

(Overweight)

보험

선별적 접근

김지원

금융 | jjwonkim@daolfn.com

● 해약환급금 준비금: 시가평가로 인한 보험부채 변동액의 준비금화

해약환급금이란, 보험계약을 일시에 전량 해약 시 지급해야 하는 금액. 해약환급금의 변동분은 원가평가된 보험부채의 변동분으로 반영. 한편, IFRS17 도입 이후 보험부채 평가방식 변경. 원가평가된 보험부채 변동액과 시가평가된 보험부채 변동액 차액만큼이 해약환급금 부족액. 해약환급금 부족액은 잉여금이 아닌 사외유출 가능성 및 보험사 건전성 대비 차원에서 법정준비금화. 이는 해약환급금 준비금으로, 2022년 12월 신설된 제도. 보험사들의 자본적정성 확보 목적 제도

● 해약환급금 준비금 적립 완화방안: 건전성에 따른 차등 적용

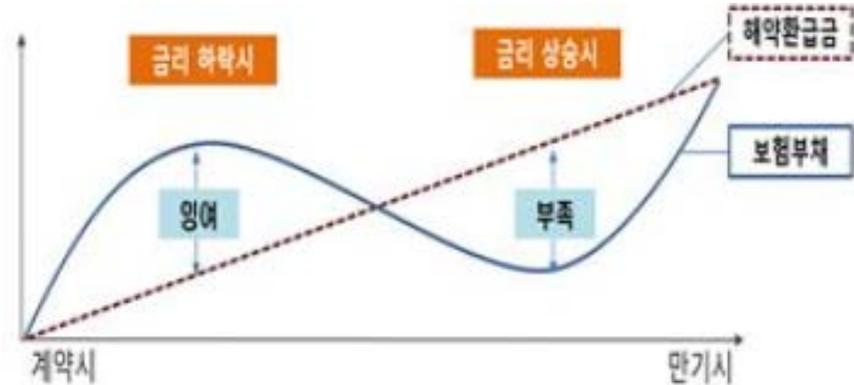
다만, 최근 밸류업 기조에 맞추어 해약환급금 준비금이 보험사들의 배당가능이익을 제한한다는 점이 문제로 제기. 상법 제462조상 보험사의 배당가능이익은 순자산(자산-부채) - 자본금 - 법정준비금 - 미실현이익으로 산출. 해약환급금 준비금은 법정준비금으로, 배당가능이익에서 제외되는 항목이기 때문. 참고로, 커버리지 보험사 기준 해약환급금준비금은 신계약 판매 경쟁 상황에 따라 누적적으로 증가

2024년 10월 2일 발표된 해약환급금 준비금 적립 완화방안은 2가지 핵심 내용으로 정리 가능. 첫째, 24년 결산부터 해약환급금 준비금 중 일정 비율만 적립. 비율은 세후 기준 배당가능이익이 원가평가된 보험부채시 배당가능이익과 유사한 수준이 되도록 추후 설정 예정. 1) 배당가능이익 보전, 2) 법인세 손금항목 축소에 따른 세수확보 결과 예상. 둘째, 완화된 적립률 기준은 K-ICS비율에 따라 구분 적용. 24년은 K-ICS비율 200% 이상인 경우 해당. 29년까지 약 5년간 10%p씩 금융당국 권고치인 150%까지 단계적으로 낮출 예정. 시장금리 하락과 할인을 단계적 인하 적용에 대비한 자본적정성 확보 고려한 보수적 기준 설명. 공시된 2Q24 기준 K-ICS비율 200% 상회하는 커버리지 보험사는 삼성화재, DB손해보험, 삼성생명. 참고로, 해당 3사는 2Q24 자본 기준 배당가능이익 또한 충분히 보유하고 있는 것으로 산출

● Overweight, 그러나 선별적 접근 권고

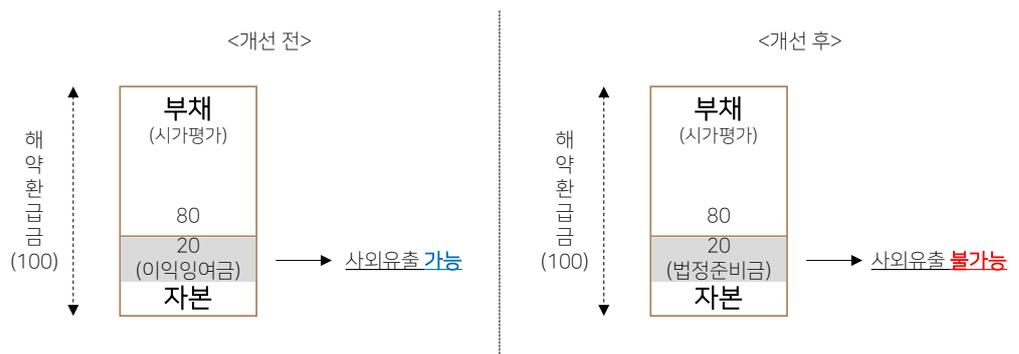
보험업 업종 투자의견 Overweight 유지. Top-pick 삼성화재, 삼성생명, 관심종목 DB손해보험도 유지. 향후 적립비율이 결정되어야겠지만, 해약환급금 준비금 부담 축소 및 배당가능이익 보전은 긍정적 평가. 한편, K-ICS비율에 따른 업종 내 종목 선호도 차이 발생 가능성. 1) 완화책 수혜, 2) 2024E 순이익의 전년대비 증가 전망에 따른 배당 확대 기대감은 배당 가능 최대 한도 확보한 종목 중심으로 작용 예상

Fig. 1: 금리변동에 따른 해약환급금 및 시가평가된 보험부채



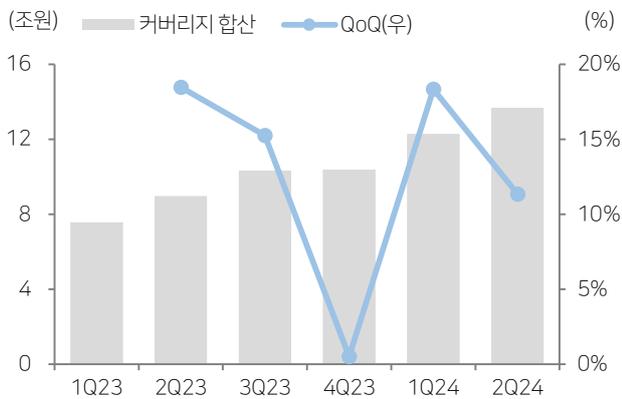
Source: 금융위원회

Fig. 2: 해약환급금 부족액의 법정준비금화



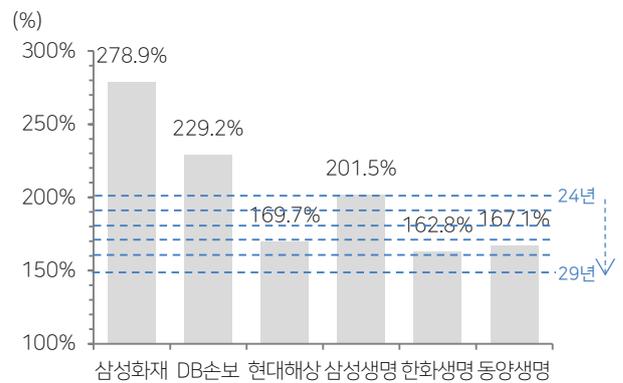
Source: 금융위원회, 다올투자증권

Fig. 3: 커버리지 보험사 합산 해약환급금 준비금 적립 현황



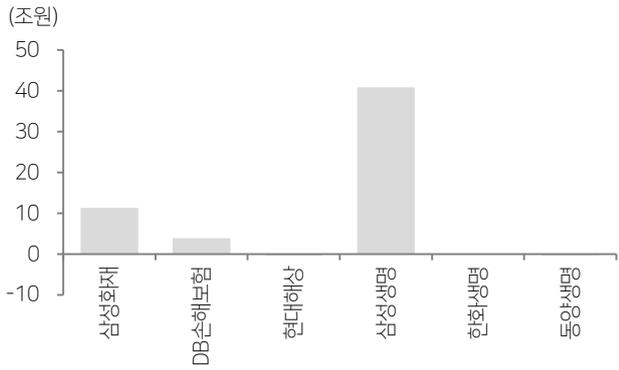
Source: 각 사, 다올투자증권

Fig. 4: 해약환급금 준비금 적립 완화 기준의 단계적 확대



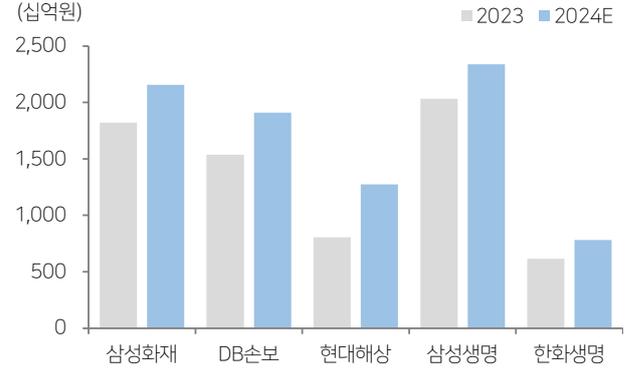
Source: 각 사, 다올투자증권

Fig. 5: 커버리지 보험사 배당가능이익 계산 (2Q24 자본기준)



Source: 다올투자증권

Fig. 6: 커버리지 보험사 2024E 당기순이익



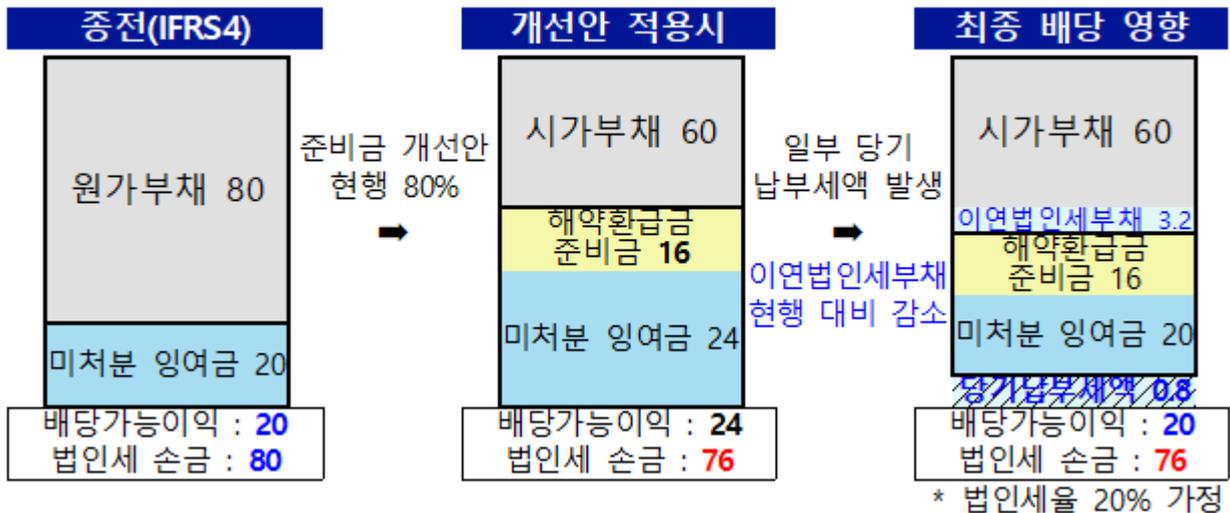
Note: 컨센서스 기준
Source: FnGuide, 다올투자증권

Fig. 7: 해약환급금준비금 제도개선방안 적용 전후 보험사 배당가능이익 영향 비교

< IFRS17 전환에 따른 배당가능이익 영향(예시)>



< 개선안 적용시 법인세·배당가능이익 영향(예시)>



Source: 금융위원회

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다.

투자등급 비율

BUY : 84.0% HOLD : 16.0% SELL : 0.5%

투자등급 관련사항

아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미

- BUY: 추천기준일 증가대비 +15% 이상.
- HOLD: 추천기준일 증가대비 -15% 이상 ~ +15% 미만.
- SELL: 추천기준일 증가대비 -15% 미만.
- SUSPENDED: 기업가치 전망에 불확실성이 일시적으로 커진 경우, 분석 잠정적 중단. 적정주가 미제시.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음

동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음

- Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
- Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
- Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상하는 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치