



보험회사 주주배당 현황과 시사점

노건엽 연구위원, 이승주 연구원

요약

IFRS17 및 K-ICS 본격 시행에 따라 보험회사의 합리적인 주주배당정책 수립이 주요 경영과제로 부상함. 글로벌 보험회사는 지급여력비율에 따른 배당성향 및 주당 배당금 정책을 구체화하여 배당정책의 안정성과 투명성을 높임. 보험회사는 재무건전성과 연계된 지속가능한 주주배당정책을 제시함으로써 경영 투명성을 제고하고 이해관계자 간 상충될 수 있는 문제를 완화시키며 시장과의 소통을 강화할 수 있음

- 인구고령화 및 저성장으로 인해 장기적이고 안정적인 수익확보 수단으로서 배당의 사회적 의미가 제고되고 있음
 - 급속한 인구고령화와 함께 저성장 기조가 장기화되면서, 단기적인 투기목적보다 안정적인 배당수익을 목적으로 하는 투자가 점차 증가할 것으로 기대됨¹⁾
- 주주배당은 기업가치 제고에도 도움이 되며, 보험회사는 2023년 IFRS17 및 K-ICS 본격 시행에 따른 자본관리 필요성으로 인해 합리적인 주주배당정책 수립이 주요 경영과제로 부상함
 - 수익성은 좋으나 성장기회가 부족한 기업은 배당을 통해 당기순이익 또는 이익잉여금을 주주에게 환원함으로써 기업가치를 제고할 수 있음
 - 재무건전성 제도 변화에 따른 충분한 자본 확보 필요와 동시에 미래 이익(보험계약마진) 표시로 인한 배당 요구 등 주주배당에 대한 다양한 요구가 증가할 것으로 예상됨
- 최근 5년간 국내 보험회사 배당성향(배당금/당기순이익)은 KOSPI에 비해 낮고 등락을 반복하는 추세를 보이고 있지만, 실적개선 및 주가하락으로 인해 배당수익률(주당 배당금/주가)은 증가하고 있음(〈표 1〉 참조)
 - KOSPI의 2021년도 전체 배당법인인 총 556사로, 이 중 92% 이상이 연속배당을 실시하고 배당수익률이 꾸준한 개선세를 보임에 따라 안정적인 배당정책 유지 노력 등이 강화되고 있음
 - 보험회사의 배당성향은 2019년 42.7%에서 2021년 24.6%로 감소세를 보이거나 배당수익률은 증가함
 - 보험회사 당기순이익은 2019년 5.3조 원에서 2021년 8.3조 원으로 1.6배 증가하여 배당금액이 증가한 반면, 주가는 동기간 소폭 하락함(KOSPI 보험업지수는 2019년 말 13,698pt에서 2021년 말 13,285pt로 하락함)

1) 강소현(2014), 「기업의 배당정책과 투자」, 공동 정책심포지엄 발표자료, 자본시장연구원-한국증권학회

〈표 1〉 배당성향 및 배당수익률(보험회사, KOSPI)

(단위: %)

구분	배당성향					배당수익률				
	2017	2018	2019	2020	2021	2017	2018	2019	2020	2021
보험회사	27.6	30.3	42.7	33.1	24.6	2.66	2.53	2.88	3.48	3.53
KOSPI	33.8	34.9	41.3	39.6	35.4	1.86	2.15	2.30	2.28	2.32

주: 보험회사 배당성향은 당기순이익 비중으로 가중평균, 보험회사 배당수익률은 회사별 단순평균으로 산출함
 자료: 보험회사, 「사업보고서」; 한국거래소 보도자료(2022. 4. 21), “최근 5년간 현금배당 법인의 시가배당률, 배당성향 및 주가등락률 현황”

○ 2021년 말 기준으로 상장 보험회사 12개 사 중 8개 사가 연말배당을 실시하였으나, 배당 수준 및 안정성이 낮고 배당정책의 투명성이 높지 않은 것으로 보임(〈부록〉 참조)

- 배당성향이 40% 이상인 회사가 드물며 주당 배당금이 안정적인 회사도 적음
- 배당정책을 구체적으로 제시한 회사가 많지 않아,²⁾ 이해관계자에게 기업의 가치 전달과 성과 공유에 어려움이 있음

○ 글로벌 보험회사는 국내 보험회사보다 배당성향이 높고 주당 배당금이 지속적으로 증가하는 경향이 있으며, 중간배당 등을 통해 배당의 안정성과 예측가능성을 높임(〈표 2〉 참조)

- 글로벌 보험회사의 배당성향은 대개 50% 이상으로 30% 수준인 국내 보험회사보다 높고, 주당 배당금은 일부 기간을 제외하면 지속적으로 증가하는 경향이 있음

〈표 2〉 해외 보험회사 배당성향 및 주당 배당금

구분	배당성향					주당 배당금					비고
	2016	2017	2018	2019	2020	2016	2017	2018	2019	2020	
Allianz	51%	50%	50%	50%	58%	€7.6	€8.0	€9.0	€9.6	€9.6	-
Axa	48%	49%	52%	N/A	52%	€1.16	€1.26	€1.34	€0.73	€1.43	-
Aviva	46%	50%	51%	51%	35%	23.3p	27.4p	30p	30.9p	21.0p	중간배당
다이아치생명	50%	102%	47%	81%	32%	¥43	¥50	¥58	¥62	¥62	-
도쿄해상	39%	42%	65%	61%	101%	¥140	¥160	¥180	¥190	¥200	중간배당

자료: 각사 IR 자료

○ 글로벌 보험회사는 배당성향뿐만 아니라 주당 배당금을 중시하는 한편, 지급여력비율 수준에 따른 배당정책 방향을 구체적으로 설정하여 배당정책의 안정성과 투명성이 높음

- (Allianz) ① 배당성향 50% 이상 ② 1주당 배당금 전년 대비 최소 5% 증가, 단, Solvency II 비율 150~180%

2) 일부 회사에서 ‘배당 성향 수준 및 주당 배당금 점진적 상향 추진’을 제시함

유지 시 현재 배당정책 유지함³⁾(〈그림 1〉 참조)

- (AXA) 2021년부터 55~65% 배당성향을 유지함. 단, Solvency II 비율은 190%를 목표로 함⁴⁾
- (Aviva) Solvency II 비율 고려(180% 이상)하여 '주당 배당금'을 매년 일정 비율(5%)로 증가시킴⁵⁾
- (다이이치생명) ① 현금배당성향 최소 30% 이상 ② 환원배당성향⁶⁾ 평균 50% 유지 ③ 주당 배당금은 감액하지 않음. 단, 지급여력비율(ESR) 170~200%에서 현재 배당정책 유지함⁷⁾
- (도쿄해상) 2020년 배당성향 목표는 35% 이상이나 글로벌 보험회사의 배당성향 50%를 목표로 점진적으로 증가시킴. 단, 지급여력비율(ESR)은 150~210%에서 배당정책을 유지함⁸⁾

〈그림 1〉 글로벌 보험회사 배당정책 예시(Allianz)



자료: Allianz(2021), "Simplicity at scale"

○ 보험회사는 재무건전성과 연계된 지속가능한 배당정책을 제시함으로써 경영투명성을 제고하고 이해관계자 간 상충될 수 있는 문제를 완화시키며 시장과의 소통을 강화할 수 있음

- 재무건전성 제도(IFRS17, K-ICS)와 연계된 주주배당정책을 명시적으로 제시하고, 배당성향뿐만 아니라 주당 배당금 수준의 안정화를 통해 배당의 연속성과 안정성을 확보할 수 있음
 - 은행 자본규제인 바젤Ⅲ는 '경기대응 완충자본' 등을 통해 경기순응성을 완화하고 있으며, 보험 자본규제인 K-ICS는 '해약환급금 준비금' 등을 통해 금리 수준에 따른 자본 변동성에 대응하고 있음
- 최근 행동주의 펀드의 주주배당 요구 증대와 더불어 새로운 재무건전성 제도 대응, 금융시장 변동성 등으로 인해 잉여금의 내부 유보 필요 의견 등이 존재하므로 건전성 관련 공시 강화로 이해관계자 간 적극적인 소통이 필요함
- 이러한 보험회사의 배당정책은 기업가치에 긍정적인 영향을 미칠 수 있으며, 장기적이고 안정적인 배당수익을 확보할 수 있는 투자대상으로 보험회사가 재평가될 수 있음

3) Allianz(2021. 12), "Simplicity at scale"

4) AXA(2020. 12), "Driving Progress 2023"

5) AVIVA(2022 .3), "It takes AVIVA"

6) 자사주 매입 및 리스크 고려한 배당성향으로 '(주주배당 + 자기주식취득)/수정 당기순이익'으로 산출함

7) Dai-ichi Life Holdings(2021. 5), "Financial Analyst Conference Call for the Fiscal Year Ended March 31, 2021"

8) Tokio Marine Holdings(2020. 11), "Tokio Marine Group Investor Day"

부록. 국내 보험회사 배당성향 및 주당 배당금

(단위:%, 원)

구분	배당성향					주당 배당금				
	2017	2018	2019	2020	2021	2017	2018	2019	2020	2021
A 생보	30.8	28.6	48.7	35.5	36.7	2,000	2,650	2,650	2,500	3,000
B 생보	18.0	18.1	22.4	9.6	-	140	100	30	30	-
C 생보	17.8	36.1	35.2	35.5	16.5	170	170	170	100	100
D 생보	29.5	28.5	31.1	26.7	35.1	360	100	230	220	620
E 손보	40.4	45.8	56.2	49.6	45.5	10,000	11,500	8,500	8,800	12,000
F 손보	25.3	25.1	28.0	25.9	26.8	1,500	1,130	880	1,000	1,480
G 손보	23.4	24.6	25.5	26.3	24.2	2,300	2,000	1,500	2,200	3,500
H 손보	32.4	39.1	31.5	35.0	10.1	1,140	820	850	1,280	620
I 손보	11.9	18.6	-	-	-	150	130	-	-	-
J 손보	3.6	-	-	-	-	20	-	-	-	-
K 손보	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
L 손보	25.9	30.7	30.4	32.4	30.2	300	275	500	450	525

자료: 각 사 「사업보고서」(연결재무제표 기준)