

Neutral
(Maintain)보험/증권 Analyst 안영준
yj.ahn@kiwoom.com

Compliance Notice

- 당사는 6월 13일 현재 보고서에 언급된 종목들의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

보험

정책 방향성에 따른 종목별 주가 차별화 전망



- 제한적인 펀더멘털 개선 기대감, 가격 매력도 하락 등으로 Neutral 유지
- 정책 기초상 영업 관련 정책보다는 자본 관련 정책 기대감이 큰 상황
- 작년 배당 미지급 보험사에 대한 관심 필요하나, 가격 매력도는 크지 않음

>>> 보험 업종 투자의견 Neutral 유지

최근 보험주의 주가 상승에도 투자의견을 Neutral 로 유지하는 이유는 1) 작년말 CSM 조정과 자동차보험 손해율 상승 기조 등으로 연간 증익 기대감은 크지 않고, 2) 향후 정책에 따른 펀더멘털 개선 기대감은 제한적일 것으로 예상되며, 3) 최근 주가 상승으로 기대배당수익률은 과거 평균 수준까지 하락했기 때문이다.

4 월 17 일 '보험사 주가 바닥 잡기(배당수익률 vs 국채금리)' 발간 시 보험주의 가격 매력도는 역사적 최고점 수준이었으나, 이후 약 30% 주가가 상승하면서 현 시점에서는 크게 감소한 상황이다.

>>> 대표적 규제 산업인 보험, 정책 방향성에 초점을 맞출 필요

보험주 주가에 영향을 줄 것으로 예상되는 관련 정책은 크게 영업에 대한 정책과 자본에 대한 정책으로 구분할 수 있다. 실손보험 개혁 등 영업 관련 정책은 이익에 영향을 주며, 해약환급금준비금과 할인율 현실화 방안 등 자본 관련 정책은 주주환원 여부를 결정하는 요인이다.

현 시점에서는 영업 관련 정책의 긍정적 영향은 제한적일 것으로 보인다. 실손보험의 '선택형 특약'이 도입될 경우 보험사가 지급하는 보험금은 줄어들 수 있으나 보험료 인하도 같이 논의되고 있어 수입보험료의 감소도 예상되기 때문이다.

자본 관련 정책에 대한 기대감은 이어질 것으로 전망한다. 보험업감독규정 개정으로 보험사 자본 규제가 완화되었는데, 당국은 연말 결산 시 적용을 목표로 배당 여력 확대의 기대효과를 제시한 바 우호적인 자본 관련 정책의 흐름은 이어질 것으로 보인다. 특히, 새로운 정권 하에서 증시 부양을 위한 다양한 정책이 예고되고 있는 바 보험사의 주주환원 확대가 가능하도록 하는 자본 규제 완화에 대한 기대감이 지속될 것으로 예상된다.

>>> 작년 배당을 지급하지 못했던 보험사에 대한 관심 필요

결론적으로는 작년 자본 규제로 배당을 지급하지 못했던 보험사들의 주가가 당분간 상대적으로 양호한 흐름을 보일 것으로 판단한다. 다만 추가 규제 완화가 없다면 배당 재개 가능성은 여전히 낮으며, 최근 주가 상승으로 직전(2023 년) 수준의 배당금 지급을 가정하더라도 가격 매력도가 크지 않다는 점은 주의할 필요가 있다.

국고채 3년물 금리와 삼성생명의 배당수익률 추이 비교



자료: Quantiwise, 키움증권 리서치센터

국고채 3년물 금리와 삼성화재의 배당수익률 추이 비교



자료: Quantiwise, 키움증권 리서치센터

국고채 3년물 금리와 DB손해보험의 배당수익률 추이 비교



자료: Quantiwise, 키움증권 리서치센터

(삼성생명 배당수익률 - 국고채 3년물 금리) 스프레드 추이



자료: Quantiwise, 키움증권 리서치센터

(삼성화재 배당수익률 - 국고채 3년물 금리) 스프레드 추이



자료: Quantiwise, 키움증권 리서치센터

(DB손해보험 배당수익률 - 국고채 3년물 금리) 스프레드 추이



자료: Quantiwise, 키움증권 리서치센터

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~+10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상		

투자등급 비율 통계 (2024/04/01~2025/03/31)

매수	중립	매도
95.90%	4.10%	0.00%