2023-10-30

보험

상법 시행령 개정안으로 명확해진 배당 기대감

SK증권 리서치센터

Analyst
설용진

s.dragon@sks.co.kr
3773-8610

법무부의 상법 시행령 일부 개정안 입법 예고 발표

법무부는 27 일 배당가능이익 산정 시 미실현이익과 미실현손실의 상계를 예외적으로 허용하는 내용의 상법시행령 개정안 입법 예고를 발표했다. 이전에는 배당가능이익 산정에 있어 미실현이익만을 차감하되 금융투자업자의 위험회피를 위한 파생상품 보유 등 예외적인 경우에 미실현손실 상계를 허용했다. 다만 이번 상법 시행령 일부 개정을 통해 1) 보험계약관련 부채의 금리변동위험 등을 회피하기 위한 채권매입, 파생상품 거래와 2) 보험계약 관련 위험 이전을 위한 재보험 거래, 3) 변액보험 등 보험금이 자산운용성과에 따라 변동하는 보험상품 거래에 있어 미실현 이익과 미실현 손실을 상계할 수 있게 개선되었다.

보험사 배당가능이익 불확실성 해소

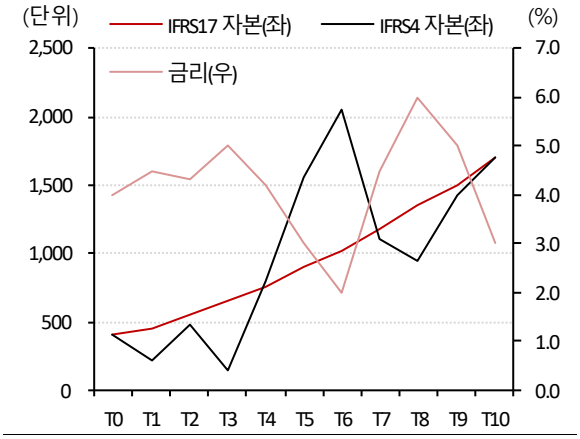
과거 보험사에 적용되던 회계기준인 IFRS4 는 보험사의 자산은 공정가치로 평가했지만 보험 부채는 원가를 기반으로 평가했다. 반면 올해부터 도입된 IFRS17 에서는 자산과 부채를 모두 시가로 평가하게 되었고 금리 변동에 따른 자산의 평가금액과 부채의 평가금액 간 상쇄가 발생함에 따라 이전보다 금리 변화에 따른 자본 변동성이 개선되었다. 다만 이전과 동일하게 배당가능이익을 산정하는 경우 순자산 산정 시점에 이미 미실현이익과 손실이 상계되었음에도 추가적으로 미실현이익을 차감함에 따라 배당가능이익의 변동성이 과도하게 높아지는 문제가 발생하게 되었다.

2Q23 재무제표를 바탕으로 OCI 내 금융상품, 보험계약자산/부채 및 파생상품의 단순 미실현손익을 기준으로 간단하게 배당가능이익을 추정해본 결과 이전처럼 미실현이익만 차감한 경우 삼성화재, DB 손해보험, 코리안리 등 일부 손해보험사/재보험사를 제외하면 사실상 배당이 어려웠을 것으로 추정된다. 반면 상법 시행령 개정으로 미실현손익을 상계하게 되면 업권 전반적으로 배당가능이익을 충분히 확보할 수 있게 되는 만큼 보험사 주주환원을 둘러싼 불확실성이 크게 개선되었다고 판단한다.

가이드라인 영향도 우려 대비 양호할 전망. 방어주 관점 매력 부각

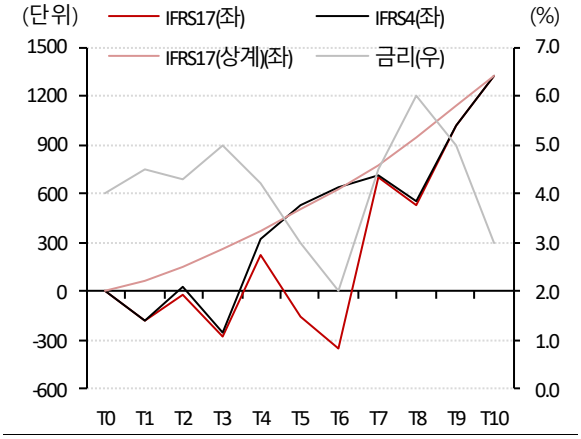
최근 금융지주 실적 발표를 통해 산하 보험사에 대한 가이드라인 영향을 파악할 수 있었다. 다만 KB 손해보험은 실손보험 등 가이드라인에 따른 영향이 520 억원에 불과했으며 신한라이프 역시 손실계약 등 비용이 약 30 억원 정도 발생하는 정도에 그쳤다. 양사 모두 3Q23 중 CSM 의 우상향 추세가 이뤄졌음을 우려 대비 보험사에 대한 계리적 가정 가이드라인에 따른 영향은 제한적 수준에 머무를 것으로 예상한다. 최근 경기/금리 불확실성이 높아진 상황에서 1) 상법 개정안 및 2) 가이드라인 관련 불확실성이 완화된 만큼 방어주 관점의 매력이 보다 높아질 전망이다..

금리/회계 기준별 보험사 자본 추이(사례)



자료: 생명보험협회(김&장 법률사무소 칼럼), SK 증권

금리/회계 기준별 배당가능이익 추이(사례)



자료: 생명보험협회(김&장 법률사무소 칼럼), SK 증권

손해보험사/재보험사 – 2Q23 기준 배당가능이익 추정

분류	(단위: 십억원)	커버리지					기타 주요 손해보험사	
회사		삼성화재	DB 손해보험	현대해상	한화손보	코리안리	KB 손해보험	메리츠화재
1H23	순 자산	14,402	8,563	8,146	3,409	3,209	6,045	4,286
차감항목	자본금	26	35	45	774	70	33	60
	자본잉여금	939	38	113	67	166	348	102
	신종자본증권	0	0	498	423	808	0	284
	이익준비금	13	18	22	5	35	17	30
	대손준비금	166	26	74	24	46	22	60
	해약환급금준비금	557	2,715	4,659	1,635	138	2,563	594
	보증준비금	0	0	0	0	0	0	0
	비상위험준비금	2,584	1,449	1,300	235	1,492	1,105	336
	기타 법정적립금 등 차감 항목	2	282	268	46	72	51	381
소계	기본 차감 항목 제외 기준	10,115	4,000	1,167	198	381	1,906	2,439
	금융상품 - 미실현 손익	1,786	-2,978	-3,710	-1,814	-43	-2,577	-2,711
	보험부채(자산) - 미실현 손익	1,611	2,828	3,348	1,859	70	2,847	2,513
	파생 - 미실현 손익	94	-63	-6	-167	-4	-52	-128
미실현이익만 차감한 배당가능이익(추정)		6,623	1,172	-2,181	-1,661	311	-941	-74
미실현손익 상계 적용한 배당가능이익(추정)		6,623	4,213	1,535	321	358	1,688	2,765
과거 배당금액								
2018	연간 배당금액	489	127	90	15	32		92
2019	연간 배당금액	361	95	70	0	57		95
2020	연간 배당금액	374	132	79	0	46	비상장	151
2021	연간 배당금액	510	210	116	0	54		67
2022	연간 배당금액	587	276	154	0	53		0

자료: FISIS, SK 증권 추정

주: 1) 금융상품 – 미실현손익은 FVOCI 금융상품 평가손익 및 손실충당금 합계로 산정, 2) 보험부채(자산) – 미실현손익은 보험 계약자산/부채 및 재보험 계약자산/부채 합산 기준으로 단순하게 산정

생명보험사– 2Q23 기준 배당가능이익 추정

분류	(단위: 십억원)	커버리지			기타 주요 생명보험사			
회사		삼성생명	한화생명	동양생명	미래에셋생명	교보생명	신한라이프	KB 라이프
1H23	순 자산	37,205	12,063	3,224	2,943	11,424	8,512	5,535
차감항목	자본금	100	4,343	807	991	103	578	162
	자본잉여금	6	485	464	181	366	820	901
	신종자본증권	0	498	345	0	1,607	299	50
	이익준비금	50	129	55	29	51	64	75
	대손준비금	360	99	73	19	109	1	5
	해약환급금준비금	0	2,618	531	797	0	3,170	681
	보증준비금	15	254	24	159	242	344	862
	비상위험준비금	0	0	0	0	0	0	0
	기타 법정적립금 등 차감 항목	2	351	16	0	1,626	0	0
소계	기본 차감 항목 제외 기준	36,672	3,285	910	766	7,319	3,236	2,799
	금융상품 - 미실현 손익	8,658	-4,838	-1,909	-1,436	-5,583	-4,203	-1,537
	보험부채(자산) - 미실현 손익	18,441	7,214	2,325	1,878	7,801	4,602	3,052
	파생 - 미실현 손익	-440	-841	-32	-22	-43	-50	-3
미실현이익만 차감한 배당가능이익(추정)		**-1,232**	**-3,929**	**-1,414**	**-1,112**	**-482**	**-1,366**	**-254**
미실현손익 상계 적용한 배당가능이익(추정)		**10,013**	**1,750**	**527**	**346**	**5,145**	**2,887**	**1,286**
과거 배당금액								
2018	연간 배당금액	476	75	16	39			
2019	연간 배당금액	476	23	36	39			
2020	연간 배당금액	449	23	34	28		비상장	
2021	연간 배당금액	539	0	97	13			
2022	연간 배당금액	539	0	0	0			

자료: FISIS, SK 증권 추정

주 1: 1) 금융상품 – 미실현손익은 FVOCI 금융상품 평가손익 및 손실충당금 합계로 산정, 2) 보험부채(자산) – 미실현손익은 보험 계약자산/부채 및 재보험 계약자산/부채 합산 기준으로 단순하게 산정

주 2: 삼성생명의 경우 금융상품의 미실현손익 관련하여 삼성전자 미실현이익 약 19 조원 제외한 약 11 조원의 금융상품 관련 미실현손실을 기준으로 산정

Compliance Notice

작성자(설용진)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 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 개월기준) 15%이상 -> 매수 / -15%~15% -> 중립 / -15%미만 -> 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2023 년 10 월 30 일 기준)

매수	94.79%	중립	5.21%	매도	0.00%