

Neutral
(Maintain)



보험/증권 Analyst 안영준
yj.ahn@kiwoom.com

보험

업종보다는 개별 모멘텀이 더 유의미한 구간



- 올해 보험 업종의 주가 상승률은 25%, 코스피 상승률 32%를 하회
- 방어주인 보험주는 상승장에서 상대적으로 소외되는 경향, 업황 부진도 지속
- 보험 업종 Neutral 유지 및 개별 종목의 모멘텀에 기반한 투자 권고

>>> 보험 업종 주가 상승률, 코스피 대비 7%p 하회

2026년 보험 업종의 주가 상승률은 25%로 코스피 상승률인 32% 대비 7%p 하회하고 있다. 상대적으로 낮은 수익률을 기록하는 이유는 1) 부진한 업황 지속, 2) 증시 활황 시 방어주는 상대적으로 소외되는 경향, 3) 금리 상승으로 배당수익에 대한 프리미엄 축소 등으로 판단한다. 전체적으로 보험주의 주요 투자 유인인 배당에 대한 메리트가 줄어들고 있는 국면이다.

>>> 실적/배당에 근거한 투자 매력도 향상은 당분간 어려울 듯

통상 손해율의 방향성은 단기에 바뀌지 않는 추세적인 성격을 보인다. 지속된 신계약 경쟁이 손해율 상승으로 이어지고 있어 단기간에 업황 개선을 기대하기는 어려울 것으로 보인다. 계리적 가정 제도 변경으로 이전보다 CSM이 대폭 감소했으며, 연중 추가로 반영될 가능성 등도 남아있다.

보험사는 상대적으로 전향적인 주주환원 정책을 펼치기 어렵다는 점도 염두에 두어야 한다. 보험사의 자본은 금리 등 외부 요인 변동에 따른 민감도가 높아 보수적인 자본 운용이 불가피하다. 일회적인 높은 배당 지급보다는 장기간 배당컷 없이 꾸준한 주주환원 증대가 시장에서 보다 가치 있게 받아들여진다. 이러한 특성으로 대부분의 보험사는 '안정적인 DPS의 우상향'을 주주환원 관련 자본 정책으로 내세우고 있다.

결론적으로, 보험 업종은 업황 부진이 예상되는 동시에 제한적인 자본 활용 기조로 실적과 배당에 근거한 투자 매력도 향상은 당분간 어렵다. 더불어 증시 및 보험주 주가 상승에 대한 반대급부로 기대배당수익률이 하락하는 동시에 시중금리가 상승하면서 아이러니하게도 최근 보험사 배당에 대한 매력도는 더욱 낮아진 상황이다.

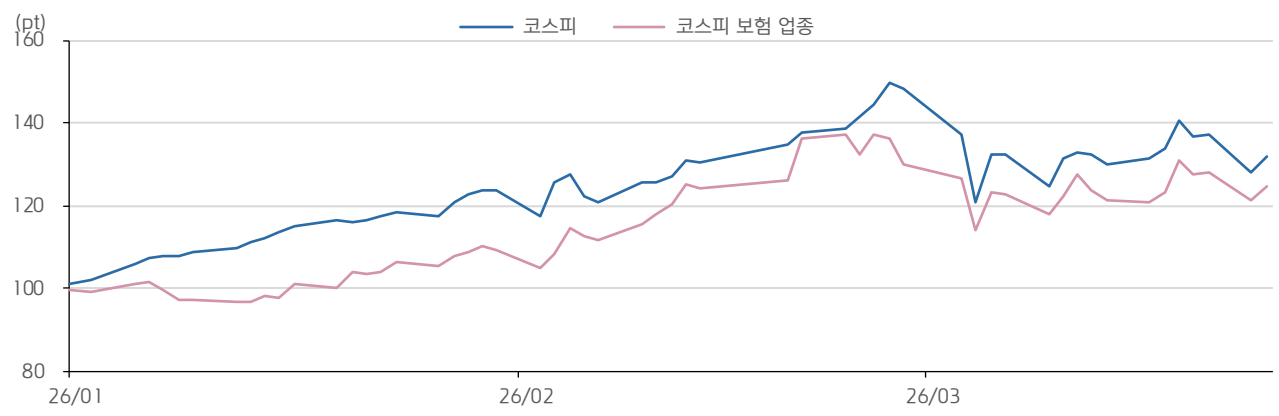
>>> 개별 보험사별 이슈와 주가 모멘텀에 집중할 것을 권고

업종의 녹록치 않은 상황에도 불구하고 한화생명, 삼성생명, DB손해보험 등은 시장수익률을 상회하고 있는데, 이는 개별 종목의 이슈가 주가에 영향을 주고 있기 때문이라고 판단한다. 한화생명은 그룹 지배구조 개편 기대감, 삼성생명은 삼성전자의 지분가치 증가와 내년 특별배당 기대감, DB손해보험은 행동주의펀드의 지분 확보 및 감사위원 선임에 따른 주주환원 확대 기대감 등이 반영되고 있는 것으로 보인다. 업종 전반적인 투자 매력도는 높지 않으며, 개별 종목의 모멘텀에 집중할 것을 권고한다.

Compliance Notice

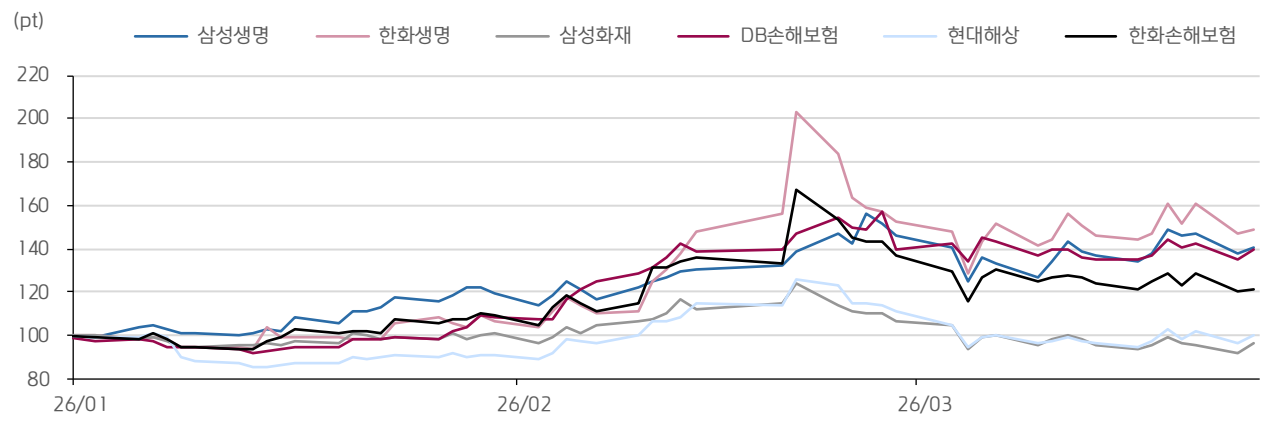
- 당사는 3월 25일 현재 보고서에 언급된 종목들의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

코스피와 코스피 보험 업종의 연초 이후 수익률 추이



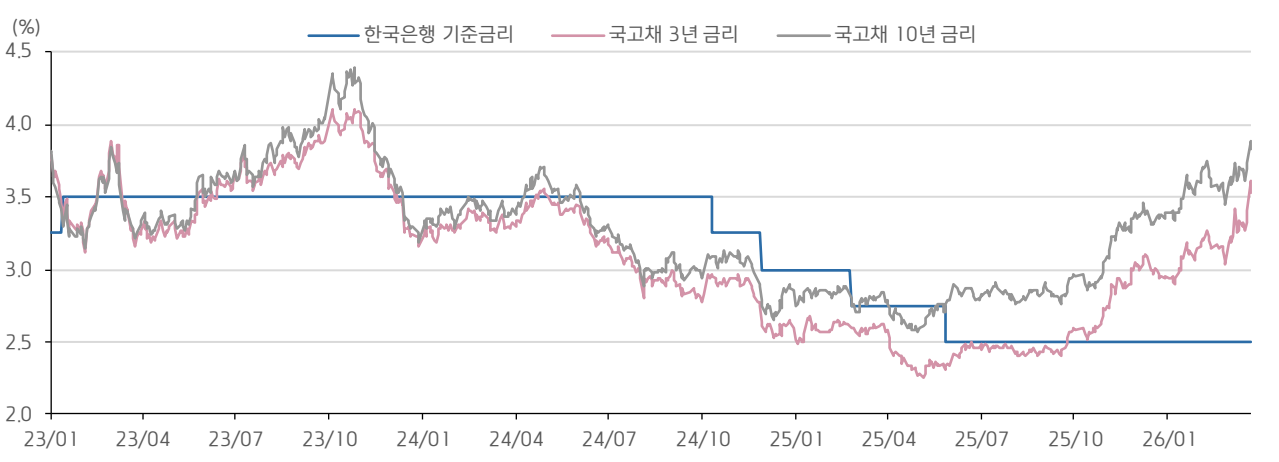
주: 2025년 종가를 100pt로 설정하여 YTD 수익률 계산
 자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

보험사의 연초 이후 주가 수익률 추이



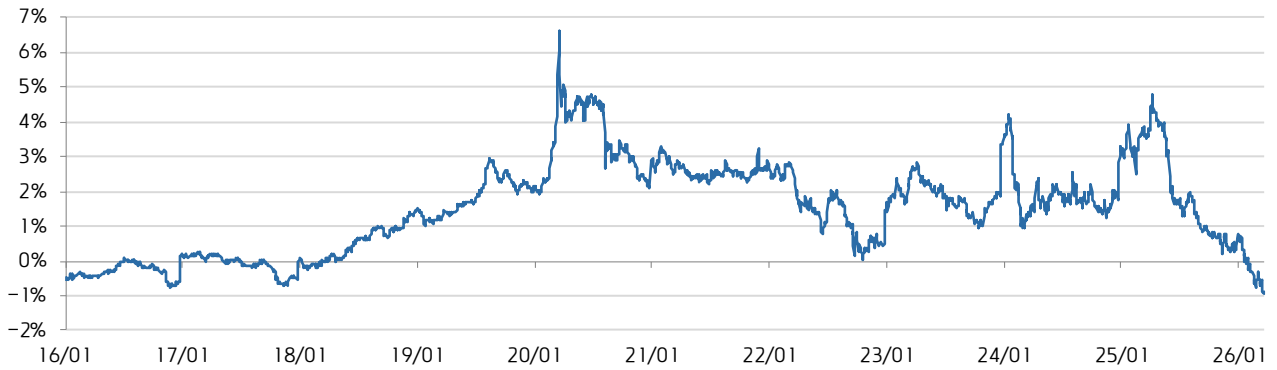
주: 2025년 종가를 100pt로 설정하여 YTD 수익률 계산
 자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

한국은행 기준금리, 국고채 3년물, 10년물 금리 추이



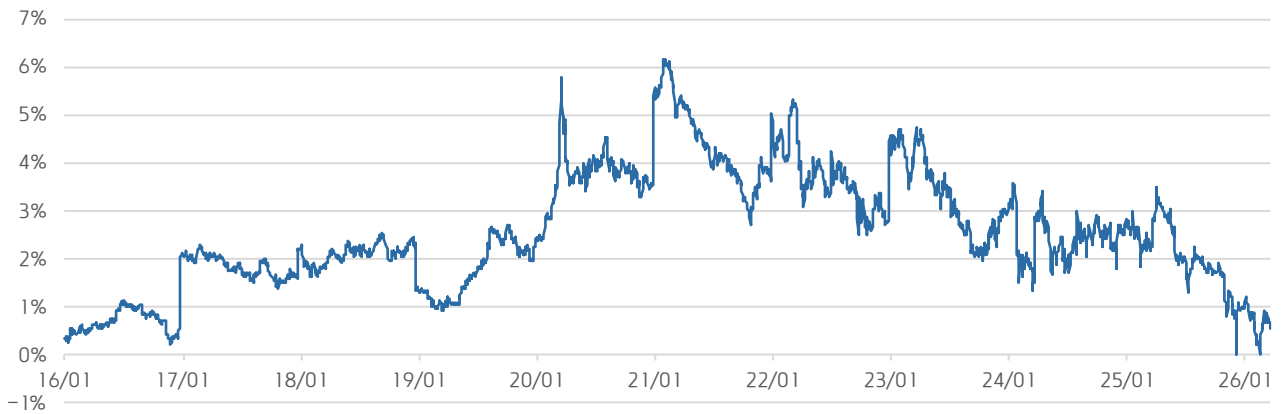
자료: 한국은행, FnGuide, 키움증권 리서치센터

(삼성생명 배당수익률 - 국고채 3년물 금리) 스프레드 추이



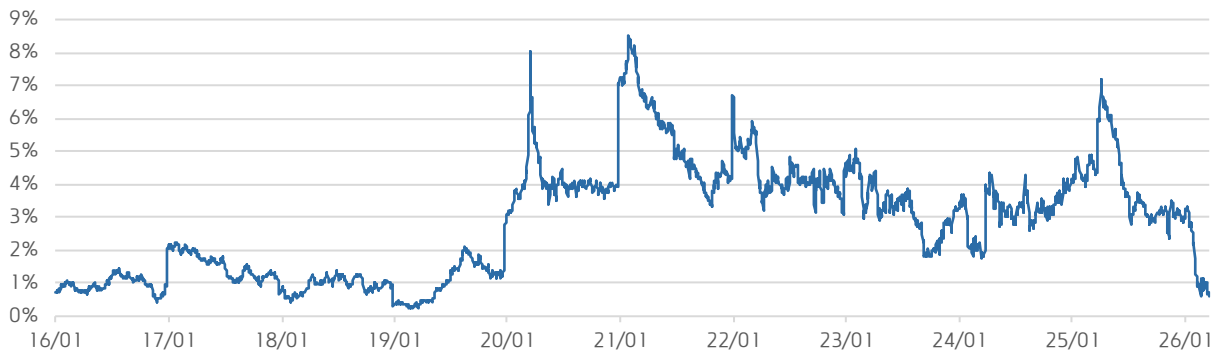
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

(삼성화재 배당수익률 - 국고채 3년물 금리) 스프레드 추이



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

(DB손해보험 배당수익률 - 국고채 3년물 금리) 스프레드 추이



자료: FnGuide, 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 (2025/01/01~2025/12/31)

매수	중립	매도
96.39%	3.61%	0.00%