



# 보험

## 예정이율 인하만으로는 역부족

2016. 09. 19

Analyst  
이병건  
02 369 3381  
pyrrhon72@dongbuhappy.com

### □ News

**10월부터 예정이율 인하** 보험업계에 따르면 삼성생명, 한화생명, 흥국생명 등 주요 생보사들이 10월부터 현재 평균 2.75% 수준인 예정이율을 0.25%포인트 안팎 내리는 방안을 추진하고 있다. 예정이율에 맞춰 보험료 할인을 적용하기 때문에, 예정이율이 낮아지면 고객이 내야 하는 보험료는 오르게 된다. 일반적으로 예정이율을 0.25%포인트 낮추면 보험료는 5~10% 오르는 것으로 알려져 있다. 보험 시장의 일반적인 추세로 볼 때, 대형 생보사에서 먼저 예정이율을 낮추면 나머지 중소형 생보사들도 이에 맞춰 줄줄이 인하에 나설 가능성이 크다. (연합 뉴스 등)

### □ Comment

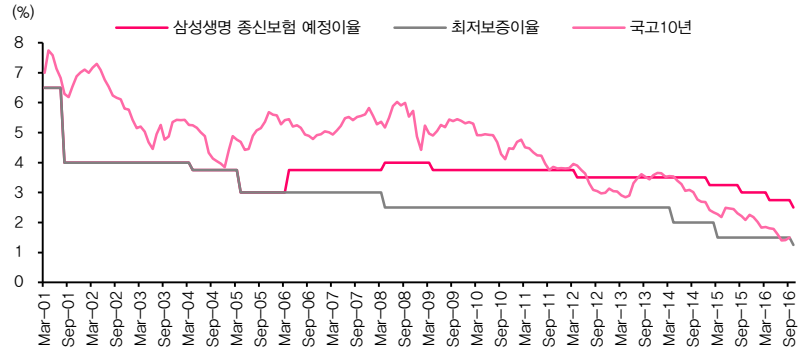
**예정이율 2년 사이 4차례 인하** 업계 선도사인 삼성생명의 경우 13년 4월부터 14년말까지 3.5%의 예정이율을 사용하던 것을 15년 1월부터 3.25%로 인하했다. 이후 15년 9월 3.0%, 16년 4월 2.75%로 인하했으며, 이번에 6개월만에 다시 예정이율을 25bp 인하여 적용하게 된다. 예정이율이 본격적으로 인하되기 이전인 14년과 비교하면 전체적으로 예정이율이 1%p 인하된 것이며, 이에 따라 보험료 수준은 30% 가량 높아진 것으로 추정된다.

**자산운용이익률 하락을 매우기에는 역부족** 2014년말 2.6% 수준이던 국고10년물 금리가 1.5%대로 낮아졌다는 점도 고려할 필요가 있다. 이에 따라 예정이율을 급격히 인하했음에도 주요 투자대상인 장기국채금리가 예정이율을 밀도는 현상이 지속되고 있다. 예정이율의 경우 상품이 일단 판매되면 만기까지 같은 금리가 적용되기 때문에, 자금 인화된 예정이율은 앞으로 판매될 신상품에 적용되는 것일 뿐으로 과거 판매된 역마진 상품의 수익성에는 전혀 영향을 주지 못한다는 점에서 주의가 필요하다.

### □ Action

**역마진 관례에서는, 장기금리 하락이 멈추는 것이 가장 중요함** 예정이율 인하가 신상품 수익성 제고에 큰 도움이 되는 것은 사실이지만, 과거 판매된 상품의 역마진에는 전혀 도움이 될 수 없는 것이 사실이다. 따라서 역마진 해소를 통한 생보사 수익성 개선의 유일한 방법은 장기금리의 저점확인 및 반등이라고 할 수 있다. 또한 예정이율 인하에 따라 보험료 인상으로 신상품 판매가 위축될 수 있다는 점을 고려하면, 예정이율 인하보다는 저해지환급형 등의 새로운 구조의 상품 판매가 생보사에는 더 중요할 포인트가 될 것이다.

도표 1. 삼성생명 종신보험 예정이율 및 최저보증이율과 국고10년물 금리 추이



자료: 삼성생명, 한국은행, 동부 리서치

## Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자자 등에게 지난 6개월간 E-mail을 통해 사전 제공된 바 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

1년간 투자 의견 비율 (2016-06-30 기준) - 매수(74.2%) 중립(25.8%) 매도(0.0%)

기업 투자 의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자 의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만