

서울보증보험 (031210)

| Company Issue Brief | 보험 | 2025. 07. 15

점진적 실적회복 예상

| Analyst 전배승 | bsjun@ls-sec.co.kr

오버행 우려는 기우

언론보도에 따르면 최근 동사는 예금보험공사 보유지분 83.85% 가운데 50% 초과분인 33.85%를 매각하기 위한 주관사 선정에 나섬. 하지만 상장 일(3/14)이후 1년간 보호예수기간이 설정되어 있으며, 채권상환기금 청산시점(27년말)에 맞춰 소수지분을 매각하는 기존 계획과 차이가 없음. IPO 당시 동사는 소수지분 매각 시 우리금융지주의 사례처럼 자사주 매입소각 등을 통해 오버행우려를 최소화하는 방향성을 제시

점진적 실적회복 전망

지난 1분기 순이익은 191억원으로 전년동기대비 35% 감소하며 부진한 실적을 시현. 보험손익은 27억원에 그쳤으며, 투자손익 역시 평가손익 축소 영향으로 부진. 2분기 실적은 1분기 대비 개선되며 전년동기(497억원)와 유사한 수준으로 회복 예상. 보험금 청구 감소세가 이어지고 있는 것으로 파악되며 1분기 보험손익 악화의 배경으로 작용한 재보험관련 손익 또한 개선이 예상되기 때문. 최근 2~3년간 보험손익은 계절적으로 1분기가 가장 부진했던 특성이 있으며, 금리인하와 신정부의 내수부양 조치 등을 감안할 때 점진적 경기회복 기조와 함께 동사의 손해율은 하락흐름이 예상됨

하반기 밸류업 공시 기대

최근 정책기대감을 바탕으로 금융주 전반에 걸쳐 가파른 주가상승세가 나타나고 있음. 동사의 경우 400%를 상회하는 차별적인 킥스비율을 바탕으로 향후 3년간 연 2,000억원의 총주주환원규모를 보장. 최근 주가상승에도 예상 배당수익률은 6.5%이며, PBR 역시 0.6배로 밸류에이션 부담이 크지 않음. 하반기에는 밸류업 공시를 통해 보다 구체화된 주주환원 조치 발표 예정. 이미 배당성향이 35%를 크게 상회하고 있어 배당소득세 분리과세 시행 시 수혜가 예상됨

Not Rated

목표주가	Not Rated
현재주가	44,900 원
상승여력	-
시가총액	31,350 억원
KOSPI (07/14)	3,202.03 pt

Stock Data

90일일평균거래대금	71.46 억원
외국인 지분율	1.3 %
절대수익률(YTD)	40.3 %
상대수익률(YTD)	16.5 %
배당수익률(25E)	6.5 %

재무데이터

(십억원)	2021	2022	2023	2024
보험손익	1,275	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

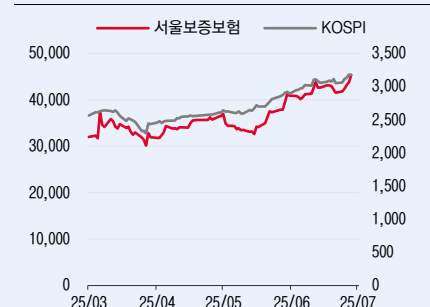
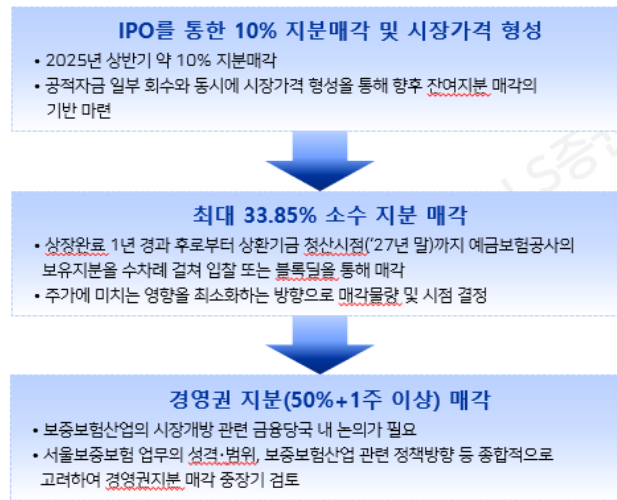
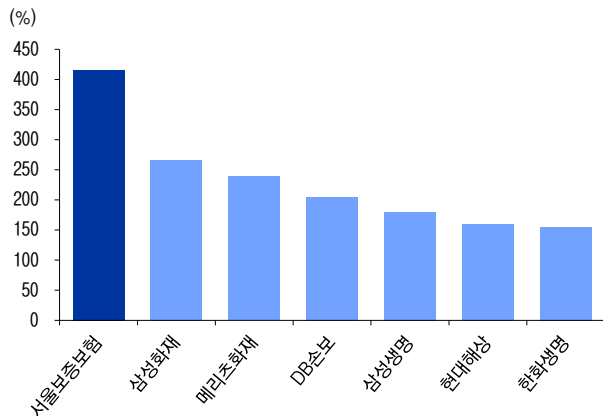


그림1 예보 지분매각 추진 계획



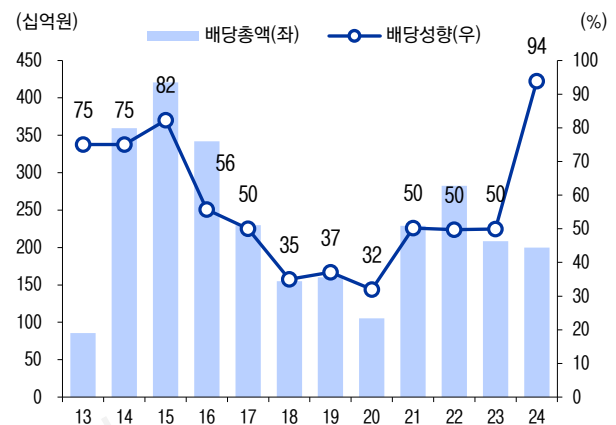
자료: 서울보증보험

그림2 보험사별 킥스비율(2025.03)



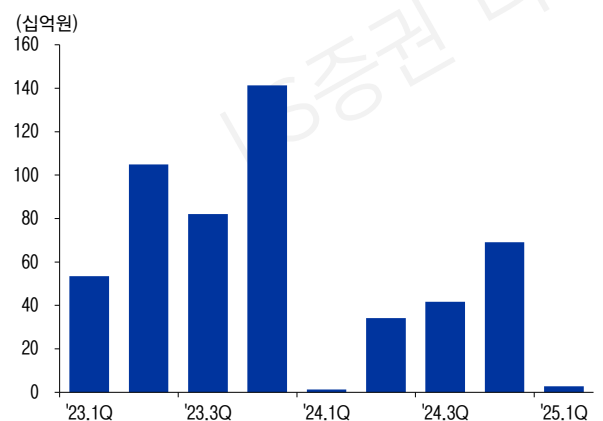
자료: LS증권 리서치센터

그림3 서울보증보험 배당 추이



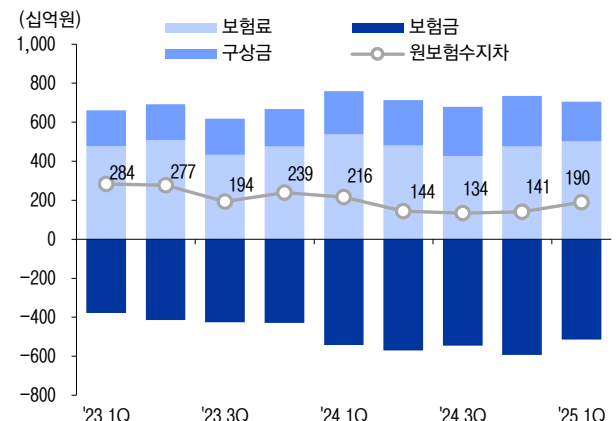
자료: LS증권 리서치센터

그림4 보험손익 추이

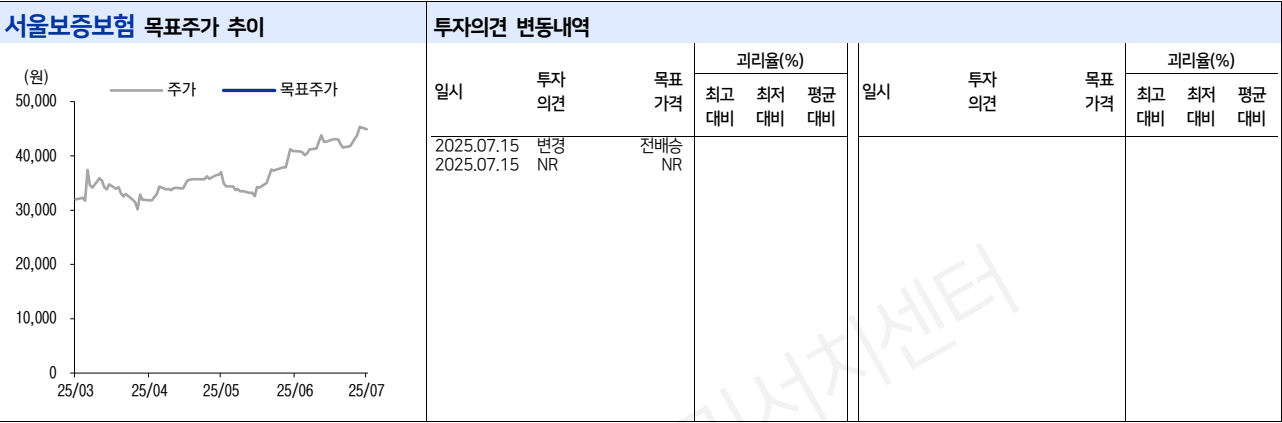


자료: LS증권 리서치센터

그림5 원보험 수지차



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 당사에게 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 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수)	+15% 이상 기대	89.2%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
		Hold (보유)	-15% ~ +15%	10.8%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2024. 07. 01 ~ 2025. 06. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)