

Neutral
(Downgrade)



보험/증권 Analyst 안영준
yj.ahn@kiwoom.com

보험

배당락 이후 단기 모멘텀 부재, 투자의견 하향



1분기 독감 유행, 폭설에 따른 자동차보험 손해율 상승, 대규모 산불 발생 등 보험사에 부정적인 환경이 이어지고 있음. 실손 개혁의 방향성은 보험사에 긍정적이나 단기적으로 실적에 미칠 영향은 크지 않을 전망. 실적 훼손 요인들이 다수 있는 가운데 분기배당, 자기주식 매입 등이 없다는 점에서 배당락 이후 주가 상승 모멘텀을 찾기 어려울 것으로 전망. 보험 업종 투자의견 하향

>>> 배당 후 주주환원 모멘텀 소멸, 여러 실적 훼손 요인들

보험 업종의 투자의견을 Neutral 로 하향조정한다. 업종 투자의견 하향 근거는 1) 분기 배당, 자기주식 매입 등 연속적인 주주환원 정책이 시행되지 않아 배당락 이후 2025 년 연간 배당기준일까지 주주환원 모멘텀을 기대하기 어려우며, 2) 1 분기 중 독감, 폭설, 산불 등 손해율 상승 요인이 다수 발생했으며, 3) 전년 4 분기 대규모 CSM 조정이 반영되면서 CSM 상각액은 전년동기대비 감소할 것으로 전망되기 때문이다. 단기적 주주환원 모멘텀 소멸과 실적 부진 우려에 따른 보험 업종 투심 악화가 예상된다.

>>> 1분기 독감 유행, 자동차보험 손해율 상승, 그리고 산불

1 분기 독감 지표는 작년 4 분기보다 악화된 모습이다. 올해 1 주치의 독감 의사환자분율(외래환자 1,000 명당 독감의심환자수)은 100 명을 기록하며 역대 최고 수준을 기록했으며, 이후 하락세를 보이고 있으나 과거 대비로는 높은 수준이 이어지고 있다. 작년 4 분기 독감 유행으로 인한 예상치 악화가 보험사 실적 악화 요인 중 하나였는데, 연말 가정 변경으로 예상보험금이 높아졌더라도 1 분기 추가 악화에 따른 실적 훼손은 불가피할 것으로 보인다. 자동차보험 손해율도 전년동기대비 크게 악화된 모습이다. 2 월 커버리지 4 개 손해보험사의 평균 자동차보험 손해율은 89.6%로, 전년동기대비 9.6%p 상승했다. 1 분기 발생한 폭설의 영향인 것으로 보이는데, 올해 자동차보험료 인하 및 정비수가 인상 등이 이어진 바 향후에도 자동차보험손익은 부진을 이어갈 것으로 전망한다.

산불에 따른 피해도 예상된다. 현재 추정되는 피해 면적은 약 20,000ha 인데, 우리나라의 산불 피해가 가장 컸던 2022 년 연간 피해 면적이 24,797ha 였고 연초 영향이 컸던 미국 LA 산불의 피해 면적은 약 15,300ha 였던 점을 감안하면 상당한 규모이다. 피해액 추산 및 보험사 영향 분석은 아직 이르지만, 손해를 상승 요인으로 작용할 전망이다.

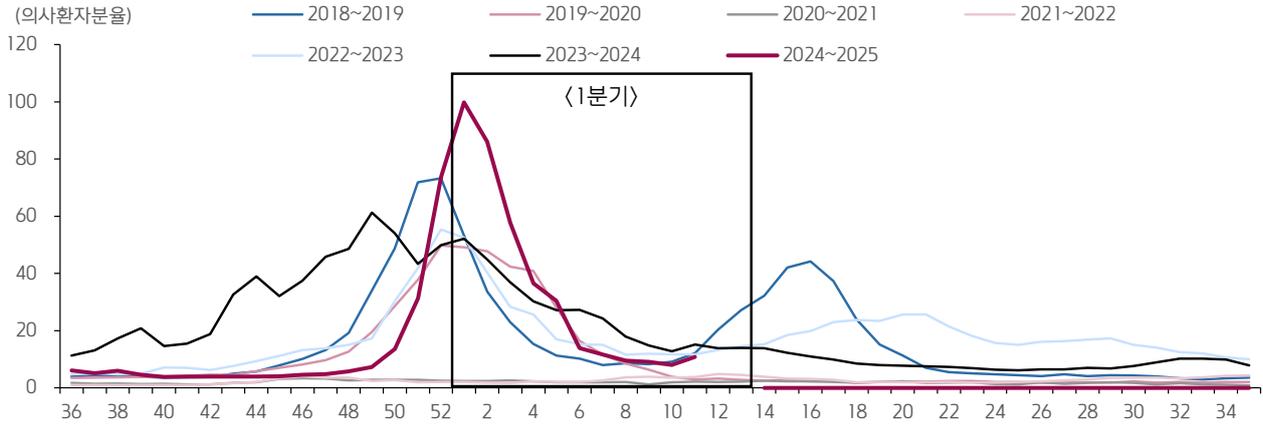
>>> 실손 개혁, 단기 펀더멘털 개선에는 역부족

실손보험 개혁 방향성은 긍정적이나, 수가 등에 대한 사회적 합의가 충분하지 않은 상황이고 관리급여 도입 시에도 풍선효과가 예상되어 단기 펀더멘털 개선에는 역부족일 것으로 전망한다. 펀더멘털에 부정적인 환경이 지속되고 있는 바 업종 투자의견을 하향하며, 금융위의 삼성화재 자회사 편입 승인으로 지배구조 개편 기대감이 유효한 삼성생명을 최선호주로 유지한다.

Compliance Notice

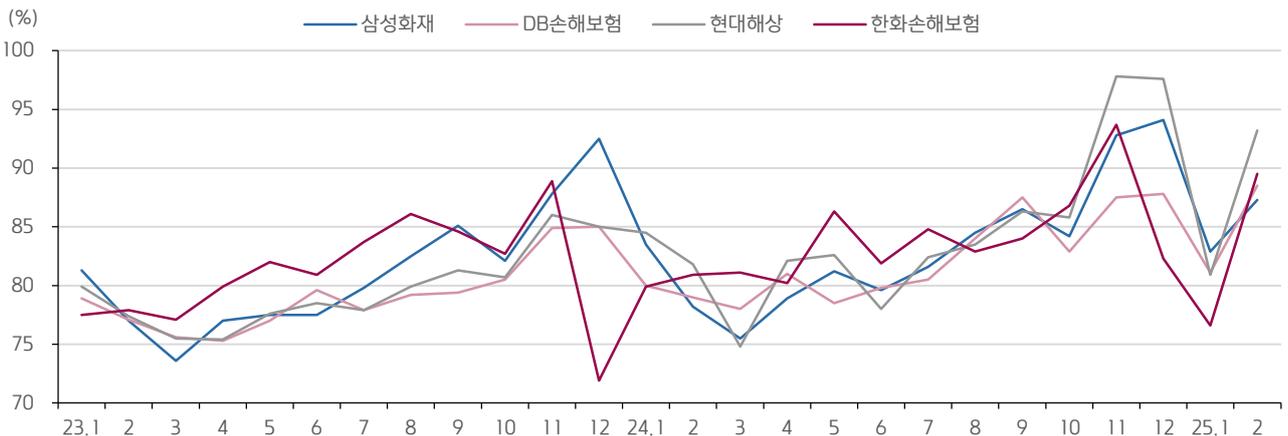
- 당사는 3월 26일 현재 보고서에 언급된 종목들의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

연간 주차별 인플루엔자 의사환자분율 추이



주 1) 의사환자분율은 외래환자 1,000명당 인플루엔자 의사환자 수를 의미
 2) 인플루엔자 의사환자란 인플루엔자 감염이 의심되지만 감염병환자로 확인되기 전 단계에 있는 사람을 의미
 3) 질병관리청은 발생통계를 절기/주별 단위로 제공. 그래프 상 2024~2025의 가로축은 2024년 36주차 ~ 2025년 35주차를 의미
 자료: 질병관리청 감염병포털, 키움증권 리서치센터

커버리지 보험사 자동차보험 손해율 추이



자료: 대한금융신문, 키움증권 리서치센터

역대 우리나라 산불 피해면적 및 피해액 추이



주: 2025년 피해면적은 3/26 기준 언론보도 추정치, 피해액은 과거 면적당 피해액의 평균치에 예상 피해면적을 곱하여 단순 계산한 값
 자료: 산림청, 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)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2024/01/01~2024/12/31)

매수	중립	매도
96.37%	3.63%	0.00%