

## 보험 (중립)

Analyst 김도하 · 02)6923-7342 · doha.kim@capefn.com

### 손보주 투자의 분수령이 될 2주

손해보험주 투자심리에 주요한 영향을 미칠 두 가지 변수, (1) 2020년 실손보험 요율 조정폭과 (2) 신계약 성장에 대한 회사별 경영계획이 12월 중순까지 결정될 것으로 전망됩니다. 실손 요율 인상률이 시장의 기뻐맞은 10~15% 이상으로 나타나거나, 신계약 경쟁의 강도가 완화되는 계획이 감지된다면 투심에 긍정적인 영향을 미칠 것입니다. 아직 가능성은 양방향으로 열려 있습니다.

#### Factor I: 실손 보험료 인상률 결정

- 12월 초 공사보험 정책 협의체 회의가 개최될 전망 (일부 언론은 12월 5일로 특정). 2019년 실손 요율을 결정짓던 당시(2018년 9월)에는 금융위원회의 중간 일정계획에 공사보험 정책 협의체가 미리 공지되었으나, 이번주 금융위원회의 일정계획에는 회의 내용이 공지된 바 없어 순연의 가능성도 존재
- 2018년 9월에는 한국개발연구원(KDI)가 문재인 케어로 인한 보험사의 반사이익(→실손 보험금 청구 감소)이 보험금 기준 -6.15%로 추정된다고 추산한 데 따라, 개별 보험사는 2019년 초 실손 요율 인상폭에서 해당 분을 차감하여 적용 (그림 1 참조). 이번에도 같은 방식으로 진행될 경우, 반사이익 등을 모두 반영한 최종적인 요율 인상폭에 대해 시장 기뻐맞은 10~15% 수준. 12월 초 결정 시 2020년 1월 갱신 계약에 인상된 요율을 적용하는 것은 가능할 전망
- 1H19 기준 실손보험이 손해보험업종에만 1조원의 적자를 발생시킨 점을 고려하면 이번 요율 인상폭의 수준은 투자심리에 중요한 영향을 미칠 것으로 예상됨. 다만 (1) 갱신주기 도래 물량이 2019년에 집중되었던 만큼 같은 요율 인상폭에 대해 실제 보험료 증가의 효과는 2020년이 더 약할 것이고, (2) 손해를 상승의 주 원인이 비정상적인 손해액 증가(실손보험금 1H19 +20% YoY)에 있다는 점을 고려하면, 실질적인 손해를 개선하기 위해서는 제도의 동반(실손보험 청구 간소화, 보험료 차등제, 비급여 표준화 등)이 필요할 것으로 판단함

#### Factor II: 2020년 신계약 성장에 대한 회사별 경영계획 방향성

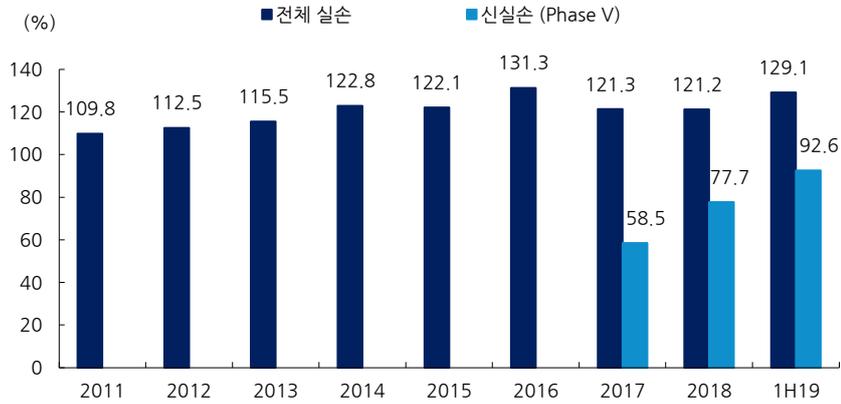
- 주요 손해보험사들은 2017년 하반기 또는 2018년부터 신계약 경쟁에 돌입했으며, 추가상각 이슈까지 겹쳐져 과도한 사업비를 악화를 지속해옴. 이러한 사업비 지출은 상위 손보사를 기준으로 2년 연속 두 자릿수의 감익률을 기록하는 데 결정적으로 기여 (그림 4~6 참조)
- 2020년에도 신계약 성장과 그에 수반되는 판매비 소요 확대가 지속될지 여부는 회사별 경영계획을 통해 가늠할 수 있을 것으로 판단. 환경에 의해 결정되는 손해율과는 달리 경쟁에 따른 사업비 규모는 회사의 의지가 직접적으로 개입되는 부분이기 때문. 특히 경쟁 사이클을 주도하고 있는 메리츠화재의 방향성이 업종 전체의 신계약 및 사업비 규모에 큰 영향을 미칠 것으로 전망함
- 통상 11월 말~12월 초에 차년도 경영계획이 수립되는데, 주요한 변수인 실손보험 요율이 아직 결정되지 않았음을 고려하면 다음주경 계획수립이 마무리될 것으로 예상. 이는 실손 보험료와 함께 2020년 손해보험주의 실적 개선 여부 및 정도를 추정하는 데 주요한 변곡점이 될 것으로 전망
- 케이프투자증권은 신계약 창출의 강도가 현재보다 완화되는 것이 보험사들의 단기 및 중장기 실적에 긍정적일 것으로 판단하며, 이 경우 투자심리에도 긍정적으로 기여할 것으로 기대됨
- 실손보험료 인상률과 신계약 경쟁 관련 방향성, 두 가지 이슈 모두 현 시점에서는 양방향(악화/개선)이 모두 가능한 선택지인 것으로 판단. 두 가지가 결정되는 2주 간에 손해보험주 투자의 분수령이 될 것으로 전망함

그림 1. 실손보험 가입시기별 상품특성 및 2019년 초 요율 변동률



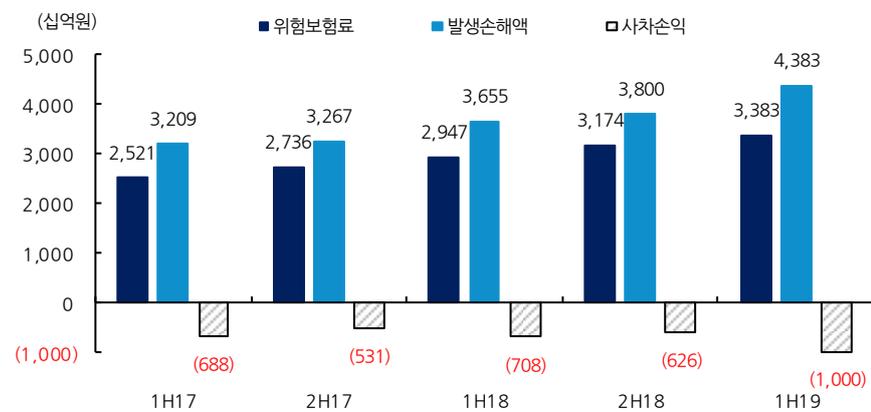
자료: 금융위원회, 케이프투자증권 리서치본부

그림 2. 보험업종 실손보험 손해율 추이: 보험료 인상에도 불구하고 악화되는 손해율



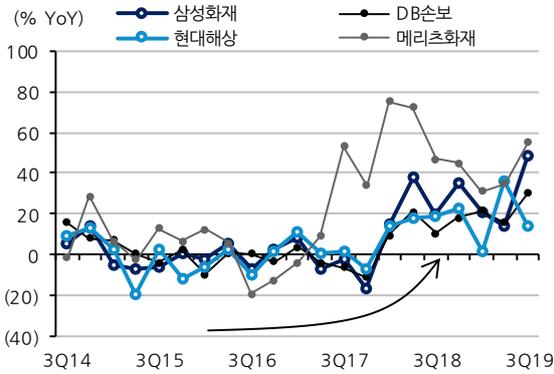
자료: 손해보험협회, 케이프투자증권 리서치본부

그림 3. 손해보험업종의 실손보험 손익: 적자폭 확대 중



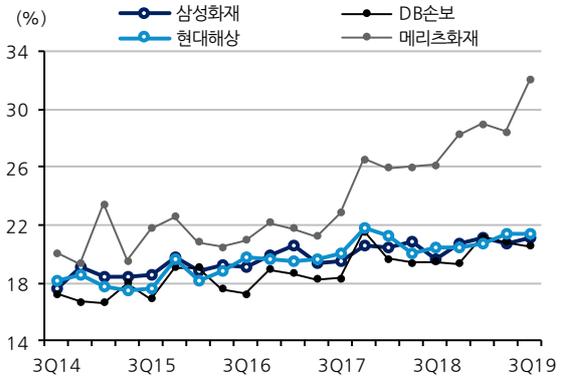
자료: 손해보험협회, 케이프투자증권 리서치본부

그림 4. 주요 손보사별 보장성 인보험 신계약 증가율



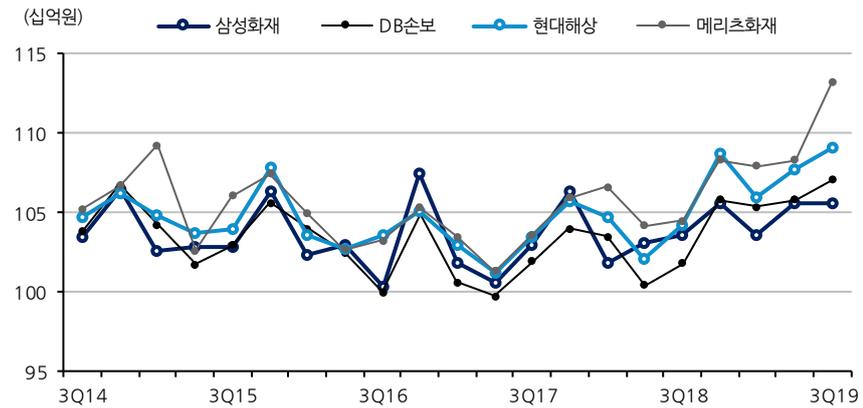
자료: 각 사, 케이프투자증권 리서치본부

그림 5. 주요 손보사별 사업비율



자료: 각 사, 케이프투자증권 리서치본부

그림 6. 주요 손보사별 보험영업 수익성(합산비율): 악화일로



자료: 각 사, 케이프투자증권 리서치본부

주: 합산비율 100% 상회 → 적자, 하회 → 흑자

보험 | 손보주 투자의 분수령이 될 2주

### Ratings System

구분	대상기간	투자의견	비고
[기업분석]	12개월	BUY(15% 초과) · HOLD(0%~15%) · REDUCE(0% 미만)	* 단, 산업 및 기업에 대한 최종분석 이전에는 긍정, 중립, 부정으로 표시할 수 있음.
[산업분석]	12개월	Overweight · Neutral · Underweight	
[투자비율]	12개월	매수(96.13%) · 매도(0.00%) · 중립(3.87%)	* 기준일 2019.09.30까지

### Compliance

본 조사자료는 고객의 투지에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.