

테 마 진 단

◆ 손해보험회사의 수익성 및 재무건전성 추이 분석

최영목 부연구위원

1. 손해보험회사의 수익성 및 활동성

손해보험회사의 자산이익률은 FY2001 이후 하락추세를 나타내고 있으며, 이는 총 자산이익률을 구성하는 지표들 중에서 매출액보험영업이익률과 총자산회전율의 하락추세에 기인함.

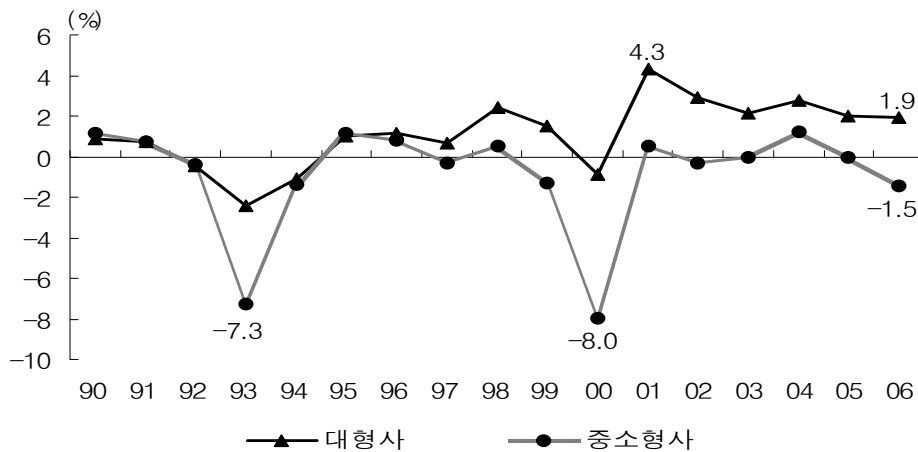
- 보험회사의 수익성을 나타내는 대표적 재무비율인 자산이익률(Return On Asset: ROA)을 매출액영업이익률과 자산회전률로 분해함으로써 보다 유용한 정보를 도출할 수 있음.

$$\begin{aligned}\text{자산이익률} &= \frac{\text{영업이익}}{\text{총자산}} = \left(\frac{\text{보험영업이익}}{\text{보유보험료}} + \frac{\text{투자영업이익}}{\text{보유보험료}} \right) \times \frac{\text{보유보험료}}{\text{총자산}} \\ &= (\text{매출액보험영업이익률} + \text{매출액투자영업이익률}) \times \text{총자산회전율}\end{aligned}$$

- 보험회사의 수익성 지표로서 자기자본 대비 순이익 비율로 측정하는 자기자본이익률(ROE: Return On Equity)보다는 총자산 대비 영업이익(operating income)* 비율로 측정하는 자산이익률(ROA)을 사용하는 것이 보다 적절함.
- 이는 보험회사 자금조달의 많은 부분이 거수된 보험료이므로 분모 부분에 주주의 몫을 의미하는 자기자본을 사용하는 것보다는 자기자본과 부채의 합인 총자산을 사용하는 것이 바람직하기 때문임.
- * 영업이익 대신에 당기순이익도 사용이 가능하나 당기순이익에는 금융비용과 세금이 반영되어 있으므로 순수하게 보험회사의 영업성과를 측정하는 데에는 영업이익을 사용함.

- 매출액영업이익률은 보유보험료(매출액) 대비 영업이익의 비율로 측정하며, 이는 영업활동에 대한 수익성을 나타냄.
- 제조업과 달리 보험회사의 영업활동은 보험영업부문과 투자영업부문으로 구성되어 있으므로 매출액영업이익률을 매출액보험영업이익률과 매출액투자영업이익률로 나누어 산출할 수 있음.
- 활동성 비율인 총자산회전율은 영업활동을 위하여 투자한 자산대비 보유보험료의 비율로 측정하며, 이는 경영자원을 얼마나 효율적으로 이용하고 있는가를 판단할 수 있는 지표임.
- 경영자원의 효율적 이용 수준은 궁극적으로 고객이 결정하므로 보험영업부문의 자산회전율은 고객만족경영의 달성 여부를 판단하는 지표로 사용될 수 있음.

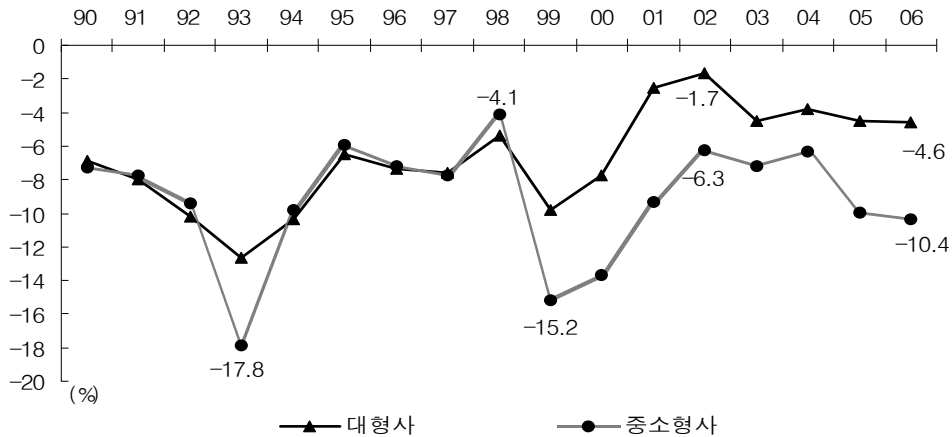
<그림 1> 손해보험회사의 자산이익률(ROA) 추이



- 손해보험회사들의 자산이익률을 살펴본 결과 상승과 하락을 거듭하는 순환패턴을 보이는 가운데 최근에는 FY2001 이후 하락추세를 보이고 있음(<그림 1> 참조).
- 손해보험회사의 수익성(자산이익률)은 경기변동에 따라 등락을 거듭하는 패턴을 보이는 가운데 최근에는 FY2001에 고점을 기록한 이후 하락세를 나타내고 있음.
- FY2006 현재 대형사(시장점유율상위 4개사)의 자산이익률은 1.9%이고 중소형사의 자산이익률은 -1.5%에 지나지 않아 대형사와 중소형사 모두 확대되는 자산에 비해 영업이익은 매우 낮은 수준임.

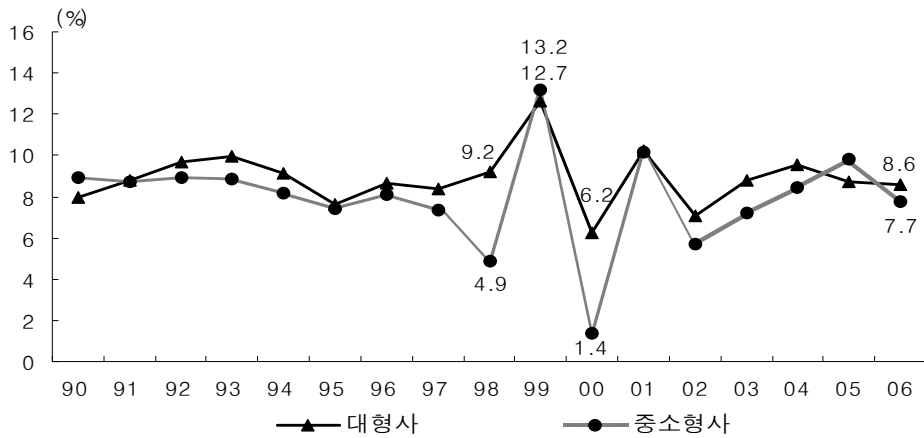
- 특히, 중소형사의 자산이익률은 지속적으로 대형사에 비해 낮은 수준을 보이고 있으며 시장상황이 악화될 경우에 하락폭이 상대적으로 큰 특징을 보이고 있음.
- 수익성이 악화된 FY1993과 FY2000에 중소형사의 자산이익률은 각각 -7.3%와 -8.0%를 나타내어 같은 회계연도의 대형사 성과에 비해 낮은 수준을 나타냄.

<그림 2> 손해보험회사의 매출액보험영업이익률 추이



- 손해보험회사들의 매출액보험영업이익률은 1990년대 말 금융위기 이후 다소 개선되는 추세를 보였으나 다시 하락추세를 보이고 있으며 여전히 음(-)의 값에 머무르고 있음(<그림 2> 참조).
- 매출액보험영업이익률은 1990년대 말 금융위기 이후 체질 개선을 통해 다소 개선되는 추이를 보이다 FY2002 이후에는 다시 하락추세를 보이고 있으며 FY2006 현재까지 양(+)의 값을 기록하지 못하고 있음.
- FY1999 이후부터 중소형사의 매출액보험영업이익률은 대형사에 비해 상대적으로 낮은 수준을 지속하고 있는 상황임.
- 특히, FY1999에 매출액보험영업이익률은 전년도에 비해 가장 큰 폭으로 하락하는 것으로 미루어 경기수축기에 민감도가 높다는 점을 알 수 있음.

<그림 3> 손해보험회사의 매출액투자영업이익률 추이



□ 손해보험회사들의 매출액투자영업이익률은 대체로 8.0% 전후를 기록하고 있으며, 중소형사의 경우에는 자산운용 여건에 따라 등락폭이 큰 취약점을 나타내고 있음 (<그림 3> 참조).

- 매출액보험영업이익률이 마이너스를 지속하고 있는 것과 달리 매출액투자영업이익률은 대체로 8.0% 전후의 흑자를 지속하고 있음.
- 매출액투자영업이익률은 대형사가 6.2% ~ 12.7% 사이, 중소형사가 1.4% ~ 13.2% 사이의 분포를 나타내어 중소형사의 편차가 상대적으로 큰 것으로 나타남.
 - 예를 들어, FY1999에 대형사와 중소형사의 매출액투자영업이익률이 각각 12.7%와 13.2%로서 비슷한 성과를 기록하였으나 다음 해인 FY2000에 대형사는 6.2%로 하락하고 중소형사는 1.4%로 크게 하락하였음.

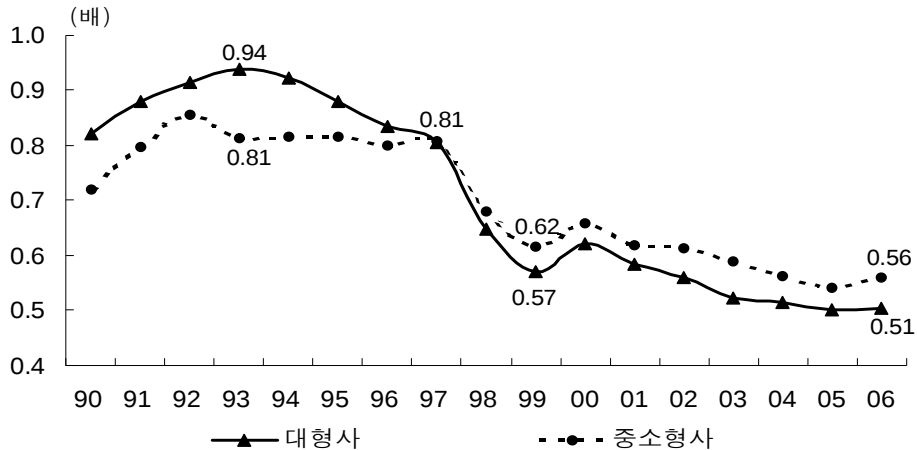
□ 손해보험회사들의 보험영업부문에 대한 총자산회전율은 지속적으로 하락하여 FY2006 현재에는 매출액이 총자산의 절반 수준에 지나지 않음(<그림 4> 참조).

- 보험영업부문의 총자산회전율은 대형사와 중소형사 사이에 큰 차이가 존재하지 않은 가운데 장기손해보험의 판매비중 확대와 함께 자산이 크게 증가하면서 지속적으로 하락추세를 나타내고 있음.
 - 대형사와 중소형사의 총자산회전율은 FY1993 각각 0.94배와 0.81배를 기록하여 총자산과 매출이 대등한 수준이었으나 이후 최근까지 지속적인 하락으로 FY2006에

는 각각 0.51배와 0.56배를 기록하면서 매출액이 총자산의 절반에 불과한 수준임.

- o 또한 대형사와 중소형사의 총자산회전율은 FY1997 모두 0.81배를 기록하였으나 이후 FY1999에는 각각 0.57배와 0.62배로 큰 폭으로 하락하여 경기수축기에 급격하게 하락하는 특징을 보임.

<그림 4> 손해보험회사의 보험영업부문 총자산회전율 추이



2. 손해보험회사의 재무구조 및 재무건전성

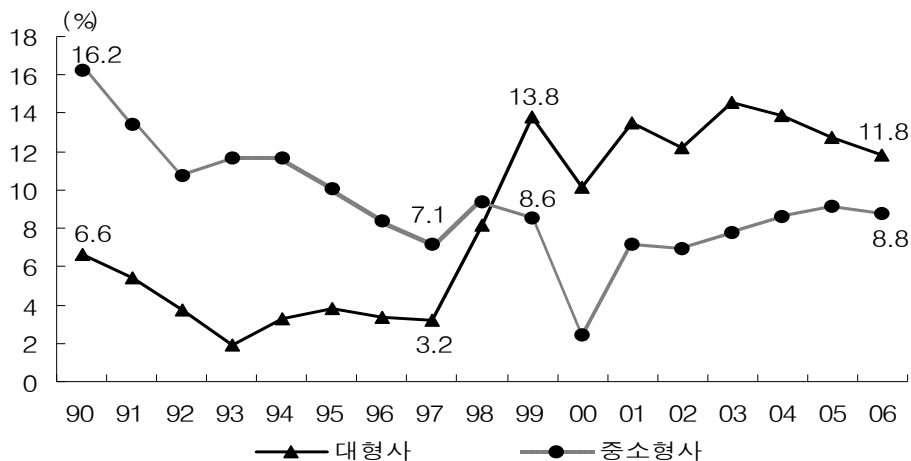
손해보험회사의 재무구조와 재무건전성을 나타내는 순자산비율과 지급여력비율은 대형사 위주로 상승한 반면 중소형사는 낮은 수익성에 따라 순자산비율과 지급여력비율도 상대적으로 낮은 추이를 보이고 있음.

- 손해보험회사의 재무구조(financial structure)를 반영하는 순자산비율은 FY1997에 비해 FY2006 현재 대형사가 큰 폭의 개선을 달성한 데 반해 중소형사는 소폭 개선한 데 그친 것으로 나타남(<그림 5> 참조).

$$\text{순자산비율} = \text{자기자본비율} = \frac{\text{총자산} - \text{총부채}}{\text{총자산}} = 1 - \text{부채비율}$$

- 일반적으로 보험회사의 재무구조 개선 여부는 총자산 대비(총자산-총부채)의 비율로서 측정하는 순자산비율(자기자본비율)을 이용하며, 이를 통해 부실가능성 혹은 실질적인 가치를 판단함.
- 미국의 경우에도 자산의 시장가치에서 부채의 시장가치를 차감한 순수잉여가치(surplus)로서 보험회사의 가치를 판단하며 보험회사들은 이러한 잉여가치 극대화를 경영목표로 하고 있음.
- 순자산비율의 추이를 살펴본 결과 대형사와 중소형사는 FY1990에 각각 6.6%와 16.2%에서 금융위기가 발생한 FY1997에는 3.2%와 7.1%를 기록하여 중소형사가 상대적으로 높은 수준이지만 하락폭은 컸음.
- 이후 FY2006에 대형사는 11.8%까지 상승한 데 비해 중소형사는 8.8%로 소폭 상승하는 데 그치면서 대형사가 중소형사에 비해 높은 수준을 나타냄.
- 따라서 상대적으로 취약한 중소형사의 경우에는 경영환경이 악화되면 대형사에 비해 수익성이 크게 악화될 수 있고 이에 따라 순자산비율도 크게 감소하면서 부실가능성이 높아질 수 있음.

<그림 5> 손해보험회사의 순자산비율 추이

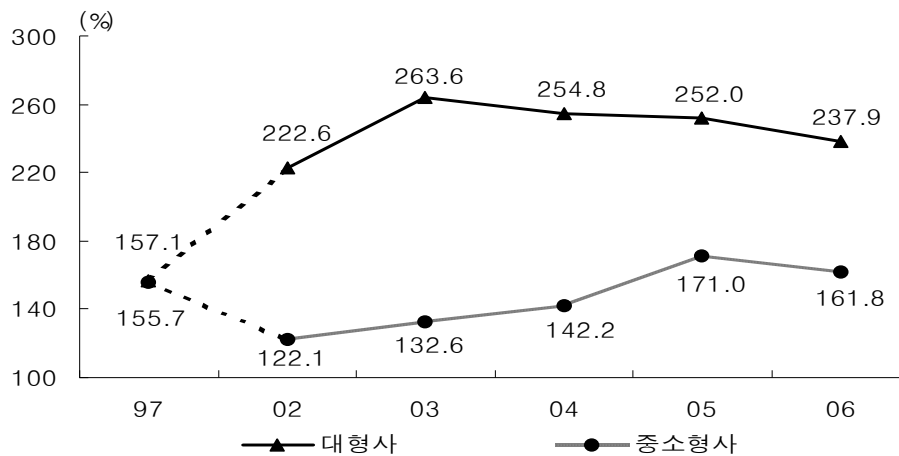


- 손해보험회사의 재무건전성(financial health)을 나타내는 지급여력비율은 FY1997에 대형사와 중소형사가 비슷한 수준이었으나, 이후 대형사들이 비교적 높은 수준으로 상승하였으며 대체로 150%에서 200% 분포를 나타냄(<그림 6> 및 <그림 7> 참조).

$$\text{지급여력비율} = \frac{\text{지급여력금액}}{\text{지급여력기준금액}}$$

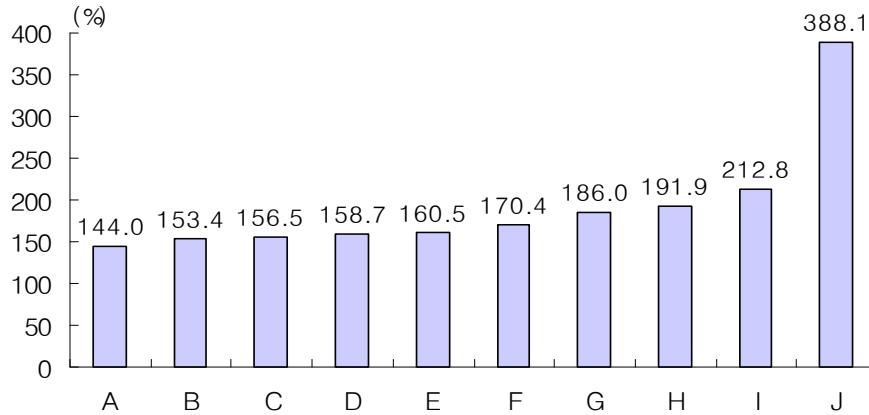
- 지급여력비율은 손해율, 파산확률 등 경험통계에 의한 보험종목별 위험도 등을 감안하여 산출된 적정잉여금(지급여력기준금액) 이상으로 보유한 순자산의 의미하므로 손해보험회사 재산의 건전성을 측정하는 척도임.
- 보험회사의 지급여력비율이 200%이상이면 “우수”, 150%이상 200%미만이면 “양호”, 100%이상 150%미만이면 “보통”, 그리고 100%미만이면 “위험”으로 평가하여 적기시정조치가 내려짐.
- 각 손해보험회사의 지급여력비율을 단순 평균하여 그룹별 지급여력비율을 산출한 결과 대형사는 FY1997 157.1%에서 FY2006에 237.9%로 크게 상승한 반면 중소형사는 동 기간에 155.7%에서 161.8%로 미미한 상승세를 나타냄(<그림 6> 참조).

<그림 6> 손해보험회사의 지급여력비율 추이



- FY2006에 손해보험회사의 지급여력비율 분포를 살펴본 결과 150%에서 200% 사이의 “양호” 판정에 해당하는 회사가 대부분을 차지하고 있음(<그림 7> 참조).
- 또한 150% 미만으로 “보통” 판정에 해당하는 회사는 단 1개사이고, 200% 이상으로 “우수” 판정에 해당하는 회사는 2개사인 것으로 나타남.

<그림 7> FY2006 손해보험회사의 지급여력비율 분포



3. 요약 및 시사점

국내 손해보험회사들은 효율성 및 고객만족도 제고를 통하여 자산이익률을 개선할 필요가 있으며, 또한 이러한 수익성 제고와 함께 리스크관리를 통해서 재무건전성을 강화할 필요가 있음.

- 최근 경기가 부진한 상황에서 손해보험회사들의 자산이익률이 하락추세를 나타내므로 자산이익률을 구성하는 매출액보험영업이익률, 매출액투자영업이익률, 총자산회전율 모두에서 효율성 및 성과 제고를 위한 다방면의 노력이 요구됨.
- 매출액보험영업이익률이 지속적으로 음(-)의 값을 기록하고 있으므로 손해보험회사들은 손해를 축소와 고정비용 절감노력을 통하여 사업비율을 축소하여 보험영업부문의 효율성을 제고할 필요가 있음.
 - 특히, 수익성을 제고하기 위해서는 자동차보험의 과당경쟁 지양, 장기손해보험 중목의 수익성 제고를 위한 포트폴리오 구성, 일반손해보험 중목에서 수익성 제고에 유리한 상품의 발굴 등의 노력이 요구됨.
- 또한 매출액투자영업이익률은 자산운용 여건에 따라 등락폭이 큰 취약점을 나타내고 있으므로 안정적인 수익을 확보하기 위해서는 투자영업 부문에서 리스크관

리 능력의 제고가 필요함.

- 특히, 장기손해보험 종목의 비중이 커지면서 판매된 보험상품의 예정이율 및 만기와 연계하여 관리할 필요성이 증대되고 있으므로 보험영업부문과 투자영업부문을 총체적으로 관리할 수 있는 리스크관리 시스템을 구축할 필요가 있음.
- o 손해보험회사의 자산규모가 커지면서 총자산회전율이 지속적으로 하락하고 있으므로 경영자원의 효율적인 활용을 통해 높은 성과를 달성하기 위해서는 군살을 제거하고 고객만족도를 제고하는 등의 노력이 필요함.
- 장기손해보험의 판매비중 확대에 따라 누적으로 자산규모가 커지고 있으므로 증가된 자산규모에 걸맞는 보험영업부분의 사업계획을 수립하여 고객만족도(매출)를 제고할 필요가 있음.

□ 손해보험회사의 순자산비율과 지급여력비율의 추이 및 분포를 살펴본 결과 수익성 및 리스크관리 능력의 제고를 통해서 재무건전성을 강화할 필요가 있음.

- o FY1999 매출액보험영업이익률이 대형사가 중소형사에 비해 뚜렷하게 높은 수준을 나타낸 이후부터 재무구조를 나타내는 순자산비율도 대형사가 지속적으로 높은 수준을 기록함.
- 따라서 다른 여러 가지 요인이 있겠지만 보험영업부문에서 수익성 제고를 통한 순자산가치의 확충이 건실한 재무구조 달성을 위한 핵심임.
- o 재무건전성을 나타내는 지급여력비율은 지난 FY1997 이후 FY2006 현재까지 대부분의 손해보험회사가 개선을 통해 양호한 수준을 나타내고 있으나 여전히 상대적으로 낮은 회사가 존재함.
- 따라서 상대적으로 지급여력비율이 낮은 손해보험회사들은 수익성 제고를 통한 이익잉여금의 확충, 유상증자, 금리 및 주가 변화에 따른 시장리스크의 철저한 관리 등을 통해서 재무건전성을 강화할 필요가 있음.