

서울보증보험 (031210)

| Company Issue Brief | 보험 | 2025. 05. 19

느리지만 회복추세

| Analyst 전배승 | bsjun@ls-sec.co.kr

보험손익 위축과 투자손익 둔화로 표면이익 감소

1분기 별도순이익은 191억원으로 전년동기대비 35% 감소. 보험손익은 27억원에 그쳤으며, 투자손익은 239억원으로 -126억원(35%) 큰 폭으로 감소. 투자손익 중 보험금융손익과 비운용자산관련 손익을 제외한 자산운용손익은 605억원으로 21%(yoy) 감소했는데, 이는 평가손익 축소에 기인하며 투자수익률은 2.8%를 기록. 보험손익 규모가 크게 위축된데다 투자손익이 둔화되면서 부진한 실적을 시현. 분기(연환산) ROE는 1.5%에 불과한 수준

느리지만 회복추세

보험손익 위축은 원수보험손익 개선에도 불구하고, 재보험손익 악화와 기타 사업비용 증가가 배경. 수재보험과 출재보험 손익은 각각 전년동기대비 110억원, 177억원 감소하며 원수보험손익 증가분(+337억원)의 대부분을 상쇄. 원수보험의 경우 경기회복 지연으로 보험료수익과 보험금, 구상원리금이 동반 감소하는 가운데, 수입보험료 비중이 가장 큰 이행보증 시장을 중심으로 손해율이 하락하는 모습을 보여주고 있음. 따라서 회복의 속도는 더디지만 본업의 핵심 수익성은 완만한 회복추세를 형성할 것으로 예상

상대적으로 편만한 투자대안

금리하락과 부채할인을 강화 영향으로 자본이 감소한 타 보험사와 달리 동사의 경우 자본건전성 부담에서 상대적으로 자유로움. 오히려 금리인하가 진행될수록 추후 경기회복에 따른 보험손익 개선 기대감이 커질 수 있음. 400%를 상회하는 차별적인 킥스비율을 바탕으로 향후 3년간 연 2,000억원의 총주주환원규모를 보장하고 있으며, 지난해와 동일한 2,000억원 배당을 가정할 경우 예상 배당수익률은 8.3%에 달함. 최근 주가조정으로 PBR은 0.48배로 하락해 밸류에이션 부담 또한 경감된 상태

Not Rated

목표주가	Not Rated
현재주가	34,400 원
상승여력	-
시가총액	24,019 억원
KOSPI (05/16)	2,626.87 pt

Stock Data

90일일평균거래대금	399.78 억원
외국인 지분율	0.7 %
절대수익률(YTD)	
상대수익률(YTD)	
배당수익률(25E)	8.3 %

재무데이터

(십억원)	2021	2022	2023	2024
보험손익	1275	656	384	148
영업이익	642	706	524	280
순이익	456	545	418	213
ROE (%)	8.8	10.6	8.3	4.1
PER (x)				
PBR (x)				

주: K-IFRS 연결 기준

자료: 서울보증보험, LS증권 리서치센터

Stock Price

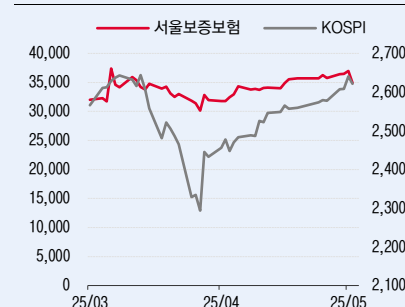
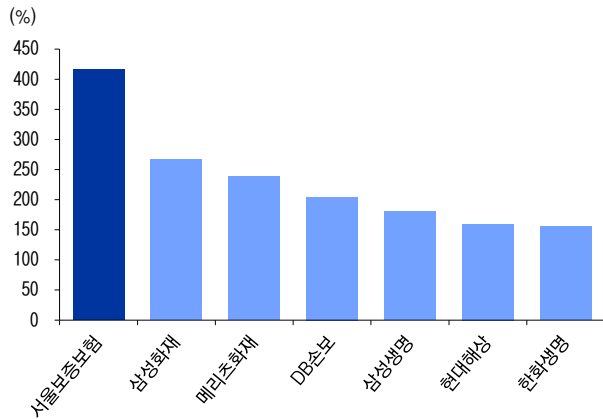
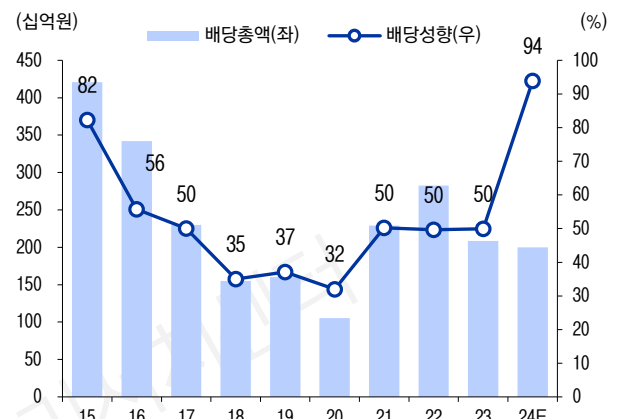


그림1 보험사별 킷스비율(2025.03)



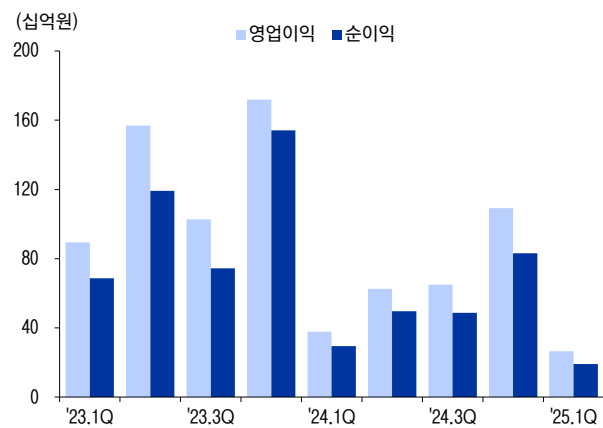
자료: LS증권 리서치센터

그림2 서울보증보험 배당 추이



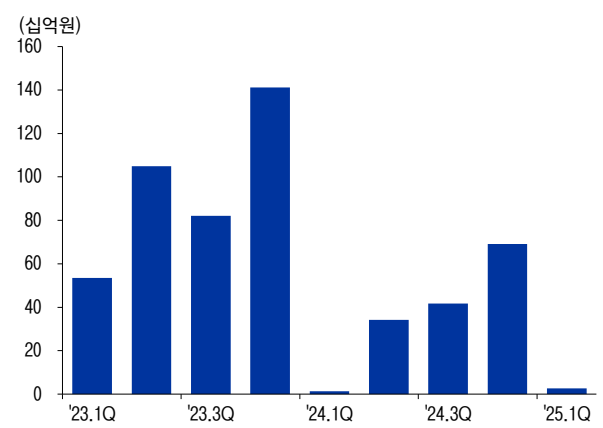
자료: LS증권 리서치센터

그림3 영업이익과 순이익



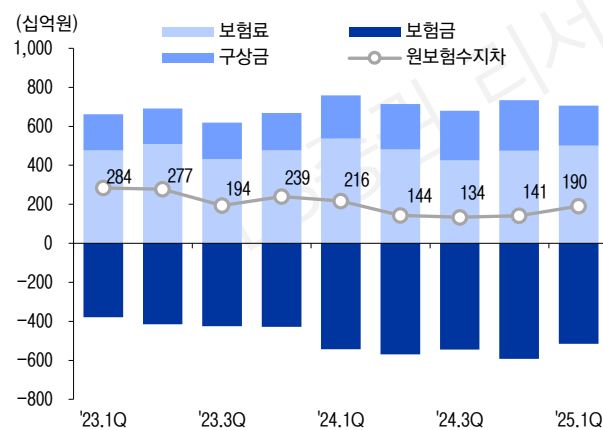
자료: LS증권 리서치센터

그림4 보험손익 추이



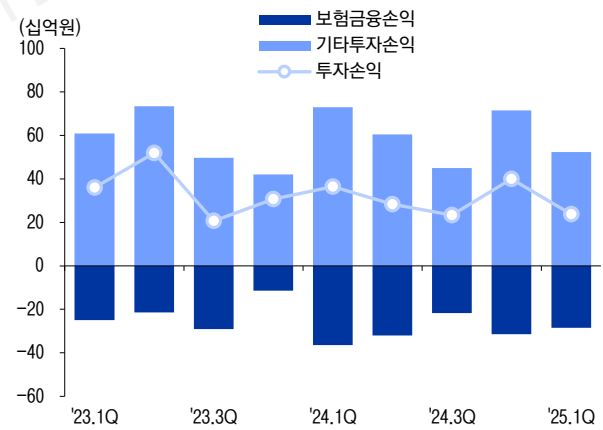
자료: LS증권 리서치센터

그림5 원보험 수지차

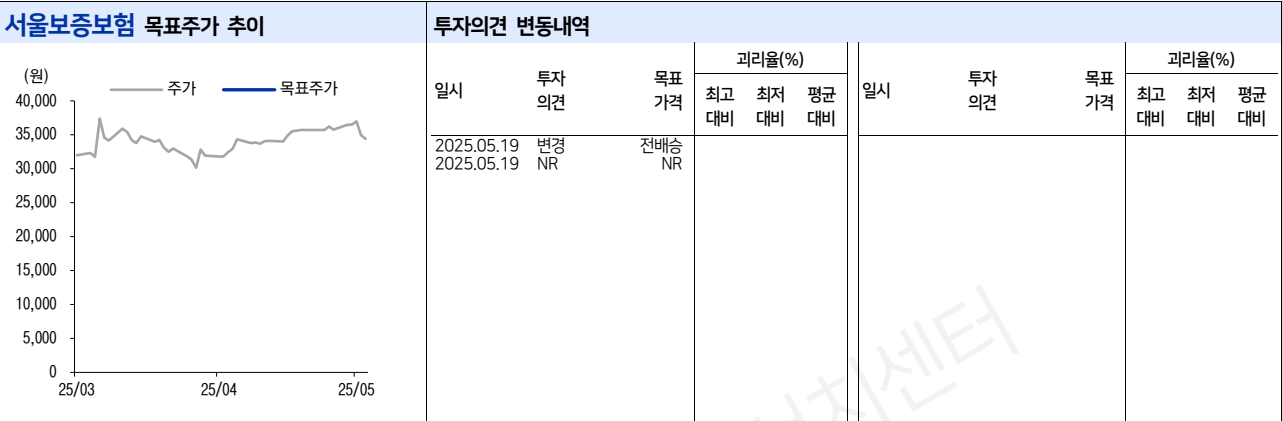


자료: LS증권 리서치센터

그림6 투자손익 추이



자료: LS증권 리서치센터



Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 전배승).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비	Overweight (비중확대)			
	업종 비중 기준	Neutral (중립)			
	투자등급 3 단계	Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준	Buy (매수)	+15% 이상 기대	91.7%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 15\%$ 로 변경
	투자등급 3 단계	Hold (보유)	-15% ~ +15%	8.3%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2024. 04. 01 ~ 2025. 03. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)