



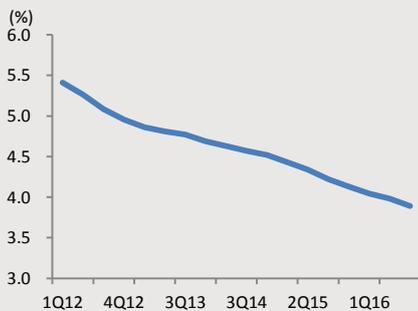
# Overweight (Maintain)

증권/보험

Analyst 김태현

02) 3787-4904 thkim@kiwoom.com

## 삼성생명의 이자부자산 보유이원 추이



- 당사는 11월 17일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

# 보험

## IASB의 IFRS17 발표가 보험주에 미치는 영향



전일 생보주가 급등했습니다. 언론이 IASB의 전환규정 완화 결정을 극대화해서 보도했기 때문입니다. 금번 전환규정 완화는 이미 3월에 논의됐던 부분으로 이에 따라 생보사들의 부담이 완화된 것은 사실이나, 자본에 미치는 영향은 예단할 수 없는 상황입니다. 현 시점에서 생보주는 금리의 변동성을 활용한 Trading BUY 전략이 유효합니다.

### >>> IASB, IFRS17 시행 확정

국제회계기준위원회(International Accounting Standard Board(IASB))는 11월 16일 개최된 회의에서 IFRS17(보험계약)의 시행일을 2021년 1월 1일로 결정했다. 최종 기준서는 IASB의원들의 서면 투표로 확정되며 투표는 기준서 공표(2017년 상반기 예정) 직전에 실시될 예정이다. 적용 준비 기간은 기준서 공표 후 3년 6개월 정도가 될 전망이다.

### >>> 전환규정 완화 결정, 이미 3월에 이슈화된 부분

한국회계기준원과 한국 보험업계가 제안한 사항이 IASB에 반영되어 변경된 부분은 전환 규정 중 공정가치법(계약서비스마진의 평가)에 관한 사항이다. 기존 IASB는 전환 시 계약서비스 마진 평가를 실무적 적용 가능 여부에 따라 순차적으로 완전소급법→간편소급법→공정가치법 적용하도록 규정하고 있었다. 이번엔 변경된 부분은 완전소급법이 실무적으로 불가능하다면, 간편소급법 또는 공정가치법 중 선택 가능하다는 것이다.

이는 지난 3월 회계기준원의 기자간담회 때 발표된 내용 중 하나이다. 실무상 차이는 금번 수정안이 나오기 전까지 한국은 가정 및 보유계약 정보 보유 유무에 따라 2011년(LAT평가시작시점) 이후 계약은 간편소급법을 이전 계약은 공정가치법 적용에 대해 논의되다가, 현재는 모든 계약에 대해 공정가치법을 적용할 수 있게 된 점이다.

한국회계기준원은 3월 발표 시 CSM이 공정가치로 측정된다면 이익이 예측되는 부채의 공정가치가 일반적으로 현행 장부금액보다 작아, 부채증가 폭 감소가 기대된다고 했다. 당시 보험연구원은 LAT평가결과를 기초로 한국회계기준원이 제안한 회계단위확대와 계약서비스마진이 허용된다면 IFRS4 Phase2 도입이 국내 생보사 자본에 미치는 영향은 44조원에서 7~20조원으로 감소될 것으로 추정한다는 보고서를 발표했다.

**생보사 자본확충 불확실성은 여전히 상존**

생보사에 대한 부담 완화 기대로 전날 생보주는 급등했다. 전환규정 완화 결정으로 초안 대비 보험사의 부담이 줄어들었으나, 현재 생보업계 자본에 미치는 영향이 7~20조원으로 확정된 것은 아니다. 이유는 1) 공정가치법에서 공정가치 산출방법은 아직 결정되지 않았고(공정가치법 상 CSM = 공정가치-BEL-RA), 2) 보험연구원이 보고서를 발표할 당시 근간이 됐던 LAT의 할인율은 현재 시장이자율 대비 높은 수준에서 산출 됐기 때문이다.

게다가 금융당국은 재무회계와는 별도로 감독회계 기준의 신지급여력비율제도 도입을 준비하고 있다. 신지급여력비율에서 부채는 IFRS17의 부채와 다소 상이하며 IFRS17의 CSM의 일부가 이미 가용자본에 포함되어 있다. 신지급여력비율에선 가용자본 산출과 함께 아직 윤곽을 드러내지 않고 있는 요구자본 산출 이슈도 보험사에 부담 요인이 될 수 있다.

**핵심은 금리**

결국 기존 보고서를 통해 결론을 내린 바와 같이 생보주 주가에 중요한 것은 시중금리의 방향성과 레벨이다. 회계 및 감독제도의 중요한 변수는 할인율이며, 할인율도 현재 시장금리를 반영한다.

최근 트럼프가 미국 대통령으로 당선된 이후 인플레이션에 대한 우려로 글로벌 금리와 함께 국내 장기금리도 급등했다. 현재 생보사들의 자산 보유이율을 감안 시, 국고채 10년물이 2.5% 수준까지 상승해서 지속될 경우, 이원차역마진이 확대될 우려가 완화될 것으로 예상된다.

문제는 금리의 단기 방향성과 오버슈팅 후 안정화될 국내 금리의 수준에 대한 불확실성이다. 이는 트럼프 정책 실행 의지와도 연관되는데, 트럼프 대통령이 취임 후 자신의 공약을 얼마나 적극적으로 실행할지 여부도 예단하기 힘든 상황이다. 현 시점에서 생보주는 시중금리의 변동성을 활용한 Trading 전략이 유효하다.

**IFRS17 전환규정 완화**

The staff recommend that when an entity applies IFRS17 for the first time:
(a) the entity shall apply the requirements of IFRS17 retrospectively in accordance with IAS 8 Accounting Policies, Changes in Accounting Estimates and Errors to groups of insurance contracts, unless doing so is impracticable;
(b) for insurance contracts for which the entity cannot identify a group retrospectively, and for groups of insurance contracts for which retrospective application is impracticable, the entity is permitted to choose between a modified retrospective approach or the fair value approach, unless a modified retrospective approach is impracticable, in which case the entity must use the fair value approach.
<b>IASB Agenda ref 2 E Transition issuew 중</b>

자료: IASB, 키움증권

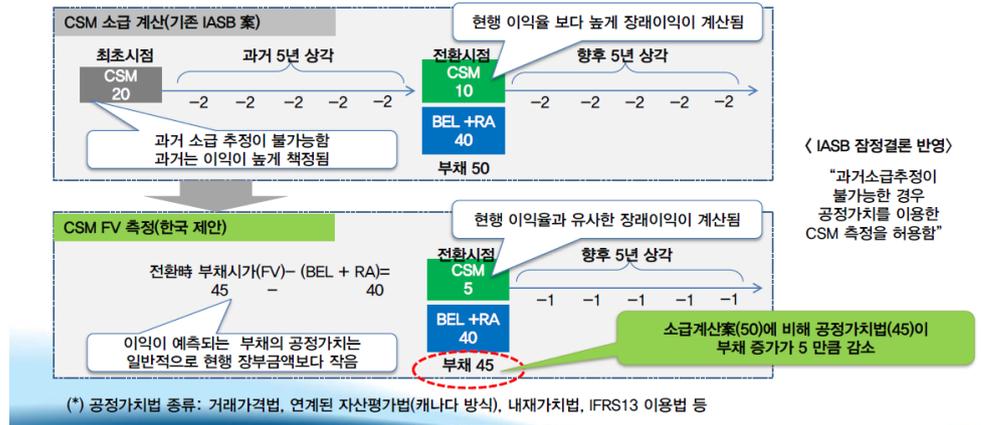
CSM 공정가치 측정의 기대 효과

건의 2: 계약서비스마진(CSM)의 공정가치 측정



❖ 기대효과

- ✓ 공정가치법 적용 시 최근 발행되는 계약의 낮은 마진율을 이용하여 전환 시점의 CSM을 측정하므로 부채로 인식되는 CSM의 규모가 축소되어 부채 증가 폭 감소



자료: 한국회계기준원, 키움증권

투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용 기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2015/10/1~2016/9/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	156	95.71%
중립	7	4.29%
매도	0	0.00%