보험회사 재무분석

2010년 2/4분기 제6호

재무연구실

1부. 재무이슈

장동식 최영목

2부. 재무분석

경영환경 분석
최영목 이혜은

영업성과 분석
김해식 장동식

현금흐름 추정
이혜은

KiRi 보험연구원
Korea Insurance Research Institute

머 리 말

보험회사들은 최근 글로벌 금융위기에서 벗어나는 경영성과를 나타내고 있으나, 여전히 보험영업 성과의 개선과 운용자산의 건전성 유지라는 과제를 가지고 있습니다. 한편 보험회사들은 금융위기로부터 단기적 매출 확대에 치중하던 전략에서 벗어나 지속적 성장 가능성을 모색하여야 한다는 값진 교훈을 얻었다고 할 수 있습니다.

보험연구원은 심층적인 연구를 통해 보험회사들이 경영환경의 변화에 합리적으로 대응하여 체계적인 경영전략을 수립할 수 있도록 연구하고 있습니다. 더불어 핵심 업무영역을 파악함으로써 새로운 성장동력을 발굴하는 것을 지원하고자 금융 및 보험과 관련한 산업, 정책, 제도적 이슈 등에 대한 객관적이고 전문적인 연구 결과물을 제시하고 있습니다.

보험연구원이 계간지 형태로 발간하는 정기 간행물인『보험회사 재무분석』은 기존 경영성과 분석체계를 보다 심화시켜 보험관련 이해관계자에게 제공하는 것을 목적으로 하고 있습니다. 이번 제6호에서는 최근 자동차 보험료 인상과 관련하여 손해율 개선 가능성과 사업비 관리 효과 등을 통해 자동차보험의 영업수지 개선 가능성을 살펴보았습니다. 또한 손해보험회사를 다각화전략과 전업화전략으로 분류하고 전업화전략의 가능성과 한계를 평가하여 전략적 시사점을 재무이슈에 담았습니다. 제2부에서는 보험회사의 재무비율을 바탕으로 분석한 경영성과를 일관된 체계에 따라 제시하는 작업을 지속하였습니다.

보험연구원은 다양한 채널을 통해 보험회사, 금융정책당국, 관련 연구자들로부터 의견을 수렴하여 보다 객관적이고 보험업의 특성에 적합한 경영성과 분석체계를 발굴하여『보험회사 재무분석』에 수용하고자 계속 노력할 것입니다.

본 정기 간행물을 통해 제시되는 분석 틀과 내용이 보험산업 이해관계자에게 유익하게 활용되기를 바라며, 독자 여러분들의 많은 관심과 적극적인 조언 그리고 애정어린 성원을 부탁드립니다.

2010년 12월

보 험 연 구 원

원장 김 대 식

목 차

| 1부 | 재무이슈 ····· 1

이슈 1. 자동차보험 관련 사업비 분석 및 시사점 ····· 3
이슈 2. 손해보험회사 전업화전략의 가능성 및 한계 ····· 18

| 2부 | 재무분석 ····· 33

Ⅰ. 경영환경 분석 ····· 35
1. 환경변화와 경영성과 ····· 37
2. 경쟁도 변화 ····· 44
3. 상품구성 변화 ····· 47
4. 자산구성 변화 ····· 52

Ⅱ. 영업성과 분석 ····· 55
1. 투자영업 성과 분석 ····· 57
2. 보험영업 성과 분석 ····· 66

Ⅲ. 현금흐름 추정 ····· 85
1. 현금흐름 현황 : 생명보험 ····· 87
2. 현금흐름 현황 : 손해보험 ····· 99

부록. 분석체계 ····· 113

표 차례

| 1부 | 재무이슈

〈표 1〉 자동차보험 사업비 구성 추이(지급 기준) ····· 6
〈표 2〉 그룹별 자동차보험 손해조사비 비중 추이 ····· 6
〈표 3〉 연도별 평균 일교통량 및 주행거리(승용차) ····· 7
〈표 4〉 그룹별 자동차보험 사업제경비 증가율 ····· 11
〈표 5〉 자동차보험사기 적발금액 및 관련자 ····· 13
〈표 6〉 운수업 · 정비업 · 의료업 종사자의 보험사기 추이 ····· 14
〈표 7〉 손해보험회사의 종목별 시장점유율 변화 ····· 20
〈표 8〉 자동차보험 채널별 원수보험료 성장 추이 ····· 22
〈표 9〉 자동차보험 회사별 원수보험료 성장 추이 ····· 24
〈표 10〉 국내일반사와 자동차보험전업사의 당기순이익 추이 ····· 25
〈표 11〉 국내사와 외국사의 특종보험 영업방식 차이 ····· 27
〈표 12〉 국내사와 외국사의 특종보험 보유보험료 추이 ····· 28
〈표 13〉 사업모델의 다각화전략(진입전략)으로서 활용 가능성 ····· 31

| 2부 | 재무분석

〈표 Ⅰ-1〉 PF대출 대손충당금 적립기준 ····· 42
〈표 Ⅰ-2〉 기업대출 연체율 추이 ····· 53
〈표 Ⅰ-3〉 생명보험 자산구성 추이 ····· 54
〈표 Ⅰ-4〉 손해보험 자산구성 추이 ····· 54
〈표 Ⅱ-1〉 보험회사 자본회전율 상승 및 하락 원인 ····· 70
〈표 Ⅱ-2〉 보험회사 매출이익률 상승 및 하락 원인 ····· 79
〈표 Ⅱ-3〉 투자영업성과 주요 이슈 ····· 83
〈표 Ⅱ-4〉 투자영업성과 향후 전망 ····· 83
〈표 Ⅱ-5〉 보험영업성과 주요 이슈 ····· 84
〈표 Ⅱ-6〉 보험영업성과 향후 전망 ····· 84

그림 차례

| 1부 | 재무이슈

〈그림 1〉 그룹별 자동차보험 평균손해율 및 평균순사업비율(최근 5년간) ····· 4
〈그림 2〉 평균손해조사비 및 사고발생률 ····· 7
〈그림 3〉 그룹별 자동차보험 모집수수료율 ····· 9
〈그림 4〉 그룹별 모집수수료율 격차(최대 - 최소) ····· 9
〈그림 5〉 그룹별 시장점유율 및 대리점 기여율 ····· 10
〈그림 6〉 손해보험 주요 종목의 성장률 ····· 19
〈그림 7〉 손해보험회사 그룹별 수익성 추이 ····· 20
〈그림 8〉 국내일반사의 채널별 자동차보험료 판매비중 추이 ····· 23
〈그림 9〉 자동차보험전업사의 손해율 및 사업비율 추이 ····· 24
〈그림 10〉 외국사의 당기순이익 추이 ····· 29

| 2부 | 재무분석

〈그림 Ⅰ-1〉 금리 추이 ····· 37
〈그림 Ⅰ-2〉 주가지수 및 원/달러 환율 추이 ····· 38
〈그림 Ⅰ-3〉 GDP성장률 추이 ····· 39
〈그림 Ⅰ-4〉 소매판매 및 소비자생활형편 추이 ····· 39
〈그림 Ⅰ-5〉 실업률 및 가계소득증가율 추이 ····· 40
〈그림 Ⅰ-6〉 생산자 및 소비자 물가상승률 추이 ····· 41
〈그림 Ⅰ-7〉 생명보험산업의 분기별 HHI 및 CR3 추이 ····· 44
〈그림 Ⅰ-8〉 손해보험산업의 분기별 HHI 및 CR4 추이 ····· 45
〈그림 Ⅰ-9〉 보험산업의 Boone 지수 추이 ····· 46
〈그림 Ⅰ-10〉 생명보험 종목별 주력판매회사수(초회 기준) ····· 47
〈그림 Ⅰ-11〉 손해보험 종목별 주력판매회사수 추이 ····· 48
〈그림 Ⅰ-12〉 보험종목 HHI 수준(FY2010 1분기) ····· 49

〈그림 Ⅰ-13〉 보험종목HHI 변화(전년동기대비) ····· 50
〈그림 Ⅰ-14〉 생명보험 종목별 판매선호도(H지수) 추이 ····· 51
〈그림 Ⅰ-15〉 손해보험 종목별 판매선호도(H지수) 추이 ····· 51
〈그림 Ⅰ-16〉 자산구성 변동지수 추이 ····· 52
〈그림 Ⅰ-17〉 금리 추이 ····· 53
〈그림 Ⅱ-1〉 생명보험 투자이익률 현황 (정상수준 대비) ····· 57
〈그림 Ⅱ-2〉 생명보험 투자이익률 갭 분포 ····· 58
〈그림 Ⅱ-3〉 생명보험 투자이익률 정상수준 ····· 58
〈그림 Ⅱ-4〉 손해보험 투자이익률 현황 (정상수준 대비) ····· 59
〈그림 Ⅱ-5〉 손해보험 투자이익률 갭 분포 ····· 59
〈그림 Ⅱ-6〉 손해보험 투자이익률 정상수준 ····· 60
〈그림 Ⅱ-7〉 이자율 추이 ····· 61
〈그림 Ⅱ-8〉 생명보험 레버리지비율 현황 (정상수준 대비) ····· 62
〈그림 Ⅱ-9〉 생명보험 레버리지비율 갭 분포 ····· 62
〈그림 Ⅱ-10〉 생명보험 레버리지비율 정상수준 ····· 63
〈그림 Ⅱ-11〉 손해보험 레버리지비율 현황 (정상수준 대비) ····· 63
〈그림 Ⅱ-12〉 손해보험 레버리지비율 갭 분포 ····· 64
〈그림 Ⅱ-13〉 손해보험 레버리지비율 정상수준 ····· 64
〈그림 Ⅱ-14〉 생명보험 자본회전율 현황 (정상수준 대비) ····· 65
〈그림 Ⅱ-15〉 생명보험 자본회전율 갭 분포 ····· 67
〈그림 Ⅱ-16〉 생명보험 자본회전율 정상수준 ····· 67
〈그림 Ⅱ-17〉 손해보험 자본회전율 현황 (정상수준 대비) ····· 68
〈그림 Ⅱ-18〉 손해보험 자본회전율 갭 분포 ····· 69
〈그림 Ⅱ-19〉 손해보험 자본 회전률 정상수준 ····· 69
〈그림 Ⅱ-20〉 소비심리 ····· 71
〈그림 Ⅱ-21〉 생명보험 보험료 증가율(일반계정) ····· 72
〈그림 Ⅱ-22〉 기업경기실사(BSI) 지표 추이 ····· 73
〈그림 Ⅱ-23〉 손해보험 종목별 보험료 증가율 ····· 73

〈그림 Ⅱ-24〉 장기손해보험 보험료 증가율 ····· 74
〈그림 Ⅱ-25〉 소비심리 및 기업경기 전망 ····· 74
〈그림 Ⅱ-26〉 생명보험 매출이익률 현황 (정상수준 대비) ····· 75
〈그림 Ⅱ-27〉 생명보험 매출이익률 갭 분포 ····· 76
〈그림 Ⅱ-28〉 생명보험 매출이익률 정상수준 ····· 76
〈그림 Ⅱ-29〉 손해보험 매출이익률 현황 (정상수준 대비) ····· 77
〈그림 Ⅱ-30〉 손해보험 매출이익률 갭 분포 ····· 78
〈그림 Ⅱ-31〉 손해보험 매출이익률 정상수준 ····· 78
〈그림 Ⅱ-32〉 생명보험 보험영업비용 증가율 ····· 80
〈그림 Ⅱ-33〉 손해보험 보험영업비용 증가율 ····· 81
〈그림 Ⅲ-1〉 생명보험 투자영업성과 및 보험영업성과 변화 방향 ····· 87
〈그림 Ⅲ-2〉 생명보험 투자영업성과 현황 (정상수준 대비) ····· 88
〈그림 Ⅲ-3〉 생명보험 보험영업성과 현황 (정상수준 대비) ····· 88
〈그림 Ⅲ-4〉 생명보험 투자영업성과 갭 분포 ····· 89
〈그림 Ⅲ-5〉 생명보험 보험영업성과 갭 분포 ····· 90
〈그림 Ⅲ-6〉 생명보험 투자영업성과 정상수준 ····· 90
〈그림 Ⅲ-7〉 생명보험 보험영업성과 정상수준 ····· 91
〈그림 Ⅲ-8〉 생명보험 영업성과 변화방향 ····· 92
〈그림 Ⅲ-9〉 생명보험 영업성과 현황 (정상수준 대비) ····· 92
〈그림 Ⅲ-10〉 생명보험 기타성과 현황 (정상수준 대비) ····· 93
〈그림 Ⅲ-11〉 생명보험 영업성과 갭 분포 ····· 94
〈그림 Ⅲ-12〉 생명보험 기타성과 갭 분포 ····· 94
〈그림 Ⅲ-13〉 생명보험 영업성과 정상수준 ····· 95
〈그림 Ⅲ-14〉 생명보험 기타성과 정상수준 ····· 96
〈그림 Ⅲ-15〉 생명보험 경영성과 변화방향 ····· 96
〈그림 Ⅲ-16〉 생명보험 경영성과 현황 (정상수준 대비) ····· 97
〈그림 Ⅲ-17〉 생명보험 경영성과 갭 분포 ····· 98
〈그림 Ⅲ-18〉 생명보험 경영성과 정상수준 ····· 98

〈그림 Ⅲ-19〉 손해보험 투자영업성과 및 보험영업성과 변화 방향 ····· 99
〈그림 Ⅲ-20〉 손해보험 투자영업성과 현황 (정상수준 대비) ····· 100
〈그림 Ⅲ-21〉 손해보험 보험영업성과 현황 (정상수준 대비) ····· 100
〈그림 Ⅲ-22〉 손해보험 투자영업성과 갭 분포 ····· 101
〈그림 Ⅲ-23〉 손해보험 보험영업성과 갭 분포 ····· 102
〈그림 Ⅲ-24〉 손해보험 투자영업성과 정상수준 ····· 102
〈그림 Ⅲ-25〉 손해보험 보험영업성과 정상수준 ····· 103
〈그림 Ⅲ-26〉 손해보험 영업성과 변화 방향 ····· 104
〈그림 Ⅲ-27〉 손해보험 영업성과 현황 (정상수준 대비) ····· 104
〈그림 Ⅲ-28〉 손해보험 기타성과 현황 (정상수준 대비) ····· 105
〈그림 Ⅲ-29〉 손해보험 영업성과 갭 분포 ····· 106
〈그림 Ⅲ-30〉 손해보험 기타성과 갭 분포 ····· 106
〈그림 Ⅲ-31〉 손해보험 영업성과 정상수준 ····· 107
〈그림 Ⅲ-32〉 손해보험 기타성과 정상수준 ····· 108
〈그림 Ⅲ-33〉 손해보험 경영성과 변화방향 ····· 108
〈그림 Ⅲ-34〉 손해보험 경영성과 현황 (정상수준 대비) ····· 109
〈그림 Ⅲ-35〉 손해보험 경영성과 갭 분포 ····· 110
〈그림 Ⅲ-36〉 손해보험 경영성과 정상수준 ····· 110

1부

재무이슈

| 이슈 1 |

자동차보험 관련 사업비 분석 및 시사점

| 이슈 2 |

손해보험회사 전업화전략의 가능성 및 한계

이슈 1 자동차보험 관련 사업비 분석 및 시사점

■ 자동차보험에서 대부분의 보험회사들은 2010년 9월에 손해율의 악화를 반영하지 않은 보험료 인상을 실시함.

○ 그러나 현행 손해율의 악화는 2007년 보험료 인상 전의 수준에 근접

■ 보험회사들은 손해율의 악화에 대응하기 위해 사업비 절감 등의 노력을 경주하고 있으나 여전히 손해율의 악화에 의한 보험료 인상 니즈를 보유

○ 사업비 부문 특히, 모집수수료는 시장경쟁 등의 영향으로 단기간에 보험료 상승압력을 해소하는 수준으로 절감하는데 한계가 있음.

○ 사고발생률, 보험사기 등에 대한 대응은 사고발생률 또는 손해율의 개선효과가 장기적으로 나타나는 특성이 있음.

■ 따라서 보험회사들은 단기적으로는 보험료 인상으로 현행 보험료 상승압력을 해소하고, 장기적으로는 사고발생률, 보험사기, 사업비 등을 개선하여 소비자의 보험료 부담을 최소화시킬 필요가 있음.

○ 먼저 보험회사는 손해율 개선효과가 가장 큰 사고발생률을 개선하기 위해서 교통법규위반 단속 강화, 교통법규 개선 등을 정부당국에 건의

○ 보험회사 · 감독당국은 손해율을 최대 8.6%(p) 낮출 수 있도록 보험사기를 근절하기 위해서 예방교육, 적발능력 개발, 조사인프라 개선 등을 지속적으로 실시

- 한편 보험사기에 대한 지나친 단속 및 대응은 자칫 보험금 지급의 지연 및 거절로 선의의 보험피해자를 발생시킬 수 있으므로 단속 및 대응에 신중을 기할 필요가 있음.

○ 보험회사들은 모집수수료 및 카드수수료를 개선하기 위해서 새로운 판매채널 구축, 새로운 지급결제 수단 개발 등을 장기적으로 모색

1. 검토배경

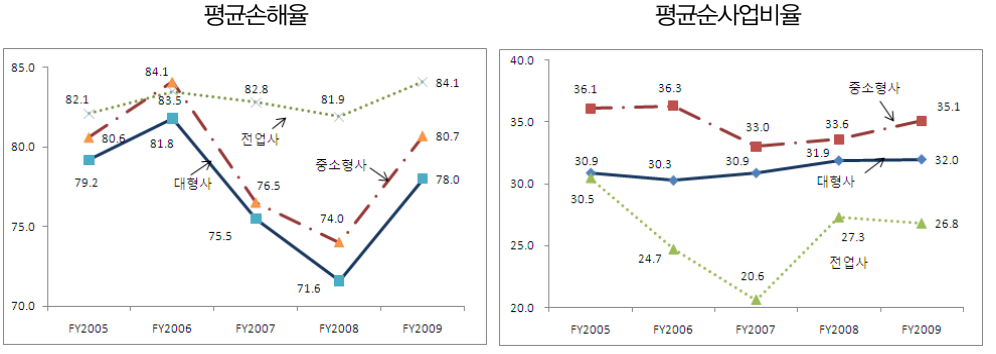
■ 자동차보험에서 보험회사들은 2009년에 110%를 초과하는 합산비율을 경험함.

○ 2009년 자동차보험 평균손해율은 2007년 보험료 인상 전의 수준에 근접했고, 2009년 자동차보험 평균사업비율은 금융위기 전보다 높은 수준임.

- 그룹별 평균손해율에 있어서 대형사는 78.0%를, 중소형사는 80.7%를, 전업사는 84.1%를 나타냈고, 그룹별 평균사업비율에 있어서 대형사는 32.0%를, 중소형사는 35.1%를, 전업사는 26.8%를 나타냄.

○ 정비공임 단가의 조정은 자동차보험의 손해율을 악화시키는 요인으로 작용[1)]

〈그림 1〉 그룹별 자동차보험 평균손해율 및 평균순사업비율(최근 5년간)



자료 : 금융감독원

■ 대다수 보험회사들은 2010년 9월에 보험료 인상에서 손해율을 반영하지 않음.

○ 대다수 보험회사는 여러 인상요인 중 정비공임만을 반영하여 보험료를 인상

- 일부 보험회사(전업사)는 손해율과 정비공임을 반영하여 보험료를 인상

○ 금번 자동차보험료 인상에 대해 시장참여자들은 규제리스크가 보험회사들의 보험료 조정에 영향을 미쳤다고 평가

- 각종 언론 보도에 따르면, 감독당국 및 보험소비자 단체는 보험회사들이 사업비 관리로 인상요인을 최소화하여야 한다는 입장을 나타냄.

1) 자동차보험 적정 정비요금 수준(시간당 공임)은 기존보다 18%가량 인상됨(국토해양부(2010a) 참조).

- 한편 공정거래위원회는 전업사들의 보험료 인상에 대해 담합협의가 있다는 입장을 나타냄.[2)]

■ 감독당국 등과 보험회사 간 인식의 차이는 보험회사들이 소비자에게 부과할 최종 보험료 수준을 유지할 수 있는가에 대한 논의라고 볼 수 있음.

○ 감독당국 등은 보험회사들이 보험료에 실적손해율의 악화를 반영하기에 앞서 보험료 상승압력을 사업비 절감으로 해소하는 노력을 먼저 실행하여야 한다고 인식

○ 보험회사들은 실적손해율의 악화를 고려하여 최종 보험료 수준을 높여야 한다고 인식

■ 본고는 자동차보험 인상과 관련된 논의를 사업비 부문의 개선 가능성이라는 관점. 특히, 최종 보험료 수준의 유지 여부 또는 보험료 상승압력 해소라는 관점에서 살펴보고자 함.

○ 먼저 단기적 측면에서 사업비가 보험종목별 합리적으로 배분되었다는 가정 하에 사업비 부문의 개선 가능성을 살펴보고자 함.

○ 장기적인 측면에서 최종 보험료 수준을 낮추는 방안을 살펴보고자 함.

2. 단기적 개선사항 : 사업비 중심

■ 자동차보험의 사업비는 손해조사비, 모집수수료, 사업제경비 등으로 구성되며, 이 중 모집수수료와 사업제경비가 가장 높은 비중을 차지하고 있음.

○ 모집수수료는 대리점이 모집한 계약에 대하여 지급한 수수료로서 전속 · 비전속 대면채널의 영업실적과 모집수수료율에 비례함.

- 이에 모집수수료는 전속 · 비전속을 구분하여 개선가능성을 살펴보아야 하나, 여기서는 자료의 수집한계로 모집수수료 전체를 기준으로 살펴보고자 함.

○ 사업제경비는 2008년까지 사업비 내 비중이 줄어들다가, 2009년에 다시 확대됨.

- 사업제경비는 인건비, 일반관리비 등으로 구성되어 세부 항목별로 개선가능성을 살펴보아야 하나, 여기서는 자료의 수집한계로 사업제경비 전체를 기준으로 살펴보고자 함.

---

2) 매일경제(2010.9.27일자, "車보험료 담합조사") 및 연합뉴스(2010.9.27일자, "금감원, 온라인 車보험사 특별점검") 참조 : 전업사에 대해서는 보험료 인상과 관련한 현장 점검을 실시하고, 일반손해보험회사에 대해서는 자구노력 추진실적, 경영안정 계획 이행 상황 점검 등에 대한 서면조사를 실시함.

〈표 1〉 자동차보험 사업비 구성 추이(지급 기준)

구 분		2005	2006	2007	2008	2009
손해조사비		7.4%	8.2%	8.9%	9.2%	9.6%
지급수수료	모집수수료	26.6%	27.6%	27.8%	27.7%	26.9%
	기타지급수수료	0.2%	0.3%	0.3%	0.2%	0.1%
사업제경비		65.8%	63.9%	63.0%	62.9%	63.5%
합계		100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

주 : 기타지급수수료는 공동보험 및 재보험관련 수수료를 말함.
자료 : 금융감독원 금융통계정보시스템

■ 보험회사들이 사업비 비중이 높은 손해조사비, 모집수수료 및 사업제경비를 개선한다면, 이는 보험료 상승압력의 해소에 기여할 것으로 예상됨.

○ 사업비 부문은 보험회사들의 노력과 사고발생률, 시장경쟁 등의 변화를 동반한다면 개선효과가 극대화될 수 있음.

2.1 손해조사비

■ 자동차보험의 손해조사비는 보험사고의 증가로 2005년부터 2009년까지 계속해서 사업비 내 비중이 높아짐.

○ 대형사 · 중소형사 · 전업사 모두 손해조사비의 비중이 계속해서 높아짐.

- 2009년에 대형사의 손해조사비 비중은 11.5% 수준으로, 중소형사는 2.7% 수준으로, 전업사는 8.4% 수준으로 확대

〈표 2〉 그룹별 자동차보험 손해조사비 비중 추이

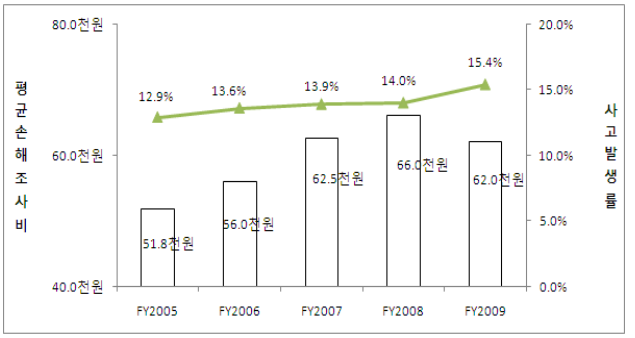
구 분	2005	2006	2007	2008	2009
전체	7.4%	8.2%	8.9%	9.2%	9.6%
대형사	9.6%	10.5%	11.1%	11.5%	11.7%
중소형사	2.3%	2.6%	2.6%	2.7%	3.1%
전업사	4.2%	5.3%	7.0%	8.0%	8.4%

주 : 1) 전체에는 AHA 실적 포함.
2) 비중은 손해조사비, 모집수수료, 기타수수료 및 사업제경비를 합산한 금액으로 손해조사비를 나눈 값임.
자료 : 금융감독원 금융통계정보시스템

○ 2009년 손해조사비는 사고발생률이 크게 영향을 미치고 있음.

- 평균손해조사비가 2009년에 직전년도보다 감소했으나, 사고발생률의 상승영향으로 손해조사비가 전체적으로 직전년도보다 증가하였음.

〈그림 2〉 평균손해조사비 및 사고발생률



주 : 1) 사고발생률 = 사고건수 / 평균유효대수
2) 평균손해조사비 = 지급손해조사비 / 사고건수
자료 : 금융감독원 금융통계정보시스템 및 보험개발원 보험통계월보

`

■ 2009년 손해조사비에 크게 영향을 미친 사고발생률은 차량 운행 증가 등에 기인한 것으로 추론됨.

○ 차량운행이 경기회복, 자가용 중심의 국민생활 등의 영향으로 계속해서 증가

- 2009년 평균 일교통량은 전년 대비하여 4.5% 증가하였고, 2009년 주행거리는 직전년도 대비하여 5.4% 늘어남.
- 2008년은 고유가, 경기침체 등의 영향으로 일시적으로 평균 일교통량 및 주행거리가 직전년도보다 감소함.

〈표 3〉 연도별 평균 일교통량 및 주행거리(승용차)

구 분		CY2005	CY2006	CY2007	CY2008	CY2009
평균 일교통량(대/일)		7,422	8,013	8,238	8,076	8,436
	증가율(%)	4.4	8.0	2.8	-2.0	4.5
주행 거리(천대 · km)		219,705	238,634	248,658	245,348	258,614
	증가율(%)	4.9	8.6	4.2	-1.3	5.4

주 : 증가율은 전년대비 값임.
자료 : 국토해양부(2010b)

○ 2009년 특별사면 및 계도중심의 교통법규위반 단속방식도 사고발생률의 증가에 영향을 미친 것으로 판단됨.

- 권영신 · 한승헌 · 남찬기(2009)의 연구에 따르면 교통법규위반자 사면은 사고발생률을 약 0.3%(p) 이상 증가시키는 요인을 작용[3)]
- 계도중심의 교통법규위반 단속방식[4)]은 운전자의 교통안전의식을 저하시키는 요인으로 작용한 것으로 판단됨.

○ 평균손해조사비의 둔화는 소액사고 무심사 보상 등과 같은 손해조사 프로세스의 개선에 기인한 것으로 보임.

- 자동차보험의 경우 가 · 피해자간 합의와 절충이 필요하므로 다른 보험종목보다 보상이 종결되기까지 상대적으로 많은 비용이 소요

■ 차량운행 증가 등이 당분간 계속될 것으로 예상됨에 따라 사고발생률 및 손해조사비가 개선될 가능성이 적은 것으로 판단됨.

○ 자가용 중심의 국민생활 패턴 정착으로 차량운행은 당분간 계속해서 증가할 것으로 예상됨.

○ 특별사면 효과와 계도중심의 교통법규위반 단속방식도 당분간 유지될 것으로 보임.

■ 따라서 보험회사는 사고발생률을 낮추는 노력으로 손해율뿐만 아니라 평균손해조사비도 개선시킬 필요가 있음.

○ 보험회사는 사고유형별 특화된 심사기법 개발, 사고조사 프로세스 개선 등으로 평균손해조사비를 계속해서 낮출 필요가 있음.

○ 또한 보험회사는 정부당국에 교통법규 개선, 교통법규 위반 단속 강화, 보험사기 적발 강화 등을 건의하여 사고발생률의 하락을 유도할 필요가 있음.

○ 한편 국제회계기준(IFRS) 1단계가 도입되면 손해조사비는 발생손해액으로 분류됨에 따라 손해조사비는 사업비가 아닌 손해액에 포함.

---

3) 보험개발원(2009)에서 재인용

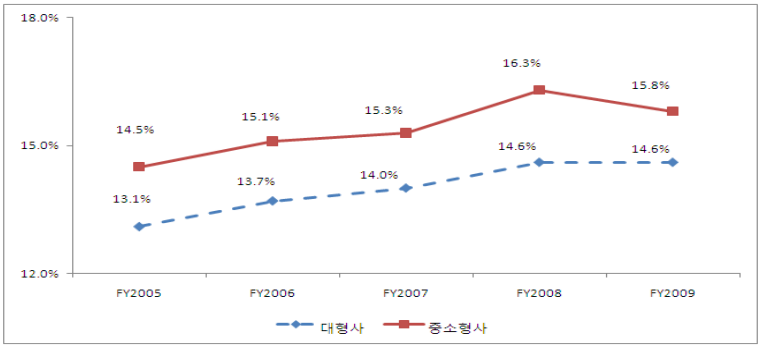
4) 경찰청 참조

2.2 모집수수료

■ 대형사 · 중소형사는 모집수수료율이 직전년도와 유사하거나 낮아졌으나, 그룹 내 회사 간 모집수수료율 격차는 확대되고 있음.

○ 2009년 대형사의 모집수수료율 14.6%는 직전년도와 동일하게 수준이며, 2009년 중소형사의 모집수수료율 15.8%는 직전년도다 0.5%(p) 낮은 수준임.

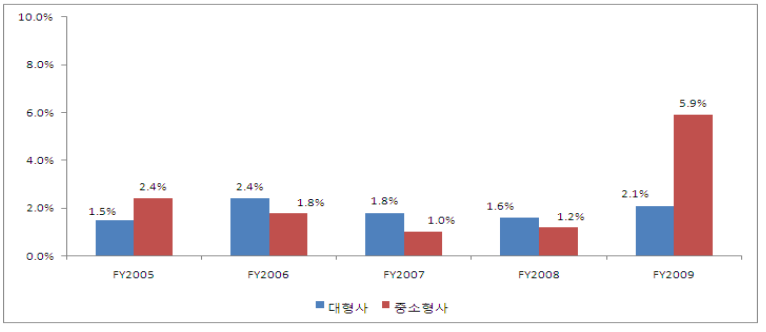
〈그림 3〉 그룹별 자동차보험 모집수수료율



주 : 1) 모집수수료율 = 모집수수료 / 대리점 원수보험료
2) 2005~2008년은 제일화재를, 2008년은 그린화재를 제외
자료 : 금융감독원 금융통계정보시스템 및 보험회사 업무보고서

○ 2009년 대형사의 모집수수료율 격차(최대-최소)는 직전년도보다 0.5%(p) 확대를 보였고, 중소형사 역시 직전년도보다 4.3%(p) 확대를 나타냄.

〈그림 4〉 그룹별 모집수수료율 격차 (최대 – 최소)



주 : 1) 모집수수료율 = 모집수수료 / 대리점 원수보험료
2) 2005-2008년은 제일화재를, 2008년은 그린화재를 제외
자료 : 금융감독원 금융통계정보시스템 및 보험회사 업무보고서

■ 격차확대는 일부 보험회사가 자동차보험시장 내 점유율을 확대 · 유지하고자 대리점 특히 비전속 독립대리점을 적극적으로 활용한 결과라고 해석할 수 있음.

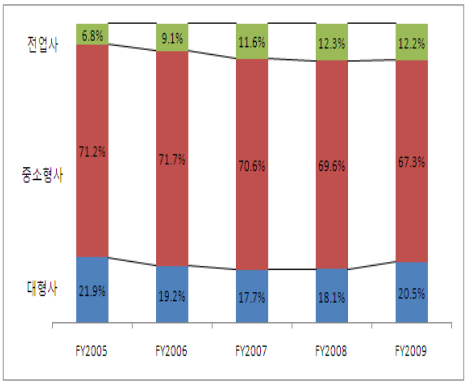
○ 중소형사의 모집수수료율 격차가 확대된 것은 중소형사가 대리점 특히 비전속 독립대리점에 대한 의존도를 높였기 때문이라고 판단됨.

- 중소형사는 대형사에게는 인지도 및 자본력에서, 전업사에게는 가격에서 경쟁열위에 있어 비전속 독립대리점에 크게 의존하여 이를 극복하고 있음.

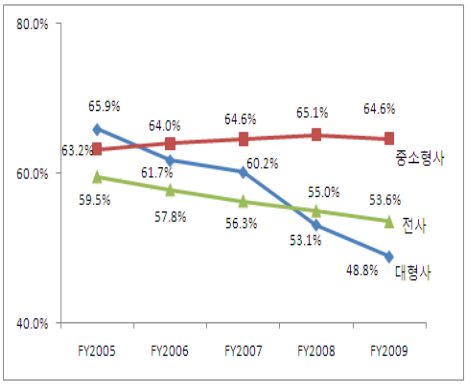
○ 대형사의 모집수수료율 격차가 확대된 것은 일부 회사에서 비전속 독립대리점에 의한 실적이 증가한 영향이라고 해석할 수 있음.

〈그림 5〉 그룹별 시장점유율 및 대리점 기여율

시장점유율



대리점 기여율



주 : 대리점 기여율 = 대리점 원수보험료 / 원수보험료
자료 : 금융감독원 금융통계정보시스템 및 보험회사 업무보고서

■ 중소형사가 비전속 독립대리점에 크게 의존하고 있는 상황에서 모집수수료율에 대한 보험회사들의 협상력이 단기간에 개선될 가능성은 매우 낮음.

○ 인위적인 모집수수료율 개선은 설계사 및 전속대리점에 대한 의존도를 높여야 가능하므로 상대적으로 설계사 및 전속대리점에서 경쟁 열위에 있는 중소형사는 모집수수료율의 개선에 소극적일 수 있음.

- 중소형사는 자동차보험시장 내 점유율을 확대 · 유지하기 위해 여전히 대리점 특히 비전속 독립대리점을 적극 활용할 수밖에 없음.

○ 그러나 장기적으로 보험회사들은 새로운 판매채널 구축, 경쟁전략의 변화 등을 통해 모집수수료를 개선하여 최종 보험료 수준을 낮출 필요가 있음.

2.3 사업제경비 : 인건비 및 일반관리비

■ 인건비, 일반관리비 등으로 구성된 사업제경비는 최근 증가율이 둔화되고 있음.

○ 사업제경비는 2009년에 3.8%의 증가율을 보였는데, 이는 직전년도보다 1.0%(p) 낮은 수준임.

- 중소형사는 2009년에 3.7%의 증가율을, 전업사는 4.4%의 증가율을 나타냄.

〈표 4〉 그룹별 자동차보험 사업제경비 증가율

구 분	2005	2006	2007	2008	2009
전체	4.9%	3.3%	9.1	4.6%	3.8%
대형사	2.7%	2.0%	10.0%	2.3%	3.7%
중소형사	5.1%	-0.7%	-0.7%	5.5%	3.7%
전업사	24.1%	25.1%	27.9%	15.2%	4.4%

주 : 증가율은 전년대비 값임.
자료 : 금융감독원 금융통계정보시스템

■ 사업제경비의 증가율 둔화는 보험회사들이 사업제경비를 적극적으로 절감한 결과라고 해석할 수 있음.

○ 보험회사들은 2009년에 인력재배치, 아웃소싱, 급여제도 개선 등으로 인건비 및 일반관리비 관련 사업비를 억제함.[5)]

- 반면에 겸영방식의 비대면채널 활용 등의 영향으로 대형사의 사업제경비 증가율이 직전년도보다 높은 수준을 유지하고 있음.

■ 그러나 사업제경비의 단기 절감으로 보험료 상승압력을 해소하는데 한계가 있을 것으로 판단됨.

○ 보험회사들은 2008년 이후 손해율 반영한 보험료 인상을 실시하지 않음에 따라 사업비 부문의 절감으로 대응함.

- 예를 들면 인력재배치, 아웃소싱, 급여제도 개선 등으로 사업제경비를 절감함.

○ 이에 향후 사업제경비를 단기간에 절감할 수 있는 부문이 많지 않을 것으로 예상됨.

5) 손해보험협회 참조

■ 따라서 보험회사들은 장기적으로 구조조정, 카드수수료 인하 등으로 사업제경비를 개선하여 최종 보험료 수준을 낮출 필요가 있음.

○ 현재 다른 업종에 비해 높은 수준인 자동차보험의 카드수수료율은 주유소, 종합병원, 골프장 등의 수수료 수준으로 낮출 경우 연간 약 1,000억 원 이상의 사업비를 절감할 수 있으며, 이는 손해율을 1.0%(p) 낮추는 효과임.[6)]

○ 이에 보험회사들이 다른 지급결제 수단의 활용, 산업전체 공동 대응 등을 장기적으로 추진하여 신용카드회사에 대한 협상력을 제고할 필요가 있음.

○ 또한 보험회사들은 구조조정, 아웃소싱, 보상체계 개선, 사무 공간 정비 등을 통해 계속적으로 인건비 및 일반관리비를 절감하여 보험료 상승압력을 낮출 필요가 있음.

3. 장기적 개선사항 검토

3.1 사고발생률

■ 손해액 및 평균보험료가 동일하다면, 사고발생률의 1%(p) 하락은 손해율을 5%(p) 낮추는 효과가 있음.[7)]

○ 손해율은 평균발생손해액, 평균보험료, 사고발생률 등에 의해 결정되는 상황에서 다른 조건이 동일하다면, 손해율은 소비자들의 차량운행 행태로부터 영향을 받는 사고발생률에 의해 결정

- 사고손해율은 사업비보다 보험료 상승압력을 해소에 크게 기여
- 예를 들면 사고발생률 1% 하락은 손해율을 5% 낮출 수 있는 반면에 사업비의 5% 절감은 손해율 1.7%를 해소하는 수준임.

○ 따라서 정부당국 및 감독당국은 소비자들의 차량운행 행태에 영향을 미치는 활동을 통해 사고발생률을 낮출 수 있음.

- 예를 들면 정부당국이 실시하고 있는 교통법규위반 단속 강화, 교통안전설비 설치 등은 사고발생률을 낮추는 요인으로 작용할 수 있음.

---

6) 약 1,000억 원의 카드수수료 절감은 사업제경비의 4.8% 감소, 사업비의 3.0% 감소, 손해율의 1.0%(p) 하락시키는 효과가 있음.

7) 2010.3월 말 기준, 평균발생손해액, 평균보험료, 사고발생률 등을 적용

■ 따라서 보험회사, 정부당국 및 감독당국은 교통법규위반 단속, 보험사기 적발, 교통안전 제도 개선 등으로 사고발생률을 개선하여 보험료 상승압력을 낮출 필요가 있음.

○ 보험회사는 정부 및 시민단체 등과 교통안전대책을 공동으로 추진하여 차량운전자의 안전운전을 제고할 필요가 있음.

- 또한 정부 등에 사고예방을 위해 교통안전 관련 법 · 제도에 대한 개선 의견을 적극 개진할 필요가 있음.

○ 정부당국은 교통사고를 사전에 예방할 수 있도록 교통안전시설 점검 및 정비, 교통법규 개선, 교통법규 위반 단속 등을 강화할 필요가 있음.

○ 감독당국은 보험사기에 의한 사고발생을 근절할 수 있도록 보험사기 처벌, 보험사기 적발능력, 보험사기 교육 등을 강화할 필요가 있음.

3.2 보험사기

■ 자동차보험에서 보험회사 및 감독당국의 노력으로 보험사기가 예방되는 경우 이는 손해율을 최대 8.6%(p) 낮추는 효과가 있음.

○ 감독당국은 2009년에 보험사기에 적극 대응하여 직전년도보다 많은 보험사기를 적발

- 감독당국의 보험사기 적발실적에 따르면 2009년 자동차보험사기 적발금액은 약 22억 원 수준이며, 이는 직전년도보다 25.7% 증가한 수준임.

〈표 5〉 자동차보험사기 적발금액 및 관련자

구 분		2005	2006	2007	2008	2009
적 발 금 액(백만 원)		1,047.9	1,239.0	1,358.8	1,779.1	2,236.5
	증가율(%)	-	18.2	9.7	30.9	25.7
관 련 자(명)		17,649	22,565	24,825	35,852	46,370
	증가율(%)	-	27.9	10.0	44.4	29.3

주 : 증가율은 전년대비 값임.

자료 : 금융감독원 보험조사실 조사기획팀(2010a)

- 보험사고처리 관련 운수업 · 차량정비업 · 의료업 종사자의 보험사기는 2009년 전체 보험사기의 9.1%에 해당되며, 이는 2007년 및 2008년보다 1~2%(p) 높은 수준임.[8)]

〈표 6〉 운수업 · 정비업 · 의료업 종사자의 보험사기 추이

구분	2007	2008	2009
운수업	5.9%	5.5%	7.2%
정비업	0.8%	0.7%	1.0%
의료업	1.2%	0.6%	0.9%
합계	7.9%	6.8%	9.1%

주 : 구성비는 전체 보험사기 관련자 기준임.
자료 : 금융감독원 보험조사실 조사기획팀(2010b)

○ 보험사기 적발금액은 보험사기 추정치의 0.2% 수준에 불과하며, 이에 보다 적극적으로 보험사기에 대응하여 보험료 상승압력을 낮출 필요가 있음.[9)]

- 보험회사 및 감독당국이 적극적으로 보험사기에 대응할 경우 자동차보험의 손해율은 최대 8.6%(p)까지 낮아질 것으로 예상됨.[10)]

■ 보험사기는 단기적 노력으로 근절할 수 없으므로 보험회사 및 감독당국 등은 보험사기 교육관련 콘텐츠, 보험사기 적발능력 등을 강화하여 장기적 측면에서 보험사기 대응효과를 제고할 필요가 있음.

○ 보험회사들은 언더라이팅 및 보상심사를 강화하고, 또한 보험사기 교육관련 콘텐츠 등을 개발하여 교육실시기관에 지속적으로 제공할 필요가 있음.

---

8) 운수업 종사자 : 경미한 차량접촉 사고를 이유로 입원한 후, 입원기간에도 운수영업을 지속하고도 입원기간 중 영업 손실을 보험금으로 청구
정비업 종사자 : 비정부품 또는 중고 재생부품으로 교환 후 순정부품비를 청구하거나, 부품교환 없이 부품비를 허위 · 부당 청구하고, 그리고 보험사고발생에 따른 차량수리 과정에서 당해 사고와 무관한 부분까지도 수리하여 수리비를 허위로 청구
의료업 종사자 : 입원치료가 불필요하거나 통원치료가 가능한 환자에게 입원을 유도하거나 허위진단서 발급, 입원일수 조작 및 과잉 치료하고 이를 보험회사에 청구
(금융감독원 보험조사실 조사기획팀(2010b) 참조)

9) 2006년 기준으로 자동차보험사기 규모는 7,328억 원이고, 적발금액은 약 12억 수준임(금융감독원(2007) 참조).

10) 2006년 자동차보험사기 규모는 발생손해액의 11.0%, 경과보험료의 8.6% 수준임.

- 감독당국은 보험사기 예방효과를 높일 수 있도록 보험사기 적발사례 분석 등을 통해 교육 콘텐츠의 개발 및 개선할 필요가 있음.

○ 보험회사 및 감독당국은 장기적으로 보험사기 조사 인프라 개선, 보험사기 처벌 등을 강화할 필요가 있음.

- 보험회사들은 자동차보험사기 유형 분석, 보험사기 적발사례 교육 등을 강화하여 언더라이팅 및 보험심사 담당자의 보험사기 적발능력을 제고할 필요가 있음.
- 감독당국은 2009년에 추진한 조사 인프라 개선, 유사보험과의 정보 공유체계 구축 등을 계속 발전시켜 보험사기의 적발능력을 제고할 필요가 있음.
- 또한 감독당국은 효율적으로 보험사기를 근절할 수 있도록 보험사기 관련기관들이 모두 참여하여는 범부처 간 기구를 신설할 필요가 있음.

■ 한편 보험사기에 대한 지나친 단속 및 대응은 자칫 보험금 지급의 지연 및 거절사례를 초래하여 선의의 보험피해자를 발생시킬 수 있으므로, 보험회사 및 감독당국은 이를 고려하여 보험사기에 대응할 필요가 있음.

○ 보험사기 특히, 연성보험사기의 경우 행위의 입증 및 적발이 쉽지 않고, 자칫하면 선의의 사고피해자가 보험금지급을 지연 · 거절당하는 부작용이 발생[11)]

4. 시사점

■ 보험료 인상 억제와 사업비 부문의 개선 압박은 당장에는 소비자의 이익을 증가시키지만, 저렴한 상품을 접할 수 있는 소비자의 기회를 감소시킬 수 있음.

○ 보험회사들이 보험료 상승압력을 사업비 부문의 개선으로 해소하기 위해서는 모집수수료의 개선이 필요하나, 이는 보험회사와 비전속 대리점 간 협상에 의해 결정되므로 단기간에 개선될 가능성이 없음.

○ 손해율 부문의 개선 역시 사고발생률 및 보험사기 등의 개선이 필요하나, 안전운전 ·

11) 연성보험사기(soft insurance fraud)는 정상적(우발적)인 보험사고 후 보험금을 과다 청구하는 등 기회주의적 사기를 말함. 그리고 경성보험사기(hard insurance fraud)는 보험사고 및 손실을 계획적 · 의도적으로 각색 또는 조작하는 범죄성이 강한 행위를 말함(이석호(2007) 참조).

방어운전 인식과 보험사기의 심각성 인식 등이 제고되어야 하므로 이 역시 단기간에 실현될 가능성이 낮음.

○ 한편 보험회사들이 이에 대응하여 계약심사를 강화하는 경우 일부 소비자들은 이 과정에서 저렴한 상품을 접할 수 있는 기회를 상실할 수 있음.

- 또한 보상심사를 강화한다면, 자칫 보험금 지급의 지연 및 거절사례를 초래하여 선의의 보험피해자를 발생시킬 수 있음.

■ 장기적으로는 보험회사들이 모집수수료, 카드수수료 등의 사업비 부문을 개선하여 소비자의 경제적 부담을 최소화시킬 필요가 있음.

○ 현재 보험회사들이 보유하고 있는 협상력으로는 카드수수료, 모집수수료 등의 사업비 개선에 한계가 있음.

○ 그러나 보험회사들은 장기적으로 새로운 판매채널 구축, 새로운 지급결제 수단 개발, 차별화된 상품개발 등을 통해 카드수수료, 모집수수료 등의 사업비를 개선할 필요가 있음.

○ 또한 보험회사들은 구조조정, 아웃소싱, 사무공간 정비 등을 지속적으로 추진하여 효율적으로 인건비 및 일반관리비 관리를 도모할 필요가 있음.

■ 보험회사들이 사고발생률은 직접적으로 관리할 수 없으나 정부당국과의 협력을 강화하여 교통사고 발생을 줄이고자 노력할 필요가 있음.

○ 보험회사는 교통사고 다발지역, 보험사기 유형 등과 같은 사고분석정보를 정부당국 및 감독당국에 제공할 필요가 있음.

○ 또한 보험회사들은 정부당국에게 사고다발지점에 대한 안전진단 및 사고감소대책, 교통법규 위반 단속 강화, 안전운전 의식 교육 등을 건의하여 사고발생률의 하락을 유도할 필요가 있음.

○ 그리고 정부당국은 교통안전시설 점검 및 정비, 교통법규 개선, 교통법규위반 단속 강화 등을 통해 교통사고 예방 기능을 제고할 필요가 있음.

■ 보험회사 및 감독당국은 보험사기 교육관련 콘텐츠 개발, 보험사기 적발능력, 보험사기 처벌 등을 강화하여 보험사기 발생을 줄이고자 노력할 필요가 있음.

○ 보험회사는 언더라이팅 및 보상심사를 강화함과 동시에 보험사기 교육관련 콘텐츠 등을 개발하여 교육실시기관에 제공하여 현재 실행하고 있는 보험사기 예방교육의 실효성을 제고할 필요가 있음.

○ 감독당국은 장기적으로 인프라 개선, 보험사기 처벌 강화 등을 검토하여 보험사기 적발기능을 향상시킬 필요가 있음.

○ 한편 보험사기에 대한 지나친 단속 및 대응은 자칫 보험금 지급의 지연 및 거절 사례를 초래하여 선의의 보험피해자를 발생시킬 수 있으므로, 보험사기 단속 및 대응에 신중을 기할 필요가 있음.

이슈 2 손해보험회사 전업화전략의 가능성 및 한계

■ 손해보험회사 중 자동차보험전업사와 외국일반사의 사업모델이 신규진입전략으로서 유효한가와 지속가능한가를 평가한 결과는 다음과 같음.

○ 자동차보험전업사의 사업모델은 온라인시장의 성장성을 고려할 때 신규진입전략으로서 유효하나 경쟁심화에 따라 수익성이 저하되어 지속가능한 성장전략으로서는 한계가 존재

○ 특종보험에 주력하는 외국일반사의 사업모델은 신규진입전략으로서는 한계가 있으나 성장성과 수익성을 고려할 때 지속가능한 성장전략으로 판단됨.

■ 따라서 자동차보험전업사는 지속가능성을 제고하고 외국일반사는 경쟁우위 유지를 위한 노력이 필요함.

○ 자동차보험전업사는 사업비 절감, 상품다각화 등을 통한 수익성 개선과 장기적으로는 제도개선을 통한 상품차별화가 필요

○ 외국일반사는 특종보험에서 상품차별화 강화, 계약갱신 정상화, 계약유지율 제고 등의 노력이 필요

■ 한편 자동차보험전업사와 외국일반사의 성장은 시장구조와 소비자 측면에서 다음과 같은 의의가 있음.

○ 자동차보험전업사의 성장은 판매채널차별화, 외국일반사의 성장은 상품차별화를 통한 사업모델의 성공가능성 측면에서 의의

○ 자동차보험전업사와 외국일반사의 성장은 손해보험 종목의 고른 성장에 따라 소비자의 선택의 폭이 확대될 수 있다는 측면에서 긍정적

○ 이와 같이 다양한 사업모델의 성장은 시장의 경쟁도 제고, 손해보험회사의 생산성 향상, 손해보험산업의 효율성 제고 측면에서 의의

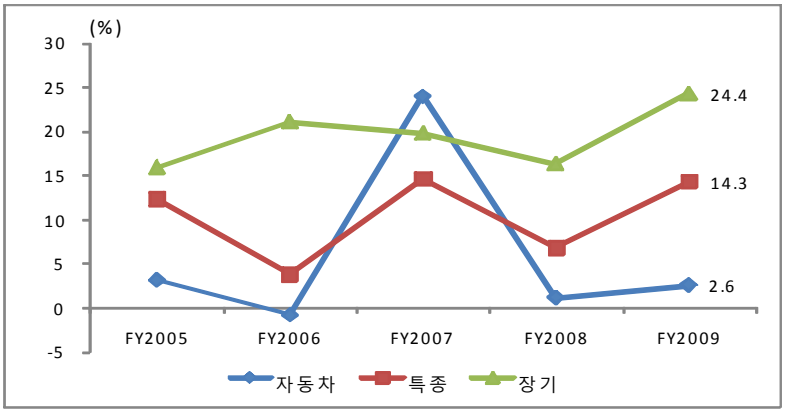
1. 검토배경

■ 손해보험 주요 종목 중 장기보험과 특종보험은 꾸준한 성장세를 이어가고 자동차보험은 경영환경 변화에 따라 등락을 거듭하면서 성장하고 있음.

○ 장기보험은 15% 이상의 높은 성장률을 지속하고 있으며, 일반손해보험의 대표 종목 중 하나인 특종보험은 대체로 10% 수준의 성장세를 지속

○ 자동차보험은 경영환경에 따라 성장률이 등락을 거듭하는 가운데 최근 들어 성장세가 둔화

〈그림 6〉 손해보험 주요 종목의 성장률



주 : 원수보험료를 기준으로 작성하였음.
자료 : 금융감독원, 금융통계정보시스템

■ 자동차보험전업사와 외국일반사는 국내일반사와 다른 종목에 주력하여 성장을 지속하고 있으나 최근 들어 수익성이 저하되고 있어 이들 회사의 사업모델에 대한 평가가 필요한 시점임.

○ 국내일반사들이 장기보험 중심의 성장세를 지속하는 가운데 자동차보험전업사와 외국일반사는 온라인 자동차보험과 특종보험 중심의 성장을 지속

- 자동차보험전업사(4개사)는 자동차보험 종목에서 시장점유율이 FY2005에 6.55%에서 FY2009에는 12.17%로 약 2배 상승
- 외국일반사(4개사)의 경우 특종보험에 특화하면서 특종보험의 시장점유율이 FY2005에 9.86%에서 FY2009에는 13.68%로 상승

〈표 7〉 손해보험회사의 종목별 시장점유율 변화

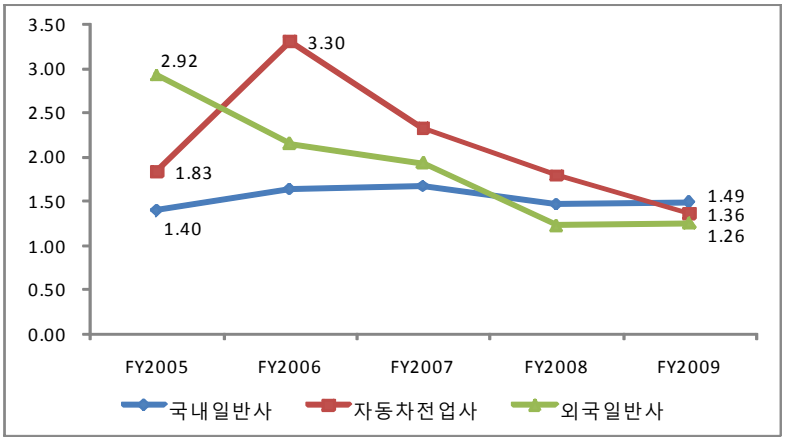
(단위 : %)

종목	국내일반사		자동차전업사		외국일반사	
	FY2005	FY2009	FY2005	FY2009	FY2005	FY2009
화재	97.62	97.89	0.04	0.09	2.34	2.01
해상	97.08	96.74	0.00	0.00	2.92	3.26
자동차	93.35	87.77	6.55	12.17	0.10	0.05
특종	89.71	84.97	0.44	1.34	9.86	13.68
장기	99.45	99.60	0.00	0.02	0.55	0.37

주 : 원수보험료를 기준으로 작성하였음.
자료 : 금융감독원, 금융통계정보시스템

○ 그런데 최근 수년간 자동차보험전업사와 외국일반사는 상대적으로 수익성이 낮아지고 있어 이들 회사의 사업모델에 대한 검토가 필요한 시점임.

〈그림 7〉 손해보험회사 그룹별 수익성 추이



주 : 수익성=(보험영업이익+투자영업이익)/자본
자료 : 금융감독원, 금융통계정보시스템

■ 이에 본고는 자동차보험전업사와 외국일반사의 성장성과 수익성을 분석함으로써 이들 사업모델의 진입전략으로서의 유효성과 지속가능성을 평가함.

○ 자동차보험전업사와 외국일반사의 주력 분야인 자동차보험시장과 특종보험시장의 성장성을 분석하여 이들 회사의 사업모델이 신규진입전략으로서 현재에도 유효한가

를 평가

- 성장성은 기본적으로 각 종목의 성장률(보유보험료 성장률) 추이와 시장의 경쟁수준을 통해 평가

○ 또한 자동차보험전업사와 외국일반사의 수익성을 평가하여 이들 회사의 사업모델이 향후에도 지속가능한 성장전략인가를 평가

- 수익성은 경과손해율(=발생손해액/경과보험료) 및 순사업비율(=순사업비/보유보험료)을 이용하여 평가

○ 만약 이러한 사업모델의 지속가능성에 문제가 있다면 어떠한 전략적 대응이 필요한가를 검토

○ 마지막으로 자동차보험전업사 및 외국일반사와 같이 특화전략을 통해 손해보험시장에 진입하는 것이 시장구조와 소비자 측면에 어떠한 의미를 가지는가를 평가

2. 자동차보험전업사의 사업모델 지속가능성

■ 자동차보험전업사는 자동차보험을 판매하는 기존의 국내일반사와 판매채널과 가격 측면에서 차별화를 통해 진입하여 경쟁하고 있음.

○ 기존의 자동차보험시장은 국내일반사 중심으로 경쟁이 이루어져 왔으며 주로 오프라인채널을 통해 자동차보험상품이 판매되어 왔음.

○ 2000년을 전후로 악사, 에르고다음, 더케이, 현대하이카 등이 온라인채널을 기반으로 가격차별화를 통해 자동차보험시장에 진출하여 국내일반사와 경쟁

- 자동차보험은 소비자의 가격민감도가 크고 상품내용이 단순하고 정형화되어 있어 상품 간 비교가 용이하다는 특성으로 인해 온라인 판매에 적합
- 이에 따라 자동차보험전업사는 인터넷 확산으로 온라인 판매채널의 성공 가능성이 높아짐에 따라 저가전략으로 자동차보험시장에 진입

■ 온라인 자동차보험시장의 성장가능성이 높아 온라인 자동차보험전업사 형태의 신규진입전략은 현재에도 유효한 것으로 판단됨.

○ 전체 자동차보험은 자동차등록대수 증가율이 둔화됨에 따라 2.8%의 저성장을 이어갈 것으로 전망[12)]

○ 그럼에도 불구하고 온라인 자동차보험시장은 현재에도 인터넷의 확산, 가격의 저렴성, 가입의 편리성 등의 이점에 힘입어 높은 성장세를 지속

- 자동차보험 원수보험료 성장률은 오프라인채널이 최근 4년간 평균 4.6%에 지나지 않으나 온라인채널은 평균 25.5%를 기록
- 이에 따라 전체 자동차보험 원수보험료 중 온라인채널을 통해 거수된 원수보험료 비중은 FY2005에 12%에 지나지 않았으나 FY2009에는 21.7%로 크게 확대

〈표 8〉 자동차보험 채널별 원수보험료 성장 추이

(단위 : 억 원, %)

회계연도	오프라인채널		온라인채널	
	원수보험료	성장률	원수보험료	성장률
FY2005	73,548.9(88.0)		10,038.9(12.0)	
FY2006	78,532.1(85.0)	6.8	13,824.7(15.0)	37.7
FY2007	85,378.4(82.4)	8.7	18,257.3(17.6)	32.1
FY2008	84,297.9(81.3)	-1.3	19,347.5(18.7)	6.0
FY2009	87,832.9(78.3)	4.2	24,391.4(21.7)	26.1

주 : 괄호 안은 전체 원수보험료에서 각 채널의 원수보험료가 차지하는 비중
자료 : 금융감독원, 금융통계정보시스템

■ 국내일반사는 겸영방식으로 온라인 자동차보험시장에 진입이 용이할 것이며, 외국일반사와 신규진입자도 자동차보험전업사의 사업모델을 진입전략으로 활용할 가능성이 높은 것으로 판단됨.

○ 국내일반사는 겸영방식과 자회사 설립 방식으로 온라인 자동차보험시장에 진입이 가능하며 각 방식의 장단점을 고려할 때 겸영방식이 유리

- 온라인 및 오프라인 겸영방식은 업무의 연관성이 높아 규모의 경제, 시장지배력 확대 등의 장점이 있는 반면 채널갈등[13)]이 확대되는 단점도 존재

12) 보험연구원, 『보험환경변화에 따른 보험산업 성장방안』, 보험연구원 경영보고서 2010-4(1), 2010.6.
13) 나우승, 「보험시장에서 판매채널의 효율적인 관리방안」, 보험개발원, 전문가칼럼, 2010.3.26.

- 온라인 자회사를 설립하는 방식은 모회사의 성장률에는 변함이 없는 가운데 단기적으로 기회비용이 크다는 단점이 있지만 자회사가 장기적으로 안정적인 수익을 창출한다면 투자이익이 크다는 장점이 존재

○ 외국일반사와 신규진입자의 경우에도 온라인 자동차보험시장 진입이 용이

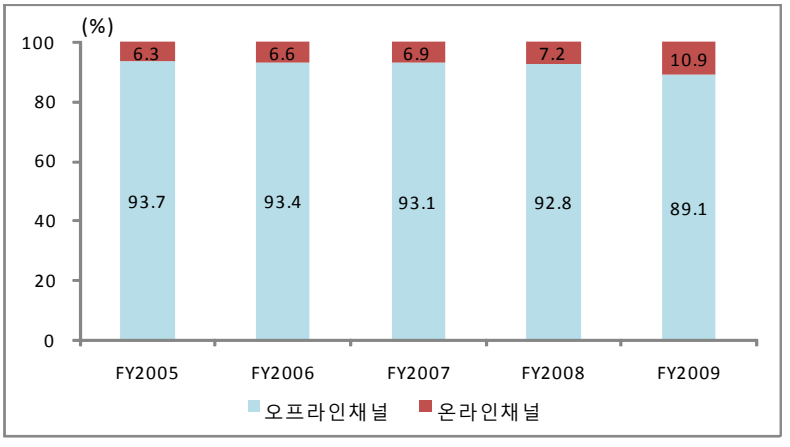
- 외국일반사는 이미 온라인채널을 활용하고 있으며 상대적으로 재무건전성이 높아 이러한 자원을 활용하여 온라인 자동차보험시장에 진입이 용이
- 신규진입자의 경우에도 자동차보험이 타 종목에 비해 요구하는 자본수준과 기술적 진입장벽이 낮아 진입이 용이

■ 현재 자동차보험전업사의 낮은 수익성을 고려할 때 지속가능한 성장전략으로는 한계가 있는 것으로 판단됨.

○ 최근 온·오프라인 겸영방식으로 자동차보험 사업을 강화하는 회사의 등장으로 인해 온라인 자동차보험시장의 경쟁이 심화

- 국내일반사의 온라인채널을 통한 원수보험료 비중은 FY2005 6.3%에서 FY2008 7.2%로서 큰 차이가 없었으나 FY2009에는 10.9%로 큰 폭의 상승

〈그림 8〉 국내일반사의 채널별 자동차보험료 판매비중 추이



주 : 원수보험료 기준
자료 : 금융감독원, 금융통계정보시스템

- 이에 따라 FY2009에 자동차보험 원수보험료의 온라인채널 성장률이 26.1%(〈표 8〉 참조)이나 자동차보험전업사의 성장률은 이전에 비해 낮은 6.0%(〈표 9〉 참조)를 기록

〈표 9〉 자동차보험 회사별 원수보험료 성장 추이

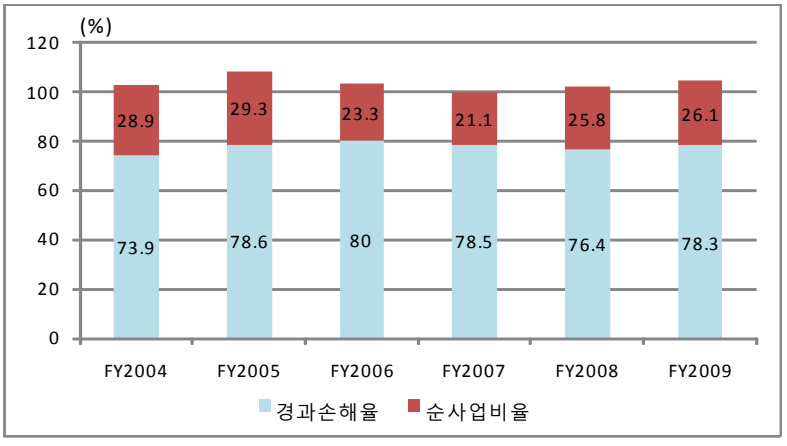
(단위 : 억 원, %)

회계연도	국내일반사		자동차보험전업사	
	원수보험료	성장률	원수보험료	성장률
FY2004	80,505.14(94.6)		4,551.75(5.4)	
FY2005	82,047.47(93.4)	1.9	5,758.29(6.6)	26.5
FY2006	88,043.28(91.3)	7.3	8,372.4(8.7)	45.4
FY2007	95,979.07(88.9)	9.0	12,041.11(11.1)	43.8
FY2008	96,411.11(88.2)	0.5	12,888.43(11.8)	7.0
FY2009	98,500.39(87.8)	2.2	13,662.32(12.2)	6.0

주 : 괄호 안은 전체 원수보험료에서 각 그룹의 원수보험료가 차지하는 비중
자료 : 금융감독원, 금융통계정보시스템

○ 최근 자동차보험전업사는 손해율을 반영한 보험요율 조정이 이루어지지 않은 가운데 사업비율 상승으로 인해 보험영업에서 적자가 발생

〈그림 9〉 자동차보험전업사의 손해율 및 사업비율 추이



자료 : 금융감독원, 금융통계정보시스템

○ 국내일반사의 경우 보험영업에서의 적자를 투자영업의 흑자를 통해 커버하고 있으나 자동차보험전업사의 경우 보험영업에서 적자가 심화되면 투자영업이익이 이를 커버하지 못하는 상황이 지속

〈표 10〉 국내일반사와 자동차보험전업사의 당기순이익 추이

(단위 : 억 원, %)

회계연도	국내일반사				자동차보험전업사			
	보험영업이익	투자영업이익	영업이익	순이익	보험영업이익	투자영업이익	영업이익	순이익
FY2005	-19,603	42,410	22,807	6,512	-774	254	-520	-236
FY2006	-30,967	45,776	14,809	5,665	-871	337	-533	-334
FY2007	-12,518	58,598	46,081	12,717	-832	712	-120	-126
FY2008	-11,130	57,633	46,504	11,441	-747	1,165	419	31
FY2009	-23,342	68,164	44,822	14,230	-1,369	1,292	-77	-190

자료 : 금융감독원, 금융통계정보시스템

■ 따라서 자동차보험전업사는 현재 여건에서 사업비 절감, 다각화 등을 통해 수익성을 개선할 필요가 있으며 장기적으로는 제도개선을 전제로 상품차별화가 필요함.

○ 자동차보험전업사의 수익구조 특성상 보험영업수지의 개선이 관건이므로 현재 여건을 고려할 때 사업비 절감, 보험종목 다각화 등을 통한 수익성 개선이 필요

○ 자동차보험전업사는 현재 수요가 많은 상해보험, 질병보험 상품의 다각화가 성장성 및 수익성 강화를 위한 대안이 될 수 있음.

○ 또한 장기적으로는 제도적 개선을 전제로, 상품차별화를 통해 지속적으로 경쟁우위를 누릴 수 있는 영역의 확보가 필요

- 정책적인 측면에서는 의무보험과 임의보험을 구별하여 요율산출을 달리함으로써 보험회사가 실질적인 상품차별화전략이 가능하도록 상품개발에 대한 규제 개선이 필요[14)]

14) 기승도, 「자동차보험 현안 토론」, 보험연구원 내부토론 자료, 2010.11.19.

3. 외국일반손해보험회사의 사업모델 지속가능성

■ 외국일반사는 주로 상해보험, 질병보험 등의 특종보험상품으로 국내일반사의 장기손해보험상품과 경쟁하고 있음.

○ 기존의 국내일반사는 주로 대형사가 그룹 계열사를 상대로 기업성보험과 단체보험을 통해 특종보험 영업을 영위하고 상해보험, 질병보험 등은 장기보험으로 판매

- 국내일반사의 특종보험 영업은 지속적으로 원수영업 중심이지만 출재비중이 높은 특징이 있음.

○ 외국일반사 중 차티스와 에이스는 1960년대와 1980년대에 지점으로 국내에 진출하였고 페더럴과 미쓰이스미토모는 2000년 이후 지점으로 국내에 진출하여 주로 상해보험, 질병보험 등과 같은 인보험을 통해 특종보험 영업을 영위

- 외국일반사의 특종보험 영업은 국내일반사에 비해 원수영업비중이 낮은 수준이지만 지속적으로 확대하고 있으며 출재비중이 낮은 특징이 있음.

○ 국내일반사는 상해보험, 질병보험 등을 장기보험 형태로 판매하지만 외국일반사는 특종보험 형태로 판매한다는 차이가 있음.

- 장기보험은 보험기간이 3년 이상으로서 보장기능과 저축기능을 겸비한 보험상품으로서 보통 계약갱신은 3~5년마다 이루어지는 특징이 있음.
- 외국일반사는 상해보험, 질병보험 등을 1년 만기 특종보험 형태로 판매하며 장기보험과 달리 저축기능은 없고 보장기능만 있음.
- 외국일반사의 특종보험은 1년 단위로 손해율을 반영한 갱신이 가능한 상품이므로 60세 이상의 고위험 인수가 가능하고 가입한도 측면에서도 장기보험에 비해 유연성이 크다는 차이점이 있음.
- 외국일반사는 상해보험, 질병보험 등의 특종보험은 주로 홈쇼핑 및 TM과 같은 온라인채널을 이용하여 판매하고 있음.

〈표 11〉 국내사와 외국사의 특종보험 영업방식 차이

(단위 : %)

회계연도	국내일반사			외국일반사		
	원수 영업비중	재보험 영업비중	원수대비출재비중	원수 영업비중	재보험 영업비중	원수대비출재비중
FY2004	96.2	3.8	65.6	78.0	22.0	36.0
FY2005	96.7	3.3	61.2	73.1	26.9	34.2
FY2006	98.0	2.0	58.9	78.9	21.1	25.3
FY2007	98.0	2.0	58.5	81.9	18.1	21.8
FY2008	97.2	2.8	57.4	85.1	14.9	17.3
FY2009	97.5	2.5	59.0	84.8	15.2	17.6

주 : 1) 원수영업비중=(원수보험료-출재보험료)/보유보험료
2) 재보험영업비중=수재보험료/보유보험료
3) 원수대비출재비중=출재보험료/원수보험료
자료 : 금융감독원, 금융통계정보시스템

■ 외국일반사와 같이 특종보험에 특화한 사업모델은 성장가능성이 높으나 현실적 제약으로 인해 이러한 사업모델을 통한 신규진입전략은 이점이 크지 않은 것으로 판단됨.

○ 특종보험은 재물, 배상책임, 상해, 건강 등 보장의 범위가 넓고 다양하여 신상품 개발 가능성이 높기 때문에 일반손해보험 종목 중 향후 성장성이 가장 높을 것으로 전망[15)]

○ 외국일반사의 상해보험, 질병보험 등의 특종보험은 고연령 등과 같은 고위험 인수가 가능하고 가입한도에서도 유연성이 높으므로 고령화 진전에 따라 수요가 증가할 것으로 예상되어 이러한 사업모델은 현재에도 유효한 전략

- 국내일반사의 특종보험 보유보험료는 최근 수년간 10% 내외의 높은 성장세를 지속하면서 일반손해보험 종목의 성장을 견인
- 이러한 가운데에서도 외국일반사들의 특종보험 보유보험료는 FY2007에 30% 수준까지 성장하였으며 금융위기가 발생한 최근 FY2008과 FY2009에도 10%를 상회하는 높은 성장률을 지속

15) 보험연구원, 『보험환경변화에 따른 보험산업 성장방안』, 보험연구원 경영보고서 2010-4(1), 2010.6.

〈표 12〉 국내사와 외국사의 특종보험 보유보험료 추이

(단위 : 억 원, %)

회계연도	외국일반사	국내일반사
FY2005	194.7	808.7
FY2006	265.0 (36.1)	898.3 (11.1)
FY2007	344.3 (29.9)	967.2 (7.7)
FY2008	385.4 (11.9)	1,072.6 (10.9)
FY2009	430.9 (11.8)	1,177.8 (9.8)

주 : 괄호 안은 전년대비 성장률을 나타냄.
자료 : 금융감독원, 금융통계정보시스템

○ 그러나 기존사 혹은 신규진입자가 외국일반사와 같은 사업모델로 특종보험시장에 진입하는 것은 이점이 크지 않은 것으로 판단됨.

- 국내일반사는 질병보험, 상해보험 등을 특종보험으로 판매할 경우 매출은 증가할 수 있지만 고위험 담보 종목을 취급함에 따라 자본확충 문제 발생
- 자동차보험전업사는 기존 온라인채널을 활용할 수 있다는 장점이 있지만 고위험 담보 종목을 취급함에 따라 자본확충 문제 발생
- 신규진입자가 상해보험, 질병보험을 특종보험 형태로 판매하는 사업모델을 통해 진입할 경우 고위험담보 틈새시장이므로 초기에 높은 수준의 자본이 필요하며 상품의 특성상 높은 전문성이 요구됨.

■ 외국일반사의 특종보험 수익성이 대체로 양호할 것으로 예상되어 현재와 같은 사업모델은 지속가능한 성장전략으로 판단됨.

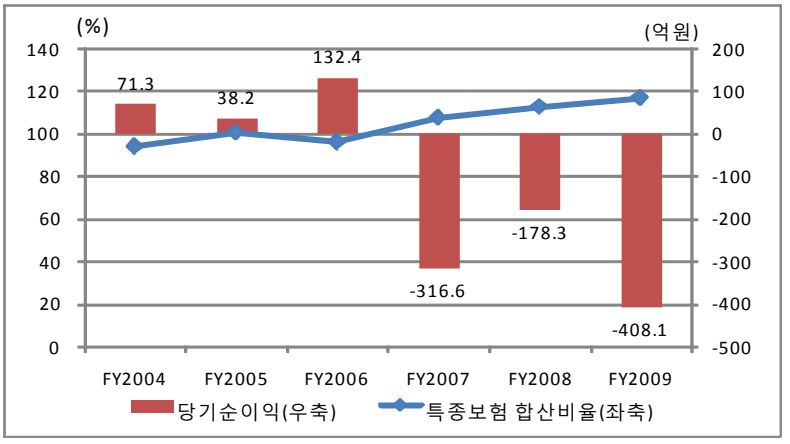
○ 외국일반사의 특종보험 합산비율은 FY2006까지 양호한 수준을 지속하다가 FY2007부터는 기 판매된 상품에 대한 보험요율 미조정 등의 문제로 인하여 손해율이 악화되면서 상승

○ 이와 같이 외국일반사의 특종보험 합산비율이 상승함에 따라 최근에는 당기순이익이 적자를 기록

○ 그러나 기 판매된 보험상품에 대한 보험요율 미조정 등의 문제로 인하여 발생한 손해

율 상승은 일시적인 것이므로 향후 이러한 문제가 해소되면 손해율은 개선될 것으로 판단됨.

〈그림 10〉 외국사의 당기순이익 추이



자료 : 금융감독원, 금융통계정보시스템

■ 외국일반사는 특종보험에서 상품차별화 강화, 계약유지율 제고, 계약갱신 정상화 등을 통해 성장성과 수익성을 제고할 수 있을 것으로 판단됨.

○ 자동차보험전업사와 마찬가지로 특종보험에서 특화전략을 추구하는 외국일반사는 보험영업부문의 수익성이 당기순이익을 크게 좌우하는 수익구조이므로 지속가능성을 높이기 위해서는 보험영업 부문의 경쟁력 강화가 관건

○ 외국일반사의 질병, 상해 등 인보험 중심의 특종보험은 국내일반사의 장기보험과 담보위험이 유사하기 때문에 고객 세분화를 통한 상품차별화를 강화할 필요가 있음.

○ 외국일반사의 인보험 성격의 특종보험은 1년마다 손해율을 반영하여 계약을 갱신하기 때문에 소비자 입장에서는 가격 상승에 따라 해지가 증가할 수 있으므로 유지율 관리가 중요

○ 또한 최근 수익성 하락은 기존 판매된 계약에 대해 계약갱신이 온전히 이루어지지 않은 데 기인하므로 손해율 등락에 따라 적절한 대응이 필요

4. 손해보험 시장구조에 대한 시사점

■ 획일적인 사업모델로 일관하는 국내 손해보험회사들 사이에서 자동차보험전업사와 외국사의 특종보험에서의 성장은 다양한 사업모델이 성장전략으로서 유효할 수 있다는 점에서 시사하는 바가 큼.

○ 자동차보험전업사의 사례는 성장가능성이 높은 판매채널과 이에 적합한 보험상품을 결합한 사업모델이 효과적인 신규진입전략이 될 수 있다는 점에서 의의가 있음.

- 자동차보험전업사는 성장가능성이 높은 온라인채널에 적합한 자동차보험을 전문화함으로써 가격차별화를 통해 빠른 성장을 달성
- 자동차보험전업사의 성장은 기존사 및 신규진입자 입장에서 온라인 자동차보험시장 진입을 통한 성장전략이 유효할 수 있음을 시사함.

○ 외국일반사의 특종보험에서의 성장은 틈새시장을 공략한 사업모델이 지속가능한 성장전략이 될 수 있다는 점에서 의의가 있음.

- 외국일반사는 성장가능성이 높은 상해보험, 질병보험 등을 차별화하여 틈새시장을 공략하여 빠른 성장을 달성
- 이러한 외국사의 사업모델은 기존사 및 신규진입자가 모방할 경우 이점이 크지 않아 진입저지전략으로서 역할

■ 자본수준, 전문성, 인프라를 기준으로 할 때 기존사가 온라인 자동차보험시장에 진입할 경우 이점이 큰 반면에 외국사와 같은 특종보험시장에 진입할 경우 이점은 크지 않을 것으로 판단됨.

○ 국내일반사가 온라인 자동차보험시장에 진입할 경우 온라인채널과 오프라인채널 간 갈등이 있겠지만 전반적으로 규모의 경제를 통한 긍정적 효과가 클 것으로 예상

○ 국내일반사가 외국사와 같이 특종보험시장에 진입할 경우 기존에 장기보험 판매 경험이 있고 판매채널 인프라가 갖추어져 있어 유리하겠지만 자본확충 부담으로 인하여 이점은 크지 않을 것으로 예상

○ 자동차보험전업사가 외국사와 같이 특종보험시장에 진입할 경우 기존 온라인채널을 활용할 수 있다는 장점이 있으나 추가적인 자본확충이 필요하고 상품에 대한 전문성

이 낮아 진입에 따른 이점이 크지 않을 것으로 판단

○ 외국일반사가 온라인 자동차보험시장에 진입할 경우 온라인채널이 이미 확보되어 있고 자동차보험 특성 상 높은 전문성을 필요로 하지 않는다는 장점이 있으나 추가적인 자본확충이 요구되어 이점이 크지 않을 것으로 판단

■ 자본수준과 전문성을 기준으로 할 때 신규진입자가 온라인 자동차보험전업사의 사업모델을 진입전략으로 활용할 경우 이점이 큰 반면 외국사의 특종보험 사업모델을 진입전략으로 활용할 경우 이점은 크지 않을 것으로 판단됨.

○ 신규진입자가 온라인자동차보험시장 혹은 특종보험시장에 진입할 경우 초기 인프라 구축을 위해서는 많은 자본이 소요

○ 신규진입자가 온라인 자동차보험전업사의 사업모델을 진입전략으로 활용할 경우 자동차보험 특성 상 높은 전문성을 필요로 하지 않기 때문에 빠르게 안착할 것으로 예상

○ 반면 신규진입자가 외국사의 특종보험 사업모델을 진입전략으로 활용하기 위해서는 높은 자본수준이 필요할 뿐만 아니라 요구되는 상품에 대한 전문성이 높아 진입에 따른 이점이 크지 않을 것으로 예상

〈표 13〉 사업모델의 다각화전략(진입전략)으로서 활용 가능성

진입자	온라인 자동차보험 사업모델	외국사의 특종보험 사업모델
국내일반사	○	△
자동차보험전업사	-	△
외국일반사	△	-
신규진입자	○	×

주 : ○, △, ×는 각각 활용 이점이 높음, 크지 않음, 거의 없음을 의미

■ 자동차보험전업사와 외국일반사의 성장은 손해보험 종목의 고른 성장 및 시장의 경쟁도 제고와 소비자 선택의 폭을 확대할 수 있다는 점에서 긍정적

○ 자동차보험전업사와 외국일반사의 특화전략을 통한 성장은 손해보험산업의 종목 간 고른 성장을 위한 방안이 될 수 있고 시장의 경쟁도가 제고될 수 있다는 측면에서 긍정적

○ 경쟁도가 높아짐에 따라 손해보험회사의 생산성 향상은 물론이고 궁극적으로는 손해보험산업의 효율성이 제고될 것으로 기대

○ 또한 손해보험산업에서 다양한 사업모델을 가진 회사들의 성장은 다양한 소비자들의 니즈를 만족시키는 보험상품의 발전을 의미하므로 소비자들의 선택권을 확대

■ 장기적으로 자동차보험전업사, 외국일반사 등과 같은 시장참여자를 확대하기 위해서는 시장진입 및 상품개발과 관련한 규제의 완화를 검토할 필요가 있음.

○ 전업화전략 혹은 특화전략은 상대적으로 적은 자금으로 차별화를 통해 성장과 수익을 추구하는 사업모델임.

○ 따라서 특화전략으로 손해보험시장에 신규진입 시 필요한 자본금 및 재무건전성 요건을 현재보다 다소 완화하는 방안을 검토할 필요가 있음.

○ 또한 상품개발 관련 규제가 상품차별화를 통한 신규진입을 제한 한다면 규제로 인해 차별상품 개발이 어려운 부분을 검토하여 이를 개선할 필요가 있음.

2부

재무분석

Ⅰ. 경영환경 분석

Ⅱ. 영업성과 분석

Ⅲ. 현금흐름 추정

Ⅰ. 경영환경 분석

1. 환경변화와 경영성과

2. 경쟁도 변화

3. 상품구성 변화

4. 자산구성 변화

Ⅰ. 경영환경 분석

1. 환경변화와 경영성과

가. 환경변화

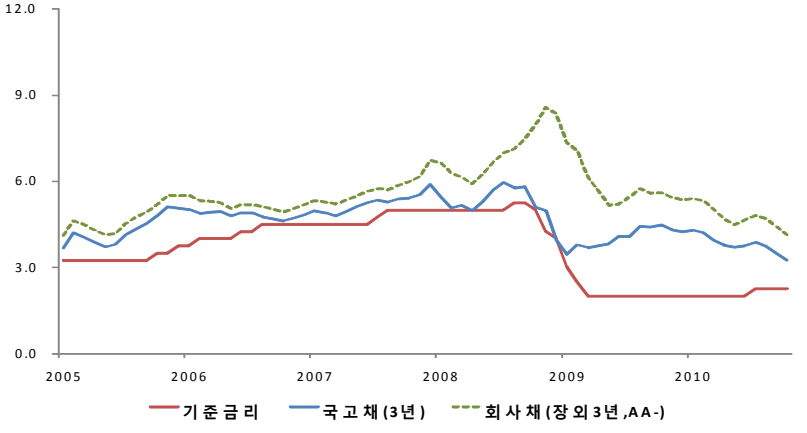
1) 금융시장

■ 정책금리가 2010년 7월에 2%에서 2.25%로 인상되었으나 10월 14일에 열린 금융통화위원회에서 동결이 결정됨에 따라 시장금리는 하락세를 나타냄.

○ 2010년 3월까지 국고채(3년)와 회사채(3년, AA-) 금리는 각각 4% 대와 5% 대를 유지하였으나 이후 지속적으로 하락하여 10월에는 각각 3% 초반과 4% 초반 수준으로 하락

○ 이와 같은 금리하락은 보험회사 자산운용에 불리하게 작용하여 유가증권평가손익이 감소할 것으로 예상

〈그림 Ⅰ-1〉 금리 추이



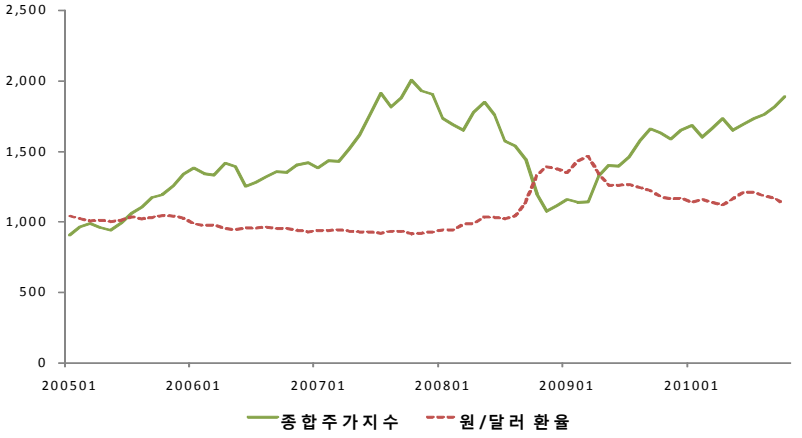
자료 : 한국은행, 경제통계시스템(ECOS)

■ 주식시장은 저금리 상황에서 외국인 자금의 유입에 힘입어 상승세를 지속하고 있으며, 원/달러 환율은 경상수지 흑자와 미 달러화의 약세로 인해 하향 안정세를 찾아가는 모습을 시현함.

○ 미국 등 주요국의 추가적인 양적완화에 따라 외국인투자가들이 매수세를 견인하면서 코스피지수가 10월에 1900p를 돌파하는 모습을 시현하였고, 이러한 상승세는 변액보험 수요에 긍정적인 환경이 조성될 것으로 예상

○ 원/달러 환율은 6월에 1212.3원을 기록한 이후 경상수지 흑자 지속, 미국의 경기회복세 둔화, 주요국의 양적완화에 따른 외국인 투자자금 유입확대 등에 기인하여 10월에는 1123.5원까지 하락

〈그림 Ⅰ-2〉 주가지수 및 원/달러 환율 추이



자료 : 한국은행, 경제통계시스템(ECOS)

2) 실물경제

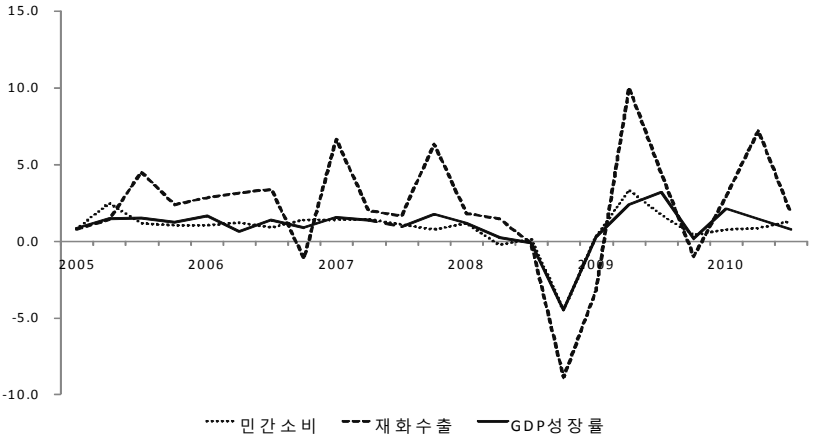
■ 최근 국내경제는 내수가 상승세를 지속한 반면 수출의 상승세가 둔화됨에 따라 향후 경기는 둔화되겠지만 둔화폭은 크지 않을 것으로 예상되어 경기와 관련이 높은 보험종목의 수요는 큰 변동이 없을 것으로 예상됨.

○ 민간소비는 2010년 1분기에 전분기대비 0.7% 상승, 2분기에 0.8% 상승, 3분기에 1.3% 상승하여 3분기 연속 상승세를 시현

○ 재화수출 증가율은 2010년 1분기와 2분기에 각각 전분기대비 2.9%, 7.2%로 큰 폭 상승하였으나 이후 3분기에는 1.8%를 기록하며 증가세가 둔화되어 3개 분기 모두 전년동기대비 10%를 상회

○ 이에 따라 GDP성장률은 2010년 1분기에 전분기대비 2.1%로 큰 폭의 성장세를 시현한 이후 2분기와 3분기에는 각각 1.4%와 0.7%로 성장세가 다소 둔화

〈그림 Ⅰ-3〉 GDP성장률 추이



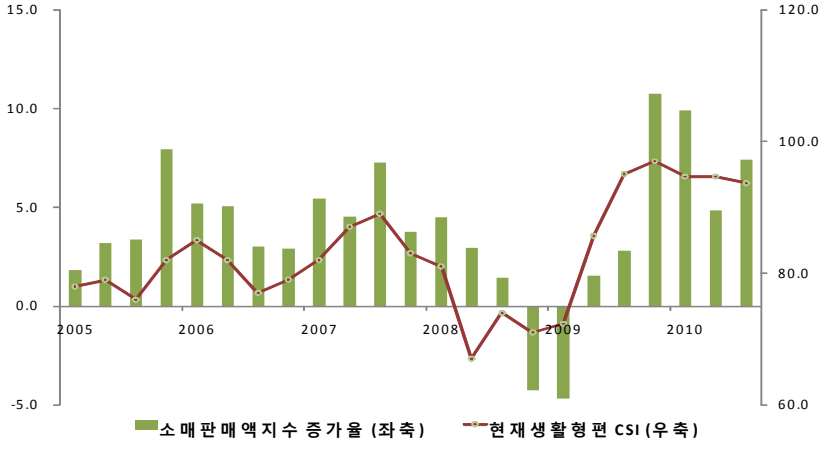
주 : 계절조정 전기 대비 성장률
자료 : 한국은행, ECOS

■ 2010년 3분기에 소매판매액지수증가율이 증가세를 나타내고 소비심리는 다소 하락하였으나 여전히 높은 수준을 나타내고 있어 경기 둔화폭이 작을 것으로 예상됨.

○ 소매판매액지수증가율(전년동기대비)은 2010년 1분기에도 9.91%를 기록한 이후 2분기에 4.85%로 하락하였으나 3분기에 7.42%로 상승

○ 소비자들의 경제상황에 대한 심리를 나타내는 소비자심리지수는 2009년 3분기 이후 높은 수준을 기록하고 있으나 2010년 1분기 이후 완만한 하락세를 지속

〈그림 Ⅰ-4〉 소매판매 및 소비자생활형편 추이



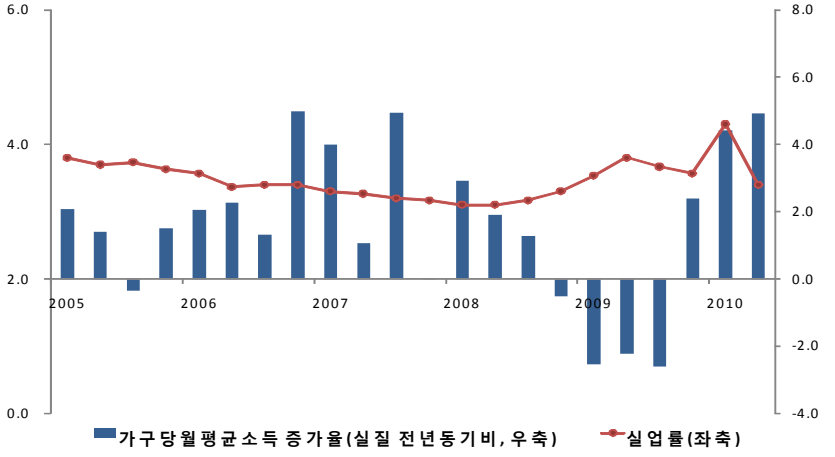
주 : 전년 동기대비 증가율임.
자료 : 통계청 산업활동 동향, 한국은행 경제통계시스템(ECOS)

■ 가계소득이 소폭 감소하고 실업률이 증가할 가능성이 높아 가계의 실질구매력 약화에 따라 보험수요 확대에 부정적인 영향을 미칠 것으로 전망됨.

○ 실업률(계절조정)은 2010년 1분기에 4.30%를 기록하여 전기대비 큰 폭의 상승세를 시현한 이후 2분기에는 다시 3.4%로 하락하였으나 경기 둔화에 따라 시차를 두고 반응한다는 점을 고려할 때 향후 상승 가능성이 높은 상황

○ 가구당월평균소득(실질) 증가율은 경기회복과 수출 호조세 지속에 힘입어 근로소득과 사업소득이 증가하면서 2010년 1분기와 2분기에 각각 4.4%, 4.9%가 증가하였으나 향후 경기 둔화에 따라 소폭 감소할 것으로 예상

〈그림 Ⅰ-5〉 실업률 및 가계소득증가율 추이



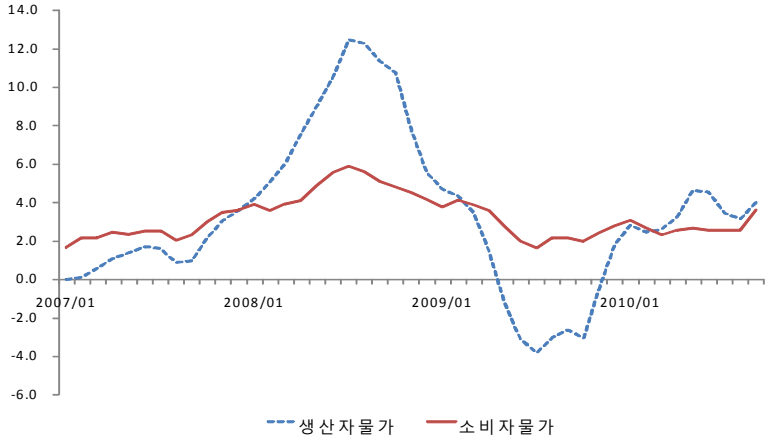
자료 : 통계청, 고용동향 및 가계동향

■ 소비자물가와 생산자물가가 전반적으로 상승세를 나타내고 있으며 이러한 상황이 지속될 경우 보험회사는 보험원가상승, 계약가치 하락으로 인한 해지율 상승 등에 대비할 필요가 있음.

○ 생산자물가 상승률은 2010년 6월에 전년동월대비 4.6%를 기록하면서 급격하게 상승한 이후 7월과 8월에 3% 대로 하락하였으나 9월 들어 다시 4.0%로 상승

○ 소비자물가 상승률은 2010년 6월부터 8월까지 2.6%를 유지하였으나 이후 9월과 10월에는 각각 3.6%와 4.1%로 크게 상승

〈그림 Ⅰ-6〉 생산자 및 소비자 물가상승률 추이



자료 : 한국은행, 경제통계시스템(ECOS)

3) 규제환경 변화

■ 부동산 PF대출 관리 강화(개정일 · 시행일 : 2010년 9월 7일)

○ 2010년 9월 7일에 시행된 보험업감독규정의 일부 개정은 2010년 3월에 감독당국이 발표한 「부동산 PF 대출 및 PF ABCP 건전성 제고 방안 마련」 중 "여타 업권 건전성 관리 기준 강화"를 반영하는 내용으로 하고 있음.

- 감독당국은 2008년과 2009년에 미분양 적체 및 글로벌 금융위기 등에 따른 부동산 PF대출 부실확대에 대응하여 다각적 대응방안을 마련하여 시행

① 손실흡수능력 제고를 위한 충당금적립 강화(저축은행, 2008.2월)

② 전 금융권 PF 사업장 전수 조사 실시(2008.9~12월)

③ 자산관리공사 및 구조조정기금을 통한 부실채권 매입(2008.9~12월)

④ 전 금융권 PF 사업장 자율 워크아웃협약 제정 및 시행(2009.8월)

- 이러한 상황에서 저축은행 PF대출 확대, PF ABCP 발생 증가 등 잠재적 불안 요인이 다시 대두되자, 감독당국은 2010년 3월에 「부동산 PF대출 및 PF ABCP 건전성 제고 방안 마련, 추진」[16]을 마련

① 저축은행권 건전성 감독 강화

16) 금융감독원의 2010.2.26일자(배포일 기준) 보도자료

② 여타 업권 건전성 관리 기준 강화

③ PF ABCP에 대한 예탁 및 공시 강화

④ 해외 PF 심사기준 강화

- 여타 업권 건전성 관리 기준 강화는 PF대출 대손충당금 적립기준을 보험은 은행 수준, 증권 · 여전 · 종금은 저축은행 수준으로 상향[17]하는 내용으로 하고 있음.

〈표 Ⅰ-1〉 PF대출 대손충당금 적립기준

권 역	기존 적립비율			조정 후 적립비율		
	정상	요주의	고정	정상	요주의	고정
보 험	0.5%	2%	20%	0.9%	7%	20%
증 권	0.5%	2%	20%	0.5~3%	7 ~ 10%	30%
여 전	0.5%	1%	20%	0.5~3%	7 ~ 10%	30%
종 금	0.5%	2%	20%	0.5~3%	7 ~ 10%	30%

자료 : 금융감독원, "부동산 PF대출 및 PF ABCP 건전성 제고방안 마련, 추진", 2010.2.26일자(배포일 기준) 보도자료 참조

○ PF대출 대손충당금 적립기준 상향은 부동산 PF대출의 부실채권 발생에 대한 보험회사의 손실흡수능력을 제고하는데 기여할 것으로 예상됨.

- 대손충당금 적립률 상향에 따라 대손충당금 추가적립액(추정)은 358억 원으로 부동산 PF대출을 취급하는 보험회사들의 당기순이익(FY2009, 30,602억 원)의 1.2% 수준임.[18]

■ 약관대출 연체이자 개선(개정일 : 2010년 6월 25일, 시행일 : 2010년 10월 1일)

○ 2010년 10월 1일에 시행된 보험업감독업무시행세칙의 일부 개정은 2010년 3월에 감독당국이 발표한 「보험계약대출 안내강화 등 개선방안 추진」 중 "약관대출 금리산정기준 명확화 및 금리산정방식 개선"을 내용으로 하고 있음.

- 감독당국은 2009년 이후 「보험회사의 지속성장 실현을 위한 혁신방안」의 일환으로 보험계약대출의 금리 개선 등을 추진하였고, 그리고 2010년 3월에는 「보험계약대출 안내강화 등 개선방안 추진」을 발표함.

17) 금융감독당국은 이 방안을 마련하기 이전에 은행, 저축은행의 정상여신에 대한 적립기준을 강화(은행 : 0.7% → 0.9%, 저축은행 : 0.5% → 0.5%~3%)함.

18) 보험업감독규정 일부 개정 규정안(금융위원회, 2010.9.1일자 회의 안건) 참조

① 약관대출 중요 내용 설명 · 안내 강화

② 약관대출 금리산정 기준 명확화 및 금리산정방식 개선[19)]

③ 약관대출의 법적성격 재정립에 따른 연체이자 부과방식 개선

- 이 중 약관대출의 연체이자와 관련된 사항은 최근의 대법원 판결을 고려하여 정상이자 미납 시 미납이자를 원금에 가산하되 연체이자는 부과하지 않는 내용으로 하고 있음.*

  * 최근 대법원은 약관대출에 대하여 보험회사가 장래 지급해야할 보험금 · 환급금을 미리 지급하는 선급금으로 판결하였고, 보험회사들은 이에 따라 선급금에 대한 별도특약이 없는 한 원칙적으로 지연손해금을 부담시킬 수 없음.

○ 약관대출의 연체이자 부과방식 개선은 보험회사들의 대출이자 수익을 감소시키는 요인으로 작용할 것으로 예상됨.

- 감독당국은 2010년 6월 25일에 약관대출 금리산정 방식을 개선하는 보험업감독업무시행세칙을 개정하였고, 그리고 이 개정된 세칙을 2010년 10월 1일부터 시행하기로 함.
- 이 같은 약관대출 금리산정 방식은 약관대출을 받은 보험계약자에게는 이자부담의 감소를, 약관대출을 실시한 보험회사들에게는 이자수익의 감소를 초래할 것으로 예상됨.
- 감독당국의 2010년 3월 16일자 보도자료[20)]에 따르면 만약 보험계약자 A가 약관대출 500만원을 받는다면, 이 계약자는 금리관련 제도개선으로 연간 최소 54만원~최대 72만원의 이자부담이 감소하게 됨.

19) 금리산정방식은 가산금리방식(예정이율+α)으로 통일

20) 금융감독원, 「보험계약대출 안내강화 등 개선방안 추진」, 2010.3.16.

2. 경쟁도 변화

가. 보험산업의 경쟁여건

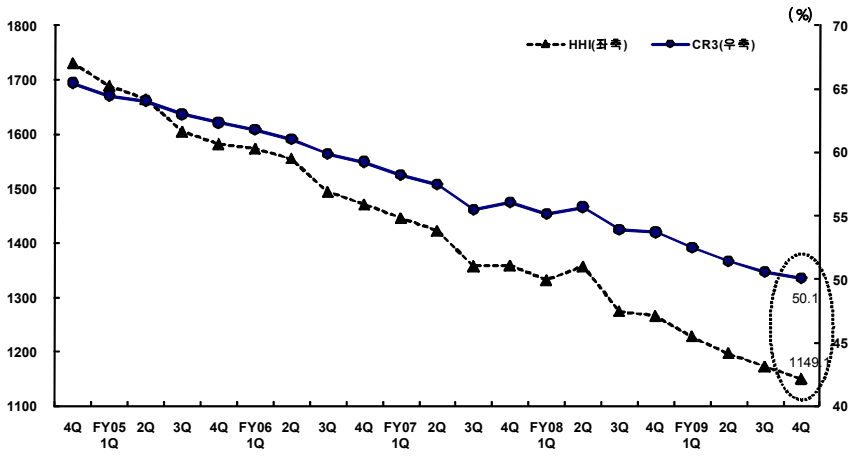
■ 생명보험산업의 시장집중도를 나타내는 허핀달지수(HHI)와 상위3사 집중도(CR3)는 FY2010 1분기까지 지속적으로 하락하여 시장집중도가 낮아짐.

○ 수입보험료 기준 회사별 시장점유율 제곱의 합으로 산출된 HHI는 FY2009 4분기에 1171.4에서 FY2010 1분기에는 전분기에 비해 22.3이 하락한 1149.1을 기록

○ 상위 3사의 시장점유율의 합계인 CR3도 FY2009 4분기에 50.6%에서 FY2010 1분기에는 50.1%로 다소 하락

○ 이러한 결과는 대형사의 시장점유율이 하락한 반면 중소형사의 시장점유율이 상승하면서 발생

〈그림 Ⅰ-7〉 생명보험산업의 분기별 HHI 및 CR3 추이



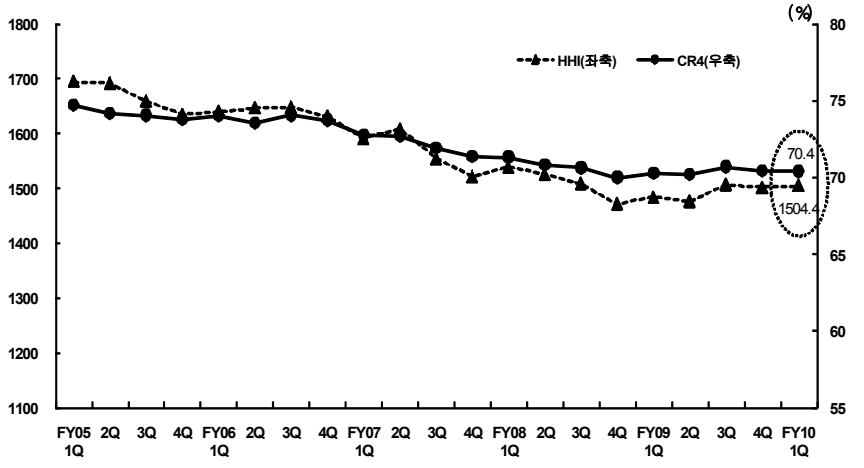
■ FY2010 1분기에 손해보험산업의 허핀달지수(HHI)와 상위4사 집중도(CR4)는 전분기와 차이가 없어 경쟁여건의 큰 변화는 없는 것으로 나타남.

○ 손해보험산업의 HHI는 FY2009 3분기에 다소 상승하였으나 FY2010 1분기에는 전분기에 비해 큰 변화 없이 횡보하면서 1501.4를 기록

○ CR4의 경우에도 FY2009 3분기에 전분기 대비 다소 상승하였으나 4분기와 FY2010 1분기에는 큰 변동 없이 횡보하면서 70.4%를 기록

○ FY2010 1분기 현재 대형사와 전업사의 시장점유율은 변화가 없었으며 외국사의 점유율이 다소 하락한 반면 중소형사의 점유율이 다소 상승하였으나 그 변화폭이 미미하여 경쟁여건에 큰 변화는 없는 것으로 판단

〈그림 Ⅰ-8〉 손해보험산업의 분기별 HHI 및 CR4 추이



나. 경쟁도 추이

■ FY2010 1분기에 생명보험의 경쟁도는 높아진 반면 손해보험의 경쟁도는 이전 수준을 유지하는 것으로 나타남.

○ 보험산업의 Boone 지수는 절대값이 다소 상승하는 패턴을 보이는 가운데 지속적으로 마이너스를 나타내고 있어 한계비용이 낮은 회사일수록 시장점유율이 높아 경쟁도가 높은 상황

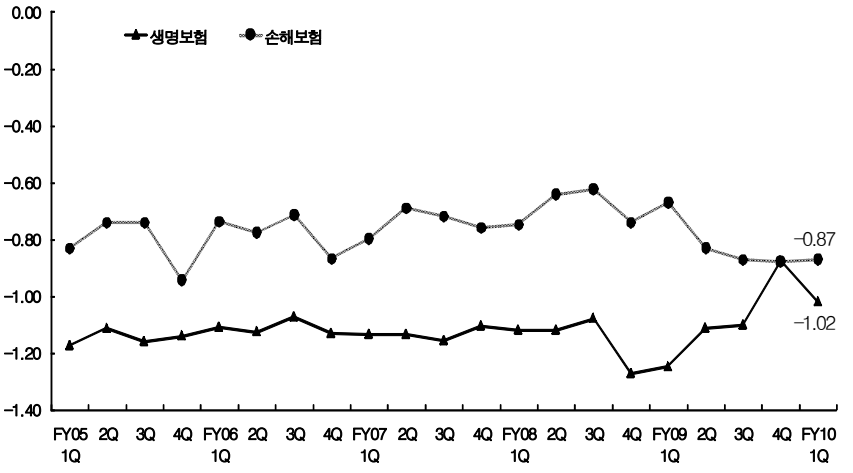
○ 생명보험회사의 Boone 지수 절대값은 FY2009 4분기에는 약 0.9에서 FY2010 1분기에는 1.0으로 상승하여 경쟁도가 다소 높아짐.

○ 손해보험회사의 경우에는 Boone 지수 절대값이 FY2009 4분기에 이어 FY2010 1분기에도 약 0.9를 나타내어 경쟁도 변화는 크지 않음.

○ 생명보험의 경우 지속적으로 시장집중도가 낮아지는 반면 손해보험의 경우 이전 수

준을 유지하고 있어 향후 생명보험회사의 경쟁도는 다소 상승하고 손해보험의 경쟁도는 현재 수준을 이어갈 것으로 예상됨.

〈그림 Ⅰ-9〉 보험산업의 Boone 지수 추이



3. 상품구성 변화

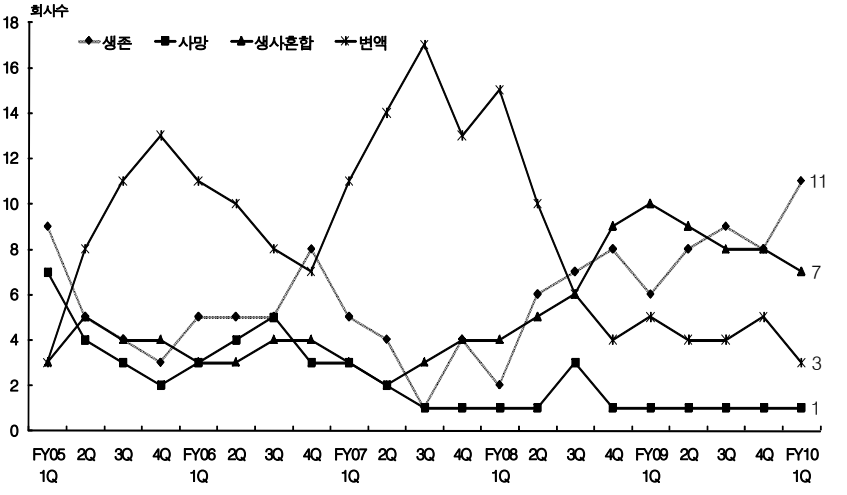
가. 종목별 주력판매회사수

■ FY2010 1분기 생명보험 종목별 주력판매회사수는 생존보험이 증가세를 이어간 반면 생사혼합보험은 감소세를 지속하였고 변액보험은 여전히 금융위기 이전 수준을 회복하지 못하는 모습을 나타내고 있음.

○ 생존보험 주력판매회사수는 FY2007 3분기 이후 지속적으로 증가하면서 FY2010 1분기에는 22개사 중 11개사를 기록하여 가장 높은 수준인 반면, 사망보험 주력판매회사수는 지속적으로 1개사에 불과

○ 생사혼합보험 주력판매회사수는 FY2009 1분기 이후 감소세로 전환하면서 FY2010 1분기에는 7개사를 기록하였으며, 변액보험은 글로벌 금융위기 이전으로 여전히 회복하지 못하는 가운데 FY2010 1분기에 3개사에 불과

〈그림 Ⅰ-10〉 생명보험 종목별 주력판매회사수(초회 기준)



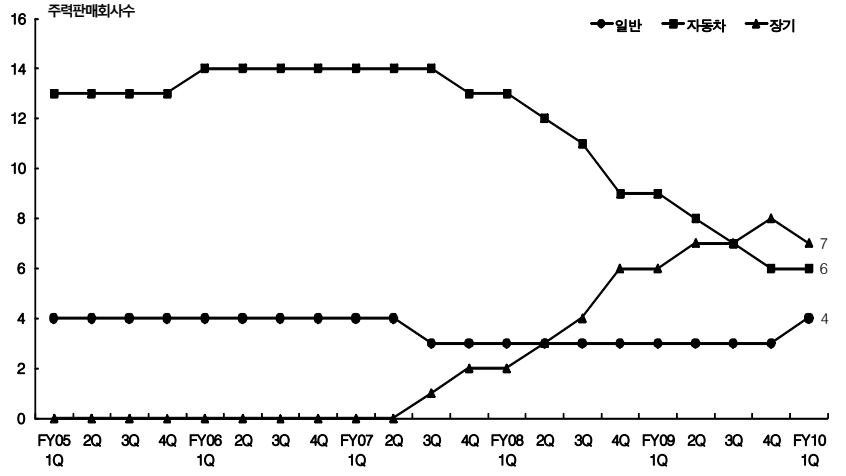
■ FY2010 1분기 현재 손해보험 종목 중 장기손해보험 주력판매회사수가 가장 많고 일반손해보험 주력판매회사수가 1개사 증가하는데 그쳐 손해보험회사들의 상품전략 패턴은 뚜렷한 변화가 없음.

○ 손해보험회사 중 일반손해보험의 주력판매회사수는 지속적으로 3개사를 기록하다가 FY2010 1분기 들어 1개사가 증가

○ 자동차보험 주력판매회사수는 꾸준히 감소하면서 FY2009 4분기에는 6개사를 기록한 이후 FY2010 1분기에도 6개사를 기록하여 손해보험회사들의 자동차보험 판매전략에 변화가 없는 상황

○ 장기손해보험 주력판매회사수는 꾸준히 증가하는 가운데 FY2010 1분기에는 전분기에 비해 1개사가 감소한 7개사를 기록하고 있으며 향후에도 장기손해보험 주력판매회사수는 현재 수준에서 큰 변화는 없을 것으로 예상

〈그림 Ⅰ-11〉 손해보험 종목별 주력판매회사수 추이



나. 회사별 보험종목 다각화

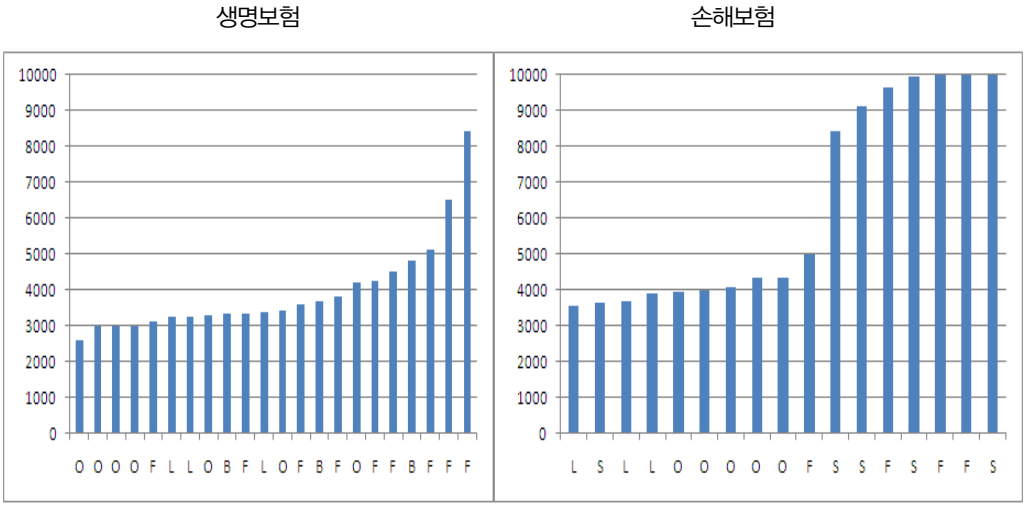
■ FY2010 1분기 현재 생명보험회사에 비해 손해보험회사가 특정 보험종목의 판매비중이 높은 전업화전략 혹은 특화전략을 실행하여 보험종목 집중도 수준이 높은 상황임.

○ 생명보험회사의 경우 외국계의 보험종목 HHI가 매우 높아 특정 보험종목에 치중하는 판매전략을 나타내고 있고 대형사와 중소형사의 HHI는 3000 전후 수준을 나타내어 상대적으로 다각화 수준이 높은 상황[21)]

21) 대형사=L, 중소형사=O, 외국계=F, 방카슈랑스 전업사=B

○ 손해보험회사의 경우 전업사가 아니더라도 외국계의 보험종목 HHI가 10000에 가까운 수준을 나타내어 특정 보험종목을 치중하는 전업화전략을 취하고 있으며 이에 반해 대형사와 중소형사는 생명보험회사들에 비해 다소 높지만 4000 전후 수준을 나타내어 다각화전략을 취하고 있는 상황[22)]

〈그림 Ⅰ-12〉 보험종목 HHI 수준(FY2010 1분기)



■ 전반적으로 생명보험회사가 손해보험회사에 비해 보험종목 HHI 변화 수준이 큰 것으로 미루어 생명보험회사들이 상품전략을 탄력적으로 변화시키는 것으로 판단됨.

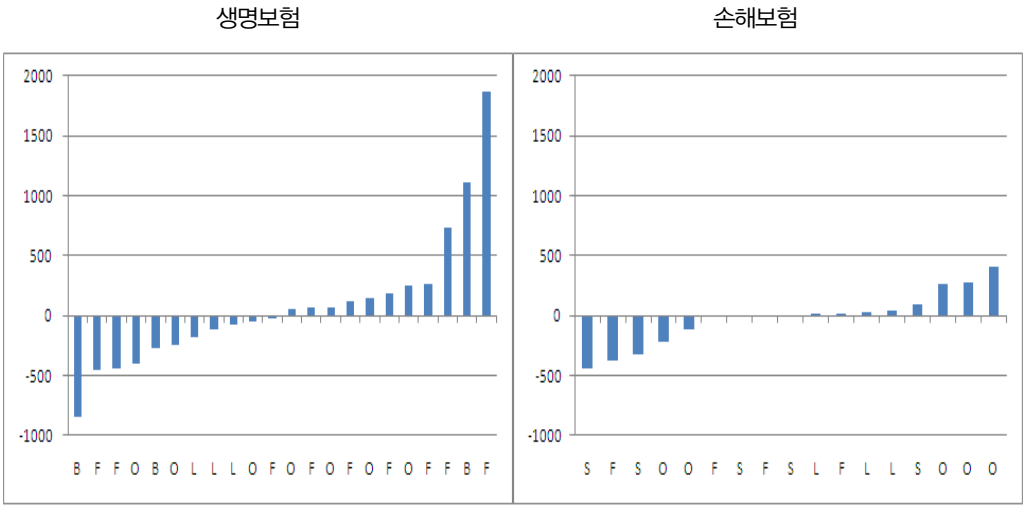
○ 생명보험회사의 보험종목 HHI 변화는 지난 1년 동안 최대 1900, 최소 -850으로서 대폭 변화가 있었고, 이에 반해 손해보험회사의 보험종목 HHI 변화는 최대 400, 최소 -440으로서 소폭 변화가 있었음.

○ FY20100 1분기 현재 22개 생명보험회사 중 중소형사와 외국계는 보험종목 HHI가 전년동기에 비해 증가하여 집중도가 확대된 반면, 대형사, 방카슈랑스 전업사, 일부 외국계는 HHI가 감소하여 다각화 수준이 확대

○ 17개 손해보험회사들 중 대형사와 중소형사는 전년동기대비 보험종목 HHI가 다소 증가하여 집중도가 확대된 반면, 외국계와 전업사는 HHI가 감소하여 다각화 수준이 확대

22) 대형사=L, 중소형사=O, 외국계=F, 전업사=S

〈그림 Ⅰ-13〉 보험종목 HHI 변화(전년동기대비)



다. 판매확대 선호 보험종목

■ FY2010 1분기에 생명보험회사의 종목별 선호도지수는 생존보험 초회보험료 증가회사 수가 가장 많아 상승한 반면 나머지 종목의 경우 오히려 하락

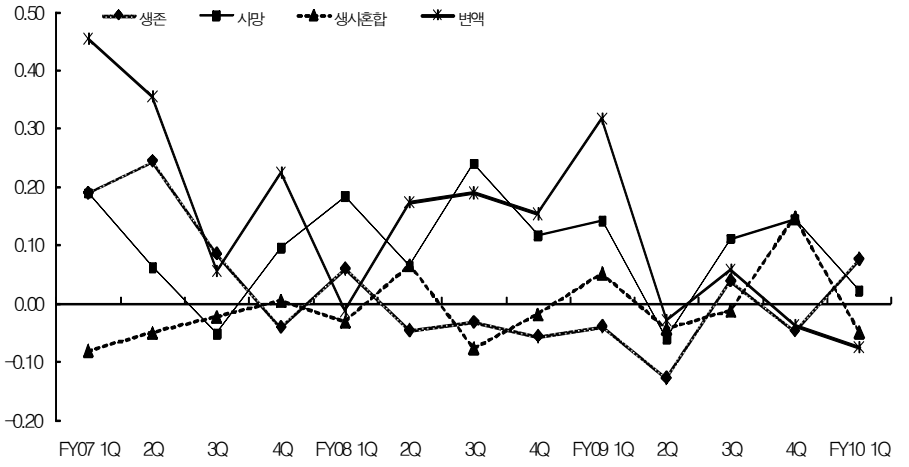
○ FY2010 1분기 생명보험회사의 생존보험 초회보험료 증가 회사 수는 전분기에 8개사에서 12개사로 가장 많은 수가 증가하여 선호도 지수가 상승

○ 사망보험의 초회보험료 증가 회사 수는 전분기에 3개사에서 6개사로 증가하는데 그쳐 선호도 지수는 다소 하락

○ 생사혼합보험의 초회보험료 증가 회사 수는 전분기에 13개사에서 11개사로 오히려 감소함에 따라 선호도 지수는 가장 크게 하락

○ 변액보험의 초회보험료 증가 회사 수는 전분기에 7개사에서 10개사로 다소 증가세를 나타내었으나 증가폭이 작아 선호도지수는 하락

〈그림 Ⅰ-14〉 생명보험 종목별 판매선호도(H지수) 추이



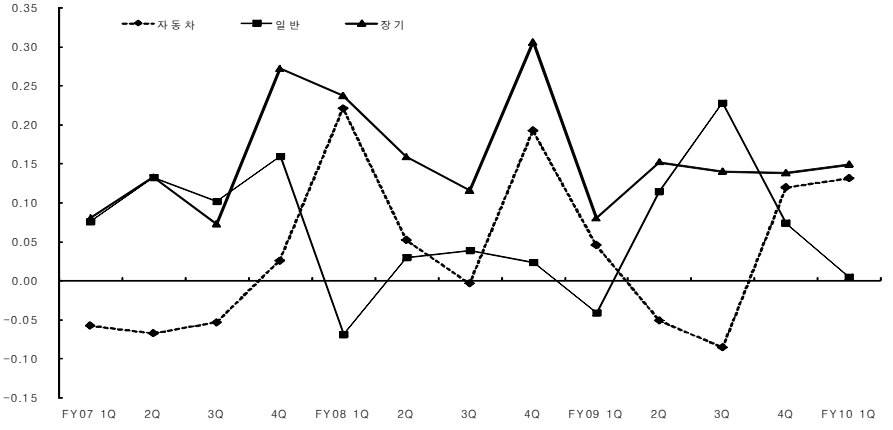
■ 손해보험의 경우 FY2010 1분기에 장기손해보험의 판매선호도가 꾸준한 수준을 유지한 반면 일반손해보험의 판매선호도는 다소 감소한 것으로 나타남.

○ FY2010 1분기에도 장기손해보험을 판매하는 회사 중 대부분 회사의 매출이 증가하여 장기손해보험의 H지수는 전분기와 비슷한 수준을 유지

○ 자동차보험의 경우 판매증가회사수가 타 종목의 평균 수준보다는 작지만 전분기에 비해 증가하면서 H지수는 전분기에 비해 다소 상승

○ 일반손해보험의 경우 판매증가회사수가 많지만 전체 종목이 증가한 평균 확률보다 다소 낮아 H지수는 전분기에 비해 다소 하락

〈그림 Ⅰ-15〉 손해보험 종목별 판매선호도(H지수) 추이



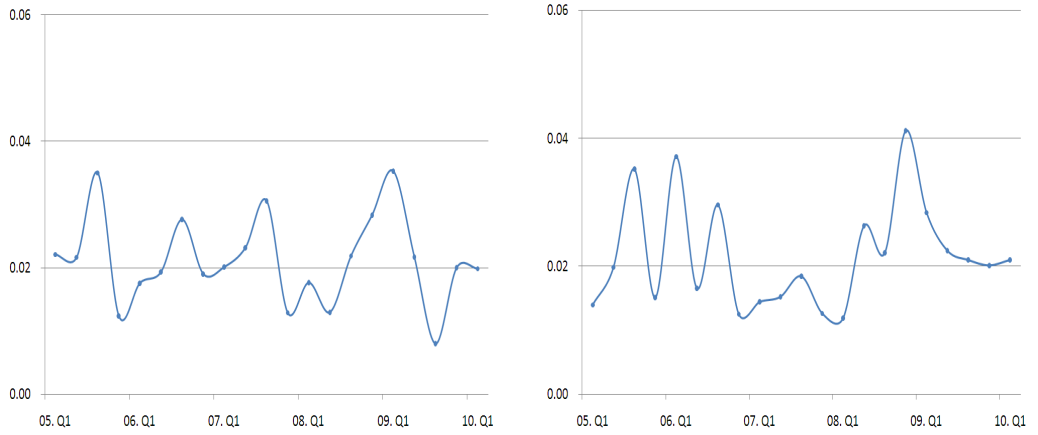
4. 자산구성 변화

가. 자산구성 변동지수 추이

■ 생명보험의 FY2010 1분기 변동지수는 전분기와 같은 수준으로 금융위기 이전과 비교하여 유사한 수준을 보이고 있으며, 손해보험의 변동지수는 전분기 대비 다소 상승

○ 지난 3, 4분기 자산구성의 변화에서 크게 달라지지 않음을 보임에 따라 상반기 투자전략이 지속되고 있는 것으로 보임.

〈그림 Ⅰ-16〉 자산구성 변동지수 추이



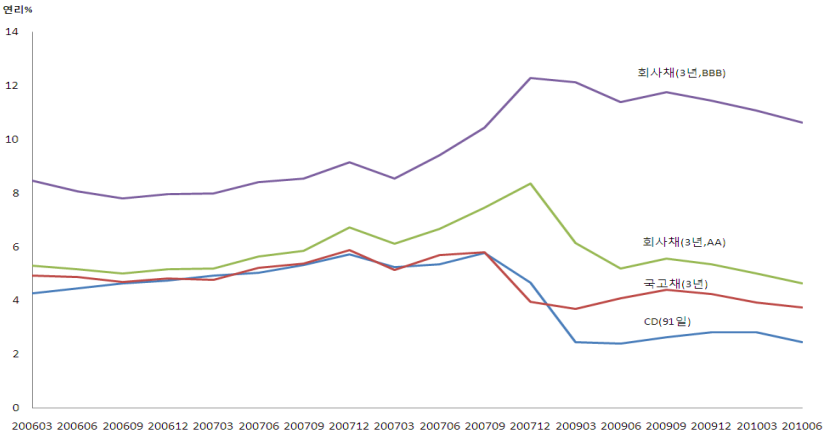
나. 자산구성 변화 내용

■ FY2010 1분기 금리는 완만한 하락세를 보이고 있으며, 금융위기 이후 크게 벌어진 회사채 등급 간 금리스프레드는 줄어들지 않고, 장단기 금리스프레드는 완화되고 있음.

○ 신용리스크 노출과 금리인상* 가능성이 주요 이슈라고 할 수 있음.

* 2010. 11. 14일 기준금리를 연 2.25%로 동결

〈그림 Ⅰ-17〉 금리 추이



자료 : 한국은행 ECOS

○ 대출채권의 경우 금융위기 이후 개선되던 대출 연체율은 삼성생명의 서울보증보험 ABS 관련 연체채권 7,479억 원이 2010년 5월에 전액 상환되어 전분기말 대비 크게 하락 (5.30% → 2.38%)

〈표 Ⅰ-2〉 기업대출 연체율 추이

구 분	2009.6	2009.9	2009.12	2010.3	2010.6
전체	5.31	4.71	4.63	5.30	2.38
(중소)	2.73	2.46	2.44	3.46	3.39

자료 : 금융감독원, "보험회사 대출채권 연체율 현황", 2010.8.13.

■ 생명보험과 손해보험 모두 전분기 대비 자산구성에서 큰 변화가 없는 가운데 대출이 다소 하락하고, 유가증권 비중이 늘어남.

○ 다만 손해보험의 경우, 현 · 예금 비율이 다시 하락하고 있어 대기성 자금이 다소 감소하는 점은 주목할 점임.

○ 또한 금융위기 이후 국공채 비중을 꾸준히 늘여온 생명보험의 경우 1분기 역시 국공채 비중이 증가함.

〈표 Ⅰ-3〉 생명보험 자산구성 추이[1)]

(단위 : %)

생명보험	2009.6	2009.9	2009.12	2010.3	2010.6
현·예금	2.9	2.6	2.8	2.6	2.7
유가증권	49.7	49.9	50.1	50.9	51.7
국공채[2)]	31.2	31.3	31.9	33.3	34.2
회사채	3.1	3.0	3.1	3.0	3.0
외화증권	6.6	6.2	5.8	5.2	5.3
주식	4.1	4.8	4.6	4.5	4.3
대출	18.2	17.9	17.7	17.3	16.7
부동산	3.4	3.2	3.2	3.2	3.1
운용자산	74.2	73.7	73.8	73.9	74.3
특별(변액)	18.3	19.1	19.2	19.4	19.3

주 : 1) 총자산 대비 비율
2) 공채, 특수채, 금융채 포함

〈표 Ⅰ-4〉 손해보험 자산구성 추이[1)]

(단위 : %)

손해보험	2009.6	2009.9	2009.12	2010.3	2010.6
현·예금	4.3	4.0	4.5	3.9	3.7
유가증권	49.7	49.4	49.0	49.8	50.5
국공채[2)]	23.7	23.5	23.4	23.4	23.8
회사채	7.5	6.7	6.6	6.4	6.7
외화증권	4.8	5.0	5.0	5.1	5.5
주식	5.2	5.8	5.6	5.5	5.2
대출	18.9	20.1	20.3	20.1	19.7
부동산	6.9	6.6	6.4	6.3	6.1
운용자산	80.7	80.1	80.3	80.1	79.9

주 : 1) 총자산 대비 비율
2) 공채, 특수채, 금융채 포함

Ⅱ. 영업성과 분석

1. 투자영업 성과 분석

2. 보험영업 성과 분석

Ⅱ. 영업성과 분석

1. 투자영업 성과 분석

가. 투자이익률(RI/A) 분석

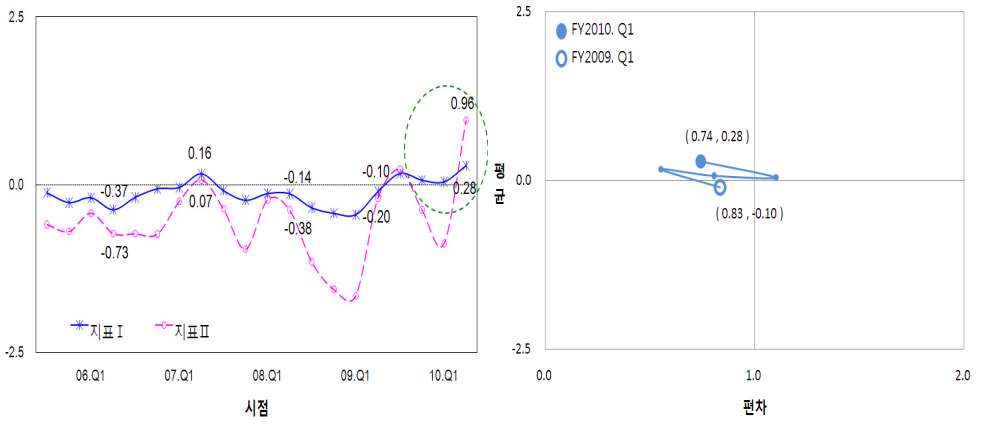
1) 동향

〈생명보험〉

■ FY2010 1분기 투자이익률의 산업 집계평균(지표Ⅱ)은 전분기 대비 크게 상승하였으며, 회사별 평균(지표Ⅰ)은 전분기에 이어 정상수준을 상회하는 플러스 갭 상태 유지

○ 전년 동기와 비교하여 투자이익률 평균은 높아졌고 회사별 편차도 축소

〈그림 Ⅱ-1〉 생명보험 투자이익률 현황 (정상수준 대비)



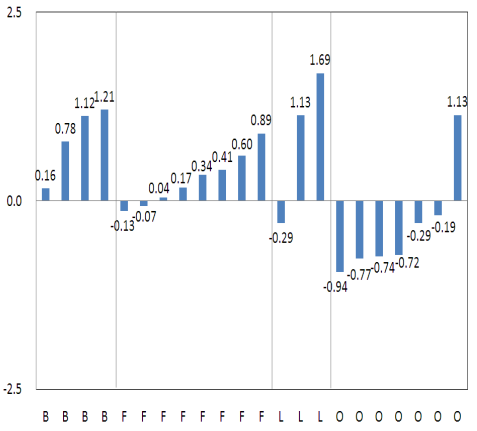
주 : 5개년(20분기) 회사별 투자이익률 평균을 정상수준(0.0)으로 함.

○ FY2010 1분기 회사별 갭 분포는 전분기 대비 마이너스 갭 상태의 회사 수가 플러스 갭 상태의 회사 수보다 많아졌으나, 정상수준 대비 실제수준의 차이에서는 플러스 갭 상태의 회사 수가 여전히 많은 것으로 나타남.

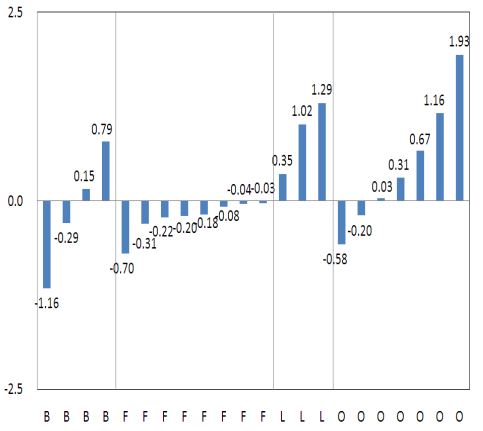
- 대형사와 대다수 중소형 국내 생명보험회사들이 마이너스 갭 상태에서 플러스 갭으로 전환

〈그림 Ⅱ-2〉 생명보험 투자이익률 갭 분포

정상수준 대비



전분기 대비

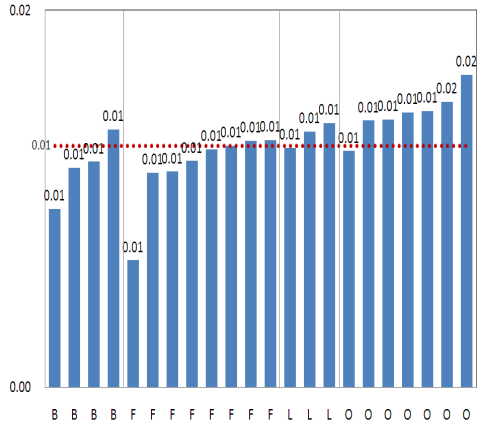


■ 생명보험 투자이익률의 장기 추세에서는 대다수 회사가 지난 5개년 동안의 산업 집계 평균의 투자이익률 평균에 근접하거나 집계평균을 상회하면서 회사별 차이가 크지 않음.

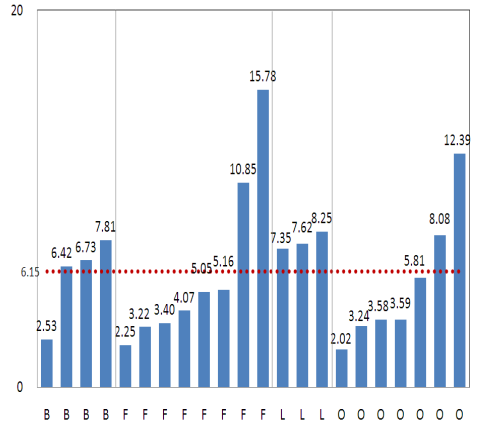
○ 반면, 변동성으로 조정한 정상수준에서는 회사별 차이가 큼.

〈그림 Ⅱ-3〉 생명보험 투자이익률 정상수준

회사별 20개분기 평균



회사별 정상수준

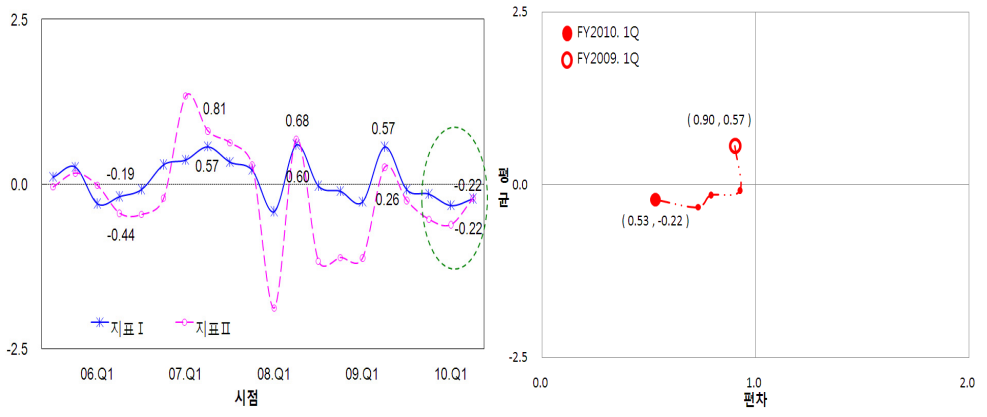


〈손해보험〉

■ FY2010 1분기 손해보험회사의 투자이익률 평균은 전분기 대비 소폭 증가하였으나, 정상수준을 하회하는 마이너스 갭 상태를 유지

○ 전년동기 대비 투자이익률 평균은 하락하고 회사별 편차는 감소함.

〈그림 Ⅱ-4〉 손해보험 투자이익률 현황 (정상수준 대비)

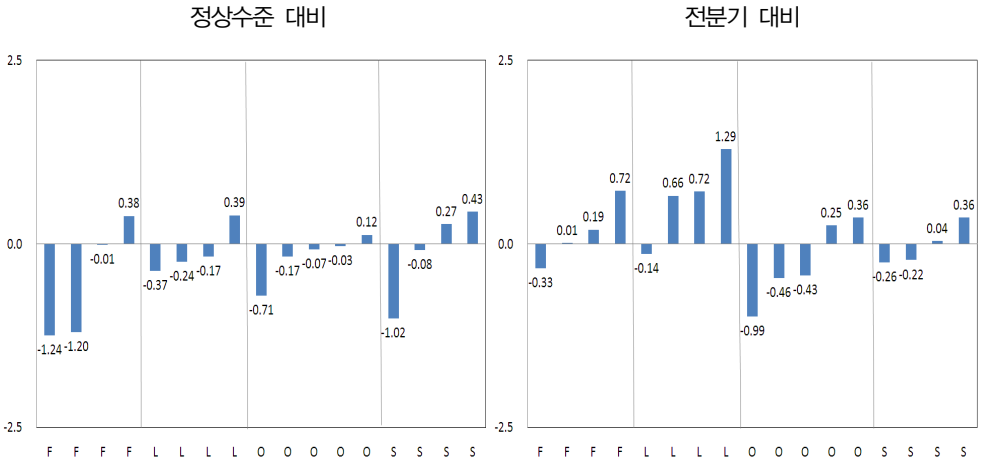


주 : 5개년(20분기) 회사별 투자이익률 평균을 정상수준(0.0)으로 함.

■ 회사별 갭 분포는 전기 대비 실제수준이 플러스 갭 상태인 회사가 더 많음.

○ 그러나 정상수준 대비 실제수준에서는 대다수 손해보험회사들이 마이너스 갭 상황을 보임.

〈그림 Ⅱ-5〉 손해보험 투자이익률 갭 분포

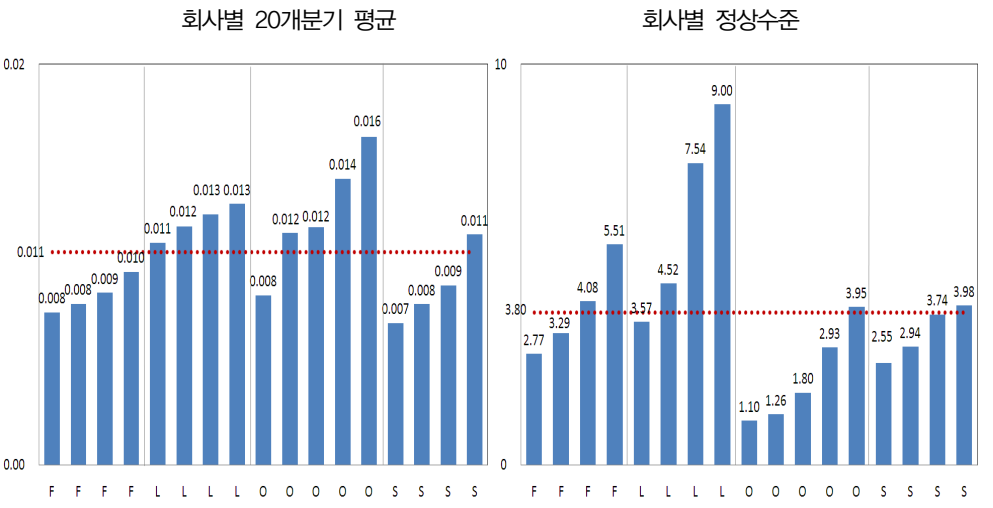


■ 손해보험 투자이익률의 장기 추세는 지난 5개년 동안의 투자이익률 평균이 산업 집계평균을 상회하는 회사 수가 하회하는 회사 수보다 많아짐.

○ 회사별 평균에서 외국사 그룹과 전업사 그룹이 나머지 그룹과 산업 집계평균에 비해 투자이익률이 낮게 나타나고 있음.

○ 변동성으로 조정한 정상수준에서는 중소형사 그룹의 변화가 두드러져 회사별 정상수준이 나머지 그룹에 비해 낮게 나타나는 현상이 지속되고 있음.

〈그림 Ⅱ-6〉 손해보험 투자이익률 정상수준

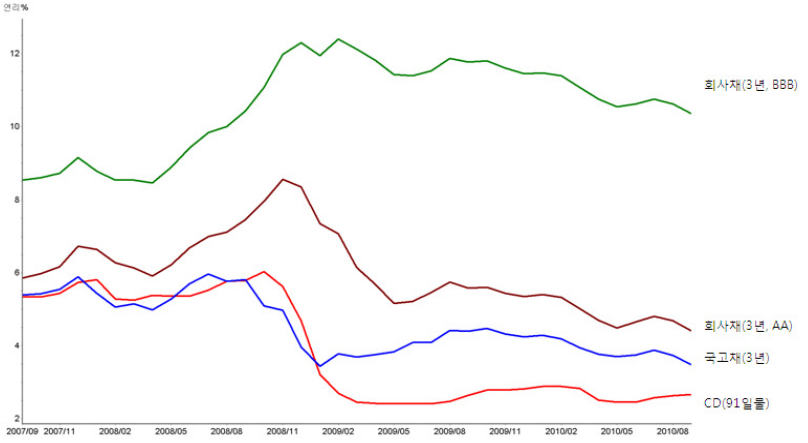


2) 투자이익률 변화 원인과 전망

■ FY2010 1분기 금리, 환율, 주가 등 거시경제 변수의 움직임은 투자성과에 다소 긍정적으로 작용한 것으로 분석됨.

○ 시장이자율은 1분기 중 하락세에서 상승세로 반전

〈그림 Ⅱ-7〉 이자율 추이



자료 : 한국은행 ECOS.

■ FY2010 2분기 초에 0.25%의 기준금리 인상이 있었으나 추가적인 금리인상이 없을 것으로 예상됨에 따라 큰 폭의 투자성과 개선은 힘들 것으로 전망

○ 오히려 장기채 수요가 늘어나면서 2분기 이자율은 하락하는 양상을 보이고 있음.

○ 시장 내 신용스프레드 역시 뚜렷한 개선이 보이지 않고 있어 자산 부실화 가능성은 여전한 상황

나. 레버리지비율(A/E) 분석

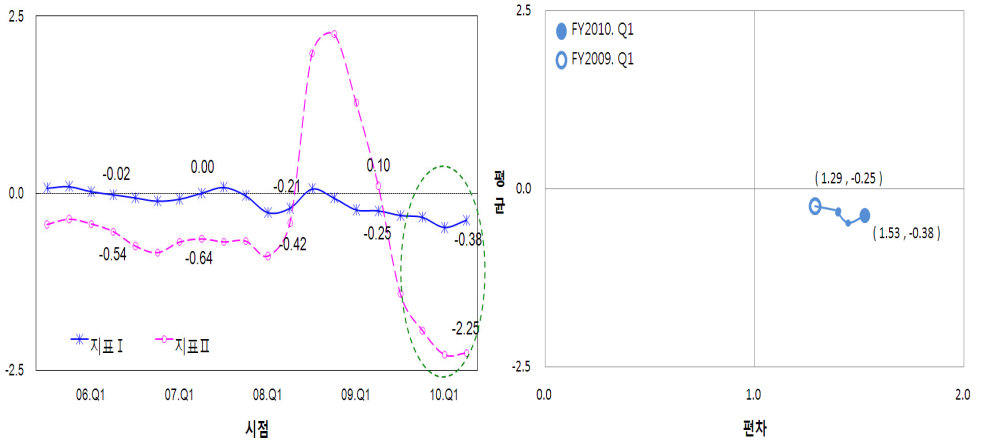
1) 동향

〈생명보험〉

■ FY2010 1분기 생명보험회사 레버리지비율 평균은 전기 대비 다소 상승하였으나, 여전히 정상수준을 하회하는 마이너스 갭 상태를 지속

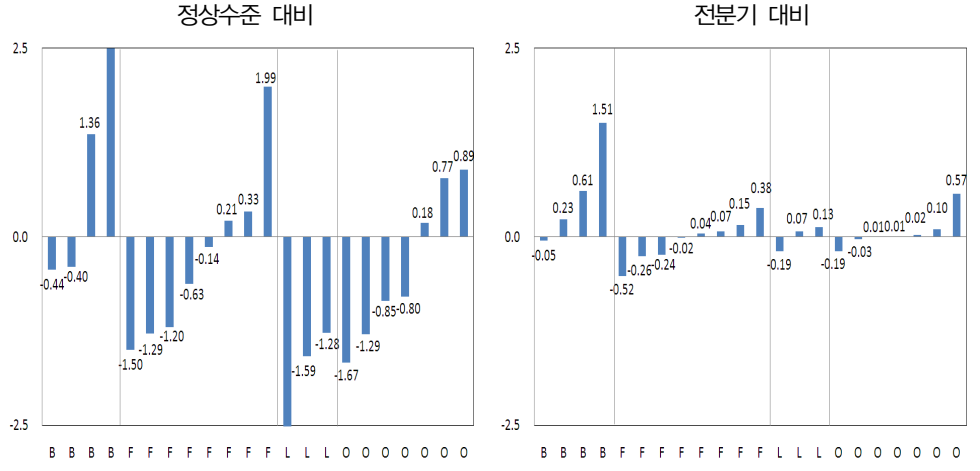
○ 전년동기대비 레버리지비율의 평균은 하락하고 편차도 확대됨.

〈그림 Ⅱ-8〉 생명보험 레버리지비율 현황 (정상수준 대비)



주 : 5개년(20분기) 회사별 레버리지비율 평균을 정상수준(0.0)으로 함.

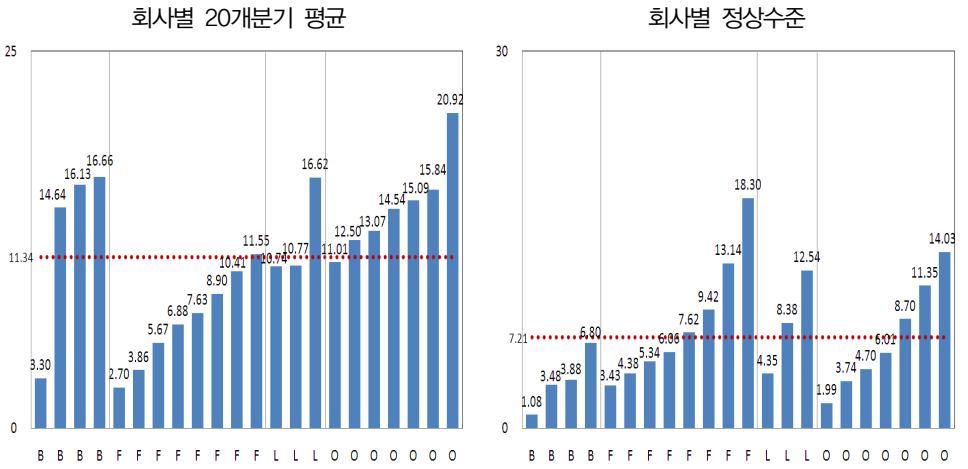
〈그림 Ⅱ-9〉 생명보험 레버리지비율 갭 분포



○ 갭 분포에서는 대다수 회사들이 정상수준대비 마이너스 갭 상태이나, 전기 대비에서는 플러스 갭으로 전환한 회사의 수가 마이너스 갭을 유지한 회사 수보다 많음.

○ 회사별 20개 분기 평균에서는 산업 집계평균이나 정상수준을 초과하는 회사의 수보다 그렇지 못한 회사의 수가 많은 것으로 나타남.

〈그림 Ⅱ-10〉 생명보험 레버리지비율 정상수준



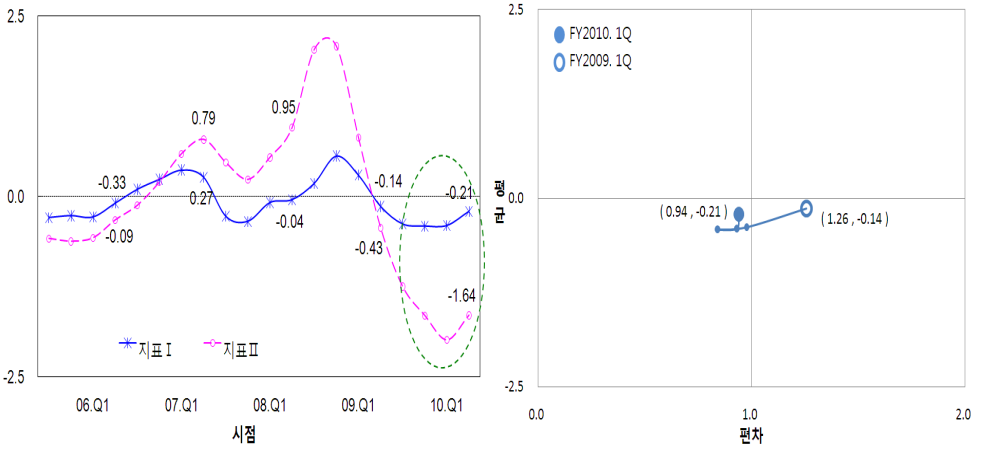
〈손해보험〉

■ FY2010 1분기 레버리지비율의 회사별 평균(지표 Ⅰ)과 산업 집계평균(지표 Ⅱ) 모두 전기대비 다소 상승하였으나, 여전히 정상수준을 하회하는 마이너스 갭 상태를 유지함.

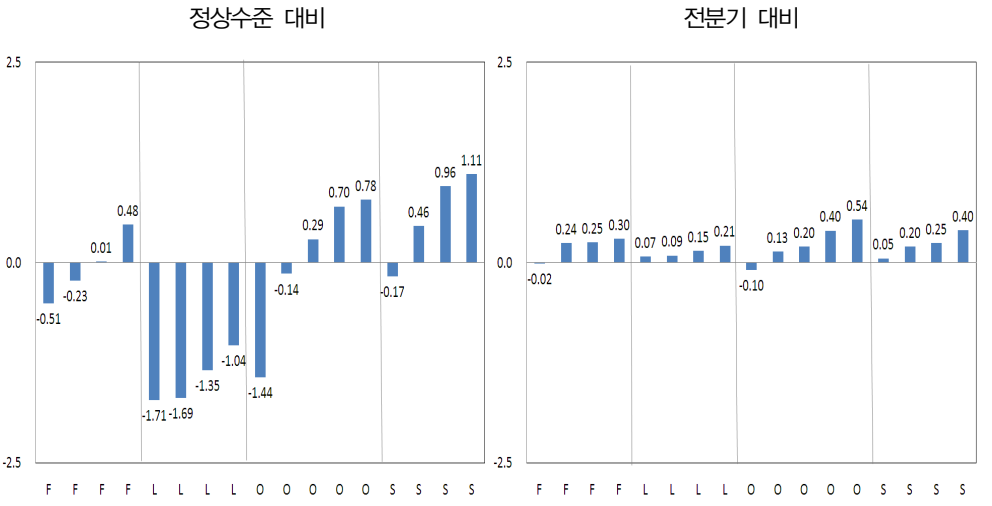
○ 전년동기 대비 회사별 레버리지비율의 평균은 하락하였으나 편차는 축소

○ 회사별 갭 분포는 대다수 회사가 전기 대비 플러스 갭 상태로 전환하였으며, 정상수준 대비에서도 중소형, 전업사들을 중심으로 플러스 갭 상태를 보임.

〈그림 Ⅱ-11〉 손해보험 레버리지비율 현황 (정상수준 대비)



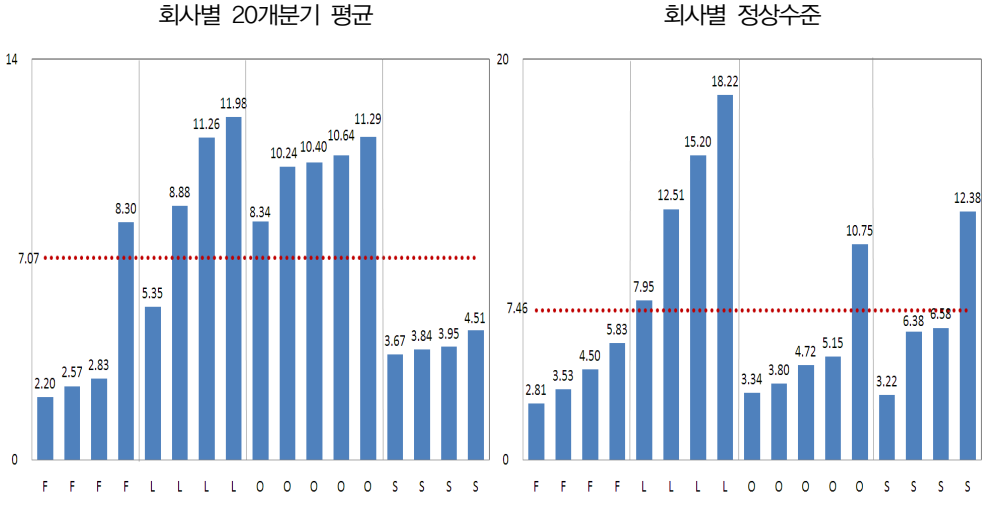
〈그림 II-12〉 손해보험 레버리지비율 갭 분포



○ 회사별 5개년 평균에서는 산업 집계평균을 초과하는 회사의 수와 그렇지 못한 회사의 수가 비슷함.

- 다만 변동성으로 조정한 정상수준에서는 일부 중소형사의 레버리지비율 하락으로 산업 집계평균을 하회하는 회사의 수가 더 많은 것으로 나타남.

〈그림 II-13〉 손해보험 레버리지비율 정상수준



2) 레버리지비율 변화 원인과 전망

■ FY2010 1분기 레버리지비율의 변화는 매출 회복에 따른 자산 증가에 기인

○ 1분기 중반의 이자율 상승으로 자본 감소를 초래하는 유가증권평가손이 나타난 반면, 경기회복에 따른 보험영업 개선으로 부채는 증가

■ 현재 생명보험과 손해보험 모두 레버리지비율의 상승 여력은 충분

○ 이자율의 상승 움직임이 보이지 않음에 따라 자산의 평가손익을 통한 자본 변동보다는 보험영업에 따른 부채변동에 따라 레버리지비율의 변화 방향이 결정될 것임.

○ 그러나 2분기의 이자율 하락 국면은 자산의 평가익을 초래하고 있어 자본변동의 폭에 따라 레버리지비율의 추가 하락도 예상될 수 있음.

다. 투자영업관련 이슈

〈투자이익률〉

■ 주식시장은 성장을 보이는 가운데 이자율 상승 국면으로의 전환이 늦어지면서 투자이익률의 큰 개선은 기대하기 어려울 것으로 예상

○ 2010년 2분기 이자율은 하향 추세를 보이고 있음.

〈레버리지비율〉

■ 여전히 보험영업부문의 성장률 회복이 레버리지비율을 좌우할 것임.

○ 2011년 시행을 앞두고 있는 새로운 자기자본규제(RBC)로 인하여 보험회사들이 자본을 보강하고 있으므로 레버리지비율의 상승 여력은 충분

○ 이자율 움직임이 크지 않은 상황이므로 투자수익의 안정성은 투자이익률이 아니라 레버리지의 안정성에 의하여 크게 좌우될 것임.

- 최근의 이자율 정체 내지 하향 추이는 레버리지가 낮은 보험회사에게 안정적인 투자성과를 가져다 줄 것이므로 유리하게 작용

2. 보험영업 성과 분석

가. 자본회전율(S/E) 분석

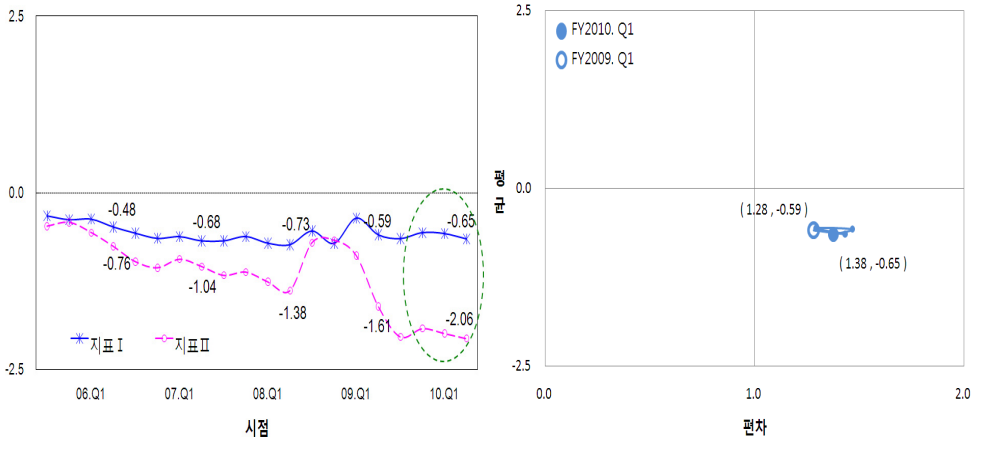
1) 동향

〈생명보험〉

■ FY2010 1분기 생명보험회사의 자본회전율 평균(지표 Ⅰ, Ⅱ)은 2분기 연속해서 하락하여 마이너스 갭의 수준이 심화되는 모습을 나타내고 있음.

○ 전년 동기와 비교하여 자본회전율 평균(지표 Ⅰ)은 다소 하락하고 편차는 확대됨.

〈그림 Ⅱ-14〉 생명보험 자본회전율 현황 (정상수준 대비)

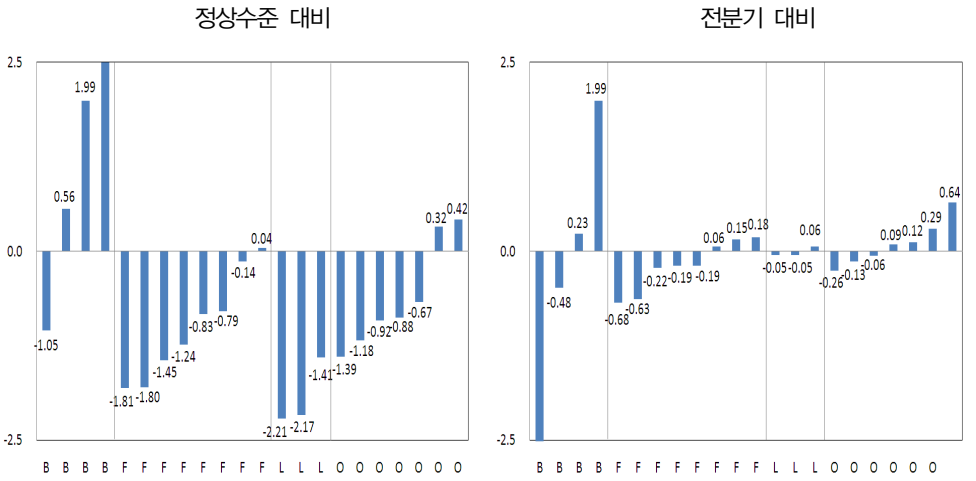


주 : 5개년(20분기) 회사별 자본회전율 평균을 정상수준(0.0)으로 함.

○ 정상수준 대비 갭 분포에서는 2개 중소형사, 1개 외국사 및 3개 방카사만이 플러스 갭 상태를 나타내고 있음.

○ 전분기 대비 갭 분포에서는 방카사가 플러스 갭과 마이너스 갭의 혼재를, 대형사 · 외국사가 마이너스 갭 우위를, 중소형사가 플러스 갭 우위를 나타내고 있음.

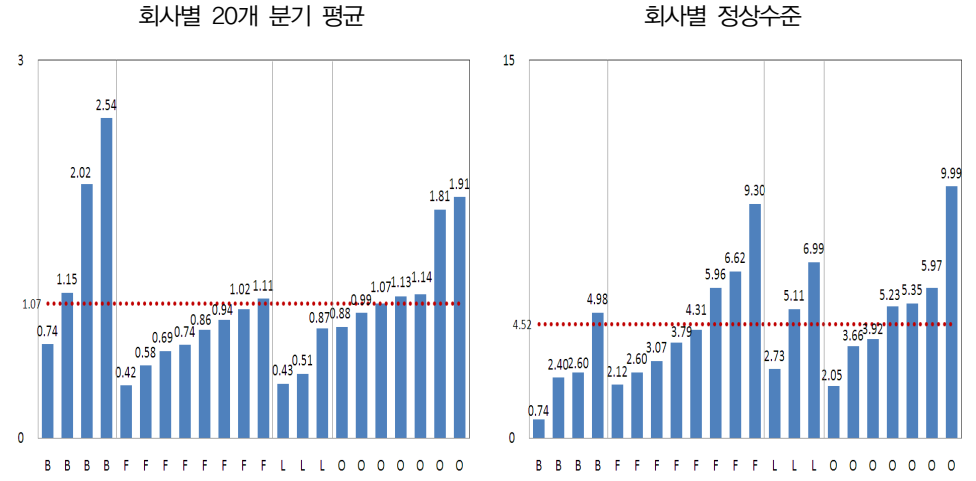
〈그림 Ⅱ-15〉 생명보험 자본회전율 갭 분포



■ 자본회전율의 장기 추세와 변동성을 함께 고려하는 경우 대형사 · 중소형 · 외국사 일부 회사만이 산업집계 평균을 상회하는 것으로 분석됨.

○ 20개 분기 평균에서는 3개 방카사, 1개 대형사, 4개 중소형사가, 정상수준을 감안해서는 1개 방카사, 3개 외국사, 2개 대형사, 4개 중소형사가 산업집계 평균을 상회함.

〈그림 Ⅱ-16〉 생명보험 자본회전율 정상수준

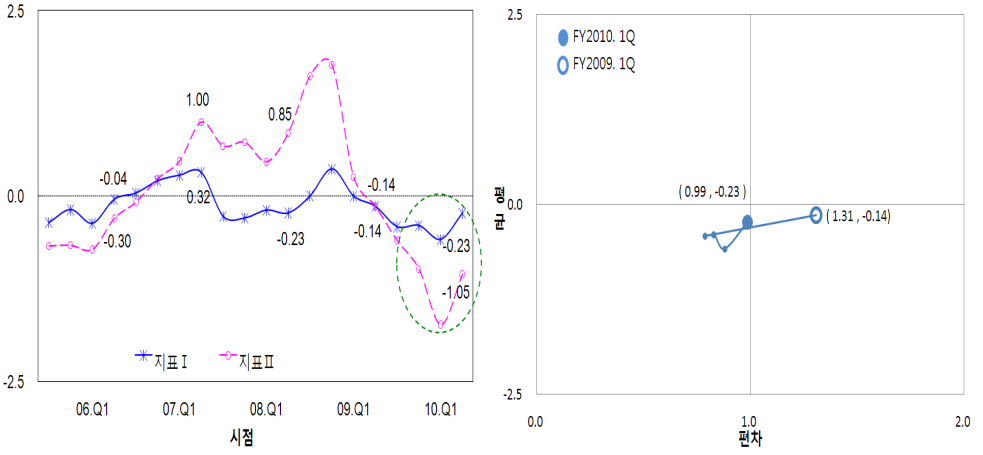


〈손해보험〉

■ FY2010 1분기 손해보험회사의 자본회전율 평균(지표 Ⅰ, Ⅱ)은 전분기보다 증가하였으나, 5분기 연속 마이너스 갭 상태를 나타내고 있음.

○ 자본회전율 평균(지표 Ⅰ, Ⅱ)은 전분기보다 마이너스 갭 수준이 축소되었고, 전년 동기와 대비해서는 자본회전율의 평균은 하락, 회사별 편차는 축소됨.

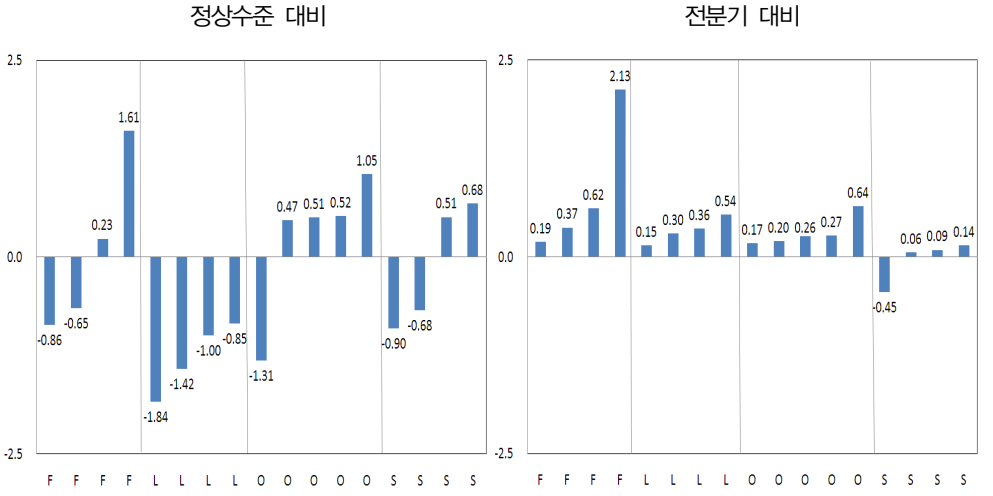
〈그림 Ⅱ-17〉 손해보험 자본회전율 현황 (정상수준 대비)



○ 정상수준 대비 갭 분포에서는 2개 외국사, 4개 중소형사, 2개 전업사가 플러스 갭 상태를 보이고 있음.

○ 전분기 대비 갭 분포에서는 1개 전업사를 제외한 모든 손해보험회사가 플러스 갭 우위를 나타내고 있음.

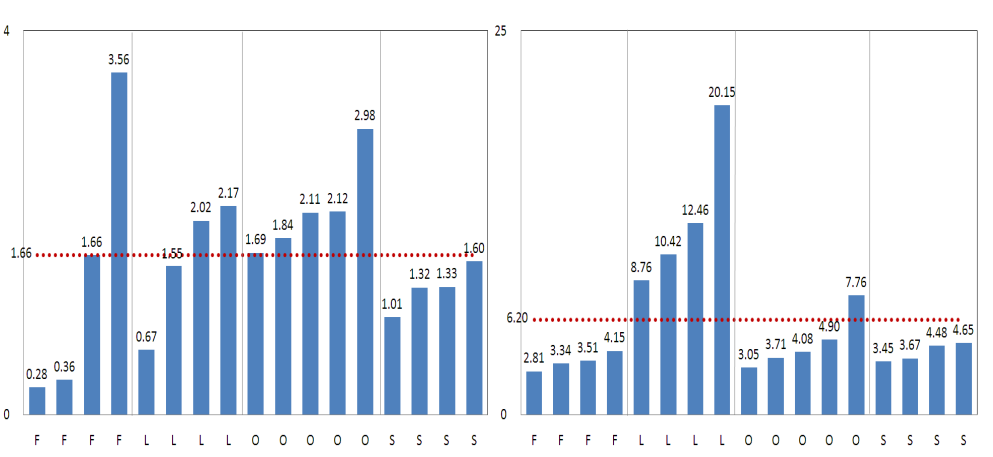
〈그림 Ⅱ-18〉 손해보험 자본회전율 갭 분포



■ 자본회전율의 장기 추세와 변동성을 함께 고려하는 경우 대형사가 여전히 산업 집계 평균을 상회하고 있음.

○ 20개 분기 평균에서는 1개 외국사, 2개 대형사 및 모든 중소형사가, 정상수준에서는 대형사 및 1개 중소형사가 산업집계 평균을 상회하고 있음.

〈그림 Ⅱ-19〉 손해보험 자본 회전률 정상수준



2) 변화 원인 및 전망

■ FY2010 1분기 자본회전율의 변화는 자본의 변동에서도 영향을 받고 있으나, 이 절에서는 보험영업수익을 중심으로 자본회전율의 변화원인을 살펴보고자 함.

○ 생명보험회사 과반수 이상이 기중자본 증가와 보험영업수익 감소의 영향으로 자본회전율이 전분기보다 낮아졌음.

○ 손해보험회사 대부분이 기중자본 감소와 보험영업수익 증가의 영향으로 자본회전율이 전분기보다 높아졌음.

〈표 II-1〉 보험회사 자본회전율 상승 및 하락 원인

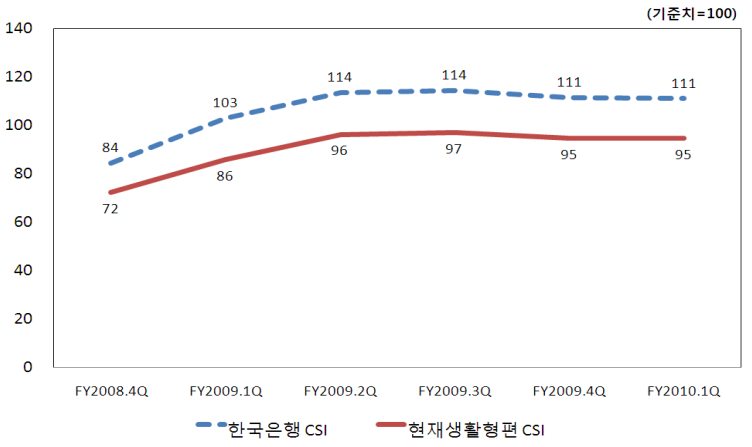
구분	자본회전율 상승			자본회전율 하락		
	기중자본 감소	보험영업 수익 증가	기중자본 감소 + 보험영업수익 증가	기중자본 증가	보험영업 수익 감소	기중자본 증가 + 보험영업수익 감소
생명보험	2	5	0	5	0	10
손해보험	2	10	4	0	1	0

■ 생명보험의 보험영업수익은 보장성의 신규수요 감소 등의 영향으로 전분기보다 감소하였고, 이는 자본회전율의 하락 요인으로 작용하고 있음.

○ 한국은행의 FY2010 1분기 소비자심리지수(CSI)는 기준치를 초과하고 있으나 3분기 연속해서 정체 내지 둔화되고 있음.

- 가계의 소비심리를 나타내는 한국은행의 현재생활형편 CSI 역시 3분기 연속해서 정체 내지 둔화되고 있음.

〈그림 Ⅱ-20〉 소비심리

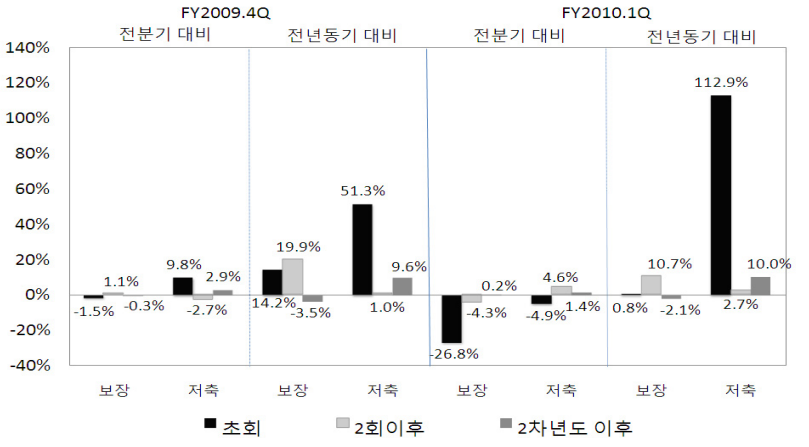


주 : 소비심리는 월별 소비심리지수를 분기 평균하여 산출
자료 : 한국은행, ECOS

○ 한국은행의 CSI에서 보여주고 있는 소비심리 둔화의 영향은 저축성보다는 보장성에 더 많은 영향을 미치고 있는 것으로 판단됨.

- 보험영업수익은 저금리 지속 및 노후자금 필요성 증가로 저축성의 신규수요가 증가했지만 전체적으로는 전분기보다 감소하였으며, 이 감소에는 보장성의 신규수요 감소가 크게 영향을 미치고 있음.
- 초회보험료 기준으로 보장성은 전 분기 대비하여 -26.8% 감소하였고, 저축성은 -4.9% 감소하였음.
- 이는 전분기와 비교하여 보장성은 -25.3%p 감소하고, 저축성은 14.7%p 증가한 것임.
- 2회 이후 및 2차년도 이후 보험료 기준으로 보장성은 전분기 대비하여 -4.3% 감소, 0.2% 증가하였으나, 저축성은 전분기 대비하여 4.6% 증가, 1.4% 증가함.

〈그림 Ⅱ-21〉 생명보험 보험료 증가율(일반계정)



주 : 전사실적(지표Ⅱ) 기준

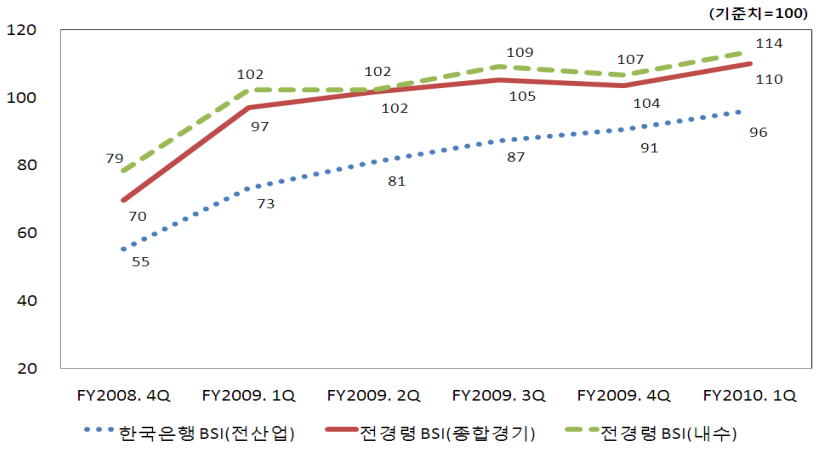
■ 손해보험의 경우 일반보험, 자동차보험, 장기손해보험 등에서 보험영업수익이 전분기보다 증가하였으며, 이는 자본회전율의 상승 요인으로 작용

○ 일반손해보험과 자동차보험의 보험영업수익(또는 수입보험료)이 전분기 대비하여 각각 23.6%, 3.7% 증가하였는데, 이는 실물경기 회복에 따른 수요 증가 등이 영향을 미친 것으로 판단됨.*

* FY'10 1Q 차량 신규등록 증가(전분기 대비 2.3%) 또는 평균유효대수 증가(전분기 대비 2.4%)가 자동차보험의 수입보험료 증가에 직접적으로 영향을 미침.

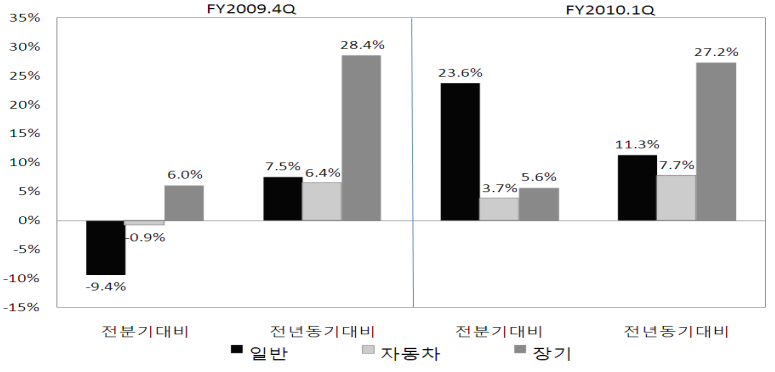
- 기업경기실사 지표인 한국은행 BSI(전산업), 전경련 BSI(종합경기) 및 전경 BSI(내수)는 전분기보다 높아짐.

〈그림 Ⅱ-22〉 기업경기실사(BSI) 지표 추이



주 : 기업경기실사(BSI) 지표는 월별 소비심리지수를 분기 평균하여 산출
자료 : 한국은행, ECOS

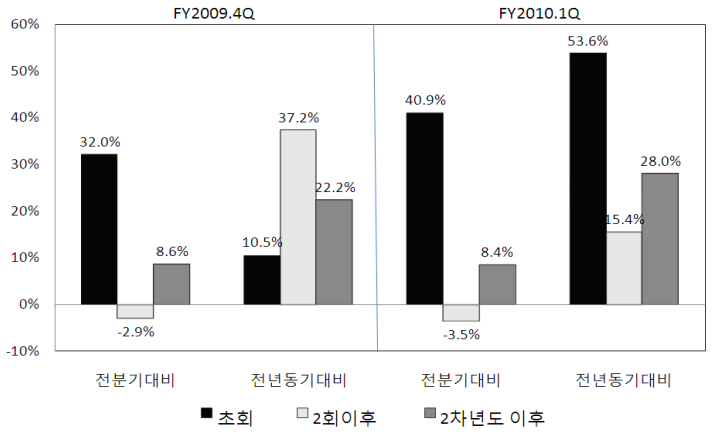
〈그림 Ⅱ-23〉 손해보험 종목별 보험료 증가율



○ 장기손해보험의 보험영업수익이 전분기 대비하여 5.6% 증가하였는데, 이는 보유 계약(실손의료보험)의 메리트 증가, 저축성(개인연금)의 수요 증가 및 판매 확대 전략 등이 영향을 미친 것으로 판단됨.

- 장기손해보험의 계속보험료(2차년도 이후)는 보장범위 축소로 상반기까지 지속되었던 실손 의료보험을 유지하고자 하는 니즈가 증가함에 따라 안정적으로 유입
- 장기손해보험의 초회보험료는 저축성보험(개인연금)에 대한 수요 증가와 손해보험회사들의 판매 확대 전략의 영향으로 전분기보다 증가

〈그림 Ⅱ-24〉 장기손해보험 보험료 증가율



주 : 장기손해보험(무 · 유배당) 및 지표 Ⅱ 기준(개인 · 퇴직 연금 등 제외)

■ FY2010 3, 4분기 생명보험 · 손해보험에 대한 보험영업수익은 FY2010 상반기 소비심리 및 경기심리 등이 유지되는 경우 FY2010 상반기보다 증가할 것으로 예상됨.

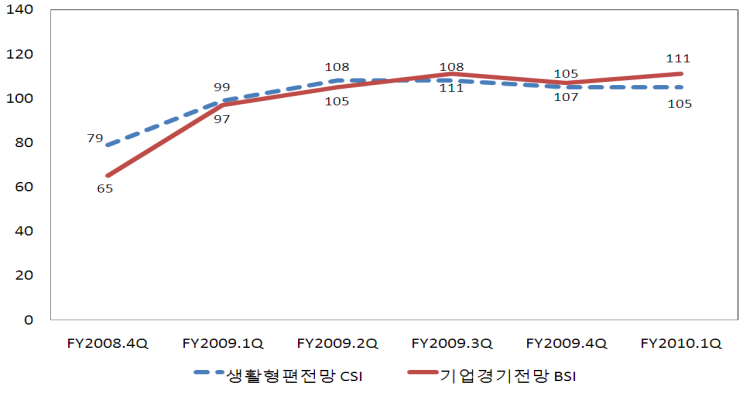
○ 한국은행의 FY2010 1분기 생활형편전망 CSI는 전분기 대비 소폭 증가하였고, 전경련의 기업경기전망 BSI는 소폭 하락

○ 이 같은 생활형편전망 CSI 및 기업경기전망 BSI가 현실화되는 경우 생명보험과 손해보험에서는 수요 증가가 나타날 것으로 판단됨.

- 생명보험과 장기손해보험의 수요는 보장성보다는 저축성에서 증가한 것임.

〈그림 Ⅱ-25〉 소비심리 및 기업경기 전망[1)]

(기준치=100)



주 : 1) 월별 지수들의 평균값을 이용하여 분기지수를 산출

자료 : 한국은행, ECOS

나. 매출이익률(R_u/S) 분석

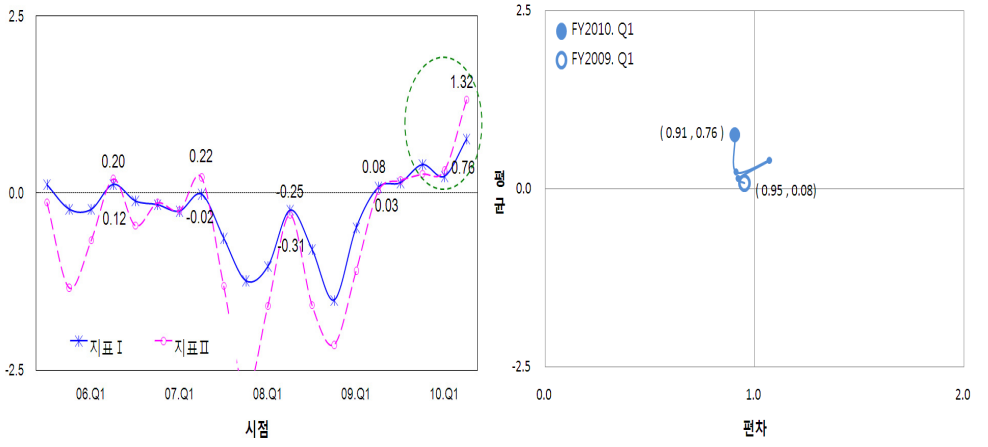
1) 동향

〈생명보험〉

■ FY2010 1분기 생명보험회사의 매출이익률 평균(지표 Ⅰ, Ⅱ)은 전분기보다 증가하는 모습을 나타내고 있음.

○ 전년 동기와 비교하여 매출이익률 평균(지표 Ⅰ)은 증가하였고, 편차는 유사한 수준을 유지하고 있음.

〈그림 Ⅱ-26〉 생명보험 매출이익률 현황 (정상수준 대비)

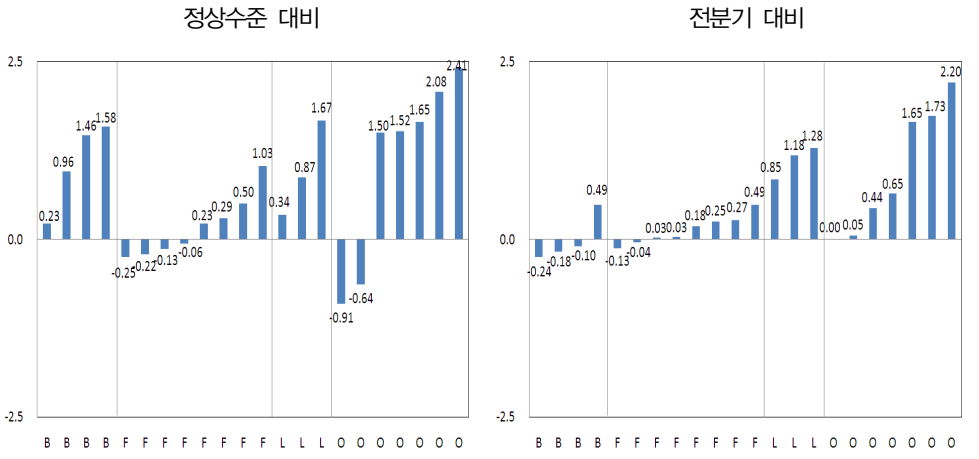


주 : 5개년(20분기) 회사별 매출이익률 평균을 정상수준(0.0)으로 함.

○ 정상수준 대비 갭 분포의 경우 방카사와 대형사는 모두 플러스 갭을, 외국사와 중소형사는 플러스 갭 우위를 나타내고 있음.

○ 전분기 대비 갭 분포의 경우 대형사와 중소형사는 모두 플러스 갭을, 외국사는 플러스 갭 우위를, 방카사는 마이너스 갭 우위를 시현하고 있음.

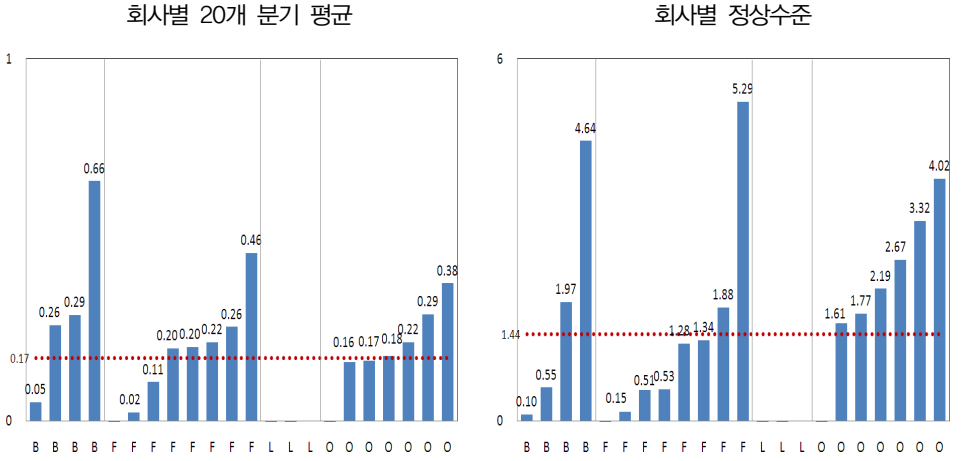
〈그림 Ⅱ-27〉 생명보험 매출이익률 갭 분포



■ 생명보험 매출이익률의 장기 추세와 변동성을 함께 고려하는 경우 중소형사 · 외국사 · 방카사 대부분이 대형사와 달리 산업집계 평균을 상회하고 있음.

○ 회사별 20개 분기 평균의 경우 3개 방카사, 5개 외국사, 4개 중소형사가 산업집계 평균을 상회하거나 근접하는 양상을, 회사별 정상수준의 경우에는 2개 방카사, 2개 외국사 및 6개 중소형사가 이를 상회 또는 근접하는 양상을 보임.

〈그림 Ⅱ-28〉 생명보험 매출이익률 정상수준

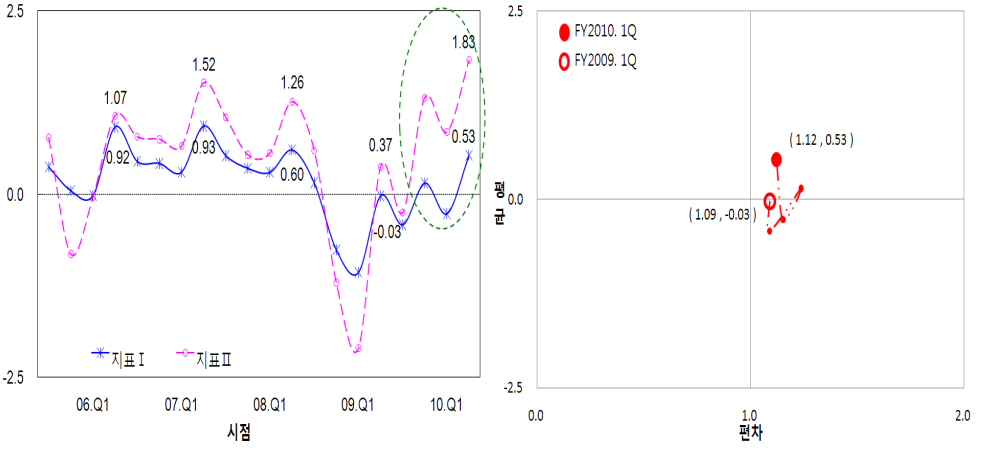


〈손해보험〉

■ FY2010 1분기 손해보험회사의 매출이익률 평균(지표 Ⅰ, Ⅱ)은 전분기 대비 증가하였고, 그 결과 정상수준을 상회하는 플러스 갭 상태를 나타내고 있음.

○ 전년 동기 대비해서 매출이익률의 평균(지표 Ⅰ)은 상승했고 편차는 소폭 확대됨.

〈그림 Ⅱ-29〉 손해보험 매출이익률 현황 (정상수준 대비)

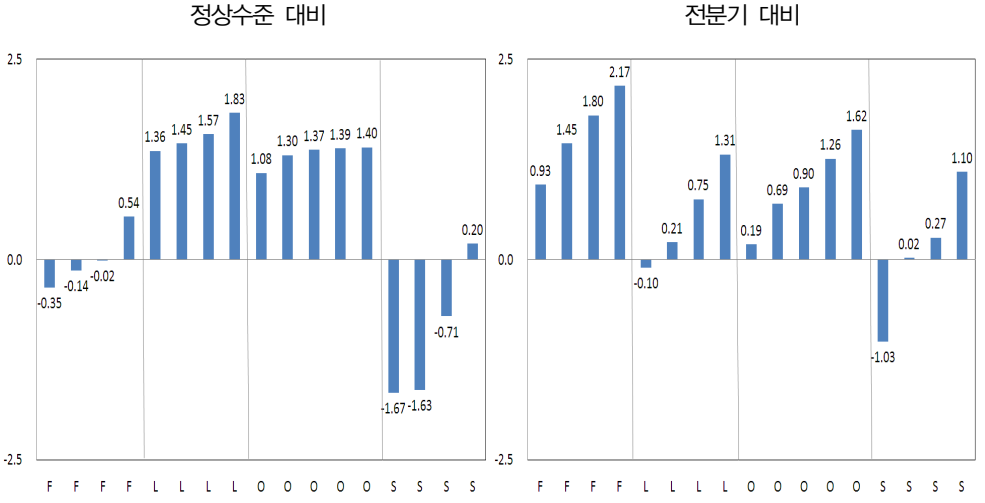


○ 정상수준 대비 갭 분포의 경우 전분기와 유사하게 대형사와 중소형사는 플러스 갭을, 전업사와 외국사는 마이너스 갭 우위를 나타내고 있음.

○ 전분기 대비 갭 분포의 경우 일부 손해보험회사(1개 대형사 및 1개 전업사)를 제외한 모든 손해보험회사가 플러스 갭 상태를 보이고 있음.

- 손해보험회사 대부분이 플러스 갭으로 전환 또는 플러스 갭 수준의 확대를 보이고 있음.

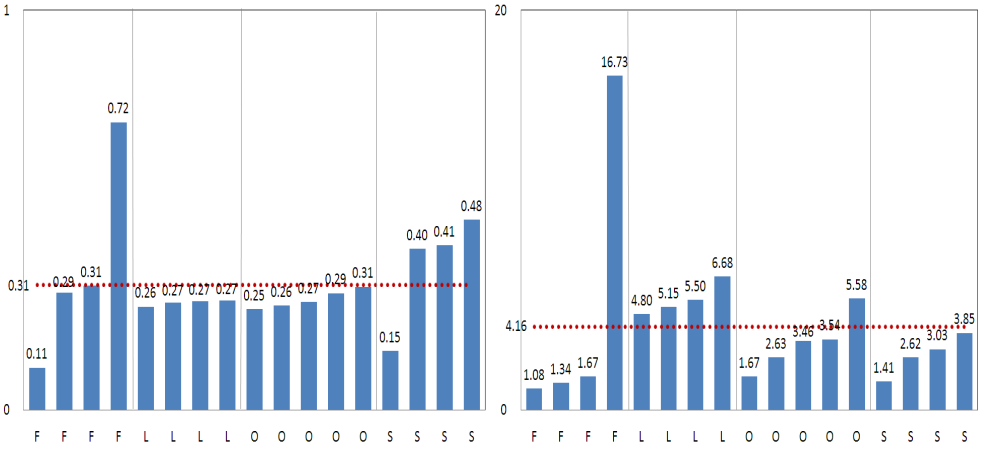
〈그림 Ⅱ-30〉 손해보험 매출이익률 갭 분포



■ 매출이익률의 장기 추세를 변동성과 함께 고려하는 경우 모든 대형사가 산업집계 평균을 상회하고 있음.

○ 회사별 20개 분기 평균의 경우 일부 손해보험회사(1개 외국사와 3개 전업사)가 시장집계 평균을 상회하였으나, 회사별 정상수준의 경우 대형사와 일부 중소형사와 외국사가 이를 상회함.

〈그림 Ⅱ-31〉 손해보험 매출이익률 정상수준



2) 변화 원인 및 전망

■ FY2010 1분기 매출이익률의 변화는 보험영업비용뿐만 아니라 보험영업수익에서도 영향을 받으나, 여기서는 보험영업비용을 중심으로 살펴보고자 함.

○ 생명보험회사 과반수이상이 보험영업수익 증가 또는 보험영업비용 감소의 영향으로 매출이익률이 전분기보다 높아졌음.

○ 손해보험회사 역시 과반수이상이 보험영업수익 증가 또는 보험영업비용 감소의 영향으로 매출이익률이 전분기보다 높아졌음.

〈표 Ⅱ-2〉 보험회사 매출이익률 상승 및 하락 원인

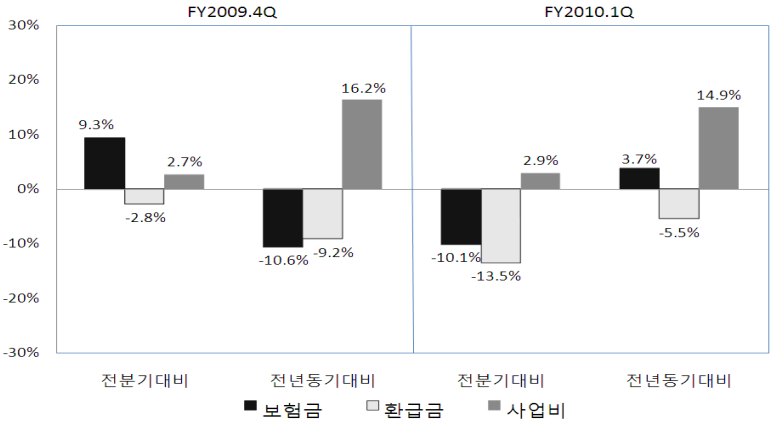
구분	매출이익률 상승			매출이익률 하락		
	보험영업 수익 증가	보험영업 비용 감소	보험영업 수익 증가 + 보험영업비용 감소	보험영업 수익 감소	보험영업 비용 증가	보험영업 수익 감소 + 보험영업비용 증가
생명보험	2	4	8	0	2	6
손해보험	3	2	9	0	2	1

■ 생명보험의 경우 보험영업비용은 보험금 및 환급금의 감소에 기인하여 전분기보다 감소하였는데, 이는 매출이익률에 긍정적인 영향을 미치고 있음.

○ 보험금은 전분기 대비 -10.1%, 환급금은 전분기 대비 -13.5% 감소하였고, 반면에 사업비는 전분기 대비 2.9% 증가하였음.

○ 보험금의 감소는 상해보험금, 만기보험금 등의 감소에서 기인하고 있으며, 환급금의 감소는 해약환급금, 효력상실환급금 등의 감소에서 기인하고 있음.

〈그림 Ⅱ-32〉 생명보험 보험영업비용 증가율



주 : 1) 지표 Ⅱ 기준임.
2) 보험금에는 배당금이 포함된 실적임.

■ 손해보험의 경우 전분기보다 보험영업비용이 감소하였는데, 이는 매출이익률에 긍정적인 영향을 미치고 있음.

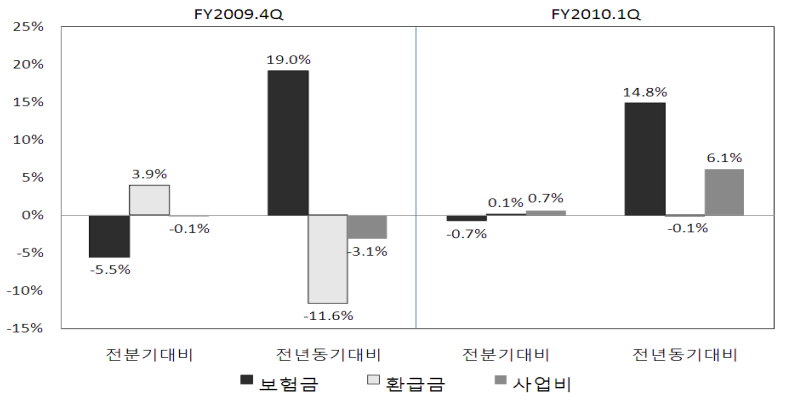
○ 보험금은 전분기 대비하여 -0.7% 감소하였고, 반면에 환급금은 전분기 대비 3.9%, 사업비는 전분기 대비 0.1% 증가하였음.

○ 보험금 감소는 일반손해보험 및 장기손해보험의 보험금이 전분기 대비하여 각각 4.4%, 1.1% 증가했음에도 불구하고 자동차보험의 보험금이 전분기 대비하여 -1.5% 감소로 인해 전체적으로는 전분기보다 감소함.

- 자동차보험의 보험금 감소는 평균보험금*이 전분기보다 낮아진 것에 기인하고 있음.

* 자동차보험 평균보험금 : FY'09 4Q 1,555천원→FY'10 1Q 1,535천원
(자동차보험 전체, 1사고당 발생손해액 기준)

〈그림 Ⅱ-33〉 손해보험 보험영업비용 증가율



주 : 환급금은 국내일반손보사의 장기저축성보험환급금 실적임.

■ FY2010 하반기는 상반기와 유사하게 생명보험과 장기손해보험은 매출확대에 수반되는 신계약비의 증가가 예상되며, 실손 보험(자동차보험 등)은 물가 및 임금 상승 등의 요인으로 인해 보험영업비용이 증가될 가능성이 높음.

○ 생명보험의 보험영업비용은 보험금 및 환급금의 증가*와 저축성 보험의 신규수요 증대에 따른 신계약비 증가의 영향으로 당분기보다 더 많이 지출될 것으로 예상됨.

* 보험금 · 환급금의 증가율(전분기 대비)
FY'07 : - 4.3%(1Q) → 15.8%(2Q) → 25.8%(3Q) → - 9.9%(4Q)
FY'08 : -17.1%(1Q) → 16.8%(3Q) → 12.9%(3Q) → -10.1%(4Q)
FY'09 : -17.8%(1Q) → 5.3%(3Q) → 5.8%(3Q) → - 1.1%(4Q)

○ 손해보험의 보험영업비용은 장기손해보험의 저축성 보험에 대한 신규수요 증가에 따른 사업비 증가, 그리고 정비운임 인상* 등의 보험원가 상승요인으로 인해 당분기보다 증가할 것으로 전망됨.

* 정비공임의 인상이 2010.9월 또는 2010.10월부터 보험료에 반영되고 있지만, 이는 보험영업수익(수입보험료)보다 보험영업비용을 먼저 증가시키는 요인으로 작용하고 있음.

○ 또한 자동차보험은 계절적 특성(여행 증가)으로 사고발생률이 7~10월이 4~6월보다 상승할 개연성이 높으며, 이는 보험원가 상승요인과 상호작용하여 보험영업비용을 증가시키는 요인으로 작용할 것으로 판단됨.

* 사고발생률(책임보험 기준) : FY'09 1Q 5.9% → FY'09 2Q 6.0% → FY'09 3Q 6.2% → FY'09 4Q 6.1% → FY'10 1Q 6.1%

다. 보험영업 관련 이슈

〈매출이익률〉

■ 생명보험 및 장기손해보험은 물가상승 · 금리인상의 경제 환경 변화과정에서 보험소비자의 니즈를 유지하고자 하는 노력이 매출이익률을 좌우할 것임.

○ 현재 임금인상, 고용개선에 의한 소득효과로 소비심리가 회복되어 있음.

○ 그러나 소비자물가 및 금리 상승압력은 소비심리의 둔화를 가져오는 요인으로 작용할 수 있음.

- 하반기 소비자물가는 공공요금 인상, 농산물가격 불안 등으로 상승세를 나타내고 있으며, 이는 금리상승압력으로 작용할 것으로 예상됨.

○ 따라서 현재 생명보험 및 장기손해보험에서 소비심리의 회복세 유지에 편승한 저축성 중심의 매출확대가 소비심리의 둔화되는 시기에 해약 · 효력상실로 나타나지 않도록 보험계약자를 관리할 필요가 있음.

■ 일반손해보험(자동차보험 포함)은 자동차보험의 영업수지 악화를 완화하기 위한 보험원가 관리, 제도 개선 등의 노력이 매출이익률을 좌우할 것임.

○ 정비수가 인상 요인은 보험영업비용에서 먼저 영향을 미치기 때문에 손해보험회사들은 당분간 정비수가 인상에 의한 보험영업비용의 증가가 나타날 것임.

○ 자동차보험은 계절적으로 사고발생률의 증가에 의한 보험영업비용 상승이 나타나는 시기이며, 이로 인해 손해보험회사들의 영업수지가 개선될 가능성이 희박한 상황임.

○ 게다가 손해보험회사들은 규제당국으로부터 보험료의 인상억제를 권고 받고 있어 실적손해율 기반의 보험료 인상으로 자동차보험의 영업수지를 개선하지 못하는 상황에 직면하고 있음.[23)]

○ 또한 현재 사업비 과다 집행은 회사들 간 규모의 경제 달성을 위한 점유율 확대 경쟁과정에서 발생하고 있으므로 시장 내 경쟁의 변화가 없다면 개별 회사들의 노력으로는 사업비 개선 효과를 기대하기 어려움.

○ 따라서 손해보험회사들은 통제 가능한 사업비를 중심으로 보험원가의 관리를 실시하

23) 예금보험공사, "리스크 리뷰", 금융리스크 리뷰 2010년 여름, 2010.

여 영업수지의 악화를 완화시킬 필요가 있으며, 제도적으로는 자동차보험의 영업수지 개선을 위한 제도 개선을 검토할 필요가 있음.

〈자본회전률〉

■ 생명보험 및 손해보험은 소비심리의 둔화에 대응한 영업 전략이 자본회전율을 좌우할 것임.

○ 소비심리의 회복 상태가 유지되고 있으나, 소비자물가 및 금리 상승압력으로 소비심리가 약화될 수 있음.

○ 이에 생명보험 및 손해보험은 당분간은 소비심리의 회복 상태 유지에 편승하는 보험영업전략(저축성 중심 신규수요 창출)을 계속 유지할 필요가 있음.

- 다른 한편으로는 물가 및 금리의 변동에 의한 소비심리의 둔화에 대응하는 보장성 상품, 보험상품 포트폴리오 구성 등을 정비할 필요가 있음.

〈투자영업성과〉

〈표 Ⅱ-3〉 투자영업성과 주요 이슈

구분	생명보험	손해보험
레버리지비율	매출 축소 또는 증가율 둔화	
투자이익률	이자율 정체, 하락	

〈표 Ⅱ-4〉 투자영업성과 향후 전망

구분	상승요인	하락요인	종합적 판단
레버리지비율	포괄손익 감소	매출 축소	상승
투자이익률	주가, 이자율 상승	이자율 정체, 하락	상승

〈보험영업성과〉

〈표 II-5〉 보험영업성과 주요 이슈

구분	생명보험	손해보험
자본회전율	매출 증가율 둔화	
매출이익률	보유계약 관리	보험원가 관리

〈표 II-6〉 보험영업성과 향후 전망

구분	상승요인	하락요인	종합적 판단
자본회전율	저축성 보험 확대 포괄손익 감소	보유계약 감소	상승
매출이익률	저축성 보험 확대	보험원가 상승	하락

Ⅲ. 현금흐름 추정

1. 현금흐름 현황 : 생명보험

2. 현금흐름 현황 : 손해보험

Ⅲ. 현금흐름 추정

1. 현금흐름 현황 : 생명보험

가. 투자영업성과 및 보험영업성과 비교

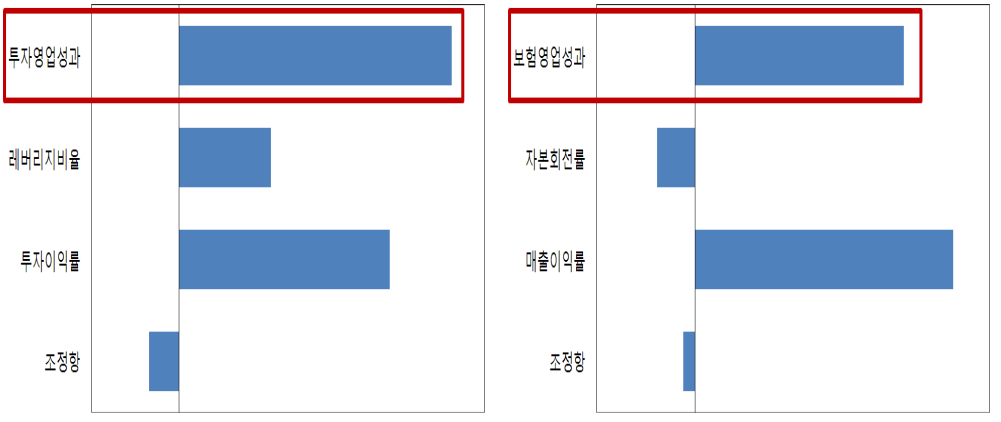
1) 변화 방향

■ FY2010 1분기 생명보험회사 영업성과를 투자영업성과와 보험영업성과로 구분해 보면, 투자영업성과와 보험영업성과 모두 상승함.

○ 투자영업성과의 구성 요인 중 레버리지비율과 투자이익률이 모두 상승함에 따라 전기 대비 상승함.

○ 보험영업성과의 경우 자본회전율은 하락하였으나, 매출이익률 상승이 크게 작용하여 전기 대비 상승함.

〈그림 Ⅲ-1〉 생명보험 투자영업성과 및 보험영업성과 변화 방향

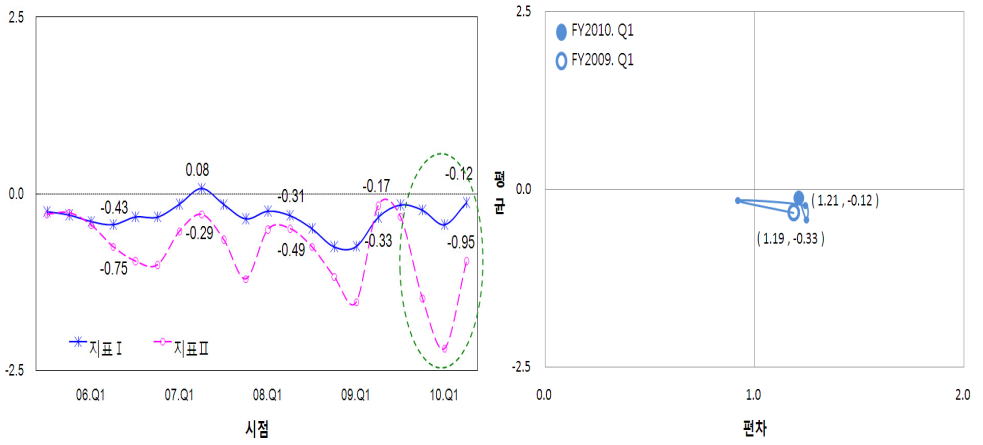


2) 갭 변화

■ FY2010 1분기 생명보험회사 투자영업성과는 전기 대비 상승하였으나, 정상수준을 하회하는 마이너스 갭 상태가 지속됨.

○ 투자영업성과는 전년 동기 대비 상승하였으며, 회사별 편차 또한 확대된 모습을 보이고 있음.

〈그림 Ⅲ-2〉 생명보험 투자영업성과 현황 (정상수준 대비)

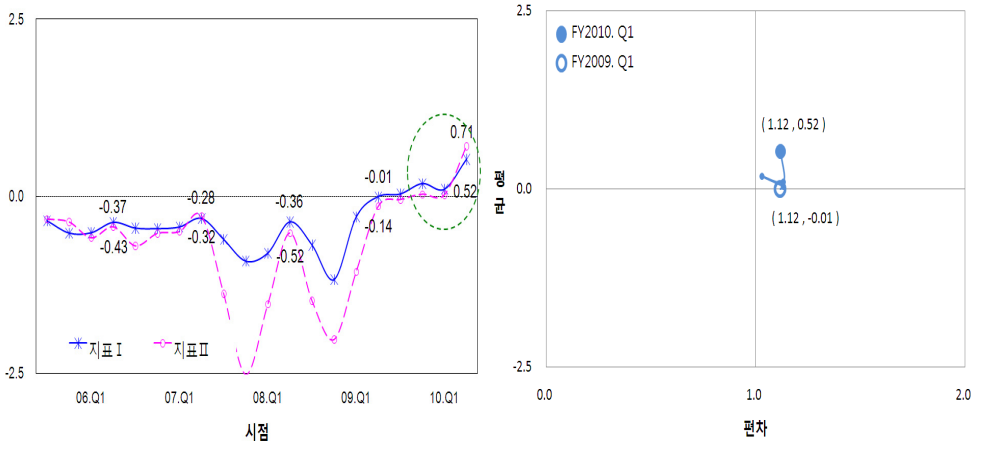


주 : 회사별 투자영업성과 5개년(20분기) 평균을 정상수준(0,0)으로 함.

■ FY2010 1분기 생명보험회사 보험영업성과는 전기 대비 소폭 상승하였으며, 정상수준을 상회하는 플러스 갭 상태가 지속됨.

○ 보험영업성과를 전년 동기 실적과 비교해 볼 경우 상승한 것으로 나타나고 있으며, 회사별 편차는 동일한 모습을 보임.

〈그림 Ⅲ-3〉 생명보험 보험영업성과 현황 (정상수준 대비)



주 : 회사별 보험영업성과 5개년(20분기) 평균을 정상수준(0,0)으로 함.

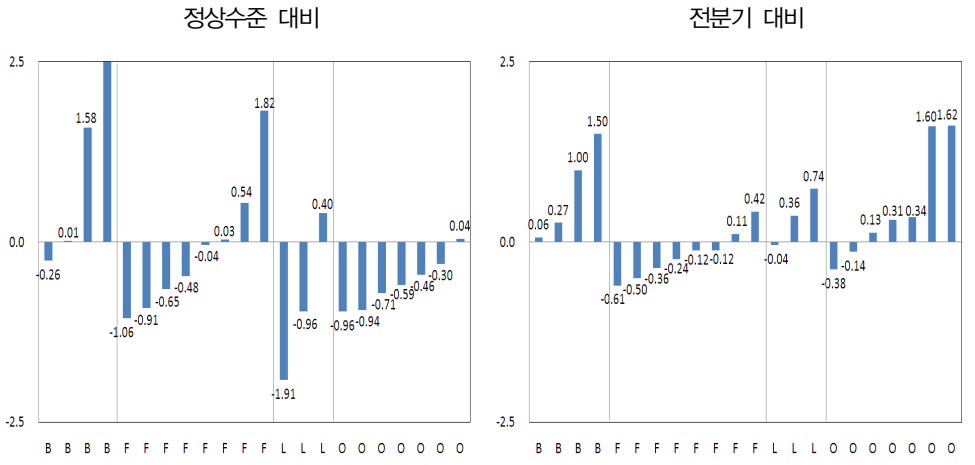
3) 갭 분포

■ 정상수준 대비 투자영업성과의 갭 분포의 경우 마이너스 갭 영역에 속한 회사의 수가 많아 정상수준을 하회하는 것으로 나타났으나, 전분기 대비 갭 분포의 경우 그룹별로 서로 다른 특징을 보임.

○ 일부 외국사 및 방카사의 경우 정상수준을 상회하는 플러스 갭 영역에 속하고 있으나 대다수 회사의 경우 마이너스 갭 영역에 속하고 있음.

○ 전분기 대비 투자영영성과의 갭 분포를 보게 되면 대형사, 중소형사, 방카사의 경우 정상수준을 상회하는 플러스 갭 상태에 놓여 있으나, 외국사의 경우 마이너스 갭 상태에 놓여 있는 회사가 다수를 차지함.

〈그림 Ⅲ-4〉 생명보험 투자영업성과 갭 분포

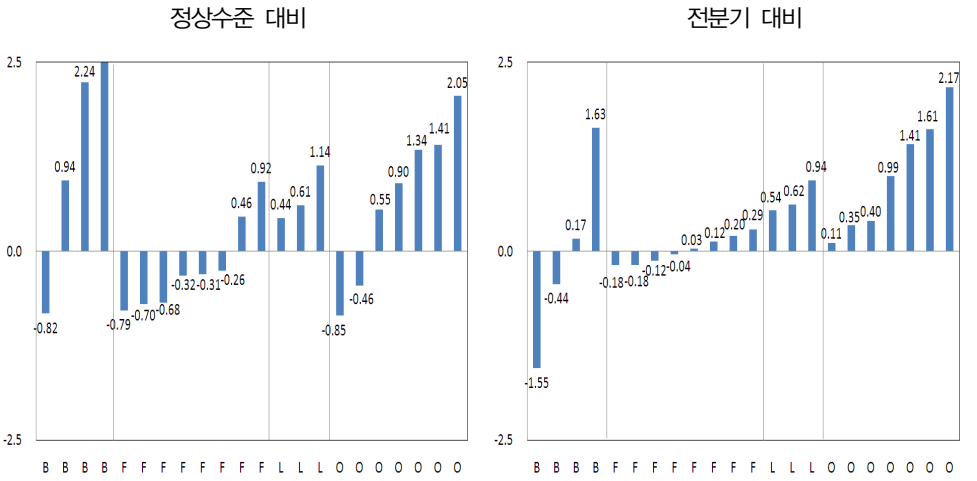


■ 정상수준 대비 회사별 보험영업성과 갭 분포를 보게 되면 정상수준을 상회하는 플러스 갭 영역에 속한 회사의 수가 많으며, 전분기 대비 상승한 회사가 다수를 차지함에 따라 보험영업성과는 소폭 상승하였음.

○ 외국사의 경우 정상수준을 하회하고 있는 경우가 다수를 차지하고 있으나, 일부 방카사 및 중소형사의 경우에서는 정상수준을 큰 폭으로 상회하는 모습을 보이고 있음.

○ 전기 대비 보험영업성과 갭 분포의 경우 방카사와 외국사의 경우 전반적으로 마이너스 갭 상태에 놓여 있으나, 대형사 및 중소형사의 경우는 모두 플러스 갭 상태에 놓여 있는 것으로 나타남.

〈그림 Ⅲ-5〉 생명보험 보험영업성과 갭 분포

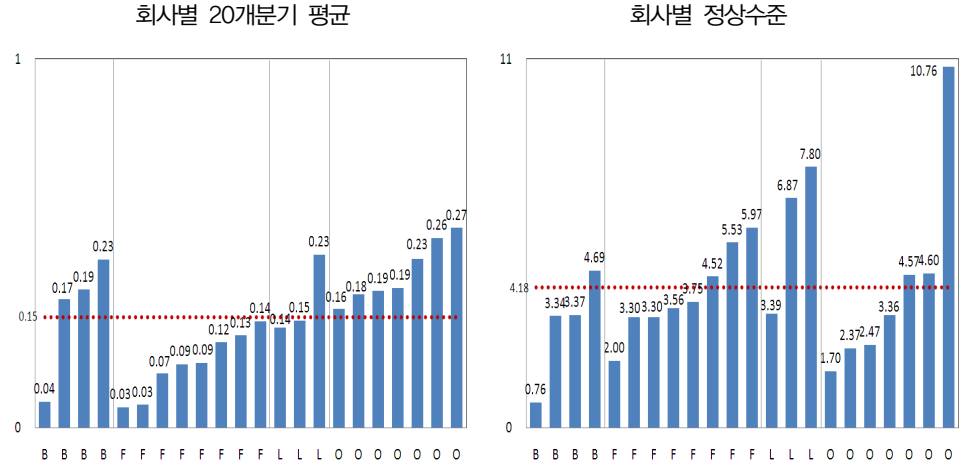


4) 정상수준

■ 생명보험 투자영업성과 회사별 20개 분기 평균을 살펴보면, 중소형사는 전반적으로 시장 집계평균을 상회하고 있으며, 외국계 회사가 대체적으로 시장 집계평균을 하회함.

○ 한편 회사들의 변동성조정성과를 나타낸 회사별 정상수준의 경우는 대형사의 경우 시장 정상수준을 상회하고 있고, 일부 방카사 및 중소형사의 경우 시장 정상수준에 크게 미치는 못하는 것으로 나타남.

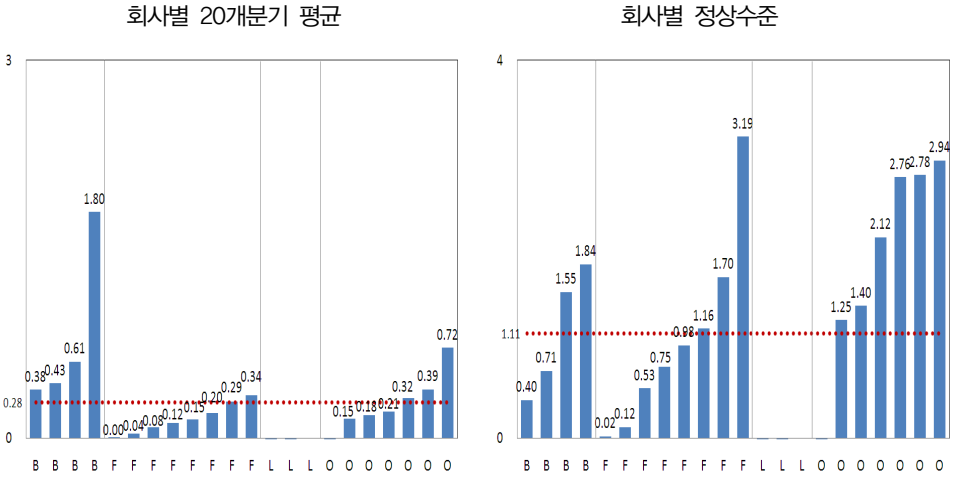
〈그림 Ⅲ-6〉 생명보험 투자영업성과 정상수준



■ 생명보험 보험영업성과 회사별 20개분기 평균의 경우, 대부분의 외국사 및 대형사가 시장 집계평균을 하회하는 것으로 나타난 반면, 일부 방카사의 경우 시장 집계평균을 크게 상회함.

○ 회사들의 변동성조정성과를 나타낸 회사별 정상수준을 살펴보면, 대형사가 시장 정상수준을 하회하고 있는 반면, 대다수 중소형사는 시장 정상수준을 상회하는 것으로 나타남.

〈그림 Ⅲ-7〉 생명보험 보험영업성과 정상수준



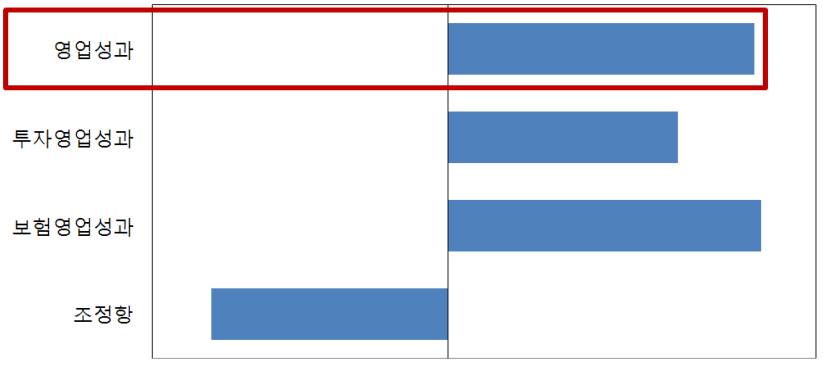
나. 영업성과 및 기타성과 비교

1) 변화 방향

■ FY2010 1분기 생명보험회사 경영성과를 영업성과와 기타성과로 구분해 보면, 영업성과와 기타성과 모두 상승한 모습을 보이고 있음.

○ 영업성과의 경우 투자영업성과와 보험영업성과로 구성이 되는데, 투자영업성과와 영업성과 지표 산출시 소실되는 정보를 나타내는 조정항이 하락하였으나, 투자영업성과와 보험영업성과의 상승요인이 작용함에 따라 전분기 대비 상승함.

〈그림 Ⅲ-8〉 생명보험 영업성과 변화방향

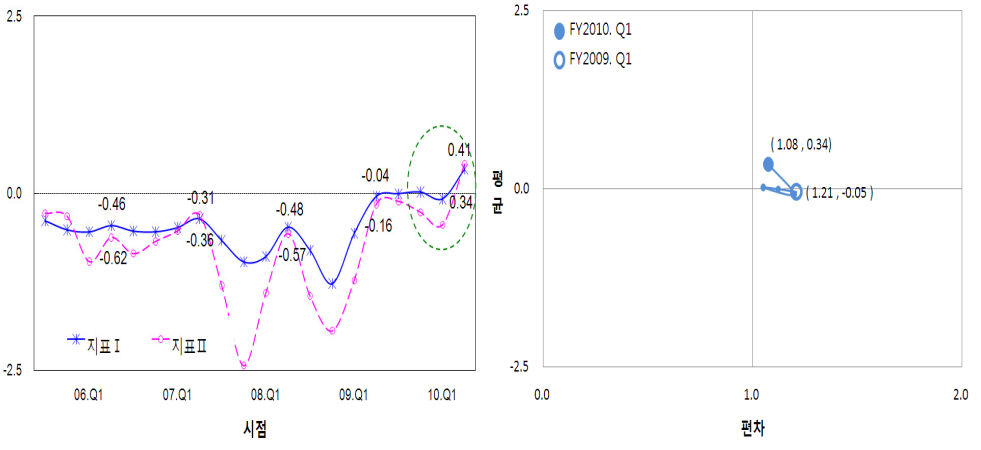


2) 갭 변화

■ FY2010 1분기 생명보험회사 영업성과는 전기 대비 상승하였으며, 정상수준을 하회하는 플러스 갭 상태임.

○ 영업성과는 전년 동기 대비 상승하였으며, 대다수 회사를 중심으로 영업성과가 개선되어 회사별 편차는 전년 동기 대비 소폭 축소된 모습을 보임.

〈그림 Ⅲ-9〉 생명보험 영업성과 현황 (정상수준 대비)

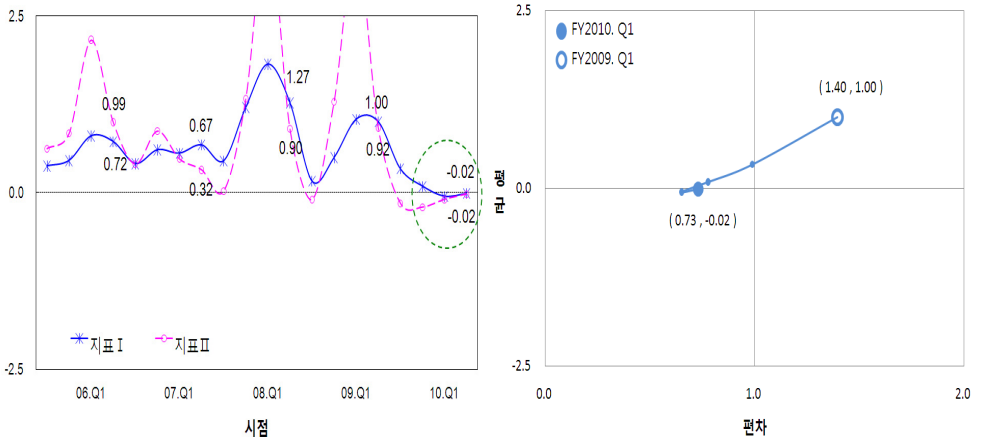


주 : 회사별 영업성과 5개년(20분기) 평균을 정상수준(0.0)으로 함.

■ FY2010 1분기 생명보험회사의 기타성과는 전기 대비 소폭 상승한 것으로 나타나고 있으나, 정상수준을 하회하는 마이너스 갭 상태임.

○ 전년 동기와 비교한 기타성과는 전년 동기 대비 하락하였으며, 회사별 편차는 축소된 상태임.

〈그림 Ⅲ-10〉 생명보험 기타성과 현황 (정상수준 대비)



주 : 회사별 기타성과 5개년(20분기) 평균을 정상수준(0.0)으로 함.

3) 갭 분포

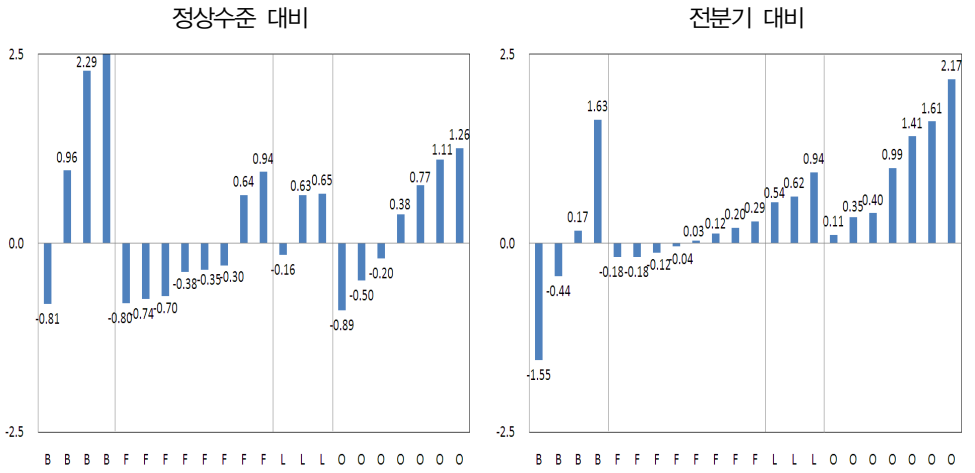
■ 정상수준 대비 영업성과 갭 분포의 경우 플러스 갭 영역에 속한 회사가 대부분을 차지하고 있으며, 대부분의 회사가 전분기에 비해 상승함에 따라 영업성과가 개선되고 있는 것으로 나타남.

○ 플러스 갭에 속한 회사의 수가 다수를 차지하고 있어 생명보험회사의 영업성과는 정상수준을 상회하는 플러스 갭 상태에 놓이고 있음.

- 방카사, 대형사와 중소형사의 경우 정상수준을 크게 상회하는 플러스 갭 상태에 놓여있으나, 외국사의 경우 대부분 마이너스 갭 상태에 놓여있음.

○ 대다수 회사의 경우 전분기 대비 영업성과의 개선이 이루어졌으나, 일부 방카사와 외국사의 경우 영업성과가 전분기 대비 하락함.

〈그림 Ⅲ-11〉 생명보험 영업성과 갭 분포

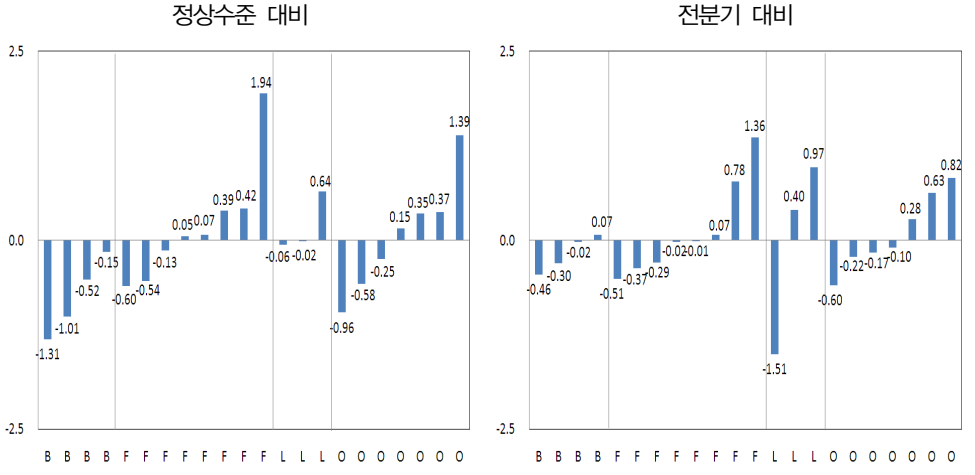


■ 정상수준 대비 기타성과 갭 분포의 경우 대부분의 생명보험회사가 마이너스 갭 영역에 속해 있으며, 전기 대비 기타성과 또한 마이너스 갭 영역에 속한 회사가 다수를 차지함.

○ 외국사와 일부 중소형사의 경우 전반적으로 정상수준을 상회하는 플러스 갭 상태에 있으나, 이를 제외한 나머지 회사는 정상수준을 하회하는 마이너스 갭 영역에 속함.

○ 전분기 대비 경영성과 갭 분포에서 나타난 바와 같이 일부 외국사, 대형사와 중소형사의 경우 전기 대비 큰 폭으로 상승한 모습을 보이고 있으나, 대부분의 회사가 마이너스 갭 영역에 속하는 것으로 나타남.

〈그림 Ⅲ-12〉 생명보험 기타성과 갭 분포

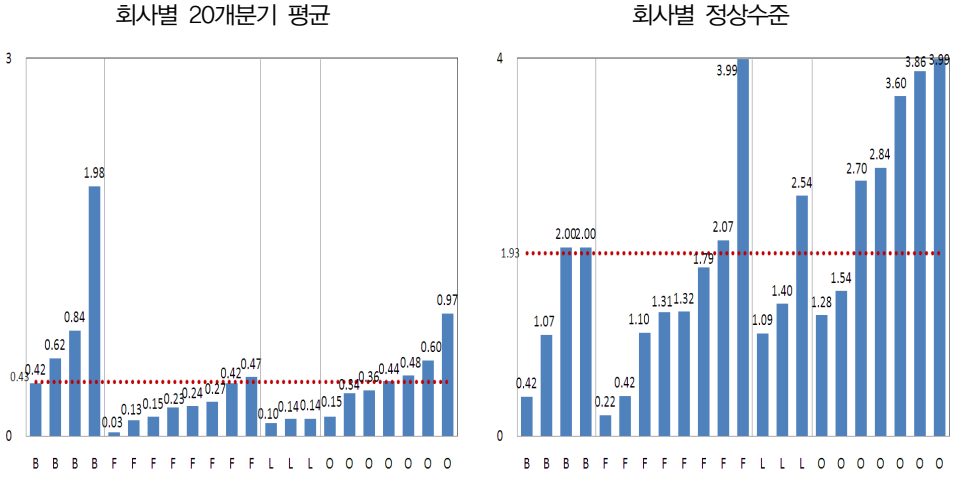


4) 정상수준

■ 생명보험 영업성과 회사별 20개 분기 평균을 살펴보면 일부 방카사와 중소형사의 경우 시장 집계평균을 상회하고 있으나, 대부분의 생명보험회사가 시장 집계평균을 하회하는 것으로 나타남.

○ 회사들의 변동성조정성과를 나타낸 회사별 정상수준 그림을 살펴보면, 중소형사의 경우 대부분 시장 정상수준을 상회하는 모습을 보이고 있으며, 대다수 방카사와 외국사의 경우는 시장 정상수준을 하회함.

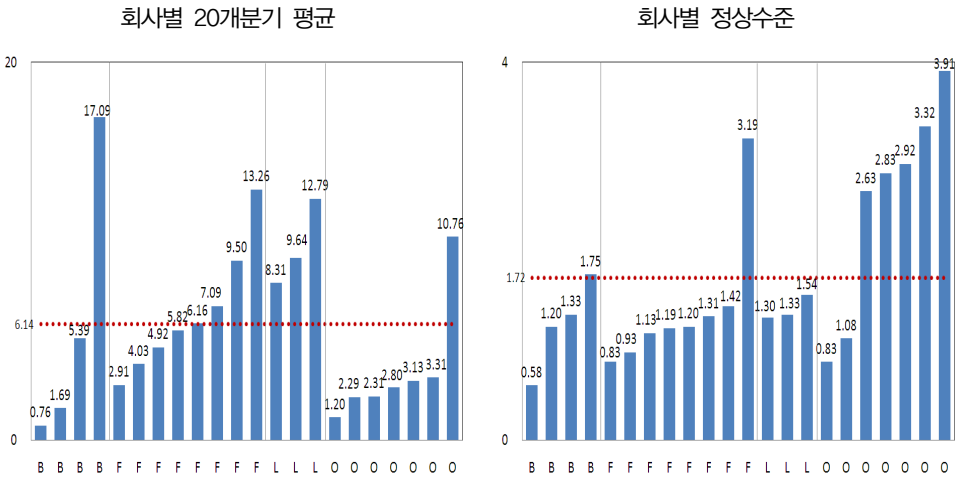
〈그림 Ⅲ-13〉 생명보험 영업성과 정상수준



■ 생명보험 기타성과 회사별 20개 분기 평균을 살펴보면, 대형사가 시장 집계평균을 상회하고 있으며, 대다수 중소형사 및 방카사는 시장 집계평균을 하회함.

○ 회사들의 변동성조정성과를 나타낸 회사별 정상수준의 경우, 대형사는 시장집계평균에 근접해 있으며, 일부 중소형사는 시장 집계평균을 크게 상회하고 있는 모습을 보임.

〈그림 Ⅲ-14〉 생명보험 기타성과 정상수준



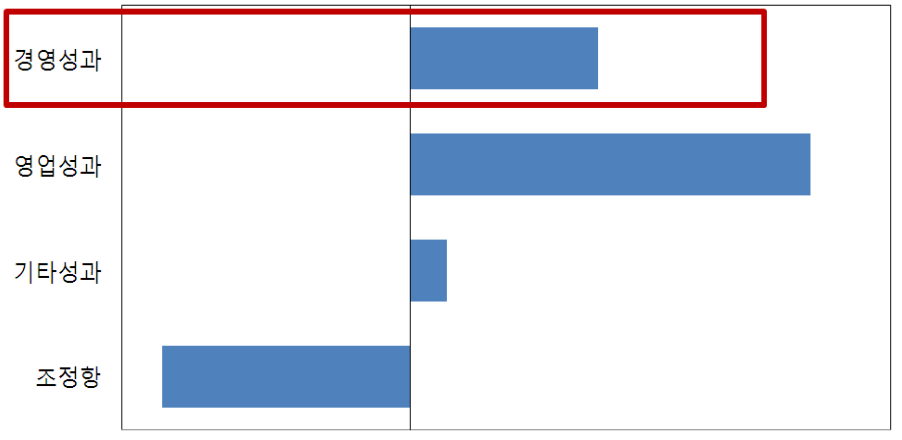
다. 경영성과

1) 변화 방향

■ FY2010 1분기 생명보험회사 경영성과는 전기 대비 상승함.

○ 경영성과를 구성하고 있는 요인 중 영업성과와 기타성과의 상승요인이 작용함에 따라 전기 대비 상승한 것으로 나타남.

〈그림 Ⅲ-15〉 생명보험 경영성과 변화방향

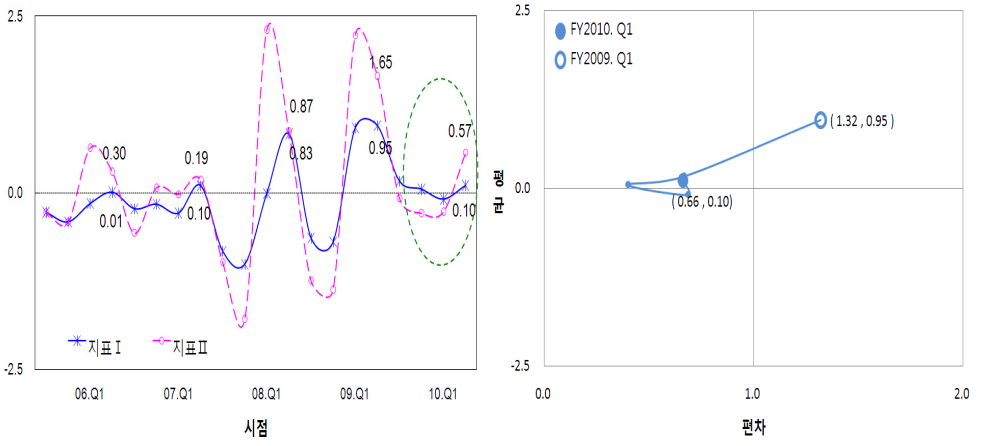


2) 갭 변화

■ FY2010 1분기 생명보험회사 경영성과 평균은 전분기 대비 상승하였으며, 정상수준을 상회하는 플러스 갭 상태임.

○ 전년 동기와 비교한 경영성과는 하락하였으며 회사별 편차는 축소된 모습을 보임.

〈그림 Ⅲ-16〉 생명보험 경영성과 현황 (정상수준 대비)



주 : 회사별 실제성장률 5개년(20분기) 평균을 정상수준(0.0)으로 함.

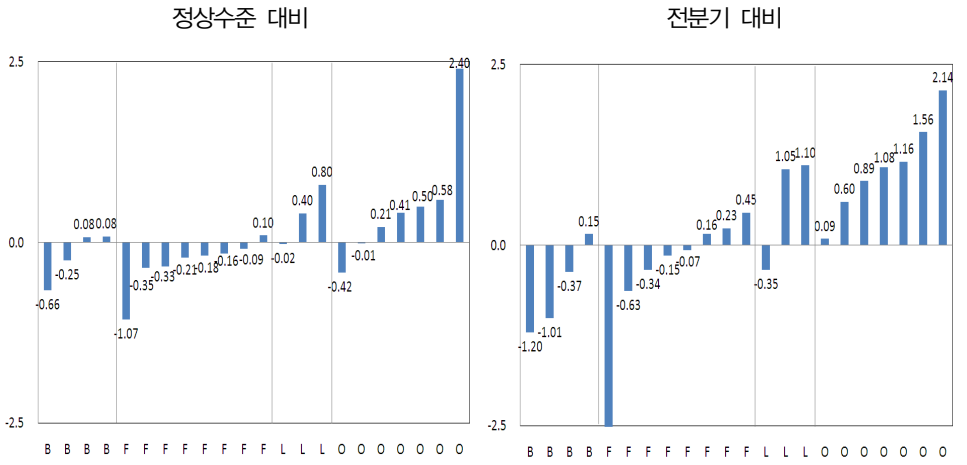
3) 갭 분포

■ 정상수준 대비 회사별 경영성과 차이를 보여주는 경영성과 갭 분포의 경우 마이너스 갭 수준의 회사수가 많은 것으로 나타남.

○ 방카사와 외국사의 경우 정상수준을 하회하는 마이너스 갭 상태에 놓여있는 회사가 다수를 차지하고 있음.

○ 전분기 대비 경영성과 갭 분포에서 나타난 바와 같이, 경영성과가 개선된 중소형사를 제외한 나머지 회사의 경우 전반적으로 경영성과가 하락함에 따라 생명보험회사의 경영성과 평균은 전분기 대비 하락함.

〈그림 Ⅲ-17〉 생명보험 경영성과 갭 분포

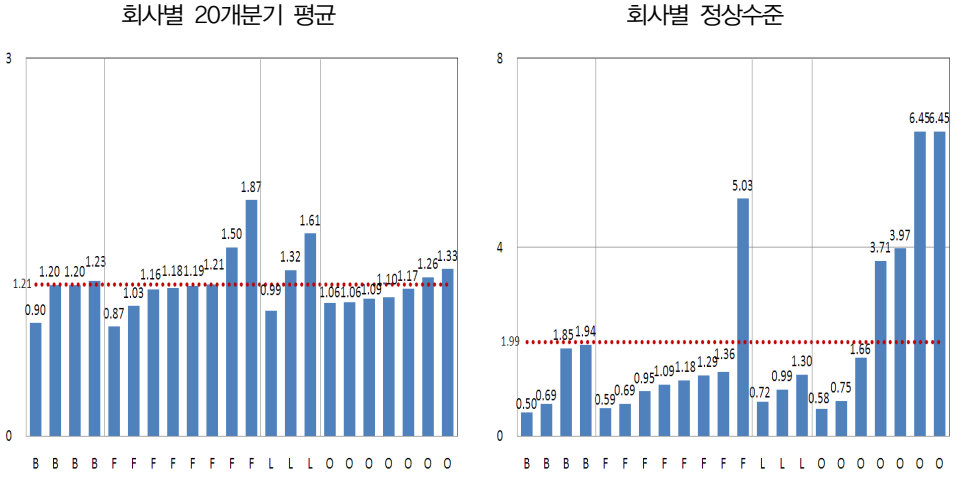


4) 정상수준

■ 생명보험 경영성과 회사별 20개 분기 평균을 살펴보면, 일부 방카사와 외국사를 제외한 대부분의 회사가 시장 집계평균에 근접하거나 상회하고 있음.

○ 회사들의 변동성조정성과를 나타낸 회사별 정상수준 그림을 살펴보면, 일부 중소형사와 외국사가 정상수준을 크게 상회하고 있으나, 대다수 회사의 경우 정상수준을 하회하고 있는 것으로 나타남.

〈그림 Ⅲ-18〉 생명보험 경영성과 정상수준



2. 현금흐름 현황 : 손해보험

가. 투자영업성과 및 보험영업성과

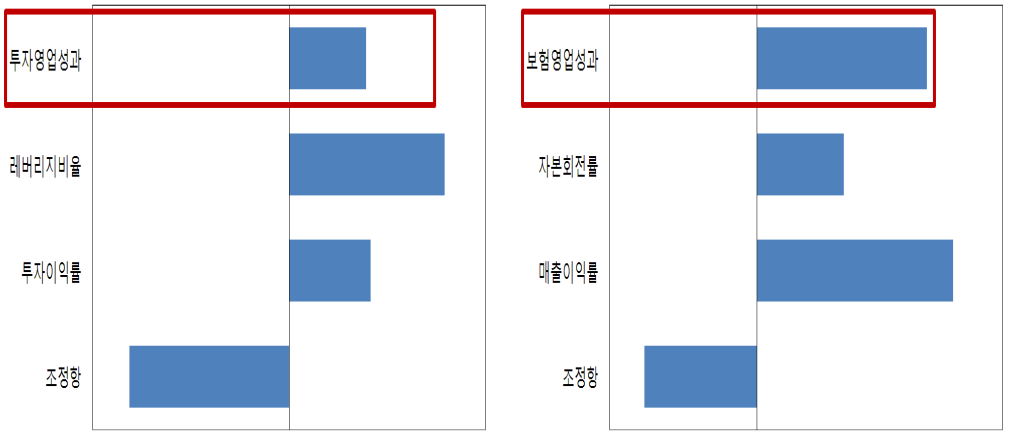
1) 변화방향

■ FY2010 1분기 손해보험회사 영업성과를 투자영업성과와 보험영업성과로 구분해 보면, 투자영업성과와 보험영업성과 모두 상승함.

○ 투자영업성과의 구성 요인인 레버리지 비율과 투자이익률이 모두 전기 대비 상승하여 투자영업성과는 전기 대비 상승

○ 보험영업성과의 경우는 자본회전율과 매출이익률 모두 전기 대비 상승함에 따라 전기 대비 상승

〈그림 Ⅲ-19〉 손해보험 투자영업성과 및 보험영업성과 변화 방향

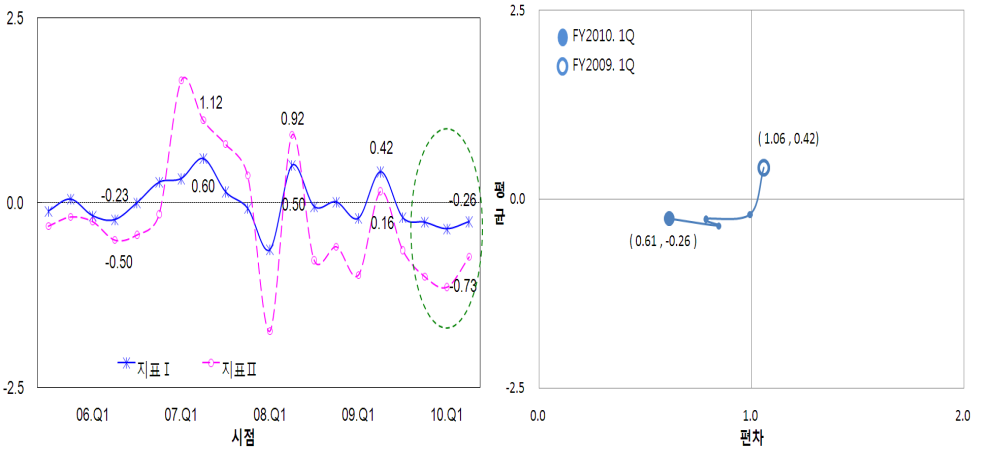


2) 갭 변화

■ FY2010 1분기 손해보험회사 투자영업성과 평균은 전기 대비 소폭 상승했으며, 정상수준을 하회하는 마이너스 갭 상태가 지속됨.

○ 투자영업성과는 전년 동기 대비 하락하였으며, 회사별 편차는 축소된 모습을 보이고 있음.

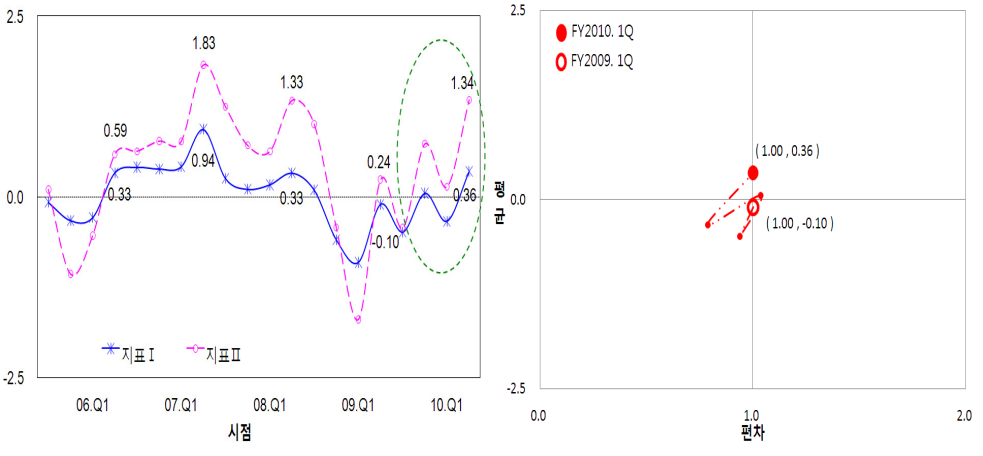
〈그림 Ⅲ-20〉 손해보험 투자영업성과 현황 (정상수준 대비)



■ FY2010 1분기 손해보험회사 보험영업성과는 전기 대비 상승하였으며, 정상수준을 상회하는 플러스 갭 상태임.

○ 전년 동기 수준과 비교해 볼 때 보험영업성과는 투자영업성과와 달리 상승하였으며 회사별 편차는 변화가 없음.

〈그림 Ⅲ-21〉 손해보험 보험영업성과 현황 (정상수준 대비)



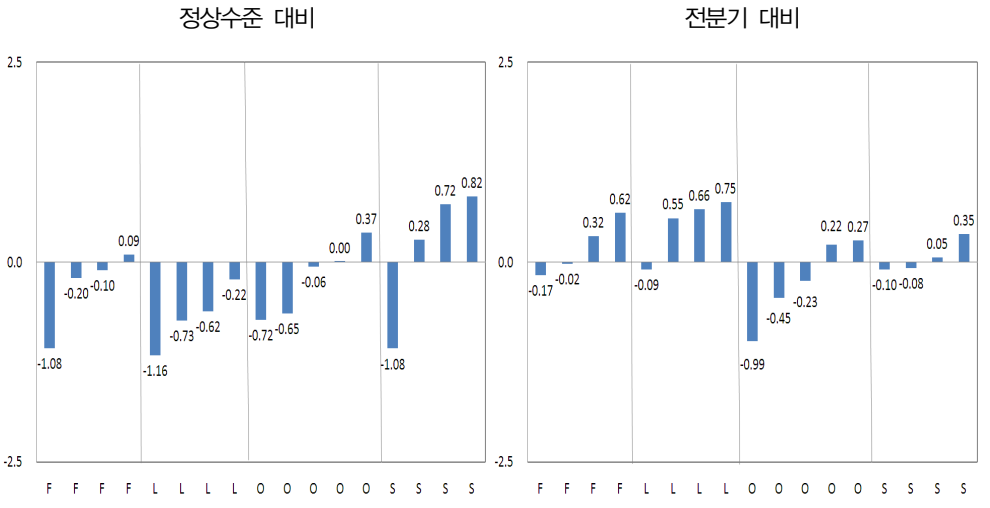
3) 갭 분포

■ 정상수준과 전분기 대비 차이를 보여주는 회사별 투자영업성과 갭 분포의 경우 플러스 갭 상태 회사와 마이너스 갭 상태 회사가 그룹별로 혼재됨에 따라 투자영업성과는 전기 대비 하락하였고 정상수준을 하회하는 것으로 나타남.

○ 정상수준 대비 갭 분포의 경우, 전업사 그룹이 대체적으로 정상수준을 상회하는 플러스 갭 수준이며, 외국사와 대형사 그룹이 마이너스 갭 분포를 보이고 있음.

○ 전분기 대비 갭 분포의 경우는 그룹 내에서 플러스 갭과 마이너스 갭이 고루 분포되어 있어 산업 전체적으로 편차가 축소되었으며, 대체적으로 대형사 그룹은 플러스 갭 분포를 보이는 반면 중소형사 그룹은 마이너스 갭 분포를 보임.

〈그림 Ⅲ-22〉 손해보험 투자영업성과 갭 분포

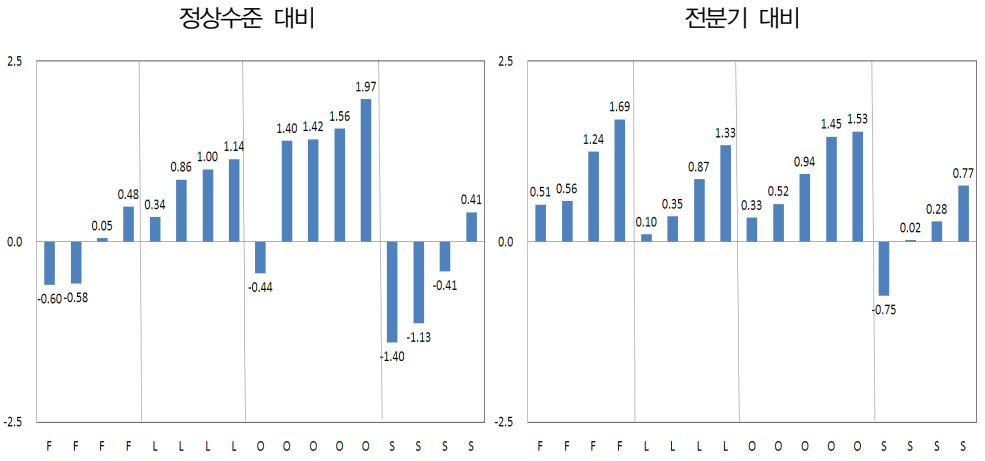


■ 정상수준 대비 회사별 보험영업성과 갭 분포를 보게 되면, 마이너스 갭 상태의 회사보다 플러스 갭 상태의 회사가 우위를 점함에 따라 보험영업성과가 정상수준을 상회하는 것으로 나타남.

○ 정상수준 대비의 경우 그룹별로 외국사와 전업사 그룹이 마이너스 갭에 머물고 있고, 대형사와 중소형사의 경우는 대체적으로 정상수준을 상회하는 플러스 갭 상태임.

○ 전분기 대비의 경우 전업사 그룹의 일부 회사만이 마이너스 갭 상태이고 대부분의 회사들이 플러스 갭 상태임.

〈그림 Ⅲ-23〉 손해보험 보험영업성과 갭 분포



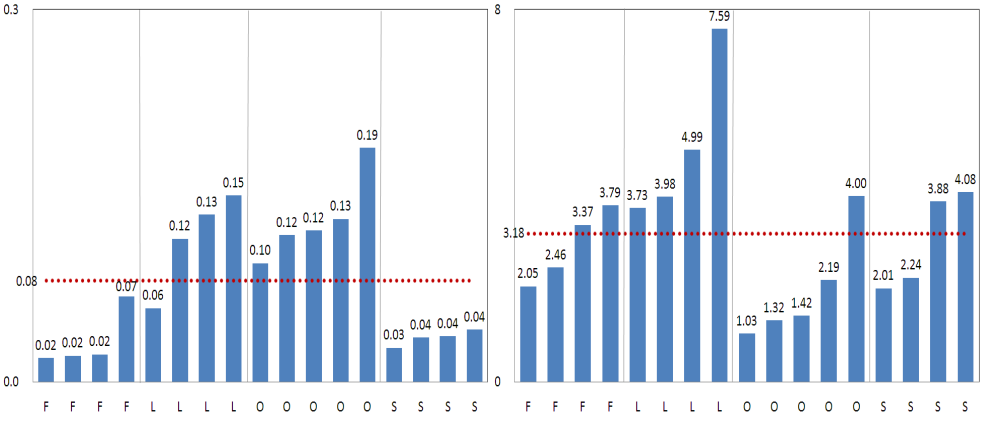
4) 정상수준

■ 손해보험 투자영업성과 회사별 5개년 성과 평균을 살펴보면, 대형사와 중소형사는 대부분 시장 집계평균을 상회하였고 전업사와 외국계 회사는 시장 집계평균을 하회함.

○ 회사별 5개년 평균에서는 시장 집계 평균을 하회하는 전업사가 변동성을 조정한 정상수준에서는 시장 정상수준을 상회하는, 안정적인 투자영업성과를 달성하는 것으로 나타남.

- 그에 반해 중소형사 그룹은 회사별 평균이 시장 집계 평균을 상회하는 반면, 회사별 정상수준의 경우 1개사를 제외하고 시장 정상수준을 하회하는 것으로 나타남.

〈그림 Ⅲ-24〉 손해보험 투자영업성과 정상수준

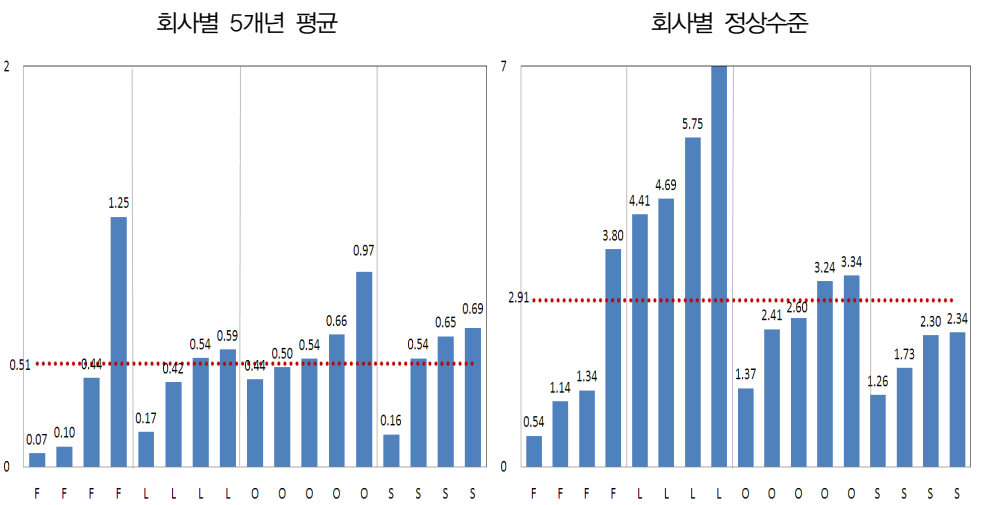


■ 손해보험 보험영업성과 회사별 5개년 평균을 살펴보면 외국계 회사 1곳이 월등히 시장 집계평균을 크게 상회하고 있으며, 그룹별로 전사 평균을 상회하는 회사와 하회하는 회사가 혼재되어 있음.

○ 대형사의 경우 회사별 5개년 평균에서 시장 집계평균보다 조금 높거나 하회하였으나 회사별 정상수준에서는 시장 정상수준을 크게 상회하여 안정적인 경영성과를 시현한 것으로 판단됨.

○ 그러나 전반적으로 회사별 5개년 평균에서 시장 집계 평균보다 높은 중소형사의 경우는 회사별 정상수준이 시장 정상수준을 하회하는 것으로 나타남.

〈그림 Ⅲ-25〉 손해보험 보험영업성과 정상수준



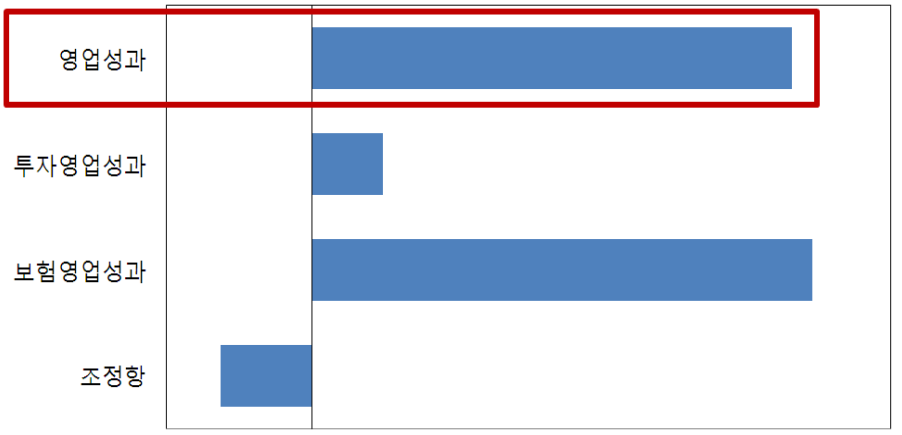
나. 영업성과 및 기타성과

1) 변화 방향

■ FY2010 1분기 손해보험회사 경영성과를 영업성과와 기타성과로 구분해 보면, 영업성과와 기타성과 모두 전기 대비 상승하였음.

○ 영업성과 구성 항목인 투자영업성과와 보험영업성과 모두 전기 대비 상승하였으며 특히 보험영업성과가 큰 폭으로 상승함.

〈그림 Ⅲ-26〉 손해보험 영업성과 변화 방향

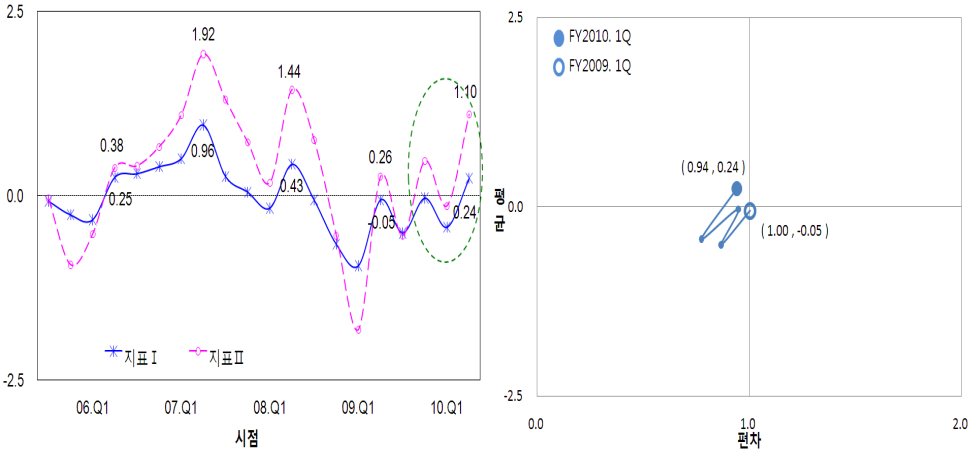


2) 갭 변화

■ FY2010 1분기 손해보험회사 영업성과는 전기 대비 상승하였으며, 정상수준을 하회하는 플러스 갭 상태임.

○ 손해보험회사의 영업성과는 전년 동기 대비 상승한 것으로 나타나고 있으며, 회사별 편차는 전년 동기보다 소폭 축소됨.

〈그림 Ⅲ-27〉 손해보험 영업성과 현황 (정상수준 대비)

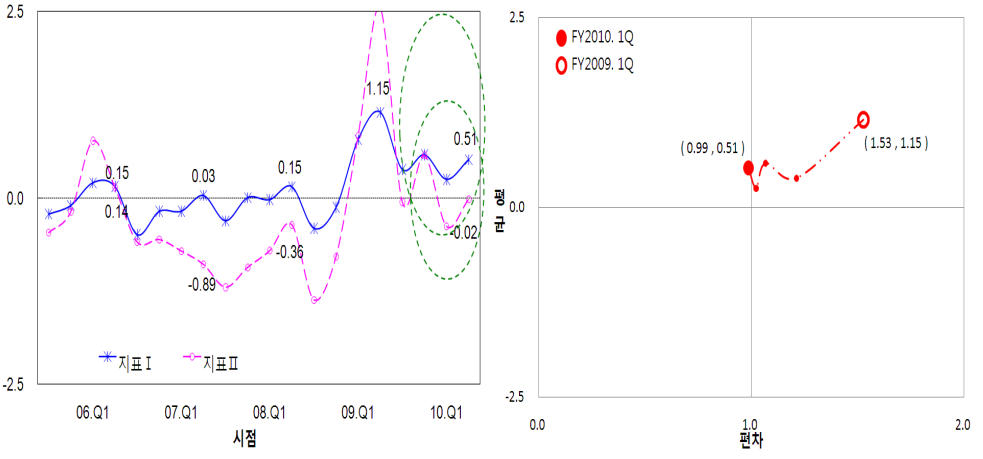


주 : 회사별 영업성과 5개년(20분기) 평균을 정상수준(0.0)으로 함.

■ FY2010 1분기 손해보험회사의 기타성과는 영업성과와 마찬가지로 전기 대비 상승하였으며 정상수준을 하회하는 마이너스 갭 상태임.

○ 손해보험회사의 기타성과는 전년 동기와 비교해 볼 때 하락하였으며 회사별 편차는 전년 동기 대비 축소되었음.

〈그림 Ⅲ-28〉 손해보험 기타성과 현황 (정상수준 대비)



주 : 회사별 영업성과 5개년(20분기) 평균을 정상수준(0.0)으로 함.

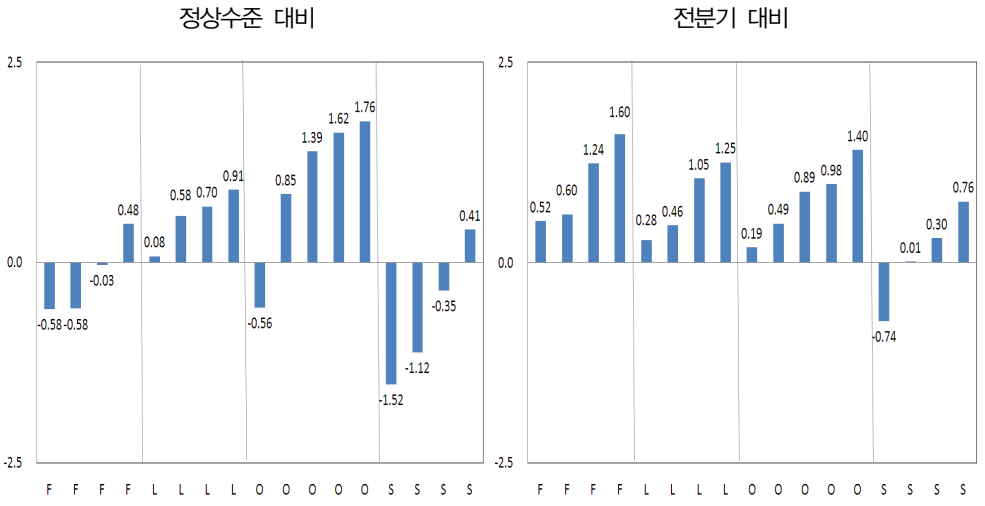
3) 갭 분포

■ 정상수준 대비 영업성과 갭 분포의 경우 마이너스 갭 상태에 있는 회사보다 플러스 갭 상태에 있는 회사가 우위를 점함에 따라 정상수준을 상회하고 있음.

○ 정상수준 대비 영업성과 갭 분포에서 외국사와 전업사 그룹은 마이너스 갭 상태이며 중소형사와 대형사가 플러스 갭 상태임.

○ 전기 대비 영업성과 갭 분포를 살펴보면, 일부 전업사를 제외하고 대부분 회사의 영업성과는 개선되었음.

〈그림 Ⅲ-29〉 손해보험 영업성과 갭 분포

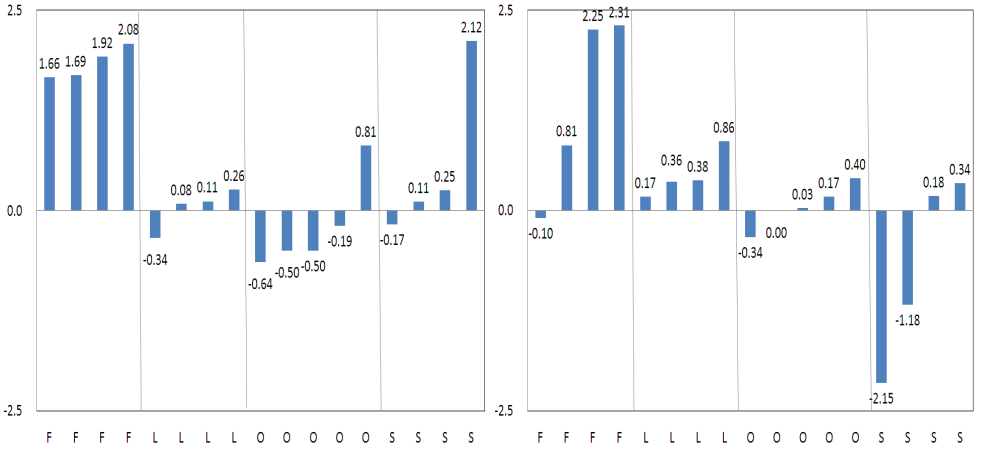


■ 정상수준 대비 기타성과 갭 분포의 경우, 중소형사 그룹과 일부 회사를 제외하고 나머지 회사들은 마이너스 갭 상태에 있음.

○ 정상수준 대비 마이너스 갭 영역에 속해 있는 회사 수는 모두 6개사이고 나머지는 모두 플러스 갭 상태임.

○ 전분기 대비 기타성과 갭 분포를 보게 되면 일부 외국사와 전업사를 제외하고 나머지 회사들의 기타성과는 개선되었으며, 그룹별 편차는 축소되었음.

〈그림 Ⅲ-30〉 손해보험 기타성과 갭 분포

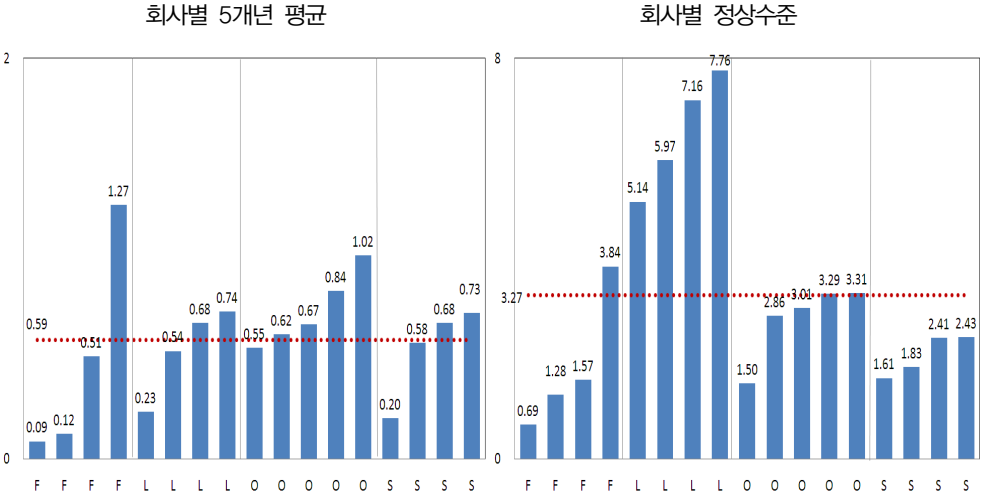


4) 정상수준

■ 손해보험 영업성과 회사별 20개 분기 성과 평균을 살펴보면, 그룹별로 시장 집계평균을 상회하는 회사와 하회하는 회사가 혼재되어 있으나, 회사별 정상수준에서는 대형사 그룹과 중소형사 2곳, 외국사 1곳이 시장 정상수준을 상회하는 것으로 나타남.

○ 회사별 정상수준 그림을 살펴보면, 대형사 그룹의 경우 회사별 정상수준이 다른 그룹에 비해 높은 것으로 나타나 안정적인 영업성과를 달성하고 있음.

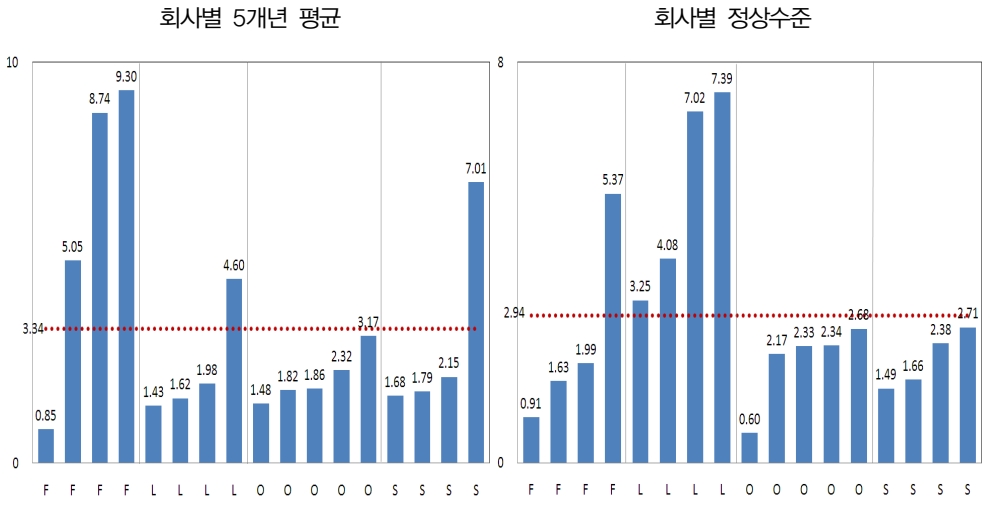
〈그림 Ⅲ-31〉 손해보험 영업성과 정상수준



■ 손해보험 기타성과 회사별 5개년 성과 평균을 살펴보면, 그룹별로 소수의 회사가 시장 집계평균을 상회하고 있으며, 나머지 회사들은 시장 집계평균을 하회함.

○ 회사별 정상수준 그림에서는 회사별 5개년 성과 평균 그림과 달리 대형사 그룹과 외국사 1곳이 시장 정상수준을 상회하고 있어, 다른 그룹에 비해 안정적인 경영성과를 시현하는 것으로 판단됨.

〈그림 Ⅲ-32〉 손해보험 기타성과 정상수준



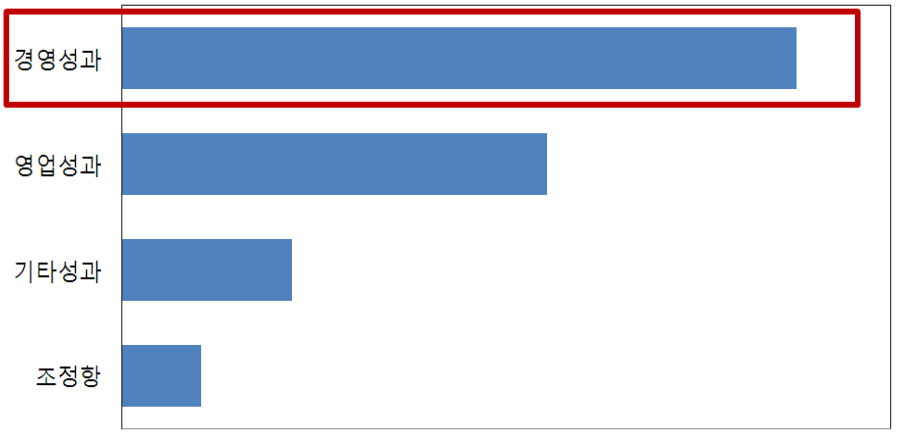
다. 경영성과

1) 변화 방향

■ FY2010 1분기 손해보험회사 경영성과는 전기 대비 상승함.

○ 경영성과를 구성하고 있는 영업성과와 기타성과 둘 다 상승함.

〈그림 Ⅲ-33〉 손해보험 경영성과 변화방향

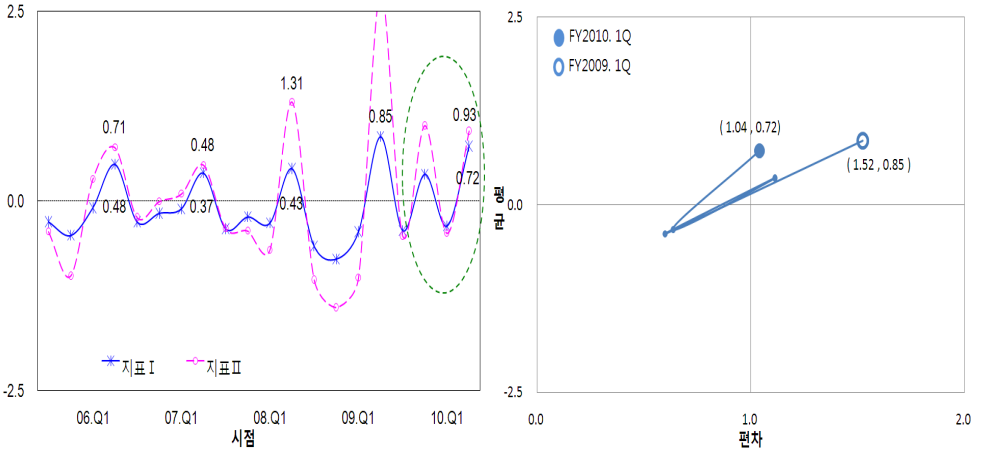


2) 갭 변화

■ FY2010 1분기 손해보험회사 경영성과 평균은 전기 대비 상승하여 정상수준을 상회하는 플러스 갭 상태임.

○ 전년 동기 대비 경영성과는 다소 하락했으며 회사별 편차는 축소되었음.

〈그림 Ⅲ-34〉 손해보험 경영성과 현황 (정상수준 대비)

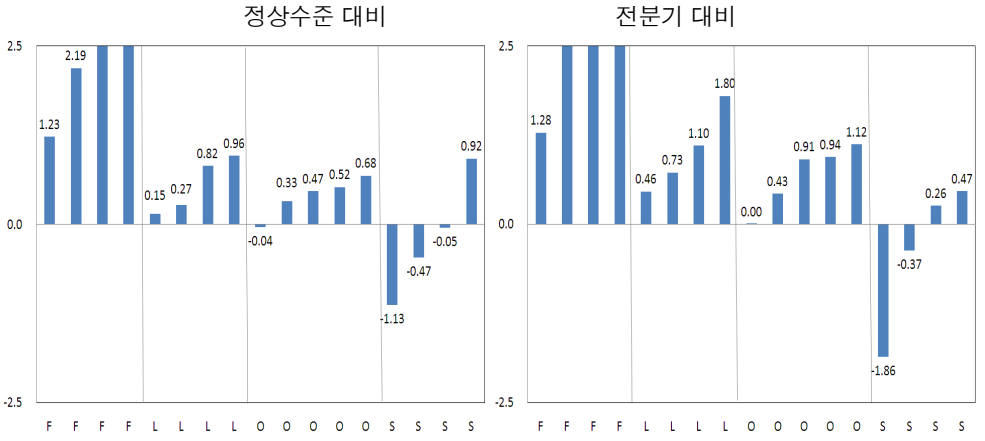


3) 갭 분포

■ 정상수준 대비와 전기 대비 회사별 경영성과 갭 분포의 경우 일부 전업사와 중소형사를 제외하고 대부분의 회사들이 플러스 갭 영역에 속하고 있으며, 전기 대비 상승함에 따라 경영성과의 상승으로 이어짐.

○ 정상수준 대비 갭 분포에서 나타난 바와 같이 대다수 회사가 플러스 갭 영역에 속함에 따라 손해보험회사의 경영성과는 정상수준을 상회하는 플러스 갭 상태에 놓임.

〈그림 Ⅲ-35〉 손해보험 경영성과 갭 분포



4) 정상수준

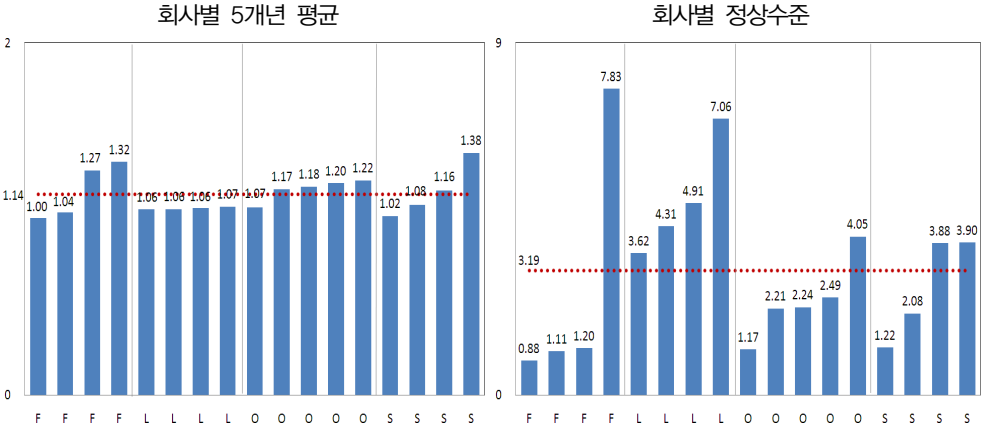
■ 손해보험 경영성과 회사별 5개년 성과 평균의 경우, 중소형사 그룹은 대체적으로 시장 집계평균을 상회하고 있으나 대형사 그룹은 시장 집계평균을 하회하고 있음.

○ 회사별 5개년 성과 평균의 경우 외국사와 전업사 그룹은 상회하는 회사와 하회하는 회사가 혼재되어 있음.

○ 변동성을 조정한 회사별 정상수준 분포를 살펴보면, 회사들 및 그룹 간 편차가 확대됨.

- 대형사는 회사별 평균의 경우 중소형사 보다 낮은 수준이나, 회사별 정상수준에서는 시장 정상수준을 상회함에 따라 다른 그룹의 회사들보다 안정적인 경영성과를 시현하고 있음.

〈그림 Ⅲ-36〉 손해보험 경영성과 정상수준



부록. 분석체계

1. 경영환경 분석 내용

2. 경영성과 분석 내용

3. 기업가치 분석 내용

부록. 분석체계

1. 경영환경 분석 내용

가. 지표 구성

1) Boone 경쟁도 지수

■ 한계비용($mc_{i,t}$)이 낮은 기업일수록 보다 높은 시장점유율($S_{i,t}$)을 차지한다는 가정 하에서 Boone 모형을 이용하여 경쟁도를 측정함.

$$\ln S_{i,t} = \alpha + \beta \ln mc_{i,t} + u_{i,t}$$

○ 상기의 식에서 β를 Boone 지수라 하며, β가 마이너스 값을 나타내면 효율성이 높은 회사일수록 시장점유율이 높다는 것을 의미하고, 그 절댓값이 커질수록 경쟁압력이 높아지는 것으로 해석

- 일반적으로 효율성이 높은 기업일수록 그렇지 못한 기업에 비해 시장점유율과 수익성이 높기 때문에 β는 마이너스 값을 시현
- Boone은 회사들 사이의 시장점유율 차이의 확대가 한계비용 차이에 의해서 결정될 때 시장경쟁도가 증가함을 제시
- 따라서 β가 마이너스이면서 절댓값이 커질수록 경쟁압력이 높아지는 것으로 해석

○ 위의 식에서 β를 추정하기 위해서는 우선 보험회사의 한계비용($mc_{i,t}$)을 산출해야 하며, 이를 위해 다음과 같은 트랜스로그 비용함수(translog cost function)를 설정하여 추정

$$\ln C_{i,t} = \alpha + \beta \ln q_{i,t} + \gamma \ln w_{i,t} + \phi (\ln q_{i,t})^2 + \delta (\ln q_{i,t} \times \ln w_{i,t}) + \psi (\ln w_{i,t})^2 + \epsilon_{i,t}$$

- 여기서 $C_{i,t}$는 t기에 i보험회사의 영업비용, $q_{i,t}$는 보험회사의 산출물로서 수입보험료, 그리고 $w_{i,t}$는 보험회사의 생산요소 비용으로서 단위당 인건비를 의미

- 영업비용은 손익계산서상의 영업비용을 의미하고, 단위당 인건비는 전기석 · 손관설(2001)의 연구와 같이 총사업비를 설계사수와 임직원수의 합으로 나누어 산출

○ 다음으로 비용함수 추정결과에 기초하여 다음과 같은 식을 통해 개별 보험회사의 시점별 한계비용을 산출

$$mc_{i,t} = \frac{\partial C}{\partial q} = \frac{C}{q} \times \frac{\partial \ln C}{\partial \ln q}$$

- 여기서 $\partial \ln C / \partial \ln q$는 비용함수 추정결과를 수입보험료 q에 대해 미분하여 산출

○ 마지막으로 산출된 한계비용을 설명변수로 하고 시장점유율을 종속변수로 하여 매 시점에 회귀분석을 실행하여 시점별 β를 산출

2) 보험종목별 주력판매 회사 수

■ 개별 보험회사가 판매하는 종목 중 판매비중이 가장 높은 종목을 주력 판매종목으로 간주하여 분기별로 각 보험종목을 주력으로 판매하는 회사의 수가 어떻게 변화하고 있는가를 분석함.

○ 보험회사 i가 판매하는 보험종목 중 종목 j의 판매비중이 $s_{i,j}$일 때, 다음의 식을 이용하여 보험회사들의 종목별 주력판매 회사 수(N_j)를 산출하며, 이 때 각 종목의 판매비중은 수입보험료와 초회보험료를 이용

$$N_j = \sum_{i=1}^{n} K_{i,j} \quad \text{for } j$$

$$\text{여기서 } K_{i,j} = \begin{cases} 1 & \text{if } Max[S_{i,j}] = s_{i,j} \quad \text{for } i,j \\ 0 & otherwise \end{cases}$$

○ 종목별 주력판매 회사 수를 통해서 최근 보험회사들의 상품전략이 어떠한 종목을 중심으로 이루어지고 있는가를 파악

3) 보험종목 다각화 지표

■ 기준시점에 비해서 개별 보험회사의 보험종목 다각화 수준이 어떻게 변화하고 있는가를 분석함.

○ 개별 보험회사의 종목다각화 수준은 판매하고 있는 각 종목의 판매비중을 제곱하고 다시 이를 합하여 회사별 종목허핀달지수(HHI)를 산출

- 보험회사 i의 보험종목 j의 판매비중 산출은 생명보험의 경우 수입보험료를 사용하고 손해보험의 경우 원수보험료를 사용

$$HHI_i = \sum s_{i,j}^2$$

여기서 $s_{i,j}$ = 보험회사 i의 종목 j의 판매비중

4) 보험종목 판매선호도 지표

■ 보험회사들의 보험종목별 판매확대 선호도 수준과 시점별로 그 추이는 어떻게 변화하고 있는가를 분석함.

○ 다음의 모형은 LSV모형[24]을 응용하여 보험회사의 종목별 초회보험료가 증가한 회사수를 기준으로 판매 선호도를 측정하는 지표임.

$$H_i = |P_i - P_t| - E|P_i - P_t|$$

$P_i = X_i / N_i$

i = 연도 t와 종목 j에 대한 초회보험료를 결합한 기호를 의미

N_i = 연도 t에 종목 j를 판매중인 보험회사의 수

X_i = 연도 t에 종목 j에 대한 초회보험료가 증가한 보험회사의 수

P_t = 연도 t에 모든 P_i의 평균

$E|P_i - P_t|$ = $|P_i - P_t|$의 평균

24) LSV모형은 주식시장에서 투자자들의 군집행동을 측정하기 위해 개발된 것으로서 이후 뮤추얼펀드 매니저의 군집행동 측정, 은행들의 대출시장에서 군집행동 측정에 활용된 바 있음.

○ 모형의 첫째 항은 종목별 초회보험료 증가 회사수의 평균에 비해 개별 보험종목의 수입보험료 증가 회사수가 얼마나 많은가를 반영

- P_t는 국내 보험회사의 전반적인 판매전략을 의미하는 것으로서, 만약 모든 보험회사가 독립적으로 종목 j에 대한 매출을 P_t의 확률로 확대시킬 것으로 결정한다면 $|P_i - P_t|$는 0에 수렴
- 반면, 보험회사들이 일제히 특정 종목에 매출을 증가(감소)시킨다면 P_i는 P_t와 멀어지게 되며 $|P_i - P_t|$ 값이 상승

○ 모형의 둘째 항은 조정계수(adjustment factor)로서 개별 보험종목의 수입보험료 증가 회사수에 대한 기댓값

- 즉, 조정계수는 $|P_i - P_t|$의 기댓값을 의미하며, 이는 X_i가 이항분포를 따른다는 사실을 이용하여 산출

○ 따라서 보험종목의 H지수가 상승하면 해당 보험종목에 대한 보험회사들의 판매 선호도가 높아짐을 의미

- 예를 들어, 보험회사의 수가 100개이고 보험종목 A에 대한 H값이 0.5라면, 이는 평균적인 매출증가 회사수에 비해 50(=100×0.5)개사가 더 증가했음을 의미

5) 자산구성 변동지수

■ 보험회사 대차대조표의 자산과 부채의 변동은 재무건전성의 변화를 나타내는 중요한 정보이므로 그 변화를 쉽게 식별하기 위하여 변동지수를 이용함.

○ 대차대조표의 특정 자산이 주는 정보량은 해당 자산이 자산에서 차지하는 비율인 구성비의 역수로 표현할 수 있음.

- 구성비의 역수를 취하는 것은 '특정 사건의 정보량은 해당 사건이 발생할 확률에 반비례'하는 정보이론 개념에 기초
- i번째 자산, Ai의 구성비인 qi를 동 자산의 발생 확률로 볼 경우, 자산 Ai의 정보량은 식(1)과 같음.

$$\text{자산(Ai) 정보량} = 1/qi \qquad \cdots\cdots\cdots\cdots (1)$$

○ 자산구성의 변화를 보기 위하여 당기구성비(qi) 정보에 전기구성비(pi) 정보를 추가하여 식(2)와 같이 자산 Ai의 변동 정보량을 측정할 수 있음.

$$\text{자산(Ai) 변동 정보량} = \ln(1/pi) - \ln(1/qi)$$
$$= \ln(qi/pi) \quad \cdots\cdots\cdots\cdots (2)$$

○ 각 자산의 당기구성비에 식(2)와 같은 변동 정보량을 가중한 값들의 합으로써 전체 자산의 구성비 변화를 식별할 수 있는 자산구성 변동지수를 식(3)과 같이 구성할 수 있음.

- 전기대비 당기구성비가 감소하는 상황('q <p')을 고려하여 절댓값을 취함.

$$\text{자산구성 변동지수} = \Sigma i\,(qi \times |\ln qi/pi|) \quad \cdots\cdots\cdots\cdots (3)$$

i : 총자산 항목 또는 유가증권 항목

2. 경영성과 분석 내용

가. 경영성과 분석체계

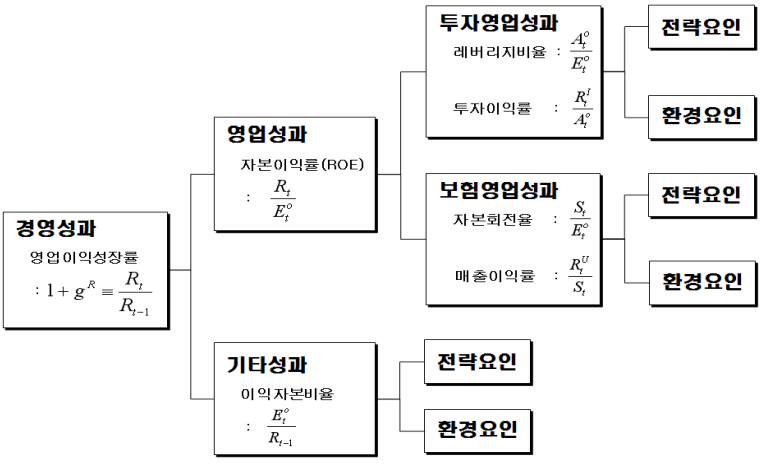
1) 구성항목별 체계

■ 보험회사 전체 경영성과를 구성항목별로 구분하여 평가하는 체계를 구성

○ 보험회사 장래현금흐름은 영업이익 성장에 따라 결정되는 만큼, 전체 경영성과를 보여주는 지표로서 영업이익 성장률을 분석하되 이를 구성항목별로 구분

- 아래에 나타난 것처럼 전체 경영성과는 구성항목별로 구분 가능

〈경영성과 구성항목〉



○ 영업이익 성장률을 영업성과를 보여주는 자본이익률(ROE)과 기타성과를 보여주는 이익자본비율로 구분

- 손익계산서 항목인 영업이익(R)은 해당 분기 말 수준을 사용하는 한편, 대차대조표 항목인 자본(E)은 해당 분기 초 수준과 말 수준의 평균(E_t^o)을 사용

$$\frac{R_t}{R_{t-1}} = \frac{R_t}{E_t^o} \times \frac{E_t^o}{R_{t-1}}$$

○ 자본이익률을 투자영업성과 관련 자본이익률과 보험영업성과 관련 투자이익률로 구분

- 영업이익(R)은 보험영업이익(R^U)과 투자영업이익(R^I)의 합으로 구성되는 만큼, 자본이익률을 두 부분으로 구분

$$R_t = R_t^U + R_t^I$$

$$\frac{R_t}{E_t^o} = \frac{R_t^U}{E_t^o} + \frac{R_t^I}{E_t^o}$$

○ 투자영업성과는 레버리지비율 A_t^o/E_t^o과 투자이익률 R_t^I/A_t^o로 구분

- 대차대조표 항목인 자산(A)은 해당 분기 초 수준과 말 수준의 평균(A_t^o)을 사용

$$\frac{R_t^I}{E_t^o} = \frac{A_t^o}{E_t^o} \times \frac{R_t^I}{A_t^o}$$

○ 보험영업성과는 자본회전율 S_t/E_t^o과 매출이익률 R_t^U/S_t로 구분

- 손익계산서 항목인 매출(S)은 해당 분기 말 수준을 사용

$$\frac{R_t^U}{E_t^o} = \frac{S_t}{E_t^o} \times \frac{R_t^U}{S_t}$$

나. 성과지표 구성

1) 회사수준 지표

■ 보험회사 재무비율을 경영성과 평가 지표로 활용

○ 재무비율은 생산성 수준을 보여주는 지표임.

- 시점 t에서 보험회사 i가 투입수준 $v_{i,t}^I$을 사용하여 산출수준 $v_{i,t}^O$을 달성한 경우, 투입-산출관계는 생산함수 $f(\bullet)$를 통해 표현됨.

$$v_{i,t}^O = f(v_{i,t}^I)$$

- 경영성과는 생산성 지표, 즉 생산함수의 도함수 $f'(\cdot)$에 따라 선형관계로 근사됨.

$$v_{i,t}^{O} \approx f'(\cdot) \times v_{i,t}^{I}$$

○ 따라서 재무비율을 보험회사 경영성과 지표로 사용하는 것이 적절함.

- 시점 t에서 보험회사 i가 거둔 성과 $r_{i,t}$는, 투입수준 $v_{i,t}^{I}$ 대비 산출수준 $v_{i,t}^{O}$의 비율로 계산

$$r_{i,t} \equiv f'(\cdot) \approx \frac{v_{i,t}^{O}}{v_{i,t}^{I}}$$

2) 업계수준 지표

■ 회사수준 성과지표를 사용하여 업계수준 성과지표를 구성함.

○ 보험회사별 성과지표의 실제수준 및 기초통계량 산정

- 최근 5년(20개 분기) 동안 실현된 $r_{i,t}$들 중 상·하위 각각 2.5%에 해당하는 값들은 비정상적인 것으로 간주하여 제외하고 2.5%~97.5% 범위에 속하는 값들로 평균 $\mu_{r,i}$과 변동성 $\sigma_{r,i}$을 계산

$$\mu_{r,i} = \frac{1}{T}\sum_{t=1}^{T} r_{i,t}$$

$$\sigma_{r,i} = \sqrt{\frac{1}{T}\sum_{t=1}^{T}(r_{i,t} - \mu_{r,i})^2}$$

○ 업계수준 성과지표 산정

- 경영전략의 차이로 인하여 성과지표에서 회사별 편차가 나타나는데, 변동성이 큰 일부 회사의 성과변화에 따라 업계수준 성과지표의 변화가 결정되는 것을 억제하기 위해 회사별 변동성조정성과를 사용
- 각 회사별로 시점들 간 이질성을 통제하기 위해, $r_{i,t}$를 변동성 $\sigma_{r,i}$로 나누어 변동성조정성과 $r_{i,t}^{o}$를 산정

$$r_{i,t}^{o} \equiv \frac{r_{i,t}}{\sigma_{r,i}}$$

- 회사들의 변동성조정성과 $r_{i,t}^{o}$를 평균하여 업계수준 성과지표 $\tilde{r}_t$를 산정

$$\tilde{r}_t \equiv \frac{1}{n}\sum_{i=1}^{n} r_{i,t}^{o}$$

■ 전분기 대비 성과지표의 증감을 기준으로 보험회사 경영성과를 판정함.

○ 현 분기 성과 $\tilde{r}_t$에서 전분기 성과 $\tilde{r}_{t-1}$를 차감하여 $\Delta\tilde{r}_t$를 산정

$$\Delta\tilde{r}_t \equiv \tilde{r}_t - \tilde{r}_{t-1}$$

3) 구성항목별 분해

■ 경영성과의 변동을 구성항목별 변동으로 구분하여 변화 방향을 제시

○ 각 성과의 변화는 구성항목별 성과의 변화로 구분 가능

- 개별 회사수준 성과항목들 사이에서 아래의 관계가 항등관계로 성립

$$\begin{aligned}
&(\text{경영성과}) \equiv (\text{영업성과}) \times (\text{기타성과}) \\
&(\text{영업성과}) \equiv (\text{투자영업성과}) + (\text{보험영업성과}) \\
&(\text{투자영업성과}) \equiv (\text{레버리지비율}) \times (\text{투자이익률}) \\
&(\text{보험영업성과}) \equiv (\text{자본회전율}) \times (\text{매출이익률})
\end{aligned}$$

○ 업계수준 성과항목들 사이에 등식관계를 적용하기 위해 필요한 조정항을 고려

- 회사수준 성과지표 $r_{i,t}$, $p_{i,t}$ 및 $q_{i,t}$가 항등관계 $r_{i,t} \equiv p_{i,t} + q_{i,t}$를 충족하더라도 업계수준 성과지표 $\tilde{r}_t$, $\tilde{p}_t$ 및 $\tilde{q}_t$간 등식이 유지되려면 조정항 $\tilde{\epsilon}_t$이 필요 (〈부록 1〉 참조)

$$\tilde{r}_t = \tilde{p}_t + \tilde{q}_t + \tilde{\epsilon}_t$$

- 업계수준에서 $\tilde{p}_t$와 $\tilde{q}_t$가 모두 하락함에도 불구하고 $\tilde{r}_t$는 상승하는 경우가 발생 가능함을 감안하여, 다음 표와 같이 각 성과의 증감을 구성 항목별 증감과 조정항 증감으로 분해하여 나타냄.

〈성과 변화 분해〉

지 표	의 의
경영성과 증감	영업성과 증감 + 기타성과 증감 + 조정항 증감
영업성과 증감	투자영업성과 증감 + 보험영업성과 증감 + 조정항 증감
투자영업성과 증감	레버리지비율 증감 + 투자이익률 증감 + 조정항 증감
보험영업성과 증감	자본회전율 증감 + 매출이익률 증감 + 조정항 증감

4) 정상수준과 갭 분해

■ 전체적 성과를 정상수준과 갭으로 분해

○ 전체성과 $\tilde{r}_t$를 모든 시점에서 일정하게 유지되는 정상수준 $\bar{r}$와 시점별로 변동하는 갭 $\ddot{r}_t$으로 분해하여 분석

$$\tilde{r}_t \equiv \ddot{r}_t + \bar{r}$$

- 정상수준은 일정하여 변화가 없으므로($\Delta\bar{r}=0$), 전체성과의 변화 $\Delta\tilde{r}_t$가 갭의 변화 $\Delta\ddot{r}_t$와 일치

$$\Delta\tilde{r}_t = \Delta\ddot{r}_t$$

■ 갭은 예상하지 못하던 경영환경의 변화로 인하여 보험회사의 성과가 정상수준에서 벗어난 정도로, 실제수준과 정상수준의 차이에 주목

○ 갭 $\ddot{r}_t$은 회사별로 정규화(normalized)된 성과를 평균하여 산정

- 각 성과지표의 실제수준을 시점들 간 이질성을 통제하기 위해 변동성으로 조정한 후, 보험회사들 간 이질성을 통제하기 위해 평균으로 차감

$$\ddot{r}_t \equiv \frac{1}{n}\sum_{i=1}^{n}\frac{r_{i,t}-\mu_{r,i}}{\sigma_{r,i}}$$

- 실제수준이 정상수준보다 높은 상태($\ddot{r}_t > 0$)는 "플러스 갭"으로, 정상수준보다 낮은 상태($\ddot{r}_t < 0$)는 "마이너스 갭"으로 지칭

■ 정상수준은 경영환경에서 급격한 변화가 없을 때 보험회사가 안정적으로 달성할 수 있는 성과수준으로, 분석기간 동안의 평균적 수준에 주목

○ 정상수준 $\bar{r}$은 회사별 변동성조정평균을 평균하여 산정

$$\bar{r} \equiv \frac{1}{n}\sum_{i=1}^{n}\frac{\mu_{r,i}}{\sigma_{r,i}}$$

○ 정상수준을 활용하여 보험회사의 지속가능한 성장률(g^*)을 산정할 수 있음.

- 성과지표들이 정상수준으로 유지되면 영업이익, 매출, 자본, 자산이 동일한 속도로 성장하므로, 경영환경 변화가 발생하지 않는 한 보험회사는 그와 같은 속도로 지속성장 가능

$$g^* = g^R = g^S = g^A = g^E$$

5) 전략요인성과와 환경요인성과 분해

■ 각 성과지표별로 투입요소와 산출요소를 활용하여 성과수준지표를 구성

○ 회사별 상대적 성과수준을 산정

- 시점 t에서 회사 i가 달성한 산출수준 $v_{i,t}^O$는 성과지표 $r_{i,t}$와 투입수준 $v_{i,t}^I$의 곱으로 표현 가능

$$v_{i,t}^O = r_{i,t} \times v_{i,t}^I$$

- 동 시점의 업계 선두회사의 성과를 r_t^*라고 할 때, 그 회사가 투입수준 v_t^{I*}을 사용하여 달성한 산출수준 v_t^{O*}를 해당 시점의 기술여건에서 달성 가능한 최대 성과로 간주

$$v_t^{O*} = r_t^* \times v_t^{I*}$$

- 회사별 산출수준과 최대 산출수준 사이의 거리 $d_{i,st}$를 계산하는데, 성과 r_s^* 및 $r_{i,s}$를 산정한 시점 s와 투입수준 $v_{i,t}^I$을 측정한 시점 t가 다르게 계산되므로 각 시점을 하첨자로 명시

$$d_{i,st} \equiv (r_s^* - r_{i,s}) \times v_{i,t}^I$$

- 거리함수 $d_{i,st}$는 $[0,\infty)$ 범위 내의 값을 갖는데, $d_{i,st}=0$일 때 해당 보험회사의 이익가능경계 상에 위치하는 최대 성과가 됨.
- 거리의 역수를 상대성과 $m_{i,st}$로 설정

$$m_{i,st} \equiv \frac{1}{1+d_{i,st}} = \frac{1}{1+(r_s^* - r_{i,s})v_{i,t}^I}$$

■ 두 시점 s와 t에서의 거리를 이용하여 해당 기간 동안에 나타난 성과 변화 정도를 보여주는 성과개선도 지표를 구성

○ 성과개선도 $m_{i,st}$는 기준 시점 s에서 산정한 거리 d_{ss}와 d_{st}, 그리고 비교 시점 t에서 산정한 거리 d_{ts}와 d_{tt}를 이용하여 계산

- 보험회사 i의 전분기 상대성과 대비 현 분기 상대성과가 상승하면, 성과개선도 $\widetilde{m}_{i,st}$가 1보다 크게 나타남.

$$\widetilde{m}_{i,st} \equiv \sqrt{\frac{m_{i,st}}{m_{i,ss}} \times \frac{m_{i,tt}}{m_{i,ts}}}$$

■ 성과개선도를 환경요인성과와 전략요인성과로 분해[25]

$$\widetilde{m}_{i,st} = \widehat{m}_{i,st} \times \overline{m}_{i,st}$$

○ 전체 성과개선도 중 보험회사가 적절한 전략을 구사함으로써 달성한 성과의 개선 부분을 전략요인성과로 나타냄.

- 전략요인성과는 보험회사가 기존에 비해 보다 적합한 경영전략으로 전환하거나, 선두회사의 경영전략을 모방(catching-up)함으로써 달성한 성과 개선을 표현

$$\widehat{m}_{i,st} \equiv \frac{m_{i,tt}}{m_{i,ss}}$$

- 해당 보험회사의 전략요인성과가 증가하면 $\widehat{m}_{i,st} > 1$이 성립

25) 성과개선도는 MPI(Malmquist Productivity Index)에 기초한 생산성분석 방법론을 보험회사 경영성과에 적용한 것

○ 전체 성과개선도 중 경영환경의 변화로 인하여 초래된 성과의 개선 부분을 환경요인성과로 나타냄.

- 환경요인성과는 보험회사가 경영환경의 변화나 혁신(innovation)에 기인한 최대성과의 증감에 따라 나타난 성과 개선을 표현

$$\overline{m}_{i,st} \equiv \sqrt{\frac{m_{i,ss}}{m_{i,ts}} \times \frac{m_{i,st}}{m_{i,tt}}}$$

- 환경요인성과의 크기는 모든 보험회사에 동일하게 나타나는데, 환경요인성과가 증가하면 $\overline{m}_{i,st} > 1$의 성립

3. 기업가치 분석 내용

가. 분석체계

1) 기업가치평가모형

■ 보험회사 경영성과 분석모형을 건전성중시 모형과 영속성중시 모형으로 구분할 때, 영속성중시 모형에 속하는 기업가치평가모형을 구성하고자 함.

○ 보험회사의 장래현금흐름에 대한 정보와 할인율(혹은 요구수익률)에 대한 정보를 기초로 기업가치를 산정하는 할인현금흐름법을 사용

- 즉 보험회사의 기업가치 V는 미래 발생할 것으로 기대되는 현금흐름 $\{CF_t\}_{t=1}^{\infty}$에 할인율흐름 $\{k_t\}_{t=1}^{\infty}$을 적용하여 산정한 현재가치임.

$$V \equiv \sum_{t=1}^{\infty} \frac{CF_t}{\prod_{\tau=1}^{t}(1+k_\tau)}$$

2) 성장가능성 평가

■ 영속적 성장가능성을 중심으로 기업가치를 분석하기 위해 장래현금흐름의 성장에 주목하는 할인현금흐름법을 사용

○ 장래현금흐름 성장 및 할인율에 대한 추가 가정을 설정하여 기업가치 구성

- 현재 수준 CF_0가 일정한 비율 g_{cf}로 성장한 수준에서 미래 현금흐름이 결정된다고 가정

$$\{CF_t\}_{t=1}^{\infty} = \{(1+g_{cf})^t \times CF_0\}_{t=1}^{\infty}$$

- 할인율흐름이 모든 시점에서 상수 k로 일정하게 유지된다고 가정

$$\{k_t\}_{t=1}^{\infty} = \{k\}_{t=1}^{\infty}$$

- 기업가치는 상수인 현금흐름 성장률과 할인율로 표현될 수 있음.

$$V = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{(1+g_{cf})^t}{(1+k)^t} \times CF_0$$

$$= \frac{1+g_{cf}}{k-g_{cf}} \times CF_0$$

○ 안정적으로 성장하는 보험회사의 경우, 기업가치 V는 성장을 고려하지 않았을 때의 내재가치 $\overline{V}$와 미래 성장가능성 $\widetilde{V}$으로 구분될 수 있음.

$$V \equiv \overline{V} + \widetilde{V}$$

- 성장을 고려하지 않는다면 현재의 현금흐름 수준이 향후 영속적으로 유지되므로, 성장을 고려하지 않았을 때의 내재가치 $\overline{V}$는 현금흐름이 현재 수준에서 그대로 유지된다고 가정($g_{cf} = 0$)할 때의 기업가치임.

$$V = \frac{1}{k} \times CF_0$$

- 현금흐름의 성장($g_{cf} > 0$)으로 인한 기업가치 증감, 즉 미래 성장가능성 $\widetilde{V}$는 전체 기업가치와 성장을 고려하지 않았을 때의 내재가치 $\overline{V}$의 차이로 표현 가능

$$\widetilde{V} = \left(\frac{1+g_{cf}}{k-g_{cf}} - \frac{1}{k} \right) \times CF_0$$

참고문헌

1부. 재무이슈

1주제

- 경찰청, 『건수위주의 실적 경쟁 철폐, 사고예방 및 소통위주의 현장근무 확립』, 2009.7.3일자 보도자료, 2009.
- 국토해양부(2010a), 『2009 도로교통량통계연보』
- 국토해양부(2010b), 『자동차보험 적정 정비요금 수준 공표』, 2010.6.19일자 보도자료
- 금융감독원, 『자동차 사고 시 보험사기 방지 요령』, 2007.12.14일자 보도자료, 2007.
- 금융감독원 보험조사실 조사기획팀(2010a), 『2009년도 보험사기 적발현황』, 2010.3.18일자 보도자료
- 금융감독원 보험조사실 조사기획팀(2010b), 『보험사기 예방교육 실시 및 대국민 홍보강화 추진』, 2010.7.2일자 보도자료
- 보험개발원, 『보험통계월보』, 각 연도
- 보험개발원, 『자동차보험 부당청구 요인분석 및 개선대책』, CEO Report KIDI 2008-04, 2009.
- 손해보험협회, 『손해보험업계 자동차보험 초과사업비 해소대책 추진』, 2010.7.14일자 보도자료, 2010.
- 이석호, 『연성보험사기를 줄이기 위한 근본적 방안』, 금융연구원 주간금융브리프 제16권 제13호, 2007.

2부. 재무분석

II. 영업성과 분석

- 한국은행, 경제통계시스템 (http://ecos.bok.or.kr)
- 통계청(http://www.kosis.kr)

III. 현금흐름 추정 및 분석체계

- 류건식, 장이규, 이경희, 김동겸, 「보험회사 경영성과 분석모형에 관한 비교 연구」, 보험연구소, 2007.
- 전기석, 손관설, 「구조조정 전후 생보산업 효율성 분석」, 『보험학회지』 59, pp. 39~74, 2001.
- Baltagi, B.H., "Econometric analysis of Panel Data", *Wiley*, 1995.
- Boone, J., "A new way to measure competition", *Economic Journal*, 118(531), pp. 1245~1261, 2008.
- Caves, D.W., Christensen, L.R. and Diewert, E., "The Economic Theory of Index Numbers and the Measurement of Input, Output, and Productivity" *Econometrica*, 50(6), pp.1393～1413, 1982.
- Higgins, R., "Analysis for Financial Management", *McGraw-Hill*, 2007.
- Nurkse, R., "The Schematic Representation of the Structure of Production", *Review of Economic Studies*, 1934.
- Rolf, F., Grosskopf, S., Norris, M. and Zhang, Z., "Productivity Growth, Technical Progress, and Efficiency Change in Industrialized Countries", *The American Economic Review*, 1994.
- Romer, P., "Endogenous Technological Change," *Journal of Political Economy*, 98(5), 1990.
- Romer, P., "The Problem of Development : A Conference of the Institute for the Study of Free Enterprise Systems (Supplement editor)", *Journal of Political Economy*, 98(5), Part 2 (supplement), S71-S102, 1990.

- Solow, Robert M., "A Contribution to the Theory of Economic Growth", *Quarterly Journal of Economics*, 70(1), pp. 65~94, 1956.
- Theil, H., "On the Use of Information Theory Concepts in the Analysis of Financial Statements", *Management Science*, 15(9), 1969.

보험연구원(KIRI) 발간물 안내

■ 연구보고서

2006-1 보험회사의 은행업 진출 방안 / 류근옥 2006.1

2006-2 보험시장의 퇴출 분석과 규제개선방향 / 김헌수 2006.3

2006-3 보험지주회사제도 도입 및 활용방안 / 안철경, 이상우 2006.8

2006-4 보험회사의 리스크공시체계에 관한 연구 / 류건식, 이경희 2006.12

2007-1 국제보험회계기준도입에 따른 영향 및 대응방안 / 이장희, 김동겸 2007.1

2007-2 민영건강보험료율 결정요인 분석 / 조용운, 기승도 2007.3

2007-3 퇴직연금 손·익 위험 관리전략에 관한 연구 / 성주호 2007.3

2007-4 확률적 프런티어 방법론을 이용한 손해보험사의 기술효율성 측정 / 지홍민 2007.3

2007-5 금융겸업화에 대응한 보험회사의 채널전략 / 안철경, 기승도 2008.1

2008-1 보험회사의 리스크 중심 경영전략에 관한 연구 / 최영목, 장동식, 김동겸 2008.1

2008-2 한국 보험시장과 공정거래법 / 정호열 2008.3

2008-3 확정급여형 퇴직연금의 자산운용 / 류건식, 이경희, 김동겸 2008.3

2009-1 보험설계사의 특성분석과 고능률화 방안 / 안철경, 권오경 2009.1

2009-2 자동차사고의 사회적 비용 최소화 방안 / 기승도 2009.1

2009-3 우리나라 가계부채 문제의 진단과 평가 / 유경원, 이혜은 2009.3

2009-4 사적연금의 노후소득보장 기능제고 방안 / 류건식, 이창우, 김동겸 2009.3

2009-5 일반화선형모형(GLM)을 이용한 자동차보험 요율상대도 산출방법 연구 / 기승도, 김대환 2009.8

2009-6 주행거리에 연동한 자동차보험제도 연구 / 기승도, 김대환, 김혜란 2010.1

2010-1 우리나라 가계 금융자산 축적 부진의 원인과 시사점 / 유경원, 이혜은 2010.1

2010-2 생명보험 상품별 해지율 추정 및 예측 모형 / 황진태, 이경희 2010.5

2010-3 보험회사 자산관리서비스 사업모형 검토 / 진익, 김동겸 2010.7

■ 정책보고서

2006-1 2007년도 보험산업 전망과 과제 / 동향분석팀 2006.12

2006-2 의료리스크 관리의 선진화를 위한 의료배상보험에 대한 연구 / 차일권, 오승철 2006.12

2007-1 퇴직연금 수탁자리스크 감독방안 / 류건식, 이경희 2007.2

2007-2 보험상품의 불완전판매 개선방안 / 차일권, 이상우 2007.3

2007-3 퇴직연금 지급보증제도의 요율체계에 관한 연구:미국과 영국을 중심으로 / 이봉주 2007.3

2007-4 보험고객정보의 이용과 프라이버시 보호의 상충문제 해소방안 / 김성태 2007.3

2007-5 방카슈랑스가 보험산업에 미치는 영향 분석 / 안철경, 기승도, 이경희 2007.4

2007-6 2008년도 보험산업 전망과 과제 / 양성문, 김진억, 지재원, 박정희, 김세중 2007.12

2008-1 민영건강보험 운영체계 개선방안 연구 / 조용운, 김세환 2008.3

2008-2 환경오염리스크관리를 위한 보험제도 활용방안 / 이기형 2008.3

2008-3 금융상품의 정의 및 분류에 관한 연구 / 유지호, 최원 2008.3

2008-4 2009년도 보험산업 전망과 과제 / 이진면, 이태열, 신종협, 황진태, 유진아, 김세환, 이정환, 박정희, 김세중, 최이섭 2008.11

2009-1 현 금융위기 진단과 위기극복을 위한 정책제언 / 진익, 이민환, 유경원, 최영목, 최형선, 최원, 이경아, 이혜은 2009.2

2009-2 퇴직연금의 급여 지급 방식 다양화 방안 / 이경희 2009.3

2009-3 보험분쟁의 재판외적 해결 활성화 방안 / 오영수, 김경환, 이종욱 2009.3

2009-4 2010년도 보험산업 전망과 과제 / 이진면, 황진태, 변혜원, 이경희, 이정환, 박정희, 김세중, 최이섭 2009.12

2009-5 금융상품판매전문회사의 도입이 보험회사에 미치는 영향 / 안철경, 변혜원, 권오경 2010.1

2010-1 보험사기 영향요인과 방지방안 / 송윤아 2010.3

2010-12 2011년도 보험산업 전망과 과제 / 이진면, 김대환, 이경희, 이정환, 최원, 김세중, 최이섭 2010. 12

■ 경영보고서

2009-1 기업휴지보험 활성화 방안 연구 / 이기형, 한상용 2009.3

2009-2 자산관리서비스 활성화 방안 / 진익 2009.3

2009-3 탄소시장 및 녹색보험 활성화 방안 / 진익, 유시용, 이경아 2009.3

2009-4 생명보험회사의 지속가능성장에 관한 연구 / 최영목, 최원 2009.6

2010-1 독립판매채널의 성장과 생명보험회사의 대응 / 안철경, 권오경 2010.2

2010-2 보험회사의 윤리경영 운영실태 및 개선방안 / 오영수, 김경환 2010.2

2010-3 보험회사의 퇴직연금사업 운영전략 / 류건식, 이창우, 이상우 2010.3

2010-4(1) 보험환경변화에 따른 보험산업 성장방안 / 산업연구실, 정책연구실, 동향분석실 2010.4

2010-4(2) 종합금융서비스를 활용한 보험산업 성장방안 / 금융제도실, 재무연구실 2010.4

2010-5 변액보험 보증리스크 관리연구 / 권용재, 장동식, 서성민 2010.4

2010-6 RBC 내부모형 도입방안 / 김해식, 장동식, 최영목, 김소연, 서성민 2010.10

2010-7 금융보증보험 가격결정모형 / 최영수 2010.7

■ 조사보고서

2006-1 2006년도 보험소비자 설문조사 / 김세환, 조재현, 박정희 2006.3

2006-2 주요국 방카슈랑스의 운용사례 및 시사점 / 류건식, 김석영, 이상우, 박정희, 김동겸 2006.7

2007-1 보험회사 경영성과 분석모형에 관한 비교연구 / 류건식, 장이규, 이경희, 김동겸 2007.3

2007-2 보험회사 브랜드 전략의 필요성 및 시사점 / 최영목, 박정희 2007.3

2007-3 2007년 보험소비자 설문조사 / 안철경, 기승도, 오승철 2007.3

2007-4 주요국의 퇴직연금개혁 특징과 시사점 / 류건식, 이상우 2007.4

2007-5 지적재산권 리스크 관리를 위한 보험제도 활용방안 / 이기형 2007.10

2008-1 보험회사 글로벌화를 위한 해외보험시장 조사 / 양성문, 김진억, 지재원, 박정희, 김세중 2008.2

2008-2 노인장기요양보험 제도 도입에 대응한 장기간병보험 운영 방안 / 오영수 2008.3

2008-3 2008년 보험소비자 설문조사 / 안철경, 기승도, 이상우 2008.4

2008-4 주요국의 보험상품 판매권유 규제 / 이상우 2008.3

2009-1 2009년 보험소비자 설문조사 / 안철경, 이상우, 권오경 2009.3

2009-2 Solvency II의 리스크평가모형 및 측정방법 연구 / 장동식 2009.3

2009-3 이슬람 보험시장 진출방안 / 이진면, 이정환, 최이섭, 정중영, 최태영 2009.3

2009-4 미국 생명보험 정산거래의 현황과 시사점 / 김해식 2009.3

2009-5 헤지펀드 운용전략 활용방안 / 진익, 김상수, 김종훈, 변귀영, 유시용 2009.3

2009-6 복합금융 그룹의 리스크와 감독 / 이민환, 전선애, 최원 2009.4

2009-7 보험산업 글로벌화를 위한 정책적 지원방안 / 서대교, 오영수, 김영진 2009.4

2009-8 구조화금융 관점에서 본 금융위기 분석 및 시사점 / 임준환, 이민환, 윤건용, 최원 2009.7

2009-9 보험리스크 측정 및 평가 방법에 관한 연구 / 조용운, 김세환, 김세중 2009.7

2009-10 생명보험계약의 효력상실 · 해약분석 / 류건식, 장동식 2009.8

2010-1	과거 금융위기 사례분석을 통한 최근 글로벌 금융위기 전망 / 신종협, 최형선, 최원 2010.3
2010-2	금융산업의 영업행위규제 개선방안 / 서대교, 김미화 2010.3
2010-3	주요국의 민영건강보험의 운영체계와 시사점 / 이창우, 이상우 2010.4
2010-4	2010년 보험소비자 설문조사 / 변혜원, 박정희 2010.4
2010-5	산재보험의 운영체계에 대한 연구 / 송윤아 2010.5
2010-6	보험산업 내 공정거래규제 조화방안 / 이승준, 이종욱 2010.5
2010-7	보험종류별 진류수가 차등적용 개선방안 / 조용운, 서대교, 김미화 2010.4
2010-8	보험회사의 금리위험 대응전략 / 진익, 김해식, 유진아, 김동겸 2010.12
2010-9	퇴직연금 규제체계 및 정책방향 / 류건식, 이창우, 이상우 2010.7

■ 영문발간물

1호 Environment Changes in the Korean Insurance Industry in Recent Years : Institutional Improvement, Deregulation and Liberalization / Hokyung Kim, Sango Park, 1995.5

2호 Korean Insurance Industry 2000 / Insurance Research Center, 2001.4

3호 Korean Insurance Industry 2001 / Insurance Research Center, 2002.2

4호 Korean Insurance Industry 2002 / Insurance Research Center, 2003.2

5호 Korean Insurance Industry 2003 / Insurance Research Center, 2004.2

6호 Korean Insurance Industry 2004 / Insurance Research Center, 2005.2

7호 Korean Insurance Industry 2005 / Insurance Research Center, 2005.8

8호 Korean Insurance Industry 2006 / Insurance Research Center, 2006.10

9호 Korean Insurance Industry 2007 / Insurance Research Center, 2007.9

10호 Korean Insurance Industry 2008 / Korea Insurance Research Institute, 2008.9

11호 Korean Insurance Industry 2009 / Korea Insurance Research Institute, 2009.9

12호 Korean Insurance Industry 2010 / Korea Insurance Research Institute, 2010.9

■ 연구논문집

1호 보험산업의 규제와 감독제도의 미래
/ Harold D. Skipper, Robert W. Klein, Martin F. Grace 1997.6

2호 세계보험시장의 변화와 대응방안
/ D. Farny, 전천관, J. E. Johnson, 조해균 1998.3

3호 제1회 전국대학생 보험현상논문집 1998.11

4호 제2회 전국대학생 보험현상논문집 1999.12

■ CEO Report

2006-1 생보사 개인연금보험 생존리스크 분석 및 시사점 / 생명보험본부 2006. 1

2006-2 보험회사의 퇴직연금 운용전략 / 보험연구소 2006.1

2006-3 생보사 FY2006 손익 전망 및 분석 / 생명보험본부 2006.2

2006-4 의무보험제도의 현황과 과제 / 손해보험본부 2006.2

2006-5 자동차보험 지급준비금 분석 및 과제 / 자동차보험본부 2006.3

2006-6 보험사기 관리실태와 대응전략 / 정보통계본부 2006.3

2006-7 자동차보험 의료비 지급 적정화 방안 / 자동차보험본부 2006.3

2006-8 자동차보험시장 동향 및 전망 / 자동차보험본부 2006.4

2006-9 날씨위험에 대한 손해보험회사의 역할 강화 방안 / 손해보험본부 2006.4

2006-10 장기손해보험 상품운용전략 -손익관리를 중심으로- / 손해보험본부 2006.5

2006-11 자동차 중고부품 활성화 방안 / 자동차기술연구소 2006.5

2006-12 장기간병보험시장의 활성화를 위한 상품개발 방향 / 보험연구소 2006.6

2006-13 보험산업 소액지급결제시스템 참여방안 / 보험연구소 2006.7

2006-14 생명보험 가입형태별 위험수준 분석 / 리스크 · 통계관리실 2006.8

2006-15 「 민영의료보험법 」 제정(안)에 대한 검토 / 보험연구소 2006.9

2006-16 모기지보험의 시장규모 및 운영방안 / 손해보험본부 2006.9

2006-17 생명보험 상품별 가입 현황 분석 / 생명보험본부 2006.10

2006-18 자동차보험 온라인시장의 성장 및 시사점 / 자동차보험본부 2006.10

2007-1 퇴직연금제 시행 1년 평가 및 보험회사 대응과제 / 보험연구소 2007.4

2007-2 외국의 협력정비공장제도 운영현황과 전략적 시사점 / 자동차기술연구소 2007.4

2007-3 예금보험제 개선안의 문제점 및 과제 / 보험연구소 2007.6

2007-4 자본시장통합법 이후 보험산업의 진로 / 보험연구소 2007.7

2007-5 방카슈랑스 확대 시행과 관련한 주요 이슈 검토 / 보험연구소 2007.11

2007-6 자동차보험 시장변화와 전략적 시사점 / 자동차보험본부 2007.11

2008-1	자동차보험 물적담보 손해율 관리 방안 / 기승도 2008.6
2008-2	보험산업 소액지급결제시스템 참여 관련 주요 이슈 / 이태열 2008.6
2008-3	FY2008 수입보험료 전망 / 동향분석실 2008.8
2008-4	퇴직급여보장법 개정안의 영향과 보험회사 대응과제 / 류건식, 서성민 2008.12
2009-1	FY2009 보험산업 수정전망과 대응과제 / 동향분석실 2009.2
2009-2	퇴직연금 예금보험요율 적용의 타당성 검토 / 류건식, 김동겸 2009.3
2009-3	퇴직연금 사업자 관련규제의 적정성 검토 / 류건식, 이상우 2009.6
2009-4	퇴직연금 가입 및 인식실태 조사 / 류건식, 이상우 2009.10
2010-1	복수사용자 퇴직연금제도의 도입 및 보험회사의 대응과제 / 김대환, 이상우, 김혜란 2010.4
2010-2	FY2010 수입보험료 전망 / 동향분석실 2010.6
2010-3	보험소비자 보호의 경영전략적 접근 / 오영수 2010.7
2010-4	장기손해보험 보험사기 방지를 위한 보험금 지급심사제도 개선 / 김대환, 이기형 2010.9
2010-5	퇴직금 중간정산의 문제점과 개선과제 / 류건식, 이상우 2010.9
2010-6	우리나라 신용카드시장의 특징 및 개선논의 / 최형선 2010.11

■ Insurance Business Report

20호 선진 보험사 재무공시 특징 및 트렌드(유럽 및 캐나다를 중심으로) / 장이규 2006.11

21호 지급여력 평가모형 트렌드 및 국제비교 / 류건식, 장이규 2006.11

22호 선진보험그룹 글로벌화 추세와 시사점 / 안철경, 오승철 2006.12

23호 미국과 영국의 손해보험 직판시장 동향분석 및 시사점 / 안철경, 기승도 2007.7

24호 보험회사의 자본비용 추정과 활용: 손해보험회사를 중심으로 / 이경희 2007.7

25호 영국손해보험의 행위규제 적용과 영향 / 이기형, 박정희 2007.9

26호 퇴직연금 중심의 근로자 노후소득보장 과제 / 류건식, 김동겸 2008.2

27호 보험부채의 리스크마진 측정 및 적용 사례 / 이경희 2008.6

28호 일본 금융상품판매법의 주요내용과 보험산업에 대한 영향 / 이기형 2008.6

29호 보험회사의 노인장기요양 사업 진출 방안 / 오영수 2008.6

30호 교차모집제도의 활용의향 분석 / 안철경, 권오경 2008.7

31호 퇴직연금 국제회계기준의 도입영향과 대응과제 / 류건식, 김동겸 2008.7

32호 보험회사의 헤지펀드 활용방안 / 진익 2008.7

33호 연금보험의 확대와 보험회사의 대응과제 / 이경희, 서성민 2008.9

정기간행물

■ 간행물

○ 보험동향 / 계간
○ 보험금융연구 / 연 4회
○ 보험회사 재무분석 / 계간

『도 서 회 원 가 입 안 내』

회원 및 제공자료

	법인회원	특별회원	개인회원
연회비	₩ 300,000원	₩ 150,000원	₩ 150,000원
제공자료	- 연구보고서 - 정책/경영보고서 - 조사보고서 - 기타보고서 - 연속간행물 · 보험금융연구 · 보험동향 · 보험회사재무분석	- 연구보고서 - 정책/경영보고서 - 조사보고서 - 기타보고서 - 연속간행물 · 보험금융연구 · 보험동향 · 보험회사재무분석	- 연구보고서 - 정책/경영보고서 - 조사보고서 - 기타보고서 - 연속간행물 · 보험금융연구 · 보험동향 · 보험회사재무분석
	- 본원 주최 각종 세미나 및 공청회 자료(PDF) - 영문보고서	-	-

※ 특별회원 가입대상 : 도서관 및 독서진흥법에 의하여 설립된 공공도서관 및 대학도서관

가입문의

보험연구원 도서회원 담당
전화 : (02)3775-9115, 9080 팩스 : (02)3775-9102

회비납입방법

- 무통장입금 : 국민은행 (400401-01-125198)
  예금주 : 보험연구원
- 지로번호 : 6360647

가입절차

보험연구원 홈페이지(www.kiri.or.kr)에 접속 후 도서회원가입신청서를 작성•등록 후 회비입금을 하시면 확인 후 1년간 회원자격이 주어집니다.

자료구입처

서울 : 보험연구원 보험자료실, 교보문고, 영풍문고, 반디앤루니스
부산 : 영광도서

보험회사 재무분석

보험회사 재무분석 2010년 2/4분기 제6호
발행일 2011년 1월
발행인 김 대 식
편집인 김 대 식
발행처 보험연구원

주 소 서울특별시 영등포구 여의도동 35-4
전 화 02-3775-9000 **팩 스** 02-3775-9100
www.kiri.or.kr

인쇄소 신우씨앤피 / 2267-4112

ISSN 2092-8505

본 자료에 실린 내용에 대한 문의는 보험연구원의
재무연구실(☎ 3775-9019, 3775-9076)로 연락하여 주십시오.