

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

보험

보험사 주가 바닥 잡기(배당수익률 vs 국채금리)



1분기 실적 부진 우려 등으로 단기간 주가 상승 모멘텀을 찾기는 어려운 상황이나, 최근 보험주 주가 하락으로 배당수익률과 무위험수익률의 격차는 역대 최고치에 근접한 상황. 실적은 불확실함에도 배당컷 가능성은 매우 낮을 것으로 보이는 바 (배당수익률 - 국채금리) 스프레드를 근거로 주가는 바닥을 다질 가능성이 높을 것으로 예상

>>> 단기 주가 상승 모멘텀은 부족하지만, 높아진 밸류 매력

최근 증시 불확실성 확대와 다양한 실적 악화 요인 발생 등으로 보험사의 주가는 하락한 상황이다. 지난 보고서에서 언급한 것처럼 1 분기 보험사들의 실적 부진이 예상되고 연간 배당 외에는 연중 기대할 수 있는 주주환원이 없다는 점에서 단기적으로 주가 상승 모멘텀을 찾기는 어렵겠으나, 중장기적으로는 배당 가능한 보험사들에 대해 배당수익률에 근거하여 주가 바닥을 생각해볼 시점이라고 판단한다.

>>> 배당수익률 vs. 국채 금리 스프레드, 역대 최고치에 근접

보험주는 시장에서 배당주로 인식되는 만큼 배당수익률은 보험사 투자 시 가장 중요한 투자 지표 중 하나이며, 배당수익률과 무위험수익률과의 격차가 클수록 상대적으로 보험주의 매력도가 높다고 할 수 있다. 최근 보험사들의 주가 하락으로 (보험주 배당수익률 - 국고채 3 년물 금리)의 스프레드는 4%~6%까지 상승한 상황인데, 과거 사례를 볼 때 이는 역사적 최고치와 유사한 수준이다. 특히 과거에 이처럼 보험사 배당수익률이 국고채 금리를 큰 폭으로 상회했던 시기는 1) 코로나 19로 단기적으로 주가가 급락했던 시기, 2) 연간 DPS 가 전년대비 급증했으나 전년 배당락 이후 연초 단기적으로 주가가 반등하지 못하던 기간이었던 점을 감안하면 최근 보험주의 가격 매력도는 높아진 상황이며 추가적인 주가 하방 압력은 제한적일 것으로 예상한다. 단기 모멘텀 부재에 따라 향후 기간조정이 있을 가능성이 높으나, 주가 바닥은 가까워진 것으로 보이는 바 장기투자자에게는 좋은 매수 기회가 될 수 있다는 판단이다.

>>> 연간 실적은 불확실하나, 배당컷 가능성은 매우 낮음

우려 요인은 실적 부진 및 DPS 가 예상보다 적을 가능성이나, 실적이 기대치에 미치지 못하더라도 전년대비 DPS 가 줄어들 가능성(배당컷)은 매우 낮을 것으로 보인다. 주요 보험사들은 주주환원 정책으로 DPS 의 꾸준한 우상향을 내세우고 있으며, 작년 밸류업 프로그램에 발맞춰 연간 3%p 의 주주환원성향 상향 계획을 밝혔기 때문이다. (보험사 배당수익률 - 국고채) 스프레드가 급격히 확대된 바, 이를 기준으로 주가는 바닥을 다질 것으로 예상된다.

Compliance Notice

- 당사는 4월 16일 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.

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 추가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상		

투자등급 비율 통계 (2024/04/01~2025/03/31)

매수	중립	매도
95.90%	4.10%	0.00%