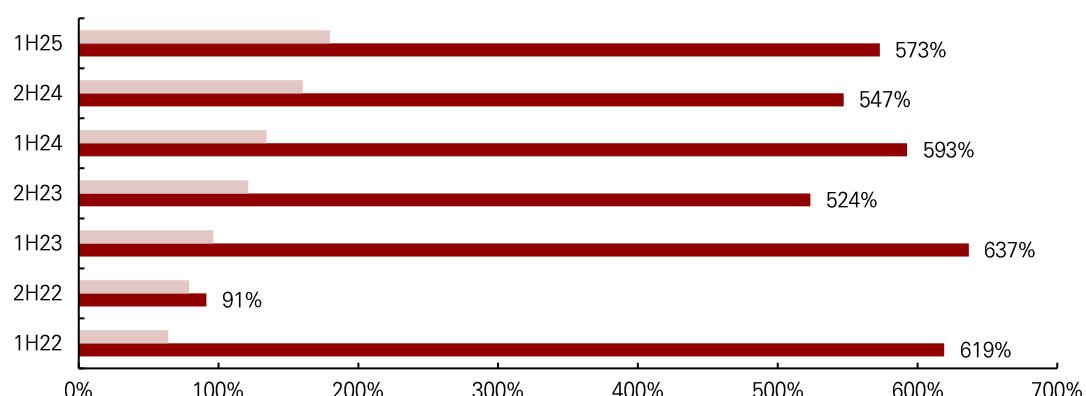
■2021 ■2022 ■2023 ■2024



자료: 인카금융서비스, KUVIC 리서치 1팀

그림 22. 보험판매수수료율 추이

■손해보험 ■생명보험



자료: 인카금융서비스, KUVIC 리서치 1팀

압도적인  
불완전판매율

동사는 양적 성장에 더해, 생명보험 부문에서의 불완전판매율과 보험계약 유지율 등 질적 지표에서도 뚜렷한 개선세를 보이고 있다. 최근 3년간 생명보험과 손해보험 모두에서 불완전판매율을 0.0%대 수준으로 유지했으며, 생명보험 부문은 0.01%로 업계 최저 수준을 기록했다. 손해보험 부문은 상품 구조가 상대적으로 단순해 불완전판매율이 본래 낮은 편이지만, 동사의 내부통제 강화, 설계사 교육 체계 고도화, 고객 상담 품질 개선 노력이 지속되어 질적 성장을 뒷받침한 것으로 판단된다.

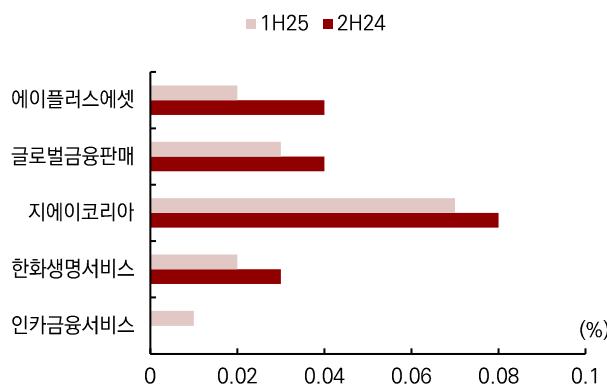
생명보험 유지율  
크게 개선

생명보험 계약 유지율도 크게 개선되었다. 2025년 상반기 대형GA들의 생명보험 13회차 유지율이 전반기 대비 약 1% 하락했음에도, 동사는 전반기와 유사한 수준을 유지했다. 25회차 유지율 역시 경쟁사 대비 더 큰 폭으로 개선되었는데, 이는 수수료율이 높은 장기보장성·갱신형 상품 중심의 포트폴리오 재편, 설계사의 보험계약 유지수수료 강화, 사후관리 자동화 시스템 도입 등이 복합적으로 작용한 결과로 해석된다.

한편, 손해보험 유지율은 업계 전반의 하락 흐름을 보이고 있으며, 동사 또한 유사한 영향을 일부 받았다. GA 시장 전체가 약 1% 수준의 유지율 하락을 겪은 가운데, 동사는 사업가형 조직 구조 특성상 신규 설계사 유입 증가로 인해 약 2% 정도의 하락폭을 보였다. 다만 이는 외형 확장 과정에서 발생하는 일시적 조정으로 보인다. 동사는 신규 인력의 조기 정착을 위한 신입설계사 교육프로그램, 보험 자동화 분석 툴 등을 통해 중장기적으로 손해보험 유지율이 상승할 것이다.

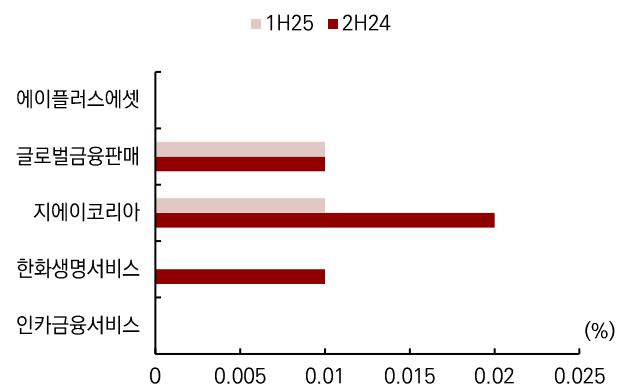
추가적으로, 불완전판매율과 보험계약 유지율 개선은 올해 12월부터 시행되는 GA 판매위탁리스크관리 제도에 긍정적인 영향을 주기 때문에 의미가 더욱 크다.

그림 23. 인카금융서비스 생명보험 불완전판매율



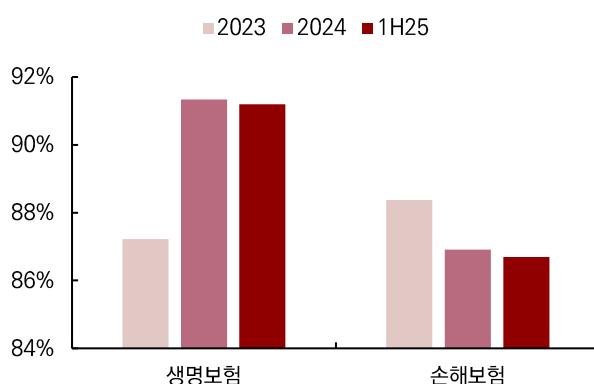
자료: 인카금융서비스, KUVIC 리서치 1팀

그림 24. 인카금융서비스 손해보험 불완전판매율



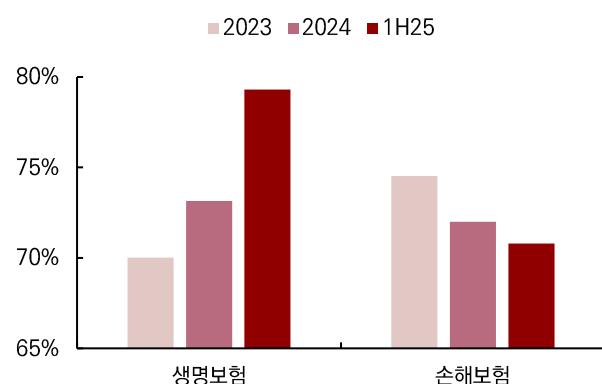
자료: 인카금융서비스, KUVIC 리서치 1팀

그림 25. 인카금융서비스 13회차 유지율



자료: 인카금융서비스, KUVIC 리서치 1팀

그림 26. 인카금융서비스 25회차 유지율



자료: 인카금융서비스, KUVIC 리서치 1팀

## 수수료 인식 과정

발생주의  
회계정책 적용

동사는 보험판매에 따른 수수료를 수취한 시점에 즉시 매출로 인식하지 않고, 환수의무가 소멸한 시점에 매출액으로 인식하는 발생주의 회계정책을 적용하고 있다. 환수의무가 있는 시점에는 계약부채로 인식한다. 이 때문에 동사의 사업 현황을 분석할 때는 매출액 등 손익계산서뿐 아니라 재무상태표도 확인해야 한다. 보험판매수수료의 환수기간은 보험사마다 상이하지만 일반적으로 생명보험 18개월, 손해보험 15개월로 계약이 되어있다. 이에 보험판매에 따른 수수료는 약 2년에 걸쳐 매출액으로 분할 인식된다. 따라서 **2025년 매출액에는 ① 당해에 새로 수취한 수수료 중 1차년도 인식분, ② 2024년에 수취한 수수료의 2차년도 인식분 등이 포함된다.**

5년에 걸쳐 수수료  
인식 기간이 늘어날  
예정

이러한 회계 방식으로 인해, 당해에 실제로 수취한 수수료액은 회계상 인식된 매출액보다 크며, 계약부채는 실질적으로 미래의 수익에 해당한다. 예를 들어, 2025년 상반기 기준 동사는 총 5,279억원의 판매수수료를 수취하였으나, 이 중 1차년도 인식분 3,305억원과 2024년 상반기에 수취한 수수료의 2차년도 인식분 1,818억원 등 총 4,854억원만 매출액으로 인식되었다.

현재의 보험판매수수료 2년 분급 체계는 2026년 하반기까지 유지되며, 2027년 상반기부터는 4년 분급 체계, 2029년 상반기부터는 7년 분급 체계가 적용될 예정이다. **2027년 상반기에 수취한 수수료는 환수 조건을 충족하는 범위 내에서 4년간 정해진 비율로 인식되어 2030년이 되어서야 완전히 인식된다.**

표 8. 보험종류에 따른 판매수수료 인식

종류	환수의무가 있는 경우	환수의무가 없는 경우
장기생명보험, 장기손해보험 자동차손해보험, 일반손해보험	보험 유지 기간만큼만 수익 인식 환수충당부채 처리하여 매출에서 차감	입금이 이루어지는 시점에 수익 인식
자료: KUVIC 리서치 1팀		

보험유지에 따른 수수료(이하 시책)도 환수의무에 따라 인식한다. 2023년부터 금융당국이 권고한 수수료 지급방식에 따라 기존에는 시책을 4분기(1년)에 걸쳐 분할 인식하는 방식에서 8분기로 인식 기간을 연장하였다. 이는 단기적인 재무제표에 변동성을 야기하는 핵심 요인으로 작용하고 있다. 동사의 재무 책임자가 해당 인식 변경의 영향으로 감소한 매출액 증가율이 2025년 하반기부터 다시 정상화될 것으로 예측한 점을 감안할 때, 시책의 인식 기간은 기존 **4분기에서 8분기 분할 인식으로 변경된 것으로 추정된다.** 이는 인식 시점을 자연시켜 수수료를 장기간에 걸쳐 분산하는 효과를 발생시킨다. 2024년 3분기를 새로운 인식 정책의 적용 시점이었다고 가정할 경우, 분기별 매출 인식의 격차는 다음과 같이 발생한다.

표 9. 유지에 따른 수수료 인식 기준 변경 후 과소인식률

항목	기존 인식률(A)	변경 인식률(B)	과소인식률(A-B)	설명
1분기 경과 (3Q24)	100%	87.5% (7/8)	12.5%	과소인식되는 차이가 커지기 시작
2분기 경과 (4Q24)	100%	75% (6/8)	25%	
3분기 경과 (1Q25)	100%	62.5% (5/8)	37.5%	기존 대비 유지수수료 매출의 절반만큼 과소 인식
4분기 경과 (2Q25)	100%	50% (4/8)	50%	
5분기 경과 (3Q25)	100%	62.5% (5/8)	37.5%	과소인식되는 차이가 줄어들기 시작
6분기 경과 (4Q25)	100%	75% (6/8)	25%	
7분기 경과 (1Q26)	100%	87.5% (7/8)	12.5%	인식 효과가 정상화되며 기존 방식과 동등해짐
8분기 경과 (2Q26)	100%	100% (8/8)	0%	

자료: KUVIC 리서치 1팀

주: 과소인식률은 실제보다 적게 인식하는 비율을 의미함

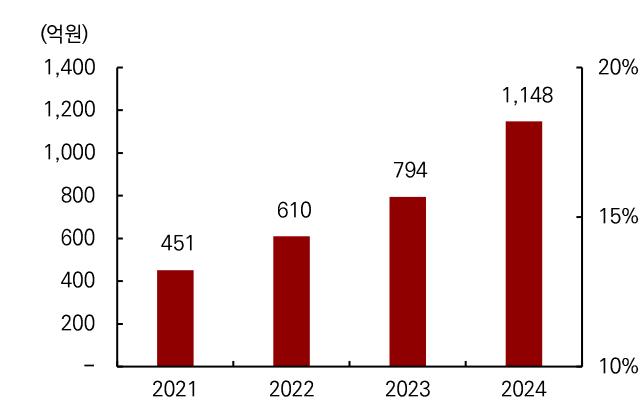
규제에 따른 매출액  
성장률은 큰 폭으로  
변동

수수료의 인식기간 문제는 매출액 성장률에도 영향을 준다. 대표적으로 2024년 4분기 매출액은 2,007억원으로 3분기 대비 344억원 감소하였다. 그러나 부채 중 유동계약부채는 3,157억원으로 전분기 대비 519억원이나 증가하였다. 이처럼 동사의 **매출액 증가율은 판매수수료 인식 기간이 바뀔 때마다 큰 폭으로 감소하기 때문에 계약부채 추이도 같이 확인해야 한다.**

## 동사의 계약부채는 수주잔고와 유사한 의미

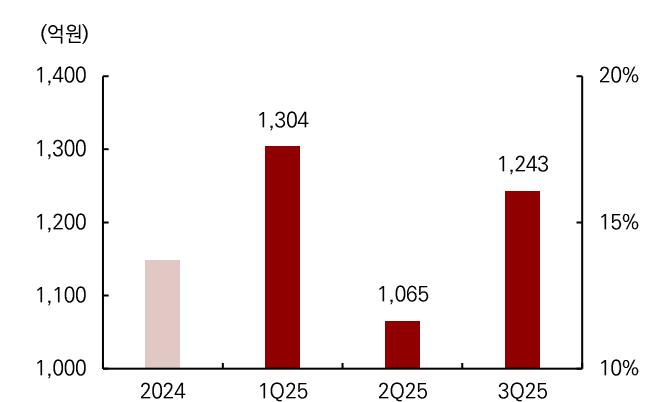
동사는 ‘미지급금 및 지급채무’를 별도로 관리하며 불확실한 비용과 손실을 조기에 인식하는 보수적인 회계 정책을 유지하고 있다. 불확실한 비용이나 손실을 미리 부채로 인식해두면 향후 실제로 환수나 손실이 발생하지 않았을 때는 이를 영업외수익으로 전환할 수 있다. 이렇게 되면, 이후 연도에 일시적으로 손익이 개선되는 효과를 얻을 수 있다. 동사의 2025년 3분기 ‘미지급금 및 지급채무’의 누적 금액은 1,243억원에 이른다. 이는 전년대비 423억원 늘어난 수치다.

그림 27. 연간 미지급금 및 지급채무 추이



자료: 인카금융서비스, KUVIC 리서치 1팀

그림 28. 2025년 분기별 미지급금 및 지급채무 추이



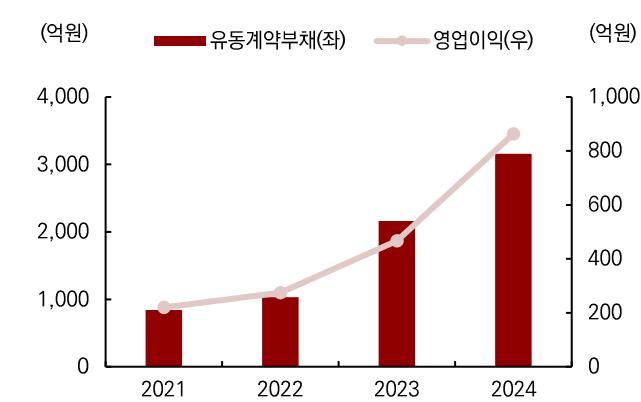
자료: 인카금융서비스, KUVIC 리서치 1팀

2024년 4분기 실적 분석 결과, 동사의 매출액과 영업이익은 전분기 대비 다소 감소하였으나, 동시에 유동계약부채가 큰 폭으로 증가하는 상반된 흐름을 보였다. 이는 회계정책 변경의 영향으로, 본래 **매출로 즉시 인식되던 보험유지에 따른 수수료가 유동계약부채로 이연 인식되었기** 때문이다. 따라서 단기적인 수익성 하락은 실질적인 영업 부진보다는 회계 처리상의 기술적 요인으로 해석된다.

유동계약부채 증가는 미래 실적 성장률로 직결

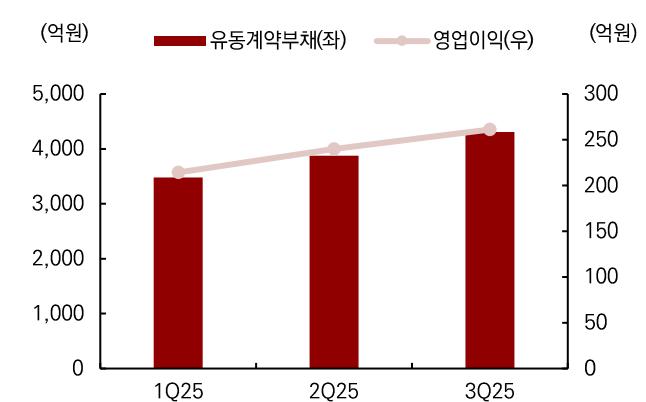
**유동계약부채의 증가는 오히려 미래 실적 개선의 잠재력을 의미하는 긍정적 신호로 평가된다.** 2025년 3분기말 유동계약부채는 약 4,308억원으로, 전년 동기 2,638억원 대비 1,600억원 이상 증가하였다. 이는 향후 일정 기간에 걸쳐 매출로 전환될 수 있는 잠재적 여력이 그만큼 확대되었음을 의미한다. 또한 2021년 기준으로 **동사의 전체 부채 중 약 52%가 실제 현금 유출을 수반하지 않는 계약부채 성격으로 구성되어 있었던 점을 고려하면, 재무제표상 부채비율 수치가 실질적인 재무 건전성을 과소평가할 가능성이 있다.** 실제로 동사의 3Q25 부채비율은 348%로, 상반기말 356% 대비 개선세를 이어가고 있어 재무구조의 안정화가 점진적으로 진행되고 있음을 확인할 수 있다.

그림 29. 연간 유동계약부채 추이



자료: 인카금융서비스, KUVIC 리서치 1팀

그림 30. 2025년 분기별 유동계약부채 추이



자료: 인카금융서비스, KUVIC 리서치 1팀

## 특수관계인, 지분 매입 행보 강화

특수관계인 지분변경  
공시가 수차례 발생

최병채 대표를 비롯한 특수관계인들은 올해 들어 여러 차례 지분매입과 증여 공시를 올렸다. 이는 동사의 주가가 저평가라는 신호로 해석된다. 최병채 대표는 주식담보대출 중 일부를 콜로세움미디어라는 법인을 통해 주식을 취득하면서, 최병채 대표 및 특수관계인의 합산 지분율이 약 41.6% 수준으로 확대되었다. 특별관계인 중 2대 주주인 심두섭 사장은 2025년 11월 일주일 사이 무려 165,071주, 전체 발행 주식의 0.32%를 매수하였다. 천대권 대표이사와 김영찬 상무는 각각 174,500주, 50,000주를 가족에게 증여하였다. 상장사 지분 증여 시 증여세는 최근 일정 기간의 시가 평균을 기준으로 산정되기 때문에 증여를 단행하면 현재의 주가가 낮은 시점이라고 간접적으로 판단할 수 있는 이유가 된다.

표 10. 2025년 9월 말 기준, 주주에 관한 사항

성명	관계	지분율	증감률	비고
최병채	최대주주	22.14%	0.02%	80억원 규모의 주식담보대출금으로 지속적인 지분 매입 중
심두섭	임원	5.61%	-0.57%	160억원 규모의 주식담보대출금으로 지속적인 지분 매입 중
김선식	임원	4.71%	-0.19%	2025년 5월 16일 배우자 및 자녀에게 증여
콜로세움미디어	기타	3.15%	3.15%	최병채 대표의 법인
천대권	임원	2.35%	0.01%	2025년 11월 5일 배우자 및 자녀에게 증여
이경복	친인척	1.57%	-0.06%	-
이남오	친인척	0.91%	-0.02%	-
이경신	친인척	0.59%	-0.34%	-
이경희	배우자	0.16%	0.04%	개인 보유자금(1억 2천만원)으로 지속적인 지분 매입 중
계		41.56%	2.25%	

자료: KUVIC 리서치 1팀

주: 증감률은 2024년 12월 말 대비 2025년 9월 말 지분의 변화를 의미함

표 11. 주요주주의 지분매입 현황

보고서 작성 일자	성명	관계	증감(주)	내용
25/11/07	심두섭	사장	165,071	장내매수
25/11/07	김영찬	상무	-50,000	증여, 수증자: 이민자(배우자)
25/11/07	김태열	부사장	3,000	장내매수
25/11/05	천대권	대표이사	-174,500	증여, 수증자: 김덕은(배우자), 천우진(자녀), 천시아(자녀)
25/09/26	최병채	본인	27,400	장내매수
25/09/23	김태열	부사장	-7,000	장내매수
25/09/17	최병채	본인	65,101	장내매수
25/09/11	김종명	전무이사	-7,000	장내매수
25/09/09	최병채	본인	26,120	장내매수

자료: KUVIC 리서치 1팀

임직원 및 설계사  
대상으로 자사주 보상  
정책 확대

또한, 동사는 임직원 및 설계사를 대상으로 자사주 보상 정책을 적극적으로 확대하고 있다. 지난 8월에는 자사주를 처분하여 임직원에게 양도제한조건부주식(RSA)을 지급하였으며, 주당 지급가격은 13,480 원, 지급 규모는 보통주 273,860주(약 37억원)에 달한다. 총 333명의 임직원이 RSA 보상을 받았다. 나아가 소속 설계사들에게도 자사주 지급을 추진하고 있다. 지난 6월, 주가 1만원 및 시가총액 5,000억 원 돌파를 기념해 '인카셈머페스티벌'에서 목표를 달성한 설계사 6,000여명에게 자사주 총 40만주를 지급한다고 밝혔다.

이 같은 자사주 보상 정책은 향후 설계사 수 성장을 더욱 가속화할 촉매가 될 것이다. 동사처럼 자본 여력이 큰 경쟁사가 없어 모방하기 힘들고, 정착지원금처럼 비용 급증이 없는 설계사 영업 및 유지 전략이고 현재 보유한 자사주를 지급하는 방식이기 때문에 비용을 사용한 것이 아니라는 점에서 긍정적인 행보라고 판단한다.

## 추가 지분 매입 및 주주환원 전망

특수관계인들은 2025년 9월까지 장내 매수를 지속했으나, 9월 19일부터 11월 6일까지 투자경고종목으로 지정됨에 따라 일시적으로 매수가 제한된 것으로 추정된다. 지정이 해소된 이후에는 특수관계인 합산 지분율이 40%대 중반을 초과하지 않는 범위 내에서 점진적 지분 확대가 이어질 가능성이 높다.

2025년 2월, 최병채 대표는 연 4.75%의 금리 조건으로 200억원의 주식담보대출을 실행하였다. 이 중 120억원은 특수관계법인인 콜로세움미디어에 대여되었으며, 동 법인은 해당 자금을 이용하여 동사의 주식을 매입하였다. 본 거래는 세법상 특수관계인 간 자금대여에 해당하므로 콜로세움미디어는 최병채 대표에게 시가 수준의 이자율을 적용한 이자비용을 지급하여야 한다.

콜로세움미디어가 최병채 대표의 대출금리 4.75%와 유사한 수준의 이자를 부담한다고 가정할 경우, 연간 이자비용은 **약 5.5억원으로 추정된다**. 차입금 전액이 주식 매입에 사용된 만큼, 동 법인이 이자비용을 충당할 수 있는 현금 유입원은 동사로부터의 배당금 수취 또는 추가 차입으로 한정된다. 주식 매도는 지분 확보 목적에 반하므로 현실적 가능성이 낮다.

최병채 대표의  
특수관계법인 때문에  
배당금 증액은 필수

이에 따라 **배당을 통한 이자비용 상환 가능성이 가장 높다고** 판단된다. 법인세율을 20%로 가정할 경우, 세후 기준 5.5억원의 이자를 상환하기 위해서는 세전 기준 약 6.9억원의 배당금이 필요하다. 콜로세움미디어가 보유한 인카금융서비스의 주식은 약 162만 주이며, 이를 기준으로 산출한 **주당 배당금은 약 454 원**(6.9억÷162만 주)이다. 이는 2024년 결산 배당금 주당 100원 대비 4.5배 높은 수준이다.

표 12. 지분변동 타임라인

공시기준일	주요 내용
25/02/21	경영권 확대 등을 목적으로 한국투자증권으로부터 200억원 신규 대출
25/04/08	경영권 강화를 목적으로 약 120억 지분 취득 예정 공시 (취득방법: 콜로세움미디어를 통한 블록딜 및 장내매수)
25/05/14	미래에셋생명과 메트라이프생명으로부터 콜로세움미디어 100억 취득
25/08/01	경영권 강화를 목적으로 약 20억 지분 취득 공시 (취득방법: 콜로세움미디어를 통한 장내매수)
25/08/04	자사주상여금 목적으로 최병채 대표는 양도제한조건부주식 15,000주 취득
25/09/30	9월 2일부터 9월 24일까지 콜로세움미디어 118,621주 장내매수 (거래계획보고서와 달리 15억원만 매수)
25/10/31	담보계약 주식 총수 3,538,708주 감소하였지만 주가 상승으로 담보대출 총액이 340억원에서 544억원으로 증가

자료: KUVIC 리서치 1팀

더불어 2025년 10월 31일 공시에 따르면, 최병채 대표 및 특수관계법인이 제공한 담보 총액은 기존 340억원에서 544억원으로 확대되었다. 담보유지비율이 기존과 동일하게 170%로 유지된다는 점을 고려할 때, 기존 340억원 담보로 200억원을 대출받은 구조를 감안하면, 담보총액 544억원 기준 대출금액은 약 320억원으로 추정된다. 이 조건하에 금리 4.75%에서 최병채 대표는 매년 약 15.2억원의 이자를 내야 한다. 콜로세움미디어가 이자를 추가차입 등의 방식으로 상환한다고 해도 연이자 부담이 커지면서 이전보다 공격적인 배당 정책이 시행될 수 있다.

주식담보대출의 경우 일반적으로 담보비율이 200%에 근접하면 금융기관의 리스크 관리 차원에서 추가 차입이 제한되거나 금리 인상이 발생한다. 따라서 현 시점에서 대규모 추가 차입을 통한 매수는 현실적으로 어려운 상황으로 평가된다.

주당 배당금이 500원  
수준까지 상향될  
가능성이 존재

다만, 콜로세움미디어 보유 주식의 평가액 약 190억원을 기준으로 하면, 이를 담보로 170% 담보유지비율을 가정 시 약 110억원 내외의 추가 대출이 가능하다. 이는 추가 매수의 재원으로 활용될 수 있는 규모다. 동사의 배당성향 확대 가능성 역시 주목할 만하다. 앞서 콜로세움미디어의 이자비용 상환 구조를 고려할 때 **2025년 이후 배당금이 주당 400~500원 수준까지 상향될 가능성이 존재한다**. 앞으로 시행되는 분급 제도 등 동사의 영업활동으로 인한 현금흐름이 크게 개선되기 때문에 즉시 주당 배당금을 500원까지 상향하진 않겠지만 현금여력만을 봤을 때는 충분히 가능한 상황이다. 따라서 배당금 확대는 매수 매력도를 높이는 요인으로 작용할 수 있다.

## 투자포인트

### Point 1. 꿈은 언젠가 이루어진다

매출액 2조원,  
소속 설계사 3만명  
목표

동사는 2024년 3월 정기 주주총회에서 향후 5년 내 매출액 2조원, 소속 설계사 3만명 확보라는 중장기 성장 목표를 제시했다. ‘설계사 3만명’은 대형 보험사의 전속채널 수준에 해당하는 규모로, 달성 시 한화생명금융서비스를 넘어 GA 업계 1위에 오를 수도 있는 꿈의 규모이다.

2025년 3분기 기준, 동사의 매출액은 2,708억원(YoY +15.2%)으로 견조한 성장세를 이어가고 있으며, 소속 설계사 수도 2만명을 돌파했다. 이러한 추세를 유지한다면 동사가 제시한 목표는 기간 내에는 충분히 달성 가능해 보인다.

Who. 독립 GA 최초로 ‘설계사 2만명 시대’를 연 인카금융서비스

GA 산업의 핵심 경쟁력은 단연 ‘설계사 수’다. 설계사 수가 많을수록 규모의 경제가 형성되고, 영업 채널의 폭과 시장 커버리지가 확대된다. 더불어 보험사의 GA 의존도가 높아지는 상황에서, GA 소속 설계사 규모는 수수료율 등 협상력의 핵심 변수로 작용한다.

4개월만에  
설계사 1,500명 영입

이러한 흐름 속에서 동사는 2025년 10월 말, 독립 GA(非자회사형) 중 최초로 소속 설계사 2만명을 돌파하며 역사적 이정표를 세웠다. 2025년 6월 말, 1만 8,500명 수준이던 설계사 수는 **불과 4개월 만에 약 1,500명 증가하며 폭발적인 유입세**를 보였다. 이는 단순한 외형 확장을 넘어, GA 시장이 대형GA 중심으로, 특히 동사로 빠르게 재편되고 있음을 시사한다.

표 13. 인카금융서비스 주요 지표

항목	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	1H25
소속 설계사 수 (명, A)	7,185	8,355	9,236	10,296	10,901	11,119	12,228	14,516	16,858	18,568
YoY	17.1%	16.3%	10.5%	11.5%	5.9%	2.0%	10.0%	18.7%	16.1%	10.1%
증감 (명)	1,049	1,170	881	1,060	605	218	1,109	2,288	2,342	1,710
GA 설계사 수 (명, B)	122,216	142,396	149,190	159,289	159,219	175,974	178,755	198,517	227,405	249,089
점유율 (A/B)	5.9%	5.9%	6.2%	6.5%	6.8%	6.3%	6.8%	7.3%	7.4%	7.5%
매출액 (억원)	1,248	1,514	1,999	2,444	3,010	3,143	4,009	5,558	8,308	4,654
소속 설계사 인당 매출액 (억원)	0.17	0.18	0.22	0.24	0.28	0.28	0.33	0.38	0.49	0.50

자료: 금융감독원, 인카금융서비스, KUVIC 리서치 1팀

주: GA 설계사 수는 중대형GA 소속 설계사만을 더한 수치

그림 31. 인카금융서비스 설계사 1인당 매출액

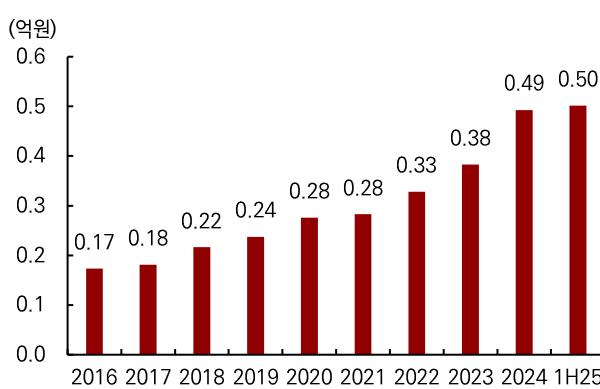
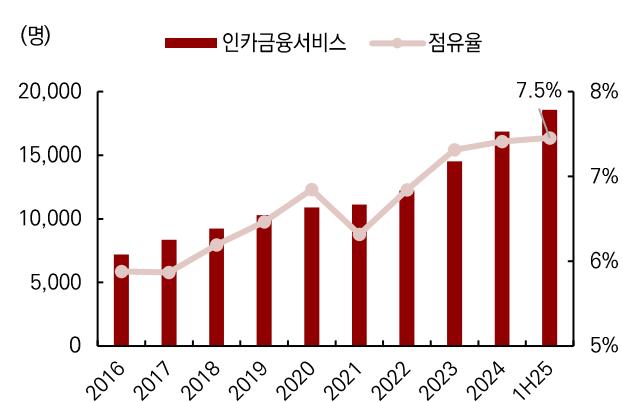


그림 32. 인카금융서비스 소속 설계사 수 및 시장 점유율 추이



자료: KUVIC 리서치 1팀

자료: KUVIC 리서치 1팀

인수합병 없이  
설계사 2만명 달성

동사의 가장 큰 강점은 인수합병(M&A) 없이 단일 법인 구조만으로 현재의 규모를 달성했다는 점이다. GA업계 1위인 한화생명금융서비스는 자회사형GA로, 피플라이프·IFC그룹 등 여러 법인을 인수합병하며 빠르게 외형을 확대했다. 반면 동사는 외부 합병이나 연합(지사) 체계를 활용하지 않고, 자체 유입 전략만으로 2만명 이상의 설계사를 모집했다는 점에서 의미가 크다.

또한, 지에이코리아와 글로벌금융판매는 연합(지사)형GA로 운영되어 형식상 본사 소속 설계사 수가 많게 집계되지만, 실제로는 지사별로 독립 운영되는 구조다. 따라서 본사 차원의 통제력·관리 효율성·조직 응집력 측면에서 동사와는 본질적으로 차이가 있기 때문에 비교하기 어려운 면이 있다.

단일 법인, 사업가형 중심의 최대 규모를 보유한 유일한 GA

결국 동사는 ‘단일 법인, 사업가형 중심의 직접 관리 체계’로 업계 최대 수준의 조직 규모를 보유한 유일한 독립GA로, 이는 향후 영업 품질 관리, 수익 구조 안정성, 브랜드 신뢰도 측면에서 중요한 경쟁 우위로 작용할 전망이다.

표 14. 주요 GA별 소속 설계사 수 추이

(단위: 명)	기업명	2021	2022	2023	2024	1H24	1H25
자회사형 GA	한화생명금융서비스	17,743	19,131	22,609	25,332	24,493	27,076
	YoY		7.8%	18.2%	12.0%	15.0%	10.5%
사업가형 GA	인카금융서비스	11,119	12,228	14,516	16,858	15,544	18,568
	YoY	2.0%	10.0%	18.7%	16.1%	15.1%	19.5%
연합(지사)형 GA	지에이코리아	13,842	14,137	14,708	16,075	14,910	16,999
	YoY	-8.5%	2.1%	4.0%	9.3%	4.2%	14.0%
	글로벌금융판매	11,971	12,072	12,235	13,088	12,745	13,767
	YoY	-5.9%	0.8%	1.4%	7.0%	5.8%	8.0%
직영형 GA	에이플러스에셋	4,638	4,450	4,658	5,654	4,835	6,908
	YoY	3.1%	-4.1%	4.7%	21.4%	-30.0%	42.9%
	굿리치	4,071	4,033	4,035	5,251	4,557	5,725
	YoY	10.2%	-0.9%	0.0%	30.1%	7.4%	25.6%
	피플라이프	4,125	3,866	4,108	4,258	3,955	4,484
	YoY	-0.8%	-6.3%	6.3%	3.7%	-2.3%	13.4%

자료: e클린보험서비스, KUVIC 리서치 1팀

동사의 무형자산 가치만 9천억원

비상장 GA에 대한 인수합병을 토대로 동사의 벌류에이션을 추정해볼 수 있다. 보험판매가 대면으로 이루어지다 보니, **GA의 기업가치는 소속 설계사 수와 설계사 1인당 영업가치를 곱해 산정한다**. 2023년 한 국금융지주는 한화생명금융서비스 지분 11.1%를 1천억원에 인수하였다. 이는 한화생명금융서비스의 기업가치를 약 9천억으로 산정했다는 뜻이며, 당시 소속 설계사 수는 2만 1천명으로 설계사 1인당 영업가치를 4,200만원 수준으로 평가했음을 알 수 있다. 그 외에도 한화생명금융서비스가 피플라이프나 IFC그룹을 인수할 때 설계사 1인당 영업가치를 5천만원 수준으로 평가해 인수하였다. 이를 토대로 2025년 상반기 기준, **동사의 소속 설계사 영업가치만 약 9천억원에 달한다**.

여기서, 동사의 외형 성장률이 가파른 상황에서도 설계사 1인당 매출액이 지속적으로 증가하고 있다. 또한 생명보험과 손해보험의 불완전판매율이 0.0% 수준으로 수수료 환수, 고객 이탈, 브랜드 신뢰도 하락 가능성이 경쟁사 대비 낮아 질적 가치도 높다고 볼 수 있다. 현재 동사의 생명보험 장기 유지율은 업계 최상위권으로 앞으로 시행될 분급 규제 시행 이후에도 기업가치는 더욱 상승할 것이다.

표 15. 인카금융서비스 소속 설계사 기반 기업가치

구분	1H25
설계사 1인당 영업가치 (억원)	0.5
소속 설계사 수 (명)	18,568
<b>기업가치 (억원)</b>	<b>9,302</b>
현재 시가총액 (억원)	6,756

자료: KUVIC 리서치 1팀

주: 2025년 11월 10일 기준

## Why. 유독 인카금융서비스의 설계사 수 증가율이 높은가?

동사가 최근 4년간 매년 10%를 상회하는 설계사 수 증가율을 기록할 수 있었던 배경에는 ① GA 시장의 구조적 대형화 추세와 ② 동사만의 차별화된 설계사 유입·유지 전략에 있다.

### ① 대형화라는 필연적인 방향성

과거에는 설계사 규모와 관계없이 대부분의 GA가 성장했다. 보험 설계사들이 한 회사 상품만으로는 실적에 한계가 있다 보니 GA로 이직하는 경우가 많았고, 2015년을 기점으로 GA 소속 설계사 수가 보험사 전속 설계사 수를 추월하였다.

표 16. 보험설계사 재적수 추이

(단위: 명)	생보(전속)	증감	손보(전속)	증감	전속 합계(A)	GA(B)	증감	합계(A+B)	전속 점유율	GA 점유율
2005	124,494	-15,451	75,728	+9,840	200,222	57,121	+621	257,343	77.8%	22.2%
2015	118,986	-5,508	84,005	+8,277	202,991	204,282	+147,161	407,273	49.8%	50.2%
2024	80,049	-38,937	104,419	+20,414	184,468	288,446	+84,164	472,914	39.0%	61.0%

자료: 금융감독원, KUVIC 리서치 1팀

대형GA 비중  
79%까지 확대

그러나 최근 4년간 GA 간 성장 속도에서 차별화가 뚜렷해졌다. GA 시장은 한때 소형(1백명 미만) 법인보험대리점이 난립한 구조였으나, 지속적으로 중대형화가 급속히 진행됐다. 법인보험대리점 수는 2021년 4,444개에서 2024년 4,215개로 감소한 반면, 소속 설계사 수는 2021년 24만 3,744명에서 2024년 28만 8,446명으로 연평균 약 1만명씩 증가했다. 특히 소속 설계사 500명 이상인 대형GA의 비중은 2010년 20% 수준에서 2024년 79%까지 확대되었다.

표 17. 보험대리점 현황

구분	2021	2022	2023(A)	2024(B)	증감(B-A)	소속 설계사 수					
						2021	2022	2023(A)	2024(B)	증감(B-A)	
중대형	대형 (1천명 이상)	65	41	44	50	+6	179,697	166,741	183,659	210,900	+27,241
	(5백명 이상)		23	26	24	-2		16,488	18,235	16,505	-1,730
	중형 (1백명~499명)	113	112	103	93	-10	24,752	24,418	21,695		
	중대형 합계	178	176	173	167	-6	204,449	207,647	223,589		
소형(1백명 미만)	4,266	4,268	4,259	4,215	-44		39,295	37,768	36,012		
법인대리점 합계	4,444	4,444	4,432	4,382	-50		243,744	245,415	259,601	288,446	+28,845
개인대리점	26,118	25,780	25,435	25,158	-277		29,909	28,277	27,865	27,317	-548
보험회사	손보사						105,750	101,708	106,276	104,419	-1,857
	생보사						68,958	61,067	58,693	80,049	+21,356
	소계						174,708	162,775	164,969	184,468	+19,499
총합계	30,562	30,224	29,867	29,540	-327		448,361	436,467	452,435	472,914	+20,479

자료: 금융감독원, KUVIC 리서치 1팀

그림 33. 보험대리점 설계사 수 상위 4사 합산 추이

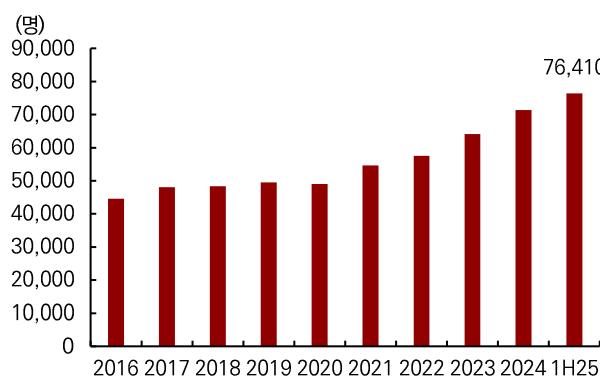
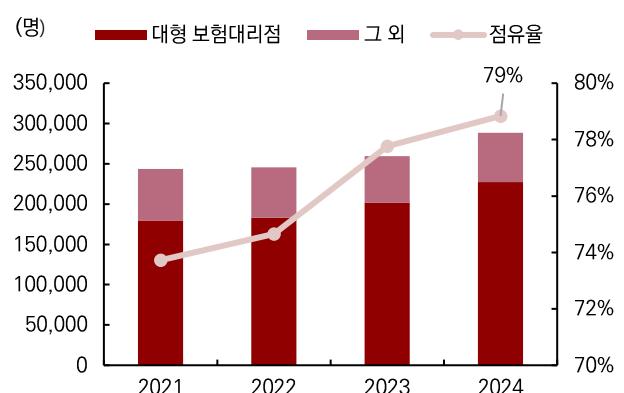


그림 34. 대형(5백명 이상) 보험대리점 설계사 수 합산 비중 추이



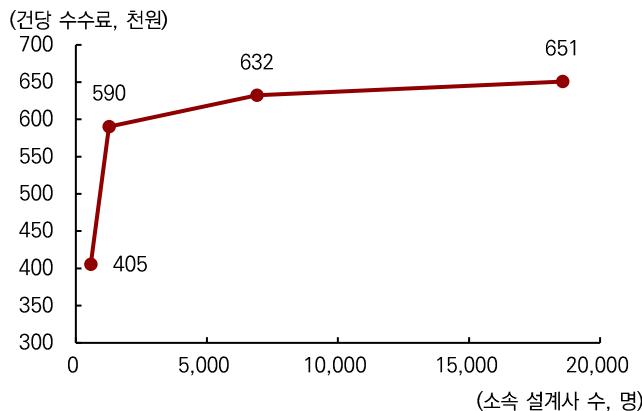
자료: 보험GA협회, KUVIC 리서치 1팀

자료: 보험GA협회, KUVIC 리서치 1팀

규모의 경제 효과로  
대형GA의 수수료액이  
소형GA보다 높다

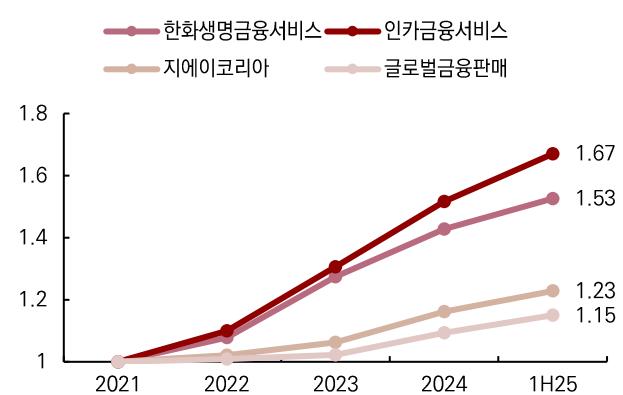
대형화 현상의 근본적인 원인은 '규모의 경제'가 곧 GA의 경쟁력이기 때문이다. 대형GA는 보험사와의 협상에서 슈퍼플(乙)의 위치에서 높은 수수료율을 확보하며, 소형GA와의 수수료율 차이는 수익성 개선과 설계사 유입으로 직결된다. 실제로 범인마다 편차는 있지만, **설계사 500명 수준의 중형GA는 장기손해보험 1건당 수수료가 약 40만원이지만, 설계사 2만명을 보유한 동사의 경우 약 65만원으로 중형GA 대비 50% 이상 높은 수수료를 수취하고 있다.**

그림 35. 소속 설계사 규모에 따른 손해보험 수수료 그래프



자료: KUVIC 리서치 1팀  
주: 2025년 상반기 말 기준

그림 36. 주요 GA별 소속 설계사 증감 추이



자료: KUVIC 리서치 1팀  
주: 2021년 소속 설계사 수를 1이라고 가정, 손해보험 1건당 수수료액 기준

## ② '팀 단위' 리크루팅 + 본사 시스템

설계사 수 기준 상위 4사 모두 대형화라는 구조적 개편에 따른 수혜를 받고 있음에도 불구하고, 동사가 유독 경쟁사보다 가파른 설계사 수 증가율을 기록할 수 있었던 이유로는 업계 유일의 설계사 유입 및 유지 전략과 자본 규모에 있다.

팀 단위 영입을 통해  
효율성과 비용 절약

대부분의 GA가 설계사 개인 영입에 의존할 때, 동사는 GA 업계 중에서 처음으로 **'팀 단위'의 리크루팅 방식을 운영**해왔다. 이 전략의 핵심은 개인이 아닌, 규제와 자본 압력으로 한계에 부딪힌 중소형GA의 지점, 지사, 본부 단위를 통째로 영입하는 것이다. 2025년 상반기 기준, 동사의 사업본부만 753곳에 달 한다. 제이어스사업단 총괄 본부의 경우 올해 10월 재직 인원 1천명을 돌파하며, 동사의 본부 하나가 대형GA 수준의 규모다.

개별 설계사를 한 명씩 영입하고 교육하는 것은 시간과 비용이 많이 들지만, 타 GA의 우수 지점이나 보험사 전속 채널의 한 팀 전체를 조직적으로 흡수하는 것은 다르다. **이는 이미 검증된 인력과 그들이 보유한 기준 계약 및 매출을 단기간에 동시에 확보하는 가장 효율적인 방식이다.** 2025년 6월 말에서 10월 말까지 불과 4개월 만에 1,500명이 순증한 폭발적인 성장의 배경에는, 이러한 '팀 단위' 조직 흡수가 핵심적인 역할을 했다.

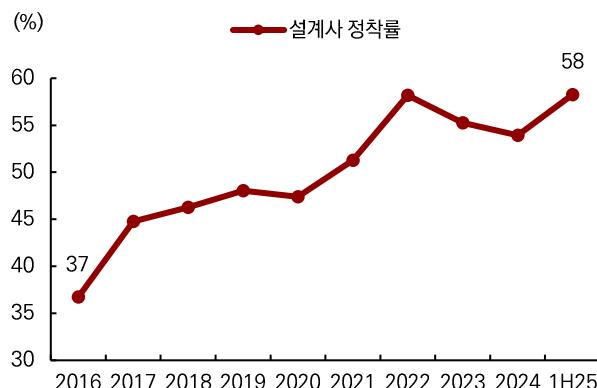
리크루팅 전담팀 등을 통해 유입된 설계사들의 연간 정착률은 빠르게 상승하고 있다. **동사의 설계사 정착률은 2016년 37% 수준에서 2025년 상반기 58%까지 상승했다.** 이는 동사의 차별화된 설계사 유입·유지 전략의 영향력이 크다는 것을 증명한다.

표 18. 2025년 월별 인카금융서비스 소속 설계사 수 추이

2025년	1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월
소속 설계사 수 (명)	17,080	17,300	17,604	17,890	18,207	18,570	18,968	19,339	19,645
증감 (명)	220	220	304	286	317	363	398	371	306
YoY (%)	17.2%	17.2%	17.5%	17.6%	18.3%	19.5%	20.1%	20.6%	20.8%
QoQ (%)	1.3%	1.3%	1.8%	1.6%	1.8%	2.0%	2.1%	2.0%	1.6%

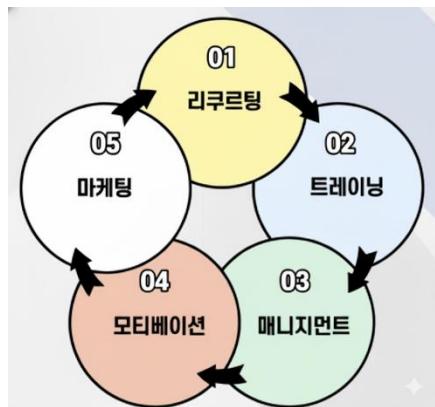
자료: 보험저널, KUVIC 리서치 1팀

그림 37. 인카금융서비스 설계사 정착률



자료: KUVIC 리서치 1팀

그림 38. 인카금융서비스 설계사 관리 시스템



자료: 인카금융서비스, KUVIC 리서치 1팀

익숙한  
영업지원시스템을  
포기하고 아직하긴  
어렵다

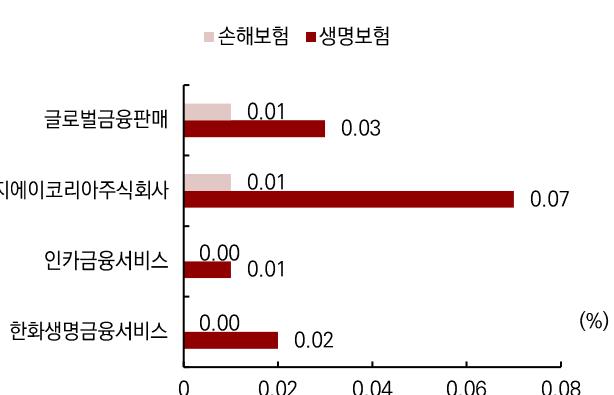
급격하게 늘어난 설계사 규모에도 불구하고, 동사가 설계사 정착률과 불완전판매율을 지속적으로 개선할 수 있었던 이유는 체계적인 영업지원시스템 때문이다. 보험당국의 규제 강화는 GA의 체계적인 전산시스템의 중요성을 크게 높이고 있다. 예를 들어 허위계약, 부당승환계약 등을 방지하기 위해 보험감독당국에서 가장 중요시하는 지표는 해지율과 불완전판매율인데 GA가 수백개의 지점과 수천~수만명의 설계사들을 대상으로 불완전판매율을 낮게 유지하려면 대단히 체계적인 내부통제시스템이 필요하다. 동사는 9가지 상세한 제도와 시스템을 통해 불완전판매율을 꾸준히 낮춰왔고 현재는 대형GA를 통틀어 매년 최상위권에 위치하고 있다. 대부분의 연합형GA는 지사에 대한 통제권이 없을 뿐만 아니라 이익을 본사에 남기지 않고 거의 대부분을 지사장들에게 모두 분배하고 있기 때문에 전산시스템에 투자할 여력도 없다.

그림 39. 인카금융서비스 영업지원시스템



자료: 인카금융서비스, KUVIC 리서치 1팀

그림 40. 주요 4사 불완전 판매율



자료: 인카금융서비스, KUVIC 리서치 1팀

인카금융서비스의  
규모의 경제를  
모방하긴 어렵다

그렇다면 이러한 지사형GA들도 동사와 같은 강력한 통제력과 시스템을 갖춘 본사를 구성하면 되는 것 아닌가라는 의문이 들 수 있다. 여기서 동사의 또 하나의 규모의 경제 우위가 힘을 발휘한다. 동사는 2024년 기준 보험수입수수료 8,323억원을 거두어 이 중 6,748억원을 설계사 수수료로 지급하였으며 남은 보험판매 이익 1,575억원 중 712억원을 본사의 판관비로 사용하였다. 이는 본사 직원 약 400명에 대한 인건비 297억원, 직영조직에 대한 임차료 및 관리비 등 200억원, 설계사 산재/고용보험료 68억원, 각종 지급수수료 67억원, 광고선전비 등으로 구성된다. 연간 약 700억원의 비용이 발생하는데, 연합형 GA를 통틀어 이정도 규모를 관리할 수 있는 자본을 가진 법인이 없다. 즉, 제대로 된 영업 지원/관리 시스템을 갖춘 본사 조직을 구성하려면 엄청난 고정비용이 필요하기 때문에 연합형을 비롯한 중소형GA에게는 동사의 체제를 따라하기가 거의 불가능에 가깝다.

## When. 2030년 예상 소속 설계사 수 31,053명

규제들이 앞으로 도입되더라도 동사의 시장 점유율 확대에 큰 영향을 주지 못할 것

2026년 7월부터 시행되는 ‘1,200% 룰’은 초년도에 받을 수 있는 최대 수수료를 제한함으로써, GA로 보험 설계사가 유입할 금전적 유인을 약화시킬 것으로 예상한다. 다만, 동사에게는 해당 영향이 비교적 크지 않을 것으로 전망한다. 1,200% 룰이 도입되면 기존 수수료, 시책, 본부 운영비 등 설계사에게 지급되는 모든 신계약비를 계약 건당 구조로 정산 시스템을 바꿔야 한다. 동사는 전사적 차원의 시스템 인프라를 구축하고 있어 다른 직영, 지사형GA에 비해 부담이 덜할 것으로 보인다. **오히려 안정적인 수수료 지급 인프라와 분급 개편안 시행을 앞두고 동사로 유입되는 설계사 수가 급증하여 동사의 점유율은 크게 상승할 것으로 예상한다.**

이어 2027년부터 2029년까지 단계적으로 시행될 ‘수수료 분급 7개년 제도’는 단기 현금흐름을 제약해 중소형GA의 운전자본 관리와 경영 부담을 가중시키는 반면, 재무적으로 안정된 대형GA의 상대적 매력을 높이는 요인으로 작용할 것이다. 다만, 수수료 분급이 이루어지며 설계사 입장에서는 GA 시장으로의 단기 유입 유인은 다소 약화되지만, 반대로 계약 유지와 장기 근속의 가치가 커지며 정착률 상승으로 이어질 가능성이 높다.

3만명의 꿈은 이루어진다

이러한 제도 변화의 영향으로 동사의 소속 설계사 수는 2026년 말까지는 과거 2개 반기 성장률과 유사한 수준으로 증가하다가, 2027년부터는 판매수수료 분급 규제 여파로 증가율이 점차 감소하여 2~3%대를 보일 전망이다. 2028년 말 동사의 소속 설계사 수는 약 3만명을 달성하며 꿈이 이루어질 전망이다.

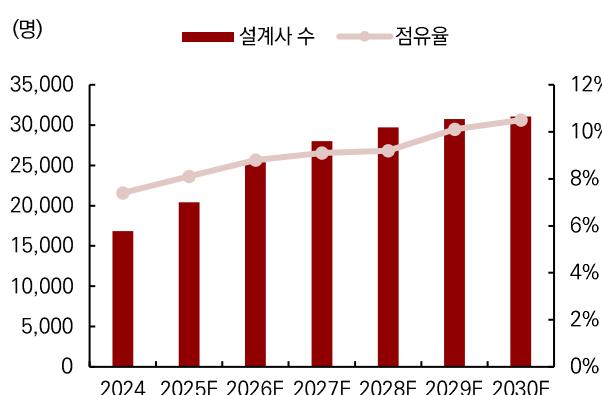
동사 매출액의 약 95%를 차지하는 보장성 보험의 핵심 고객층인 베이비붐 세대가 은퇴를 앞두고 노후 설계 등 보험 가입률이 다른 세대에 비해 높다는 점을 고려할 때, 설계사 1인당 확보 가능한 신계약 건수는 2030년까지는 증가할 것으로 예상된다.

표 19. 인카금융서비스 소속 설계사 수 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
소속 설계사 (명)	16,858	20,425	25,392	27,992	29,697	30,745	31,053
점유율	7.4%	8.1%	8.8%	9.1%	9.2%	10.1%	10.5%
YoY	16.1%	21.2%	24.3%	10.2%	6.1%	3.5%	1.0%
신계약 금액	444	471	589	683	739	782	808
YoY	3.2%	6.2%	25.1%	15.9%	8.2%	5.9%	3.3%
수수료액	902	1,113	1,393	1,784	1,930	2,362	2,440
YoY	39.9%	23.3%	25.1%	28.1%	8.2%	22.4%	3.3%
매출액	832	1,003	1,274	1,520	1,473	1,764	1,927
YoY	49.5%	20.6%	26.9%	19.4%	-3.1%	19.8%	9.3%

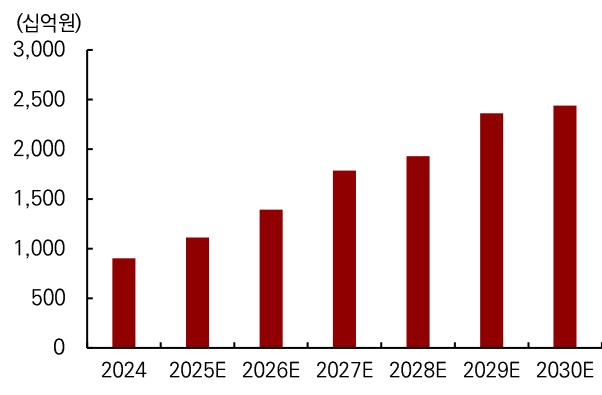
자료: KUVIC 리서치 1팀

그림 41. 소속 설계사 수 추이 및 전망



자료: KUVIC 리서치 1팀

그림 42. 수수료액 추이 및 전망



자료: KUVIC 리서치 1팀

## Point 2. 영웅은 난세에 등장하는 법

2027년부터 시행될 GA 보험판매수수료 분납제도로 인해, 2026년 GA 영업전략은 신규 설계사 영입과 신계약 건수 늘리기에 집중될 것으로 보인다. 보험사 입장에서도 단기 수익성 악화와 장기 이익 축소라는 이중 부담에 직면하면서, 신계약 확대 전략을 2026년 최우선 과제로 선정할 가능성이 높다. 특히 GA 채널을 중심으로 보장성 상품, 간편보험·간병보험 등 제3보험 경쟁이 더욱 치열해질 것으로 보인다.

### Where. 보험사와 GA의 이해관계가 일치하는 상황

시책을 올려서라도  
CSM을 확보해야하는  
보험사 상황

보험수익 대비 보험이익률은 IFRS17 기준으로 보험계약 서비스에서 남긴 이익률, 즉 보험영업의 수익성과 효율성을 보여주는 지표다. 2025년 상반기, 생명보험사·손해보험사의 보험이익률이 크게 감소하면서 영업수익성 악화와 손해율 대비 CSM 축소라는 이중 부담에 직면했다. 이에 따라 보험사들의 목표는 높은 CSM 확보에 집중되어 있다. CSM은 보험사가 미래에 거둬들일 수익의 현재가치로, 신계약 판매를 통해 증가한다. 지속적으로 CSM이 감소함에 따라 보험사들은 CSM 증진이 필요한 상황으로, 제3보험 등 보험 판매를 위해 파격적인 시책을 집행할 것이다.

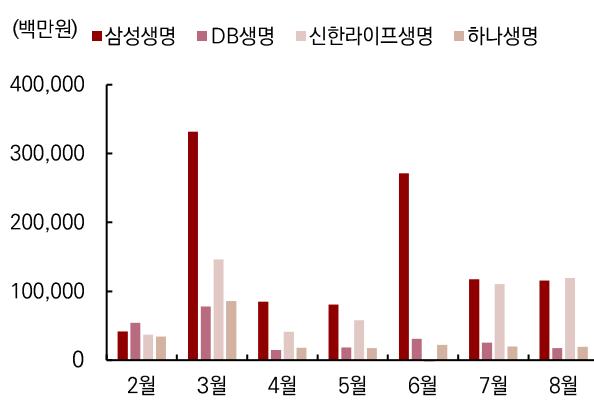
손해보험사의 손해율이 지속적으로 증가하고 있다. 2025년 2분기 말 기준, 원수 보험료의 손해율이 85.3%로 전년동기 대비 3.1% 증가하였다. 원수 보험료의 합계액이 63조 7,800억원이라는 점을 고려할 때, 손해율이 1% 상승하면 손해보험사 입장에서 6,378억원의 보험수익이 감소한다. 현재 생명보험사도 비슷한 상황으로 CSM 확보에 열을 올리고 있다. 동사의 매출액 비중이 큰 주요 생명보험사(삼성, DB, 신한, 하나)의 CSM 증감 추이를 보면, 지속적으로 CSM이 증가하고 있음을 알 수 있다. 이는 신계약 건수와 금액이 매월마다 증가하고 있다는 의미이다. 따라서, 2026년은 분급 규제를 앞두고 마지막 신계약 건수 집중이라는 GA의 최우선 목표와 CSM 대량 확보가 절실할 보험사의 이해관계가 일치하는 시점으로 현금여력이 충분한 동사에게는 고성장할 수 있는 여건이 마련되었다.

표 20. 생명보험사·손해보험사 보험영업마진율 또는 영업 효율성 감소 현황

(단위: 억원)	생명보험사(22개사)			손해보험사(10개사)		
	1H24	1H25	증감	1H24	1H25	증감
보험수익 대비 보험이익률	17.9%	15.0%	-2.9%	14.5%	9.0%	-5.4%
보험수익	164,339	174,523	10,184	379,741	398,500	18.760
보험이익	29,348	26,134	-3,214	54,978	36,054	-528
보험수익 대비 CSM 상각액 비중	18.9%	17.6%	-1.3%	9.3%	8.7%	-0.6%
보험수익	164,339	174,523	10,184	379,741	398,500	18.760
CSM상각액	31,042	30,656	-386	35,363	34,835	-528

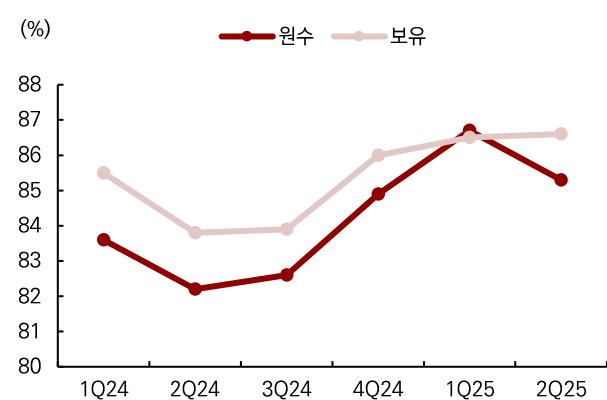
자료: 더좋은보험자에이연구소, KUVIC 리서치 1팀

그림 43. 2025년 주요 생명보험사 CSM 전월 대비 증감 추이



자료: 생명보험협회, KUVIC 리서치 1팀

그림 44. 손해보험사 손해율 추이



자료: 손해보험협회, KUVIC 리서치 1팀

## What. 내년에 우리는 어떤 상품에 초점을 두어야 하는가?

2026년에는 대형GA와 중소형GA의 양극화가 심화되어 양적 경쟁에서 질적 경쟁까지 쟁겨야 한다. 상품 포트폴리오 측면에서는 제3보험(유병자·건강·간병)이 중요하다. 고령화와 유병자 증가라는 구조적 요인에 힘입어 성장세가 이어지면서 **2026년에도 간편보험·건강보험·치매간병보험의 시장을 주도할 전망이다.** 종신·저축성 상품은 단기납 종신보험 환급률 하락과 규제 압박으로 위축이 불가피하다. 다만, 700종신 장기환급률 우대 등 차별화 전략은 여전히 유효할 것으로 보인다. 손해보험사는 암·뇌·심장 보장의 포화 상태를 넘어 올인원형, 특화형 보장 업그레이드를 통해 경쟁을 이어갈 가능성이 높다.

분기별 생명보험  
매출액 비중이  
상승한다면 초록불

동사는 손해보험 시장에서 점유율이 높았던 GA였다. 2023년 손해보험 수입수수료가 전체 매출액에 60%에 달할 정도였다. 2025년 3분기 기준, 생명보험 매출액 비중이 41% 수준까지 증가했으며 내년에도 700종신보험과 제3보험의 중요하기 때문에 생명보험 매출액은 물론 매출 비중 상승이 **숫자적으로 확 인되어야 한다.** 앞으로 동사는 설계사 규모를 토대로 시장 커버리지 영역을 손해보험과 생명보험 모두에서 확대할 전망이다.

### ① 700종신

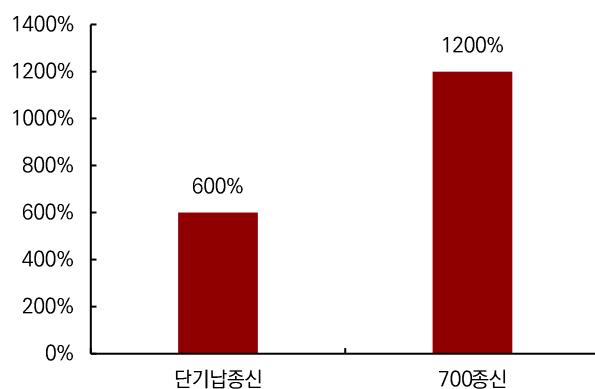
내년까지 단기납 중심이던 종신보험 시장이 중장기납 종신보험(이하 700종신보험)으로 빠르게 이동할 것으로 보인다. 최근 5년간 시장을 이끌어온 단기납 종신보험과는 상품 구조와 설계 목적이 확연히 다르다. 단기납 종신보험은 5년납, 7년납 등 짧은 납입기간과 빠른 원금 회복을 앞세워, 원금보장·비과세·보장성을 동시에 내세운 대표 상품이다. 5년납 기준 10년차 환급률 124%, 7년납 120% 수준을 기록하며, 저축형 성격이 강한 종신보험으로 인기를 끌었다.

최근 확산되는 중납기납 700종신보험은 납입기간이 15~20년 이상으로 길지만, 7년만 유지해도 기납입 보험료의 100%를 환급받을 수 있도록 설계했다. 또한 가입 1년 차부터 사망보험금이 매년 체증해 최대 6배 이상까지 확대된다. 이 때문에 소비자 입장에서는 단기 유동성 확보와 장기 상속 설계를 동시에 충족할 수 있는 상품으로 인식되어 신계약 건수가 급증하고 있다.

보험사도 GA도  
700종신보험에 이득

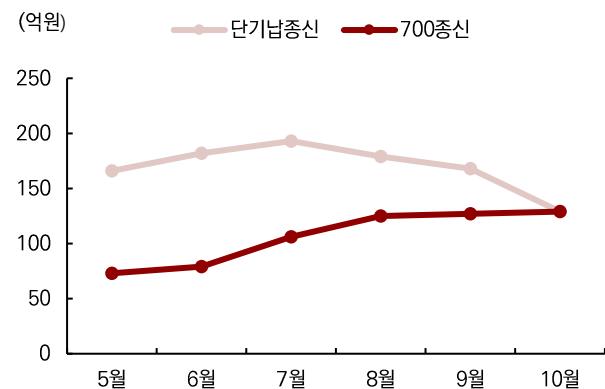
당 상품을 보험사가 주력으로 판매하는 이유는 IFRS17 시행 이후, 단기납 종신보험의 손익이 해지율에 절대적으로 영향을 받게 된 결과다. 단기납 종신보험은 짧은 납입기간으로 인해 조기 해지 시 CSM이 급격히 소멸해 보험사의 회계상 손익이 불안정해지는 구조적 한계를 안고 있었다. 이런 이유로 생명보험사들은 해지율 리스크를 완화하기 위해 납입기간을 15년 이상으로 늘리고 저축기능(환급률)은 낮추고 사망보험금을 증가하는 형태로 바꾼 것이다. **700종신보험은 납입기간이 늘어 단기납 종신보험에 비해 수수료율이 2.5배 이상 높다.** 보장성 상품의 특성상 납입기간이 길수록 월보험료는 낮지만, 납입 총액은 커지고 이에 따라 설계사에게 지급되는 수수료 총액도 함께 늘어나는 구조다.

그림 45. 종신보험별 수수료율



자료: 보험저널, KUVIC 리서치 1팀

그림 46. 2025년 월별 종신보험 신계약 금액



자료: 보험저널, KUVIC 리서치 1팀

## ② 통합건강보험 + 치매·장기간병 보험

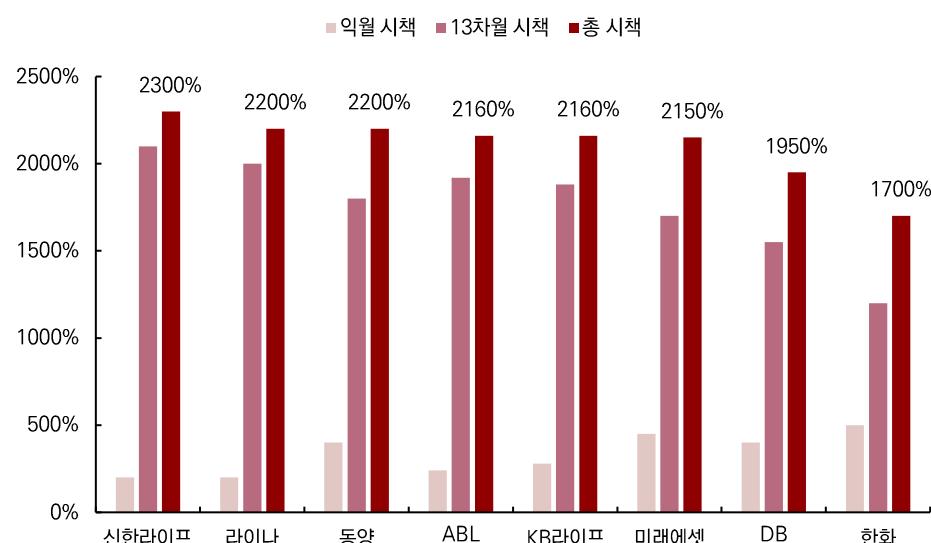
2025년 8월 기준, 국내 22개 생명보험사의 제3보험을 포함한 보장성 보험(사망담보 외) 조회보험이 6,114억원으로 전년 동기의 3,292억원보다 185% 증가하였다. 제3보험이라 질병·상해·간병·건강보험 등을 종칭한다. 일반적으로 제3보험 시장은 손해보험사의 주력 상품이었으나, 최근에는 생명보험사의 핵심 상품으로 자리잡았다. 생명보험사가 공격적인 시책을 주면서까지 건강보험과 치매·장기간병 보험 판매를 확대하는 이유는 IFRS17 도입 및 보험계약마진(CSM) 확보와 베이비붐 세대의 생존 보장 및 노후 의료·돌봄 수요가 급증했기 때문이다.

치매·장기간병 보험의 신계약 건수는 앞으로 가파르게 증가할 전망

2025년 국내 치매 환자는 약 100만 명을 기록하며, 2040년에는 200만 명에 이를 것으로 추정된다. 하지만 **민영 치매·장기간병 보험의 가입률은 16% 수준에 불과하다**. 실제로 2025년 8월 말 기준, 치매·장기간병 보험의 신계약 건수는 전체 생명보험 신계약 건수의 3%에 불과하다.

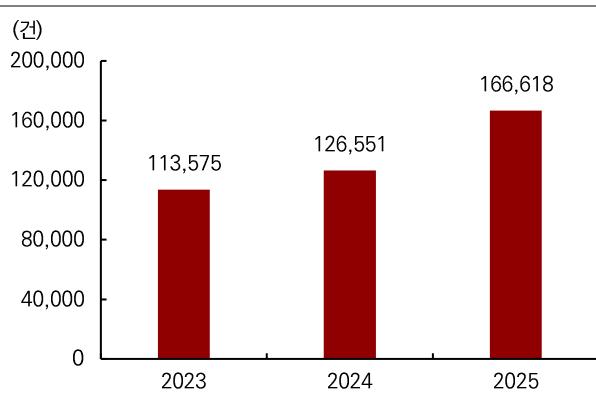
2025년 8월 말, 치매·장기간병 보험의 신계약 건수는 16만 6천여건으로 전년동기 대비 31.7% 증가하였고, 건당 조회보험이 약 10만원으로 매년 보험료가 상승하고 있다. 자회사형GA가 있는 보험사를 제외한 손보사의 GA설계사 통합건강보험 시책비율은 약 2,000% 수준이라는 점을 고려할 때, 치매·장기간병 신계약 1건당 총 수수료액은 200만원 수준이다.

그림 47. 2025년 10월 1주차 주요 생보사 GA설계사 통합건강보험 시책비율(건당 조회보험이 대비율)



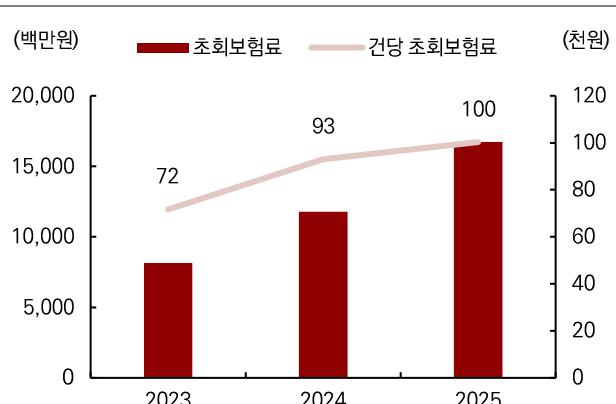
자료: 더좋은보험지에이연구소, KUVIC 리서치 1팀

그림 48. 연간 치매·장기간병 보험 신계약건수



자료: INCOS, KUVIC 리서치 1팀, 주: 매년 8월 말 기준

그림 49. 연간 치매·장기간병 보험 조회보험료 및 건당 조회보험료



자료: INCOS, KUVIC 리서치 1팀, 주: 매년 8월 말 기준

### Point 3. 미스터 에브리싱

동사는 소속 설계사에게 수수료를 선지급하고 보험사로부터 보험 계약에 따른 판매 및 유지 수수료를 기간에 걸쳐 수취하기 때문에, 성장을 할수록 현금 유입과 유출의 시점 차이로 인해 영업활동으로 인한 현금흐름이 좋지 못했다. 그러나, 이미 금융당국의 선지급 관행 완화 기조에 발맞추어 선지급율을 지속적으로 낮추고 있으며 추후 시행될 판매수수료 분급 규제에 따라 현금 유입과 유출 시점이 점차 일치될 것으로 보인다. 이렇게 되면, 시장 점유율을 올리고 분급 규제에 대응하기 위해 비용이 상승하더라도 동사의 영업활동현금흐름은 가파르게 증가할 것이다.

#### How. 매년 발생하는 1천억원 이상의 현금흐름

2025년 3분기 동사의 영업활동현금흐름은 999억원으로 전년동기 대비 355억원이 증가했다. 세부항목을 살펴보면, 현금 및 현금성자산은 511억원으로 전기말 대비 495억원 증가하였고, 당기순이익금융자 산은 776억원으로 전기말 대비 730억원 증가하였다. FCF는 약 900억원이며, 메리츠에 빌린 차입금은 100억원으로 감소하였고 이자율이 기존 17%에서 6%로 내려가며 이자비용도 6억원 수준으로 크게 감소할 것으로 예상된다.

쥐고 있는 현금으로 다양한 신규 성장 동력을 만들 수 있을 것

동사의 매출액을 현금주의로 추정 시, 2030년 당기순이익은 2,610억원으로 예상된다. 즉, **앞으로 매년 2천억원 수준의 현금흐름이 더해진다고 유추할 수 있다.** 따라서, 동사는 해당 현금을 다양한 투자에 사용 가능한 상황이다. ① 종합 자산관리 회사로의 전환을 위한 저축은행 등 다른 업계 기업을 인수합병, ② 자사주 매입, 주당 배당금 확대 등 적극적인 주주환원 정책, ③ 20~30대를 위한 디지털 플랫폼 구축, ④ GA 인수합병이나 설계사 규모 대폭 확대 등 GA 시장 점유율 확보를 위한 비용 지출 등이 예상된다. **2026년부터 처음으로 동사가 현금을 통한 추가적인 외형 성장이 기대된다.**

표 21. 인카금융서비스 현금흐름표

(단위: 억원)	2022	2023	2024	2025E	증감(%)	3Q24(A)	3Q25(B)	증감(B-A)
영업활동현금흐름	-9	87	756	1,264	26.5	644	999	355
당기순이익	208	295	620	828	52.6	483	542	59
영업활동 자산/부채 변동	-395	-462	-182			-84	234	318
투자활동현금흐름	-29	-287	-459			450	-267	-717
단기금융상품의 증감	23	-260	-377			20	-237	-257
재무활동현금흐름	30	172	-291			-198	-236	-38
단기차입금의 증감	18	-148	-65			1,030	-182	-1,212
리스부채의 지급	-99	-112	-121			-91	-105	-14
기말현금및현금성자산	38	9	15			607	511	-96
현금및현금성자산의 순증가(감소)	-8	-28	6			-329	496	825

자료: KUVIC 리서치 1팀

표 22. 인카금융서비스 현금주의 기준 비용 추정 Table

(단위: 십억원)	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
매출액 YOY	1,026 23.3%	1,327 29.4%	1,710 28.8%	1,901 11.1%	2,272 19.6%	2,427 6.8%
매출원가	831	1,076	1,387	1,542	1,843	1,968
매출총이익 GPM	195 19.0%	251 18.9%	323 18.9%	359 18.9%	430 18.9%	459 18.9%
판매비와관리비	80	88	96	101	108	116
영업이익 OPM	115 11.2%	163 12.3%	227 13.3%	258 13.6%	321 14.1%	343 14.1%
당기순이익 NPM	86 8.3%	125 9.4%	173 10.1%	197 10.4%	245 10.8%	261 10.8%

자료: KUVIC 리서치 1팀

## ① 종합 자산관리 회사로의 전환을 위한 저축은행 등 다른 업계 기업을 인수합병

이미 동사는 종합 자산관리 기업으로의 도약을 준비 중

가장 주목받는 행보는 신사업 진출을 통한 비즈니스 모델의 근본적인 확장이다. 동사는 2025년 전국 순회 비전설명회 등을 통해, 기존의 보험 판매업을 넘어 투자·대출·자산 관리까지 아우르는 원스톱 솔루션을 제공하는 종합 자산관리 기업으로의 도약을 공식화했다.

이러한 비전의 핵심 실행 방안으로 저축은행 인수가 거론되고 있다. 올 10월 기사를 통해 동사가 최근 저축은행 인수를 검토 중이라고 밝혔다. 물론 회사 측에서 사실이 아니라는 답변을 내놓았으나, **기존 보험 상품 외에 은행 상품을 비롯한 다른 업권까지 포트폴리오에 추가하기 위한 인수합병 가능성은 얼마든지 있다고 생각한다.** 저축은행 외에 증권사, 투자자문사 또는 핀테크 기반 자산관리 플랫폼 등이 법적인 문제가 해결된다면 인수합병 대상으로 가능하다.

## ② 자사주 매입, 주당 배당금 확대 등 적극적인 주주환원 정책

2025년 결산 배당금 규모는 생각보다 클 가능성도 존재

회사는 창출된 이익을 주주들과 공유하겠다는 의지를 명확히 하고 있다. 2022년 결산 배당으로 약 31억 원, 2024년 약 35억원을 지급했으며 2024년 결산 배당금은 약 49억원으로 늘어나는 등 배당 규모를 지속적으로 확대하고 있다. 앞으로 1천억원 규모의 현금흐름이 발생하면서, 배당 및 자사주 매입 규모는 더욱 공격적으로 확대될 여지가 크다.

앞서 이야기한 바와 같이, 최병채 대표의 법인인 콜로세움미디어의 이자 부담 등 배당을 통한 이자비용 상환을 위해 이전보다 공격적인 배당 정책이 시행될 수 있다. **콜로세움미디어의 이자비용을 계산해보면 주당 배당금이 500원 수준까지 증가해야 한다.** 주당 배당금 500원과 유통주식수 5,138만주를 통해 산출된 배당금 총액은 257억원으로 현시점에서도 부담스럽지 않은 규모이다.

## ③ 20~30대를 위한 디지털 플랫폼 구축

대면방식의 보험판매가 부담스러운 20~30대

GA 산업은 앞으로 20~30대의 보험 시장에 진출하려면 디지털 시스템 구축이 필수적이다. 동사의 정기 주주총회에서 최병채 대표가 밝힌 것처럼 앞으로 동사의 경쟁사는 토스, 카카오 등과 같이 디지털 플랫폼 기반의 보험 판매 시장에 진출한 회사들이 될 것이다. 카카오페이손해보험은 출범 3년 만에 누적 가입자 600만명을 돌파했고, 전체 피보험자가 20~30대가 절반 이상을 차지하고 있는 것으로 파악된다. **이처럼 20대 가입자의 비중이 높은 이유로는 어플을 통한 보험 접근성과 편의성이 높고, 대면방식의 보험판매가 부담스럽기 때문이다.** 디지털 플랫폼의 주력 상품은 해외여행자보험으로 아직은 동사의 경쟁사로 보기 어렵지만, 지금의 20~30대가 50대가 되는 시기에는 온라인 보험판매 비중이 크게 상승할 것이기 때문에 동사의 시장 점유율 방어를 위해 디지털 플랫폼 구축은 필수적이다.

뱅크샐러드가 자산관리와 디지털 플랫폼 기반의 영업구조라는 점에서 동사가 추구하는 청사진에 적합한 기업이라고 생각한다. 뱅크샐러드는 온라인 판매채널을 통해 9개 손보사의 자동차보험을 비교·추천 서비스와 보험 진단 서비스를 제공하고 있다. **지금의 20~30대가 보험시장의 주축이 되기 전(2040년)까지 뱅크샐러드를 능가하는 디지털 플랫폼의 구축이 완료되어야 한다고 생각한다.**

## ④ GA 인수합병이나 설계사 규모 대폭 확대

주주환원은 내부적으로도 선순환 구조를 형성

한화생명금융서비스처럼 자본력을 앞세워 중소형GA를 인수하며 규모의 경제를 실현할 수도 있다. 다만, 동사의 투자포인트 중 하나인 팀 단위 리크루팅 방식의 효율성을 고려했을 때 GA 인수합병 가능성은 다소 낮다고 평가한다. 따라서 동사는 자사주 매입을 확대하고, 해당 자사주를 RS 방식으로 설계사에게 배분하여 보상을 확대하고, 회사의 이익을 공유하는 동사로 우수 설계사가 유입되는 선순환 구조를 만드는데 주력할 것으로 예상한다.

올해 동사는 우수 설계사 6천명에게 자사주 35만주를 지급했다. 1인당 75만원 정도의 보상을 받은 것이다. 추후 주가 상승과 1인당 지급되는 자사주 규모가 확대되면 설계사 입장에서 시책이 2배가 되는 상황으로 경쟁사가 모방하기 어려운 동사만의 유입책이 될 것이다.

## 투자리스크

### GA업계 설계사 리크루팅 경쟁 심화

GA 시장에는 설계사 영업 과정에서 관행적으로 활용되는 정착지원금 제도가 존재한다. 정착지원금이란 GA가 우수 설계사를 스카우트할 때 설계사에게 지급하는 금전적 인센티브로, 설계사가 이전 GA에서 새로운 GA로 이직하면서 발생할 수 있는 소득 공백을 보전해 주는 목적을 가진다. GA는 영업력이 뛰어난 설계사를 확보하기 위해 더 높은 정착지원금을 제시하고, 그 대가로 설계사로부터 일정 기간의 복무와 일정 이상의 실적 요건을 요구받는다. 설계사는 이러한 계약사항을 충족하지 못하면 기준에 따라 정착지원금을 일부 반납해야 한다.

정착지원금 경쟁  
과열로 비용 증가

최근 GA 산업 전반에서 영업경쟁이 심화되면서 정착지원금 경쟁 또한 과열되고 있다. 2025년 1분기 GA의 정착지원금 규모는 1,003억원으로 전분기 대비 165억원 증가하였다. 동사 역시 동일한 업계 동향의 영향을 받으며, 2025년 3분기 기준 정착지원금 규모는 52억으로 전년동기 대비 85% 증가하였다. 이는 우수 설계사 확보 경쟁이 얼마나 치열해졌는지를 단적으로 보여준다.

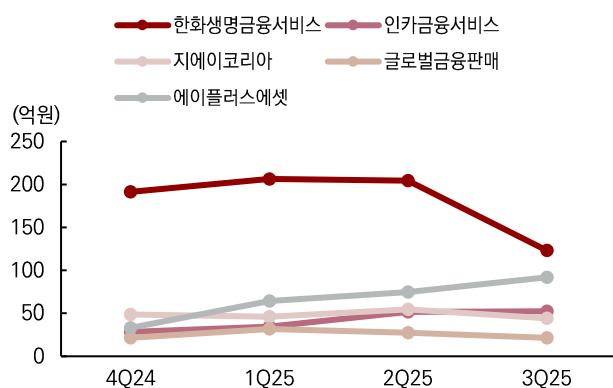
이처럼 과열되는 정착지원금 경쟁은 오히려 설계사와 GA 모두에게 리스크로 작용할 수 있다. 설계사의 경우 과도한 실적 압박이 발생해 보험 갈아타기 및 불건전 영업행위를 유발할 가능성이 있으며, GA에게는 단기 비용 부담이 증가하는 결과를 초래한다. 또한 지원금 규모가 커질수록 미회수 위험도 증가한다. 실제로 GA의 정착지원금 미환수금은 2024년 3분기 9억원에서 2025년 3분기 15억원으로 6억원가량 증가하며, 비용 리스크도 함께 확대되고 있음을 확인할 수 있다.

경쟁 과열은 내년  
상반기까지만 지속  
전망

다만 정착지원금 과열 문제는 고착화되기보다는, 규제 도입 이전 단기적인 형상으로 판단된다. 2026년 하반기부터 GA 업계에도 1,200% 룰(초년도 수수료 상한 규제)은 신규 설계사에게 지급할 수 있는 정착지원금의 재원이 되는 초년도 수익을 직접적으로 제한한다. GA의 초년도 수수료율이 제한되면, 자연스럽게 정착지원금의 규모도 축소될 수밖에 없다. 실제로 금융위원회는 판매수수료 구조 개편의 취지 중 하나로 과도한 설계사 스카우트 경쟁 완화를 명확히 제시한 바 있다.

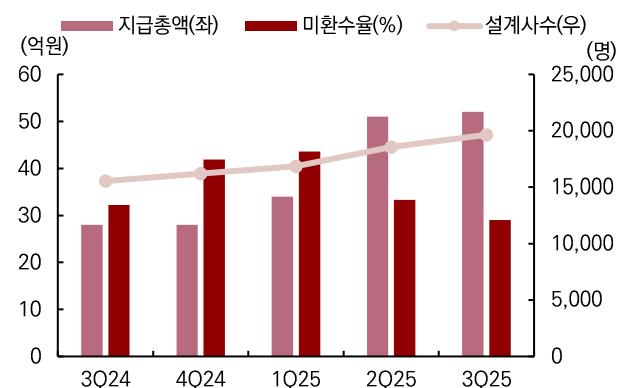
따라서, 2025년 3분기부터 GA 정착지원금 규모가 직전 분기 대비 감소하기 시작했으며 보험GA협회가 GA의 정착지원금을 분기별로 공시하면서 정착지원금 경쟁 과열은 점차 해소될 것이다. 특히 규제 시행 이후에는 구조적으로 축소될 전망이다. 이는 GA 업계의 영업비용 안정화로 이어지며, 동사 입장에서도 현재의 비용 압박은 일시적 리스크에 불과하다는 판단이 가능하다.

그림 50. 주요 GA 정착지원금 규모



자료: 금융감독원, KUVIC 리서치 1팀

그림 51. 동사 설계사 수 및 정착지원금 규모 (단위: 억원)



자료: 보험GA협회, KUVIC 리서치 1팀

## 판매수수료 분급 개편안, 위기인가?

금융위원회는 기존에 보험사 전속 설계사에게만 적용되던 1,200% 률을 2026년 하반기부터 GA 업계로 확대하고, 계약 장기 유지를 유도하기 위해 2027년부터 판매수수료 4년 분급, 2029년부터 7년 분급 제도를 단계적으로 도입한다. 1,200% 률은 초년도 설계사 모집수수료(정착지원금 포함)가 보험계약 월납 보험료의 12배(즉, 수수료율 1,200%)를 초과하지 못하도록 제한하는 규제이며, 판매수수료 분급 개편안은 설계사에게 지급되는 판매수수료의 초년도 집중 지급을 금지하고 최대 4~7년에 걸쳐 분할 지급하는 방식을 의미한다.

이러한 규제의 목적은 명확하다. 판매수수료가 2년 내에 전액 지급되면서 신계약 건수에 과도하게 집중하는 설계사들이 수수료 수취 이후 곧바로 타 GA로 이직하는 관행을 방지하고, 장기 계약 유지에 기반한 설계사 보상 체계를 확립함으로써 업계의 구조적 건전성을 강화하는 데 있다. 특히 GA 업계의 평균 2년차 계약 유지율이 65% 수준에 불과하다는 점을 고려하면, 계약 유지율 증진을 위한 정책적 보상안이 필요했다.

분급 규제 이후  
설계사 이탈 가능성  
높은 상황

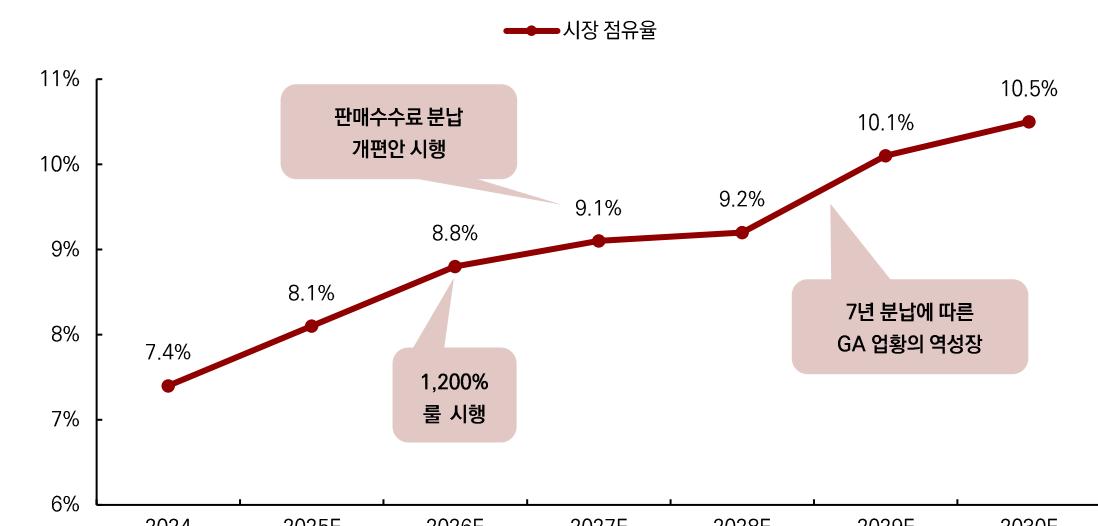
그러나 2027년 판매수수료 분급 제도 시행 시 초년도 수수료 지급률이 현행 대비 크게 축소되기 때문에 GA 소속 설계사 입장에서는 단기적으로 수익성 하락이 불가피하다. 이에 일부 설계사들은 해당 제도에 대해 강한 불만을 표하고 있으며, 특히 재정 여력이 부족한 중소형GA를 중심으로 설계사 이탈 증가와 신규 유입 둔화가 나타날 가능성이 높다. 최근 대다수의 GA에서 설계사 정착률이 개선되는 흐름이 나타나고는 있으나, 분급제도 도입으로 인한 초년도 수수료 하락은 여전히 설계사 이탈에 따른 정착률 하락으로 이어질 것으로 보인다.

규제가 오히려 GA  
시장을 더욱 초대형  
중심의 구조로  
가속화할 전망

다만 이러한 제도 변화는 초대형GA의 시장 점유율 상승을 오히려 가속화하는 측면으로 작용할 수 있다. 동사는 이미 설계사 교육·모집 인프라, 전산·심사 지원 역량 등 내부적인 정착률 개선 프로그램을 갖추고 있으며 **안정적인 현금흐름을 통한 자체적인 설계사 지원책 등이 가능하다**. 이를 토대로 중소형GA에서 이탈한 설계사들이 동사를 포함한 초대형GA로 이직할 가능성이 높은 상황이다. 따라서 앞으로 GA에게 부담되는 규제들이 시행되더라도 동사의 시장 점유율은 꾸준히 증가할 것으로 예상한다.

결론적으로, 제도 변화로 인해 GA 전체 설계사 수의 증가 속도는 둔화될 수 있으나, 자본 여력이 있는 초대형GA로의 쏠림이 강화가 예상된다. 동사의 경우 설계사 규모 성장률은 다소 둔화되더라도 시장 점유율은 오히려 확대될 것으로 보인다. 즉, 제도 변화는 단기적 리스크로 작용하지만, 동사 입장에서는 중장기적으로 경쟁우위를 강화할 수 있는 구조적 기회 요인으로도 해석된다.

그림 52. 인카금융서비스 시장 점유율 전망



자료: KUVIC 리서치 1팀

## 매출추정

### 들어가며. 매출액 인식 방법부터 이해하자

보험계약 판매 및 유지 수수료액의 대부분을 2년 내에 매출액으로 인식하던 것과 다르게 2027년부터는 판매수수료 분급 제도가 단계적으로 도입되면서 보험사로부터 수취한 수수료를 4~7년에 걸쳐 부분적으로 인식하는 방식으로 바뀐다. 이에 따라 보험사가 지급하는 보험계약의 수수료는 2년차에 크게 축소되고, 이후 연도에 분산 인식되는 구조로 변화한다. 따라서 금융감독원이 제시한 판매수수료 개편 방안에 따라 매출 추정에 반영하였다. 다만, 해당 논리가 다소 헷갈릴 수 있어 예시를 통한 동사의 매출 인식 방법을 설명한 뒤, 매출 추정 논리를 설명하겠다.

표 23. 인카금융서비스의 보험계약 판매 및 유지 수수료 인식 과정 예시

(단위: 십억원)	1H26	2H26	1H27	2H27	1H28
보험계약에 따른 수수료 총액 (A+B+C+D)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
1년차 인식하는 수수료 (A)	57.5	57.5	52.0	52.0	52.0
2년차 인식하는 수수료 (B)	42.5	42.5	26.2	26.2	26.2
3년차 인식하는 수수료 (C)	0.0	0.0	10.9	10.9	10.9
4년차 인식하는 수수료 (D)	0.0	0.0	10.9	10.9	10.9
한 시점에 인식하는 수수료 (1)	57.5	57.5	52.0	52.0	52.0
기간에 걸쳐 인식하는 수수료 (2)	0.0	0.0	42.5	42.5	26.2
매출액 (1+2)	57.5	57.5	94.5	94.5	78.2
계약부채	42.5	85.0	90.5	96.0	117.8

자료: KUVIC 리서치 1팀

주: 실제 매출액 인식 방식과 다소 상이한 부분은 있음. 음영 색상은 동일 기간에 발생한 보험계약에 대한 수수료를 의미함.

예를 들어, 2027년 상반기에 계약한 보험에 따른 판매 및 유지 수수료 총액이 1,000억원이라고 가정해 보자. 2027년 상반기에는 1,000억원의 수수료 중 52%인 520억원만 인식하고, 2028년 상반기에는 26.2%인 262억원을, 2029년 상반기에는 10.9%인 109억원을, 2030년 상반기에는 10.9%인 109억원을 인식하는 식으로 발생주의에 따라 매출액을 계산한다.

다음으로 위 예시에 따르면 2027년 매출액은 1,890억원이다. 이는 2027년에 계약한 보험의 판매수수료 1,040억원과 2026년에 계약한 보험의 유지수수료 850억원이 합산된 금액이다. 2027년 계약부채는 960억원으로 환수의무가 존재하는 2027년에 계약한 보험의 유지수수료를 의미한다.

표 24. 보험판매수수료 분급 개편안에 따른 연도별 수수료

구분	지급기준(율)	1년차	2년차	3년차	4년차	5년차	6년차	7년차	합계
현행	당기	1,150%	850%	-	-	-	-	-	2,000%
	누계	1,150%	2,000%	2,000%	2,000%	2,000%	2,000%	2,000%	
4년 분급	당기	1,150%	580%	240%	240%	-	-	-	2,210%
	누계	1,150%	1,730%	1,970%	2,210%	2,210%	2,210%	2,210%	
※ 현행대비 지급률		100%	87%	99%	111%				
7년 분급	당기	1,150%	460%	180%	180%	195%	195%	195%	2,555%
	누계	1,150%	1,610%	1,790%	1,970%	2,165%	2,360%	2,555%	
※ 현행대비 지급률		100%	81%	90%	99%	108%	118%	128%	

자료: 보험저널, KUVIC 리서치 1팀

## 매출 추정 논리

### 1. 소속 설계사 수

표 25. 인카금융서비스 소속 설계사 수 추정

(단위: 명)	1H24	2H24	1H25	2H25E	1H26E	2H26E	1H27E	2H27E	1H28E	2H28E	1H29E	2H29E	1H30E	2H30E
설계사 수	15,544	16,858	18,568	20,425	22,672	25,392	26,916	27,992	28,832	29,697	30,291	30,745	31,053	31,053
HoH	7%	9%	10%	10%	11%	12%	6%	4%	3%	3%	2%	2%	1%	0%

자료: KUVIC 리서치 1팀

1,200% 률이 시행되기 전까지는 GA가 정착지원금 등 인센티브를 통해 꾸준히 설계사 영입에 집중할 것이다. 2026년 7월 1,200% 률이 시행되면 초년도 수수료가 제한되어 설계사 유입 유인이 약화될 수 있으나, 동사에게는 오히려 기회로 작용할 전망이다. 해당 규제는 복잡한 계약 건당 정산 시스템을 요구하는데, 동사는 이미 전사적 IT 인프라를 구축해 타 GA 대비 부담이 적다. 또한, 비용이 증가하여 자본력이 있는 대형GA의 시장 점유율은 이전보다 빠르게 증가할 것이다. 이로 인해 2026년 말까지는 유입되는 설계사가 급증하며 시장 점유율 상승이 예상된다.

이어 2027년부터 2029년까지 단계적으로 시행될 수수료 분급 제도는 중소형GA에게는 단기 현금흐름 부담을 가중시키지만, 재무적으로 안정된 동사와 같은 대형GA의 매력은 오히려 높일 것이다. 이 제도는 신규 설계사의 단기 유입 유인은 약화시킬 수 있으나, 반대로 장기 근속과 계약 유지의 가치를 높여 기존 설계사의 정착률 상승에는 기여할 전망이다. 이러한 제도 변화의 영향으로 동사의 설계사 수는 2026년 말까지는 기존의 높은 성장률을 유지하다가, 규제가 본격화되는 2027년부터는 증가율이 2~3%대로 둔화될 전망이다.

### 2. 신계약 금액

표 26. 인카금융서비스 신계약 금액 추정

(단위: 십억원)	1H24	2H24	1H25	2H25E	1H26E	2H26E	1H27E	2H27E	1H28E	2H28E	1H29E	2H29E	1H30E	2H30E
신계약 금액	221.4	222.1	223.4	247.5	276.8	312.4	333.6	349.6	362.7	376.4	386.8	395.6	402.5	405.6
HoH	0.6%	0.3%	0.6%	10.8%	11.8%	12.8%	6.8%	4.8%	3.8%	3.8%	2.8%	2.3%	1.8%	0.8%

자료: KUVIC 리서치 1팀

신계약 금액은 소속 설계사 수  $\times$  1인당 신계약 금액으로 구할 수 있다. 2025년 상반기 1인당 신계약 금액은 약 1,200만원이었고, 이후 1인당 신계약 금액은 반기별 0.75%(연 1.5%)의 인플레이션율을 반영하여 추정하였으며 실질 1인당 신계약 금액은 동일하다고 볼 수 있다.

### 3. 수수료

표 27. 인카금융서비스 수수료 수 추정

(단위: 십억원)	1H24	2H24	1H25	2H25E	1H26E	2H26E	1H27E	2H27E	1H28E	2H28E	1H29E	2H29E	1H30E	2H30E
신계약 금액(A)	221.4	222.1	223.4	247.5	276.8	312.4	333.6	349.6	362.7	376.4	386.8	395.6	402.5	405.6
수수료율(B)	193%	214%	236%	236%	236%	236%	261%	261%	261%	261%	302%	302%	302%	302%
수수료(A $\times$ B)	427.8	474.6	527.9	585.0	654.3	738.3	871.2	912.9	947.3	983.0	1167.9	1194.3	1215.3	1224.4

자료: KUVIC 리서치 1팀

수수료 추정은 신계약 금액과 수수료율을 곱하는 방식으로 계산하였다. 2027년 상반기부터 4년 분급제도가 시행됨에 따라 지급되는 분급수수료 총계는 2,000%에서 2,210%로 10.5% 상승하며, 2029년 상반기 7년 분급제도가 시행되면서 지급되는 분급수수료 총계는 2,210%에서 2,555%로 15.6% 상승한다. 따라서 이 증가율을 수수료율에 반영하여 수수료율을 추정하였다.

#### 4. 연간 매출액

표 28. 인카금융서비스 분기별 매출액

연도	1H25	2H25E	1H26E	2H26E	1H27E	2H27E	1H28E	2H28E	1H29E	2H29E	1H30E	2H30E
수수료	527.9	585.0	654.3	738.3	871.2	912.9	947.3	983.0	1167.9	1194.3	1215.3	1224.4
1차년도	-	336.4	376.2	424.5	453.4	475.0	492.9	511.5	525.7	537.6	547.0	551.1
2차년도	-	201.7	224.4	248.6	278.1	313.8	228.6	239.6	248.6	258.0	210.3	215.0
3차년도	-								94.6	99.1	102.9	106.8
4차년도	-									94.6	99.1	
매출 반영분	465.4	538.1	600.6	673.2	731.4	788.8	721.6	751.1	868.9	894.7	954.8	972.0

자료: KUVIC 리서치 1팀

주: 음영 색상은 동일 기간에 발생한 보험계약에 대한 수수료를 의미함.

표 29. 인카금융서비스 매출 추정 Table

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
매출액 YoY	557 38.7%	832 49.5%	1,003 20.6%	1,274 26.9%	1,520 19.4%	1,473 -3.1%	1,764 19.8%	1,927 9.3%

자료: KUVIC 리서치 1팀 추정

추정한 수수료는 앞서 설명한 판매수수료 분급 규제에 맞게 정해진 비율로 인식한다. 발생주의에 따라 환수의무가 존재해 미인식한 수수료는 계약부채로 재무제표에 기록된다. 판매수수료 4년 분급 규제는 2027년에 시행되어 2차년도인 2028년에 매출액이 급감하며, 2029년부터 시행하는 7년 분급 규제로 인해 2차년도인 2030년과 2031년에 매출액이 급감할 것으로 예상된다.

#### 매출액 성장률만 보고 판단하지 말 것!

현재 동사의 매출액 인식 과정이 2차례 변경되기 때문에 이해 증진을 위해 2030년부터 2036년까지의 매출액 추이를 통해 설명하도록 하겠다. 설명을 위해 판매수수료 7년 분급 규제가 동사의 매출액 성장률에 끼치는 영향을 보여주기 위해 소속 설계사 수, 수수료율의 값을 고정하였다. 아래의 표를 보면 분급 규제 시행 후 2~3차년도가 현행 대비 지급률이 급감하는 것을 볼 수 있다. 예로 2031년의 수수료액은 2조 4,770억원이지만 매출액은 1조 5,540억원으로 수수료액 대비 63%밖에 안된다. 이처럼 회계상의 영향으로 매출액 성장률이 둔화 혹은 역성장인 것이지 회사의 성장세가 꺾인 것이 아니다.

표 30. 판매수수료 7년 분급에 따른 매출액 추이

(단위: 십억원)	1H30	2H30	1H31	2H31	1H32	2H32	1H33	2H33	1H34	2H34	1H35	2H35	1H36	2H36
설계사 수(명)	31,053	31,053	31,053	31,053	31,053	31,053	31,053	31,053	31,053	31,053	31,053	31,053	31,053	31,053
신계약 금액(A)	403	406	409	412	415	418	421	424	427	431	434	437	440	444
수수료율(B)	302%	302%	302%	302%	302%	302%	302%	302%	302%	302%	302%	302%	302%	302%
수수료 총계(A×B)	1,215	1,224	1,234	1,243	1,252	1,262	1,271	1,281	1,290	1,300	1,310	1,319	1,329	1,339
1차년도	547	551	555	559	564	568	572	576	581	585	590	594	598	603
2차년도			219	220	222	224	225	227	229	231	232	234	236	238
3차년도				86	86	87	88	88	89	90	90	91	92	
4차년도					86	86	87	88	88	89	90	90	90	
5차년도						93	94	94	95	95	96	96		
6차년도							93	94	94	94	94	95		
7차년도								93	94	94	94	94	94	
매출액	547	551	774	780	871	878	970	977	1,077	1,086	1,186	1,195	1,297	1,307
현행 매출액	699	704	1,226	1,235	1,244	1,254	1,263	1,273	1,282	1,292	1,301	1,311	1,321	1,331
※ 지급률	78%	78%	63%	63%	70%	70%	77%	77%	84%	84%	91%	91%	98%	98%
비고	2~3차년도에 현행 대비 지급률이 급감											현행 대비 지급률이 회복		

자료: KUVIC 리서치 1팀

주: 2029년 수수료에서 이월되는 수수료는 없다고 가정, 지급율은 현행 대비 지급율을 의미함

# 비용추정

## 비용 추정 논리

표 31. 인카금융서비스 비용 추정 Table

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
매출액	557	832	1,003	1,274	1,520	1,473	1,764	1,927
YoY	38.7%	49.5%	20.6%	26.9%	19.4%	-3.1%	19.8%	9.3%
매출원가	451	675	813	1,033	1,233	1,195	1,430	1,563
매출총이익	106	157	191	241	287	278	334	364
GPM	19.0%	18.9%	19.0%	18.9%	18.9%	18.9%	18.9%	18.9%
판매비와관리비	59	71	80	87	92	93	99	106
영업이익	47	86	111	154	195	185	234	259
OPM	8.4%	10.4%	11.0%	12.1%	12.8%	12.6%	13.3%	13.4%
금융손익	1	0	1	1	1	1	1	1
기타손익	-7	-6	-3	0	0	-0	-0	-0
법인세비용차감전순이익	41	80	109	155	195	186	235	259
법인세비용	11	18	26	37	47	44	56	62
당기순이익	30	62	83	118	149	141	179	197
NPM	5.3%	7.5%	8.2%	9.3%	9.8%	9.6%	10.1%	10.2%

자료: KUVIC 리서치 1팀

### 1. 매출원가

동사의 매출원가는 설계사에게 지급되는 신계약 판매수수료와 시책으로 구성된다. 2025년 3분기 매출원가율은 81.5%를 기록하며 전분기 대비 1.2% 상승했다. 이러한 일시적 원가율 상승은 2024년 3분기부터 적용된 매출 인식 기간 변경 가이던스(4분기 → 8분기)에 따른 회계적 영향이다. 매출 인식 기간이 8분기로 길어지는 반면, 설계사에게 제공하는 판매수수료와 시책 정책은 일정하게 유지됐다. 이로 인해 단기적으로 인식되는 매출액은 줄어들고, 매출원가는 상대적으로 고정되어 매출원가율이 일시적으로 약화된 것이다. 다만, 이러한 회계적 영향이 2026년 2분기부터 해소되어 이후 매출원가율 역시 일정하게 유지될 것으로 가정된다. 또한, 금융당국의 수수료 분할 지급 및 '1200%' 률' 등 규제 조치가 과열 경쟁을 억제하여 매출원가율은 동사에서 제공한 가이던스인 80%로 점차 수렴할 것으로 추정된다. 본 팀은 보수적으로 최근 3개년 매출원가율인 81%를 가정하여 향후 매출원가율을 추정하였다.

### 2. 판매비와 관리비

변동비는 종업원 수 연동 변동비와 매출액 연동 변동비로 다시한번 나누어 추정했다. 종업원 수 연동 변동비는 매출 상승당 종업원 수 증가율 0.23을 반영하여 산출하였다.

### 3. 이자비용 및 이자수익 추정

메리츠증권 및 메리츠캐피탈로부터 차입한 약 500억원은 연 17.0%의 고금리 구조로 동사의 이익 성장을 과소평가하도록 보이게 했다. 그러나 당반기 중 해당 고금리 차입금의 대규모 상환에 이루어지면서, 반기말 기준 메리츠 관련 차입금 잔액은 약 100억원으로 크게 감소했다. 또한, 잔여 차입금의 이자율도 연 6.0%로 인하되었다. 이에 따라 본 분석에서는 메리츠를 비롯한 실제 잔여 부채의 계약구조를 반영하여 이자비용을 추정하였으며, 이자수익 역시 이자부자산 기반으로 추정하였다. 기타 손익은 합리적 추정이 어려워 가중이동평균법을 적용하여 산출하였다. 법인세비용은 구간별 법인세율을 적용하여 추정하였다.

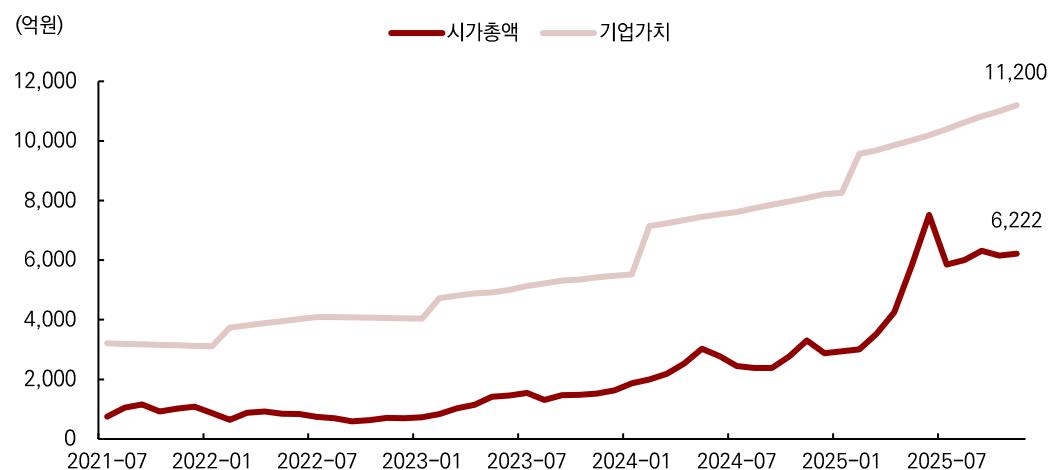
## 부록

표 32. 글로벌 보험 기업 Valuation

종목명	티커	시가총액	매출액		순이익		순이익률(%)		PER(배)		PBR(배)	
			25F	26F	25F	26F	25F	26F	25F	26F	25F	26F
(KR)		억원										
인카금융서비스	211050	6,551	10,035	12,737	828	1,180	8.2	9.3	8.1	5.7	3.1	2.7
에이플러스에셋	244920	1,368	5,895	6,624	301	364	5.1	5.5	2.8	2.3	0.5	0.4
(USA)		백만달러										
Marsh & McLennan	MMC	86,778	26,951	28,315	4,132	4,679	15.3	16.5	22.3	20.8	6.8	5.9
Aon	AON	73,044	17,266	18,137	3,040	3,622	17.6	20.0	23.8	21.2	15.4	13.7
Arthur J. Gallagher	AJG	62,300	13,954	17,078	2,124	2,791	15.2	16.3	29.9	24.1		
Brown & Brown	BRO	26,569	5,929	7,314	1,006	1,229	17.0	16.8	22.8	20.7		
Willis Towers Watson	WTW	30,065	9,626	10,199	1,586	1,629	16.5	16.0	21.7	19.1		

자료: KUVIC 리서치 1팀

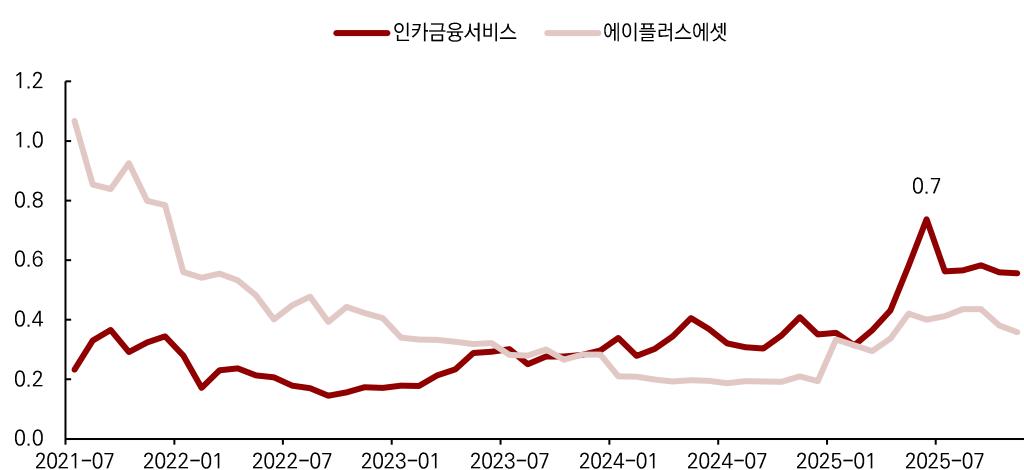
그림 53. 인카금융서비스 시가총액과 기업가치 추이



자료: KUVIC 리서치 1팀

주: 기업가치는 설계사 수와 설계사 1인당 매출효과를 곱하여 산출한 값

그림 54. 주요 GA 할인율(시가총액/기업가치) 추이



자료: KUVIC 리서치 1팀

표 33. 주요 GA 생명보험 반기별 실적 추이(반기 순액)

(단위: 건, 백만원)	1H21	2H21	1H22	2H22	1H23	2H23	1H24	2H24	1H25
<b>한화생명금융서비스</b>									
신계약 건수(A)	143,263	221,246	248,209	264,898	271,141	305,055	396,928	514,632	501,444
신계약 금액(B)	30,893	48,477	49,001	75,329	66,487	78,500	80,604	99,793	87,372
신계약 1건당 금액(B/A)	0.22	0.22	0.20	0.28	0.25	0.26	0.20	0.19	0.17
수수료(C)	104,924	285,151	388,029	358,430	633,670	373,984	944,159	984,899	1,080,987
신계약 1건당 수수료(C/A)	0.73	1.29	1.56	1.35	2.34	1.23	2.38	1.91	2.16
<b>인카금융서비스</b>									
신계약 건수(A)	30,053	33,566	39,246	38,370	48,107	59,264	73,135	79,463	95,412
신계약 금액(B)	11,414	15,694	11,309	74,747	14,709	20,269	28,400	26,661	32,132
신계약 1건당 금액(B/A)	0.38	0.47	0.29	1.95	0.31	0.34	0.39	0.34	0.34
수수료(C)	54,786	70,268	70,012	68,151	93,655	125,850	168,296	168,144	184,115
신계약 1건당 수수료(C/A)	1.82	2.09	1.78	1.78	1.95	2.12	2.30	2.12	1.93
<b>지에이코리아</b>									
신계약 건수(A)	83,316	57,511	83,960	83,947	101,539	102,942	123,335	142,955	158,084
신계약 금액(B)	29,175	33,205	29,306	256,378	27,320	23,864	36,804	32,197	34,702
신계약 1건당 금액(B/A)	0.35	0.58	0.35	3.05	0.27	0.23	0.30	0.23	0.22
수수료(C)	97,997	85,852	91,232	92,594	133,893	197,072	168,207	291,017	288,537
신계약 1건당 수수료(C/A)	1.18	1.49	1.09	1.10	1.32	1.91	1.36	2.04	1.83
<b>글로벌금융판매</b>									
신계약 건수(A)	34,459	34,884	42,579	40,183	47,752	53,486	65,585	81,552	87,727
신계약 금액(B)	13,095	11,921	10,055	84,425	11,444	37,342	16,691	21,667	22,650
신계약 1건당 금액(B/A)	0.38	0.34	0.24	2.10	0.24	0.70	0.25	0.27	0.26
수수료(C)	56,534	53,100	61,402	59,979	73,864	91,313	104,214	131,125	140,333
신계약 1건당 수수료(C/A)	1.64	1.52	1.44	1.49	1.55	1.71	1.59	1.61	1.60
<b>에이플러스에셋</b>									
신계약 건수(A)	29,979	32,019	32,557	35,400	33,229	39,246	45,646	45,142	50,003
신계약 금액(B)	74,338	116,191	36,963	253,261	35,103	18,897	55,295	50,197	57,948
신계약 1건당 금액(B/A)	2.48	3.63	1.14	7.15	1.06	0.48	1.21	1.11	1.16
수수료(C)	52,275	48,219	54,073	52,130	62,380	78,656	103,837	115,515	141,810
신계약 1건당 수수료(C/A)	1.74	1.51	1.66	1.47	1.88	2.00	2.27	2.56	2.84
<b>굿리치주식회사</b>									
신계약 건수(A)	37,333	38,029	38,927	36,111	35,327	32,107	36,930	39,191	50,674
신계약 금액(B)	22,853	25,209	11,085	36,295	7,088	11,636	13,689	18,507	18,180
신계약 1건당 금액(B/A)	0.61	0.66	0.28	1.01	0.20	0.36	0.37	0.47	0.36
수수료(C)	46,329	50,296	47,369	50,483	51,890	65,612	74,487	101,192	87,072
신계약 1건당 수수료(C/A)	1.24	1.32	1.22	1.40	1.47	2.04	2.02	2.58	1.72
<b>피플라이프</b>									
신계약 건수(A)	22,936	22,675	21,725	20,293	21,009	21,468	25,899	25,419	24,772
신계약 금액(B)	15,649	16,262	10,011	47,346	9,545	21,893	12,363	16,548	10,766
신계약 1건당 금액(B/A)	0.68	0.72	0.46	2.33	0.45	1.02	0.48	0.65	0.43
수수료(C)	96,804	84,374	94,504	81,883	110,512	102,565	126,671	111,181	130,940
신계약 1건당 수수료(C/A)	4.22	3.72	4.35	4.04	5.26	4.78	4.89	4.37	5.29
<b>7개사 합계</b>									
신계약 건수(A)	381,339	439,930	507,203	519,202	558,104	613,568	767,458	928,354	968,116
신계약 금액(B)	197,418	266,959	157,731	827,781	171,698	212,400	243,846	265,570	263,749
신계약 1건당 금액(B/A)	0.52	0.61	0.31	1.59	0.31	0.35	0.32	0.29	0.27
수수료(C)	509,649	677,261	806,621	763,650	1,159,864	1,035,052	1,689,871	1,903,072	2,053,793
신계약 1건당 수수료(C/A)	1.34	1.54	1.59	1.47	2.08	1.69	2.20	2.05	2.12

자료: e클린보험서비스, KUVIC 리서치 1팀

표 34. 주요 GA 생명보험 반기별 전년동기 대비 성장률(반기 순액, YoY)

항목	1H21	2H21	1H22	2H22	1H23	2H23	1H24	2H24	1H25
<b>한화생명금융서비스</b>									
신계약 건수(A)			73.3%	19.7%	9.2%	15.2%	46.4%	68.7%	26.3%
신계약 금액(B)			58.6%	55.4%	35.7%	4.2%	21.2%	27.1%	8.4%
신계약 1건당 금액(B/A)			-8.5%	29.8%	24.2%	-9.5%	-17.2%	-24.6%	-14.2%
수수료(C)			269.8%	25.7%	63.3%	4.3%	49.0%	163.4%	14.5%
신계약 1건당 수수료(C/A)			113.5%	5.0%	49.5%	-9.4%	1.8%	56.1%	-9.4%
<b>인카금융서비스</b>									
신계약 건수(A)			30.6%	14.3%	22.6%	54.5%	52.0%	34.1%	30.5%
신계약 금액(B)			-0.9%	376.3%	30.1%	-72.9%	93.1%	31.5%	13.1%
신계약 1건당 금액(B/A)			-24.1%	316.6%	6.1%	-82.4%	27.0%	-1.9%	-13.3%
수수료(C)			27.8%	-3.0%	33.8%	84.7%	79.7%	33.6%	9.4%
신계약 1건당 수수료(C/A)			-2.1%	-15.2%	9.1%	19.6%	18.2%	-0.4%	-16.1%
<b>지에이코리아</b>									
신계약 건수(A)			0.8%	46.0%	20.9%	22.6%	21.5%	38.9%	28.2%
신계약 금액(B)			0.4%	672.1%	-6.8%	-90.7%	34.7%	34.9%	-5.7%
신계약 1건당 금액(B/A)			-0.3%	429.0%	-22.9%	-92.4%	10.9%	-2.8%	-26.4%
수수료(C)			-6.9%	7.9%	46.8%	112.8%	25.6%	47.7%	71.5%
신계약 1건당 수수료(C/A)			-7.6%	-26.1%	21.4%	73.6%	3.4%	6.3%	33.8%
<b>글로벌금융판매</b>									
신계약 건수(A)			23.6%	15.2%	12.1%	33.1%	37.3%	52.5%	33.8%
신계약 금액(B)			-23.2%	608.2%	13.8%	-55.8%	45.8%	-42.0%	35.7%
신계약 1건당 금액(B/A)			-37.9%	514.8%	1.5%	-66.8%	6.2%	-61.9%	1.5%
수수료(C)			8.6%	13.0%	20.3%	52.2%	41.1%	43.6%	34.7%
신계약 1건당 수수료(C/A)			-12.1%	-1.9%	7.3%	14.4%	2.7%	-5.8%	0.7%
<b>에이플러스에셋</b>									
신계약 건수(A)			8.6%	10.6%	2.1%	10.9%	37.4%	15.0%	9.5%
신계약 금액(B)			-50.3%	118.0%	-5.0%	-92.5%	57.5%	165.6%	4.8%
신계약 1건당 금액(B/A)			-54.2%	97.2%	-7.0%	-93.3%	14.7%	130.9%	-4.3%
수수료(C)			3.4%	8.1%	15.4%	50.9%	66.5%	46.9%	36.6%
신계약 1건당 수수료(C/A)			-4.8%	-2.2%	13.0%	36.1%	21.2%	27.7%	24.7%
<b>굿리치주식회사</b>									
신계약 건수(A)			4.3%	-5.0%	-9.2%	-11.1%	4.5%	22.1%	37.2%
신계약 금액(B)			-51.5%	44.0%	-36.1%	-67.9%	93.1%	59.1%	32.8%
신계약 1건당 금액(B/A)			-53.5%	51.6%	-29.5%	-63.9%	84.8%	30.3%	-3.2%
수수료(C)			2.2%	0.4%	9.5%	30.0%	43.5%	54.2%	16.9%
신계약 1건당 수수료(C/A)			-1.9%	5.7%	20.7%	46.2%	37.3%	26.4%	-14.8%
<b>피플라이프</b>									
신계약 건수(A)			-5.3%	-10.5%	-3.3%	5.8%	23.3%	18.4%	-4.4%
신계약 금액(B)			-36.0%	191.1%	-4.7%	-53.8%	29.5%	-24.4%	-12.9%
신계약 1건당 금액(B/A)			-32.5%	225.3%	-1.4%	-56.3%	5.1%	-36.2%	-9.0%
수수료(C)			-2.4%	-3.0%	16.9%	25.3%	14.6%	8.4%	3.4%
신계약 1건당 수수료(C/A)			3.1%	8.4%	20.9%	18.4%	-7.0%	-8.4%	8.1%
<b>7개사 합계</b>									
신계약 건수(A)			33.0%	18.0%	10.0%	18.2%	37.5%	51.3%	26.1%
신계약 금액(B)			-20.1%	210.1%	8.9%	-74.3%	42.0%	25.0%	8.2%
신계약 1건당 금액(B/A)			-39.9%	162.7%	-1.1%	-78.3%	3.3%	-17.4%	-14.3%
수수료(C)			58.3%	12.8%	43.8%	35.5%	45.7%	83.9%	21.5%
신계약 1건당 수수료(C/A)			19.0%	-4.5%	30.7%	14.7%	6.0%	21.5%	-3.7%

자료: e클린보험서비스, KUVIC 리서치 1팀

표 35. 주요 GA 생명보험 반기별 전분기 대비 성장률(반기 순액, QoQ)

(단위: 건, 백만원)	1H21	2H21	1H22	2H22	1H23	2H23	1H24	2H24	1H25
<b>한화생명금융서비스</b>									
신계약 건수(A)		54.4%	12.2%	6.7%	2.4%	12.5%	30.1%	29.7%	-2.6%
신계약 금액(B)		56.9%	1.1%	53.7%	-11.7%	18.1%	2.7%	23.8%	-12.4%
신계약 1건당 금액(B/A)		1.6%	-9.9%	44.0%	-13.8%	4.9%	-21.1%	-4.5%	-10.1%
수수료(C)		171.8%	36.1%	-7.6%	76.8%	-41.0%	152.5%	4.3%	9.8%
신계약 1건당 수수료(C/A)		76.0%	21.3%	-13.4%	72.7%	-47.5%	94.0%	-19.5%	12.6%
<b>인카금융서비스</b>									
신계약 건수(A)		11.7%	16.9%	-2.2%	25.4%	23.2%	23.4%	8.7%	20.1%
신계약 금액(B)		37.5%	-27.9%	560.9%	-80.3%	37.8%	40.1%	-6.1%	20.5%
신계약 1건당 금액(B/A)		23.1%	-38.4%	576.0%	-84.3%	11.9%	13.5%	-13.6%	0.4%
수수료(C)		28.3%	-0.4%	-2.7%	37.4%	34.4%	33.7%	-0.1%	9.5%
신계약 1건당 수수료(C/A)		14.8%	-14.8%	-0.4%	9.6%	9.1%	8.4%	-8.0%	-8.8%
<b>지에이코리아</b>									
신계약 건수(A)		-31.0%	46.0%	0.0%	21.0%	1.4%	19.8%	15.9%	10.6%
신계약 금액(B)		13.8%	-11.7%	774.8%	-89.3%	-12.7%	54.2%	-12.5%	7.8%
신계약 1건당 금액(B/A)		64.9%	-39.5%	775.0%	-91.2%	-13.8%	28.7%	-24.5%	-2.5%
수수료(C)		-12.4%	6.3%	1.5%	44.6%	47.2%	-14.6%	73.0%	-0.9%
신계약 1건당 수수료(C/A)		26.9%	-27.2%	1.5%	19.5%	45.2%	-28.8%	49.3%	-10.3%
<b>글로벌금융판매</b>									
신계약 건수(A)		1.2%	22.1%	-5.6%	18.8%	12.0%	22.6%	24.3%	7.6%
신계약 금액(B)		-9.0%	-15.6%	739.6%	-86.4%	226.3%	-55.3%	29.8%	4.5%
신계약 1건당 금액(B/A)		-10.1%	-30.9%	789.7%	-88.6%	191.3%	-63.5%	4.4%	-2.8%
수수료(C)		-6.1%	15.6%	-2.3%	23.1%	23.6%	14.1%	25.8%	7.0%
신계약 1건당 수수료(C/A)		-7.2%	-5.3%	3.5%	3.6%	10.4%	-6.9%	1.2%	-0.5%
<b>에이플러스에셋</b>									
신계약 건수(A)		6.8%	1.7%	8.7%	-6.1%	18.1%	16.3%	-1.1%	10.8%
신계약 금액(B)		56.3%	-68.2%	585.2%	-86.1%	-46.2%	192.6%	-9.2%	15.4%
신계약 1건당 금액(B/A)		46.3%	-68.7%	530.1%	-85.2%	-54.4%	151.6%	-8.2%	4.2%
수수료(C)		-7.8%	12.1%	-3.6%	19.7%	26.1%	32.0%	11.2%	22.8%
신계약 1건당 수수료(C/A)		-13.6%	10.3%	-11.3%	27.5%	6.8%	13.5%	12.5%	10.8%
<b>굿리치주식회사</b>									
신계약 건수(A)		1.9%	2.4%	-7.2%	-2.2%	-9.1%	15.0%	6.1%	29.3%
신계약 금액(B)		10.3%	-56.0%	227.4%	-80.5%	64.2%	17.6%	35.2%	-1.8%
신계약 1건당 금액(B/A)		8.3%	-57.0%	253.0%	-80.0%	80.6%	2.3%	27.4%	-24.0%
수수료(C)		8.6%	-5.8%	6.6%	2.8%	26.4%	13.5%	35.9%	-14.0%
신계약 1건당 수수료(C/A)		6.6%	-8.0%	14.9%	5.1%	39.1%	-1.3%	28.0%	-33.5%
<b>피플라이프</b>									
신계약 건수(A)		-1.1%	-4.2%	-6.6%	3.5%	2.2%	20.6%	-1.9%	-2.5%
신계약 금액(B)		3.9%	-38.4%	372.9%	-79.8%	129.4%	-43.5%	33.9%	-34.9%
신계약 1건당 금액(B/A)		5.1%	-35.7%	406.3%	-80.5%	124.5%	-53.2%	36.4%	-33.2%
수수료(C)		-12.8%	12.0%	-13.4%	35.0%	-7.2%	23.5%	-12.2%	17.8%
신계약 1건당 수수료(C/A)		-11.8%	16.9%	-7.2%	30.4%	-9.2%	2.4%	-10.6%	20.8%
<b>7개사 합계</b>									
신계약 건수(A)		15.4%	15.3%	2.4%	7.5%	9.9%	25.1%	21.0%	4.3%
신계약 금액(B)		35.2%	-40.9%	424.8%	-79.3%	23.7%	14.8%	8.9%	-0.7%
신계약 1건당 금액(B/A)		17.2%	-48.8%	412.7%	-80.7%	12.5%	-8.2%	-10.0%	-4.8%
수수료(C)		32.9%	19.1%	-5.3%	51.9%	-10.8%	63.3%	12.6%	7.9%
신계약 1건당 수수료(C/A)		15.2%	3.3%	-7.5%	41.3%	-18.8%	30.5%	-6.9%	3.5%

자료: e클린보험서비스, KUVIC 리서치 1팀

표 36. 주요 GA 손해보험 반기별 실적 추이(반기 순액)

(단위: 건, 백만원)	1H21	2H21	1H22	2H22	1H23	2H23	1H24	2H24	1H25
<b>한화생명금융서비스</b>									
신계약 건수(A)	60,731	303,778	128,609	151,774	159,248	199,344	189,358	195,165	195,485
신계약 금액(B)	11,459	67,911	32,400	36,202	39,113	41,558	46,462	52,089	55,958
신계약 1건당 금액(B/A)	0.19	0.22	0.25	0.24	0.25	0.21	0.25	0.27	0.29
수수료(C)	9,941	380,133	45,239	57,457	66,315	83,957	89,270	94,236	99,641
신계약 1건당 수수료(C/A)	0.16	1.25	0.35	0.38	0.42	0.42	0.47	0.48	0.51
<b>인카금융서비스</b>									
신계약 건수(A)	327,662	389,217	386,036	431,249	458,730	520,738	516,101	540,070	528,304
신계약 금액(B)	154,022	197,680	190,752	188,257	195,215	195,929	193,025	193,301	191,234
신계약 1건당 금액(B/A)	0.47	0.51	0.49	0.44	0.43	0.38	0.37	0.36	0.36
수수료(C)	95,835	105,321	122,175	148,563	187,930	237,578	259,519	306,501	343,782
신계약 1건당 수수료(C/A)	0.29	0.27	0.32	0.34	0.41	0.46	0.50	0.57	0.65
<b>지에이코리아</b>									
신계약 건수(A)	523,904	464,541	458,188	514,285	529,542	601,129	581,040	592,832	559,933
신계약 금액(B)	154,615	156,144	157,301	162,582	167,104	165,240	174,025	164,943	171,593
신계약 1건당 금액(B/A)	0.30	0.34	0.34	0.32	0.32	0.27	0.30	0.28	0.31
수수료(C)	222,389	193,833	210,850	244,665	277,975	316,376	359,395	399,443	420,766
신계약 1건당 수수료(C/A)	0.42	0.42	0.46	0.48	0.52	0.53	0.62	0.67	0.75
<b>글로벌금융판매</b>									
신계약 건수(A)	535,222	478,750	478,777	516,780	528,778	558,837	549,954	557,361	530,855
신계약 금액(B)	234,725	236,982	239,854	241,191	244,961	234,062	234,748	231,182	227,541
신계약 1건당 금액(B/A)	0.44	0.50	0.50	0.47	0.46	0.42	0.43	0.41	0.43
수수료(C)	168,125	162,290	168,511	185,899	199,059	226,744	253,939	282,981	300,352
신계약 1건당 수수료(C/A)	0.31	0.34	0.35	0.36	0.38	0.41	0.46	0.51	0.57
<b>에이플러스에셋</b>									
신계약 건수(A)	175,144	143,061	123,811	175,149	176,143	196,518	197,996	224,703	230,263
신계약 금액(B)	57,275	58,060	56,689	57,101	58,955	58,723	61,599	64,558	68,839
신계약 1건당 금액(B/A)	0.33	0.41	0.46	0.33	0.33	0.30	0.31	0.29	0.30
수수료(C)	59,886	55,642	56,926	63,677	74,868	83,999	103,508	115,902	145,627
신계약 1건당 수수료(C/A)	0.34	0.39	0.46	0.36	0.43	0.43	0.52	0.52	0.63
<b>굿리치주식회사</b>									
신계약 건수(A)	230,209	170,973	147,005	179,105	191,262	214,339	224,357	251,725	253,298
신계약 금액(B)	20,268	18,153	16,008	19,634	20,020	20,362	22,073	25,028	24,459
신계약 1건당 금액(B/A)	0.09	0.11	0.11	0.11	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10
수수료(C)	141,547	115,055	100,104	101,987	126,246	144,164	170,957	-83,886	228,060
신계약 1건당 수수료(C/A)	0.61	0.67	0.68	0.57	0.66	0.67	0.76	-0.33	0.90
<b>피플라이프</b>									
신계약 건수(A)	118,779	86,111	74,463	82,116	81,272	93,523	90,098	91,044	84,700
신계약 금액(B)	19,807	18,752	17,358	17,887	17,620	19,341	18,489	18,303	16,805
신계약 1건당 금액(B/A)	0.17	0.22	0.23	0.22	0.22	0.21	0.21	0.20	0.20
수수료(C)	69,190	55,806	48,370	49,064	50,804	56,759	60,818	76,234	74,533
신계약 1건당 수수료(C/A)	0.58	0.65	0.65	0.60	0.63	0.61	0.68	0.84	0.88
<b>7개사 합계</b>									
신계약 건수(A)	1,971,651	2,036,431	1,796,889	2,050,458	2,124,975	2,384,428	2,348,904	2,452,900	2,382,838
신계약 금액(B)	652,171	753,682	710,363	722,854	742,988	735,214	750,422	749,405	756,428
신계약 1건당 금액(B/A)	0.33	0.37	0.40	0.35	0.35	0.31	0.32	0.31	0.32
수수료(C)	766,913	1,068,080	752,174	851,312	983,197	1,149,576	1,297,408	1,191,410	1,612,762
신계약 1건당 수수료(C/A)	0.39	0.52	0.42	0.42	0.46	0.48	0.55	0.49	0.68

자료: e클린보험서비스, KUVIC 리서치 1팀

표 37. 주요 GA 손해보험 반기별 전년동기 대비 성장률(반기 순액, YoY)

(단위: 건, 백만원)	1H21	2H21	1H22	2H22	1H23	2H23	1H24	2H24	1H25
<b>한화생명금융서비스</b>									
신계약 건수(A)			111.8%	-50.0%	23.8%	31.3%	18.9%	-2.1%	3.2%
신계약 금액(B)			182.7%	-46.7%	20.7%	14.8%	18.8%	25.3%	20.4%
신계약 1건당 금액(B/A)			33.5%	6.7%	-2.5%	-12.6%	-0.1%	28.0%	16.7%
수수료(C)			355.1%	-84.9%	46.6%	46.1%	34.6%	12.2%	11.6%
신계약 1건당 수수료(C/A)			114.9%	-69.7%	18.4%	11.3%	13.2%	14.6%	8.1%
<b>인카금융서비스</b>									
신계약 건수(A)			17.8%	10.8%	18.8%	20.8%	12.5%	3.7%	2.4%
신계약 금액(B)			23.8%	-4.8%	2.3%	4.1%	-1.1%	-1.3%	-0.9%
신계약 1건당 금액(B/A)			5.1%	-14.0%	-13.9%	-13.8%	-12.1%	-4.9%	-3.2%
수수료(C)			27.5%	41.1%	53.8%	59.9%	38.1%	29.0%	32.5%
신계약 1건당 수수료(C/A)			8.2%	27.3%	29.4%	32.4%	22.7%	24.4%	29.4%
<b>지에이코리아</b>									
신계약 건수(A)			-12.5%	10.7%	15.6%	16.9%	9.7%	-1.4%	-3.6%
신계약 금액(B)			1.7%	4.1%	6.2%	1.6%	4.1%	-0.2%	-1.4%
신계약 1건당 금액(B/A)			16.3%	-5.9%	-8.1%	-13.0%	-5.1%	1.2%	2.3%
수수료(C)			-5.2%	26.2%	31.8%	29.3%	29.3%	26.3%	17.1%
신계약 1건당 수수료(C/A)			8.4%	14.0%	14.1%	10.6%	17.8%	28.0%	21.5%
<b>글로벌금융판매</b>									
신계약 건수(A)			-10.5%	7.9%	10.4%	8.1%	4.0%	-0.3%	-3.5%
신계약 금액(B)			2.2%	1.8%	2.1%	-3.0%	-4.2%	-1.2%	-3.1%
신계약 1건당 금액(B/A)			14.2%	-5.7%	-7.5%	-10.3%	-7.9%	-1.0%	0.4%
수수료(C)			0.2%	14.5%	18.1%	22.0%	27.6%	24.8%	18.3%
신계약 1건당 수수료(C/A)			12.0%	6.1%	7.0%	12.8%	22.7%	25.1%	22.5%
<b>에이플러스에셋</b>									
신계약 건수(A)			-29.3%	22.4%	42.3%	12.2%	12.4%	14.3%	16.3%
신계약 금액(B)			-1.0%	-1.7%	4.0%	2.8%	4.5%	9.9%	11.8%
신계약 1건당 금액(B/A)			40.0%	-19.7%	-26.9%	-8.3%	-7.0%	-3.9%	-3.9%
수수료(C)			-4.9%	14.4%	31.5%	31.9%	38.3%	38.0%	40.7%
신계약 1건당 수수료(C/A)			34.5%	-6.5%	-7.6%	17.6%	23.0%	20.7%	21.0%
<b>굿리치주식회사</b>									
신계약 건수(A)			-36.1%	4.8%	30.1%	19.7%	17.3%	17.4%	12.9%
신계약 금액(B)			-21.0%	8.2%	25.1%	3.7%	10.3%	22.9%	10.8%
신계약 1건당 금액(B/A)			23.7%	3.2%	-3.9%	-13.3%	-6.0%	4.7%	-1.9%
수수료(C)			-29.3%	-11.4%	26.1%	41.4%	35.4%	-158.2%	33.4%
신계약 1건당 수수료(C/A)			10.7%	-15.4%	-3.1%	18.1%	15.4%	-149.5%	18.2%
<b>피플라이프</b>									
신계약 건수(A)			-37.3%	-4.6%	9.1%	13.9%	10.9%	-2.7%	-6.0%
신계약 금액(B)			-12.4%	-4.6%	1.5%	8.1%	4.9%	-5.4%	-9.1%
신계약 1건당 금액(B/A)			39.8%	0.0%	-7.0%	-5.1%	-5.3%	-2.8%	-3.3%
수수료(C)			-30.1%	-12.1%	5.0%	15.7%	19.7%	34.3%	22.5%
신계약 1건당 수수료(C/A)			11.5%	-7.8%	-3.8%	1.6%	8.0%	38.0%	30.4%
<b>7개사 합계</b>									
신계약 건수(A)			-8.9%	0.7%	18.3%	16.3%	10.5%	2.9%	1.4%
신계약 금액(B)			8.9%	-4.1%	4.6%	1.7%	1.0%	1.9%	0.8%
신계약 1건당 금액(B/A)			19.5%	-4.7%	-11.6%	-12.5%	-8.6%	-0.9%	-0.6%
수수료(C)			-1.9%	-20.3%	30.7%	35.0%	32.0%	3.6%	24.3%
신계약 1건당 수수료(C/A)			7.6%	-20.8%	10.5%	16.1%	19.4%	0.7%	22.5%

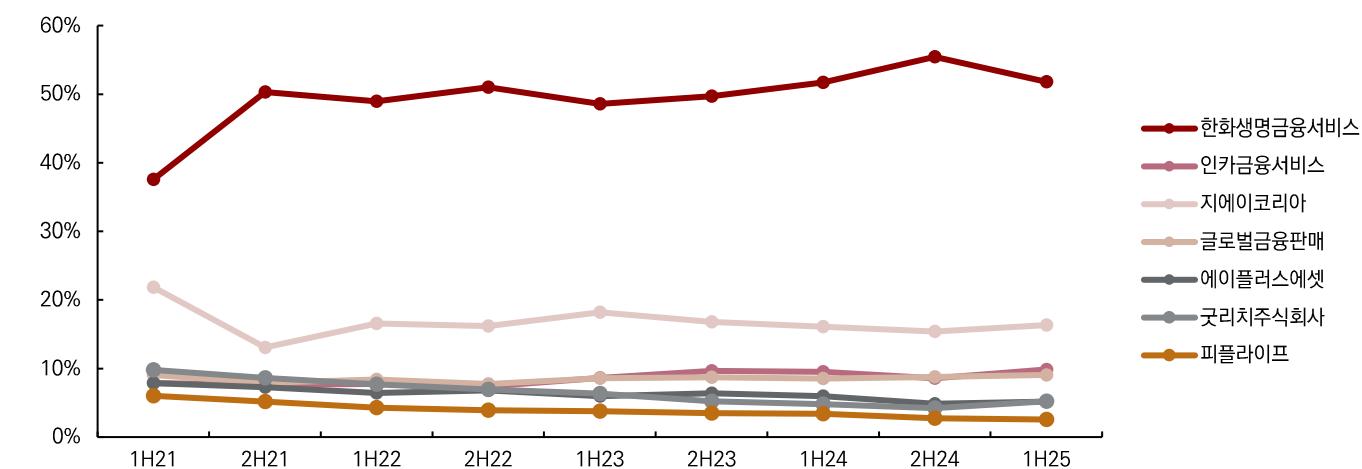
자료: e클린보험서비스, KUVIC 리서치 1팀

표 38. 주요 GA 생명보험 반기별 전분기 대비 성장률(반기 순액, QoQ)

(단위: 건, 백만원)	1H21	2H21	1H22	2H22	1H23	2H23	1H24	2H24	1H25
<b>한화생명금융서비스</b>									
신계약 건수(A)		400.2%	-57.7%	18.0%	4.9%	25.2%	-5.0%	3.1%	0.2%
신계약 금액(B)		492.6%	-52.3%	11.7%	8.0%	6.3%	11.8%	12.1%	7.4%
신계약 1건당 금액(B/A)		18.5%	12.7%	-5.3%	3.0%	-15.1%	17.7%	8.8%	7.3%
수수료(C)		3723.7%	-88.1%	27.0%	15.4%	26.6%	6.3%	5.6%	5.7%
신계약 1건당 수수료(C/A)		664.4%	-71.9%	7.6%	10.0%	1.1%	11.9%	2.4%	5.6%
<b>인카금융서비스</b>									
신계약 건수(A)		18.8%	-0.8%	11.7%	6.4%	13.5%	-0.9%	4.6%	-2.2%
신계약 금액(B)		28.3%	-3.5%	-1.3%	3.7%	0.4%	-1.5%	0.1%	-1.1%
신계약 1건당 금액(B/A)		8.0%	-2.7%	-11.7%	-2.5%	-11.6%	-0.6%	-4.3%	1.1%
수수료(C)		9.9%	16.0%	21.6%	26.5%	26.4%	9.2%	18.1%	12.2%
신계약 1건당 수수료(C/A)		-7.5%	17.0%	8.9%	18.9%	11.4%	10.2%	12.9%	14.7%
<b>지에이코리아</b>									
신계약 건수(A)		-11.3%	-1.4%	12.2%	3.0%	13.5%	-3.3%	2.0%	-5.5%
신계약 금액(B)		1.0%	0.7%	3.4%	2.8%	-1.1%	5.3%	-5.2%	4.0%
신계약 1건당 금액(B/A)		13.9%	2.1%	-7.9%	-0.2%	-12.9%	9.0%	-7.1%	10.1%
수수료(C)		-12.8%	8.8%	16.0%	13.6%	13.8%	13.6%	11.1%	5.3%
신계약 1건당 수수료(C/A)		-1.7%	10.3%	3.4%	10.3%	0.3%	17.5%	8.9%	11.5%
<b>글로벌금융판매</b>									
신계약 건수(A)		-10.6%	0.0%	7.9%	2.3%	5.7%	-1.6%	1.3%	-4.8%
신계약 금액(B)		1.0%	1.2%	0.6%	1.6%	-4.4%	0.3%	-1.5%	-1.6%
신계약 1건당 금액(B/A)		12.9%	1.2%	-6.8%	-0.7%	-9.6%	1.9%	-2.8%	3.3%
수수료(C)		-3.5%	3.8%	10.3%	7.1%	13.9%	12.0%	11.4%	6.1%
신계약 1건당 수수료(C/A)		7.9%	3.8%	2.2%	4.6%	7.8%	13.8%	10.0%	11.4%
<b>에이플러스에셋</b>									
신계약 건수(A)		-18.3%	-13.5%	41.5%	0.6%	11.6%	0.8%	13.5%	2.5%
신계약 금액(B)		1.4%	-2.4%	0.7%	3.2%	-0.4%	4.9%	4.8%	6.6%
신계약 1건당 금액(B/A)		24.1%	12.8%	-28.8%	2.7%	-10.7%	4.1%	-7.7%	4.1%
수수료(C)		-7.1%	2.3%	11.9%	17.6%	12.2%	23.2%	12.0%	25.6%
신계약 1건당 수수료(C/A)		13.7%	18.2%	-20.9%	16.9%	0.6%	22.3%	-1.3%	22.6%
<b>굿리치주식회사</b>									
신계약 건수(A)		-25.7%	-14.0%	21.8%	6.8%	12.1%	4.7%	12.2%	0.6%
신계약 금액(B)		-10.4%	-11.8%	22.7%	2.0%	1.7%	8.4%	13.4%	-2.3%
신계약 1건당 금액(B/A)		20.6%	2.6%	0.7%	-4.5%	-9.2%	3.6%	1.1%	-2.9%
수수료(C)		-18.7%	-13.0%	1.9%	23.8%	14.2%	18.6%	-149.1%	-371.9%
신계약 1건당 수수료(C/A)		9.4%	1.2%	-16.4%	15.9%	1.9%	13.3%	-143.7%	-370.2%
<b>피플라이프</b>									
신계약 건수(A)		-27.5%	-13.5%	10.3%	-1.0%	15.1%	-3.7%	1.0%	-7.0%
신계약 금액(B)		-5.3%	-7.4%	3.0%	-1.5%	9.8%	-4.4%	-1.0%	-8.2%
신계약 1건당 금액(B/A)		30.6%	7.0%	-6.6%	-0.5%	-4.6%	-0.8%	-2.0%	-1.3%
수수료(C)		-19.3%	-13.3%	1.4%	3.5%	11.7%	7.2%	25.3%	-2.2%
신계약 1건당 수수료(C/A)		11.3%	0.2%	-8.0%	4.6%	-2.9%	11.2%	24.0%	5.1%
<b>7개사 합계</b>									
신계약 건수(A)		3.3%	-11.8%	14.1%	3.6%	12.2%	-1.5%	4.4%	-2.9%
신계약 금액(B)		15.6%	-5.7%	1.8%	2.8%	-1.0%	2.1%	-0.1%	0.9%
신계약 1건당 금액(B/A)		11.9%	6.8%	-10.8%	-0.8%	-11.8%	3.6%	-4.4%	3.9%
수수료(C)		39.3%	-29.6%	13.2%	15.5%	16.9%	12.9%	-8.2%	35.4%
신계약 1건당 수수료(C/A)		34.8%	-20.2%	-0.8%	11.4%	4.2%	14.6%	-12.1%	39.3%

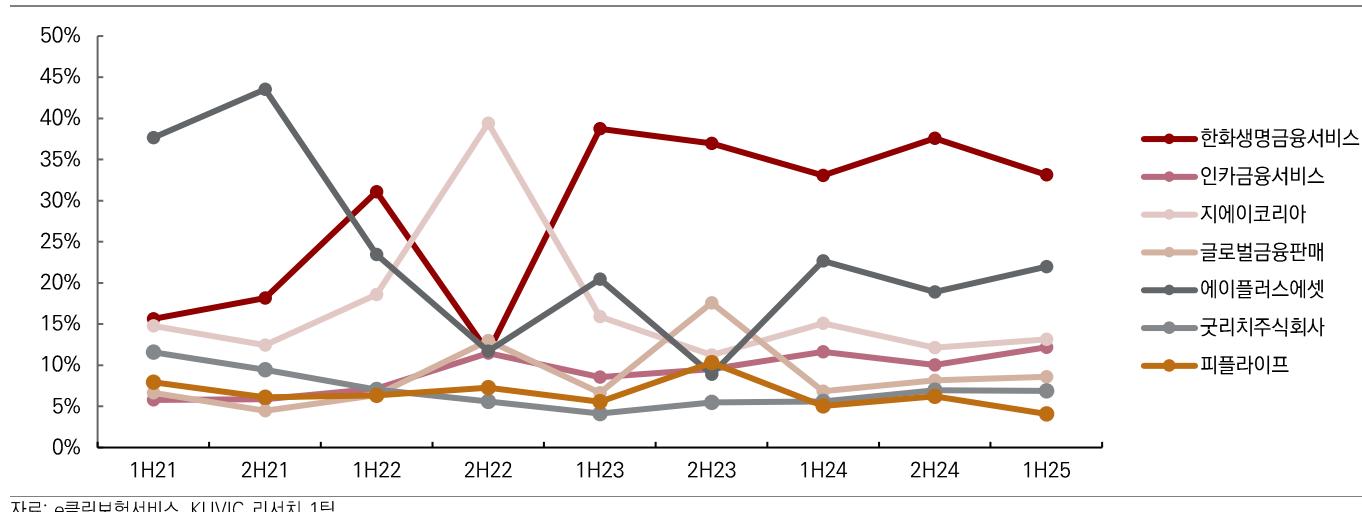
자료: e클린보험서비스, KUVIC 리서치 1팀

그림 55. 주요 GA 반기별 신계약 건수 점유율(생명보험)



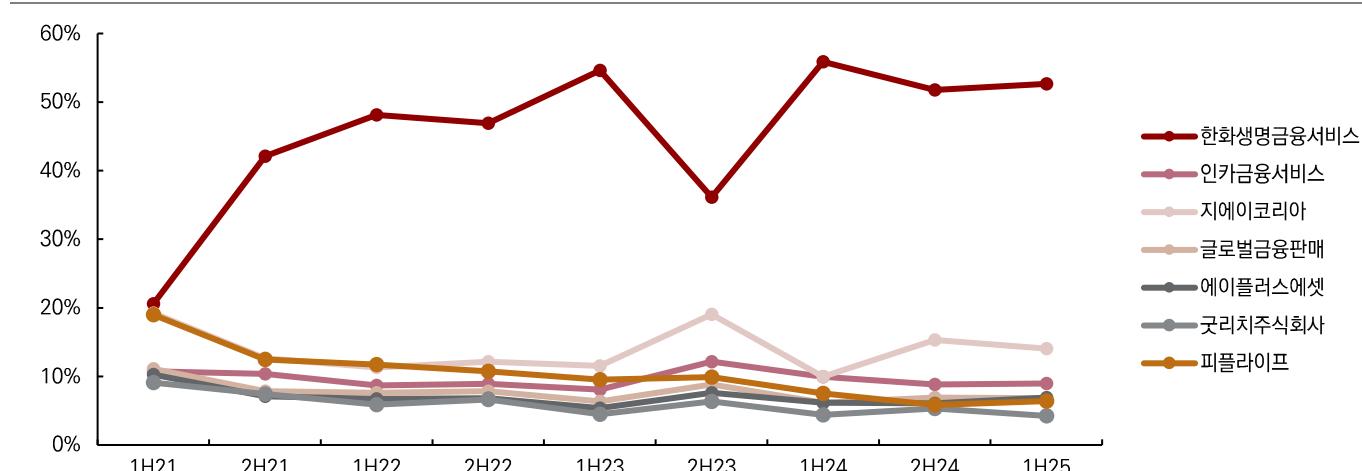
자료: e클린보험서비스, KUVIC 리서치 1팀

그림 56. 주요 GA 반기별 신계약 금액 점유율(생명보험)



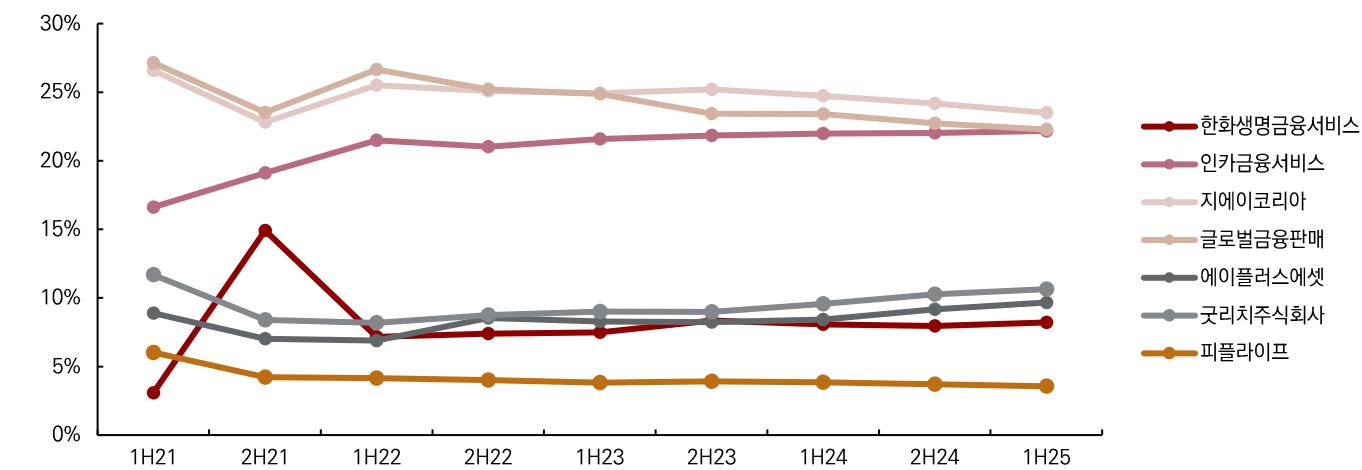
자료: e클린보험서비스, KUVIC 리서치 1팀

그림 57. 주요 GA 반기별 수수료액 점유율(생명보험)



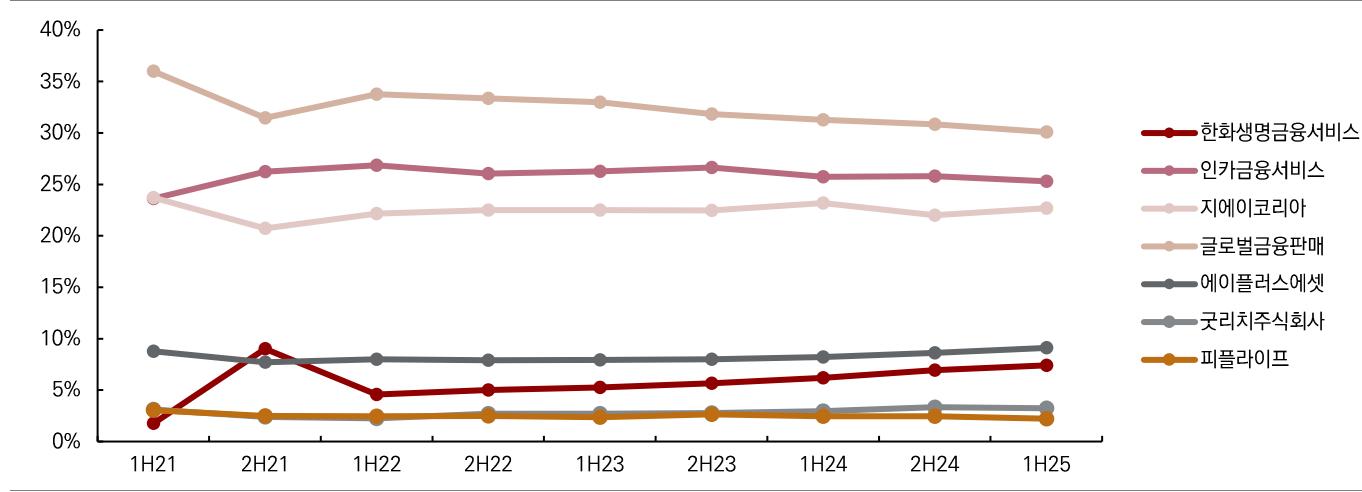
자료: e클린보험서비스, KUVIC 리서치 1팀

그림 58. 주요 GA 반기별 신계약 건수 점유율(손해보험)



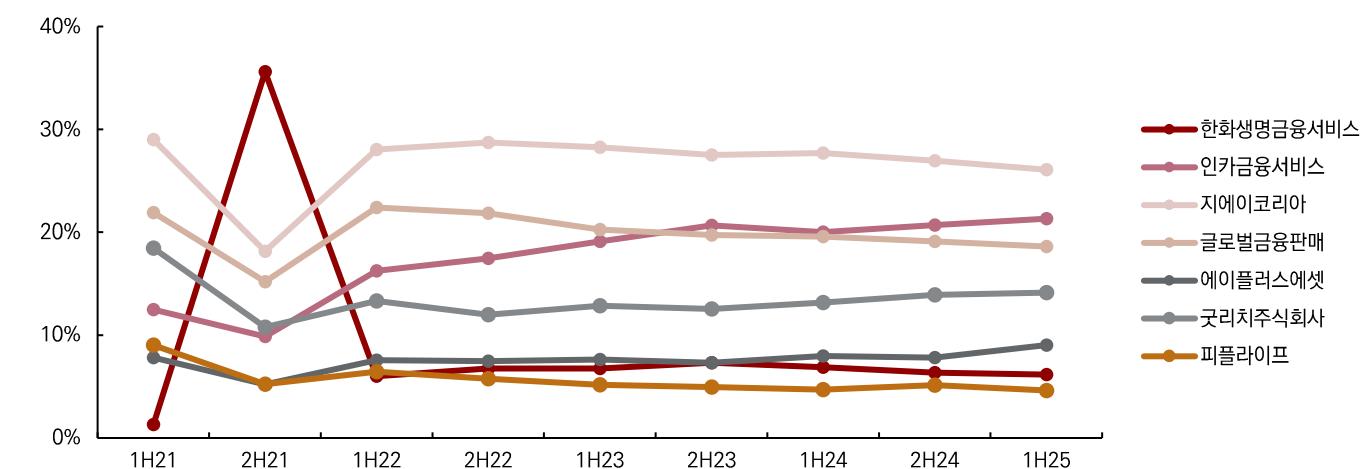
자료: e클린보험서비스, KUVIC 리서치 1팀

그림 59. 주요 GA 반기별 신계약 금액 점유율(손해보험)



자료: e클린보험서비스, KUVIC 리서치 1팀

그림 60. 주요 GA 반기별 수수료액 점유율(손해보험)



자료: e클린보험서비스, KUVIC 리서치 1팀

## 손익계산서

결산기 (단위 : 십억원)	2022	2023	2024	2025E	2026E
<b>매출액</b>	<b>401.4</b>	<b>556.8</b>	<b>832.3</b>	<b>1,003.5</b>	<b>1,273.7</b>
증감률	27.6%	38.7%	49.5%	20.6%	26.9%
<b>매출원가</b>	<b>323.9</b>	<b>451.0</b>	<b>674.8</b>	<b>812.9</b>	<b>1,032.8</b>
<b>매출총이익</b>	<b>77.5</b>	<b>105.9</b>	<b>157.5</b>	<b>190.6</b>	<b>240.9</b>
매출총이익률	19.3%	19.0%	18.9%	19.0%	18.9%
<b>판매비와관리비</b>	<b>50.1</b>	<b>59.3</b>	<b>71.2</b>	<b>79.9</b>	<b>86.6</b>
<b>영업이익</b>	<b>27.4</b>	<b>46.6</b>	<b>86.3</b>	<b>110.7</b>	<b>154.4</b>
증감률	29.6%	70.0%	85.2%	28.3%	39.4%
영업이익률	6.8%	8.4%	10.4%	11.0%	12.1%
<b>영업외손익</b>	<b>(0.8)</b>	<b>(6.1)</b>	<b>(5.9)</b>	<b>(2.0)</b>	<b>0.8</b>
금융손익	(1.7)	(6.7)	(6.3)	(2.6)	0.2
기타영업외손익	0.8	0.6	0.5	0.6	0.6
<b>법인세차감전순이익</b>	<b>26.5</b>	<b>40.5</b>	<b>80.4</b>	<b>108.8</b>	<b>155.1</b>
<b>법인세비용</b>	<b>5.8</b>	<b>11.0</b>	<b>18.4</b>	<b>26.0</b>	<b>37.1</b>
<b>당기순이익</b>	<b>20.8</b>	<b>29.5</b>	<b>62.0</b>	<b>82.8</b>	<b>118.0</b>
증감률	26.8%	42.0%	110.2%	33.4%	42.6%
순이익률	5.2%	5.3%	7.5%	8.2%	9.3%
<b>주당이익</b>					
기본주당이익(단위: 원)	1,824	2,052	2,877	3,839	5,475
<b>주요용역</b>					
보험계약의 판매	222.4	305.7	481.3	600.4	749.3
보험계약의 유지	178.5	250.2	349.5	403.1	524.4
<b>수익인식시기</b>					
한 시점에 인식	238.3	315.6	434.8	494.1	601.6
기간에 걸쳐 인식	163.2	241.3	397.5	509.3	672.1

## 주요 투자지표

결산기	2022	2023	2024	2025E	2026E
<b>PER share Data(원)</b>					
EPS	405	574	1,207	1,611	2,298
BPS	1,429	1,923	3,048		
DPS	60	70	100	120	150
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	3.3	5.5	4.7	8.2	5.8
PBR	0.9	1.7	1.8		
EV/EBITDA	2.3	3.3	2.7		
현금배당수익률	4.5	2.2	1.8	0.9	1.1
PCR	-	18.7	3.8		
PSR	0.2	0.3	0.4	0.4	0.5

### Compliance Notice

- 본 보고서는 고려대학교 가치투자동아리 KUVIC의 리서치 결과를 토대로 한 분석 보고서입니다.
- 본 보고서에 사용된 자료들은 고려대학교 가치투자동아리 KUVIC이 신뢰할 수 있는 출처 및 정보로부터 얻어진 것이나 그 정확성이나 완전성을 보장하지 못합니다.
- 본 보고서는 투자 권유 목적으로 작성된 것이 아닌 고려대학교 가치투자동아리 KUVIC의 스터디 목적으로 작성되었습니다.
- 따라서 투자자 자신의 판단과 책임 하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다.
- 본 보고서는 네이버 블로그 '호기심천국'님의 자료를 일부 인용하여 작성되었습니다.
- 본 보고서에 대한 자적재산권은 고려대학교 가치투자동아리 KUVIC에 있으며 어떠한 경우에도 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.