



Analyst

김도하

dohakim@sk.com
02-3773-8876

보험

손해보험주, 큰 능선 하나를 무사히 넘었다

문재인 케어의 후속조치로 민간보험사의 실손요율을 조정하기 위해 진행되던 연구 결과가 발표됨. 구(舊) 실손상품의 요율은 '19년 초 문재인 케어의 인하요인 6.15%와 기존 손해율 악화에 따른 인상요인 12~18%를 함께 반영해 6~12% 인상되며, 그 이후는 실손 손해율 및 문케어의 구체적 시행에 따라 결정될 전망. 선제적인 보험료 인하나 수년에 걸친 일괄적 위험률 조정 등은 발생하지 않았으며, 시장의 우려를 불식 시킬 수 있는 합리적인 수준의 결과라고 판단함. 이에 따라, 이번 발표는 손보주 투자 심리 개선에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 예상함

2019년 초, 구(舊) 실손상품 보험료 6~12% '인상' 예상

지난해 8월 발표됐던 '건강보험 보장성 강화 대책 (이하 문재인 케어)'의 후속조치로 민간보험사의 실손요율을 조정하기 위해 진행되던 연구 결과가 발표됨. 결론적으로 손보사 위험손해율 악화의 주 원인인 구(舊, '17.4월 이전 판매분) 실손상품의 요율은 2019년 초 문재인 케어의 인하요인 6.15%와 기존의 손해율 악화에 따른 인상요인 12~18%를 함께 반영해 6~12% 인상될 것으로 예상됨

문재인 케어의 주요 내용 중 하나는 건강보험 재원을 활용한 '비급여 항목의 급여화'인데, 이 때 실손보험의 보장범위는 축소됨 (자세한 내용은 [2017.8.17 보고서](#) 참조). 이에 따라 민간보험사가 얻게 될 수혜(=보험금 감소)를 감안하여 실손 보험료를 낮추기 위해 반사이익을 추정하는 연구가 있어왔는데 (1) 문재인 케어 발표 이후 현재 까지 시행된 정책 영향으로 6.15%의 민간 실손 보험금 감소 효과가 예상되고, (2) 향후 단계적 시행까지 마치면 13~25%의 보험금 감소가 예상된다는 연구 결과가 발표된 것임. 단 이 중 6.15%는 2019년 초 실손 위험률 조정 시 인하되고, 이후는 일괄적으로 미리 결정되지 않고 향후 실손 손해율 및 문재인 케어의 구체적인 시행에 따라 결정될 것으로 보임

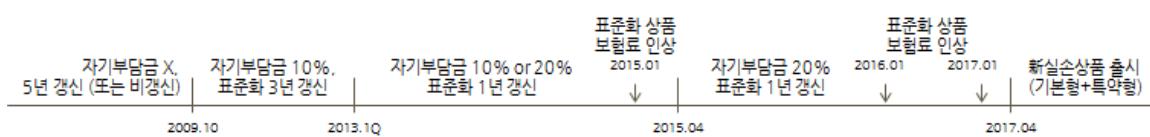
실손보험 위험률에 대한 불확실성과 우려는 해소될 전망

건강보험의 보장성 강화는 민간보험사의 실손상품 수익성에 긍정적이므로, 보험료 인하는 예정되었던 일임. 이에 대한 시장의 우려는 (1) 발생하지 않은 미래의 수혜분 예측치를 보험료에 선반영해 과도한 인하폭이 결정되는 경우와 (2) 2020년 이후에도 지속적인 보험료 인하가 강행되는 경우, (3) 문재인 케어와는 독립적으로 손해율이 악화되고 있음에도 보험료 인상이 제한되는 경우 등이었음. 이번 발표는 (1) 내년 초 위험률 조정에서는 이미 시행된 정책의 영향만을 반영하고, (2) 2020년부터는 당시의 손해율을 고려해 조정할 것이며 (3) 보험료 인상요인과 인하요인이 동시에 고려되었다는 점에서 시장의 우려를 불식시킬 수 있는 합리적 수준이었다고 판단함

손해보험주, 큰 능선 하나를 무사히 넘었다.

주요 손해보험사는 올 들어 판매비 증가에 따른 수익성 악화로 부진한 주가 수익률을 기록 (상위 4사 평균 YTD 수익률 -12%). 그러나 상반기 대비 하반기, 2018년 대비 2019년의 실적 회복이 기대되면서 최근 valuation 매력이 부각됨. 10월을 전후로 결정될 예정이었던 자동차 보험료 인상폭과 실손 요율 조정 여부가 손보주 투자의 분수령이었음을 고려할 때, 이번 연구결과는 투자심리 개선에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 전망. 손해보험업종에 대한 투자의견 OVERWEIGHT 을 유지하고, top picks로 삼성화재와 DB 손해보험을 제시함

시기별 실손상품 구조 변화: 위험순해율 악화의 주범은 Phase I 및 II, 이들의 보험료는 내년 6~12% 인상될 전망



▶ 실손상품의 종류

Phase I : 2009년 9월 이전 판매분 (자기부담금 0%, 비갱신 또는 갱신주기 5년 상품 위주)

Phase II : 2009년 10월~2013년 1분기 판매분, 첫 표준화 상품 (자기부담금 10%, 갱신주기 3년)

Phase III : 2013년 1분기~2015년 3월 판매분 (자기부담금 10% or 20%, 갱신주기 1년)

Phase IV : 2015년 4월~2017년 3월 판매분 (자기부담금 20%, 갱신주기 1년)

Phase V : 2017년 4월 이후 판매분, 구조 자체가 변경된 新 실손상품 (기본형 상품에 특약으로 도수치료, 주사제, MRI 등 추가가입하는 형태)

▶ '공사보험 협의체' 연구용역 결과

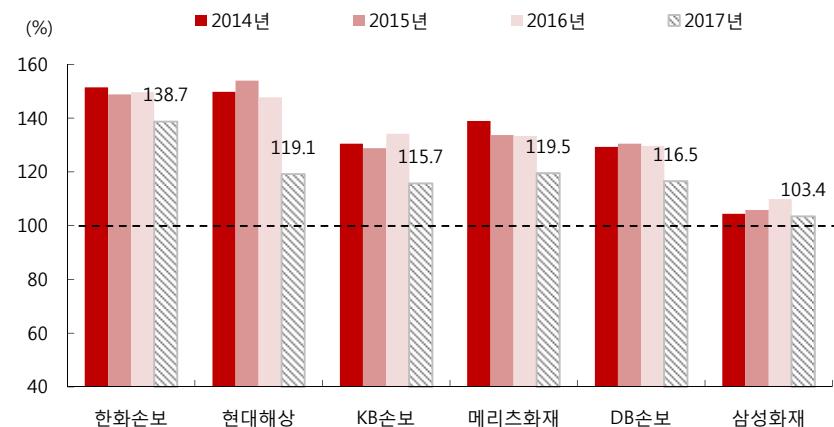
- 기시행된 정책을 우선 반영할 경우 6.15%의 실손 보험금 감소효과 기대
- 향후 비급여의 급여화 시 보험금 감소규모는 13.1%~25.1%로 예상 (풍선효과 미반영)

▶ 실손 보험료 반영 방법

- 6.15%의 보험금 감소 효과는 2019년 실손 보험료 조정시 반영
- 향후 비급여의 급여화 세부 이행방안이 확정될 경우 이변처럼 실손 보험료 조정에 반영
- 新 실손상품 (phase V 해당): 기존의 보험료 인하 요인+반사이익의 인하 요인 (6.15%) → 8.6% 인하 예상
- 표준화 상품 (phase II~IV 해당): 기존의 보험료 인상 요인 (12%~18%)+반사이익의 인하 요인 (6.15%) → 6~12% 인상 예상
- 표준화 이전 상품 (phase I 해당): 기존의 보험료 인상 요인 (14%~18%)+반사이익의 인하 요인 (6.15%) → 8~12% 인상 예상

자료: 금융위원회, 금융감독원, SK증권

주요 손해보험사의 연도별 실손 위험순해율: 여전히 100%를 상회



자료: 손해보험협회, SK증권

Compliance Notice

- 작성자(김도하)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석팀당사는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018년 9월 27일 기준)

매수	93.08%	중립	6.92%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----