

보험

금리 우려는 완화, 이제는 질적 성장이 Key!

Not Rated

손미지

☎ 02-3772-1572

✉ mjson@shinhan.com

- ◆ 금리 상승세 전환으로 보험업황도 완만한 상승 반전 전망
- ◆ 생명보험사 금리 익스포저 높아 반등 시기 상대적 수혜
- ◆ 저금리 장기화 시기에는 질적 성장이 중요, 상위 업체에 주목

금리 상승세 전환으로 보험업황도 완만한 상승 반전 전망

5월 금통위 '경기 회복 신호' 언급과 미 연준(FRB) 옐런 의장의 '연내 금리 인상' 발언으로 최근 국내 기준 금리 추가 인하에 대한 기대감은 크게 약화된 상황이다. 이에 따라 시중 금리는 이미 지난 4월 중순부터 상승 반전하고 있다.

기준 금리 인상 시점까지는 아직 시차가 존재하기 때문에 가파른 금리 상승 보다는 완만한 오름세를 보일 가능성이 높다. 보험사들의 장기채 수요가 높게 유지되고 있어 수급적으로 장기 금리 상승이 제약될 가능성도 고려해야 한다. 그럼에도 불구하고 금리 방향성이 상승 반전한 것은 보험업종의 운용 부담을 덜어준다는 측면에서 충분히 긍정적이다.

향후 금리 상승 시기에 보험업종의 긍정적인 주가 흐름이 기대된다. 실제로 (삼성생명과 삼성화재를 제외한) 보험업 상대주가는 장단기 금리차와 비슷한 흐름을 보이고 있다. 삼성 계열 보험사들은 그룹 지배구조 재편 및 주주 친화 정책(자사주 매입, 배당 확대) 등으로 2014년 금리 하락기에도 주가가 상승했다.

생명보험사 금리 익스포저 높아 반등 시기 상대적 수혜

특히 자산-부채 듀레이션이 길어 금리 민감도가 높은 생명보험사들의 상대적 수혜를 기대할 수 있다. 손해보험의 경우 저축성 장기보험 외 자동차보험, 일반보험 등 보장성 보험은 금리 영향이 크지 않기 때문이다. 2014년말 기준 생명보험 업계의 운용자산 중 채권이 56.5%로 절반 이상의 비중을 차지하고 있다.

저금리 장기화 시기에는 질적 성장이 중요, 상위 업체에 주목

최근 금리 반등에도 불구하고 중장기적으로는 구조적인 저성장/저금리 시대에 진입한 것으로 판단된다. 이에 따른 신계약 성장세 둔화는 불가피하므로 향후 양적 성장 보다는 질적 성장이 더욱 중요시 될 전망이다.

특히 IFRS4 Phase II(2단계) 도입은 중장기적으로 보험사 자산운용에 부담이다. 현재 중소형 보험사들의 RBC(Risk Based Capital, 지급여력) 비율 buffer도 크지 않아 향후 자산 건전성이 뛰어난 회사의 프리미엄 확대가 예상된다.

최근 자동차보험 및 실손보험 손해율이 지속적으로 악화되는 점도 질적 성장을 주목하게 되는 요인이다. 손해율 관리가 뛰어난 상위권 업체들의 underwriting 능력 및 자본 여력이 더욱 주목 받을 전망이다.

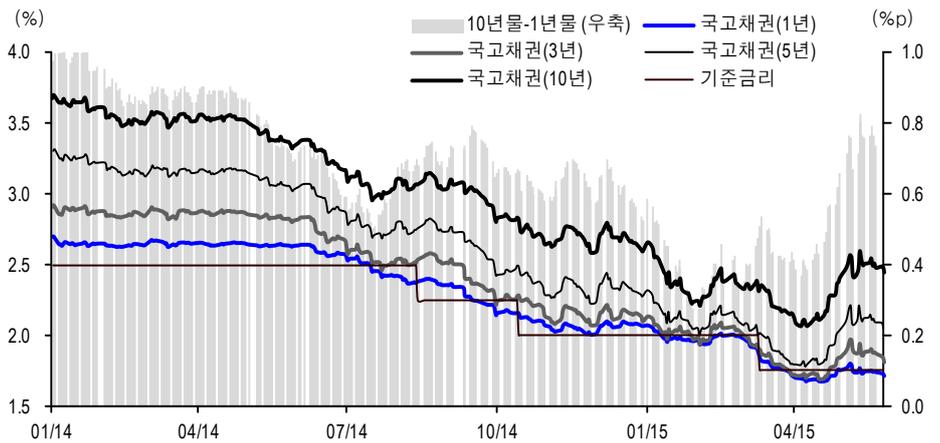
금리 상승세 전환으로 보험업종 업황도 완만한 상승 반전 전망

3월 금통위 금리 인하 이후에도 한 차례 추가 인하에 대한 시장 기대감으로 4월 중순까지 금리 하락세가 유지되었다. 다만 5월 금통위 ‘경기 회복 신호’ 언급과 미 연준(FRB) 옐런 의장의 ‘연내 금리 인상’ 발언으로 최근 국내 기준 금리 추가 인하에 대한 기대감은 크게 약화된 상황이다.

이에 따라 시중 금리는 이미 지난 4월 중순부터 상승 반전하고 있다. 기준 금리 인상 시점까지는 아직 시차가 존재하기 때문에 가파른 금리 상승 보다는 완만한 오름세를 보일 가능성이 높다. 보험사들의 장기채 수요가 높게 유지되고 있어 수급적으로 장기 금리 상승이 제약될 가능성도 고려해야 한다. 그럼에도 불구하고 금리 방향성이 상승 반전한 것은 보험업종의 운용 부담을 덜어준다는 측면에서 충분히 긍정적이다.

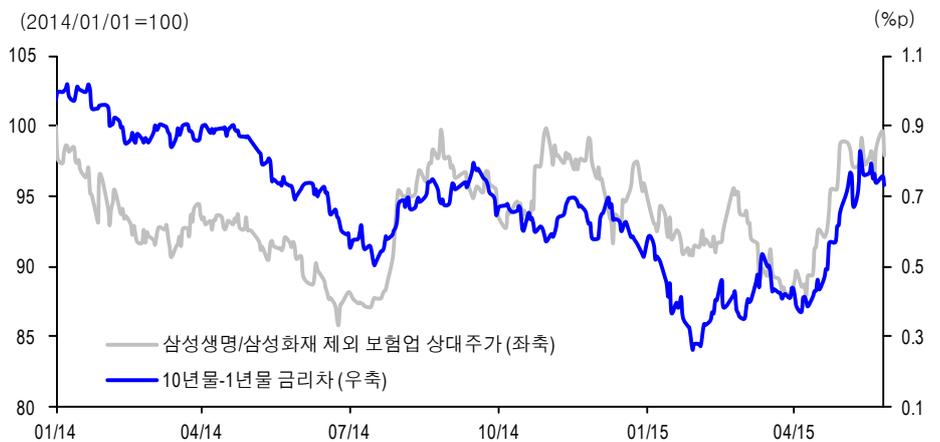
향후 금리 상승 시기에 보험업종의 긍정적인 주가 흐름이 기대된다. 실제로 (삼성생명 과 삼성화재를 제외한) 보험업 상대주가는 장단기 금리차와 비슷한 흐름을 보이고 있다. 삼성 계열 보험사들은 그룹 지배구조 재편 및 주주 친화 정책(자사주 매입, 배당 확대) 등으로 2014년 금리 하락기에도 주가가 상승했다.

국고채 만기별 금리 및 장단기 금리차 추이



자료: Quantwise, 신한금융투자

삼성생명/삼성화재 제외 보험업 상대주가 및 장단기 금리차 추이



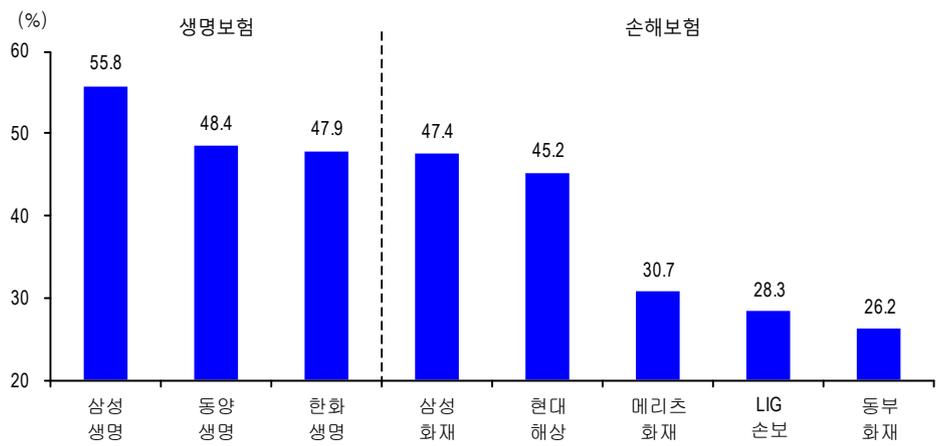
자료: Quantwise, 신한금융투자

생명보험사 금리 익스포저 높아 반등 시기 상대적 수혜

특히 자산-부채 듀레이션이 길어 금리 민감도가 높은 생명보험사들의 상대적 수혜를 기대할 수 있다. 손해보험의 경우 저축성 장기보험 외 자동차보험, 일반보험 등 보장성 보험은 금리 영향이 크지 않기 때문이다.

2014년말 기준 생명보험 업계의 운용자산 중 채권이 56.5%로 절반 이상의 비중을 차지하고 있다. 반면 손해보험 업계의 경우 채권 비중이 40.0%로 낮아 금리 익스포저가 상대적으로 낮다.

주요 보험사 운용자산 내 채권 비중 현황 (2014년말)



자료: 금융감독원, 신한금융투자

저금리 장기화 시기에는 질적 성장이 중요, 상위 업체에 주목

최근 금리 반등에도 불구하고 중장기적으로는 구조적인 저성장/저금리 시대에 진입한 것으로 판단된다. 특히 그 동안 외형 성장을 이끌어 온 저축성 보험을 공격적으로 늘이기에는 이차 역마진 우려가 있어 부담스러운 상황이다. 이에 따른 신계약 성장세 둔화는 불가피하므로 향후 양적 성장 보다는 질적 성장이 더욱 중요시 될 전망이다.

IFRS4 Phase II(2단계) 도입이 기존 2018년에서 2020년으로 유예될 가능성이 존재하나 중장기적으로 보험사 자산운용에 부담으로 작용할 수 밖에 없다. IFRS4 Phase II가 도입되면 보험 부채를 시가 평가하게 되어 부채가 증가하고 순자산이 감소하므로 건전성 유지가 관건이 될 전망이다. 현재 중소형 보험사들의 RBC(Risk Based Capital, 지급여력) 비율 buffer도 크지 않아 향후 자산 건전성이 뛰어난 회사의 프리미엄 확대가 예상된다.

최근 자동차보험 및 실손보험 손해율이 지속적으로 악화되는 점도 질적 성장을 주목하게 되는 요인이다. 손해율 관리가 뛰어난 상위권 업체들의 underwriting 능력 및 자본여력이 더욱 주목 받을 전망이다.

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자 : 손미지)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.

투자등급 (2011년 7월 25일부터 적용)

비 마	◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +15% 이상	색 터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
	◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 0% ~ +15%		◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
	◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -15% ~ 0%		◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
	◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -15% 이하		

신한금융투자 유니버스 투자등급 비율 (2015년 05월 28일 기준)

매수 (매수)	82.83%	Trading BUY (중립)	12.12%	중립 (중립)	5.05%	축소 (매도)	0%
---------	--------	------------------	--------	---------	-------	---------	----