

보험

보험



정태준 CFA

02 3770 5585

taejoon.jeong@yuantakorea.com

종목	투자의견	목표주가 (원)
삼성생명	HOLD (M)	80,000 (M)
한화생명	BUY (M)	3,500 (M)
동양생명	BUY (M)	7,500 (M)
미래에셋생명	BUY (M)	4,000 (M)
삼성화재	BUY (M)	310,000 (M)
DB 손해보험	BUY (M)	90,000 (M)
현대해상	BUY (M)	42,000 (M)
한화손해보험	BUY (M)	8,000 (M)
코리안리	BUY (M)	9,000 (M)

IFRS17 미리보기 [3월 monthly]

기본적인 변화

보험사들은 감사보고서를 통해 IFRS17 적용 여부에 따른 2022년 기준 비교 재무제표를 공시했다. 공통적으로 나타난 내용은 이익과 자본이 증가한다는 점인데, 이익의 증가는 보험영업이익의 개선에, 자본의 증가는 보험계약부채 감소에 기인한다. 보험영업이익의 개선은 기존에는 현금흐름 일정에 맞춰 초기에 대량으로 인식하던 사업비용을 이제는 기간 경과에 따라 인식하기 때문이다. 자본의 증가는 부채가 자산보다 더 크게 감소하는 점에 기인한다. 다만 IFRS9을 적용하면서 자본의 증가 폭이 기존 제시한 수치보다 감소할 것으로 예상된다.

IFRS9 적용의 변수

한편 작년 금리 상승으로 인해 IFRS9을 적용하면 일시적으로 자본이나 이익의 증가 폭이 감소할 수 있다. 만기보유증권을 FVOCI로 분류하면 금리 상승에 따른 기타포괄손익 감소를 반영해 자본 증가 폭이 감소하고, FVPL로 분류하면 금리 상승에 따른 평가손익 감소를 반영해 이익 증가 폭이 감소하기 때문이다. 실제로 은행 자회사나 한화손해보험 같이 IFRS9을 원래 적용하던 회사들의 비교 재무제표에서는 FVPL 증가 영향으로 이익이 감소하는 모습을 보인다. 반면 DB손해보험은 IFRS9 적용 기준으로도 이익이 견조히 증가하는데, 이는 동사가 만기보유증권을 전부 FVOCI로 분류했기 때문이다. 그러나 그 과정에서 자본 증가 폭은 감소했을 것으로 판단한다.

Monthly review

3월 주가는 생명보험을 중심으로 부진했다. SVB 파산의 여파로 경기침체 우려가 확산되어 장기 시장금리가 하락하면서 생명보험이 타격을 받은 것으로 판단한다. 생명보험의 금리 민감도는 IFRS17으로의 전환 이후에도 지속될 것으로 예상된다. 손익에서의 민감도는 감소하겠으나 이제는 자본이 금리와 동행하기 때문이다. 공동재보험 출재를 통해 이를 관리할 수 있으나 비용 문제로 극단적인 금리 하락 상황에 대비하는 용도로 사용할 가능성이 높고, 그런 상황에서도 신종자본증권 등의 발행을 우선적으로 고려할 것이기 때문에 금리 하락이 본격화되면 자본비율이 상당 부분 하락하는 것은 불가피할 전망이다.

*보험업 monthly는 매월 세번째 월요일에 나옵니다.

1. 기본적인 변화

손익계산서

보험사들은 감사보고서를 통해 IFRS17 적용 여부에 따른 2022년 기준 비교 재무제표를 공시했다. 공통적으로 나타난 내용은 이익과 자본이 증가한다는 점인데, 이익의 증가는 보험영업이익의 개선에, 자본의 증가는 보험계약부채 감소에 기인한다. 보험영업이익의 개선은 기존에는 현금흐름 일정에 맞춰 초기에 대량으로 인식하던 사업비용을 이제는 기간 경과에 따라 인식하기 때문으로, 앞으로는 초기 사업비 지출보다는 예상현금흐름과 실제현금흐름의 차이인 예실차가 주요 변수가 될 전망이다. 한편 투자영업이익은 감소하는 것을 볼 수 있는데, 이는 기존에는 책임준비금 전입액을 통해 인식하던 준비금에 대한 이자비용이 투자영업비용에 포함되기 때문이다.

[표 1] 삼성화재 비교 손익계산서 (단위: 백만원)

계정과목	IFRS4 (A)	계정과목	IFRS17 (B)	증감(B-A)
I. 영업수익	25,210,977	I. 영업수익	19,050,888	-6,160,089
1. 보험영업수익	22,121,679	1. 보험영업수익	15,054,729	-7,066,950
		(1) 예상현금흐름 등	12,731,229	
		(2) 위험조정해제	155,150	
		(3) 보험계약마진상각	1,234,969	
		(4) 보험취득현금흐름상각	933,381	
		2. 재보험수익	793,242	
2. 투자영업수익	2,792,205	3. 투자영업수익	3,202,917	
3. 특별계정수입수수료	12,293	(1) 보험금융수익	284,972	
4. 특별계정수익	284,800	(2) 투자수익	2,917,945	
II. 영업비용	23,686,846	II. 영업비용	17,079,184	-6,607,662
1. 보험영업비용	22,668,064	1. 보험영업비용	13,421,190	
		(1) 실제현금흐름 등	12,716,020	
		(2) 발생사고부채변동	-228,211	
		(3) 보험취득현금흐름상각	933,381	
		2. 재보험서비스비용	929,388	
2. 투자영업비용	709,303	3. 투자영업비용	2,728,606	2,019,303
3. 특별계정지급수수료	24,679	(1) 보험금융비용	1,813,233	
4. 특별계정비용	284,800	(2) 투자비용	915,373	
III. 영업이익	1,524,131	III. 영업이익	1,971,704	447,573
IV. 영업외수익	22,948	IV. 영업외수익	23,810	862
V. 영업외비용	10,232	V. 영업외비용	9,575	-657
VI. 법인세비용차감전순이익	1,536,847	VI. 법인세비용차감전순이익	1,985,939	449,092
VII. 법인세비용	395,462	VII. 법인세비용	509,532	114,070
VIII. 당기순이익	1,141,385	VIII. 당기순이익	1,476,407	335,022
IX. 기타포괄손익	-5,216,352	IX. 기타포괄손익	-3,766,553	1,449,799
X. 당기총포괄손익	-4,074,967	X. 당기총포괄손익	-2,290,146	1,784,821

주: IFRS9 미적용, 별도 기준, 자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 현대해상 비교 손익계산서

(단위: 백만원)

계정과목	IFRS4 (A)	계정과목	IFRS17 (B)	증감(B-A)
영업수익	20,154,031	영업수익	15,292,083	
보험료수익	16,280,578	예상보험금	4,124,223	
기타보험영업수익	1,569,235	예상사업비	759,417	
투자영업수익	2,149,193	보험료배분접근법 수익	5,885,090	
특별계정수익 등	155,025	기타보험수익	1,490,718	
		재보험수익	721,860	
		투자수익	2,310,775	
영업비용	19,355,527	영업비용	13,652,934	
보험계약부채전입액	1,731,748	발생보험금	4,074,479	
보험금비용	7,779,366	발생사업비	754,634	
사업비 등	2,397,750	보험료배분접근법 비용	5,403,351	
신계약비상각비	1,048,645	기타보험서비스비용	572,427	
기타보험영업비용	5,353,527	재보험서비스비용	961,232	
투자영업비용	893,616	기타사업비용	37,526	
특별계정비용 등	150,875	투자비용	1,849,285	
영업이익	798,504	영업이익	1,639,149	840,645
당기순이익	560,902	당기순이익	1,182,024	621,122
기타포괄손익	-1,240,632	기타포괄손익	2,270,441	
총포괄손익	-679,730	총포괄손익	3,452,465	4,132,195

주: IFRS9 미적용, 별도 기준, 자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 삼성생명 비교 손익계산서

(단위: 백만원)

계정과목	IFRS4 (A)	계정과목	IFRS17 (B)	증감(B-A)
영업수익	34,485,080	보험서비스손익	1,705,482	
보험수익	19,259,534	보험서비스수익	7,684,485	
투자수익	14,852,829	보험서비스비용	5,947,290	
기타영업수익	372,717	재보험서비스손비용	31,713	
영업비용	34,270,464	투자서비스손익	-674,628	
보험부채전입액	570,716	투자서비스수익	15,425,816	
보험비용	22,678,527	보험금융수익	5,972,980	
투자비용	7,437,018	투자서비스비용	13,634,294	
기타영업비용	3,584,203	보험금융비용	8,439,130	
영업이익	214,616	영업이익	1,030,854	816,238
영업외수익	781,839	영업외수익	781,839	
영업외비용	211,490	영업외비용	211,490	
법인세비용차감전순이익	784,965	법인세비용차감전순이익	1,601,203	
법인세비용	168,269	법인세비용	381,370	
당기순이익	616,696	당기순이익	1,219,833	603,137
기타포괄손익	-16,560,507	기타포괄손익	2,716,070	
당기총포괄손익	-15,943,811	당기총포괄손익	3,935,903	19,879,714

주: IFRS9 미적용, 별도 기준, 자료: 유안타증권 리서치센터

[표 4] 한화생명 비교 손익계산서 (단위: 백만원)

계정과목	IFRS4 (A)	계정과목	IFRS17 (B)	증감(B-A)
영업수익	21,180,062	영업수익	10,645,047	-10,535,015
보험료수익	15,529,011	보험서비스수익	4,370,985	
투자수익	5,651,051	보험금융수익	7,460	
		투자서비스수익	6,266,602	
영업비용	21,148,161	영업비용	9,737,852	-11,410,309
보험부채전입액	1,943,811	보험서비스비용	3,636,164	
보험비용	15,936,583	보험금융비용	325,025	
투자비용	3,267,767	투자서비스비용	5,776,663	
영업이익	31,901	영업이익	907,195	875,294
영업외수익	625,238	영업외수익	620,763	
영업외비용	224,527	영업외비용	213,326	
법인세차감전순이익	432,612	법인세차감전순이익	1,314,632	882,020
법인세비용	78,270	법인세비용	292,336	
당기순이익	354,342	당기순이익	1,022,296	667,954
기타포괄손익	-3,643,097	기타포괄손익	3,546,093	
총포괄손익	-3,288,755	총포괄손익	4,568,389	7,857,144

주: IFRS9 미적용, 별도 기준, 자료: 유안타증권 리서치센터

[표 5] 동양생명 비교 손익계산서 (단위: 백만원)

계정과목	IFRS4 (A)	계정과목	IFRS17 (B)	증감(B-A)
영업수익	10,262,246	보험서비스수익	147,557	
보험수익	8,271,677	보험서비스수익	1,023,407	
투자수익	1,846,819	보험서비스비용	875,306	
기타영업수익	143,750	재보험서비스수익	-544	
영업비용	10,109,327	투자서비스수익	607,804	
보험부채전입액	2,324,279	순보험금융수익	-753,919	
보험비용	6,693,882			
투자비용	990,376			
기타영업비용	100,790	기타영업비용	-	
영업이익	152,919	영업이익	1,442	-151,477
영업외수익	7,903	영업외수익	6,891	
영업외비용	41,052	영업외비용	3,442	
법인세비용차감전순이익	119,770	법인세비용차감전순이익	4,891	
법인세비용	22,742	법인세비용	-6,734	
당기순이익	97,028	당기순이익	11,625	-85,403
기타포괄손익	-1,092,069	기타포괄손익	1,309,936	
당기총포괄손익	-995,041	당기총포괄손익	1,321,561	2,316,602

주: IFRS9 미적용, 별도 기준, 자료: 유안타증권 리서치센터

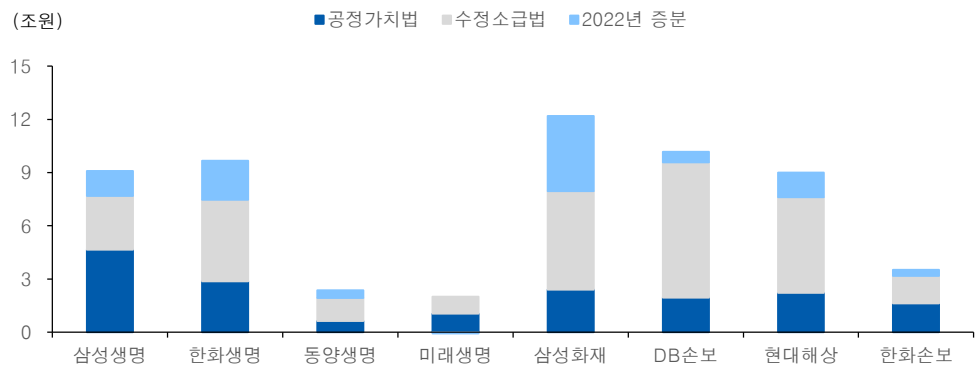
[표 6] 미래에셋생명 비교 손익계산서

(단위: 백만원)

계정과목	IFRS4 (A)	계정과목	IFRS17 (B)	증감(B-A)
영업수익	3,209,343	영업수익	6,030,448	2,821,105
보험료수익	1,652,503	보험수익	905,438	
재보험수익	86,541	재보험수익	22,930	
금융수익	835,072	보험금융수익	3,192,135	
그 외 영업수익	635,227	재보험금융수익	1,055	
		그 외 영업수익	1,908,890	
영업비용	3,132,988	영업비용	5,838,980	2,705,992
보험부채전입액	-273,039	보험서비스비용	717,333	
지급보험금	2,283,104	재보험서비스비용	23,392	
사업비	330,342	보험금융비용	1,267,745	
신계약비상각비	201,069	재보험금융비용	588	
그 외 영업비용	591,512	그 외 영업비용	3,829,922	
영업손익	76,355	영업손익	191,468	115,113
영업외수익	6,587	영업외수익	6,587	
영업외비용	4,453	영업외비용	4,453	
법인세차감전순이익	78,489	법인세차감전순이익	193,602	115,113
법인세비용	22,345	법인세비용	48,488	
당기손익	56,144	당기손익	145,114	88,970
기타포괄손익	-605,960	기타포괄손익	1,252,700	
총포괄손익	-549,816	총포괄손익	1,397,814	1,947,630

주: IFRS9 미적용, 별도 기준, 자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 보험계약마진 상세



주: 별도 기준, 자료: 유안타증권 리서치센터

재무상태표

한편 자본의 증가는 부채가 자산보다 더 크게 감소하는 점에 기인한다. 1) 특별계정자산과 특별계정부채가 사라지고 2) 소급기간 적용으로 인해 보험계약부채가 감소하기 때문이다. 다만 이는 IFRS9을 적용하지 않았을 때의 수치이기 때문에 IFRS9을 적용하면서 만기보유증권을 FVOCI로 재분류할 때 금리 상승에 따른 기타포괄손익누계액 감소를 반영해 자본의 증가 폭이 기존 제시한 수치보다 감소할 것으로 예상된다.

[표 7] 삼성화재 비교 재무상태표

(단위: 백만원)

계정과목	IFRS4 (A)	계정과목	IFRS17 (B)	증감(B-A)
자산 총계	86,856,871	자산 총계	79,395,675	-7,461,196
I. 현금및예치금	1,061,889	I. 현금및예치금	1,090,750	
II. 금융자산	69,443,880	II. 금융자산	74,725,487	
1. 당기손익인식금융자산	1,229,710	1. 당기손익인식금융자산	1,655,658	
2. 매도가능금융자산	33,718,747	2. 매도가능금융자산	39,505,454	
3. 만기보유증권	6,643,018	3. 만기보유증권	6,643,018	
4. 대출채권	26,513,978	4. 대출채권	26,170,290	
5. 기타수취채권	1,338,427	5. 기타수취채권	751,067	
III. 관계·종속기업투자	571,809	III. 관계·종속기업투자	571,809	
IV. 파생상품자산	85,008	IV. 파생상품자산	85,008	
V. 재보험자산	1,598,720	V. 재보험계약자산	1,529,803	
VI. 투자부동산	246,300	VI. 보험계약자산	92	
VII. 유형자산	658,162	VII. 투자부동산	246,300	
VIII. 무형자산	240,783	VIII. 유형자산	658,162	
IX. 순확정급여자산	156,029	IX. 무형자산	240,783	
X. 이연법인세자산	15,545	X. 순확정급여자산	156,028	
XI. 기타자산	2,464,408	XI. 이연법인세자산	15,545	
XII. 특별계정자산	10,314,338	XII. 기타자산	75,908	
부채 총계	76,041,739	부채 총계	67,099,772	-8,941,967
I. 보험계약부채	61,254,642	I. 보험계약부채	51,621,422	
II. 금융부채	1,378,832	II. 재보험계약부채	-	
III. 파생상품부채	237,318	III. 금융부채	13,116,308	
IV. 총당부채	75,183	IV. 파생상품부채	241,263	
V. 당기법인세부채	259,636	V. 총당부채	67,233	
VI. 이연법인세부채	789,343	VI. 당기법인세부채	259,636	
VII. 기타부채	619,031	VII. 이연법인세부채	1,172,063	
VIII. 특별계정부채	11,427,754	VIII. 기타부채	621,847	
자본 총계	10,815,132	자본 총계	12,295,903	1,480,771
I. 자본금	26,473	I. 자본금	26,473	
II. 자본잉여금	939,233	II. 자본잉여금	939,233	
III. 자본조정	-1,483,504	III. 자본조정	-1,483,504	
IV. 기타포괄손익누계액	627,713	IV. 기타포괄손익누계액	2,111,635	
V. 이익잉여금(결손금)	10,705,217	V. 이익잉여금(결손금)	10,702,066	

주: IFRS9 미적용, 별도 기준, 자료: 유안타증권 리서치센터

[표 8] 현대해상 비교 재무상태표

(단위: 백만원)

계정과목	IFRS4 (A)	계정과목	IFRS17 (B)	증감(B-A)
자산총계	51,608,012	자산총계	45,616,370	-5,991,642
재보험자산	1,498,778	보험계약자산	1	
기타 자산구성요소	50,109,234	- 보험계약마진	-	
		- 기타 보험계약자산	1	
		재보험계약자산	1,414,834	
		- 보험계약마진	37,101	
		- 기타 재보험계약자산	1,377,733	
		기타 자산구성요소	44,201,535	
부채총계	47,532,258	부채총계	34,903,087	-12,629,171
보험계약부채	41,012,922	보험계약부채	26,752,326	
기타 부채구성요소	6,519,336	- 보험계약마진	8,930,592	
		- 기타 보험계약부채	17,821,734	
		재보험계약부채	1,478	
		- 보험계약마진	-711	
		- 기타 재보험계약부채	2,189	
		기타 부채구성요소	8,149,283	
자본총계	4,075,754	자본총계	10,713,283	6,637,529

주: IFRS9 미적용, 별도 기준, 자료: 유안타증권 리서치센터

[표 9] 삼성생명 비교 재무상태표

(단위: 백만원)

계정과목	IFRS4 (A)	계정과목	IFRS17 (B)	증감(B-A)
자산총계	281,498,132	자산총계	262,282,666	-19,215,466
금융자산	221,587,814	금융자산	256,880,727	
재보험자산	708,666	보험계약자산	372,390	
기타자산	59,201,652	재보험계약자산	440,738	
		기타자산	4,588,811	
부채총계	263,811,626	부채총계	227,212,453	-36,599,173
보험계약부채	196,165,336	금융부채	34,322,710	
금융부채	4,733,601	보험계약부채	179,741,527	
기타부채	62,912,689	재보험계약부채	431,780	
		기타부채	12,716,436	
자본총계	17,686,506	자본총계	35,070,213	17,383,707

주: IFRS9 미적용, 별도 기준, 자료: 유안타증권 리서치센터

[표 10] 한화생명 비교 재무상태표 (단위: 백만원)

계정과목	IFRS4 (A)	계정과목	IFRS17 (B)	증감(B-A)
자산총계	126,780,143	자산총계	116,197,104	-10,583,039
금융자산	98,170,069	금융자산	112,636,569	
재보험자산	55,510	재보험계약자산	138,663	
기타자산	28,554,564	기타자산	3,421,872	
부채총계	120,464,648	부채총계	100,121,133	-20,343,515
보험계약부채	92,296,439	보험계약부채	84,787,074	
금융부채	4,542,332	재보험계약부채	45,692	
기타부채	23,625,877	금융부채	4,920,822	
		기타부채	10,367,545	
자본총계	6,315,495	자본총계	16,075,971	9,760,476

주: IFRS9 미적용, 별도 기준, 자료: 유안타증권 리서치센터

[표 11] 동양생명 비교 재무상태표 (단위: 백만원)

계정과목	IFRS4 (A)	계정과목	IFRS17 (B)	증감(B-A)
자산총계	37,434,509	자산총계	34,881,166	-2,553,343
금융자산	31,932,017	금융자산	33,776,774	
재보험자산	18,760	보험계약자산	-	
기타자산	5,483,732	재보험계약자산	31,869	
		기타자산	1,072,523	
부채총계	35,502,248	부채총계	29,998,906	-5,503,342
보험계약부채	30,996,867	금융부채	545,225	
금융부채	569,885	보험계약부채	26,240,369	
기타부채	3,935,496	재보험계약부채	7,542	
		기타부채	3,205,770	
자본총계	1,932,261	자본총계	4,882,260	2,949,999

주: IFRS9 미적용, 별도 기준, 자료: 유안타증권 리서치센터

[표 12] 미래에셋생명 비교 재무상태표 (단위: 백만원)

계정과목	IFRS4 (A)	계정과목	IFRS17 (B)	증감(B-A)
자산총계	37,208,617	자산총계	35,104,978	-2,103,639
금융자산	20,241,656	금융자산	34,640,263	
재보험자산	23,672	재보험계약자산	24,532	
그 외 자산	16,943,289	그 외 자산	440,183	
부채총계	35,852,992	부채총계	31,138,466	-4,714,526
보험계약부채	18,453,836	보험계약부채	24,378,014	
금융부채	1,272,897	재보험계약부채	1,551	
그 외 부채	16,126,259	그 외 부채	6,758,901	
자본총계	1,355,625	자본총계	3,966,512	2,610,887

주: IFRS9 미적용, 별도 기준, 자료: 유안타증권 리서치센터

2. IFRS9 적용의 변수

전환 시점 자산 재분류 영향

한편 작년 금리 상승으로 인해 IFRS9을 적용하면 일시적으로 자본이나 이익의 증가 폭이 감소할 수 있다. 만기보유증권을 FVOCI로 분류하면 금리 상승에 따른 기타포괄손익 감소를 반영해 자본 증가 폭이 감소하고, FVPL로 분류하면 금리 상승에 따른 평가손익 감소를 반영해 이익 증가 폭이 감소하기 때문이다. 실제로 KB손해보험, KB라이프생명보험(구 푸르덴셜), KB생명보험, 신한라이프와 같은 은행 자회사나 한화손해보험 같이 IFRS9을 원래 적용하던 회사들의 비교 재무제표에서는 FVPL 증가 영향으로 이익이 감소하는 모습을 보인다. 반면 DB손해보험은 IFRS9 적용 기준으로도 이익이 전조히 증가하는데, 이는 동사가 만기보유증권을 전부 FVOCI로 분류했기 때문이다. 그러나 그 과정에서 자본 증가 폭은 감소했을 것으로 판단한다.

[표 13] 한화손해보험 비교 손익계산서

(단위: 백만원)

계정과목	IFRS4 (A)	계정과목	IFRS17 (B)	증감(B-A)
영업수익	8,021,999	영업수익	5,470,222	-2,551,777
보험료수익	6,115,741	보험수익 및 보험금융수익	4,384,342	-1,731,399
재보험수익	1,040,416	출재보험수익 및 출재보험금	276,690	-763,726
이자수익	380,673	이자수익	324,764	-55,909
투자관련수익	197,093	투자관련수익	294,749	97,656
기타수익	288,077	기타수익	189,677	-98,400
영업비용	7,695,076	영업비용	5,178,527	-2,516,549
보험계약부채전입액 등	5,527,881	보험서비스비용 및 보험금융	3,828,274	-1,699,608
재보험비용	1,219,286	출재보험비용 및 출재보험금	465,468	-753,818
사업비 및 재산관리비	704,754	기타사업비용 및 재산관리비	107,712	-597,041
투자관련비용	188,841	투자관련비용	723,946	535,104
이자비용	33,158	이자비용	34,472	1,314
기타비용	21,155	기타비용	18,656	-2,500
영업손익	326,923	영업손익	291,695	-35,228
영업외수익	80,506	영업외수익	80,788	282
영업외비용	7,019	영업외비용	7,242	223
세전손익	400,409	세전손익	365,240	-35,169
법인세비용	98,306	법인세비용	89,764	-8,543
당기손익	302,103	당기손익	275,476	-26,626
기타포괄손익	-1,927,319	기타포괄손익	134,651	2,061,971
총포괄손익	-1,625,217	총포괄손익	410,128	2,035,344

주: 별도 기준, 자료: 유안타증권 리서치센터

[표 14] 한화손해보험 비교 재무상태표 (단위: 백만원)

계정과목	IFRS4 (A)	계정과목	IFRS17 (B)	증감(B-A)
자산총계	20,186,911	자산총계	17,022,942	-3,163,969
현금및현금성자산	201,153	현금및현금성자산	202,461	1,308
금융자산	17,337,150	금융자산	15,520,252	-1,816,898
관계종속기업투자주식	179,591	관계종속기업투자주식	179,591	-
유무형자산 및 투자부동산	329,954	유무형자산 및 투자부동산	329,954	-
보험계약자산	781,682	보험계약자산	10,371	-771,312
재보험자산	616,791	재보험계약자산	626,789	9,999
기타자산	739,229	기타자산	153,525	-585,704
특별계정자산	1,362	특별계정자산	-	-1,362
부채총계	19,938,638	부채총계	13,780,093	-6,158,545
보험계약부채	18,124,438	보험계약부채	12,022,735	-6,101,704
		재보험계약부채	9,918	9,918
		투자계약부채	65,884	65,884
금융부채	1,555,721	금융부채	1,067,301	-488,420
기타부채	256,552	기타부채	614,255	357,703
특별계정부채	1,926	특별계정부채	-	-1,926
자본총계	248,274	자본총계	3,242,849	2,994,575
자본금	773,695	자본금	773,695	-
기타불입자본	67,380	기타불입자본	67,380	-
신종자본증권	423,492	신종자본증권	423,492	-
자본조정	-721	자본조정	-721	-
기타자본구성요소	-1,940,499	기타자본구성요소	721	1,941,220
- FVOCI 평가손익	-1,844,636	- FVOCI 평가손익	-1,844,636	-
- 보험금융손익	-	- 보험금융손익	1,982,298	1,982,298
- 재평가잉여금 등	-95,863	- 재평가잉여금 등	-136,941	-41,078
이익잉여금	924,927	이익잉여금	1,978,283	1,053,356

주: 별도 기준, 자료: 유안타증권 리서치센터

[표 15] 신한라이프 비교 손익계산서 (단위: 백만원)

계정과목	IFRS4 (A)	계정과목	IFRS17 (B)	증감(B-A)
영업수익	9,208,373	보험서비스손익	729,093	
		보험서비스수익(비용)	756,438	
		재보험서비스순비용	-27,345	
영업비용	-8,587,604	투자서비스손익	-172,810	
		투자수익(비용)	598,660	
		보험금융수익(비용)	-771,470	
영업손익	620,769	영업손익	556,283	-64,486
영업외손익	-21,810	영업외수익	-21,921	
법인세차감전순이익	598,959	법인세차감전순이익	534,362	-64,597
법인세비용	-128,488	법인세비용	-111,370	
당기순이익	470,471	당기순이익	422,992	-47,479
기타포괄손익	-2,124,151	기타포괄손익	-595,352	
총포괄손익	-1,653,680	총포괄손익	-172,360	1,481,320

주: 별도 기준, 자료: 유안타증권 리서치센터

[표 16] 신한라이프 비교 재무상태표

(단위: 백만원)

계정과목	IFRS4 (A)	계정과목	IFRS17 (B)	증감(B-A)
자산총계	66,660,617	자산총계	56,407,165	-10,253,452
현금및상각후원가측정에치금	942,568	현금및상각후원가측정에치금	1,483,695	
당기손익공정가치측정금융자산	6,713,923	당기손익공정가치측정금융자산	11,658,704	
기타포괄손익공정가치측정유가증권	10,902,099	기타포괄손익공정가치측정유가증권	32,629,372	
상각후원가측정유가증권	27,744,212	상각후원가측정유가증권	4,338,766	
상각후원가측정대출채권	8,612,409	상각후원가측정대출채권	4,219,870	
재보험자산	295,621	재보험계약자산	59,017	
기타자산	11,449,785	기타자산	2,017,741	
부채총계	63,164,441	부채총계	48,307,162	-14,857,279
보험계약부채	53,368,390	보험계약부채	42,927,163	
		재보험계약부채	62,770	
		투자계약부채	2,296,401	
기타부채	9,796,051	기타부채	3,020,828	
자본총계	3,496,176	자본총계	8,100,003	4,603,827

주: 별도 기준, 자료: 유안타증권 리서치센터

[표 17] KB 금융지주 비교 손익계산서

(단위: 백만원)

계정과목	IFRS4 (A)	계정과목	IFRS17 (B)	증감(B-A)
순이자이익	13,112,934	순이자이익	12,994,671	-118,263
순수수료이익	3,321,632	순수수료이익	3,521,504	199,872
순보험손익	696,513	순보험손익	1,314,109	617,596
보험수익	17,136,842	보험수익	9,532,085	-7,604,757
보험비용	-	보험서비스비용	-7,968,600	8,471,729
		재보험수익	523,140	523,140
		재보험비용	-772,516	-772,516
당기손익-공정가치 측정 금융상품순손익	247,357	당기손익-공정가치 측정 금융상품순손익	-1,134,009	-1,381,366
		보험금융손익	-727,321	-727,321
기타영업손익	-2,365,791	기타영업손익	-2,262,310	103,481
일반관리비	-7,537,802	일반관리비	-6,643,917	893,885
신용손실충당금전입액	-1,835,988	신용손실충당금전입액	-1,847,714	-11,726
영업외손익	156,771	영업외손익	160,367	3,596
법인세비용차감전순이익	5,795,626	법인세비용차감전순이익	5,375,380	-420,246
법인세비용	-1,622,387	법인세비용	-1,498,766	123,621
당기순이익	4,173,239	당기순이익	3,876,614	-296,625
비지배지분순이익	-221,591	비지배지분순이익	-221,591	-
지배기업주주지분순이익	4,394,830	지배기업주주지분순이익	4,098,205	-296,625
법인세비용차감후기타포괄손익	-3,511,437	법인세비용차감후기타포괄손익	-330,568	3,180,869
당기총포괄이익	661,802	당기총포괄이익	3,546,046	2,884,244

자료: 주: 연결 기준, 유안타증권 리서치센터

[표 18] DB 손해보험 비교 손익계산서

(단위: 백만원)

계정과목	IFRS4 (A)	계정과목	IFRS17 (B)	증감(B-A)
영업수익	19,932,530	보험수익	12,752,103	
보험료수익	15,898,091	예상보험금 및 사업비	5,579,324	
재보험금수익	819,210	기타보험수익	7,172,779	
구상이익	24,986	보험서비스비용	11,089,432	
이자수익	1,026,924	발생보험금 및 사업비	5,331,330	
금융상품투자수익	666,649	기타보험서비스비용	5,758,101	
외환거래이익	568,820	재보험수익	761,324	
수수료수익	12,973	발생재보험금 및 손해조사비	170,402	
배당금수익	553,026	기타재보험수익	590,922	
기타수익	172,348	재보험서비스비용	675,129	
특별계정수익	189,502	예상재보험금 및 손해조사비	159,544	
영업비용	18,640,063	기타재보험서비스비용	515,585	
보험계약부채전입액	1,316,392	기타사업비용	124,368	
보험금비용	7,634,060	보험이익	1,624,497	
환급금비용	3,338,008	투자수익	3,017,555	
배당금비용	3,835	보험금융수익	109,801	
손해조사비	418,497	이자수익	1,053,429	
재보험료비용	1,110,703	배당수익	553,411	
사업비	1,897,627	금융상품평가 및 처분이익	103,772	
신계약비상각비	1,250,322	기타금융수익	1,197,143	
이자비용	34,275	투자비용	2,436,849	
금융상품투자비용	1,115,881	보험금융비용	856,907	
대손상각비	36,112	이자비용	159,672	
외환거래손실	154,427	수수료비용	-	
재산관리비	82,598	금융상품평가 및 처분손실	74,862	
부동산관리비	20,062	재산관리비	72,753	
기타비용	37,761	기타금융비용	1,272,655	
특별계정비용	189,502	투자이익	580,706	
영업이익	1,292,467	영업이익	2,205,203	912,736
영업외수익	15,114	영업외수익	36,810	21,695
영업외비용	11,909	영업외비용	37,476	25,567
법인세비용차감전순이익	1,295,673	법인세비용차감전순이익	2,204,537	908,864
법인세비용	315,105	법인세비용	534,190	219,085
당기순이익	980,567	당기순이익	1,670,347	689,779
기타포괄손익	-1,968,869	기타포괄손익	1,101,357	3,070,226
총포괄손익	-988,301	총포괄손익	2,771,704	3,760,005

주: 별도 기준, 자료: 유안타증권 리서치센터

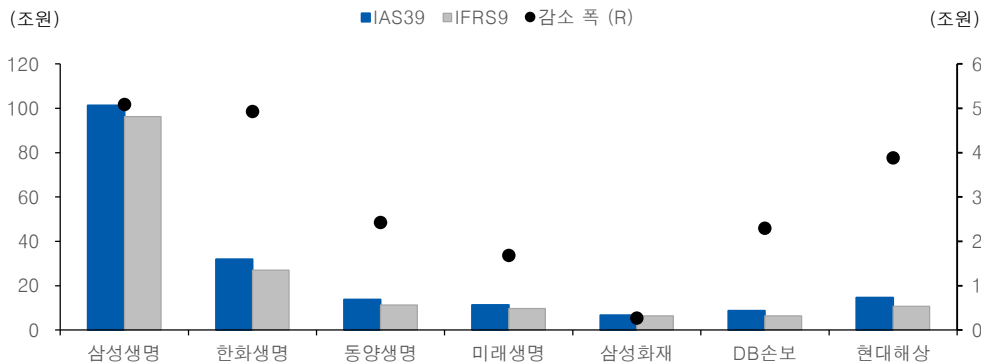
[표 19] DB 손해보험 비교 재무상태표

(단위: 백만원)

계정과목	IFRS4 (A)	계정과목	IFRS17 (B)	증감(B-A)
자산총계	50,491,197	자산총계	45,060,301	-5,430,896
금융자산	40,804,345	보험계약자산	253,430	
재보험자산	1,211,419	재보험계약자산	1,354,860	
기타자산	8,475,434	기타자산	43,452,011	
부채총계	45,440,998	부채총계	35,289,993	-10,151,005
보험계약부채	37,778,897	보험계약부채	26,462,665	
금융부채	1,100,482	재보험계약부채	1,761	
기타부채	6,561,620	기타부채	8,825,567	
자본총계	5,050,199	자본총계	9,770,308	4,720,109

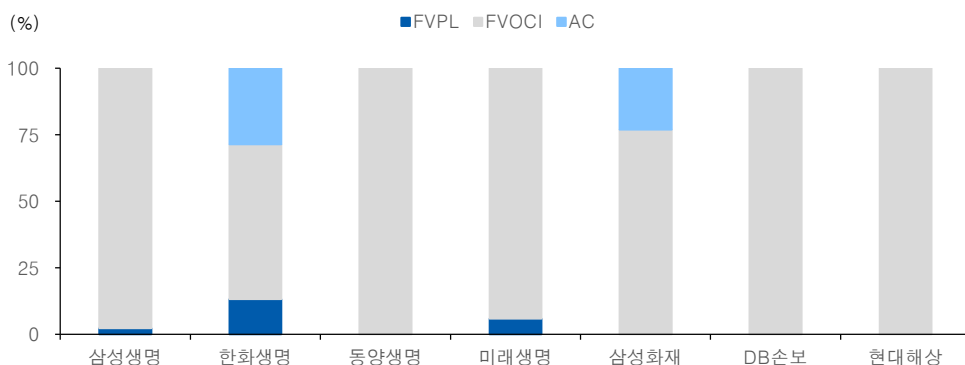
주: 별도 기준, 자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 보험사별 만기보유증권 IAS39 기준 vs. IFRS9 재분류 기준 잔액 비교



주: 한화손해보험은 이미 IFRS9 적용, 자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 보험사별 만기보유자산의 IFRS9 재분류 이후 구성



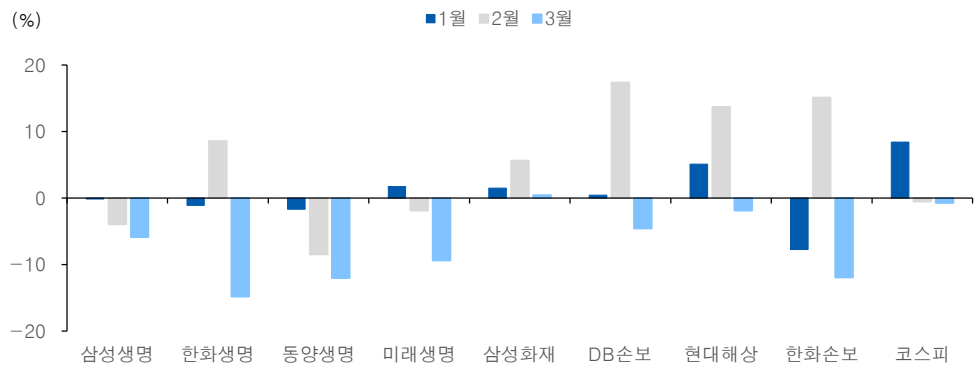
주: 한화손해보험은 이미 IFRS9 적용, 자료: 유안타증권 리서치센터

3. Monthly review

금리 하락에 대한 우려 반영

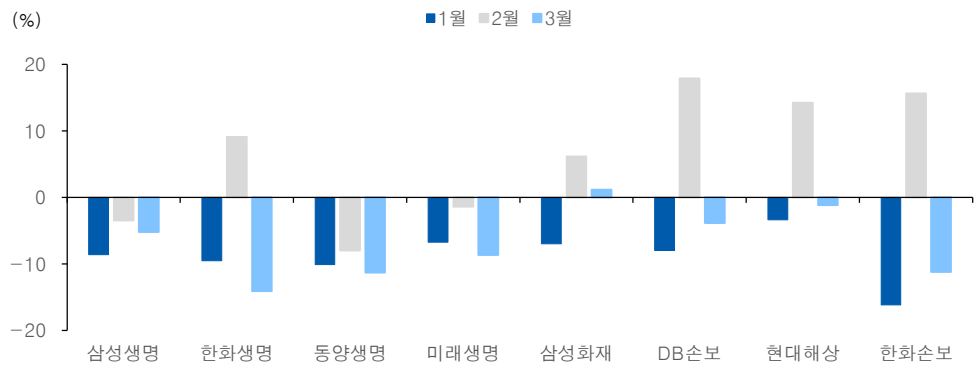
3월 주가는 생명보험을 중심으로 부진했다. SVB 파산의 여파로 경기침체 우려가 확산되어 장기 시장금리가 하락하면서 생명보험이 타격을 받은 것으로 판단한다. 생명보험의 금리 민감도는 IFRS17으로의 전환 이후에도 지속될 것으로 예상된다. 손익에서의 민감도는 감소하겠으나 이제는 자본이 금리와 동행하기 때문이다. 공동재보험 출재를 통해 이를 관리할 수 있으나 비용 문제로 극단적인 금리 하락 상황에 대비하는 용도로 사용할 가능성이 높고, 그런 상황에서도 신종자본증권 등의 발행을 우선적으로 고려할 것이기 때문에 금리 하락이 본격화되면 자본비율이 상당 부분 하락하는 것은 불가피할 전망이다.

[그림 4] 보험사별 주가수익률 비교



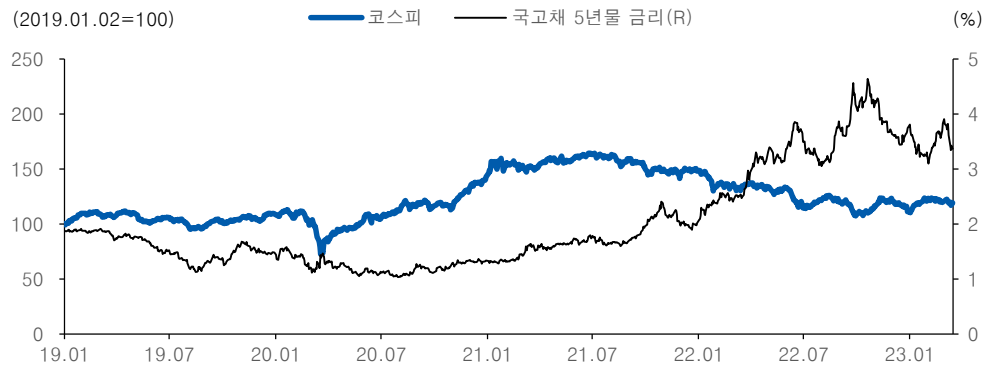
자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 보험사별 코스피 대비 상대 주가수익률 비교



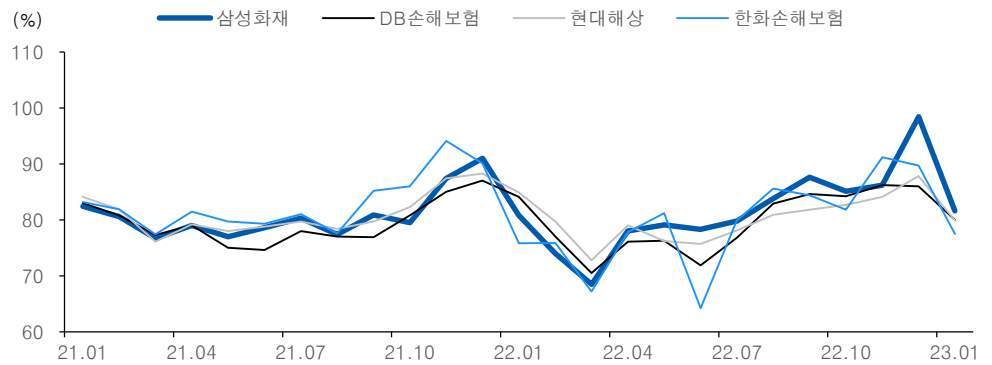
자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 6] 증시 vs. 국고채 5년물 금리



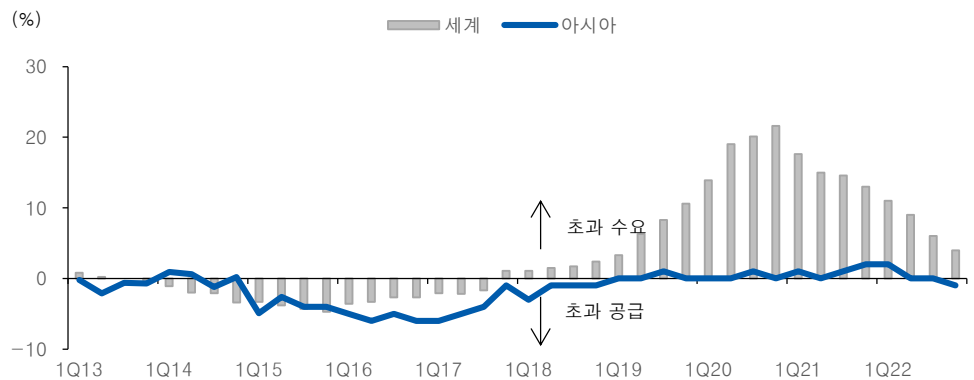
자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 7] 월별 자동차보험 손해율 추이



자료: 언론 보도, 유안타증권 리서치센터

[그림 8] 분기별 YoY 재보험료 인상률 추이



주: Marsh 에서 2023 년부터 3Q15 이후 수치를 재작성, 자료: Marsh, 유안타증권 리서치센터

4. Valuation table

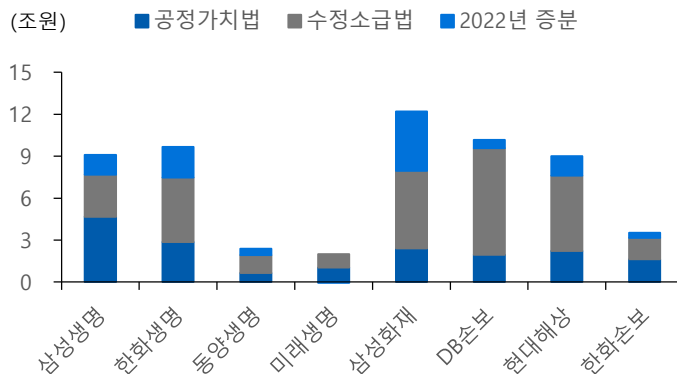
[표 20] 보험업 Valuation table (단위: 원, 배, %)

	삼성생명	한화생명	동양생명	미래생명	삼성화재	DB 손보	현대해상	한화손보	코리안리
목표주가	80,000	3,500	7,500	4,000	310,000	90,000	42,000	8,000	9,000
목표 PBR	0.69	0.45	0.58	0.49	1.28	1.12	0.83	1.71	0.42
목표 PER	12.9	8.7	5.7	7.0	11.8	7.1	6.8	3.3	6.8
PBR									
2022E	0.58	0.35	0.32	0.34	0.77	1.03	0.76	2.05	0.34
2023E	0.60	0.33	0.30	0.32	0.89	0.91	0.69	0.93	0.35
2024E	0.53	0.28	0.25	0.28	0.80	0.78	0.59	0.51	0.33
PER									
2022E	8.1	6.2	6.4	8.2	8.4	5.3	5.5	1.7	5.5
2023E	10.4	6.3	3.0	4.6	8.2	5.8	5.6	1.8	5.5
2024E	9.7	6.4	3.1	4.8	8.1	5.9	5.9	1.6	5.2
ROE									
2022E	5.0	4.3	3.9	3.4	8.7	17.4	12.5	34.9	6.4
2023E	5.2	5.4	10.5	7.2	11.1	16.7	12.9	71.3	6.3
2024E	5.4	4.7	8.8	6.2	10.5	14.2	10.7	40.1	6.3
ROA									
2022E	0.48	0.28	0.26	0.14	1.27	1.93	1.08	1.50	1.27
2023E	0.39	0.27	0.56	0.27	1.41	1.72	1.04	1.38	1.22
2024E	0.41	0.26	0.52	0.27	1.40	1.58	0.93	1.47	1.20
배당수익률									
2022E	4.7	0.0	0.0	0.0	6.9	6.3	5.7	0.0	5.9
2023E	4.7	2.0	11.7	3.8	6.7	6.3	5.8	0.0	6.4
2024E	4.7	2.0	11.7	3.8	7.0	6.5	5.8	0.0	6.7
배당성향									
2022E	34.0	0.0	0.0	0.0	48.2	28.2	27.5	0.0	30.2
2023E	43.5	10.8	33.3	12.4	46.5	30.8	28.4	0.0	30.8
2024E	40.7	10.9	34.9	12.5	47.1	32.8	29.9	0.0	30.5
주당배당금									
2022E	3,000	0	0	0	13,800	4,600	1,965	0	430
2023E	3,000	50	450	100	14,500	4,600	2,000	0	465
2024E	3,000	50	450	100	15,000	4,800	2,000	0	490

자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

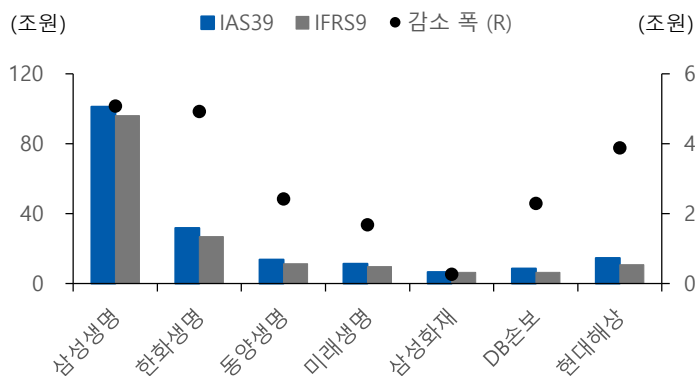
Key Chart

보험계약마진 상세



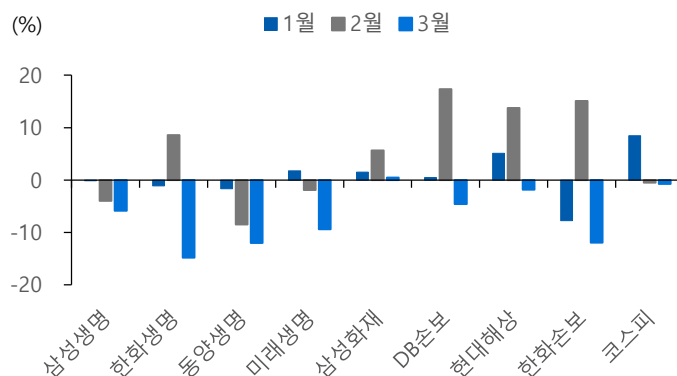
주: 별도 기준, 자료: 유안타증권 리서치센터

보험사별 만기보유증권 IAS39
기준 vs. IFRS9 재분류 기준
잔액 비교



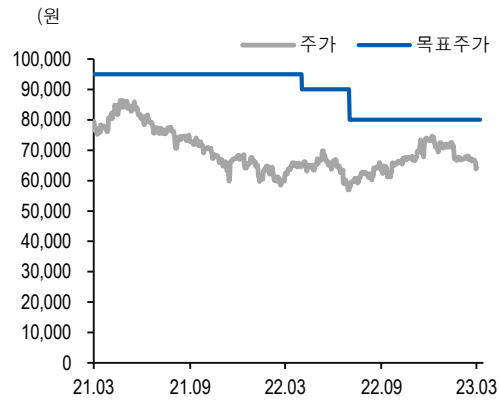
주: 한화손해보험은 이미 IFRS9 적용, 자료: 유안타증권 리서치센터

보험사별 주가수익률 비교



자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

삼성생명 (032830) 투자등급 및 목표주가 추이



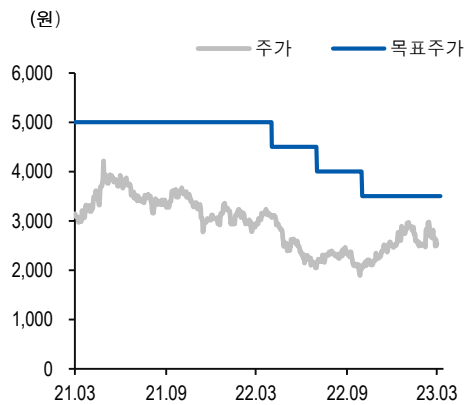
일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-03-20	HOLD	80,000	1년		
2022-12-19	HOLD	80,000	1년		
2022-07-18	BUY	80,000	1년	-18.64	-7.50
2022-04-18	BUY	90,000	1년	-28.30	-22.44
2021-08-14	1년 경과 이후		1년	-29.49	-20.84
2020-08-14	BUY	95,000	1년	-24.72	-9.05

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

한화생명 (088350) 투자등급 및 목표주가 추이



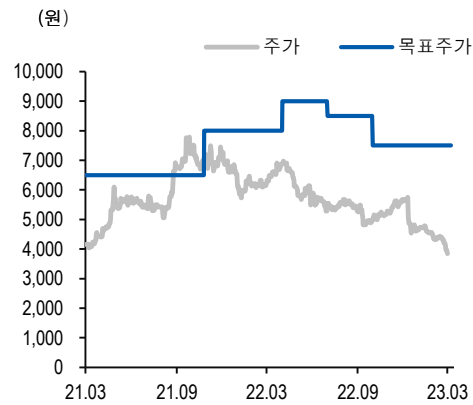
일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-03-20	BUY	3,500	1년		
2022-10-17	BUY	3,500	1년		
2022-07-18	BUY	4,000	1년	-43.74	-38.38
2022-04-18	BUY	4,500	1년	-44.28	-30.78
2021-05-14	BUY	5,000	1년	-33.18	-21.20
2021-02-19	BUY	3,500	1년	-6.00	20.43

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

동양생명 (082640) 투자등급 및 목표주가 추이



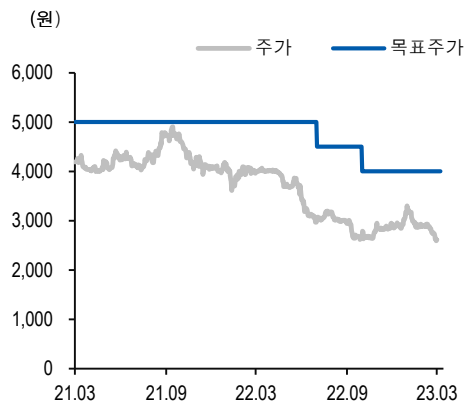
일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-03-20	BUY	7,500	1년		
2022-10-17	BUY	7,500	1년		
2022-07-18	BUY	8,500	1년	-37.13	-33.29
2022-04-18	BUY	9,000	1년	-33.18	-22.56
2021-11-11	BUY	8,000	1년	-17.95	-6.38
2021-05-12	BUY	6,500	1년	-7.23	19.69
2021-04-13	1년 경과 이후		1년	-4.27	11.00
2020-04-13	BUY	5,000	1년	-29.36	11.00

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

미래에셋생명 (085620) 투자등급 및 목표주가 추이



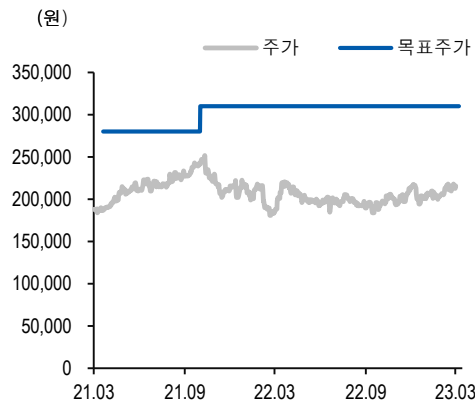
일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-03-20	BUY	4,000	1년		
2022-10-17	BUY	4,000	1년		
2022-07-18	BUY	4,500	1년	-33.96	-28.89
2021-03-30	1년 경과 이후		1년	-18.59	-1.90
2020-03-30	BUY	5,000	1년	-21.98	-1.90

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

삼성화재 (000810) 투자등급 및 목표주가 추이



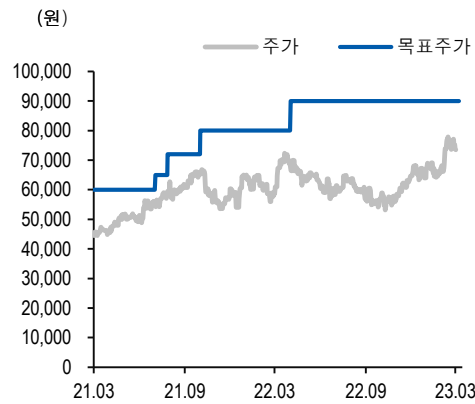
일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-03-20	BUY	310,000	1년		
2022-04-13	1년 경과 이후		1년	-35.14	-29.68
2021-10-18	BUY	310,000	1년	-32.81	-18.87
2021-04-13	1년 경과 이후		1년		
2020-04-13	BUY	280,000	1년	-33.64	-26.25

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

DB 손해보험 (005830) 투자등급 및 목표주가 추이



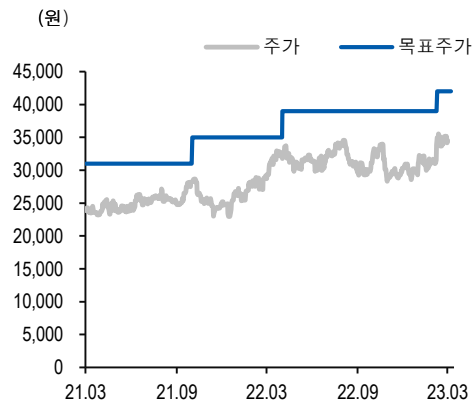
일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-03-20	BUY	90,000	1년		
2022-04-18	BUY	90,000	1년		
2021-10-18	BUY	80,000	1년	-23.33	-9.63
2021-08-13	BUY	72,000	1년	-14.42	-8.19
2021-07-19	BUY	65,000	1년	-12.67	-9.23
2021-05-18	1년 경과 이후		1년	-13.08	-6.17
2020-05-18	BUY	60,000	1년	-23.16	-6.17

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

현대해상 (001450) 투자등급 및 목표주가 추이



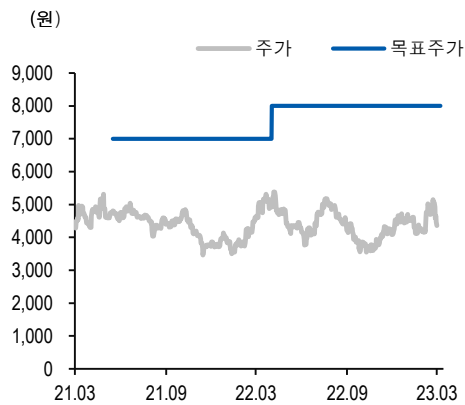
일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-03-20	BUY	42,000	1년		
2023-02-24	BUY	42,000	1년		
2022-04-18	BUY	39,000	1년	-19.92	-11.41
2021-10-18	BUY	35,000	1년	-22.42	-5.86
2021-05-15	1년 경과 이후		1년	-18.25	-9.19
2020-05-15	BUY	31,000	1년	-22.80	-9.19

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

한화손해보험 (000370) 투자등급 및 목표주가 추이



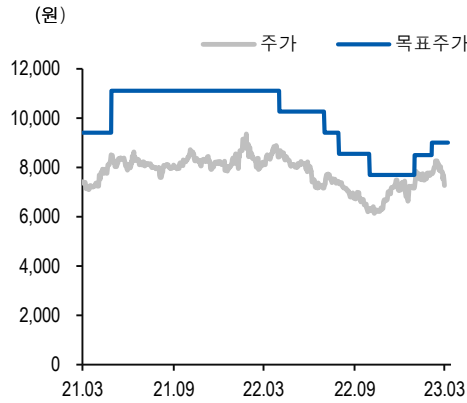
일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-03-20	BUY	8,000	1년		
2022-04-18	BUY	8,000	1년		
2021-06-01	BUY	7,000	1년	-37.76	-24.14

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

코리안리 (003690) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-03-20	BUY	9,000	1년		
2023-02-20	BUY	9,000	1년		
2023-01-16	BUY	8,500	1년	-10.13	-7.88
2022-10-17	BUY	7,694	1년	-11.23	-2.78
2022-08-16	BUY	8,549	1년	-19.65	-13.70
2022-07-18	BUY	9,403	1년	-19.93	-17.81
2022-04-18	BUY	10,258	1년	-22.73	-15.41
2021-05-14	BUY	11,113	1년	-25.77	-15.77
2020-11-30	BUY	9,403	1년	-24.61	-9.54

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	92.0
Hold(중립)	8.0
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2023-03-16

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 정태준)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.