

보험

Sector Issue Brief

2026. 08. 12

Check Point

- 해약환급금준비금 이슈 제기
- 사업비 통제 관점에서 제도개선 지연
- 궁극적으로는 논의 재개 가능성에 무게

해약환급금준비금 이슈 관련

| Analyst 전배승 | bsjun@ls-sec.co.kr

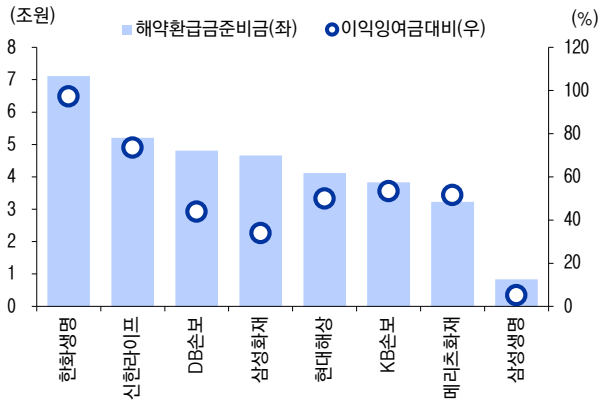
해약환급금준비금 이슈 재점화

- ▶ 최근 언론을 통해 해약환급금준비금 제도개선 가능성이 보도되면서 관련 종목의 주가 변동폭이 확대됨. 언론보도에서는 현행 80~100%의 준비금 적립률을 킥스 요구자본 산출시 적용되는 대량해지율(보장성 25%, 저축성 35%) 수준으로 낮추는 방식이 언급됨. 이에 금융당국은 보도설명자료를 통해 해약환급금준비금 제도개선 방안 등과 관련해 아직 정해진 바가 없다고 밝힘
- ▶ 주요 상장 보험사의 해약환급금준비금 규모는 평균 4.5조원 수준이며 분기별 순증규모가 2,000억원~8,000억원에 달함. 신계약 확대에 따른 사업비 증가가 지속적인 준비금 확대로 나타나면서 이익잉여금 대비 비중이 평균 50%까지 상승. 이로 인해 일부 회사의 배당제한 요인으로 작용하고 있음
- ▶ 준비금 적립부담 경감을 위해 일정 수준 이상의 킥스비율('26년 180%, '29년까지 150%로 매년 10%p씩 하향) 유지시 해약환급금준비금의 80%만 적립하고, 기본자본에는 100%를 인정하는 제도개선안이 도입됨. 하지만 올해 연초 이후로는 별다른 진전 이 없는 상황

지연되고 있으나 궁극적으로는 제도개선 논의 재개 가능성에 무게

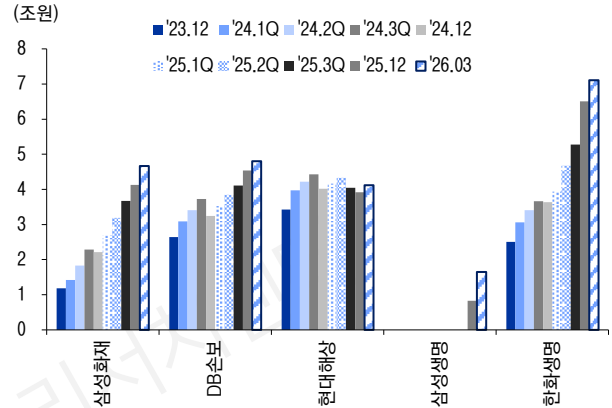
- ▶ 제도개선이 더딘 이유는 우선적으로 해약환급금준비금 적립기준 완화시 사업비 확대에 따른 과당경쟁 우려가 재개될 수 있다는 점을 금융당국이 고려하고 있는 것으로 보임. 게다가 해약환급금준비금은 손금산입으로 준비금 축소시 법인세 증가 효과가 있는데, 이미 교육세율이 인상되고 증시 거래대금 급증으로 증권거래세 또한 크게 확대된 상태여서 금융권으로부터 추가적인 세수 확보 필요성이 낮아진 부분도 있음. 참고로 올해 상반기 대형 금융지주의 교육세가 포함되는 물건비 증가율은 평균 14%를 기록
- ▶ 하지만 우리는 궁극적으로는 현행 해약환급금준비금 제도개선 논의가 재개될 가능성이 높다고 판단. 1) 수익성과 건전성이 양호한 상위 생손보사들 가운데서도 준비금 부담으로 배당을 실시하지 못하는 회사들이 증가하고 있으며, 최상위 회사들도 현 추세를 감안하면 향후 3~4년 내 배당가능이익 확보가 쉽지 않을 전망. 게다가 2) 판매수수료 제도개편 이후 점진적 사업비 통제효과가 나타날 것으로 예상되고, 3) 밸류업 기조의 관점에서도 주주환원 및 자본정책의 제약요인으로 작용하기 때문
- ▶ 언론보도 내용대로 준비금 적립률이 30% 수준으로 대폭 낮아질 경우 현재 배당가능이익이 큰 폭의 마이너스를 기록하고 있는 회사들 또한 배당여력이 확보될 수 있음. 향후 어느 시점에 어떤 수준으로 규제완화가 시행될 수 있을지가 변수이며, 이와 더불어 내년초 고배당기업 밸류업 상세공시 스케줄 등 감안시 보험업권 내 전반적인 주주환원 구체화 기조는 이어질 전망

그림1 회사별 해약환급금준비금 규모와 이익잉여금 대비 비중



자료: LS증권 리서치센터

그림2 회사별 해약환급금준비금 추이



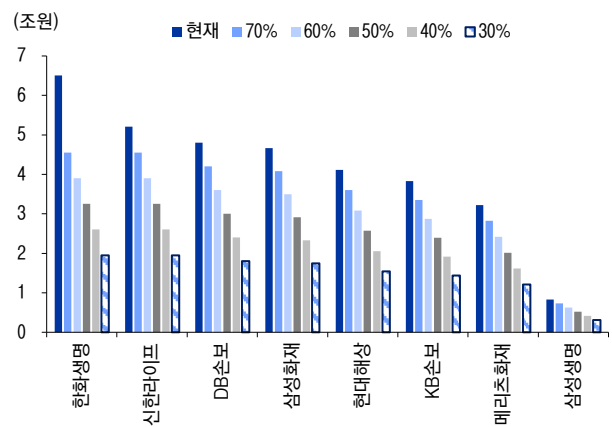
자료: LS증권 리서치센터

그림3 상위 생손보사 배당 현황

배당실시여부		'24년	'25년
생보	삼성생명	O	O
	한화생명	X	X
	교보생명	O	O
	신한라이프	O	X
	농협생명	X	X
손보	삼성화재	O	O
	DB손보	O	O
	현대해상	X	X
	KB손보	O	X
	메리츠화재	O	O

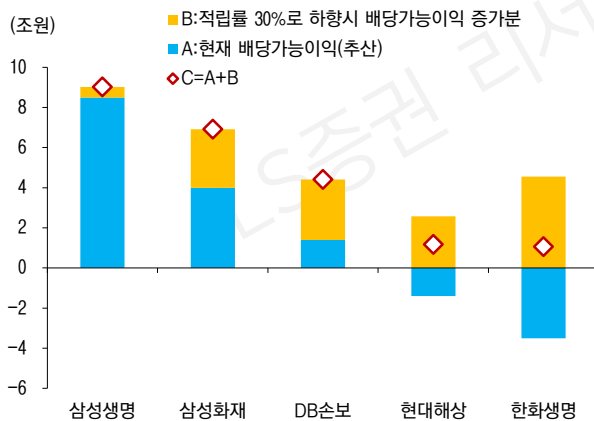
자료: LS증권 리서치센터

그림4 해약환급금준비금 적립률 변화에 따른 영향



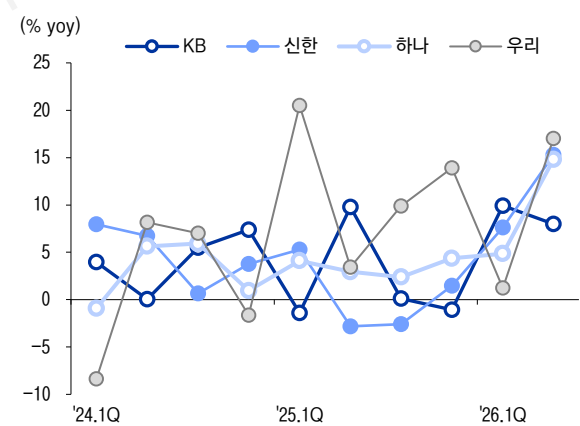
자료: LS증권 리서치센터

그림5 회사별 배당가능이익과 적립률 변화효과 추정



자료: LS증권 리서치센터

그림6 주요 금융지주 물건비 증가율(교육세 영향 반영)



자료: LS증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 전배승).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	90.3% 9.7%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2025. 07. 01 ~ 2026. 06. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)