

재보험

24년 1월 갱신: 계속되는 하드마켓 사이클

SK증권 리서치센터



Analyst
설용진

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

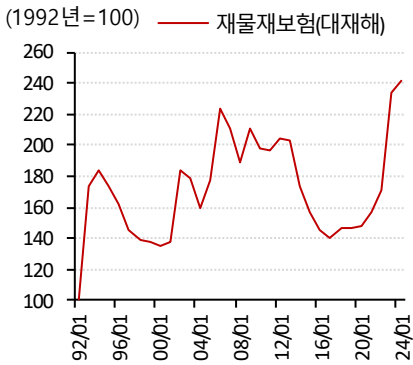
재보험 시장의 핵심 이벤트: 1월 특약 갱신

재보험 시장의 동향 파악에 있어 가장 핵심적인 지표는 1월 특약 갱신 결과이다. 글로벌 대형 재보험사 기준 보유 계약의 약 60~70%가 특약재보험이며 특약재보험 중 약 3분의 2 정도가 1월에 갱신 시즌이 도래하고 있기 때문이다. 지역적으로도 글로벌 보험 시장 전반에 걸쳐 갱신이 이뤄지는 만큼 전체 시장 트렌드를 확인하기 용이하다고 판단한다.

2024년 1월 특약 갱신: 2017년 이후 이어지는 하드마켓 사이클

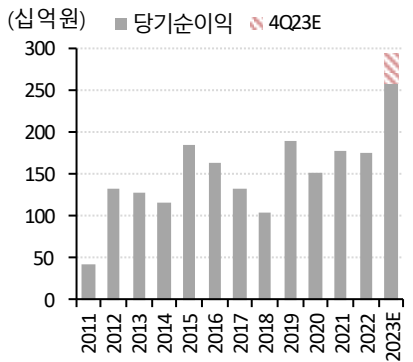
24년 1월 재보험 특약 갱신 결과 Howden 글로벌 재물재보험(대재해) 지수가 약 3% 상승하며 2017년 이후(2018년 1월 특약 갱신) 2023년 1월까지 6번의 연속적인 가격 인상에도 여전히 하드마켓 사이클이 이어지는 모습을 확인할 수 있었다. 2023년 1월 갱신 대비 수요-공급 간 미스매치가 어느정도 완화되며 상승 폭은 다소 둔화되었으나 아직 재보험사에 유리한 시장 환경이 이어지고 있다고 판단한다. 재물보험 등의 경우 사고 발생 계약을 중심으로 비비례재보험 요율이 크게 상승했으며 비례재보험에서도 재보험수수료율이 전반적으로 하락하거나 이전 갱신 시즌에 강화된 언더라이팅 조건이 지속되는 모습 등을 확인할 수 있었다.

Howden 재물재보험 지수



자료: Howden, SK 증권

코리아리 실적 추이 및 전망(IFRS4)



자료: 코리아리, SK 증권 추정

코리아리에 대해 지속적으로 관심 가져볼 필요 있다고 판단

현재 재보험 시장의 현황을 감안했을 때 국내 유일한 전업 재보험사인 코리아리에 대해 지속적인 관심을 가져볼 필요가 있다고 판단한다. 현재 양호한 업황을 바탕으로 한동안 국내 재보험 시장의 마진 개선 및 해외 재보험 시장 중심의 성장 흐름을 기대할 수 있을 것으로 예상되기 때문이다. 실제로 2023년 실적에서는 하드마켓 트렌드, 코로나 19 부담 완화 등 영향으로 전반적인 이익 체력이 과거 대비 크게 개선되는 모습이 나타났으며 DPS도 약 550~600원 수준을 기대할 수 있을 전망이다. 2024년에도 전반적으로 안정적인 이익 흐름이 예상된다. 동사가 국내에서 인수한 재보험 계약을 다시 해외 재보험사와 재재보험 계약을 체결하여 리스크를 관리하고 있음을 감안하면 하드마켓 트렌드가 이어지는 가운데 무사고 계약을 기준으로 재재보험 가격은 다소 조정이 이루어진 점 역시 동사에 긍정적이라고 판단한다. 최근 태영건설 사태 등 영향으로 국내 PF 나 해외 부동산 등 자산 관련 우려가 높아지고 있지만 동사가 보유한 익스포저가 크지 않은 만큼 크게 우려할만한 요인은 없다고 판단한다. 대내외 불확실성이 커지고 있는 상황임을 감안했을 때 방어주 관점에서 충분히 Outperform을 기대할 수 있을 전망이다.

1. 재보험 시장의 핵심 이벤트: 1월 특약 갱신

(1) 대부분의 재보험 특약의 요율, 조건 등이 조정되는 1월 갱신 시즌

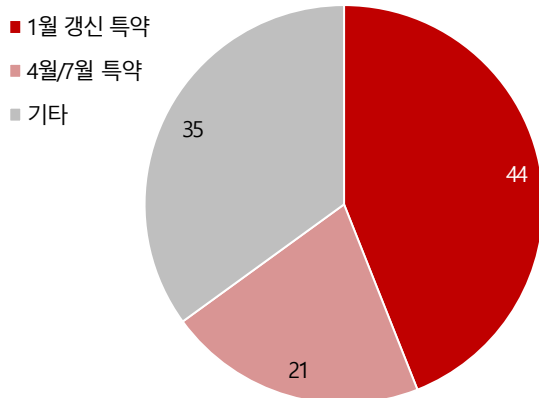
재보험 시장 동향 파악에 있어 핵심 이벤트인 1월 특약 갱신

재보험 시장의 동향 파악에 있어 가장 핵심적인 지표는 1월 특약 갱신 결과이다. 글로벌 대형 재보험사 기준 보유 계약의 약 60~70%가 특약재보험이며 특약재보험 중 약 3분의 2 정도가 1월에 갱신 시즌이 도래하고 있기 때문이다. 지역적으로도 특정 지역을 중심으로 특약이 갱신되는 4월(일본 등), 7월(미국 플로리다 허리케인 보험 등)과 달리 글로벌 보험 시장 전반에 걸쳐 갱신이 이뤄지는 만큼 전체 시장 트렌드를 확인하기 용이하다고 판단한다.

재보험 시장은 크게 하드마켓과 소프트마켓으로 구분 가능

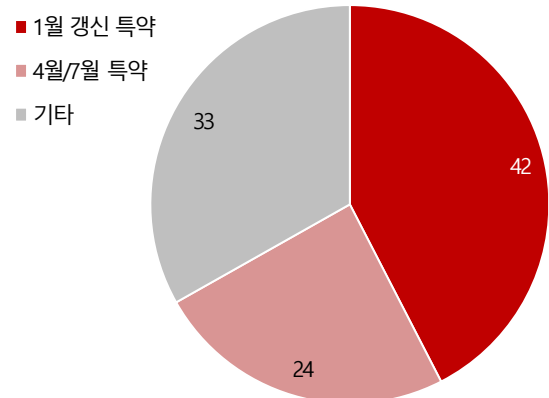
재보험 시장의 트렌드는 크게 요율이 상승하고 언더라이팅 조건이 타이트해지는 하드마켓과 요율이 하락하고 다소 완화된 기준으로 언더라이팅이 이뤄지는 소프트마켓으로 구분할 수 있다. 일반적으로는 대형 재해 등이 발생한 이후 재보험에 대한 수요가 증가하는 등 상황에서 시장 내 재보험사의 주도권이 강해짐에 따라 하드마켓 사이클(높은 재보험 가격, 까다로운 인수 조건 등)이 나타나며 반대로 수요 대비 공급이 과다(ILS 등 대체자본 증가, 재보험사 간 경쟁 심화 등)한 경우 소프트마켓 사이클(낮은 재보험 가격, 완화된 언더라이팅 기준)이 나타난다.

Munich Re - P&C 보험 갱신 시기별 비중



자료: Munich Re, SK 증권
주: 2023년 기준

Hannover Re - P&C 보험 갱신 시기별 비중



자료: Hannover Re, SK 증권
주: 2023년 기준

2. 2024년 1월 특약 갱신: 2017년 이후 이어지는 하드마켓

(1) 상승 폭은 둔화되었지만 계속되는 상승 폭

2024년 1월 특약 갱신 결과
재물재보험 지수 약 3% 상승하며
하드마켓 사이클 지속

24년 1월 재보험 특약 갱신 결과 Howden 글로벌 재물재보험(대재해) 지수가 약 3% 상승하며 2017년 이후(2018년 1월 특약 갱신) 2023년 1월까지 6번의 연속적인 가격 인상에도 불구하고 하드마켓 사이클이 여전히 이어지는 모습을 확인할 수 있었다. 2023년 1월 갱신 대비 수요-공급 간 미스매치가 어느정도 완화되며 상승 폭은 다소 둔화되었으나 여전히 재보험사에 유리한 시장 환경이 이어지고 있다고 판단한다. 재물보험 등의 경우 사고가 발생한 계약을 중심으로 비비례재보험 요율이 크게 상승하는 모습이 나타났으며 비례재보험에서도 재보험수수료율이 전반적으로 하락하거나 2023년 1월 갱신 시점에 크게 강화된 언더라이팅 조건이 유지되는 모습 등을 확인할 수 있었다.

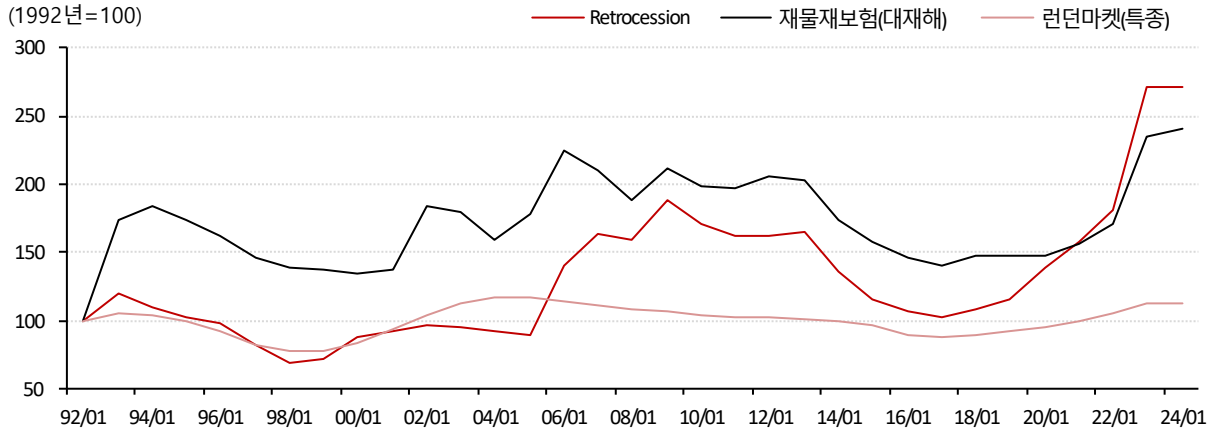
2023년 대비 상승 폭은 둔화

상승 폭은 2023년 1월 특약 갱신 당시 37%가 상승한 데 비해서는 다소 둔화되었다. 다만 2023년 갱신의 경우 2022년 중 높은 인플레이션, 러시아-우크라이나 전쟁, 북미 지역 허리케인 Ian, 가파른 금리 상승 등 불확실성이 높았던 만큼 두 자릿수 수준의 높은 성장이 불가피했음을 감안할 필요가 있다.

재해손실은 높은 수준 이어졌으나
재보험사의 양호한 실적, ILS 투자
수요 증가 등이 복합적으로 영향

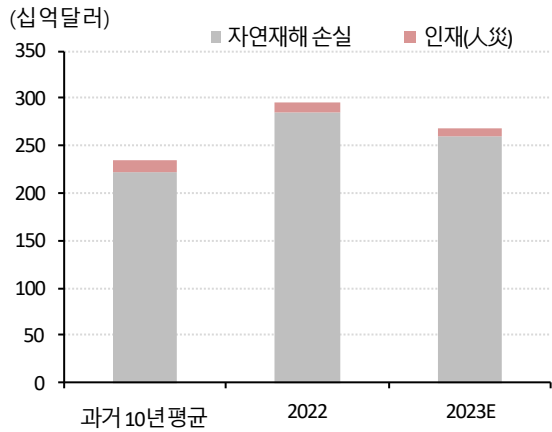
2024년 갱신의 경우 1) 2023년 중 하와이 산불(약 35억달러: Swiss Re 추산), 뉴질랜드 홍수(24억달러: Swiss Re 추산), 터키/시리아 지진(약 60억달러: Swiss Re 추산) 등 영향으로 보험손실이 약 1천억달러 수준을 기록하는 등 이전 대비 높아진 손실 규모가 이어짐에 따라 높아진 예상 손실 및 2) 높아진 손실에도 보다タイト해진 언더라이팅 조건 등 영향으로 재보험사들이 양호한 실적을 기록한 점과 3) 하드마켓으로 ILS 등에 대한 투자 수요가 늘어나며 재보험 시장 내 담보력 공급 규모가 증가한 점 등이 복합적으로 영향을 미친 것으로 판단한다.

Howden - 글로벌 재보험 가격 Index



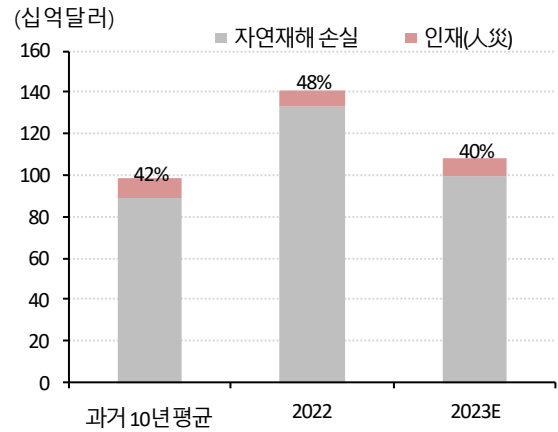
자료: Howden, SK 증권

대형 재해 - 2023년 전체 경제적 손실



자료: Swiss Re, SK 증권

대형 재해 - 2023년 보험 손실



자료: Swiss Re, SK 증권

(2) 지역별/보종별 세부 현황

사고 발생 계약 중심으로 여전히 높은 요율 상승

지역 및 보종별로 세부적으로 살펴보면 재물(Property)재보험의 경우 2023년 1월 특약 갱신시기에 대부분의 지역에서 사고 발생 여부와 관계없이 거의 두 자릿수 수준의 요율 인상이 나타난 것과 달리 사고가 발생하지 않은 계약의 경우 한 자릿수 수준의 요율 상승을 기록하며 전반적으로 시장의 수요와 공급이 균형점을 찾아가는 모습이 나타나고 있다. 다만 사고가 발생한 계약의 경우 여전히 높은 수준의 요율 인상이 나타났으며 대규모 지진 피해가 발생한 터키의 경우 사고 발생 여부와 관계 없이 전반적으로 인수 조건이 급격하게 강화되는 모습을 확인할 수 있었다.

재보험수수료 조정 등 하드마켓 트렌드 지속. 재재보험은 시장 환경 변화 반영되며 가격 조정

특종(Casualty)재보험의 경우에도 인플레이션 관련 우려가 일부 남아있는 만큼 미국 등을 중심으로 재보험수수료 조정이 나타나는 등 하드마켓 트렌드가 이어지는 모습이 나타났다. 한편 재재보험의 경우 ILS 발행 증가 등 최근 시장 환경 변화 등 영향으로 사고가 발생하지 않은 계약에서는 가격이 일부 조정되었다.

재물보험 - 사고 발생 지역/계약 중심으로 가파른 요율 상승

국가	비례재보험	비비례재보험			
	재보험수수료율	일반 - 무사고	일반 - 사고 발생	대재해 - 무사고	대재해 - 사고 발생
호주	-2.5 ~ 0%	25 ~ 7.5%	10 ~ 30%	25 ~ 10%	N/A
오스트리아	N/A	7.5 ~ 10%	20 ~ 40%	5 ~ 12%	10 ~ 15%
캐나다	N/A	0 ~ 10%	10 ~ 50%	0 ~ 10%	10 ~ 35%
유럽 중부 및 동부	Q/S: -1 ~ 0% Surplus: -2 ~ -5%	7.5 ~ 15%	20 ~ 40%	5 ~ 10%	10 ~ 45%
중국	-5 ~ 0%	5 ~ 20%	5 ~ 20%	5 ~ 15%	25 ~ 30%
유럽	N/A	5 ~ 10%	20 ~ 40%	5 ~ 10%	15 ~ 40%
프랑스	N/A	0 ~ 5%	10 ~ 15%	5 ~ 10%	10 ~ 15%
독일	N/A	7.5 ~ 10%	20 ~ 40%	5 ~ 12%	10 ~ 30%
이탈리아	N/A	0 ~ 7.5%	10 ~ 30%	N/A	25 ~ 50%
인도네시아	-2.5 ~ 0%	0 ~ 5%	15 ~ 20%	0 ~ 5%	15 ~ 20%
대한민국	0.0%	0 ~ 5%	5 ~ 25%	-5 ~ 5%	0 ~ 15%
중남미/카리브해	-3 ~ 0%	5 ~ 10%	10 ~ 50%	0 ~ 10%	N/A
중동아시아/아프리카	N/A	0 ~ 10%	N/A	0 ~ 10%	N/A
말레이시아	0.0%	0 ~ 10%	20 ~ 35%	0 ~ 10%	20 ~ 25%
네덜란드	N/A	5 ~ 10%	10 ~ 25%	2.5 ~ 10%	N/A
북유럽	N/A	5 ~ 10%	20 ~ 50%	2.5 ~ 7.5%	20 ~ 30%
스위스	N/A	7 ~ 15%	15 ~ 30%	2.5 ~ 10%	10 ~ 15%
대만	-1 ~ 0%	5 ~ 10%	10 ~ 50%	2.5 ~ 10%	N/A
터키	-5.0%	50 ~ 100%	100.0%	N/A	100.0%
영국	0.0%	5 ~ 10%	7.5 ~ 20%	0 ~ 5%	N/A
USA	0 ~ 2%	0 ~ 10%	7 ~ 50%	0 ~ 10%	10 ~ 50%
베트남	0.0%	5 ~ 10%	N/A	5 ~ 10%	N/A

자료: Gallagher Re, SK증권

특종보험(Casualty) - 배상책임보험 등 중심으로 재보험수수료율 하락 확인

국가	비례재보험		비비례재보험	
	재보험수수료율		보험사고 미발생	보험사고 발생
중국	N/A		N/A	0 ~ 10%
프랑스 - 제 3 자 배상책임보험	N/A		0 ~ 15%	0 ~ 40%
프랑스 - 자동차 보험	N/A		0 ~ 15%	0 ~ 15%
글로벌 - 제 3 자 배상책임보험	0%		0 ~ 5%	5 ~ 12%
글로벌 - 자동차 보험	2 ~ 0%		0 ~ 5%	5 ~ 10%
캐나다	N/A		0 ~ 5%	12 ~ 15%
미국 - 제 3 자 배상책임보험	1.5 ~ 0%		0 ~ 10%	5 ~ 15%
미국 - 건강보험	-1 ~ 0%		0 ~ 10%	5 ~ 20%
미국 - 전문인 배상책임보험	-1.5 ~ 0%		0%	0 ~ 10%
런던 - 특종보험	-1 ~ 0%		0%	5 ~ 15%
런던 - 금융재보험	-1 ~ 0%		0%	5 ~ 15%

자료: Gallagher Re, SK 증권

특종보험(Specialty) - 가자지구, 러시아/우크라이나 전쟁 등 관련 이슈

국가	비례재보험		비비례재보험		
	재보험수수료율	일반 - 무사고	일반 - 사고 발생	대재해 - 무사고	대재해 - 사고 발생
사고/건강/생명보험	N/A	N/A	Varies	0 ~ 5%	N/A
항공우주	-1.5 ~ 0%	0 ~ 5%	0 ~ 10%	15 ~ 25%	15 ~ 25%
기술보험	0%	0%	N/A	0%	N/A
해상보험 제외 재재보험	0 ~ 2.5%	0 ~ 5%	5 ~ 10%	0 ~ -15%	10 ~ 20%
정치적 리스크	0%	0 ~ 10%	10 ~ 20%	N/A	N/A
정치적 위험/폭력사태	0%	5 ~ 10%	0 ~ 15%	5 ~ 10%	0 ~ 15%
무역보험	0%	0 ~ 15%	N/A	N/A	N/A
미국 - Medical Excess	0%	0 ~ 15%	10 ~ 30%	N/A	N/A
미국 - 보증보험	0%	4 ~ 6%	0 ~ 10%	N/A	N/A

자료: Gallagher Re, SK 증권

(3) 코리안리에 대해 지속적으로 관심 가져볼 필요 있다고 판단

재보험 시장 업황 감안했을 때
코리안리 지속적 관심 필요

현재 재보험 시장의 업황을 감안했을 때 국내 유일한 전업 재보험사인 코리안리에 대해 지속적으로 관심을 가져볼 필요가 있다고 판단한다. 현재 하드마켓 트렌드 및 특약 갱신 결과가 보험료에 약 2 년에 걸쳐 반영되는 점 등을 종합적으로 고려해보면 한동안 국내 재보험 시장의 마진 개선 및 해외 재보험 시장 중심의 성장 흐름을 꾸준하게 기대할 수 있을 것으로 예상되기 때문이다. 그 외 금융재보험 등을 통한 추가적인 성장 가능성이 열려있는 점도 긍정적이다.

2023 년에도 하드마켓 트렌드 등
바탕으로 양호한 실적 기록 중.
550~600 원 내외의 DPS 기대

2023 년에 이미 동사는 1) 1 월 특약 갱신 이후 심화된 하드마켓 트렌드, 2) 코로나 19 손실 부담 완화, 3) 장기 통합 특약 클린컷, 4) 투자손익 개선 등에 힘입어 3Q23 누적 2,597 억원의 당기순이익을 기록하는 등 전반적인 이익 수준이 개선되는 모습이 나타났으며 배당 역시 무상증자로 인한 주식 수 증가를 반영해도 550~600 원 수준을 충분히 기대할 수 있을 것으로 판단한다(IFRS4 이익 기준 배당성향 30% 가정). 2024 년에도 국내 시장을 중심으로 안정적인 이익 흐름이 이어질 것으로 예상하며 해외 부문에서도 양호한 이익 흐름이 지속될 전망이다.

국내 재보험 계약을 해외로 다시
출재하는 동사 사업구조 특성상
재재보험 가격 조정 긍정적

동사가 국내에서 인수한 재보험 계약을 다시 해외 재보험사와 재재보험 계약을 체결하며 리스크를 관리하고 있음을 감안하면 전반적인 재보험 가격은 하드마켓 트렌드에 따른 상승세가 이어지는 동시에 재재보험 가격은 무사고 계약을 대상으로 다소 조정이 이루어진 점 또한 동사에 긍정적이라고 판단한다.

PF, 해외부동산 관련 우려 제한적.
불확실성 커지는 상황에서 방어주
관점으로 Outperform 기대

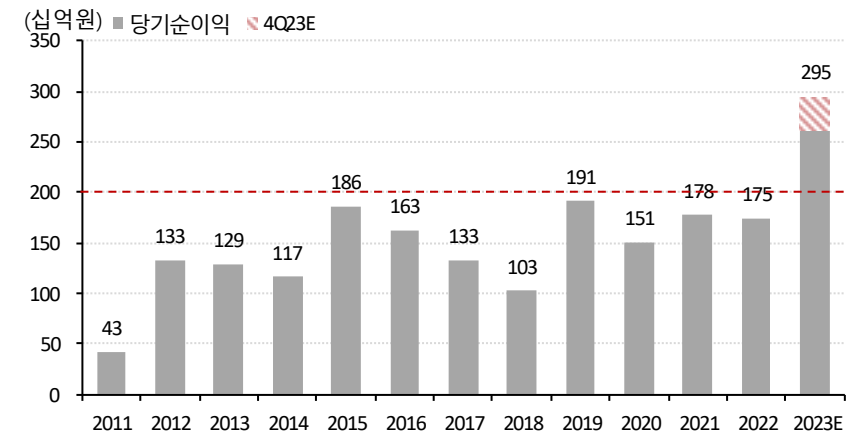
최근 태영건설 사태 등 영향으로 국내 PF 나 해외 부동산 등 자산과 관련된 우려가 높아지고 있지만 동사가 보유한 익스포저가 크지 않은 만큼 특별히 우려할만한 요인은 없다고 판단한다. 최근 대내외 불확실성이 커지고 있음을 감안하면 방어주 관점에서 충분히 Outperform 을 기대해볼 수 있다고 판단한다.

코리안리 - 2023E DPS 시나리오

(단위: 십억원, 백만주, 원)	3Q23 누적	4Q23E		
		SK 추정	4Q23E 순이익 500억원 가정	4Q23E 순이익 0원 가정
IFRS4 기준 2023E 순이익	260	35	50	0
주식 수 (a)	165			
자기주식 수 (b)	18			
총 배당금(배당성장 30% 가정) (c)		88	93	78
2023E DPS (c/(a-b))		600	630	530

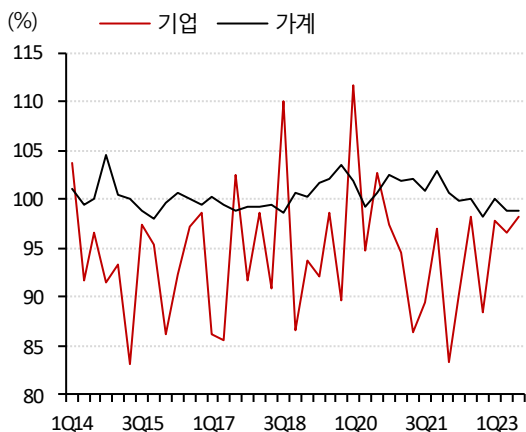
자료: SK증권 추정

코리안리 실적 추이 및 전망(IFRS4 기준)



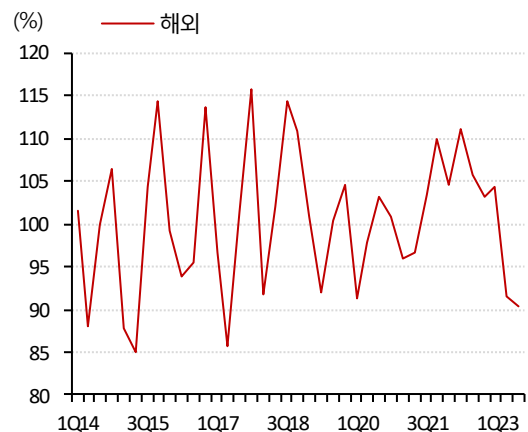
자료: 코리안리, SK증권 추정

코리안리 - 국내 기업성/가계성 합산비율



자료: 코리안리, SK증권

코리안리 - 해외수재 합산비율



자료: 코리안리, SK증권

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 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 -> 매수 / -15% ~ 15% -> 중립 / -15%미만 -> 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 01월 04일 기준)

매수	93.89%	중립	6.11%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------