KB증권

금융 Analyst 강승건
02-6114-2938 cygun101@kbfg.com

보험

실손보험료 감당하실 수 있겠어요?

2021년 12월 3일

Positive 유지

Recommendations	기준일: 2021년 12월 3일
삼성화재 (000810)	Buy
현재주가: 209,000원	목표주가: 315,000원
DB손해보험 (005830)	Buy
현재주가: 55,300원	목표주가: 85,000원
현대해상 (001450)	Buy
현재주가: 24,200원	목표주가: 36,500원
삼성생명 (032830)	Buy
현재주가: 66,300원	목표주가: 103,000원
한화생명 (088350)	Hold
현재주가: 2,965원	목표주가: 4,000원
동양생명 (082640)	Hold
현재주가: 6,930원	목표주가: 7,100원

실손보험 갱신, 보험료가 122.9% 인상

2021년 보험료 갱신 안내 메일을 받았다. 실손보험의 5년 갱신이 도래하였기 때문이다. 인상된 보험료는 57,833원으로 기존 25,945원대비 122.9% 인상되었다. 2006년 가입당시 11,115원이었던 보험료는 2011년 13,006원, 2016년에는 25,945원, 그리고 이번에 57,833원으로 인상되었으며 누적 인상률은 420.3%이다. 2021년 보험료 인상 31,888원 중 18,719원은 위험률 상향, 13,169원은 연령 증가 때문이다. 갱신주기가 동일한 5년이지만 보험료 인상 폭은 확대되고 있다 (리포트 작성 본인 계약을 예시로 사용).

계약자들의 고민은 2023~2024년 확산될 것으로 전망

계약자들의 고민은 1) 보험금 청구를 별로 하지 않았지만 보험료가 크게 증가함에 따라 보험 계약 유지에 대한 고민을 할 수밖에 없을 것이다. 지금의 높은 손해율과 비급여 의료비 급증, 고빈도 보험금 청구 계약자에 대한 적절한 제도 개선이 진행되고 있지 않다는 점에서 향후 보험료 부담은 더 커질 것이기 때문이다. 2) 보험금을 별로 청구하지 않는 계약자가 보험료 부담으로 4세대 실손으로 이전할 경우 표준화이전/표준화 실손보험의 손해율은 개선될 가능성이 적어진다는 점 또한 불안 요인으로 작용할 것이다.

이런 계약자들의 고민은 2023~2024년 확산될 것으로 전망된다. 2008년/2009년 크게 증가한 실손 계약들의 5년/3년 갱신주기가 도래하며 그 당시 계약자의 연령이 35세 이상이었다면 갱신 시점의 나이는 50세 이상으로 보험료 부담이 한층 크게 다가올 것이기 때문이다.

2022년 보험사의 위험손해율은 상승할 것으로 전망

2022년 손해보험사의 위험손해율은 0.8%p 상승하고 생명보험사의 위험손해율은 1.1%p 상승할 것으로 전망된다. 이에 따라 손해보험 3개사 합산 위험률차 이익은 9,172억원으로 전년대비 2.1% 감소하고 생명보험 3개사 사차이익은 1.1조원으로 전년대비 4.2% 감소할 것으로 전망된다. 손해보험사의 인담보 신계약은 전년대비 4.1% 증가, 생명보험사의 보장성 신계약APE는 1.3% 감소를 예상하며 손해보험사의 사업비율은 20.4%로 전년대비 0.1%p 개선, 생명보험사의 비차이익은 1.4조원으로 전년대비 14.8% 증가할 것으로 전망된다. IFRS17 도입을 앞두고 유지율의 중요성이 확대된다는 점에서 무리한 성장 경쟁은 나타나지 않을 것으로 전망된다.

2022년 실손보험료 변화에 주목하자

2022년은 실손보험료 측면에서 매우 중요한 시점이라고 판단된다. 이유는 1) 2017년 출시한 신실손 보험료가 처음 조정되는 시기이며 2) 한시적으로 적용된 실손보험 안정화 할인의 변동 여부를 확인할 수 있을 것이다. 또한 3) 표준화/표준화 이전 실손보험료 인상 폭이 회복된 2021년의 기조를 이어갈 수 있을지에 대한 확인도 가능하기 때문이다.

신실손 등 1년갱신 상품에 적용된 실손보험 안정화 할인은 한시적인 것이며 4세대 실손이 출시되었다는 점, 그리고 IFRS17 도입을 앞두고 안정화 할인에 대한 조정 근거 역시 필요하다고 판단되기 때문이다. 신실손이 1년 갱신이라는 점에서 인상된 보험료는 2년 내에 위험보험료에 모두 반영된다는 점에서 인상폭에 따라 2022년 하반기 이후 손해율의 변화를 기대할 수 있을 것으로 판단된다.

Contents

I. 실손 보험료 감당하실 수 있겠어요? 3
1. 2021년 실손보험료 57,833원, 연간 693,996원. 과거 대비 382,656원 증가 3
2. 2023~2024년 표준화 이전 가입자의 부담은 한 단계 level up 될 것으로 전망 4
3. 4세대 실손 보험료는 12,679원~15,070원, 갈아타야 하나? 6
4. 손해보험사의 2022년 위험손해율은 전년 대비 0.8%p 상승할 것으로 전망 7
5. 생명보험사의 2022년 위험손해율은 전년 대비 1.1%p 상승할 것으로 전망 8
6. 2022년 실손 보험료 변화에 주목하자 9

II. 해결 방법은 의료비의 합리적인 통제 밖에 없음 11

III. 사업비율과 비차이익은 2021년 대비 개선 전망 13
1. 사업비율 및 비차이익은 2021년 대비 개선될 것으로 전망 13
2. 유지율이 방어하면서 신계약의 고성장 추진은 어려운 과제 13

IV. 부담금리의 부담이 구조적으로 완화되고 있음 15

I. 실손 보험료 감당하실 수 있겠어요?

1. 2021년 실손보험료 57,833원, 연간 693,996원. 과거 대비 382,656원 증가

2021년 10월 실손보험료 갱신 도래

2021년 10월 보험료 갱신 안내 메일을 받았다. 2006년에 월 11,115원에 가입하였던 실손보험의 5년 갱신이 도래하여 새로운 보험료를 안내 받은 것이다 (본인이 가입한 실손보험을 예시로 사용하였음).

실손보험료는 57,833원, 직전대비 122.9% 인상, 누적 인상률은 420.3%

인상된 보험료는 57,833원으로 기존 25,945원 대비 122.9% 인상되었다. 2006년 가입 당시 11,115원이었던 보험료는 2011년 13,006원으로 인상되었고 2016년에는 25,945원, 그리고 2021년에 57,833원으로 누적 인상률은 420.3%, 즉 5.2배 인상된 것이다.
실손보험료 인상 내역은 위험률 상향의 영향과 가입자의 연령 증가에 따른 영향으로 나눌 수 있으며 2021년 보험료 인상 31,888원 중 18,719원은 위험률 상향, 13,169원은 연령 증가 때문이다. 갱신주기가 동일한 5년이지만 보험료 인상 폭은 확대되고 있다. 지금의 매우 높은 손해율이 위험률 상향으로 연결되고 있으며 연령 증가에 따른 보험료 인상 폭 역시 확대되고 있다고 판단된다.

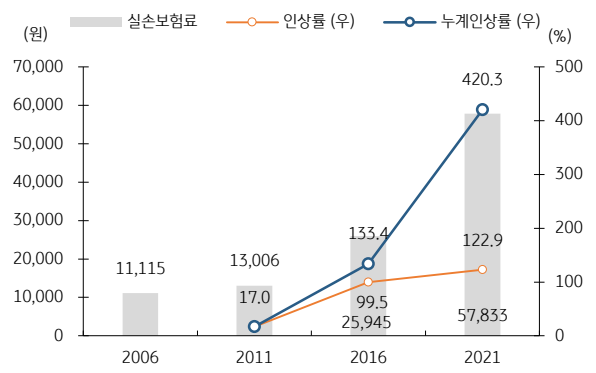
계약자 입장의 고민:
15년 동안 보험금 청구를 한 번도 하지 않았지만 보험료가 크게 인상됨

실손보험의 보장이 정작 필요한 60대 이후에 보험료 부담으로 보험계약을 유지 못할 수 있음

지금 당장의 부담도 걱정이지만 장래에 보험료 부담 확대를 감안할 때 보험계약 유지 및 전환에 대한 결정이 필요할 것으로 생각

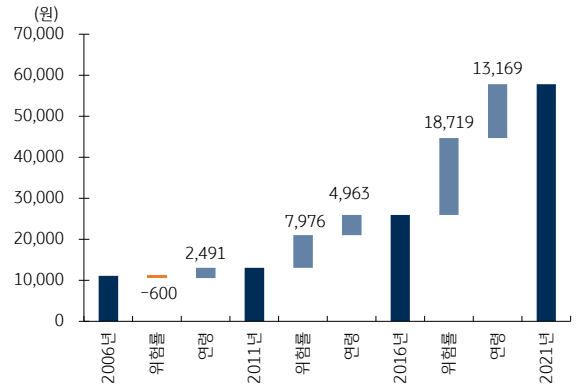
계약자 입장에서의 고민은 다음과 같다.
실손보험에 가입한 이후 15년 동안 보험금 청구를 한 번도 하지 않았지만 일부 고빈도 보험금 청구 계약자로 인하여 보험료가 급등한 상황이며 고빈도 사용 계약자를 일정부분 통제할 수 있는 방법이 감독당국/의료공급자/보건당국 등에 의해 제시되지 않는다면 향후에도 보험료는 지금과 같은 속도, 아니면 더 빠른 속도로 인상될 수 있을 것이다. 계약자 입장에서 실손보험을 가입한 이유 중에 가장 큰 것은 60대 이후 많아질 수 있는 의료비를 일정부분 보장받는 것이다. 하지만 지금과 같이 보험료가 인상된다면 실손 보장이 정작 필요한 60대 이후에 급증한 보험료 부담으로 보험계약을 유지하지 못할 것이다. 또한 소득이 중단된다면 보험료 부담은 더 커질 수밖에 없을 것이다.
소득이 있는 지금은 매월 57,833원을 실손보험료로 지불할 수 있다. 하지만 미래에 보험료가 더 인상될 수밖에 없는 구조 속에 있다는 점, 그리고 미래 언젠가는 소득이 줄거나 없어질 수 있다는 점을 고려할 때 지금의 실손보험을 유지하는 것이 합리적인 선택인지에 고민이 생길 수밖에 없다. 특히 나이가 많아질수록 기저질환이 발생할 가능성이 높다는 점을 감안할 때 50대 중반 이전에는 결정을 해야 할 것으로 생각된다.

그림 1. 5년 갱신 표준화 이전 실손보험료 인상률 예시



자료: KB증권
주: 상기 예시는 리포트 작성자 (강승건)의 보험료이며 모든 계약을 일반화하기는 어려운 측면이 있음

그림 2. 실손보험료 인상 내역 예시



자료: KB증권
주: 상기 예시는 리포트 작성자 (강승건)의 보험료이며 모든 계약을 일반화하기는 어려운 측면이 있음

2. 2023~2024년 표준화 이전 가입자의 부담은 한 단계 level up 될 것으로 전망

2023년과 2024년 전술한 사례와 유사한 계약자들의 고민이 급증할 것으로 전망

전술한 사례 (리포트 작성자의 보험계약 예시)와 유사한 보험료 인상이 2023년과 2024년에 확산될 것으로 전망된다. 2008년은 G.A 채널이 손해보험 상품 판매를 본격화하며 실손보험을 비롯한 손해보험사 보장성 신계약이 크게 성장하였고 2009년은 10% Co-payment 제도 (표준화) 도입을 앞두고 대규모 절판이 발생하였다는 점을 감안하면 2008년과 2009년 가입한 계약자, 특히 5년갱신 계약자들의 보험료 인상이 2023년과 2024년에 도래할 것이기 때문이다.

2008년, 2009년 실손에 가입한 계약자들의 갱신이 도래하기 때문임

2008년 가입자의 연령이 35세 이상이었다면 2023~2024년 50세가 넘어가며 보험료 부담이 확대될 여지가 있음

또한 2008년 가입자의 연령이 35세 이상이었다면 2023년과 2024년의 갱신 시점에는 50세를 넘어가면서 연령증가분 (보험료 측면)의 부담이 확대될 수 있으며 소득 측면에서도 높아진 보험료를 지출하기에는 부담이 될 가능성이 높아질 것으로 생각된다. 표준화 이전 3년 갱신 계약자 역시 2020~2021년 보험료 인상 이후 2023년과 2024년 추가적인 보험료 인상이 결정될 것이고 과거 대비 확대된 부담을 확인할 수밖에 없을 것으로 판단된다.

결국 계약자는 1) 급증한 보험료를 납부하거나 2) 4세대 실손으로 전환하는 방법을 선택할 수밖에 없음

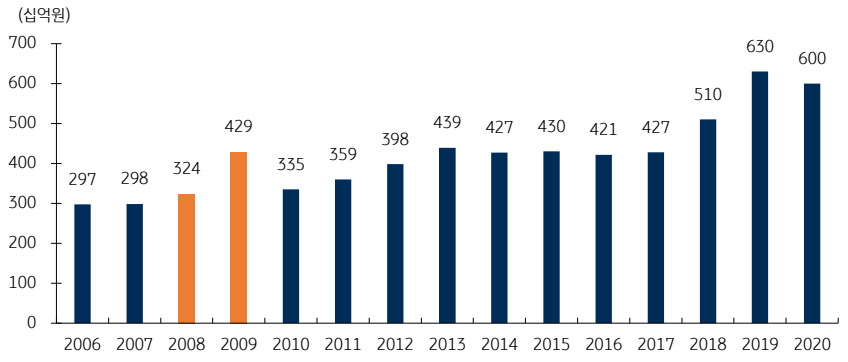
결국 계약자들의 선택은 1) 크게 증가한 보험료를 납부하면서 계약을 유지하거나 2) 4세대 실손으로 계약을 전환하는 방법을 선택할 수밖에 없을 것이다. 실손보험을 판매한 보험사 입장에서는 1) 위험보험료 유입이 증가하여 손해율 안정화에 기여할 수 있으며 2) 상대적으로 모럴해저드 방지책이 도입된 4세대 실손으로 전환되며 손해율 안정화를 시현할 수 있을 것으로 판단된다.

표 1. 갱신 주기별 스케줄

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
5년갱신			2008	2009				2008	2009				2008	2009
3년갱신 (표준화이전)		2008	2009		2008	2009		2008	2009		2008	2009		2008
3년갱신 (표준화)	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011
30세 (2008년)	38세	39세	40세	41세	42세	43세	44세	45세	46세	47세	48세	49세	50세	51세
35세 (2008년)	43세	44세	45세	46세	47세	48세	49세	50세	51세	52세	53세	54세	55세	56세
40세 (2008년)	48세	49세	50세	51세	52세	53세	54세	55세	56세	57세	58세	59세	60세	61세

자료: KB증권

그림 3. 보장성 신계약 판매 추이



자료: 각 사, KB증권
주: 삼성, DB, 현대, 메리츠 합산

의료비 사용을 많이 하지 않는 상당수의 보험계약자가 이와 같은 흐름의 가장 큰 피해자임

일부 계약자의 경우 보험료 대비 많은 보험금을 청구하였겠지만 상당수의 보험계약자는 의료비 사용을 많이 하지 않았다는 점에서 상당수의 보험계약자가 이와 같은 흐름의 가장 큰 피해자라고 생각된다.
보험사의 경우 실손보험이라는 보험상품을 판매하여 성장을 시현할 수 있었고 의료공급자는 상대적으로 비용이 높은 비급여 의료 행위를 확대할 수 있는 계기가 되었으며 정부 입장에서는 건강보험의 낮은 보장비율에도 불구하고 국민들에게 상대적으로 충분한 의료서비스를 제공할 수 있었기 때문이다. 하지만 이렇게 커진 비급여 의료비 부담으로 인하여 손해율은 상승하였고 감독당국의 억제 노력에도 불구하고 높은 손해율이 유지된다면 보험료는 상승할 수밖에 없기 때문이다. 결국 계약자들의 부담은 확대될 수밖에 없고 보험의 실질적 효용이 필요한 고연령대에는 보험료 부담으로 보험계약을 유지하지 못할 가능성이 커질 수밖에 없을 것이다.

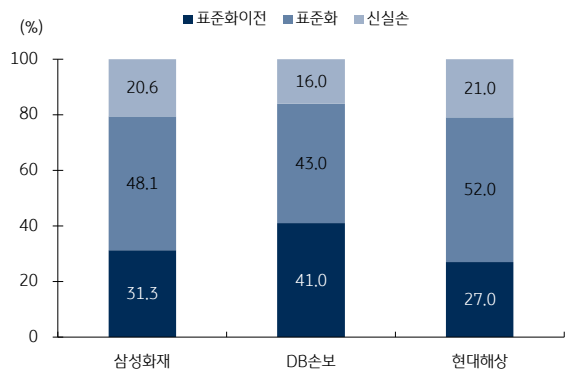
지금의 높은 손해율이 유지된다면 보험계약 유지를 선택할 수 있는 계약자는 별로 남지 않을 것으로 생각됨

원수 위험보험료 기준으로 표준화 이전 실손담보의 비중은 여전히 27.0~41.0%를 차지하고 있으며 손해율도 매우 높은 수준을 시현하고 있다. 자기 부담금이 없다는 점과 신실손 이후 적용된 일부 비급여 의료행위에 대한 한도 설정이 없기 때문이다. 예시로 한 계약의 보험료 인상을 감안할 때 표준화이전 계약자들의 보험료 대폭 인상 감내, 또한 4세대 실손으로의 계약전환은 2023~2024년 중요한 선택 사항으로 대두될 것이고 이는 여러 이슈들을 만들어 낼 수밖에 없을 것으로 전망된다. 또한 2023~2024년을 어찌어찌 넘긴다 하더라도 지금의 높은 손해율이 유지된다면 결국에는 보험계약 유지를 선택할 수 있는 계약자는 별로 남지 않을 것으로 생각된다.

즉 향후 10년 이내에 많은 수의 표준화 이전 가입자는 계약 전환을 고려할 수밖에 없을 것으로 판단된다.

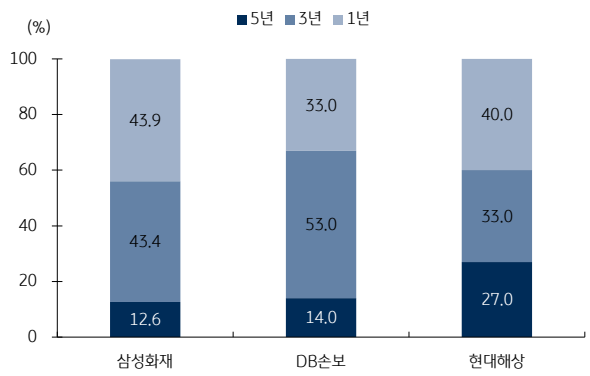
<참고>
실손보험의 세대별 분류
표준화 이전 실손/1세대 실손 (~ 2009. 10), 표준화 실손/2세대 실손 (2009.11 ~ 2017.3), 신실손/3세대 실손 (2017.4 ~ 2021.6), 4세대 실손 (2021.7 ~)
실손보험의 갱신주기별 분류
5년/3년 갱신 (~2009.10), 3년 갱신 (2009.11~2013.4), 1년 갱신 (2013.5~)

그림 4. 세대별 실손보험료 비중



자료: 각 사, KB증권
주: 2021년 9월 기준

그림 5. 갱신 주기별 실손보험료 비중



자료: 각 사, KB증권
주: 2021년 9월 기준

3. 4세대 실손 보험료는 12,679원~15,070원, 갈아타야 하나?

현재 판매되고 있는 실손보험은 4세대 실손이다. 3세대 실손과의 큰 차이점은 1) 재가입주기는 5년 (기존 상품은 15년), 2) 입/통원을 합산하여 질병과 상해, 그리고 급여와 비급여로 한도를 설정, 3) 비급여 의료비의 자기부담금 상향과 4) 비급여 의료비 사용량에 따른 보험료 할인/할증 제도 도입으로 정리된다.

4세대 실손으로 보험료를 설계하면 12,679원~15,070원으로 산출됨. 안정화 할인이 반영된 가격임

리포트 작성자 기준으로 4세대 실손보험료를 산출해보면 12,679원~15,070원 등으로 산출된다. 보험사별로 실손보험료가 다르게 산출되며 실손의료비 안정화 할인 적용 폭도 차이가 존재한다. 실손의료비 안정화 할인은 건강보험의 보장성 강화 반사효과를 한시적으로 실손보험료 할인 요인으로 적용한 것으로 13.5%~28.4% 등 회사별로 다르게 적용되고 있다. 안정화 할인을 제외한 보험료는 15,000원~18,000원 수준으로 추정된다.

4세대 실손의 경우 위험률이 매년 10% 상승한다는 가정을 하여도 20년 뒤 63,000원의 보험료 부담 발생

담보별 보장한도 3,000만원에 자기부담금이 없는, 그리고 5년 갱신 표준화이전 실손보험료가 현재 57,833원이며 가격 부담을 감안하면 계약 전환을 고민해 볼 수 있다. 더구나 4세대 실손보험의 경우 상대적으로 손해율 안정화 가능성이 높다는 점에서 향후 위험률 인상 폭이 상대적으로 적을 수 있으며 매년 10%의 위험률 인상을 감안하여도 20년 뒤 63,000원의 보험료 부담이 발생한다는 시뮬레이션을 감안하면 계약이전에 대해 심각하게 고민할 수밖에 없다.

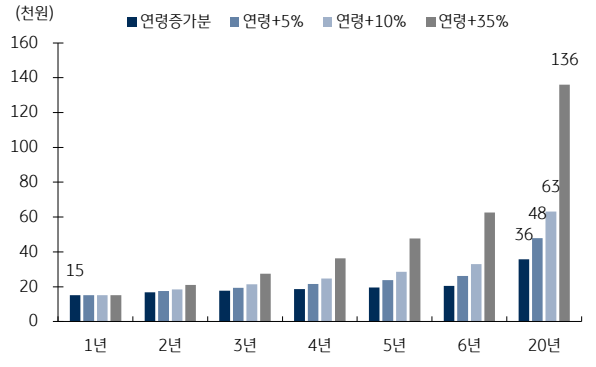
우량 계약자들이 4세대 실손으로 이동할 경우 표준화 이전 실손에는 고빈도 사용자의 비중이 확대될 것이고 이는 손해율 상승, 그리고 보험료의 대폭 인상으로 연결될 우려가 존재함

무엇보다도 보험료 부담을 크게 체감할 수 있는 계약자는 보험금 청구를 많이 하지 않는 계약자들일 것이고 이들이 4세대 실손으로 이전을 시작한다면 표준화 이전 실손에는 고빈도 사용자만 남게 될 것이다. 따라서 향후 표준화 이전 실손보험의 위험률 상승 폭은 줄어들 가능성이 더 낮아질 것이다. 즉 지금까지의 높은 보험료 인상이 향후에도 지속될 가능성이 높다는 것이다. 이 부분까지 감안한다면 계약이전에 대해 긍정적으로 검토할 가능성이 높다고 판단된다.

선택의 시간이 다가오고 있음

따라서 본인의 케이스 (보험금청구는 하지 않았지만 높은 손해율 때문에 보험료 부담이 커진 계약자)에 해당하는 계약자들은 1) 자기부담금이 존재하고 2) 도수치료 등 일부 비급여 의료 사용에 한정된 제한이 있다는 점을 감안하여도 선택을 해야 할 시간이 다가오고 있다고 생각되며 2023~2024년에 많은 계약자들이 고민을 하게 될 것으로 전망된다.

그림 6. 2021년 기준 15,070원 보험료의 인상 시뮬레이션



자료: KB증권

주: 상기 예시는 리포트 작성자 (강승건) 기준으로 보험료를 산출한 결과임.

그림 7. 실손보험의 세대별 특징

구분		이전실손	표준화 실손 표준화 ①	표준화 ②	표준화 ③	신실손	4세대실손
판매시기		~2009.10	2009.11~ 2013.04	2013.05~ 2015.09	2015.10~ 2017.03	2017.04~ 2021.06	2021.07~ 현재
갱신주기		5년	3년	1년	1년	1년	1년
가입 금액	입원	3천/5천/1억원 등	5천만원			5천만원	입/통원 합산 급여/비급여 5천만원
	통원	10만~30만원	회당 30만원 (연180회)			회당 30만원 (연180회)	20만원
자기 부담금	입원	0%	10%	10%	급여10% 비급여 20%	급여 10% 비급여 20% 3대비급여 30%	급여 20% 비급여 30%
	통원	5천~1만원 약제X	1만~2만원, 약제 8천원			1만~2만원 약제 8천원	1만~2만원, 약제X 비급여 최소 3만원
보장기간		365일	365일			5천만원 소진	5천만원 소진 (입통원 합산)
면책기간		180일	90일			90일	90일
재가입 주기		없음	없음	15년	15년	15년	5년

자료: 보험연구원, KB증권 정리

4. 손해보험사의 2022년 위험손해율은 전년 대비 0.8%p 상승할 것으로 전망

2022년 손해보험사의 위험손해율은 전년대비 0.8%p 상승할 것으로 전망

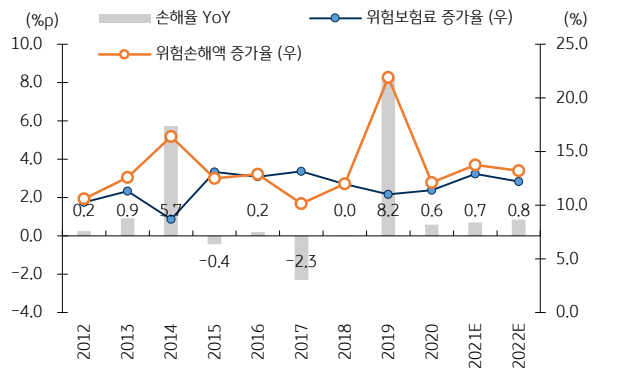
2022년에도 손해보험사의 위험손해율은 전년 대비 0.8%p 상승할 것으로 전망된다. 보험료 증가율은 2021년 12.9% 대비 하락한 12.2%를 전망하고 있으며 손해액 증가율 역시 2021년 13.7% 대비 하락한 13.2%를 전망하고 있다.

2021년에는 표준화 이전 3년갱신 상품의 갱신주기 도래의 영향으로 위험보험료 증가율이 상승하였지만 2022년에는 기저효과가 반영되며 증가율이 소폭 하락할 것으로 예상된다. 보험금청구 간소화 및 비급여의료비 관리 관련 많은 제도들이 준비되고 있지만 국회에서 통과되지 못하거나 구체화되지 못하고 있어 손해액 측면에서도 큰 변화가 나타나지는 않을 것으로 전망된다. 다만 최근 급증한 백내장 등 일부 비급여에 대한 관리가 강화되고 있다는 점에서 손해액 증가율이 안정화되는 모습을 보일 것으로 전망된다.

2022년 위험률차 이익은 9,172억원으로 전년대비 2.1% 감소 전망

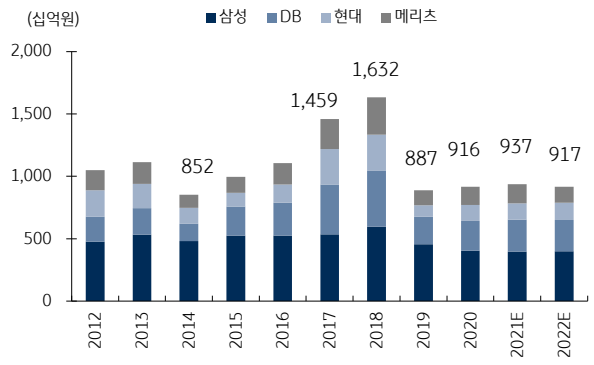
이에 따라 2022년 위험률차 이익은 9,172억원으로 전년 대비 2.1% 감소할 것으로 전망된다. 다만 2021년 12월 결정될 1) 표준화 이전/표준화 실손보험의 보험료 인상폭과 2) 출시 5년이 경과하여 보험료를 인상할 수 있는 신실손의 보험료 인상폭, 그리고 3) 한시적으로 적용하고 있는 실손보험료 안정화 할인의 조정 여부에 따라 2022년 하반기 이후 손해율의 방향성은 변화될 가능성이 존재한다.

그림 8. 위험보험료 및 위험손해액 증가율 및 손해율 전망



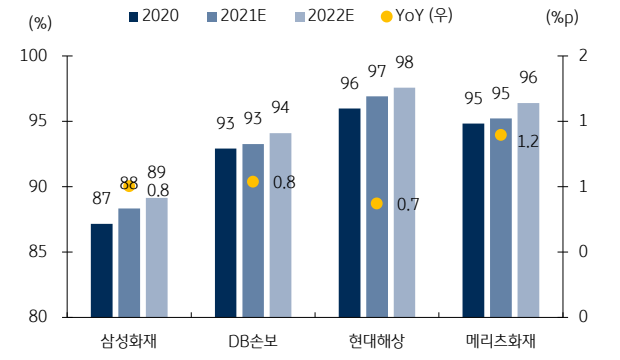
자료: 각 사, KB증권 추정
주: 삼성, DB, 현대, 메리츠 합산 기준

그림 9. 손해보험사 위험률차 이익 추이



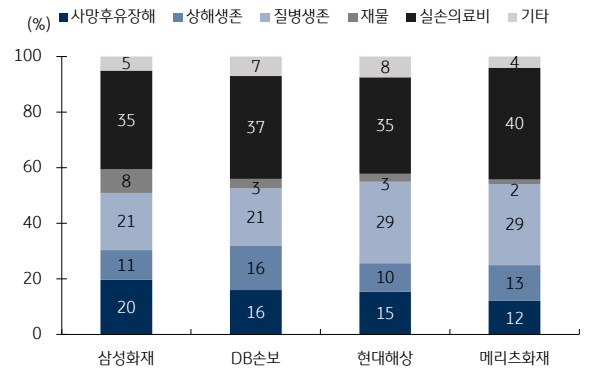
자료: 각 사, KB증권 추정
주: 삼성, DB, 현대, 메리츠 합산 기준

그림 10. 손해보험 회사별 위험손해율 전망



자료: 각 사, KB증권 추정

그림 11. 위험보험료의 담보별 구성비



자료: 각 사, KB증권 /주: 1H21 기준

5. 생명보험사의 2022년 위험손해율은 전년 대비 1.1%p 상승할 것으로 전망

2022년 생명보험사의 위험손해율은 전년대비 1.1%p 상승할 것으로 전망

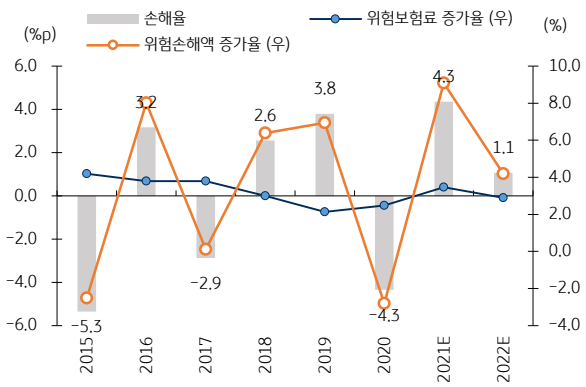
2022년 생명보험사의 위험손해율은 전년 대비 1.1%p 상승할 것으로 전망된다.

위험보험료 증가율은 2021년 3.5% 대비 낮은 2.9%가 예상되고 위험손해액 증가율은 2021년 9.1% 대비 낮은 4.2%가 전망된다. 위험보험료 증가율 하락을 전망하는 이유는 종신/CI 등 보장성 신계약이 역성장을 하고 있어 위험보험료 유입 속도가 둔화될 것으로 예상되기 때문이다. 손해액 증가율의 큰 폭 하락은 2021년의 기저효과 때문이다. 코로나19 확산으로 2020년 수술/진단 담보의 보험금 청구가 크게 감소하였으며 이에 따른 기저효과로 2021년 손해액 증가율은 매우 높은 수준을 시현하였다. 따라서 2022년에는 정상 수준으로 회귀할 것으로 전망된다. 다만 생존담보를 기반으로 하고 있는 기타보장 상품의 판매비중이 수년간 증가하고 있다는 점에서 생명보험사의 손해율은 구조적으로 상승할 것으로 전망된다. 사망담보 대비 생존담보의 손해율이 높기 때문이다.

2022년 사차이익은 1.1조원으로 전년대비 4.2% 감소 전망

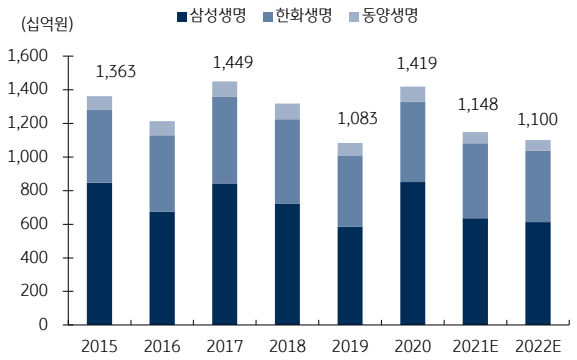
2022년 생명보험사의 사차이익은 1.1조원을 시현할 것으로 전망된다. 전년 대비 4.2% 감소한 수준이다.

그림 12. 위험보험료 및 위험손해액 증가율 및 손해율 전망



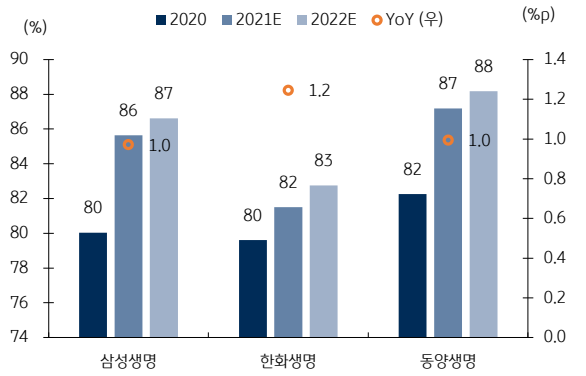
자료: 각 사, KB증권 추정
주: 삼성, 한화, 동양 합산 기준

그림 13. 생명보험사의 사차이익 추이 및 전망



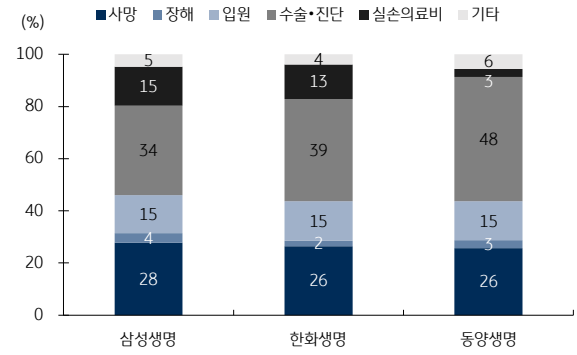
자료: 각 사, KB증권 추정
주: 삼성, 한화, 동양 합산 기준

그림 14. 생명보험 회사별 위험손해율 전망



자료: 각 사, KB증권 추정

그림 15. 위험보험료의 담보별 구성비



자료: 각 사, KB증권 추정 / 주: 1H21 기준

6. 2022년 실손 보험료 변화에 주목하자

2022년 실손보험료 측면에서 매우 중요한 시점

2022년은 실손 보험료 측면에서 매우 중요한 시점이라고 판단된다. 이유는 1) 2017년 출시한 신실손 보험료가 처음 조정되는 시기이며 2) 한시적으로 적용된 실손보험 안정화 할인의 변동 여부를 확인할 수 있을 것이다. 또한 3) 표준화/표준화 이전 실손보험료 인상 폭이 회복된 2021년의 기조를 이어갈 수 있을지에 대한 확인도 가능하기 때문이다.

신실손 손해율이 100%를 상회하고 있지만 안정화 할인을 제외하면 실질 손해율은 90% 이하임

3분기 기준으로 신실손의 손해율은 112.1%로 2018년 79.4%에서 지속적으로 상승하고 있다. 그 이유는 계약 경과에 따른 손해율 상승 효과가 반영되고 있는 반면 1) 보험료율은 출시 이후 동결 (신상품 출시 이후 경험통계 누적 기간을 감안하여 5년 동안 동결)되었고 2) 건강보험 보장성 강화에 따른 반사효과를 보험료에 반영하면서 실손보험 안정화 할인 (약 20% 중반)이 반영되어 있기 때문이다. 한시적으로 적용된 실손보험 안정화 할인을 제외한다면 신실손의 손해율은 90%가 되지 않을 것으로 추정된다.

2022년 신실손 보험료율 변화는 매우 중요 1) 보험료율 조정의 첫 해, 2) 한시적으로 적용된 안정화 할인의 보정 여부

2022년 신실손 보험료율 변화는 매우 중요하다. 그 이유는 1) 2022년은 2017년 출시한 신실손이 5년이 경과되는 시점이다. 따라서 출시 후 처음 보험료율이 조정될 수 있으며 지금의 손해율을 감안할 때 인상 가능성이 존재한다. 또한 2) 한시적이라는 단서가 달려있는 실손보험 안정화 할인 역시 변화 가능성이 존재한다. 4세대 실손이 출시되었으며 2023년 IFRS17 도입을 앞두고 안정화 할인에 대한 조정 근거 역시 필요하기 때문이다. 현재 실손보험 안정화 할인은 1년갱신 상품 중심으로 적용되어 있으며 4세대 실손에도 적용되고 있다. 물론 한시적이라는 단서가 달려 있다.

규제의 불확실성이 완화될 수 있으며 1년 갱신이라는 점에서 보험료 인상 효과가 위험보험료에 빠르게 반영 가능

안정화 할인폭이 조정된다면 손해율 측면에서 긍정적인 영향이 존재할 것이고 정부 규제에 대한 불확실성 (한시적이라는 단어의 실질적 의미 확인)이 완화될 것이기 때문이다. IFRS17 도입시점에 한시적으로 허용된 공정가치 평가의 기준시점이 3년 또는 5년으로 선택된다면 신실손은 소급법이 적용될 것이고 100%가 넘는 손해율로 인하여 장래 손실이 손실로 인식될 수 있다. 따라서 소위 적자 상품에 대한 감독당국의 입장을 확인할 수 있을 것으로 판단된다.

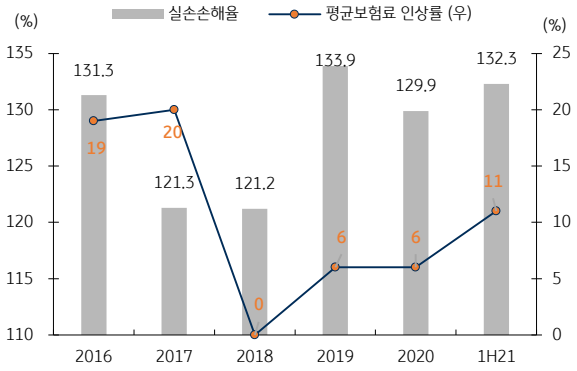
손익 측면에서도 1년 갱신이기 때문에 보험료 인상효과가 2년이면 위험보험료 모두 반영된다는 점에서 손해율 안정화에 빠르게 영향을 줄 수 있을 것으로 판단된다.

그림 16. 신실손 및 1년 갱신 실손 보험료에 한시적으로 적용된 안정화 할인 (예시)

할인명	적용대상	할인율
신 표준화 실손의료비 안정화 할인	(선택형 Ⅱ: 급여 90% 비급여 80%) 상해입원형 실손의료비(기본형, 갱신형) (선택형 Ⅱ) 상해통원형(외래) 실손의료비(기본형, 갱신형) (선택형 Ⅱ) 상해통원형(약제) 실손의료비(기본형, 갱신형) (선택형 Ⅱ: 급여 90% 비급여 80%) 질병입원형 실손의료비(기본형, 갱신형) (선택형 Ⅱ) 질병통원형(외래) 실손의료비(기본형, 갱신형) (선택형 Ⅱ) 질병통원형(약제) 실손의료비(기본형, 갱신형) 비급여도수치료•체외충격파치료•증식치료 실손의료비(특약형, 갱신형) 비급여주사료 실손의료비(특약형, 갱신형) 비급여자기공명영상진단(MRI/MRA) 실손의료비(특약형, 갱신형)	29.8%

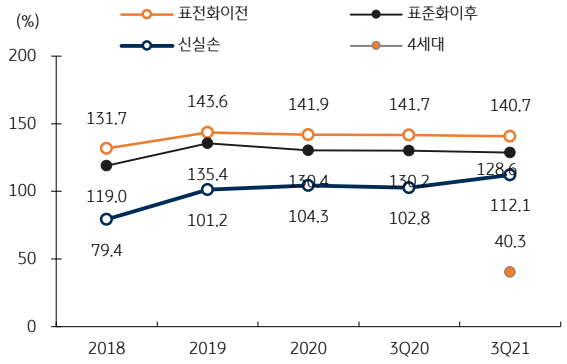
자료: KB증권
주: 상기 예시는 리포트 작성자 (강승건)의 보험료이며 모든 계약을 일반화하기는 어려운 측면이 있음

그림 17. 실손손해율 및 평균 보험료 인상률



자료: 보험연구원, KB증권

그림 18. 세대별 손해율 추이



자료: 보험연구원, KB증권

II. 해결 방법은 의료비의 합리적인 통제 밖에 없음

보험료 인상은 한계가 매우 명확한 방법

실손보험의 사회적 가치인 보충적 의료비 보장 기능이 유지되기 위해서는 의료비의 합리적인 통제 밖에 방법이 없다고 생각한다.

1) 높은 손해율이 유지된다면 상품 공급 축소

1) 지금의 높은 손해율이 유지된다면 보험사들의 상품 공급이 축소될 수밖에 없을 것이다. 특히 IFRS17 이후에는 손실이 예상되는 상품이 판매되는 경우 장래 손실을 한번에 비용반영해야 한다는 점을 감안하면 지금과 같은 상품 공급은 기대하기 어려울 것으로 판단된다.

2) 보험료를 빠르게 인상한다면 실손보험의 사회적 기능 축소

2) 손해율을 안정화하기 위해서 보험료를 빠르게 인상한다면 손해율은 개선될 수 있겠지만 계약자들이 정작 필요한 시점인 고령층이 되었을 때 보험료 부담으로 실손보험이 제 기능을 할 수 없게 될 것이다. 보험사 입장에서는 마진 악화를 방어할 수 있겠지만 실손보험의 실질적이고 사회적 기능이 축소될 수밖에 없다고 판단된다.

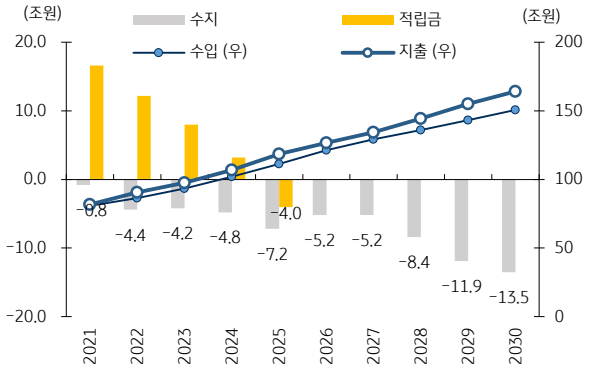
3) 고령화를 감안할 때 향후 의료비 확대는 불가피한 상황이라는 점 역시 고려해야 함

3) 한국은 고령화가 빠르게 진행되는 국가이며 고 연령층의 의료비는 중장년층 대비 크다는 점을 감안할 때 한국의 향후 의료비 부담 확대는 불가피할 것으로 판단된다.
국회예산정책처에서 2021년 전망한 건강보험 재경 추계에 따르면 매년 4조~5조원 규모의 단기 적자가 지속되며 2025년에는 건강보험 누적 적립금이 적자로 전환된다고 전망하였다. 건강보험요율의 경우 8%가 한도이며 2022년 6.99%라는 점을 감안할 때 이 또한 한계가 존재한다.

의료비에 대한 합리적 통제가 유일한 방법임

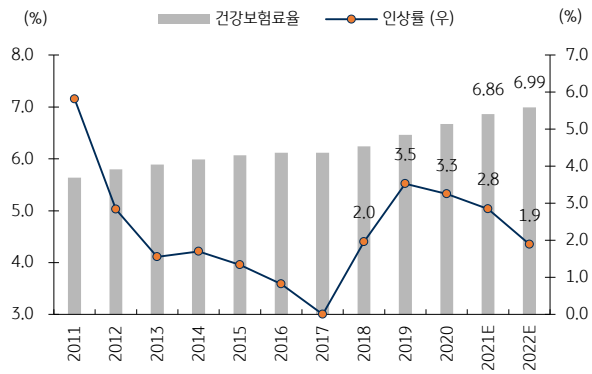
결론적으로 의료비, 특히 비급여 의료비에 대한 합리적인 통제가 수반되지 않는다면 지속가능성 측면의 한계점에 도달할 수밖에 없을 것으로 판단된다.

그림 19. 건강보험 재정 추계



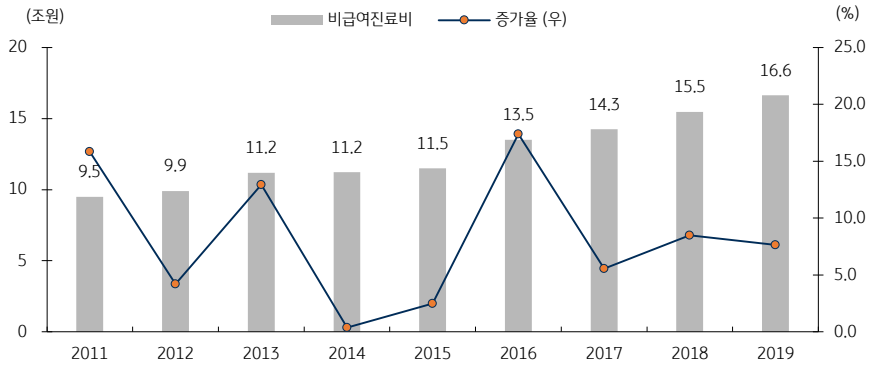
자료: 국회예산정책처, KB증권

그림 20. 건강보험료 인상률



자료: 건강보험공단, KB증권

그림 21. 비급여 진료비 추이 및 증가율



자료: 건강보험심사평가원, KB증권

표 2. 건강보험 보장성 강화 주요 내용 정리

구분	주요 내용
시행 배경	-1차(2005~2008), 2차(2009~2013), 3차(2014~2018)에 걸쳐 건강보험 강화 정책을 시행하며 (3차 기준) 보장률 68%까지 확대 및 가계부담 의료비 절감을 목표로 했으나, 보장률이 60% 초반에서 정체됐음 (2004년 61.3% → 2008년 62.6% → 2011년 63% → 2015년 63.4% → 2017년 62.7%) -2017년 당시 가계부담 의료비는 OECD 평균치 20.3% 대비 1.8배 높은 33.3%로, 민간 의료보험 의존도를 높이는 악순환이 반복됐고 비급여 진료비가 빠르게 증가하고 있었음
시행 일자	-2017년 8월 9일 '문재인 케어'라 불리는 '건강보험 보장성 강화' 발표, 2018년 12월 '국민건강보험법 개정' 이후 2019년 4월 '제1차 건강보험종합계획'으로 구체화, 2022년까지 정책 시행
정책 목표	**-건강보험 보장률 확대: 2017년 62.7% → 2022년 70.0% → 2023년 70.0%** -비급여의 급여화 ①의학적 필요성이 있는 모든 비급여를 건강보험으로 편입: MRI, 초음파 등 치료에 필수적인 의학적 비급여를 모두 급여화 효과가 있으나 가격이 높아 비용 효과성이 떨어지는 비급여는 본인부담률을 30~90%로 설정하여 예비급여로 적용 (예비급여 항목은 22년까지 모두 급여화할 것) ②3대 비급여 지원: 국민의 부담이 큰 3대 비급여(선택진료, 상급병실, 간병)에 대한 지원 확대. 선택진료비는 전면 폐지, 상급병실료는 20~50%만 본인이 부담하도록 급여 확대, 간병비는 기존의 1/3 수준만 본인이 부담하도록 급여 확대 -개인 의료비 부담 상한액 관리 ①노인, 아동, 여성 등 취약계층에 대한 의료비 경감: 본인부담률을 대폭 인하하고 급여 항목의 범위를 확대 ②소득 수준에 비례하여 본인부담 상한액을 변경: 소득하위 50% 계층에 대한 건강보험 의료비 상한액을 연소득 10% 수준으로 인하
투입 재정 (단위: 억 원)	2017: 4,834 2018: 37,184 2019: 50,590 2020: 60,922 2021: 71,194 2022: 81,441 총계: 306,164
연도별 성과	**-건강보험 보장률: 2017년 62.7% → 2018년 63.8% → 2019년 64.2%** -약 3,700만 명의 국민이 2018년~2020년동안 9조 2,000억 원의 의료비 경감 혜택을 받음 -'비급여의 급여화'를 통해 상급종합병원에서의 건강보험 보장률은 2017년 65.1% → 2019년 69.5%, 종합병원 보장률은 2017년 63.8% → 2019년 66.7%로 상승 ①의학적 비급여의 급여화: 상복부 초음파는 18년 4월, 뇌·뇌혈관 MRI는 18년 7월부터 건강보험 적용, 그 외 198개 항목은 17년 9월부터 18년 12월까지 단계적으로 급여 확대 ②3대 비급여 지원: 선택진료비 부담 전면 해소 및 본인부담상한제 개선은 18년 1월, 상급병실 2, 3인실 급여화는 18년 7월부터 시행, 간호·간병통합서비스 2배 이상 확대 (2017년 26,381병상 → 2021년 6월 말 60,287병상) -'개인 의료비 부담 상환액 관리'를 통해 65세 이상의 건강보험 보장률은 2017년 68.8% → 2019년 70.7%, 5세 이하는 2017년 66.8% → 2019년 69.4%로 상승
재정 현황 및 정책 전망	-건강보험 보장률 2022년까지 70% 달성이 불가능할 것이라는 우려: 9조 2,000억 원의 의료비 경감에도 건보 보장률은 2017년 시행 이후 1.6%p 증가에 그침 -건강보험 재정 적자 우려: 보장성 강화에 따른 지출 증가로 2018년부터 (2020년 제외) 2030년까지 매년 적자가 지속될 것이며, 2025년에 적립금이 소진될 것 전망(예산정책처) -건강보험료 인상 우려: 2021년 2.86%, 2022년 1.89%, 2023년 이후 3.2%씩 인상되어 2028년에 건강보험요율 상한인 8%에 도달할 것으로 전망(예산정책처)

자료: 금융위원회, KB증권 정리

III. 사업비율과 비차이익은 2021년 대비 개선 전망

1. 사업비율 및 비차이익은 2021년 대비 개선될 것으로 전망

2022년 비차이익 개선 전망

2022년 손해보험사의 사업비율과 생명보험사의 비차이익은 2021년 대비 개선될 것으로 전망된다.

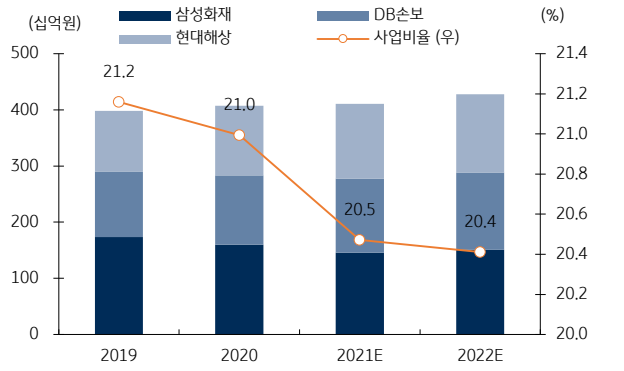
손해보험: 인담보 신계약 +4.1% YoY 사업비율 0.1%p 개선

손해보험 3개사의 인담보 신계약은 4,278억원으로 2021년 대비 4.1% 증가할 것으로 전망된다. 2021년 0.9% 성장 대비로는 성장률이 상승할 것으로 전망되며 이는 2021년 삼성화재의 -8.8%의 영향 때문이다. 1,200% 제도의 2차년도 수수료 부담으로 사업비율 개선은 제한적이겠지만 IFRS17에 대비한 유지율 개선에 보험사들이 집중할 것으로 전망되며 계속보험료 증가효과가 반영될 것으로 예상되기 때문이다.

생명보험: 보장성 신계약 APE -1.3% 비차이익 14.8% 증가

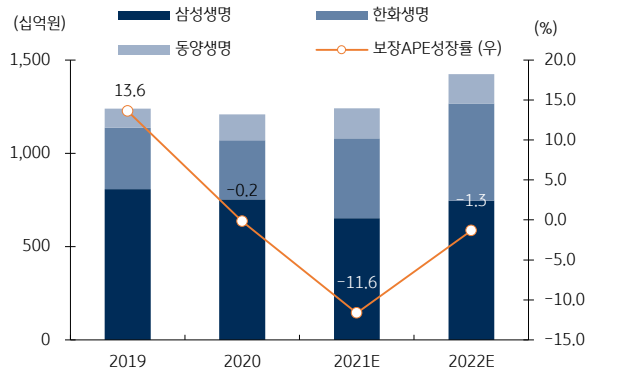
생명보험 3개사의 보장성 신계약APE는 3조 1,181억원으로 전년 대비 1.3% 감소할 것으로 전망된다. 2021년 -11.6% 역성장에 이어 역성장이 지속되는 것이다. 이에 따라 생명보험사의 비차이익은 1조 4,240억원으로 전년 대비 14.8% 증가할 것으로 전망된다. 보장성 신계약의 역성장 지속에 따른 신계약비 부담 축소와 한화생명의 판매채널 분리 효과가 2021년 3분기부터 본격적으로 반영되었기 때문이다.

그림 22. 손해보험사 인담보 신계약 성장 및 사업비율 전망



자료: 각 사, KB증권 추정

그림 23. 생명보험사 보장성 신계약APE 성장 및 비차이익 전망



자료: 각 사, KB증권 추정

2. 유지율이 방어하면서 신계약의 고성장 추진은 어려운 과제

신계약과 관련된 경쟁심화 가능성 낮음

2022년 신계약 판매와 관련된 경쟁심화 가능성은 낮을 것으로 판단된다.

IFRS17에서는 유지율 악화가 손익에 직접적인 영향을 미치기 때문임

현행 회계 제도에서는 유지율 악화가 손익에 미치는 영향이 제한적이지만 IFRS17에서는 유지율 변화는 재무제표에 직접적으로 영향을 미치게 된다. 유지율이 낮아지면 CSM의 절대 규모가 감소하고 CSM 상각이 보험사의 핵심이익이기 때문이다. 특히 전환시점에 유지율은 초기 CSM 확보에 매우 중요한 변수로 작용할 것이기 때문에 보험사들은 유지율을 개선하기 위한 노력을 확대할 것으로 전망된다.

과거에도 신계약이 고성장하는 구간에서 유지율 하락

무리한 성장 경쟁은 제한적일 것으로 전망

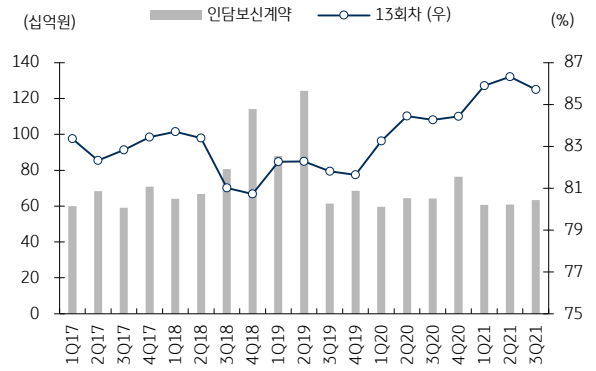
2018년~2019년 신계약 성장 경쟁으로 인하여 손해보험사들의 신계약이 크게 성장하였지만 그와 동시에 유지율은 크게 하락하였다. 원인은 신규 계약의 일정부분이 승환계약 형태를 가지고 있기 때문이다. 가입기간이 더 긴 계약에서의 승환까지 감안한다면 신계약 고성장이 유지율에 미치는 영향은 13회차/25회차에 나타난 영향보다 더 클 것으로 예상된다. 따라서 2022년 CSM 확보를 위해 신계약 성장을 추구해야 하겠지만 유지율 관리가 더 중요한 과제가 된다는 점에서 무리한 성장 경쟁은 제한적일 것으로 전망된다.

보험수요 측면에서도 변화를 기대하기 어려운 상황

또한 계속된 예정이율 인하로 환급금 부담이 큰 계약의 보험료 부담이 확대된 상황이며 저해지/무해지 상품에 대한 규제가 동반되고 있어 보험수요 측면에서 변화를 기대하기는 어려운 상황이라고 판단된다.

다만 긍정적인 점은 예정이율과 국고10년물 금리와의 역전현상이 제거되었다는 점이다. 2011년 이후 국고10년물 금리 대비 예정이율이 높은 구간이 지속되었다. 이는 환급금 재원의 이차 역마진 부담을 가지고 보험상품을 판매할 수밖에 없었음을 의미한다. 하지만 2022년 국고10년물 금리 상승으로 역전현상이 해소되었으며 이는 환급금 재원이 상대적으로 많은 종신보험 등의 수익성이 일부 회복되고 있음을 의미한다.

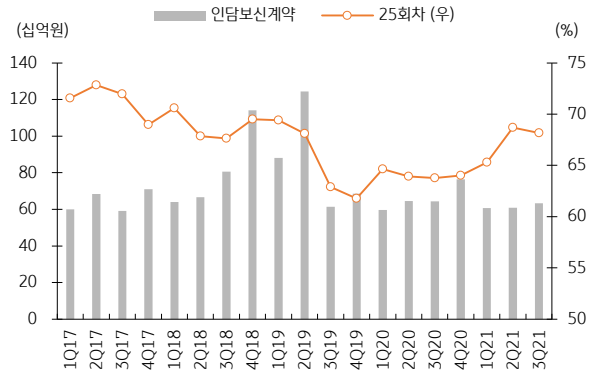
그림 24. 손해보험사 인담보 신계약 추이와 13회차 유지율



자료: 각 사, KB증권

주: 삼성, DB, 현대, 메리츠 합산, 유지율은 평균

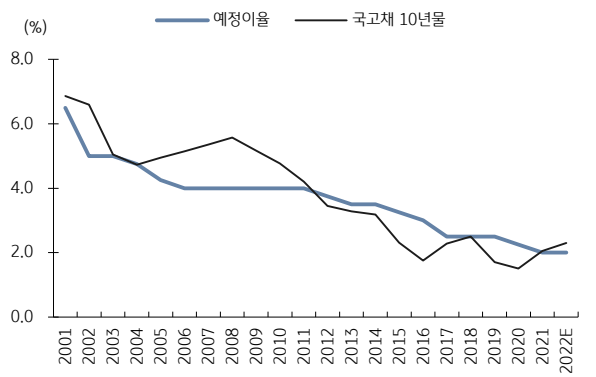
그림 25. 손해보험사 인담보 신계약 추이와 25회차 유지율



자료: 각 사, KB증권

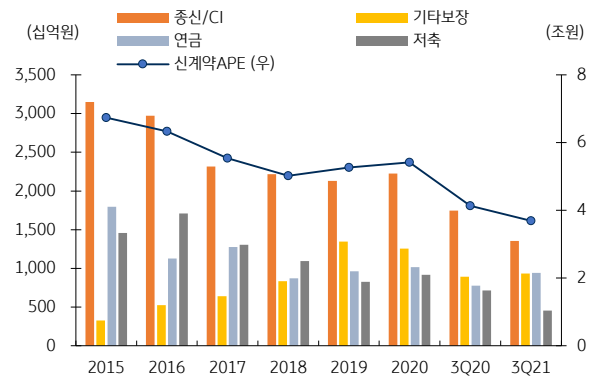
주: 삼성, DB, 현대, 메리츠 합산, 유지율은 평균

그림 26. 예정이율과 국고 10년물 금리 추이



자료: 각 사, KB증권 추정

그림 27. 생명보험사 신계약 APE 추이



자료: 각 사, KB증권 추정

IV. 부담금리의 부담이 구조적으로 완화되고 있음

부담이율과 투자수익률의 격차는 축소 중

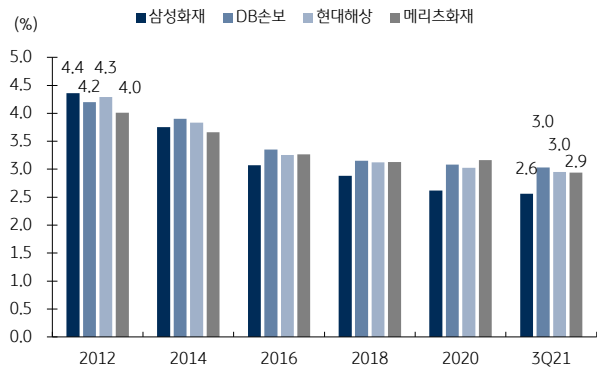
부담금리의 지속적 하락

보험사의 평균부담이율은 지속적으로 하락하고 있다. 2012년 4% 수준의 손해보험사 부담이율은 3% 수준까지 하락하였고 5% 중반 수준의 생명보험사 부담이율은 4% 수준까지 하락하였다.

보장성 상품, 그리고 환급금 부담이 상대적으로 큰 상품의 판매 축소 등의 영향으로 보험사의 실질적인 금리 부담이 완화되고 있다고 판단됨

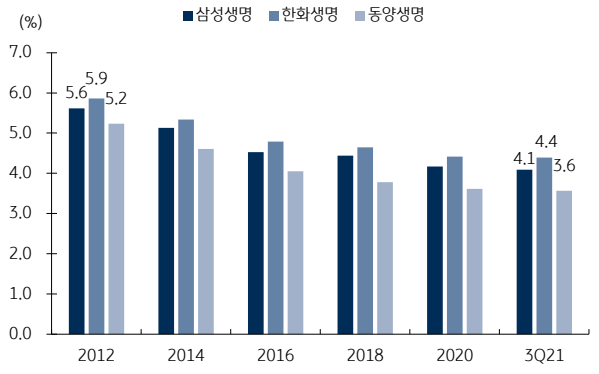
물론 투자수익률과 보유이원 역시 하락하였으며 이자차 마진 스프레드를 제공하고 있는 생명보험사 기준으로 보면 역마진 스프레드는 지속적으로 악화되고 있다.
하지만 1) 투자포트폴리오 변경 (대체투자자산 비중 확대 등) 효과가 반영되며 투자수익률의 하방경직성이 확보되고 있고 2) 국고 10년물 금리가 2%를 상회하는 흐름이 이어지고 있다는 점에서 보험사들의 실질적인 금리 부담은 조금씩 완화되고 있다고 판단된다. 또한
3) 보험사들의 보장성 보험 중심의 판매 전략과 환급금 부담이 큰 보장성 상품의 판매비중이 감소하고 있다는 점에서 금리부담은 구조적으로 완화되고 있다고 판단된다.

그림 28. 손해보험사의 부담이율 추이



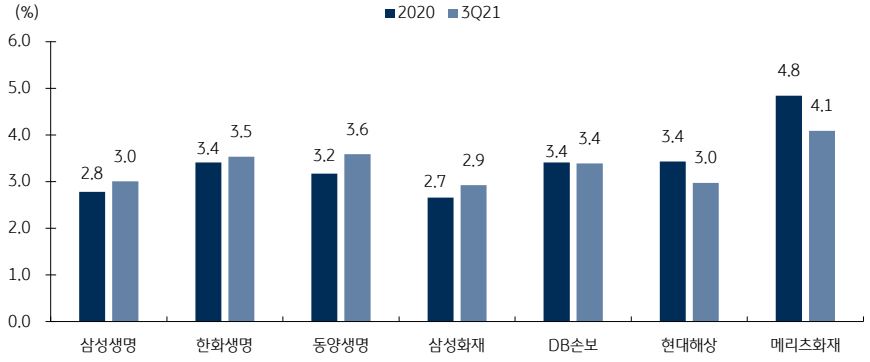
자료: 각 사, KB증권

그림 29. 생명보험사의 부담이율 추이



자료: 각 사, KB증권

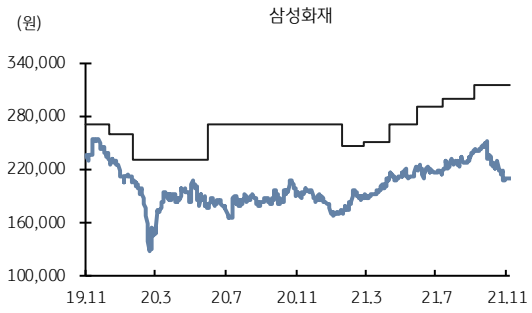
그림 30. 주요 보험사의 투자수익률 추이



자료: 각 사, KB증권

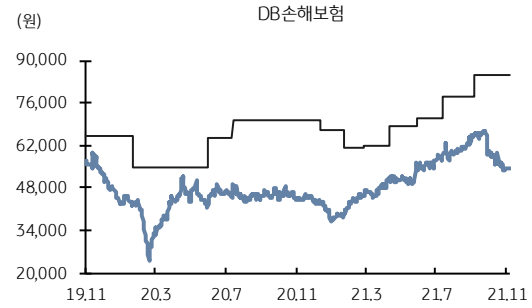
투자자 고지 사항

투자의견 및 목표주가 변경 내역 (주가 —, 목표주가 —)



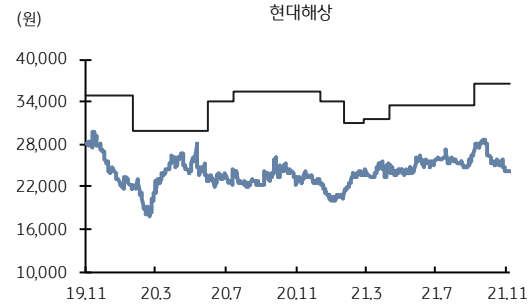
삼성화재 (000810)

변경일	투자의견	애널리스트	목표주가 (원)	괴리율 (%) 평균	괴리율 (%) 최고/최저
19-11-15	Buy	이남석	270,000	-13.01	
19-12-12	Buy	이남석	270,000	-9.43	-6.30
20-01-10	Hold	이남석	260,000	-16.70	-10.96
20-02-20	Hold	이남석	230,000	-21.69	-10.43
20-05-29	Hold	유승창	230,000	-17.24	-10.43
20-06-30	Buy	유승창	270,000	-34.11	-30.56
20-08-11	Buy	강승건	270,000	-31.07	-23.52
21-02-18	Buy	강승건	245,000	-24.64	-20.00
21-03-29	Buy	강승건	250,000	-21.99	-16.20
21-05-12	Buy	강승건	270,000	-21.23	-17.41
21-06-29	Buy	강승건	290,000	-25.17	-22.93
21-08-12	Buy	강승건	300,000	-23.91	-20.00
21-10-06	Buy	강승건	315,000		



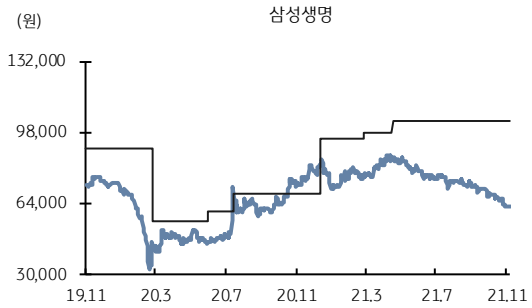
DB손해보험 (005830)

변경일	투자의견	애널리스트	목표주가 (원)	괴리율 (%) 평균	괴리율 (%) 최고/최저
19-11-29	Buy	이남석	65,000	-14.35	
19-12-12	Buy	이남석	65,000	-25.88	-9.38
20-02-21	Buy	이남석	55,000	-25.60	-5.64
20-06-30	Buy	유승창	64,500	-28.00	-23.80
20-08-12	Buy	강승건	70,000	-35.35	-29.57
21-01-12	Buy	강승건	67,000	-40.99	-35.30
21-02-22	Buy	강승건	61,000	-28.45	-25.08
21-03-29	Buy	강승건	62,000	-23.41	-17.58
21-05-13	Buy	강승건	68,000	-25.35	-17.21
21-06-29	Buy	강승건	71,000	-21.12	-16.90
21-08-12	Buy	강승건	78,000	-22.13	-16.41
21-10-06	Buy	강승건	85,000		



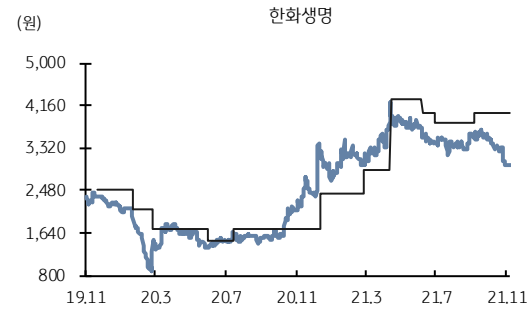
현대해상 (001450)

변경일	투자의견	애널리스트	목표주가 (원)	괴리율 (%) 평균	괴리율 (%) 최고/최저
19-11-14	Buy	이남석	35,000	-20.14	
19-12-12	Buy	이남석	35,000	-29.68	-15.14
20-02-21	Buy	이남석	30,000	-22.19	-6.83
20-06-30	Buy	유승창	34,000	-31.95	-28.09
20-08-13	Buy	강승건	35,500	-34.24	-26.20
21-01-12	Buy	강승건	34,000	-38.67	-33.53
21-02-22	Buy	강승건	31,000	-25.25	-21.77
21-03-29	Buy	강승건	31,500	-23.27	-18.89
21-05-13	Buy	강승건	33,500	-24.90	-18.96
21-10-06	Buy	강승건	36,500		



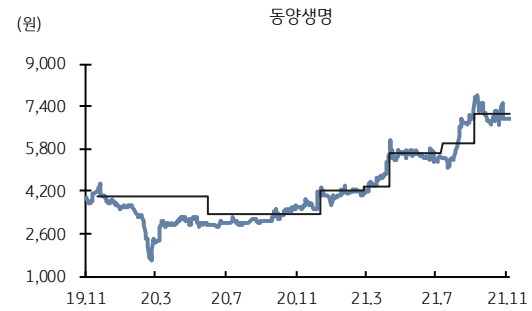
삼성생명 (032830)

변경일	투자의견	애널리스트	목표주가 (원)	괴리율 (%) 평균	괴리율 (%) 최고/최저
19-11-15	Buy	이남석	90,000	-18.32	
19-12-20	Buy	이남석	90,000	-29.46	-14.89
20-03-25	Buy	이남석	55,000	-15.70	-7.82
20-06-30	Buy	유승창	59,500	-20.74	-7.06
20-08-11	Buy	강승건	59,500	10.34	20.84
20-08-14	Hold	강승건	68,000	-0.66	-15.00
21-01-12	Buy	강승건	95,000	-19.18	-10.63
21-03-29	Buy	강승건	98,000	-16.91	-11.84
21-05-17	Buy	강승건	103,000		



한화생명 (088350)

변경일	투자의견	애널리스트	목표주가 (원)	괴리율 (%) 평균	괴리율 (%) 최고/최저
19-12-20	Hold	이남석	2,500	-13.07	-5.20
20-02-21	Hold	이남석	2,100	-35.44	-15.71
20-03-26	Hold	이남석	1,700	-7.11	6.76
20-06-30	Hold	유승창	1,500	-1.94	8.67
20-08-13	Hold	강승건	1,700	11.07	99.41
21-01-12	Hold	강승건	2,400	27.45	11.25
21-03-29	Hold	강승건	2,900	16.92	5.52
21-05-14	Hold	강승건	4,300	-11.53	-8.37
21-07-07	Hold	강승건	4,000	-13.23	-10.38
21-07-29	Hold	강승건	3,800	-10.28	-5.00
21-10-06	Hold	강승건	4,000		



동양생명 (082640)

변경일	투자의견	애널리스트	목표주가 (원)	괴리율 (%) 평균	괴리율 (%) 최고/최저
19-12-20	Hold	이남석	4,000	-21.02	-60.88
20-06-30	Hold	유승창	3,300	-9.63	-2.42
20-08-14	Hold	강승건	3,300	1.22	27.27
21-01-12	Hold	강승건	4,200	-2.36	5.48
21-03-29	Hold	강승건	4,400	4.98	26.14
21-05-12	Hold	강승건	5,600	-0.78	8.93
21-08-11	Hold	강승건	6,000	1.30	19.83
21-10-06	Hold	강승건	7,100		

종목명	인수 합병 업무관련	1년이내 IPO	BW/CW/EW 인수계약	유상증자 모집주선	주식 등 1% 이상보유	자사주 취득/처분	주식/파생 등 유동성공급	ETF 설정/해지	ELW 발행/유동성공급	채무이행 보증	계열사 관계	공개매수 사무관련
삼성화재												
DB손해보험												
현대해상												
삼성생명												
한화생명							○					
동양생명												

KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

투자등급 비율 (2021. 09. 30 기준)

매수 (Buy)	중립 (Hold)	매도 (Sell)
82.9	17.1	-

투자의견 분류 및 기준

종목 투자의견 (12개월 예상 절대수익률 기준)

Buy: 15% 초과	Hold: 15% ~ -15%	Sell: -15% 초과

비고: 2017년 2월 23일부터 KB증권의 기업 투자의견 체계가 4단계 (Strong BUY, BUY, Marketperform, Underperform)에서 3단계 (Buy, Hold, Sell)로 변경되었습니다.
2020년 2월 10일부터 KB증권의 종목 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 절대수익률에서 12개월 예상 절대수익률로 변경되었습니다.

산업 투자의견 (12개월 예상 상대수익률 기준)

Positive: 시장수익률 상회	Neutral: 시장수익률 수준	Negative: 시장수익률 하회

비고: 2017년 6월 28일부터 KB증권의 산업 투자의견 체계가 (Overweight, Neutral, Underweight)에서 (Positive, Neutral, Negative)로 변경되었습니다.
2020년 2월 10일부터 KB증권의 종목 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 절대수익률에서 12개월 예상 절대수익률로 변경되었습니다.

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.