

## Industry Indepth

## 보험

## Overweight

# 해외 사례로 본 '문재인 케어' 영향

- Part I 비급여 해소를 위한 '문재인 케어' 발표  
 Part II 해외사례로 본 의료산업 체계와 실손 보험  
 Part III 의료수가 및 건보료 체계 개편 전망  
 Part IV 정부도 의료쇼핑을 제한하는 실손 보험 필요

## Top Picks

종목	투자판단	적정주가
동부화재(005830)	Buy	98,000원
메리츠화재(000060)	Buy	28,000원

## 관심종목

종목	투자판단	적정주가
삼성화재(000810)	Buy	350,000원
현대해상(001450)	Buy	55,000원
한화손해보험(000370)	Buy	12,000원



## 보험/증권

Analyst 김고은  
 02. 6098-6670  
 goenkim@meritz.co.kr



# Contents

---

	Summary	5
Part I	비급여 해소를 위한 ‘문재인 케어’ 발표	7
Part II	해외사례로 본 의료산업 체계와 실손 보험	13
Part III	의료수가 및 건보료 체계 개편 전망	23
Part IV	정부도 의료쇼핑을 제한하는 실손 보험 필요	33

---



# Summary

## I 비급여 해소를 위한 '문재인 케어' 발표

- 2017년 8월 9일 의학적 비급여 전면 급여화 계획 발표
- 2022년까지 30.6조원 투입, 건강보험 보장률 70% 달성 목표
- 3,800개 비급여 항목 예비급여로 적용해 2022년까지 전면 급여화
- 본인부담률 30~90% 차등, 3~5년간 평가한 이후 급여 여부 결정

## III 의료수가 및 건보료 체계 개편 전망

- 보건복지부 20조원의 누적적립금 활용, 국고지원 확대할 계획이나
- 문제는 비급여 풍선효과 제어, 저수가 및 행위별수가제가 주요원인
- 1999년 약가인하, 2000년 의약분업 시에도 급여수가를 대폭 인상
- 과잉진료를 막기 위해서 적정수가에 대한 논의가 필수적이며
- 100대 국정과제 중 건보료 및 의료수가 체계 개편이 포함

## II 해외사례로 본 의료산업 체계와 실손 보험

- OECD 국가의 의료비 공적보장률은 세율/사회보장 수준에 따라 결정
- 한국은 세율/사회보장지출이 낮아 공적보장률도 낮은 수준
- 건보료 급격히 인상하기 어렵다면 민간보험의 역할은 여전히 중요
- 미국: 민간 보험사 의료비 통제 가능, 실손형 보험 발달
- 일본: 민간 보험사 의료비 통제 기능 없어 정액형 보험 발달
- 국내는 비급여 의료비 관리 주체 없이 실손 보험 판매된 점이 문제
- 일본은 혼합진료가 금지되어 비급여 진료 및 실손 판매가 제한적

## IV 정부도 의료쇼핑을 제한하는 실손 보험 필요

- 금융위 2017년 4월부터 실손보험 '기본형+특약' 구조로 개편하고
- 신규 실손보험의 보험료 인하 요인 구체화(건보 보장성 강화 시 기본형 인하, 2년간 비급여 미청구 시 기본/특약 각각 10% 인하)
- 과거 계약, 특히 표준화 이전 실손보험은 의료쇼핑 부추기는 구조
- 신규 상품 보험료 인하 통해 교체 유도하는 것이 정부 정책과 부합
- 또한, 예비급여화는 그 동안 아무도 통제하지 못했던 비급여를 심평원이 관리하겠다는 취지
- 실손보험 수요 지속되며 중장기적 손해율 100%로 수렴할 전망



# Part I

## 비급여 해소를 위한 '문재인 케어' 발표

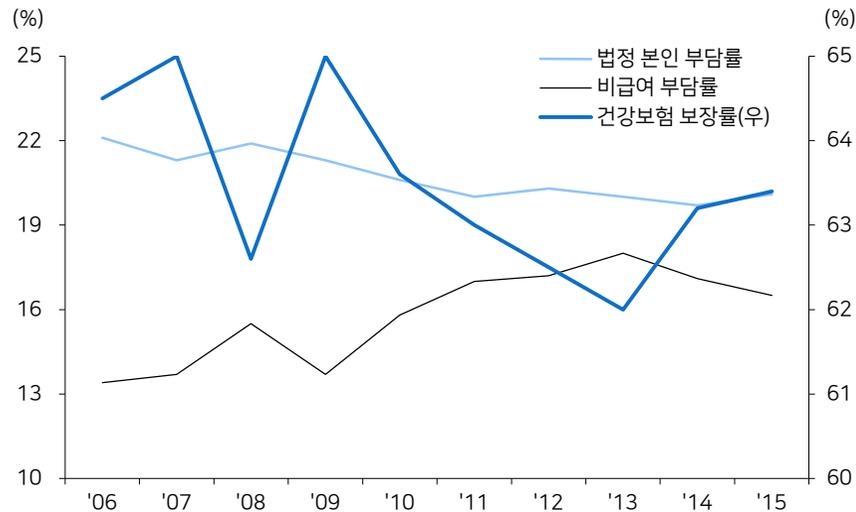


# 2022년까지 건강보험 보장률 70% 달성 목표

## 비급여 전면 해소를 추구하는 '문재인 케어'

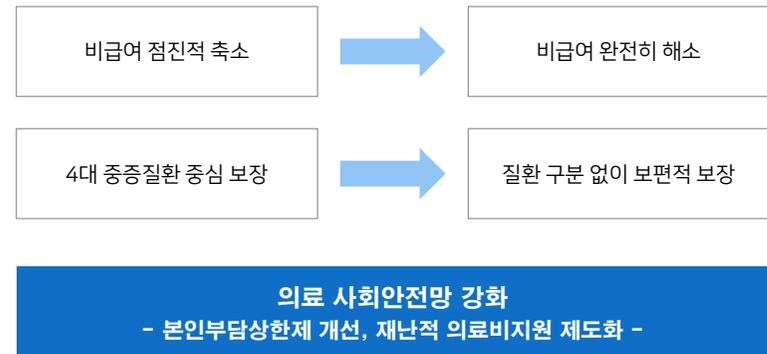
- 2017년 8월 9일 문재인 대통령이 의학적 비급여 전면 급여화 계획을 발표
- 2022년까지 30.6조원을 투입해 건강보험 보장률 70% 달성을 목표하고 있음
- '비급여의 점진적 축소'가 아닌 '비급여 완전히 해소'를 통해 의료비의 획기적인 절감을 추진

22년까지 건강보험 보장률 70% 달성 목표



자료: 국민건강보험

건강보험 보장 패러다임 전환



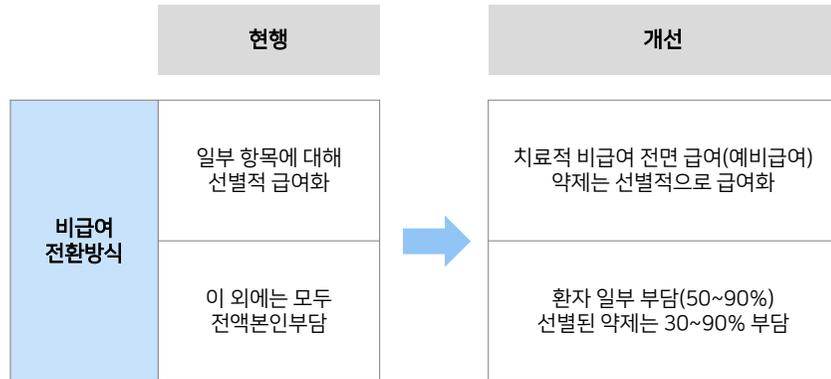
자료: 보건복지부

# 3,800개의 예비급여 항목을 3~5년간 평가할 계획

비급여 전면 해소를 추구하는  
'문재인 케어'

- 3,800개의 비급여 항목을 예비급여로 적용해 2022년까지 전면 급여화 할 계획
- 예비급여로 적용되는 항목은 본인부담률 30~90% 차등해 3~5년간 평가한 이후 급여 여부를 결정

## 의학적 비급여 전면 급여화



자료: 보건복지부

## 비급여 연도별 해소계획

추진연도	MRI/초음파 급여화 계획	등재 비급여 해소 계획
2017~2018	인지장애, 디스크, 심장, 흉부질환, 비뇨기계, 부인과	신경인지기능검사, 선천성 대사이상 선별검사 등
2019	혈관성질환, 복부 두경부, 갑상선 질환, 수술 초음파	다빈치 로봇수술, 만성질환 교육상담료 등
2020	근육/연부조직, 양성종양/염증질환	백내장, 폐렴균, HIV 현장검사 등
2021~2022		대뇌운동피질자극술 등

자료: 보건복지부

# 신포괄수가제 확대 적용 및 3대 비급여 해소 추진

## 비급여 전면 해소를 추구하는 '문재인 케어'

- 새로운 비급여 발생을 차단하기 위해 신포괄수가제 적용 의료기관을 대폭 확대할 계획 (포괄수가제는 진료행위가 아니라 진단명에 기초해 이를 두고 정해진 수가를 지급하는 제도)
- 의료기관의 참여를 유도하기 위해 적정 수가 보전과 절감 비용을 보상하는 인센티브 도입할 예정
- 매 정부마다 절감을 위해 노력해 왔던 3대 비급여는 실질적 해소를 추진

### 신포괄수가제 대상 의료기관 확대

	현행	개선
신포괄 도입	공공의료기관 42개	민간 포함 200개 이상 (2022)
	비급여 인센티브 無	비급여 감축 인센티브 도입
신의료기술	신의료기술 비급여 판정 시 비급여로 잔존	급여 또는 예비급여로 편입

자료: 보건복지부

### 3대 비급여 해소

	현행	개선
선택진료	진료비의 약 15~50% 추가 부담	폐지
상급병실	전액 본인부담 (기본 입원료 제외)	20~50% 본인부담
간호간병	입원료 본인부담과 함께 사적 간병비용 부담	입원료 본인부담만 부담하여 기존의 1/3 수준으로 부담 감소

자료: 보건복지부

# 건강보험 보장성 강화로 실손보험료 인하 유도할 계획

비급여 전면 해소를 추구하는  
'문재인 케어'

- 2017년 6월 21일 국정기획 자문위원회는 "건강보험과 민간의료보험 연계법" 추진을 발표
- 건강보험의 보장성 강화로 인해 발생하는 반사이익을 실손보험료 인하로 이어지게 하는 법안
- 실손보험 자체의 수요 감소 혹은 보험료 인하 가능성 제기되며 보험주에 부정적으로 작용

## 국정위 '건강보험과 민간의료보험 연계법' 제정 추진 발표

참고 : 반사이익 개념도



자료: 언론보도

## 국정위 실손보험 관련 계획

- 18년 폐지 예정이었던 실손보험료 조정폭 규제를 이전 수준인 25%로 강화
- 18년 4월 단독형 실손보험 판매
- 온라인 실손의료보험 확산 계획 중
- 비급여 관련 병원급 이상 의료기관에 비급여 내역 공개 확대
- 진료비 세부 명세서 표준 서식 마련
- 실손손해율, 보험료 비교공시 확대 추진 등

자료: 언론보도



## Part II

### 해외 사례로 본 의료산업 체계와 실손보험



# ‘문재인케어’는 의료비의 공적 보장 중시하는 일본형 모델을 추구

## 미국 및 일본 의료산업 체계와 민간보험 관계

### 의료산업 체계와 민간보험 관계

	미국형 모델	일본형 모델
정부	의료비의 사적 보장 확대 차별적 복지 추구 의료 민영화	의료비의 공적 보장 확대 보편적 복지 추구 급여확대, 급여수가 인상
국민	의료비/보험료 인상	건보료 인상
의료시장	의료민영화 등 서비스차별화	의료서비스 표준화
보험시장	보험시장 확대 상품 다양화 경쟁심화, 중소기업사 활발 실손형 보험 위주 성장 (비용 컨트롤 가능) 다양한 상품 출시(고객 니즈 다양) 병원 네트워크 형성이 중요	보험시장 제한적 상품 표준화(규모의 경제 추구) 과점구조 강화, 상위사 MS 대부분 정액형 보험 위주 성장(비용 컨트롤 불가능) 실손손해율 안정화 브랜드/채널 역량 등 판매 강화가 중요
보험사 영향	신계약 판매 증가(매출 증가) 계층별/니즈별로 상품 차별화 중소형사 수혜	손해율 하락(수익성 개선) 브랜드력 강화 or 저렴한 상품 출시 대형사 수혜
리스크	병원 네트워크 등 비용 컨트롤 실패	공적 보험 강화로 민간보험수요 약화

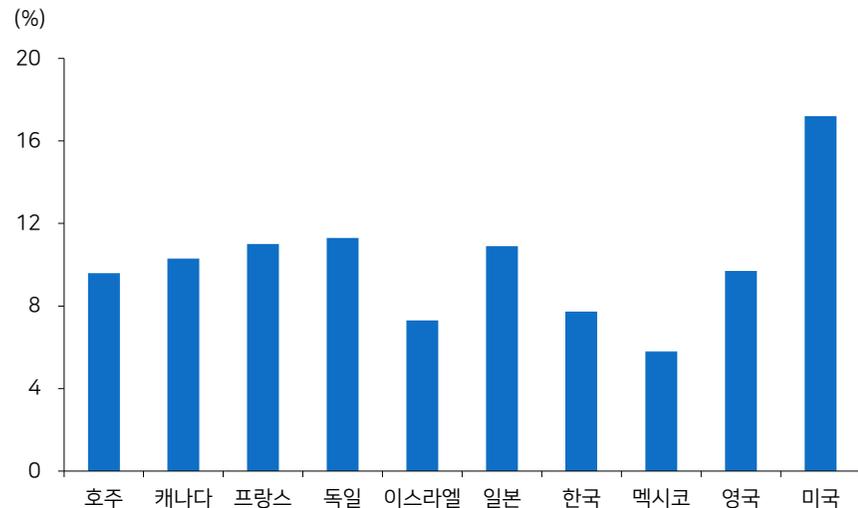
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

# 한국은 공공지출이 의료비를 커버하는 비중이 낮은 편

## 미국 및 일본 의료산업 체계와 민간보험 관계

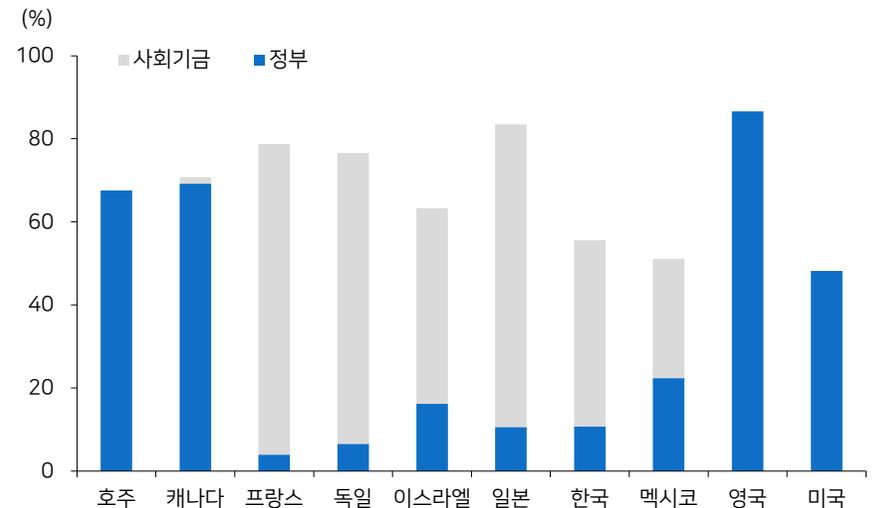
- 국가의 의료산업 및 공보험 체계는 민간보험산업에 상당한 영향을 미침
- 한국의 경우 GDP 대비 의료비 비중이 낮은 편에 속해 의료비가 많은 부담이 되는 국가는 아니나
- 공공지출이 의료비를 커버하는 비중은 OECD 국가 중 낮은 수준이며
- 정부지원보다는 국민건강보험과 같은 사회기금이 상당부분을 지원

의료비가 GDP에서 차지하는 비중(2016년)



자료: OECD

공공지출이 의료비를 커버하는 비중(2014년)



자료: OECD

# 미국은 차별적 복지 추구, 일본은 보편적 복지 추구

## 미국 및 일본 의료산업 체계와 민간보험 관계

- 미국과 일본의 공적의료보험 체계는 차별적 복지와 보편적 복지로 뚜렷하게 구분
- 미국은 저소득층 및 노인/장애인을 대상으로 하는 Medicaid와 Medicare가 존재
- 일본은 전 국민을 대상으로 하는 지역건강보험제도 및 직장건강보험제도를 운영 중
- 일본의 공적 의료보험제도는 체류 3개월이 넘는 외국인도 가입이 가능하며
- 나이에 따라 본인부담률이 차등화(70세 이상 10~20%, 3세~69세 30%, 0세~2세 20%)

### 미국의 공적 의료보험제도

	Medicare	Medicaid
운영주체	연방정부	
대상	65세 이상 노인/장애인	저소득층
자격요건	20년 이상 사회보장세 납부	세금납부 안해도 자격해당
재원	연방정부 소득세, 급여세	주 정부예산 및 연방정부지원금
보험보장성	A: 입원보험으로 병원서비스, 요양시설, 호스피스, 홈헬스케어와 관련된 급여서비스 제공/BCD 보충형	최소 입원비, 외래치료비, Nursing home, 의사진료비 등
진료비 감소방안	입원일수 제한, 치과 안과 포함 안됨/전체 노인의료비 45%만 담당. 나머지는 다른 보충보험에서 지불	입원기간 단축, 지불 진료비 일반 물가상승률보다 낮게 산정
문제점	고령화로 지출 지속적으로 증가	의사가 medicaid 환자를 기피

자료: 한국보건사회진흥원

### 일본의 공적 의료보험제도

	국민건강보험	정부관장건강보험	조합관장건강보험
피보험자	자영업자, 무직자	중소기업 피고용자	대기업 피고용자
가입자수	4,738만명	3,594만명	3,041만명
가입자평균연령	55.2세	37.4세	35세
고령자가입비율	22.50%	3.90%	1.80%
1인당 의료비	17.4만엔	11.7만엔	10.1만엔
본인부담	외래, 입원 30%	외래, 입원 20%	

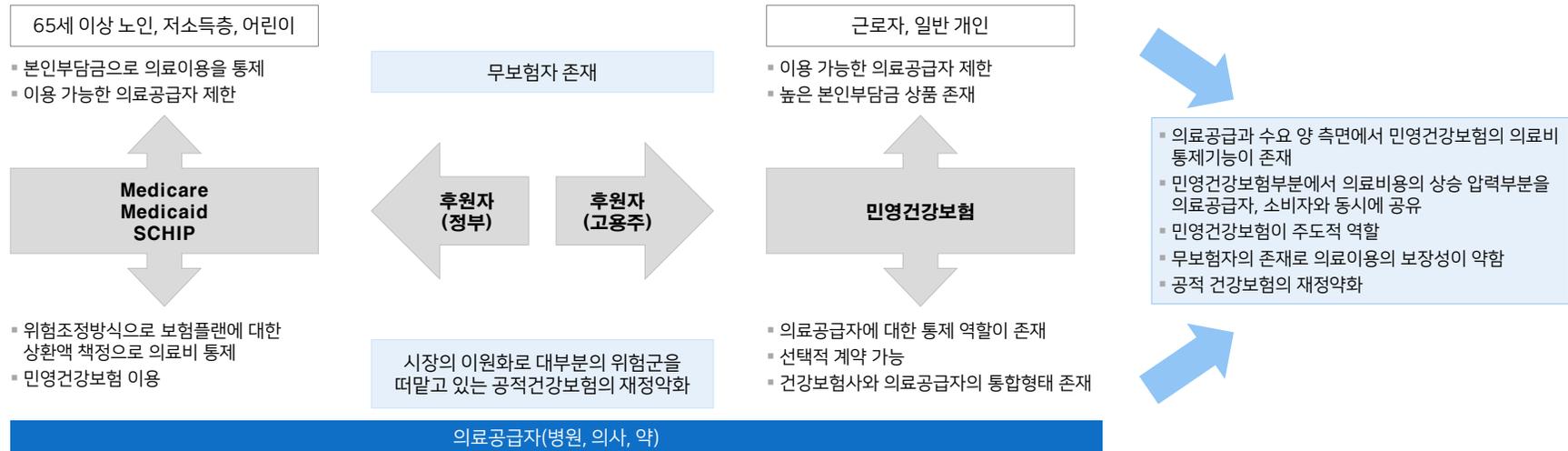
자료: 한국보건사회진흥원

# 미국의 민간 보험은 의료비 통제 기능 有, Network 형성이 경쟁력

## 미국 및 일본 의료산업 체계와 민간보험 관계

- 미국의 민간보험은 1) 의료비만 보장하는 보장형 건강보험(Indemnity Care)과 2) 의료기관 네트워크 통해 의료비 통제를 하는 관리형 보장상품(Managed Care)으로 구분
- 보장형 건강보험이 우리나라의 실손의료보험과 유사하나 Network 할인이 없어 보험료가 비싸 관리형 보장상품 도입 이후 비중이 급격히 감소
- 관리형 보장상품은 의료공급자와의 계약 통해 Network 할인 제공. 동일한 상품이어도 보험사별 Network 구성이 달라 보험료 차이 발생하며 이것이 경쟁수단이 됨
- 관리형 보장상품도 Network 범위 및 비용 분담 방식에 따라 HMO, POS, PPO 등으로 구분

## 미국 민영건강보험의 역할



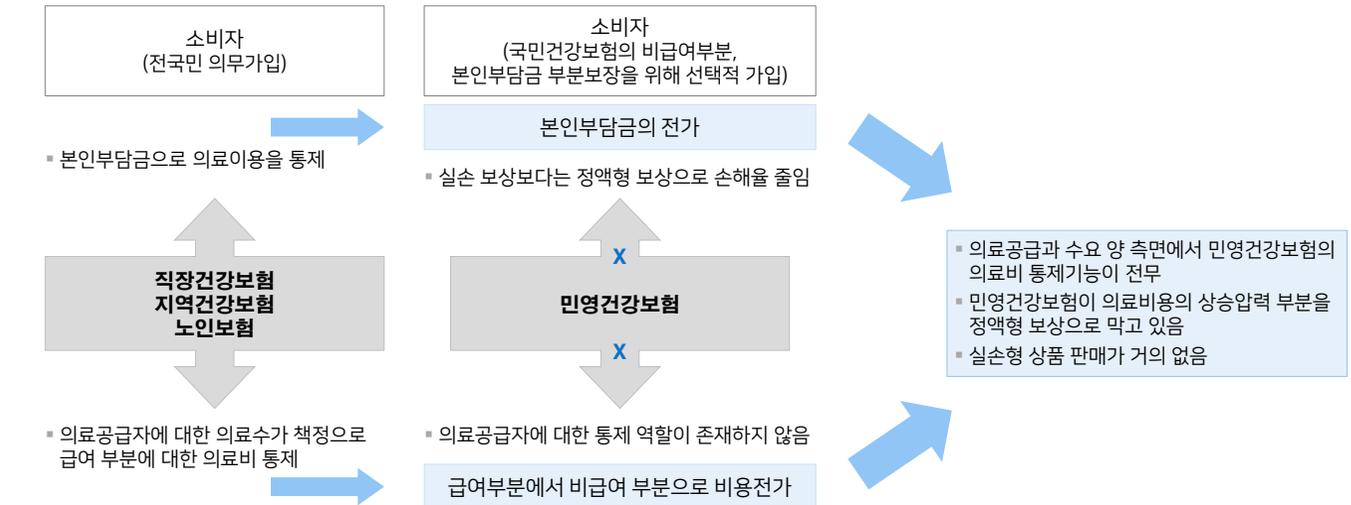
자료: 보험연구원

# 일본의 민간보험은 의료비 통제 기능 無, 주로 정액형 보험 판매

## 미국 및 일본 의료산업 체계와 민간보험 관계

- 일본의 민간보험시장은 우리나라와 유사. 민간 보험사가 의료비 통제 기능을 할 수 없어 주로 정액형 보험이 발달
- 직업별, 지역별, 계층별로 다양하게 발달되어 있는 미국 보험과는 달리 일본 보험은 일반적인 대중을 상대로 주요 질병을 담보하는 표준화된 보험을 판매하는 것 또한 우리나라와 유사
- 실손보험은 1985년부터 판매 가능했으나 실질적으로 판매가 미미함(의료산업 구조와 관계 有)
- 입원, 수술 담보, 특정 질병 담보 보험, 간병보험, 질병 시 소득 보전을 위한 보험 등 주로 판매

## 일본 민영건강보험의 역할



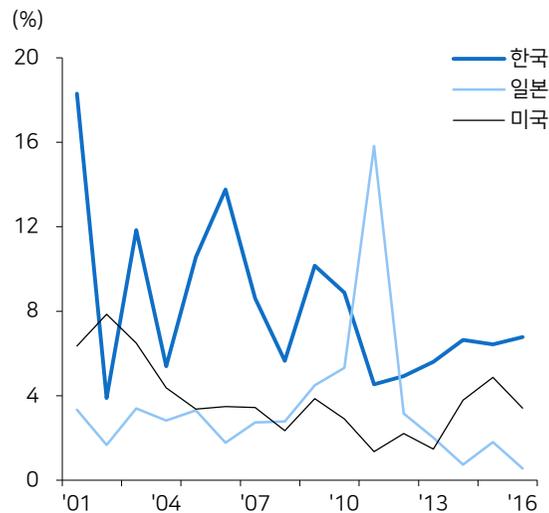
주 : 좌측 부분의 화살표는 의료비의 전가방향을 나타내고 있으며 우측 부분의 화살표는 의료비 증가로 인한 현재 문제점을 기술하기 위해 쓰인 것임  
자료: 보험연구원

# 국내는 실손 판매에도 비급여 의료비 관리 주체가 無

## 미국 및 일본 의료산업 체계와 민간보험 관계

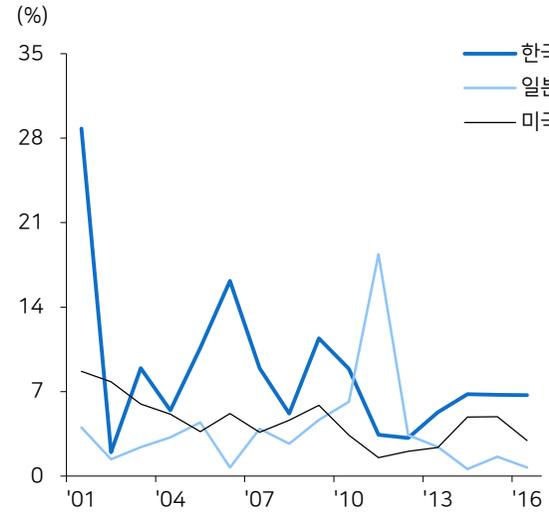
- 왜 보험 상품 형태의 차이가 발생하는가? 의료비 통제 기능의 유무 때문
- 미국의 민간보험사는 의료기관과의 계약을 통해 의료비를 통제할 수 있어 실손형 상품이 多
- 일본의 민간보험사는 의료비를 통제할 수 없어 정액형 상품이 多
- 한국의 공공 지출 의료비 성장률은 관리되는 반면 민간 지출 의료비 성장률이 높은 이유는
- 급여부분은 건강보험공단이 의료비를 통제하는 반면 비급여는 실질적 관리 주체가 없기 때문

의료비 성장률



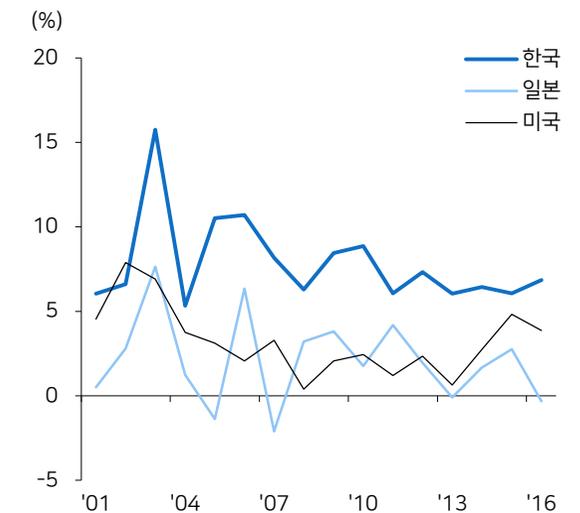
자료: OECD

공공지출 의료비 성장률



자료: OECD

민간지출 의료비 성장률



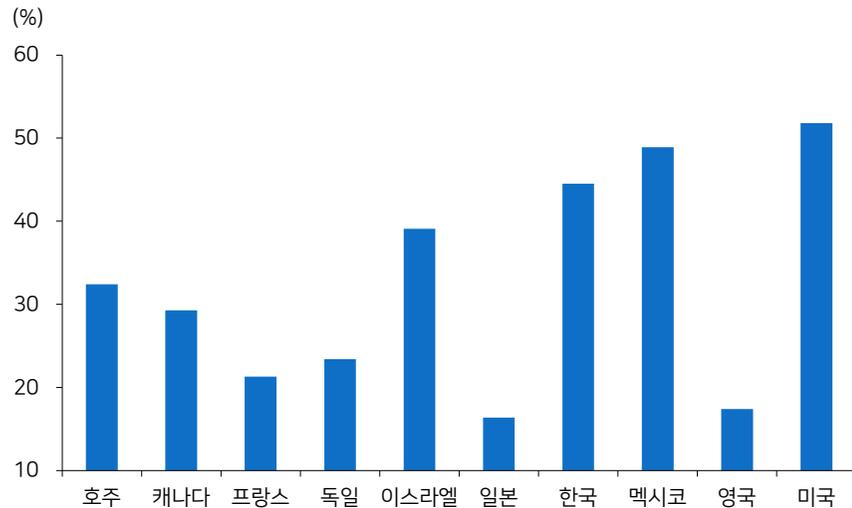
자료: OECD

# 한국은 의료비의 민간지출 비중이 높은 편

## 미국 및 일본 의료산업 체계와 민간보험 관계

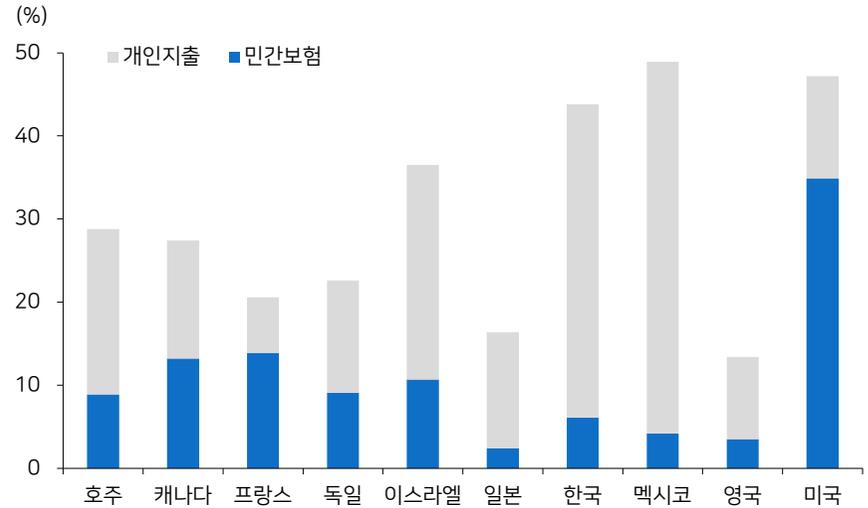
- OECD 기준 한국은 개인지출이 의료비를 커버하는 수준이 상당히 높음
- 그러나 이는 주로 판매되는 민간 보험 성격에 따른 영향도 존재해 해석에 주의가 필요
- 정액형 보험으로 의료비를 보장받는 경우, OECD 통계에는 개인 지출로 포함
- 미국의 경우 실손형 보험 위주의 시장으로 민간보험 커버 영역이 상당하며
- 일본의 경우 한국과 같이 정액형 보험 위주의 시장으로 개인지출 비중이 높음

민간지출이 의료비를 커버하는 비중(2014년)



자료: OECD

민간보험 및 개인지출 비중(2014년)



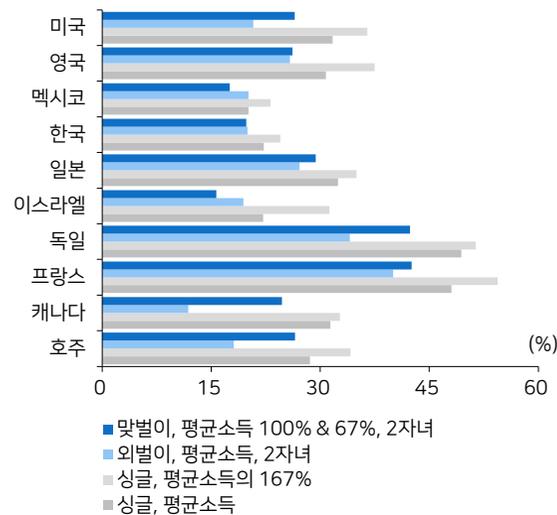
자료: OECD

# 사회보장 지출 등 급격히 올리기 어려워 실손 보험 수요 지속 전망

## 미국 및 일본 의료산업 체계와 민간보험 관계

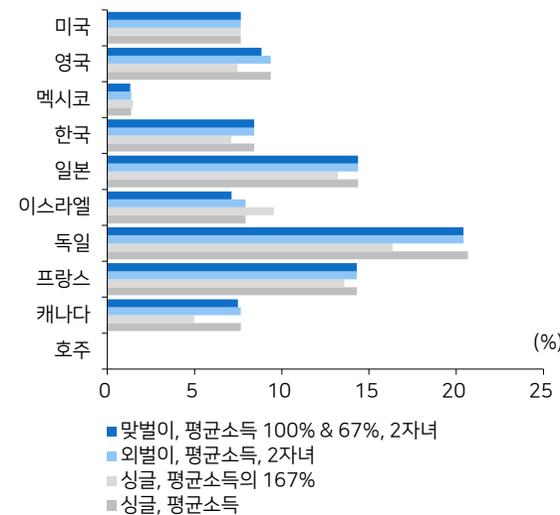
- 실손보험 수요는 지속될 것. 정부 입장에서도 실손 보험의 역할 중요하기 때문
- OECD 국가 중 우리나라는 실질 세율이나 사회보장 지출 비율이 낮은 국가
- 전격적인 세율 혹은 건보료 인상 있어야 선진국 수준의 70~80% 공공보장률 달성 가능
- 공공보장률이 급격히 개선되기 어렵다면 민간 보험의 역할은 여전히 중요

국가별 평균 실질세율(2016년)



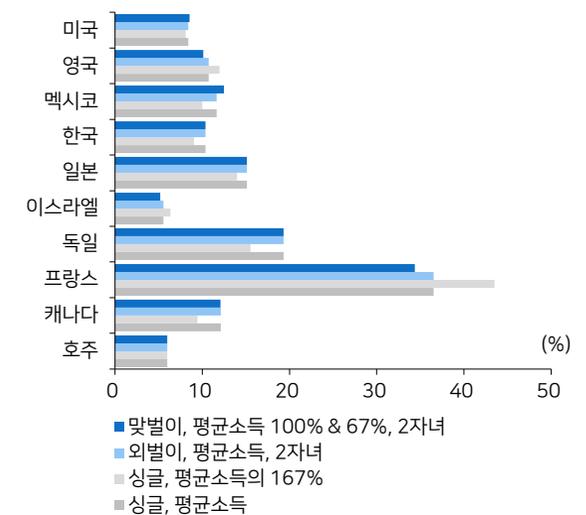
자료: OECD

근로자의 사회보장 지출 비율(2016년)



자료: OECD

고용주의 사회보장 지출 비율(2016년)



자료: OECD



# Part III

## 의료 수가 및 건보료 체계 개편 전망

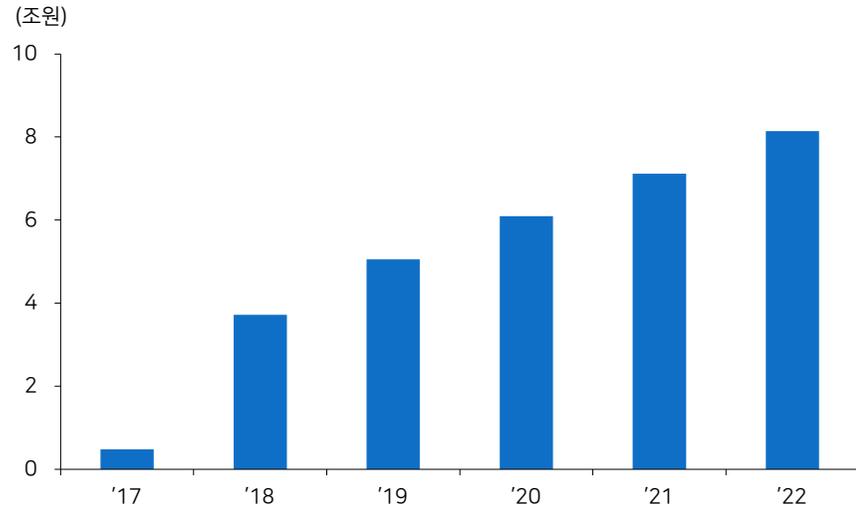


# ‘문재인케어’ 위해 2022년까지 30.6조원 투입할 계획

## 의료 수가 및 건강보험료 부과 체계 개편 전망

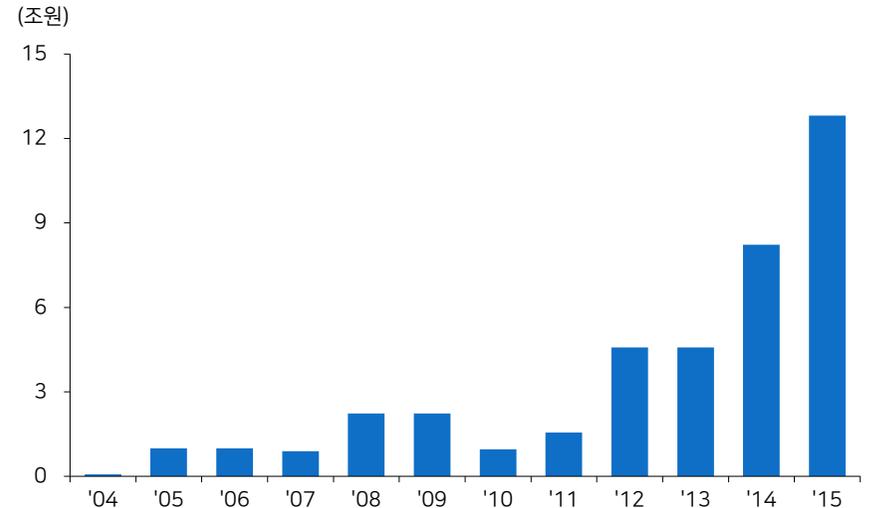
- 보건복지부는 ‘문재인케어’ 시행을 위해 2022년까지 30.6조원 투입 계획을 발표
- 이를 위해 20조원의 누적적립금을 활용하고 2017년 기준 6.9조원인 국고지원을 확대할 계획
- 보험료 부과기반 확대를 통해 보험 수입을 확충하고 재정 누수 막기 위해 제도 개선할 예정이며
- 건강보험료 인상 폭은 과거 10년 평균인 3.2% 수준에서 관리하겠다고 발표

연도별 투입 재정(2022년까지 총 30.6조원)



자료: 보건복지부

국민건강보험 누적 적립금



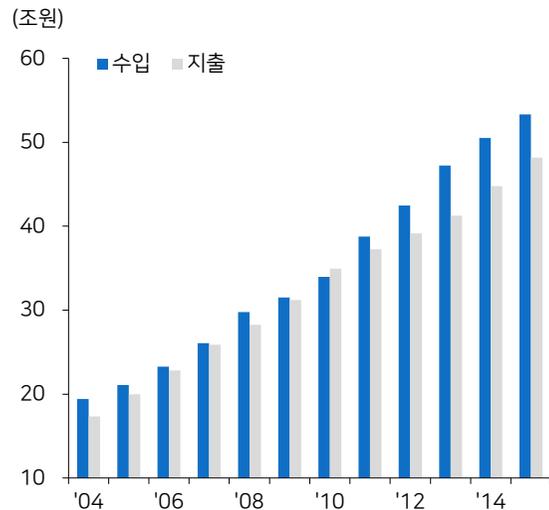
자료: 건강보험공단

# 누적적립금 활용 및 정부 지원금 확대로 재정을 마련할 계획

## 의료 수가 및 건강보험료 부과 체계 개편 전망

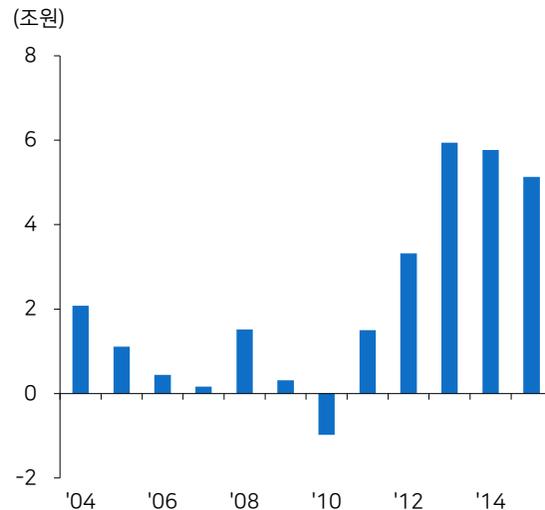
- 보건복지부는 보장성 강화 대책 이행 이후에도 10조원 규모의 적립금을 유지하겠다고 발표
- 최근 건강보험 연간 손익 약 5조원에 누적적립금 약 20조원을 감안하더라도
- 이를 위해서는 상당한 수준의 정부 지원금 확대 or 건강보험료 수입 증대가 필요할 것으로 전망

국민건강보험 수입 및 지출



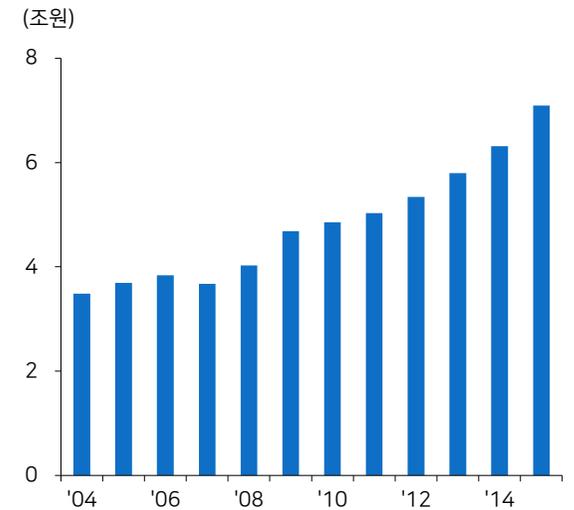
자료: 건강보험공단

국민건강보험 당기손익



자료: 건강보험공단

국민건강보험 정부지원금



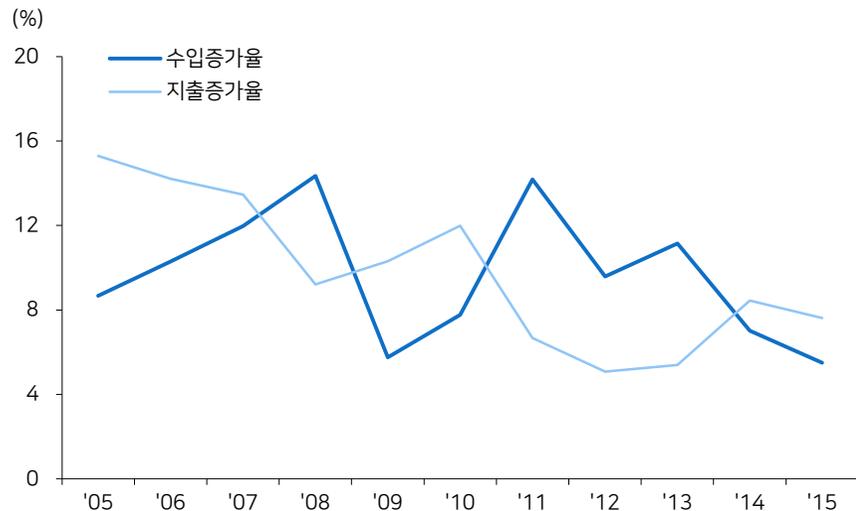
자료: 건강보험공단

# 건보료 인상 없기 위해서는 상당 수준의 정부지원금 필요

## 의료 수가 및 건강보험료 부과 체계 개편 전망

- 2015년 기준 건강보험 수입 및 지출 증가율 연간 3%로 단순 가정하는 경우
- 2022년까지 누적적립금을 10조원 이상으로 유지하기 위해서는 상당한 수준의 정부지원금이 필요
- 이는 급여 확대에 의한 빈도 증가 가능성을 포함하지 않고 있어 더 많은 자금이 필요할 가능성도 有
- 안정적인 적립금을 유지 하기 위해서는 건보료 체계 개편 통해 보험료 수입 증가 필요

## 건강보험 수입 및 지출증가율



자료: 보건복지부

## 국민건강보험 손익 단순 추정

(조원)	2015	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
수입	53	55	57	66	67	70	72	74
정부재정	7	7	8	15	15	16	16	17
지출	48	50	52	57	64	72	81	91
손익	5	5	5	9	4	-2	-9	-18
누적적립금	13	18	23	32	36	34	24	7

가정: 정부재정투입 18년에 2배로 증가 후 연간 3% 증가 가정  
 보험료 수입 (정부 재정 제외) 연간 3% 증가 가정,  
 보험금 기존 지출 3% 증가에 투입 계획된 재정 합산

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

# 풍선효과 막기 위해서는 적정수가에 대한 논의 필요

## 의료 수가 및 건강보험료 부과 체계 개편 전망

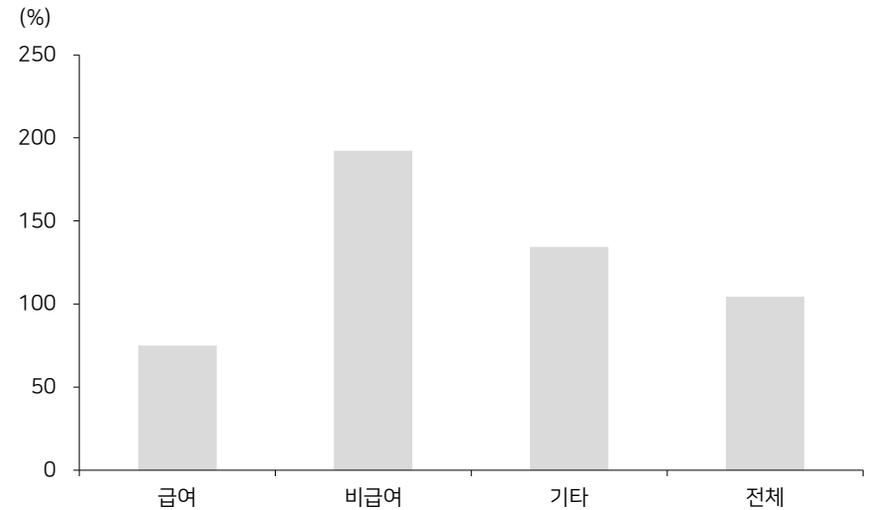
- 문제는 비급여 풍선효과. 지난 정권에서도 건강보험 보장성을 지속적으로 강화해왔음에도 민영보험 의료비 증가율이 공공지출 의료비 증가율을 상회
- 이는 낮은 급여수가의 원가보전율이 원인. 급여 진료만으로는 수익보전이 힘든 구조이기 때문
- 비급여의 급여화는 의료업계 수익성에 직결되는 문제로 적정 수가에 대한 사회적 합의가 필요
- 1999년 약가인하, 2000년 의약분업 시에도 급여수가를 대폭 인상

### 건강보험수가 조정률



자료: 건강보험공단

### 의과 항목별 원가보전율



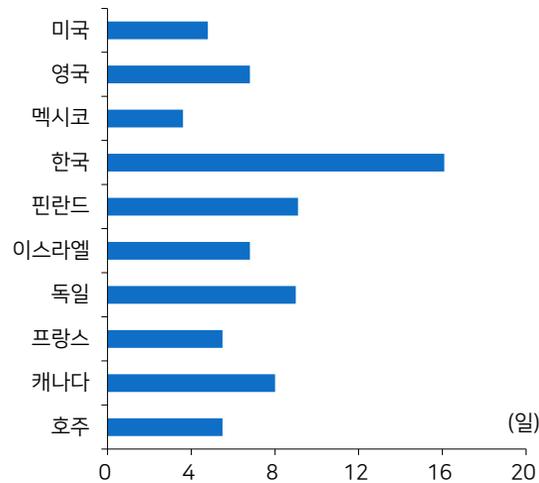
주: 2003년 127개 의료기관 회계조사 자료로 추정  
자료: 건강보험심사평가원

# 저수가 및 행위별 수가제가 과잉진료의 주요 원인

## 의료 수가 및 건강보험료 부과 체계 개편 전망

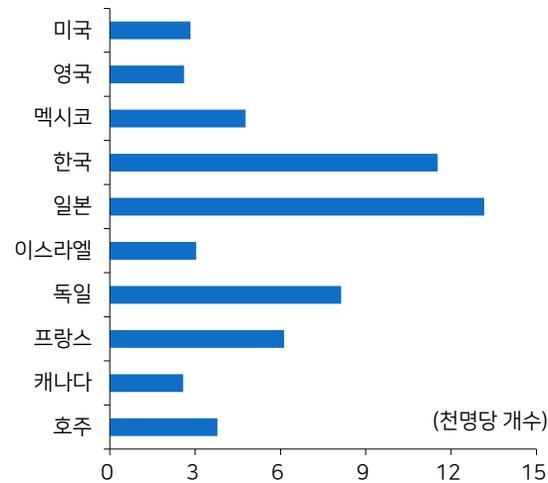
- 1977년 건강보험제도 도입 이후 저수가 및 행위별 수가제 정책이 지속
- 의료기관은 급여 진료로는 수익을 내기 어려워 의약 분업 이전에는 의약품 판매, 이후에는 비급여 진료 및 장례식장, 주차료 등 임대수익에 의존
- 산부인과, 흉부외과 등이 기피 과목이 된 이유도 저수가 및 행위별 수가제에 기인한 바가 큼

연간 평균 입원일수



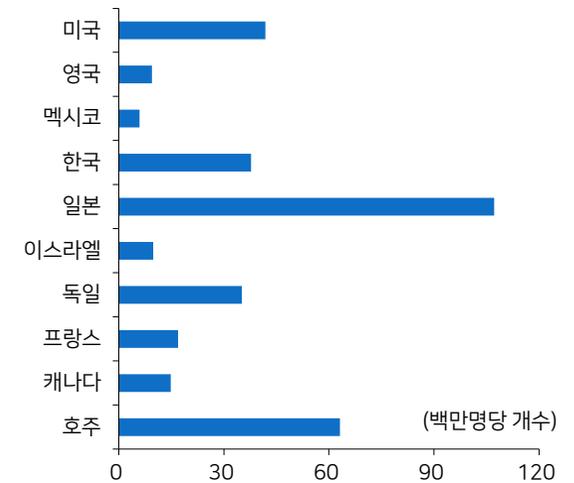
자료: OECD

인구 천명당 병상 수



자료: OECD

인구 백만명당 CT 수



자료: OECD

# 건전한 의료산업 발전을 위해 수가 체계 개편이 필요

## 의료 수가 및 건강보험료 부과 체계 개편 전망

- 최근 SNS 상에서 논란이 되었던 아주대의 이국종 외과 교수, 1인 치과를 운영하는 강창용 치과 의사
- 급여 진료로는 의료기관의 수익성이 유지되지 않기 때문에 과잉진료를 하는 기관이 수혜를 보는 구조
- 그 결과 비급여 진료 항목이 많은 피부과, 성형외과, 정신건강의학과가 선호되는 반면
- 비급여 진료가 제한적인 외과, 흉부외과, 산부인과 등에 대한 기피가 발생해 전공의가 부족한 상황
- 적정 진료를 하는 의료기관이 수익성을 유지할 수 있어야 건전한 의료산업의 발전이 가능

## 양심치과로 유명한 강창용 원장



자료: 언론보도

## 아주대학교 이국종 외과교수



자료: JTBC

# 일본은 혼합진료가 금지되어 비급여 진료가 제한적

## 의료 수가 및 건강보험료 부과 체계 개편 전망

- 한국과 일본은 민간보험사가 의료공급자와 직접적인 관계 없어 의료비 통제기능이 없다는 점 동일
- 일본은 1985년부터 실손보험 판매가 인가되었으나 판매량이 미미
- 이는 급여 수가의 원가 보전율이 높고, 가산제도가 발달되었으며 특히, 혼합진료 시(급여+비급여) 100% 본인 부담해야 하기 때문에 의료업계의 비급여 진료 제한적
- 한국은 저수가 체계 유지하기 위해 비급여를 통제하지 않았기 때문에 혼합진료 금지는 어려울 듯, 실폐괄수가제 확대는 효과 있을 것으로 보여짐
- 결국 비급여 풍선효과를 막기 위해서 적정 수가 보전이 필수적

## 지불제도 장단점 및 해외 동향

구분	case 수	service 수	비용통제	기술적 효용성	의료의 질	행정 간소화	투명성
행위별수가	▲	▲	▼	-	-	▼	-
포괄수가	▲	▼	-	▲	-	▼	▲
총액예산제	▼	▼	▲	-	-	▲	▼

구분	진료비 보상제도
유럽	행위별 수가, 일당/건당 지불, DRG(포괄수가) 다양한 방식으로 운영
대만	총액계약제 하에 단계적으로 DRG(포괄수가) 제도 확대 중
일본	일본형 DRG 제도인 DPC 도입

오스트리아, 일본, 한국, 스위스 제외한 대부분의 OECD 국가들은 거시적 수준에서 진료비 총액 관리 시스템 있음

자료: 보건복지부, 한국보건사회연구원

# 과잉진료 줄이기 위해서 적정 수가 보전은 필수적

## 의료 수가 및 건강보험료 부과 체계 개편 전망

- 과거의 정부정책은 공보험을 지속적으로 확대하면서 의료 산업화 동시 추진하는 경향
- 현 정부는 공보험 확대에 좀 더 치중하고 있으나 의료업계 목소리 무시할 수 없음

### 보건의료정책의 정부 별 특성

연도	정부	특성
1993~1998	김영삼	급여 확대 정책(요양급여기간 확대, 노인 장애인 등 급여기간 제한 삭제) 국민의료보험법 제정
1998~2003	김대중	국민건강보험법 제정 의약분업 실시, 의료보험 통합, 당연지정제, 급여범위 확대
2003~2008	노무현	의료보험기관 직장/지역 재정 완전 통합. 이원적 보험료 부과체계 보장성 강화, 고액중증질환자 본인부담율 인하 등 급여 확대 의료산업 선진화 정책(인천 송도, 청라지구 영종도 경제자유구역으로 지정)
2008~2013	이명박	제주도 투자병원 도입 허용, 첨단의료복합단지 조성
2013~2017	박근혜	4대 중증질환 급여화 인천 경제자유구역 영리 병원 허용, 원격의료, 건강관리서비스 민영화

자료: 메리츠증권리서치센터 정리

# 100대 국정 과제 중 건보료 및 수가구조 개편이 포함

## 의료 수가 및 건강보험료 부과 체계 개편 전망

- 건보료 체계 개편이 문재인 정부 100대 국정과제 안에 포함
- 명시적으로 건보료 인상 하지 않더라도 체계 개편을 통해 총 건보료 수입을 증가 시킬 전망이다
- 상급병원으로의 쏠림이 심한 최근의 의료체계 정상화를 위한 수가구조 개편방안 마련하겠다는 언급
- 이번 건강보험 보장성 강화 방안에도 '의료 기관의 적극적인 참여를 유도하기 위해 적정 수가 보전'과 '절감 비용을 의료기관에 보상하는 인센티브'를 도입하겠다고 밝혀
- 의료 수가 체계 개편 또한 예상됨

## 문재인 정부 국정과제 100개 中

### 44. 건강보험 보장성 강화 및 예방 중심 건강관리 지원

주요내용 중	(건강보험 보장 강화) 선별급여 적용항목 확대 및 신포괄수가 확대 등의 추진으로 비급여 풍선효과 해소 (건강보험료 부과체계 개편) 평가소득 폐지, 보수 외 고소득 직장인 보험료 부담 강화, 피부양자 단계적 축소 등 추진
기대효과 중	22년까지 건강보험 보장률 70% 달성('15년 63.4%) 건강보험료 부과체계 개편으로 서민부담 경감 및 형평성 제고

### 45. 의료공공성 확보 및 환자 중심 의료서비스 제공

주요내용 중	(지역사회기반 의료체계) '20년까지 1차의료기관과 대형병원의 역할 정립을 유도할 수 있는 건강보험 수가구조 개편방안 마련
기대효과 중	국민의료비를 지속가능한 수준으로 관리

자료: 문재인정부 국정과제

## Part IV

### 정부도 의료쇼핑을 제한하는 실손보험 필요

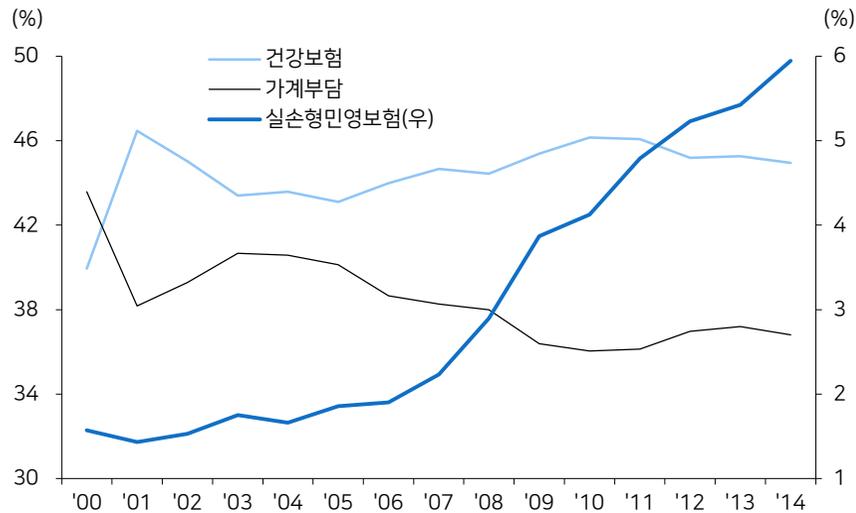


# 2008년 이후 실손보험의 의료비 지출 비중 급격히 증가

정부의 목표는  
의료쇼핑/과잉진료 완화

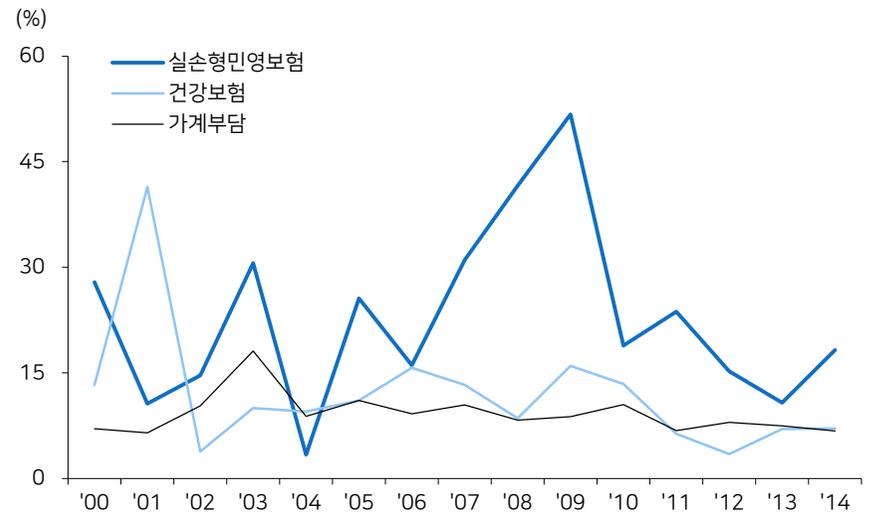
- 최근 10년간 실손형 민영보험이 커버하는 의료비가 급격하게 증가
- 건강보험 및 가계부담 의료비 성장률은 안정적인 반면 실손보험이 커버한 의료비 성장률 급등
- 08년 이후 실손 보험 가입률 급증, 의료업계가 수익보전을 위해 실손 보험을 활용한 것도 한 원인

공급자별 의료비 비중



자료: 통계청

공급자별 의료비 성장률



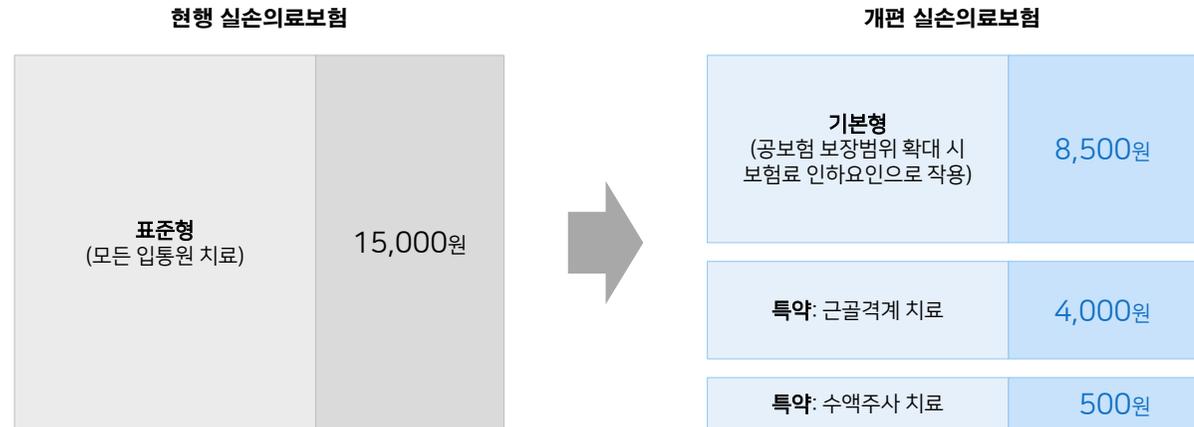
자료: 통계청

# 금융당국은 최근 실손 보험 기본형+특약으로 개편

정부의 목표는  
의료쇼핑/과잉진료 완화

- 금융당국은 "기본형 + 다양한 특약" 방식으로 실손 보험 상품구조 개혁
- 과잉진료가 빈번한 보장내역을 특약으로 구분해 기본형의 보험료를 안정적으로 유지하면서
- 특약형의 보험료 조정으로 도덕적 해이를 방지하겠다는 취지
- 2017년 4월 새로운 상품 출시, 2018년 4월부터 단독형 실손보험 판매 시작

## 실손의료보험 상품구조 개편



자료: 금융위원회

# 신규 실손보험상품 보험료 인하 요인을 구체화

## 정부의 목표는 의료쇼핑/과잉진료 완화

- 신규 상품은 비급여 진료비를 보장하는 특약에 대해 자기부담률을 30%로 상향
- 연간 보장 한도 및 보장횟수를 설정해 과잉진료에 따른 부작용을 제한
- 기본형에 대해서는 건보 보장성 강화가 보험료 인하 요인이 된다고 명시하고
- 기본형 및 특약 각각에 대해 직전 2년간 비급여 의료비 미청구 시 1년간 보험료 10% 이상 할인 제공해
- 보험료 인하 요인을 구체화 시켰음

## 특약 항목에 대한 보장 한도 및 자기부담비율(2017년 4월 이후)

구분	현행	개선					
		기본형	특약				
인 원 단 위	자기부담	급여 10%/20%, 비급여 20%	좌 동	[입·통원 구분 없이]			
	보장한도	동일질병·상해당 최대 5천만원		구분	특약① (도수치료 등)	특약② (비급여주사)	특약③ (비급여MRI)
특 약 단 위	공제금액	Max (1~2만원, 20%)		자기부담	max(2만원, 30%)		
	보장한도·보장횟수	회당 최대 30만원, 연간 누적 180회		보장한도 (연간)	350만원	250만원	300만원
			보장횟수 (연간)	50회	50회	미설정	

자료: 금융감독원

## 실손의료보험 미청구자에 대한 할인제도 도입

직전 2년간 비급여 의료비 보험금 미청구 시  
가입자에게 차기 1년간 보험료를 10% 이상 할인

: 보험금 미수령 여부 판단 시, 급여 본인부담금 및  
4대 중증질환(암, 뇌혈관 질환, 심장질환, 희귀난치성질환)  
관련 비급여 의료비는 제외

### 신규 가입자부터 적용

기본형 및 특약 각각에 대해 보험료 할인대상을 추출, 적용

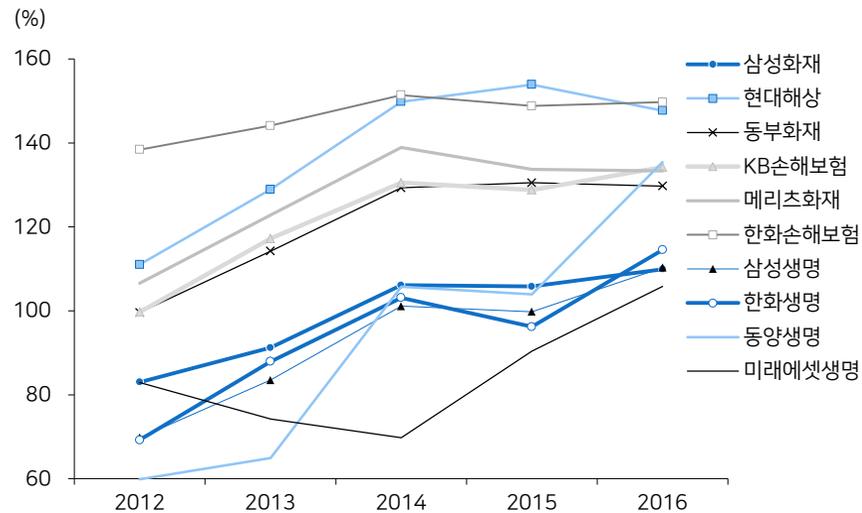
자료: 금융위원회

# 과거 실손 계약은 의료쇼핑, 과잉진료를 부추기는 구조

## 정부의 목표는 의료쇼핑/과잉진료 완화

- 신규 상품과 달리 과거 계약, 특히 표준화 이전 실손보험은 의료쇼핑을 부추기는 구조
- 자기부담율이 낮거나 없고, 공제액도 적으며, 한도 설정이 크거나 없기 때문
- 지금까지의 실손의료보험 제도 개선 또한 이런 의료쇼핑 가능성을 제거하는데 주력
- 과거 계약보다는 신규 실손 보험료의 인하를 유도하는 것이 정부 정책과 부합
- 건강보험의 보장성이 강화되는 상황에서 과거계약의 보험료 인하된다면 의료쇼핑 증가할 가능성 대
- 비급여 진료에 대한 의료쇼핑이 급여 의료비 지출, 건강보험 지출로 이어지기 때문

## 회사별 실손보험 손해율



자료: 손해보험협회

## 실손의료보험 제도 개선

- 2003년 10월 - 실손의료보험 비례보상 도입
- 2009년 7월 - 실손의료보험 중복가입 확인 의무화
- 2009년 10월 - 자기부담금 10% 도입, 보장내용 표준화
- 2010년 10월 - 보험료 공시 강화 및 사후 모니터링 강화
- 2012년 9월 - 실손의료보험 종합개선대책 발표 (단독실손, 조정주기 1년으로 단축, 자기부담금 20% 등)
- 2014년 10월 - 단체실손의료보험 중복가입 확인 의무화
- 2016년 12월 - 실손의료보험 제도 개선 추진, '착한 실손의료보험' 공급 발표

자료: 금융위원회

# 정부정책은 신규상품으로 교체를 유도할 것으로 추정

## 정부의 목표는 의료쇼핑/과잉진료 완화

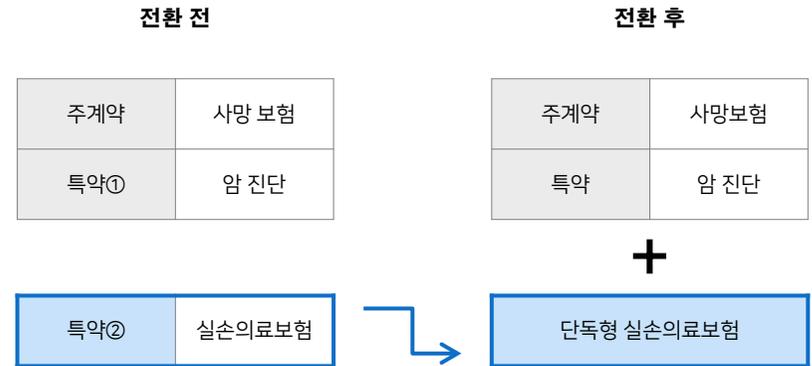
- 최근 규제 개선으로 기존 종합형 실손보험을 가입한 경우에도 기존 특약 해지 후 신규상품 가입 가능
- 금융위는 실손보험 온라인 전용 상품을 활성화 할 계획을 지속적으로 발표 中
- 향후 정부/금융위는 기존 실손 보험을 신규 상품으로 교체하도록 유도할 것으로 추정

## 실손 보험 온라인 전용 상품

번호	회사명	상품명	자기부담금	보험료(원)		가입연령(세)	비고	가입형태
				남	여			
1	롯데손해보험	(무)무배당 롯데 하루머치 다이렉트 실손의료보험III (1706)	선택형 II	9,964	12,095	19 ~ 49		온라인 가입 인터넷바로가입
2	동부화재	(무)동부화재 다이렉트 실손의료비보험1704	선택형 II	10,682	12,318	19 ~ 70	(기본형)질병 입원, 통원 및 특별약관 19~...	온라인 가입 인터넷바로가입
3	한화손해보험	(무)한화실손의료보험(경신형)II	선택형 II	11,336	12,278	19 ~ 60		온라인 가입 인터넷바로가입
4	KB손해보험	무배당 KB손보 다이렉트 실손의료비보장보험 (1704)	선택형 II	11,831	12,390	0 ~ 49	0~49세 가입가능	온라인 가입 인터넷바로가입
5	메리츠화재	(무)메리츠 다이렉트 실손의료비보험1704	선택형 II	12,260	14,176	0 ~ 49		온라인 가입 인터넷바로가입
6	MG손해보험	(무)다이렉트 착한실손의료비보장보험(1704)	선택형 II	12,431	15,035	0 ~ 70		온라인 가입 인터넷바로가입
7	현대캐상	(무)현대해상다이렉트실손의료비보장보험(경신형)(H1704)	선택형 II	12,536	12,205	19 ~ 60	만19~60세 가입가능	온라인 가입 인터넷바로가입
8	Heungkuk	(무)흥국화재 다이렉트 실손의료보험(1708)	선택형 II	12,932	15,581	0 ~ 49	0~49세 가입가능	온라인 가입 인터넷바로가입
9	NH손해보험	(무)제아림실손의료비보험	선택형 II	13,063	11,506	0 ~ 65		설계사 상담 상담전화 1644-6277
10	삼성화재	무배당 삼성화재 다이렉트 실손의료비보험(1704.1)	선택형 II	13,216	15,979	0 ~ 49		온라인 가입 인터넷바로가입

자료: 보험다모아

## 실손의료보험 기존 특약만 해지 후 새로운 상품 가입 가능



자료: 금융위원회

# 예비급여화는 결국 심평원이 비급여를 관리한다는 것

## 정부의 목표는 의료쇼핑/과잉진료 완화

- 기존 제도의 가장 큰 문제점은 아무도 비급여를 통제 or 관리하지 못했던 것
- 비급여를 예비급여로 적용하고 평가하는 것은 심평원이 관리하겠다는 취지
- 표준화 되어 있지 않아 문제가 많던 여러 항목이 예비급여에 포함되어 심평원에 정보가 수집되는 효과
- 중장기적으로 전반적인 통계나 분석의 기반으로써 활용 가능

### 보험금 과잉수령 의심사례 (2014년 중 최상위 청구내역)

순위	총계 (백만원)	비고
2	119.6	경미상해로 반복치료
8	110.2	보험사기로 보험금 환수
9	98.3	경미상해로 반복치료

### 과잉진료 사례

- 경미한 허리통증시에도 우선 고가의 MRI 진료 추천
- 증상이 심각(실제로는 경미)하니 치료 및 수술 필요성 안내
- 열치료술 등 고가 진료와 30만원 이상의 주사치료 권유
- 실손가입여부 확인 후 치료비 공짜임을 안내

자료: 금융감독원

### 비급여 진료 현황 (도수치료)

구분	국민건강보험	자동차보험	실손의료보험
코드	MX122	51040	(A병원) SP6 (B병원) OZ30 (C병원) B
명칭	도수치료	도수치료	(A병원) 도수치료 (B병원) 통증도수 (C병원) CON.Manual
비용	시장자율 (미보장)	16,520원	(A병원) 135,000원 (B병원) 80,000원 (C병원) 45,000원

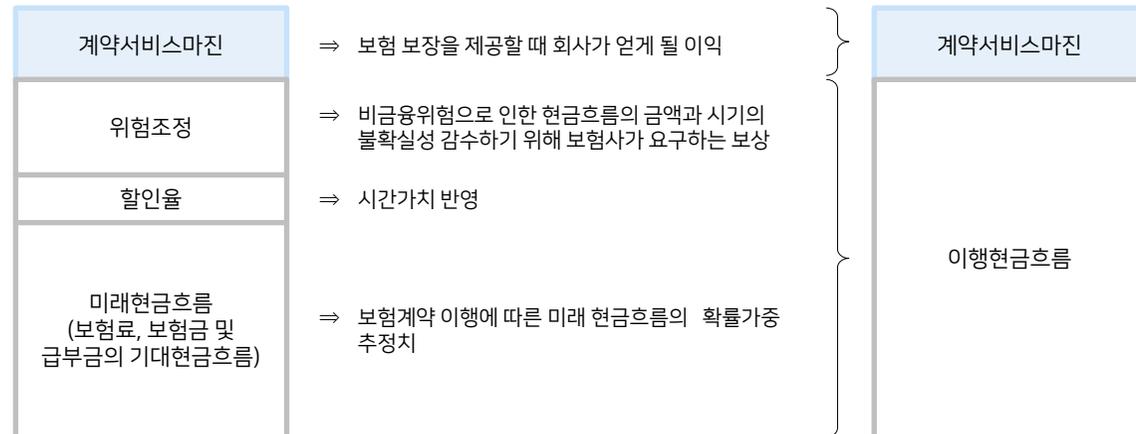
자료: 금융감독원

# 실손 보험 손실을 강제하는 경우 IFRS17 도입 시 부채 부담

## IFRS17 도입으로 실손 보험 손실 강제화 어려워

- IFRS17 기준에 따라 손실 계약으로 분류되는 경우 보험부채 부담이 돼 정부가 손실을 강제하기 어려움
- 매 보고기간 말 현행 할인율과 가정을 사용해 보험부채를 재측정
- 1) 유사한 위험에 노출되어 있고 함께 관리되는 포트폴리오(상품계열)를
  - ① 최초 인식 시 손실부담계약인 집합, ② 최초 인식 시 후속적으로 손실을 부담할 유의적 위험이 없는 계약 집합 ③ 이외의 집합으로 구분
- 2) 1년을 초과하여 떨어져 발행된 계약은 동일한 집합에 포함하지 않음

## IFRS 17의 보험부채 측정 일반 모형



자료: 한국회계기준원

## IFRS 17 예시

- 보험 부채 최초 측정에 대한 예시
- 기대수입보험료 900, PV 900
- 1A(최초 인식 시 이익계약): 매년 보험금 200 지급, 총 600 (PV 545 할인율 5% 적용)
- 1B(최초 인식 시 손실 계약): 매년 보험금 400 지급, 총 1,200 (PV 1,089 할인율 5% 적용)
- 위험조정 120

### 보험부채의 최초 측정 예시

	사례 1A		사례 1B	
	발행 시	보험료 수취	발행 시	보험료 수취
미래현금유입의 현재가치 추정치	-900	0	-900	0
미래현금유출의 현재가치 추정치	545	545	1,089	1,089
미래현금흐름의 현재가치 추정치	-355	545	189	1,089
비금융위험에 대한 위험조정	120	120	120	120
이행현금흐름(A)	-235	665	309	1,209
서비스마진(B)	235	235	0	0
보험부채(A+B)	0	900	309	1,209

자료: ISAB(17.05 IFRS17), 메리츠증권증권 리서치센터 정리

## IFRS 17 예시

- 사례 1A → 2B (최초인식 이후 수익성 악화 시)
- Year 2에 보험금 지급액이 400으로 증가
- Year 3에 450 지급으로 가정 변경(PV 238)
- 위험조정 매년 일괄적으로 40씩 감액 추정했으나 Year 3에 88로 수정

### 최초 측정 이후 기대 수익성이 악화되는 경우

	발행 시	보험료 수취	Year 1	Year 2	Year 3
미래현금유입의 현재가치 추정치	-900	0			
미래현금유출의 현재가치 추정치	545	545	372	429	0
미래현금흐름의 현재가치 추정치	-355	545	372	429	0
비금융위험에 대한 위험조정	120	120	80	88	0
이행현금흐름(A)	-235	665	452	517	0
서비스마진(B)	235	235	165	0	0
보험부채(A+B)	0	900	671	517	0

자료: ISAB(17.05 IFRS17), 메리츠증권증권 리서치센터 정리

## IFRS 17 예시

- 사례 1A → 2B (최초인식 이후 수익성 악화 시)
- 보험수익 = 보험부채 변화 - 보험금융비용 + 보험료수입 - 투자요소  
= 보험서비스비용 + 위험조정 변화 + 서비스마진 변화(금융비용 제외)  
(ex Year 2 140 = 404 - 617 + 27 + 900 - 100 = 300 + 40 - 200)
- 보험비용 = CSM 손실 + 보험서비스 비용  
(ex Year 2 413 = 113 + 300 )

## 최초 측정 이후 기대 수익성이 악화되는 경우

	Year 1	Year 2	Year3
자산	700	300	-150
보험부채	617	517	
자본	83	-217	-150

	Year 1	Year 2	Year3
보험수익	222	140	320
보험비용	-100	-413	-232
보험영업이익	122	-273	88
투자의익			
투자비용	-39	-27	-21
투자영업이익	-39	-27	-21
순이익	83	-300	67

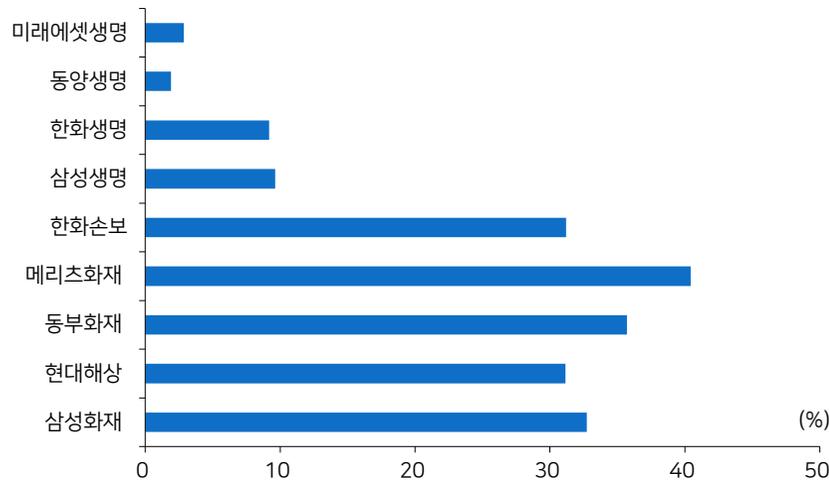
자료: ISAB(17.05 IFRS17), 메리츠증권증권 리서치센터 정리

# 실손보험 수요는 지속될 전망, 중장기적 손해율 100%에 수렴

실손보험 수요 지속,  
손해율은 100%에 수렴 전망

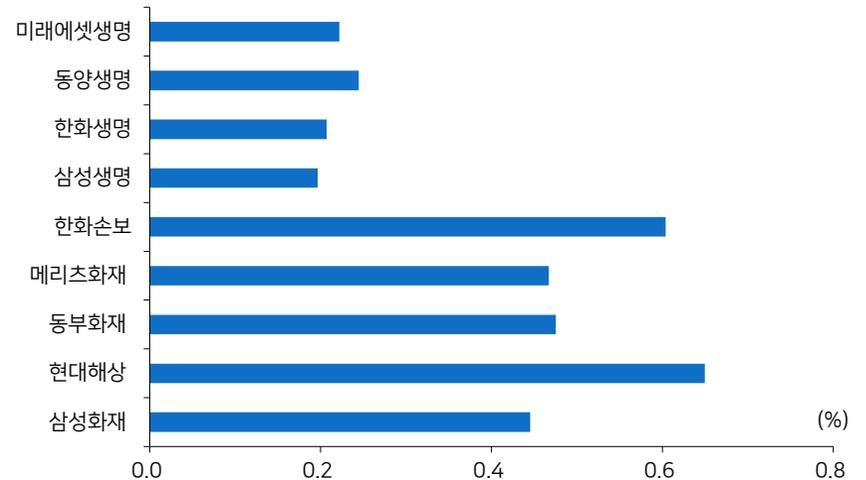
- 실손 보험 보유 비중이 많은 손해보험사에 보다 큰 영향
- 보장성 강화로 인한 개선 효과는 보험료 인하로 유도할 계획으로 실손손해율은 100%에 수렴될 듯
- 다만, 비급여가 예비급여를 거쳐 필수 급여로 분류되기 까지 시간이 소요되어 중장기적인 영향 전망
- 실손보험 수요가 사라질 정도로 국민건강보험이 의료비를 보장하기 위해서는 상당한 수준의 건보료 인상이 수반되어야 하기 때문에 실손 보험 수요는 지속될 것으로 판단

회사별 실손보험 RBC 기준 exposure



자료: 각 사

회사별 실손보험 RBC 기준 위험계수



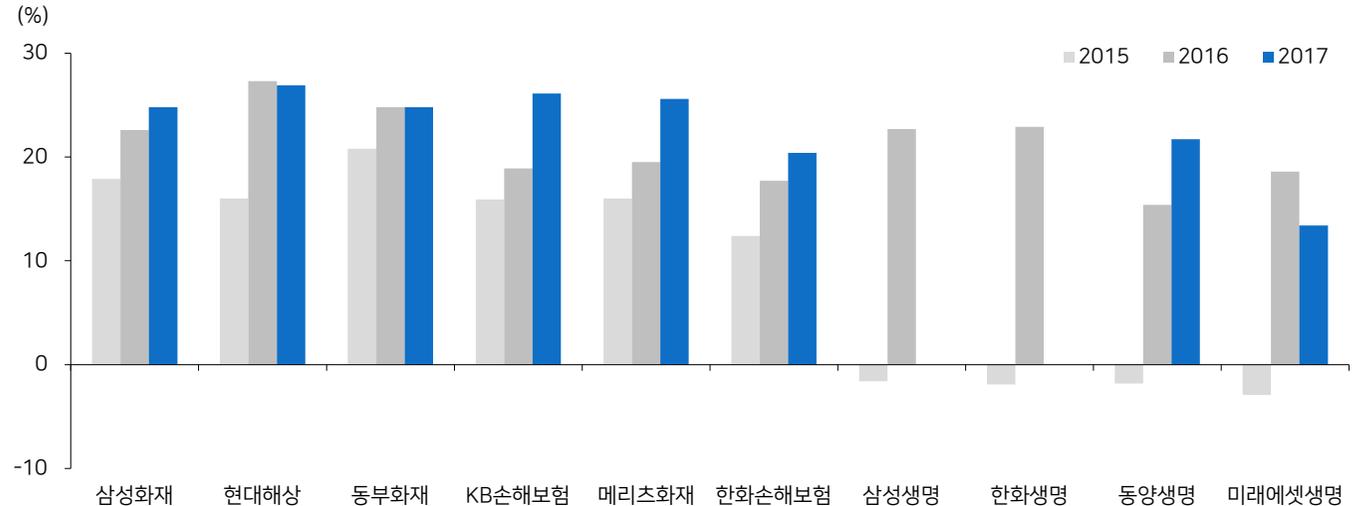
자료: 각 사

# 신규 상품의 보험료 인하를 유도하는 것이 정부 정책과 부합

실손보험 수요 지속,  
손해율은 100%에 수렴 전망

- 실손보험료 인하가 단행되더라도 실적에 영향을 미치지까지는 상당한 기간이 소요
- 이미 결정된 2016년, 2017년의 인상률이 내년 갱신 물량에 반영되어 위험손해율 개선 지속 전망
- 정부 또한 '기본+특약형'의 신규 상품으로의 교체를 유도해야 의료쇼핑 감소 효과를 볼 수 있어
- 과거 계약, 특히 표준화 이전 판매된 실손보험의 보험료를 대폭 인하하기는 어려울 것으로 판단됨
- 과거 실손보험료의 일부 인하와 신규 실손보험료의 대폭 인하는 가능하며 이를 통해 신규상품으로의 교체가 발생하는 경우 지급보험금 관리가 용이해지는 효과 기대

직전 3년간 실손보험료 인상률



자료: 손해보험협회

# 금융위 실손보험 전면 개편 검토 및 온라인 활성화 언급

실손보험 수요 지속,  
손해율은 100%에 수렴 전망

- 8월 17일 금융위원회 김용범 부위원장의 2017년 하계연합학술대회 발표가 있었음
- 실손 보험의 건강보험 보장 확대에 따른 손해를 하락효과 분석 및 구조의 전면 개편 검토와
- 유병자, 은퇴자 등에 대한 실손의료보험을 도입하여 보장 사각지대 해소하고
- 보험다모아, 포털, SNS 연계들을 통해 보험사간 가격 경쟁을 촉진하겠다고 언급
- 앞서 언급한 바와 같이 과잉진료/의료쇼핑을 제한하는 방식의 구조 개편을 추진하고
- 온라인 가격 비교를 활성화해 신규 상품으로의 교체를 유도하는 방안이라고 판단

## 민간보험의 사회 안전망 기능 강화

### 1. 자동차보험, 실손의료보험 등 국민 다수가 가입한 보험의 사회적 역할 강화

- ① (실손) 건강보험 보장 확대에 따라 보건복지부와 함께 실손 손해를 하락효과 정밀 분석 및 현 실손보험 구조의 전면 개편을 검토할 계획  
- 유병자·은퇴자 등에 대한 실손의료보험을 도입하여 국민 의료비 부담을 완화하고 보장 사각지대 해소
- ② (자동차) 국토부 등 관계부처와 협력하여 자동차 대체부품 활성화 등 자동차 보험료 인하 여력 지속 확보

### 2. '보험다모아' - '포털, SNS' 연계 등을 통해 보험사간 가격경쟁을 촉진하여 경쟁을 통한 보험료 인하 유도

- 2017.8월말부터, 「다음(카카오톡) - 보험다모아」 간 시스템을 연계하여 다음 검색 및 카카오톡에서 손쉽게 보험료 비교가 가능토록 할 예정
- 자동차보험(8월) → 실손보험·연금보험·여행자보험(18년) 등으로 확대

자료: 금융위원회

## Compliance Notice

당사는 동 자료에 언급된 종목 중 메리츠화재와 계열회사의 관계가 있습니다.  
 동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다.  
 2017년 8월 21일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다.  
 당사는 2017년 8월 21일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.  
 당사의 조사분석 담당자는 2017년 8월 21일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.  
 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김고은)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다.  
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.  
 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

## 투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

## 투자의견 비율

투자의견	비율
매수	92.8%
중립	7.2%
매도	0%

2017년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

### 동부화재(005830) 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가(원)	담당자	주가 및 적정주가 변동추이
2015.10.01	기업브리프	Buy	64,000	김고은	
2015.10.14	산업브리프	Buy	79,000	김고은	
2015.10.19	산업브리프	Buy	79,000	김고은	
2015.11.02	기업브리프	Buy	79,000	김고은	
2015.11.19	산업브리프	Buy	79,000	김고은	
2015.12.01	기업브리프	Buy	79,000	김고은	
2015.12.07	산업분석	Buy	79,000	김고은	
2016.01.19	산업브리프	Buy	79,000	김고은	
2016.02.12	산업브리프	Buy	79,000	김고은	
2016.02.24	기업브리프	Buy	79,000	김고은	
2016.03.17	산업브리프	Buy	79,000	김고은	
2016.03.23	산업분석	Buy	87,000	김고은	
2016.04.01	산업브리프	Buy	87,000	김고은	
2016.04.14	산업브리프	Buy	87,000	김고은	
2016.04.15	산업브리프	Buy	87,000	김고은	
2016.05.02	기업브리프	Buy	87,000	김고은	
2016.06.01	산업브리프	Buy	87,000	김고은	
2016.07.01	산업브리프	Buy	87,000	김고은	
2016.07.11	산업분석	Buy	87,000	김고은	
2016.07.21	산업브리프	Buy	87,000	김고은	
2016.08.01	기업브리프	Buy	87,000	김고은	
2016.11.01	기업브리프	Buy	87,000	김고은	
2016.11.21	산업분석	Buy	92,000	김고은	
2016.12.21	산업브리프	Buy	92,000	김고은	
2017.01.18	산업브리프	Buy	92,000	김고은	
2017.02.23	기업브리프	Buy	92,000	김고은	
2017.04.14	산업브리프	Buy	92,000	김고은	
2017.05.29	산업분석	Buy	92,000	김고은	
2017.06.07	산업브리프	Buy	92,000	김고은	
2017.07.18	산업브리프	Buy	98,000	김고은	
2017.08.21	산업분석	Buy	98,000	김고은	

**메리츠화재(000060) 투자등급변경 내용**

추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가(원)	담당자	주가 및 적정주가 변동추이
2015.08.28	기업브리프	Buy	24,500	박선홍	
2015.10.01	기업브리프	Buy	24,500	박선홍	
2015.11.02	기업브리프	Buy	24,500	박선홍	
2015.12.01	기업브리프	Buy	24,500	박선홍	
2015.12.07	산업분석	Buy	24,000	김고교	
2016.01.19	산업브리프	Buy	24,000	김고교	
2016.02.12	산업브리프	Buy	24,000	김고교	
2016.02.23	기업브리프	Buy	24,000	김고교	
2016.03.17	산업브리프	Buy	24,000	김고교	
2016.04.01	산업브리프	Buy	24,000	김고교	
2016.04.14	산업브리프	Buy	24,000	김고교	
2016.04.15	산업브리프	Buy	24,000	김고교	
2016.04.28	기업브리프	Buy	24,000	김고교	
2016.06.01	산업브리프	Buy	24,000	김고교	
2016.06.28	기업브리프	Buy	24,000	김고교	
2016.07.01	산업브리프	Buy	24,000	김고교	
2016.07.21	산업브리프	Buy	24,000	김고교	
2016.07.29	기업브리프	Buy	24,000	김고교	
2016.10.27	기업브리프	Buy	24,000	김고교	
2016.11.21	산업분석	Buy	24,000	김고교	
2016.12.21	산업브리프	Buy	24,000	김고교	
2017.01.18	산업브리프	Buy	24,000	김고교	
2017.04.14	산업브리프	Buy	24,000	김고교	
2017.05.29	산업분석	Buy	24,000	김고교	
2017.06.07	산업브리프	Buy	24,000	김고교	
2017.07.18	산업브리프	Buy	28,000	김고교	
2017.08.21	산업분석	Buy	28,000	김고교	

**삼성화재(000810) 투자등급변경 내용**

추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가(원)	담당자	주가 및 적정주가 변동추이
2015.10.01	기업브리프	Buy	390,000	김고교	
2015.10.14	산업브리프	Buy	350,000	김고교	
2015.10.19	산업브리프	Buy	350,000	김고교	
2015.10.28	기업브리프	Buy	350,000	김고교	
2015.11.19	산업브리프	Buy	350,000	김고교	
2015.12.01	기업브리프	Buy	350,000	김고교	
2015.12.07	산업분석	Buy	350,000	김고교	
2016.01.19	산업브리프	Buy	350,000	김고교	
2016.02.12	산업브리프	Buy	350,000	김고교	
2016.02.19	기업브리프	Buy	350,000	김고교	
2016.03.17	산업브리프	Buy	350,000	김고교	
2016.04.01	산업브리프	Buy	350,000	김고교	
2016.04.14	산업브리프	Buy	350,000	김고교	
2016.04.15	산업브리프	Buy	350,000	김고교	
2016.05.02	기업브리프	Buy	350,000	김고교	
2016.06.01	산업브리프	Buy	350,000	김고교	
2016.07.01	산업브리프	Buy	350,000	김고교	
2016.07.21	산업브리프	Buy	350,000	김고교	
2016.08.01	기업브리프	Buy	350,000	김고교	
2016.11.01	기업브리프	Buy	350,000	김고교	
2016.11.21	산업분석	Buy	350,000	김고교	
2016.12.21	산업브리프	Buy	350,000	김고교	
2017.01.18	산업브리프	Buy	350,000	김고교	
2017.02.16	기업브리프	Buy	350,000	김고교	
2017.04.14	산업브리프	Buy	350,000	김고교	
2017.05.29	산업분석	Buy	350,000	김고교	
2017.06.07	산업브리프	Buy	350,000	김고교	
2017.07.18	산업브리프	Buy	350,000	김고교	
2017.08.21	산업분석	Buy	350,000	김고교	

### 현대해상(001450) 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가(원)	담당자	주가 및 적정주가 변동추이
2015.10.01	기업브리프	Buy	35,000	김고은	
2015.10.14	산업브리프	Buy	39,000	김고은	
2015.10.19	산업브리프	Buy	39,000	김고은	
2015.11.02	기업브리프	Buy	39,000	김고은	
2015.11.19	산업브리프	Buy	39,000	김고은	
2015.12.01	기업브리프	Buy	39,000	김고은	
2015.12.07	산업분석	Buy	39,000	김고은	
2016.01.19	산업브리프	Buy	39,000	김고은	
2016.01.26	기업브리프	Buy	39,000	김고은	
2016.02.12	산업브리프	Buy	39,000	김고은	
2016.02.24	기업브리프	Buy	36,000	김고은	
2016.03.17	산업브리프	Buy	36,000	김고은	
2016.04.01	산업브리프	Buy	36,000	김고은	
2016.04.14	산업브리프	Buy	36,000	김고은	
2016.04.15	산업브리프	Buy	36,000	김고은	
2016.05.02	기업브리프	Buy	36,000	김고은	
2016.06.01	산업브리프	Buy	36,000	김고은	
2016.07.01	산업브리프	Buy	36,000	김고은	
2016.07.21	산업브리프	Buy	40,000	김고은	
2016.08.01	기업브리프	Buy	40,000	김고은	
2016.11.01	기업브리프	Buy	43,000	김고은	
2016.11.21	산업분석	Buy	45,000	김고은	
2016.12.21	산업브리프	Buy	45,000	김고은	
2017.01.18	산업브리프	Buy	45,000	김고은	
2017.02.21	기업브리프	Buy	45,000	김고은	
2017.04.14	산업브리프	Buy	45,000	김고은	
2017.05.29	산업분석	Buy	45,000	김고은	
2017.06.07	산업브리프	Buy	45,000	김고은	
2017.07.18	산업브리프	Buy	55,000	김고은	
2017.08.21	산업분석	Buy	55,000	김고은	

### 한화손해보험(000370) 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가(원)	담당자	주가 및 적정주가 변동추이
2015.11.16	기업분석	Buy	9,500	김고은	
2015.11.19	산업브리프	Buy	9,500	김고은	
2015.12.01	기업브리프	Buy	9,500	김고은	
2015.12.07	산업분석	Buy	9,500	김고은	
2016.01.19	산업브리프	Buy	9,500	김고은	
2016.02.12	산업브리프	Buy	9,500	김고은	
2016.03.03	기업브리프	Buy	9,500	김고은	
2016.03.17	산업브리프	Buy	9,500	김고은	
2016.04.01	산업브리프	Buy	9,500	김고은	
2016.04.14	산업브리프	Buy	9,500	김고은	
2016.04.15	산업브리프	Buy	9,500	김고은	
2016.05.02	기업브리프	Buy	9,500	김고은	
2016.06.01	산업브리프	Buy	9,500	김고은	
2016.07.01	산업브리프	Buy	9,500	김고은	
2016.07.21	산업브리프	Buy	9,500	김고은	
2016.08.01	기업브리프	Buy	9,500	김고은	
2016.11.21	산업분석	Buy	10,000	김고은	
2016.12.21	산업브리프	Buy	10,000	김고은	
2017.01.18	산업브리프	Buy	10,000	김고은	
2017.04.14	산업브리프	Buy	10,000	김고은	
2017.05.29	산업분석	Buy	10,000	김고은	
2017.06.07	산업브리프	Buy	10,000	김고은	
2017.07.18	산업브리프	Buy	12,000	김고은	
2017.08.21	산업분석	Buy	12,000	김고은	