

보험회사 재무분석

2010년 4/4분기 제7호

재무연구실

1부. 재무이슈

진익 조영현

2부. 재무분석

경영환경 분석

조영현

자본성장률 분석

김해식 장동식

머리말

보험회사들은 최근 글로벌 금융위기에서 벗어나는 경영성과를 내고 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』 제7호에서는 보험회사 단위의 경영성과 지표를 일관된 체계로 제시하였습니다. 은행의 경영성과지표와 함께 보여주고자 기존의 분석체계에 변화를 주었습니다. 그리고 최근 보험업의 사업비에 대한 관심이 커지고 있는 것과 관련하여 영업수익과 사업비율 사이의 관계를 살펴보았습니다. 또한 자산운용성과의 비교를 통해서 보험업과 은행업의 사업모형 차이를 조명해보았습니다.

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.

이 정기 간행물을 통해 제시되는 분석 틀과 내용이 보험산업 이해관계자에게 유익하게 활용되기를 바라며, 독자 여러분의 많은 관심과 적극적인 조언 그리고 애정 어린 성원을 부탁드립니다.

2011년 4월
보험연구원
원장 김대식

목 차

 1부 재무이슈	1
이슈 1. 보험회사 사업비율 특징과 시사점	3
이슈 2. 은행과 보험회사 간 투자성과의 비교 및 시사점	21
 2부 재무분석	36
I. 경영환경 분석	38
1. 투자영업	40
2. 보험영업	45
3. 규제변화	57
II. 자본성장률 분석	60
1. 자본성장률	62
2. 매출이익률	85
3. 자산회전율	100
4. 레버리지비율	114
부록. 분석체계	121

표 차례

| 1부 | 재무이슈

〈표 1〉 투자성과	27
〈표 2〉 대출채권 구성	29
〈표 3〉 조달금리 대비 초과 투자수익률	31

| 2부 | 재무분석

〈표 I-1〉 생명보험사의 보유 유가증권구조	43
〈표 I-2〉 손해보험사의 보유 유가증권구조	44
〈표 I-3〉 은행의 보유 유가증권구조	44
〈표 I-4〉 보험제도 변화와 예상되는 영향	58
〈표 II-1〉 생명보험 그룹별 평균 자본성장률	62
〈표 II-2〉 생명보험 개별회사의 자본성장률	63
〈표 II-3〉 손해보험 그룹별 평균 자본성장률	64
〈표 II-4〉 손해보험 개별회사의 자본성장률	65
〈표 II-5〉 은행 그룹별 평균 자본성장률	65
〈표 II-6〉 은행 개별회사의 자본성장률	66
〈표 II-7〉 생명보험 그룹별 평균 이익잉여금성장률	67
〈표 II-8〉 생명보험 개별회사의 이익잉여금성장률	68
〈표 II-9〉 손해보험 그룹별 평균 이익잉여금성장률	69
〈표 II-10〉 손해보험 개별회사의 이익잉여금성장률	70
〈표 II-11〉 은행 그룹별 평균 이익잉여금성장률	71
〈표 II-12〉 은행 개별회사의 이익잉여금성장률	72
〈표 II-13〉 생명보험 그룹별 평균 이익잉여금의 변화/당기순이익	73
〈표 II-14〉 생명보험 개별회사의 이익잉여금의 변화/당기순이익	74
〈표 II-15〉 손해보험 그룹별 평균 이익잉여금의 변화/당기순이익	75

〈표 II-16〉 손해보험 개별회사의 이익잉여금의 변화/당기순이익	76
〈표 II-17〉 은행 그룹별 평균 이익잉여금의 변화/당기순이익	77
〈표 II-18〉 은행 개별회사의 이익잉여금의 변화/당기순이익	78
〈표 II-19〉 생명보험 그룹별 평균 기타자본의 변화/당기순이익	79
〈표 II-20〉 생명보험 개별회사의 기타자본의 변화/당기순이익	80
〈표 II-21〉 손해보험 그룹별 평균 기타자본의 변화/당기순이익	81
〈표 II-22〉 손해보험 개별회사의 기타자본의 변화/당기순이익	82
〈표 II-23〉 은행 그룹별 평균 기타자본의 변화/당기순이익	83
〈표 II-24〉 은행 개별회사의 기타자본의 변화/당기순이익	84
〈표 II-25〉 생명보험회사 그룹별 평균 매출이익률	85
〈표 II-26〉 생명보험 개별회사의 매출이익률	86
〈표 II-27〉 생명보험회사 매출이익률 분해	87
〈표 II-28〉 손해보험회사 그룹별 평균 매출이익률	89
〈표 II-29〉 손해보험 개별회사의 매출이익률	91
〈표 II-30〉 손해보험회사 매출이익률 분해	92
〈표 II-31〉 손해보험회사의 종목별 보험금(손해액) 증가율	93
〈표 II-32〉 손해보험회사의 종목별 보험영업비용(손해액) 증가율	94
〈표 II-33〉 손해보험회사의 종목별 보험영업비용(장기저축성보험환급금) 증가율	95
〈표 II-34〉 손해보험회사의 종목별 보험영업비용(순사업비) 증가율	96
〈표 II-35〉 은행 그룹별 평균 매출이익률	97
〈표 II-36〉 은행 개별회사의 매출이익률	98
〈표 II-37〉 생명보험 그룹별 평균 자산회전율	100
〈표 II-38〉 생명보험 개별회사의 자산회전율	101
〈표 II-39〉 생명보험회사 자산회전율 분해	102
〈표 II-40〉 손해보험 그룹별 평균 자산회전율	103
〈표 II-41〉 손해보험 개별회사의 자산회전율	106
〈표 II-42〉 손해보험회사 자산회전율 분해	107
〈표 II-43〉 은행 그룹별 평균 자산회전율	110

〈표 II-44〉 은행 개별회사의 자산회전율	112
〈표 II-45〉 은행 영업수익 증가율	112
〈표 II-46〉 은행의 기타영업수익 증가율	113
〈표 II-47〉 생명보험 그룹별 평균 레버리지비율	114
〈표 II-48〉 생명보험 개별회사의 레버리지비율	115
〈표 II-49〉 손해보험 그룹별 평균 레버리지비율	116
〈표 II-50〉 손해보험 개별회사의 레버리지비율	117
〈표 II-51〉 은행 그룹별 평균 레버리지비율	118
〈표 II-52〉 은행 개별회사의 레버리지비율	119
〈표 II-53〉 2011년 상반기 보험회사 재무변화 요인	120

그림 차례

| 1부 | 재무이슈

〈그림 1〉 사업비 요인별 공시	4
〈그림 2〉 영업수익 vs 평균비용	7
〈그림 3〉 고정비용 증가 효과	8
〈그림 4〉 평균가변비용 민감도 감소 효과	9
〈그림 5〉 영업수익 성장률과 사업비율 관계	10
〈그림 6〉 영업수익 수준 감소 효과	10
〈그림 7〉 계수 값 부호와 규모의 경제	14
〈그림 8〉 사업비율 예정수준 중 고정부분	15
〈그림 9〉 예정수준으로의 조정속도	16
〈그림 10〉 영업수익 규모 계수	17
〈그림 11〉 영업수익 성장률 계수	17
〈그림 12〉 예정수준 중 고정부분(생명보험회사 사업비)	18
〈그림 13〉 조정속도(생명보험회사 사업비)	19
〈그림 14〉 은행과 보험회사의 투자수익 구조	22
〈그림 15〉 은행의 자산배분 추이	23
〈그림 16〉 은행 유가증권의 구성비	24
〈그림 17〉 생명보험회사의 자산배분 추이	24
〈그림 18〉 생명보험회사 유가증권의 구성	25
〈그림 19〉 손해보험회사의 자산배분 추이	26
〈그림 20〉 손해보험회사 유가증권의 구성	26
〈그림 21〉 조달금리	30

| 2부 | 재무분석

〈그림 I-1〉 금리추이	40
〈그림 I-2〉 주가지수 및 원/달러 환율 추이	41
〈그림 I-3〉 국제유가(WTI) 추이	41
〈그림 I-4〉 고정이하 여신비율	42
〈그림 I-5〉 연체율	42
〈그림 I-6〉 GDP 성장률	45
〈그림 I-7〉 소매판매 증가율	46
〈그림 I-8〉 실업률 및 가계소득증가율 추이	46
〈그림 I-9〉 물가 상승률 및 유가	47
〈그림 I-10〉 전세가격지수	48
〈그림 I-11〉 소비자동향	48
〈그림 I-12〉 금융산업 수신의 HHI	49
〈그림 I-13〉 수신점유율	50
〈그림 I-14〉 금융산업 자산의 HHI	51
〈그림 I-15〉 자산점유율	51
〈그림 I-16〉 금융산업 매출액의 HHI	52
〈그림 I-17〉 매출점유율	52
〈그림 I-18〉 생명보험산업의 HHI 및 CR3 추이	53
〈그림 I-19〉 생명보험 종목별 HHI 추이	54
〈그림 I-20〉 손해보험산업의 HHI 및 CR3 추이	55
〈그림 I-21〉 손해보험 종목별 HHI 추이	55
〈그림 I-22〉 생명보험 판매점유율	56
〈그림 I-23〉 손해보험 판매점유율	56
〈그림 II-1〉 생명보험 그룹별 평균 자본성장률	62
〈그림 II-2〉 손해보험 그룹별 평균 자본성장률	64
〈그림 II-3〉 은행 그룹별 평균 자본성장률	66
〈그림 II-4〉 생명보험 그룹별 평균 이익잉여금성장률	67

〈그림 II-5〉 손해보험 그룹별 평균 이익잉여금성장률	69
〈그림 II-6〉 은행 그룹별 평균 이익잉여금성장률	71
〈그림 II-7〉 생명보험 그룹별 평균 이익잉여금의 변화/당기순이익	73
〈그림 II-8〉 손해보험 그룹별 평균 이익잉여금의 변화/당기순이익	75
〈그림 II-9〉 은행 그룹별 평균 이익잉여금의 변화/당기순이익	77
〈그림 II-10〉 생명보험 그룹별 평균 기타자본의 변화/당기순이익	79
〈그림 II-11〉 손해보험 그룹별 평균 기타자본의 변화/당기순이익	81
〈그림 II-12〉 은행 그룹별 평균 기타자본의 변화/당기순이익	83
〈그림 II-13〉 생명보험회사 그룹별 평균 매출이익률	85
〈그림 II-14〉 생명보험 지급보험금 증가율	88
〈그림 II-15〉 손해보험회사 그룹별 평균 매출이익률	90
〈그림 II-16〉 은행 그룹별 평균 매출이익률	98
〈그림 II-17〉 생명보험 그룹별 평균 자산회전율	100
〈그림 II-18〉 생명보험 보험료 증가율(일반계정, 전사합계 기준)	103
〈그림 II-19〉 손해보험 그룹별 평균 자산회전율	105
〈그림 II-20〉 손해보험회사의 보험영업수익 및 자산 증가율(전분기 대비)	108
〈그림 II-21〉 손해보험 종목별 보험료 증가율	109
〈그림 II-22〉 장기손해보험 보험료 증가율	109
〈그림 II-23〉 은행 그룹별 평균 자산회전율	111
〈그림 II-24〉 생명보험 그룹별 평균 레버리지비율	114
〈그림 II-25〉 손해보험 그룹별 평균 레버리지비율	116
〈그림 II-26〉 은행 그룹별 평균 레버리지비율	118

1부

재무이슈

| 이슈 1 |

보험회사 사업비율 특징과 시사점

| 이슈 2 |

은행과 보험회사 간 투자성과의 비교 및 시사점

이슈 1 보험회사 사업비율 특징과 시사점

- 최근 보험 사업비에 대한 논란이 제기되고 관련 공시가 강화됨에 따라 금융소비자, 정책당국, 보험회사 경영진 등의 보험 사업비에 대한 관심이 확대되고 있음.
 - 금융소비자의 부담을 경감하는 한편, 보험회사의 수익성을 개선하는 방향으로 보험서비스 제공 과정을 보다 효율화 할 수 있는 방안의 모색 필요함.
 - 특히 보험회사의 경우, 경영전략 차원에서 사업비를 관리해야 할 필요성이 증가함.
- 본고는 보험서비스 제공 시 소요되는 평균비용에 해당하는 사업비율의 특징을 실증적으로 분석하고, 그 결과를 토대로 보험 사업비 개선 방향을 모색하고자 함.
 - 현 외형성장 중심의 사업모형에서 장기적으로 사업비율 하락이 가능한지 여부와 사업비율 하락에 대한 장애요인 등에 대해 검토함.
 - 미시경제이론을 참조하여 규모의 경제가 나타날 수 있는 조건(보험회사가 지속적으로 성장하는 가운데 사업비율을 낮출 수 있는 조건)을 도출함.
 - 각 업종별로 대표성을 갖는 대형·중소형 보험회사를 대상으로 사업비율에 대한 부분조정모형을 설정하고, 동 모형을 사용하여 실증분석을 수행함.
- 분석결과로부터 보험회사가 지속적으로 외형을 확대할 경우 사업비율이 하락하기 어려우며, 그러한 결과가 신계약비 통제의 어려움에서 기인함을 확인함.
 - 생명보험회사의 경우 영업수익(수입보험료) 규모가 커서, 손해보험회사의 경우 영업수익(경과보험료) 성장률이 높아서, 규모의 경제가 발생하기 어려운 것으로 나타남.
 - 향후 사업모형의 전환이 수반되지 않은 상태에서 보험회사가 외형성장을 계속할 경우 사업비율은 더욱 상승할 것이므로 신계약비 증가의 적절한 통제 여부에 따라 전체 경영성과가 좌우될 것으로 보임.

1. 검토배경

■ 최근 보험소비자의 알권리 확대, 보험시장의 경쟁강화를 통한 효율성 제고 등을 위해 사업비 관련 공시가 강화되는 추세임.

- 지난 2009년부터 저축성 변액보험을 대상으로 적용되어 온 사업비 세부내역 공시가 2010년 하반기부터 다른 보험상품으로 확대 적용됨.
 - 금융소비자(보험계약자)가 보험상품을 선택하는 시점에서 보험료의 내역과 수준을 보다 쉽고 정확하게 인지할 수 있는 환경을 조성하고자 상품공시를 강화함.
 - 또한 제도 변화(보험업법 개정에 따른 자율상품과 현금흐름방식의 보험료 산출제도 도입)와 보험회사 상품개발의 자율성 확대에 대응하려는 목적도 존재함.
 - 결과적으로 보험료에 포함된 사업비와 위험보험료에 대해 보험회사별 비교가 가능해짐에 따라(〈그림 1〉 참조), 보험회사들이 경영전략 차원에서 사업비 지출을 적정 수준에서 통제하려는 유인이 강화될 것으로 예상됨.

〈그림 1〉 사업비 요인별 공시

보험관계비용	계약체결비용	계약관리비용	위험보험료	매월
특별계정 운용비용	특별계정 운용/수탁보수	기초펀드의 보수/비용	매일	
	증권거래비용 및 기타비용			사유발생시
보증비용	최저연금적립금 보증	최저사망보험금 보증	매월	
수령기간 중 관리비용	연금수령기간 중의 관리비용			매년
	노후설계자금 신청 시 관리비용			매월
해지공제	해지에 따른 패널티			해지 시

- 본고는 보험서비스 제공 시 소요되는 사업비율(평균비용¹⁾)의 특징을 실증적으로 분석하고, 그 결과를 토대로 보험 사업비 개선 방향을 제시하고자 함.
 - 현 사업모형 구조 하에서 장기적으로 사업비율 하락이 가능한지 여부, 보험회사가 사업비율 하락을 위해 필요한 사업모형 구조 개선 방향 등에 대해 검토함.
 - 우선 미시경제이론을 참조하여 영업수익 규모와 사업비율 사이의 관계를 규명함으로써, 규모의 경제가 나타날 수 있는 조건(보험회사가 성장을 지속하면서도 사업비율을 낮출 수 있는 조건)을 도출함.
 - 다음으로 부분조정모형에 기초한 실증분석을 수행함으로써, 현재의 사업비율이 외형 성장 시 사업비율이 하락할 수 있는 구조(규모의 경제가 발생될 수 있는 구조)인지 여부를 확인함.
 - 규모의 경제가 발생하면 보험회사가 지속적으로 성장하는 가운데 사업비율 하락이 가능하므로, 향후 추가적인 외형성장이 바람직하다고 판단할 수 있음.
 - 마지막으로 분석결과를 토대로 보험회사에서 규모의 경제 발생을 저해하는 장애요인을 식별하고, 해당 장애요인을 해소할 수 있는 사업모형 구조를 모색함.

2. 영업수익 규모와 사업비율의 관계

- 영업수익 한 단위당 소요되는 사업비가 얼마인지를 나타내는 사업비율(expense ratio)은, 어떤 보험회사가 특정 기간 동안에 일정한 수준의 매출을 달성하기 위해 지출해야 하는 평균비용(average cost)에 해당함.
 - 다른 요인들을 주어진 것으로 간주하고 단지 영업수익(S)과 사업비(C)의 관계에만 초점을 맞춘 비용함수를 가정함.

$$C = C(S) \quad (1)$$

1) 제조업에서는 산출물 1단위당 소요되는 생산비용이 평균비용인 반면, 보험업에서는 물리적인 산출물이 존재하지 않으므로 영업수익 1단위당 소요되는 사업비를 평균비용으로 간주함. 영업비용에 해당하는 사업비를 매출에 해당하는 영업수익으로 나누어 산정한 단위당 원가는 평균비용에 해당함.

- 해당 기간 동안의 사업비는 고정투입요소와 관련된 비용인 총고정비용(C_f)과 가변투입요소와 관련된 총가변비용(C_v)의 합으로 구분될 수 있음.
 - 이때 총고정비용은 해당 기간 동안의 영업수익 규모에 관계없이 일정하게 지출되어야 하는 비용²⁾인 반면, 총가변비용은 영업수익 규모와 직접적인 관계를 갖는 비용³⁾임.

$$C = C_f + C_v \quad (2)$$

- 영업수익의 변화에 따르는 총가변비용의 변화 정도는 가변투입요소와 영업수익 사이에 성립하는 관계에 밀접히 연관되어 있음.
 - 초기에는 영업수익 한 단위를 증가시키기 위해 추가로 소요되는 가변비용의 증가 속도가 점차 둔화되다가⁴⁾, 영업수익이 일정한 수준을 넘어서면 총가변비용이 증가하기 시작하고 그 증가속도 또한 점차 빨라질 수 있음⁵⁾.
 - 이때 총비용의 변화 양상은 총가변비용의 변화 양상과 일치함⁶⁾.
- 평균비용으로서의 사업비율(c)은 총비용(C)을 영업수익(S)으로 나눔으로써 산정되는데, 다음과 같은 관계가 성립함.
 - 이 식에서 c_f 와 c_v 는 각각 평균고정비용과 평균가변비용을 의미함.

$$c = \frac{C}{S} = \frac{C_f}{S} + \frac{C_v}{S} = c_f + c_v \quad (3)$$

- 평균고정비용과 평균가변비용의 합으로 구성되는 사업비율(평균비용)은 영업수익이 작을 때는 평균고정비용이 급격히 감소하는 것에 큰 영향을 받는 반면, 영업수익이 클 때는 평균가변비용이 체증하는 것에 큰 영향을 받음(〈그림 2〉 참조).

2) 건물이나 설비의 감가상각비, 재산세, 최고경영진 보수 등을 예로 들 수 있음.

3) 임직원 보수, 각종 수수료, 법인세 등을 예로 들 수 있음.

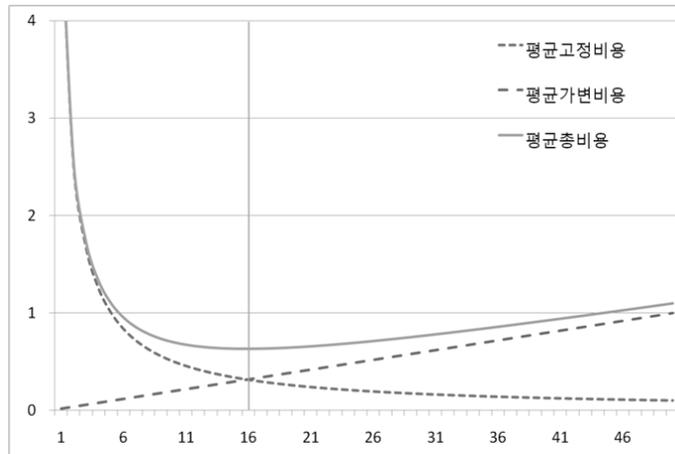
4) 이러한 상황에서 총가변비용 곡선은 오목한 형태를 가짐.

5) 이러한 상황에서 총가변비용 곡선은 볼록한 형태를 가짐.

6) 이는 단기에서 고정비용이 매몰비용(sunk cost)으로서 의사결정에 직접적인 관계가 없고, 오직 가변비용만이 의사결정의 기초가 됨을 의미함.

- 총고정비용은 영업수익 규모에 관계없이 항상 똑같이 지출되는 비용인 만큼, 영업수익이 커짐에 따라 평균고정비용(영업수익 1단위당 소요되는 고정비용)은 점차 감소함⁷⁾.
- 앞서 살펴본 것처럼 추가변비용의 증가속도가 처음에는 점차 감소하다가 영업수익이 일정 수준에 도달한 이후 점차 증가한다고 가정하면, 평균가변비용은 처음에는 감소하는 추세에서 점차 증가하는 추세로 반전됨⁸⁾.

〈그림 2〉 영업수익 vs 평균비용



■ 지금까지 논의한 영업수익과 사업비율(평균비용) 사이의 관계를 참조하여, 다음과 같은 기준을 사용하여 현 사업비율 구조가 합리적인지 여부를 판단함.

- 영업수익 증가에 따라 평균가변비용이 증가하는 것(즉, $dc_v/dS > 0$)이 일반적인데⁹⁾, 이 경우 영업수익 규모가 일정 수준 이하인 경우에만 규모의 경제가 발생하여 사업비율이 하락함.
- [조건 1] 규모의 경제가 발생할 수 있는 영업수익 규모의 범위는 영업수익 증가에 대응한 평균가변비용 변화 정도($k_1 \equiv dc_v/dS$)와 고정비용에 의해 결정됨.

7) 평균고정비용곡선은 직각쌍곡선이 됨.

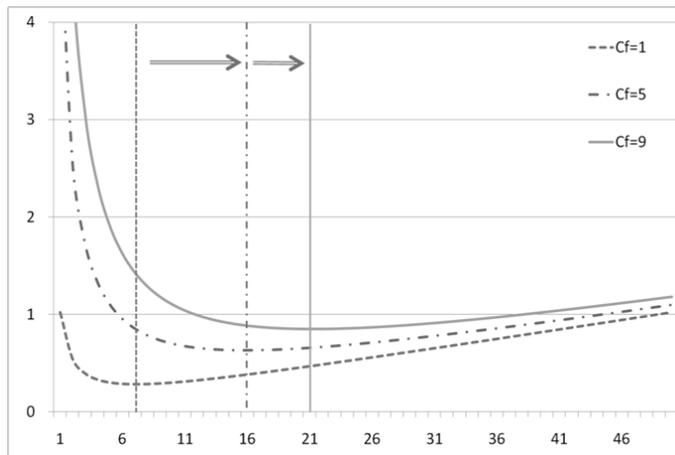
8) 이 경우 평균가변비용 곡선은 U자 모양을 가짐.

9) 영업수익 규모 증가에 따라 평균가변비용이 증가하지 않는 경우(즉, $dc_v/dS \leq 0$ 인 경우), 영업수익 규모 증가 시 사업비율은 항상 감소함.

$$S \leq \sqrt{\frac{C_f}{k_1}} \Rightarrow \frac{dc}{dS} \leq 0 \quad (4)$$

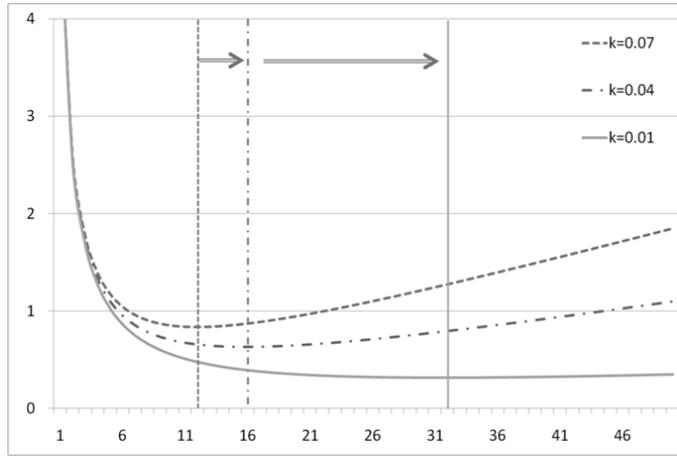
- 예를 들어, 고정비용이 5이고 영업수익 증가에 대응한 평균가변비용 민감도가 0.04인 경우, 영업수익이 약 16 이하이면 규모의 경제가 발생하는 반면, 영업수익이 약 16 이상이면 규모의 불경제가 발생함(〈그림 2〉 참조).
- 고정비용이 증가하면 규모의 경제가 발생하는 영업수익 범위가 확대되는데, 예를 들어 고정비용이 1, 5, 9일 때 규모의 경제가 발생할 수 있는 영업수익 임계수준은 각각 8, 16, 21임(〈그림 3〉 참조).

〈그림 3〉 고정비용 증가 효과



- 영업수익 증가에 대응한 평균가변비용 변화 민감도가 감소하면 규모의 경제가 발생하는 영업수익 범위가 확대되는데, 예를 들어 민감도가 0.07, 0.04, 0.01일 때 규모의 경제가 발생할 수 있는 영업수익 임계수준은 각각 12, 16, 32임(〈그림 4〉 참조).

〈그림 4〉 평균가변비용 민감도 감소 효과



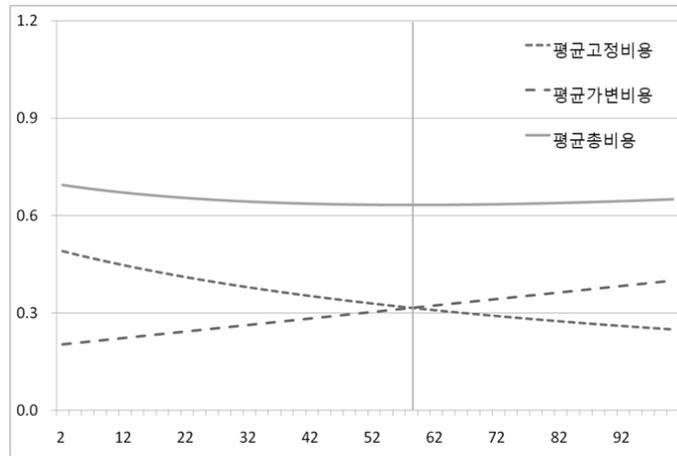
- 영업수익 성장률 증가에 따라 평균가변비용이 증가하는 것(즉, $dc_{v,t}/dg_t > 0$)이 일반적이는데¹⁰⁾, 이 경우 영업수익 성장률이 일정 수준 이하인 경우에만 규모의 경제가 발생하여 사업비율이 하락함.
 - [조건 2] 규모의 경제가 발생할 수 있는 영업수익 성장률의 범위는 영업수익 성장률 증가에 대응한 평균가변비용 변화 정도($k_2 \equiv dc_{v,t}/dg_t$), 고정비용, 그리고 이전 시점의 영업수익 규모에 의해 결정됨.

$$g_t \leq \sqrt{\frac{C_f}{k_2 S_{t-1}}} - 1 \Rightarrow \frac{dc_t}{dg_t} \leq 0 \quad (5)$$

- 예를 들어, 영업수익 성장률 증가에 대응한 평균가변비용 민감도가 0.02, 고정비용 규모가 5, 이전 시점 영업수익 규모가 10인 경우, 영업수익 성장률이 약 58% 이하이면 규모의 경제가 발생하는 반면, 영업수익 성장률이 약 58% 이상이면 규모의 불경제가 발생함(〈그림 5〉 참조).

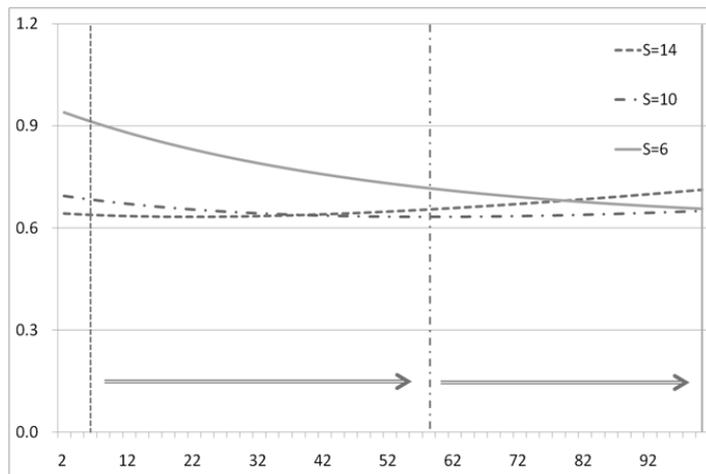
10) 영업수익 성장률 증가에 따라 평균가변비용이 증가하지 않는 경우(즉, $dc_{v,t}/dg_t \leq 0$ 인 경우), 영업수익 성장률 증가 시 사업비율은 항상 감소함.

〈그림 5〉 영업수익 성장률과 사업비율 관계



- 이전 시점 영업수익 규모가 작으면 규모의 경제가 발생하는 영업수익 성장률 범위가 확대되는데, 예를 들어 이전 시점 영업수익 규모가 14, 10, 6으로 작아지는 경우, 규모의 경제가 발생하는 영업수익 성장률 임계수준은 각각 6%, 58%, 100%임(〈그림 6〉 참조).

〈그림 6〉 영업수익 수준 감소 효과



3. 실증분석

- 앞서 제시한 [조건 1]과 [조건 2]를 참조하여, 보험회사들의 영업수의 규모와 영업수의 성장률이 합리적인 수준(규모의 경제가 발생할 수 있는 수준)인지 여부를 확인하기 위해 실증분석을 수행함.
 - 최근 5개년(2005년 12월부터 2010년 9월까지)간 국내에서 활동한 대표적인 보험회사(10개 생명보험회사, 10개 손해보험회사)의 사업비율에 대한 분석에 집중하고, 그 결과를 해석함에 있어 은행(7개 시중은행) 대상 분석결과를 참조함.
 - 분석대상 금융회사별 사업비율의 평균(분석기간인 20개 분기 평균)은 <표 1>에 제시되어 있음.

3.1 분석모형

- 사업비율에 대한 부분조정모형을 토대로 실증분석모형을 설정함.
 - 우선 보험회사의 상품포트폴리오, 판매채널 등과 관련된 경영전략에 따라 사업비율이 달라질 수 있음을 고려하여, 보험회사가 경영전략 차원에서 사업비율의 예정수준을 설정하고 이를 달성하기 위해 노력한다고 가정함.
 - 그러나 특정 시점에서 실현된 사업비율 변화($\Delta y_{i,t}$)는 보험회사의 전략적 조정($\Delta^d y_{i,t}$)에 의한 것도 있지만 외생적 충격($\eta_{i,t}^o$)에 의한 것일 수도 있으므로, 다음과 같은 방정식을 설정함.

$$\Delta y_{i,t} = \Delta^d y_{i,t} + \eta_{i,t}^o \quad (6)$$

- 한편, 보험회사가 의도한 사업비율 조정의 전부가 해당 시점에 달성되기 어렵다는 점을 감안하여 부분조정모형(partial adjustment model)을 사용함.
 - 보험회사 i 의 t 분기 사업비율 예정수준($y_{i,t}^*$)과 $(t-1)$ 분기의 사업비율 실현수준($y_{i,t-1}$) 간의 괴리에 비례하여 사업비율의 조정 폭이 설정되지만, 이와 같이 의도된 조정 중 일부만이 t 분기에 실현됨을 고려하여 다음과 같은 방정식을 사용함.

$$\Delta y_{i,t} = \delta(y_{i,t}^* - y_{i,t-1}) + \eta_{i,t}^o \quad (7)$$

- δ 는 사업비율에 대한 조정계수(coefficient of adjustment)로서 0과 1사이의 값을 갖는데, 그 값이 클수록 예정수준으로의 조정이 빠르게 이루어짐을 의미함.
- 한편 식(7) 좌변의 차분변수를 수준변수로 조정하면 다음과 같음.

$$y_{i,t} = (1 - \delta)y_{i,t-1} + \delta y_{i,t}^* + \eta_{i,t}^o \quad (8)$$

- 사업비율 예정수준이 영업수익 규모와 영업수익 성장률에 의해 결정되는 것으로 설정함.
 - 식(8) 좌변에서 사업비율의 예정수준은 직접 관측될 수 없으므로 관측 가능한 변수들을 통해 예정수준을 간접적으로 추정함¹¹⁾.
 - 즉, 사업비율의 예정수준이 이전 시점의 영업수익 규모($s_{i,t-1}$)와 동 시점의 영업수익 성장률($g_{i,t}$)에 의해 결정된다고 가정함¹²⁾.

$$y_{i,t}^* = \gamma_0 + \gamma_1 s_{i,t-1} + \gamma_2 g_{i,t} + \tilde{\eta}_{i,t} \quad (9)$$

- 식(9)을 식(8)에 대입하여 정리하면, 관측 가능한 사업비율($y_{i,t}$)이 이전 시점의 사업비율($y_{i,t-1}$), 영업수익 규모($s_{i,t-1}$), 해당 시점의 영업수익 성장률($g_{i,t}$)에 의해 설명되는 방정식이 도출되는바, 동 방정식을 대상으로 실증분석을 수행함.

$$y_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 y_{i,t-1} + \beta_1 s_{i,t-1} + \beta_2 g_{i,t} + \eta_{i,t} \quad (10)$$

- 이때 $\alpha_0 = \gamma_0 \delta$, $\alpha_1 = (1 - \delta)$, $\beta_1 = \gamma_1 \delta$, $\beta_2 = \gamma_2 \delta$ 및 $\eta_{i,t} = \eta_{i,t}^o + \delta \tilde{\eta}_{i,t}$ 가 성립함.

11) 보험회사는 경영환경을 고려하여 경영목표(예, 기업가치 극대화)를 달성하기 위한 전략 차원에서 예정수준을 설정한다고 볼 수 있다. 다만, 예정수준은 보험회사 외부로 공개되지 않는 만큼, 관측되는 변수를 활용하여 예정수준을 추정한다.

12) 미시경제이론에서 비용함수 설정 시 산출량과 생산비용의 관계에 주목하는 점을 참조할 때 사업비율의 예정수준이 영업수익 규모, 영업수익 성장률에 의해 결정된다고 보는 것이 적절하다고 판단됨.

- 한편, 식(10)의 오차항($\eta_{i,t}$)을 관측 불가능한 개별 보험회사의 특성에 상응하는 부분(μ_i)과 각 시점에서의 외생적 충격에 상응하는 부분($\epsilon_{i,t}$)으로 구분함.

$$y_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 y_{i,t-1} + \beta_1 s_{i,t-1} + \beta_2 g_{i,t} + \mu_i + \epsilon_{i,t} \quad (11)$$

- 식(11)은 종속변수의 과거값을 설명변수로 사용한 동적패널모형(dynamic panel model)인바, 일치추정량을 구하기 위해 Allerano & Bond(1991), Allerano and Bover(1995) 등에서 제시한 GMM추정법을 사용함¹³⁾.

3.2 가설설정

- 식(11)을 기준으로 상수항, 전기의 사업비율, 영업수익 규모, 그리고 영업수익 성장률에 대한 계수들의 부호에 대해 각각 다음과 같은 가설을 설정함.
 - 사업비율 중 고정적 부분(영업수익 규모나 성장률과 상관없이 일정하게 유지되는 부분)이 0과 1사이의 값을 가질 것으로 예상됨.
 - 고정적 사업비가 소요되지 않으면서 영업수익이 발생할 수 있는 방법은 없다고 보고, 고정적 부분이 양(+의 값을 갖는다고 볼 수 있음.
 - 또한 영업수익이 고정적 부분에 평균적으로 미치지 못하면 보험영업을 중단하는 것이 보다 합리적인 만큼, 고정적 부분이 1보다 작은 값을 갖는다고 볼 수 있음.
 - 식(9)에 정의된 사업비율의 고정적 부분(γ_0)은 식(11)의 상수항(α_0)과 이전 시점 사업비율에 대한 계수(α_1)로부터 산정됨.

$$0 < \gamma_0 = \left(\frac{\alpha_0}{1 - \alpha_1} \right) < 1$$

- 예정수준으로의 조정속도(경영환경 변화에 대응하여 사업모형을 전환함으로써 사업비율을 관리할 수 있는 유연성 수준)가 0과 1사이의 값을 가질 것으로 예상됨.

13) 동적패널모형에서는 설명변수와 오차항 간에 상관관계가 존재하는 고정효과모형(fixed effect model)이나 확률효과모형(random effect model)을 사용하는 경우 일치추정량을 얻을 수 없음.

- 보험회사가 사업모형(상품 포트폴리오, 판매채널 포트폴리오 등)을 전환하여 사업비율을 예정수준으로 조정할 수 있는 능력이 클수록 조정속도가 보다 큰 값을 갖는다고 볼 수 있음.
- 이는 부분조정 모형의 기본적인 가정에 따른 것으로, 식(7)에 정의된 조정속도(δ)는 1에서 식(11)의 이전 시점 사업비율에 대한 계수(α_1)를 차감하여 산정함.

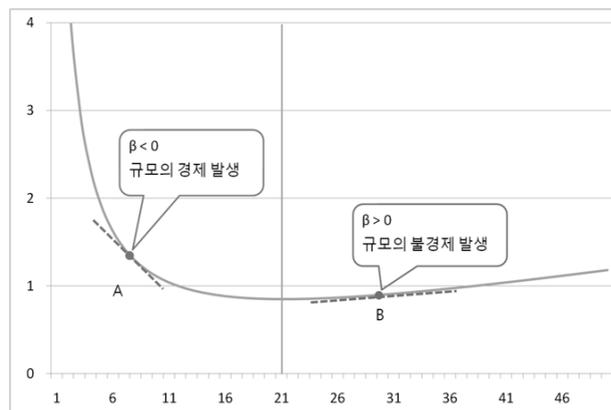
$$0 < \delta = (1 - \alpha_1) < 1$$

- 영업수익 규모에 대한 계수(β_s)와 영업수익 성장률에 대한 계수(β_g)가 음(-)의 값을 가질 것으로 예상됨.
 - 현재의 영업수익 규모가 식(4)의 조건을 충족하는 수준, 그리고 현재의 영업수익 성장률이 식(5)의 조건을 충족하는 수준이라고 보는 것으로, 규모의 경제가 강하게 나타날수록 β_s 와 β_g 가 보다 작은 값을 가질 것임.

$$\beta_s < 0 \quad , \quad \beta_g < 0$$

- β_s 와 β_g 가 음(-)의 부호를 가지면 규모의 경제가 발생(영업수익 규모나 성장률이 증가할 때 사업비율이 하락)하는 상황인 반면, β_s 와 β_g 의 부호가 양(+)이면 규모의 불경제가 발생하는 상황으로 볼 수 있음(<그림 7> 참조).

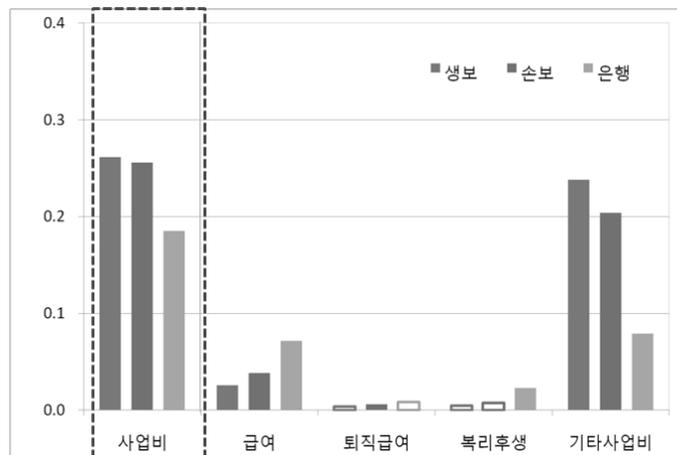
<그림 7> 계수 값 부호와 규모의 경제



3.3 분석결과

- 전반적인 분석결과를 볼 때 앞서 설정한 대부분의 가설들이 성립하였음.
 - 사업비 전체에 대한 비율을 대상으로 분석하는 한편, 사업비를 네 가지 항목(급여, 퇴직급여, 복리후생비, 기타사업비)으로 구분하고 각 항목에 대한 비율을 대상으로 추가로 분석한 결과를 함께 제시함.
 - 기타사업비에는 급여, 퇴직급여, 복리후생비 이외의 사업비 항목들이 포함되는데, 생명보험회사의 경우 급여, 퇴직급여, 복리후생비 외 유지비와 신계약비를, 손해보험회사의 경우 지급경비에서 급여, 퇴직급여, 복리후생비를 제외한 11개 항목(일반 관리비, 신계약비, 대리점수수료 등)을, 은행은 판관비 중 임차료와 기타 판관비를 포함함.
 - 사업비율 예정수준 중 고정부분(γ_0)은 생명보험회사, 손해보험회사, 은행 순으로 높게 나타났으며, 그러한 결과는 기타사업비 구조의 차이에서 기인하는 것으로 판단 됨(<그림 8> 참조).
 - 생명보험회사와 손해보험회사의 차이는 유의하다고 보기 어려운데, 이는 전체 손해보험 중 장기보험 비중이 높고 설계사조직을 비롯한 판매채널에서 별다른 차이가 없기 때문인 것으로 보임.

<그림 8> 사업비율 예정수준 중 고정부분

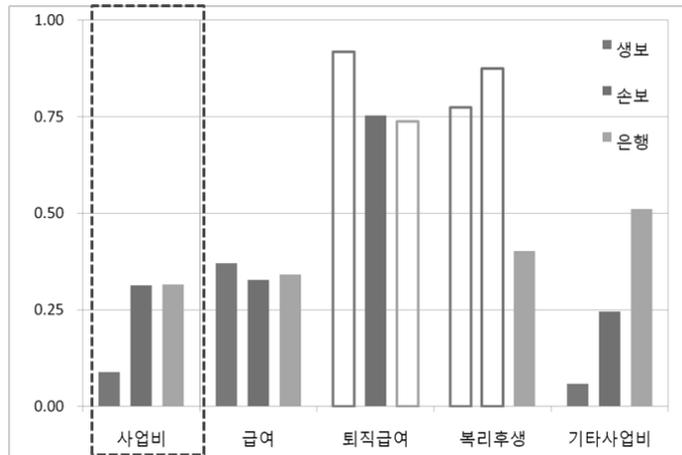


주: 음영 처리된 경우 신뢰수준 5%에서 통계적으로 유의함.

○ 사업비율 예정수준으로의 조정속도(δ)는 손해보험회사와 은행이 유사한 가운데 생명보험회사가 보다 낮은 것으로 나타났는데, 생명보험회사의 경우 기타사업비 구조의 특징으로 인하여 조정속도가 낮은 것으로 보임(〈그림 9〉 참조).

- 예정수준으로의 조정속도가 낮다는 것은 경영환경 변화에 대응하여 사업모형을 전환함으로써 사업비율을 관리할 수 있는 유연성이 낮음을 의미함.
- 이처럼 생명보험회사와 손해보험회사 사이에서 차이가 나타난 이유는, 최근 들어 장기상품을 확대한 손해보험회사에서 오래전부터 장기상품을 제공해 온 생명보험 회사에 비해 상대적으로 비용구조 조정이 용이하기 때문인 것으로 보임.
- 또한 분석대상 기간 중 글로벌 금융위기가 발생하였던 만큼 금융위기로 인하여 사업비율 예정수준으로의 조정속도에서 차이가 발생하였을 수 있음.

〈그림 9〉 예정수준으로의 조정속도

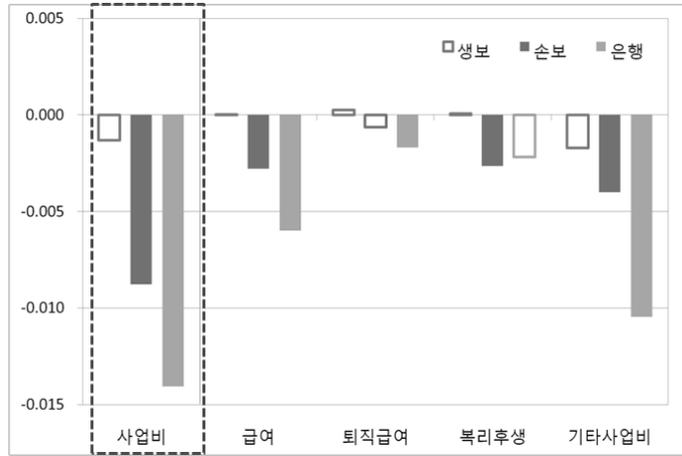


주 : 음영 처리된 경우 신뢰수준 5%에서 통계적으로 유의함.

○ 영업수익 규모 관련 계수(β_3)의 부호가 모두 음(-)으로 나타난 가운데 계수의 절대값은 은행, 손해보험회사, 생명보험회사 순으로 크게 나타났음.

- 생명보험회사에서는 동 계수가 통계적으로 0과 다르지 않은 것으로 나타났는데, 생명보험회사의 영업수익 규모는 규모의 경제가 발생할 수 있는 범위(〈조건 1〉)의 상한에 근접한 수준인 것으로 판단됨.

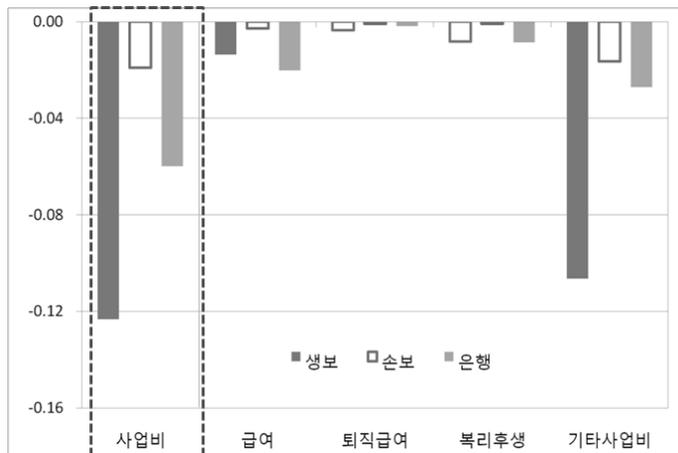
〈그림 10〉 영업수익 규모 계수



주 : 음영 처리된 경우 신뢰수준 5%에서 통계적으로 유의함.

- 영업수익 성장률 관련 계수(β_g)의 부호가 모두 음(-)으로 나타난 가운데 계수의 절대값은 생명보험회사, 은행, 손해보험회사 순으로 크게 나타났음.
 - 손해보험회사에서는 동 계수가 통계적으로 0과 다르지 않은 것으로 나타났는바, 손해보험회사의 영업수익 성장률은 규모의 경제가 발생할 수 있는 범위(〈조건 2〉)의 상한에 근접한 수준인 것으로 판단됨.

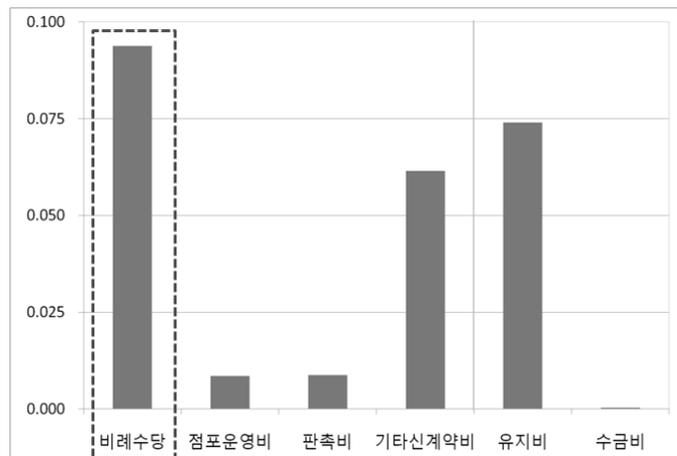
〈그림 11〉 영업수익 성장률 계수



주 : 음영 처리된 경우 신뢰수준 5%에서 통계적으로 유의함.

- 생명보험회사 사업비율의 특징은 기타사업비 구조에 의해 규정되는 것으로 보임.
 - 생명보험회사의 사업비율 특징이 은행이나 손해보험회사의 그것과 상당히 구별되는 바, 이와 같은 차이가 발생하는 원인을 규명하기 위해 추가 분석을 수행함.
 - 생명보험회사의 사업비를 세 가지(신계약비, 유지비, 수금비)로 구분하고, 신계약비를 네 가지 항목(비례수당, 점포운영비, 판촉비, 기타신계약비)로 보다 세분하여 각 항목별 영업수익 대비 비율을 종속변수로 설정함.
 - 사업비율의 예정수준 중 고정부분(γ_0)이 생명보험회사에서 높게 나타난 것은, 전체 사업비 중 신계약비 그리고 신계약비 중 비례수당에 기인하는 것으로 나타났음.

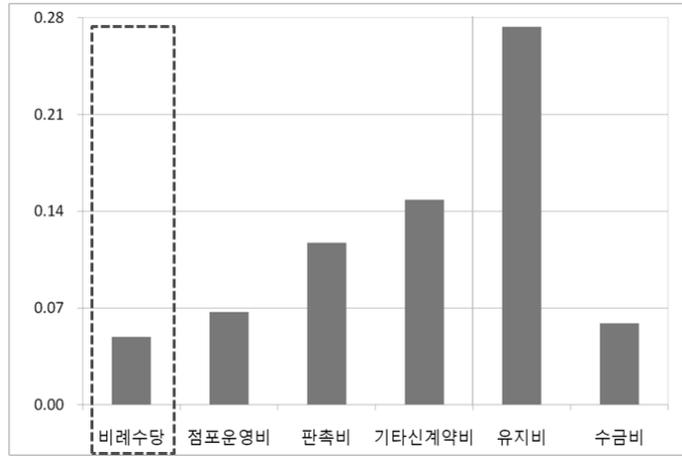
〈그림 12〉 예정수준 중 고정부분(생명보험회사 사업비)



주: 음영 처리된 경우 신뢰수준 5%에서 통계적으로 유의함.

- 사업비율 예정수준으로의 조정속도(δ)가 생명보험회사에서 낮게 나타난 것은, 전체 사업비 중 신계약비 그리고 신계약비 중 비례수당에 기인하는 것으로 나타났음.

〈그림 13〉 조정속도(생명보험회사 사업비)



주 : 음영 처리된 경우 신뢰수준 5%에서 통계적으로 유의함.

4. 시사점

- 보험회사 사업비율의 양상을 보면 규모의 경제가 발생하기 어려운 상태인 만큼, 지속적인 양적 성장을 추구하려면 사업모형 전환을 도모할 필요가 있음.
 - 규모의 경제가 발생하는 조건(외형이 성장함에 따라 사업비율이 하락하는 조건)이 충족되지 않는 상황인바, 현 사업모형 하에서 외형을 보다 확대할 경우 사업비율 하락을 기대하기 어려움.
 - 분석결과 생명보험회사는 영업수익(수입보험료) 규모가 커서, 손해보험회사는 영업수익(경과보험료) 성장률이 높아서, 규모의 경제가 발생하기 어려운 것으로 나타났음.
 - 향후 보험회사 경영전략 차원에서 사업비를 보다 효과적으로 관리할 수 있는 방안들에 대한 지속적인 연구를 추진할 필요가 있음.
 - 금융회사는 업종별 고유업무와 더불어 다양한 부수업무 및 겸영업무를 동시에 수행하는 한편, 동일한 업무라고 하더라도 다수의 영업점이나 지점을 통해 이루어지는 것이 일반적인 만큼, 업무별 혹은 영업점별 단위에서 영업수익과 사업비율 사이의 관계에 대한 추가 분석이 필요함.

- 금융회사의 영업수익과 사업비용 사이의 관계를 분석한 후 비용구조(고정비용과 가변비용의 비중)를 추론하는 것과 더불어, 고정비용과 가변비용을 실제로 산정하고 그것을 대상으로 하는 다각적인 분석이 필요함.

■ 지속성장을 위해서는 신계약비 증가를 적절히 통제할 수 있는 방향으로 사업모형 구조의 전환이 요구됨.

- 판매채널 구조 변화는 보험소비자의 만족도를 제고하는 한편, 타 업권과의 경쟁심화 속에서 보험회사의 지배력을 확보할 수 있는 방향이어야 할 것임.
 - 신계약비(특히 비례수당)에 대한 보험회사의 통제력이 크지 않는 만큼, 보험회사의 협상력(bargaining power)을 제고할 수 있는 방향으로 판매채널 전략의 전환을 도모할 필요가 있음.
 - 판매채널 구조의 개선을 통해 보험회사는 사업비 부담을 줄이는 한편, 보험계약자는 보험료 인하라는 혜택을 누릴 수 있음.
- 보험회사는 적극적인 자본확충을 통해 사업모형 구조 전환 여력을 확보하는 한편, 지주회사체제로의 전환을 통해 보다 다양한 형태의 판매채널을 보유할 필요가 있음.
 - 보험회사는 표준형 보험상품과 맞춤형 서비스의 조합, 판매보수 기반 판매채널과 자문보수 기반 판매채널의 조합, 전속 판매채널과 독립 판매채널의 조합 등을 다각적으로 시도하는 가운데 최적의 조합을 도출해 가야함.
- 보험회사 사업모형 구조 전환이 성공하려면, 보험상품 유통시장의 건전성을 확립하는 한편, 보험판매채널의 전문성을 제고할 수 있는 제도적 개선이 병행될 필요가 있음.
 - 선지급수수료 체계, 판매자의 권한 및 책임, 보험대리점 선진화, 보험설계사 도입 시스템, 모집종사자의 모집정보 조회제도, 보험종목별 모집자격제도 등과 관련된 제도 개선이 요구됨.

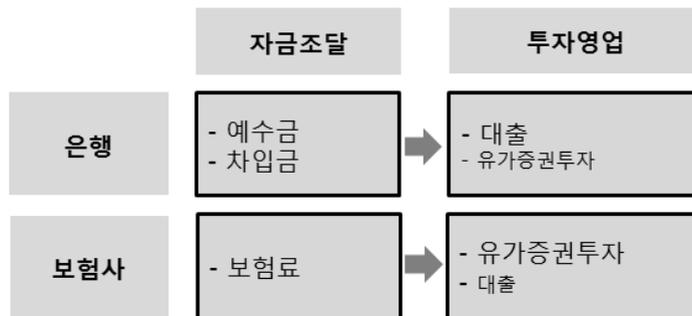
이슈 2 은행과 보험회사 간 투자성과의 비교 및 시사점

- 최근 6개년의 투자성과를 샤프비율(Sharpe ratio)로 판단하면, 생명보험회사는 은행보다 높은 성과를 달성하였고, 손해보험회사는 은행보다 낮은 성과를 달성한 것으로 나타남.
 - 즉, 생명보험회사는 은행보다 투자위험 대비 평균 초과수익률이 높아서 좋은 투자성과를 달성했다고 볼 수 있음.
- 그러나 금융위기 이후 생명보험회사는 조달금리 보다 낮은 투자수익률을 기록한 것으로 추정되어 이의 개선이 필요한 것으로 판단됨.
 - 높은 투자성과에도 불구하고 수익률이 조달금리를 하회한 것은 기본적으로 자산/부채의 만기구조 불일치에 따른 금리 위험을 헤지하지 못했기 때문임.
 - 은행보다도 높은 성과를 달성하였기에 현실적으로 투자성과를 높이는 것은 쉽지 않으므로 우선적으로 조달금리를 낮출 필요가 있음.
 - 특히, 2009년도와 같이 시장금리 대비 과도하게 높은 금리를 제시하는 상품을 경쟁적으로 판매하지 않도록 노력해야 할 것임.
 - 비록 투자수익률을 높일 여지는 많지 않으나, 조달금리를 신속하게 낮추기 어려운 상황이라면 투자포트폴리오의 효율화를 통해 위험증가를 최소화하면서 수익률을 개선하는 노력도 필요함.
- 성과의 변동성은 보험회사가 은행 보다 높은 것으로 나타났으며, 특히 손해보험회사의 변동성은 과도하게 높은 것으로 보여서 개선할 필요가 있음.
 - 손해보험회사의 최근 투자수익률은 조달금리와 유사한 것으로 판단되어 수익률 자체는 낮지 않다고 판단되나, 변동성이 높아서 개선이 필요함.
 - 수익률의 하락 없이 변동성을 줄이기 위해서는 비체계적 위험이 높은 자산을 교체하고, 보다 다양한 자산에 분산투자하는 것이 요구됨.

1. 검토배경

- 은행과 보험회사는 낮은 금리로 자금을 조달하여 상대적으로 높은 기대수익률을 갖춘 자산에 투자를 함으로써 수익을 창출하는 금융회사라는 점에서 유사함.
 - 은행은 예수금 및 차입을 통해서 자금을 조달하여 대출 및 유가증권에 투자를 함으로써 수익을 얻는 구조이며, 보험회사는 보험상품의 판매를 통해서 조달한 보험료로써 유가증권 투자 및 대출 등의 투자영업을 하여 수익을 얻는 구조임.
 - 다만, 은행의 투자영업은 가계 및 기업에 대한 대출이 중심인 반면에 보험회사는 유가증권에 주로 투자한다는 차이점이 있음.

〈그림 14〉 은행과 보험회사의 투자수익 구조

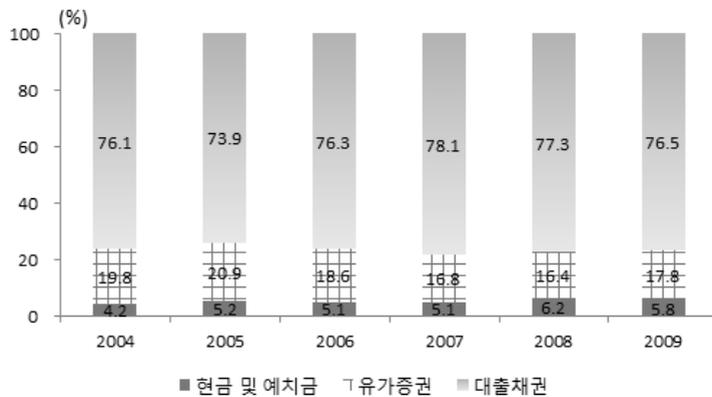


- 이러한 유사성에도 불구하고 양 금융회사의 투자성과를 직접적으로 비교한 연구는 찾기 어려움.
- 본고에서는 금융회사의 투자기능에 초점을 맞추어 양 금융회사 간 투자성과를 비교분석 함으로써 시사점을 도출하고자 함.
 - 일반시중은행과 지방은행 13개사, 생명보험회사 22개사, 손해보험회사 17개사의 최근 6년간 투자성과를 평가함.
 - 먼저 투자자산 구성을 살펴본 후, 투자성과를 비교하여 시사점을 도출함.

2. 자산배분 현황

- 은행은 운용자산 중 76% 내외의 비중으로 대출을 유지하는 전략을 취함.
- 유가증권의 비중은 금융위기 당시 줄었다가 점차 회복하여 2009년에는 17.8%를 차지함.
- 금융위기 이후 현금 및 예치금의 비중이 늘어난 것은 유동성 및 안정성에 대비한 결과라고 볼 수 있음.

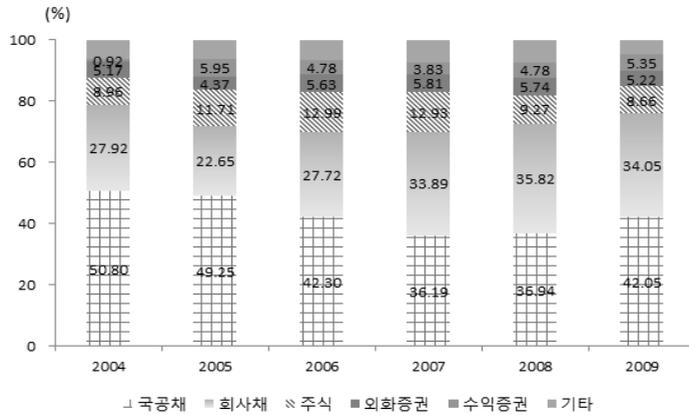
〈그림 15〉 은행의 자산배분 추이



주: 각 연도의 12월 말 기준
 자료: 금융감독원, 금융통계정보시스템

- 은행은 보험사에 비해 유가증권 중 회사채의 비중이 큰 것이 특징임.
 - 은행은 대출 기업의 정보를 상세히 알고 있으므로 수익성이 높고 건전한 회사채를 선별하는 면에서 유리하기에 타 금융회사에 비해 많은 회사채를 보유할 가능성이 있음.

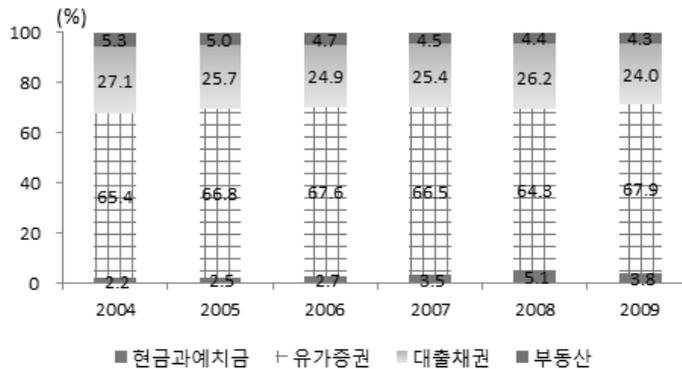
〈그림 16〉 은행 유기증권의 구성비



주: 각 연도의 12월 말 기준
 자료: 금융감독원, 금융통계정보시스템

- 생명보험회사는 운용자산의 67% 내외가 유기증권이며, 유기증권의 60% 가량을 국공채로 보유함.
- 운용자산 중 수익성이 높은 대출채권의 비중은 2003년까지는 30%를 상회하였으나 2009년 24.0%까지 축소됨.
 - 2000년 이후 장기 국채 발행이 확대되어 생명보험회사들이 장기 채권 비중을 늘리면서 대출채권의 비중이 줄어듦.

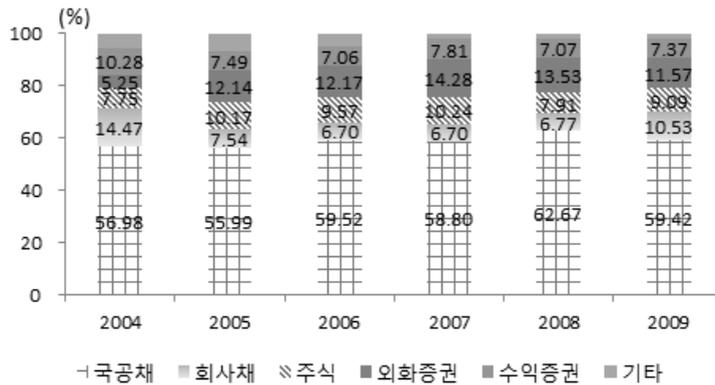
〈그림 17〉 생명보험회사의 자산배분 추이



주: 각 연도의 12월 말 기준
 자료: 금융감독원, 금융통계정보시스템

- 장기 부채와 듀레이션을 일치시키기 위해 장기 국공채에 투자하는 비율이 높음.
- 최근에도 연금 등과 같은 장기 상품의 판매가 확대되어 장기 채권을 늘리면서 유가증권의 비중이 꾸준히 확대되는 추세임.

〈그림 18〉 생명보험회사 유가증권의 구성

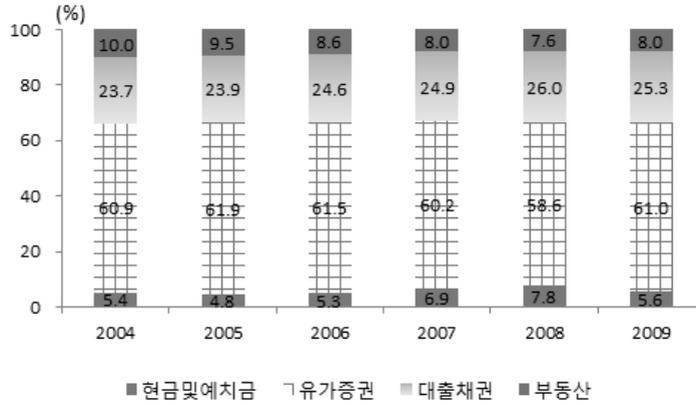


주: 각 연도의 12월 말 기준

자료: 금융감독원, 금융통계정보시스템

- 손해보험회사도 생명보험회사와 마찬가지로 유가증권의 비중이 61% 내외로 가장 높지만, 유가증권 중 회사채와 주식이 차지하는 비중이 생명보험회사 보다 높은 것이 특징임.
- 유가증권 투자비중은 지속적으로 61% 내외를 기록하여 큰 변동이 없는 상황임.
- 손해보험회사의 대출채권 투자비중은 25% 내외로 생명보험회사와 비슷한 수준을 기록함.
- 손해보험은 단기 계약이 많아서 단기 유동성이 생명보험회사 보다 더 요구되므로, 현금 및 예치금의 비중이 생명보험회사보다 더 높음.

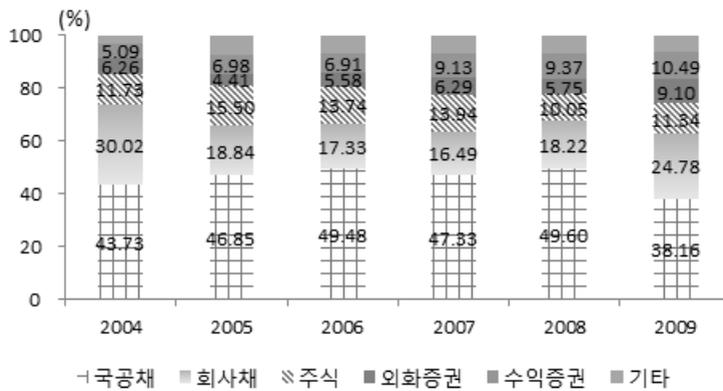
〈그림 19〉 손해보험회사의 자산배분 추이



주: 각 연도의 12월 말 기준
 자료: 금융감독원, 금융통계정보시스템

○ 손해보험회사 역시 유가증권의 상당 부분은 채권이지만 회사채의 비중이 생명보험회사보다 높다는 것이 특징임.

〈그림 20〉 손해보험회사 유가증권의 구성



주: 각 연도의 12월 말 기준
 자료: 금융감독원, 금융통계정보시스템

3. 투자성과 비교

■ 샤프비율(Sharpe ratio)을 기준으로 실제 투자성과의 우열을 정하면 ‘생명보험회사 > 은행 > 손해보험회사’의 순서임.

〈표 1〉 투자성과¹⁾

(단위: %)

구 분	은행			생명보험회사			손해보험회사			
	유가 증권	대출 채권	가중 평균	유가 증권	대출 채권	가중 평균	유가 증권	대출 채권	가중 평균	
FY2004	수익률 비중	5.8 20.6	5.1 79.4	5.2	6.2 70.7	10.1 29.3	7.3	8.1 72.0	8.3 28.0	8.2
FY2005	수익률 비중	5.3 22.0	6.2 78.0	6.0	6.1 72.3	9.6 27.7	7.1	9.9 72.2	10.7 27.8	10.1
FY2006	수익률 비중	6.0 19.6	6.3 80.4	6.2	5.7 73.0	9.3 27.0	6.7	7.1 71.4	7.8 28.6	7.3
FY2007	수익률 비중	6.8 17.7	6.8 82.3	6.8	6.3 72.4	9.2 27.6	7.1	10.9 70.7	7.6 29.3	9.9
FY2008	수익률 비중	5.0 17.5	6.6 82.5	6.3	4.3 71.0	8.6 29.0	5.5	3.8 69.2	7.0 30.8	4.8
FY2009	수익률 비중	4.9 18.8	5.2 81.2	5.1	4.8 73.9	7.9 26.1	5.6	5.6 70.7	6.4 29.3	5.8
6개년 평균	평균	5.6	6.0	6.0	5.6	9.1	6.6	7.6	8.0	7.7
6개년 표준편차	표준편차	0.7	0.7	0.6	0.8	0.8	0.8	2.7	1.5	2.2
6개년 샤프비율 ²⁾	샤프비율	1.9	2.4	2.6	1.5	6.2	2.9	1.2	2.5	1.6

주: 1) 데이터의 제약으로 인하여 각 업권의 회계연도 기준 성과를 제시하였으며, 대출채권수익률은 대손충당금을 반영하여 계산함.

2) (평균-무위험수익률)/표준편차,

무위험수익률은 2004~2009년 1년 만기 국고채 연수익률의 평균인 4.3%로 가정함.

자료: 업무보고서, 금융통계정보시스템

- 은행 데이터의 제약으로 인하여 운용자산의 대부분을 차지하는 유가증권 및 대출채권의 수익률을 이용하여 투자성과를 측정하였으며, 최근 6개년의 성과만으로 판단함.
- 은행의 유가증권 수익률은 금융감독원 업무보고서 중 ‘유가증권운용현황’ 자료를 이용하여 ‘ $\text{운용손익} \times 100 / \text{유가증권평잔}$ ’으로 구하였으며, 대출채권 수익률은 금융통

계정보시스템 자료를 이용하여 ‘(대출채권이자수익-대손상각비) × 100/대출채권평균’으로 계산하였음.

- 보험회사의 유가증권과 대출채권 수익률 자료는 보험연구원이 발행한 『보험동향』의 자료를 인용한 것으로써 대출채권 수익률은 대손충당금이 반영되어 계산된 것을 확인함.

- 샤프비율은 투자 포트폴리오의 위험 대비 보상을 나타내는 성과측정 지표인데, 전체 투자성과의 샤프비율은 생명보험회사가 2.9로 가장 높고 은행과 손해보험회사가 각각 2.6, 1.6을 기록함.

■ 자산운용의 안정성은 은행이 가장 높은 것으로 나타났으며 손해보험회사는 가장 불안정한 것으로 나타남.

- 은행은 가장 낮은 표준편차(0.6%)를 나타내어 가장 안정적인 성과를 달성한 반면, 손해보험회사는 2.2%로써 성과의 변동성이 가장 높음.
 - 손해보험회사의 유가증권 수익률의 변동(2.7%)이 은행(0.7%)과 생명보험회사(0.8%)에 비해 확연히 큰 것으로 보아 상대적으로 고위험의 유가증권에 많은 투자를 하고 있는 것으로 판단됨.
- 손해보험회사는 유가증권과 대출채권의 구성 비중이 유사함에도 불구하고 변동성은 두 배 가량 차이가 나서 변동성을 줄이는 노력이 필요한 것으로 보임.

■ 한편, 유가증권의 투자성과만을 비교하면 은행이 가장 우수함.

- 보험회사 자산의 대부분을 차지하는 유가증권의 샤프비율을 보면 은행이 1.9로 가장 높고, 생명보험회사와 손해보험회사가 각각 1.5, 1.2를 기록함.
- 다만, 생명보험회사의 유가증권 투자성과는 평균수익률이 동일하고 표준편차의 차이도 0.1%p에 불과하여 실질적으로 은행과 별 차이가 없다고 판단됨.

■ 대출채권의 투자성과는 은행이 가장 저조하고, 생명보험회사가 가장 높음.

- 대출채권 성과의 샤프비율이 생명보험회사는 6.2를 기록하여 가장 우수하였고, 손해보험사와 은행은 각각 2.5, 2.4를 달성함.

- 대출채권 성과의 차이는 대출 구성의 차이에서 비롯된다고 볼 수 있음.
- 은행은 예금담보대출의 비중이 낮은 반면 신용대출의 비중이 높은 반면, 보험회사는 보험약관대출의 비중이 높고 상대적으로 신용대출 비중이 낮음.
- 보험약관대출은 예정이율보다 높은 금리로 대출하기에 예금담보대출에 비해 금리가 높으므로 대출채권의 수익률이 높게 나타남.
 - 특히 생명보험회사의 보험약관대출 비중이 손해보험회사 보다도 높아서 대출채권의 수익률이 가장 높은 것으로 나타남.
- 생명보험회사의 경우 대출채권 수익률의 변동성(0.8%)이 은행(0.7%)과 유사하여 위험관리도 잘한 것으로 판단됨.

〈표 2〉 대출채권 구성비

구분	은행	생명보험회사	손해보험회사
보험약관(예금담보)대출	2.0	45.9	26.2
부동산담보대출	44.2	23.7	45.4
신용대출	44.8	20.1	9.6
지급보증대출	7.3	0.5	0.7
기타	1.7	9.8	18.1

주 : 2009년 12월 말 기준
 자료 : 금융통계정보시스템

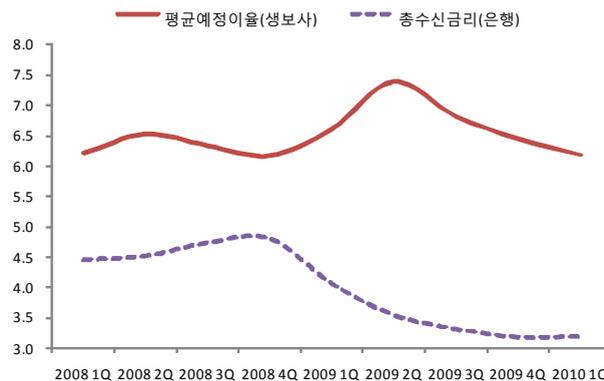
- 본고에서는 금융기관의 성과를 다양한 측면에서 평가하기 위해 샤프비율 외에 조달금리 대비 투자수익률을 살펴봄.
 - 금융회사는 낮은 금리로 자금을 조달하여 상대적으로 높은 기대수익률을 갖춘 자산에 투자를 함으로써 수익을 창출¹⁴⁾할 필요가 있으므로, 조달금리 대비 투자수익률을 분석할 필요가 있음.
 - 만약에 투자수익률이 조달금리 보다 낮다면, 금융기관의 전반적인 투자활동이 실패했다고 볼 수 있으므로 투자성과와 자금조달 방식을 개선할 필요가 있음.

14) 금융회사의 이러한 기능을 테일러링(tailoring) 기능이라고도 하는데, 이러한 기능을 통하여 수익 창출 뿐만 아니라 자금공급자와 자금수요자 간 만기 불일치를 해소하기도 함. 정운찬(2002) 제 8장 참조함.

■ 보험회사의 조달금리는 은행에 비해 높은 것으로 추정됨.

- 은행의 예수금과 차입금은 반환할 이자, 원금, 만기가 명확하여 조달금리를 파악하기가 용이한 반면, 보험회사의 보험료는 보험계약자에게 지급할 보험금의 액수와 시기가 일반적으로 불확정적이어서 조달비용을 정확히 파악하는 것이 어려움.
 - 생명보험회사 조달비용의 대리변수로써 평균예정이율을 이용함.
 - 평균예정이율은 생명보험협회에서 제공한 ‘총자산이익률’을 예금보험공사에서 제공한 ‘평균예정이율대 총자산이익률’로 나누어 추정함.
 - ‘평균예정이율대 총자산이익률’은 2010년 2분기부터 공개되지 않음.
- 생명보험회사의 조달금리가 은행보다 1.5~3%p 정도 높은 것으로 파악됨.
 - 기본적으로 생명보험회사의 조달자금은 장기 고정금리 계약이 많아서 시중금리 변화의 반영이 느리게 이루어짐.
 - 그러나 2009년 금리하락기에도 생명보험사의 조달금리가 낮아지지 않은 것은 저축성 보험 판매 경쟁으로 인하여 고금리 상품의 판매가 급증했기 때문임.
- 손해보험회사의 조달금리는 최근 장기저축성 상품 판매의 급증으로 인하여 상승하였을 것으로 판단되지만, 단기 보장성 보험료의 비중이 높아서 생명보험회사보다 낮을 것으로 추정됨.
 - 분석 시 생명보험회사보다 1.5%p 낮은 것으로 가정함.

〈그림 21〉 조달금리



주 : 총수신금리(잔액기준)
 자료 : 한국은행 ECOS

- 금융위기 이후 생명보험회사는 조달금리 보다 낮은 투자수익률을 기록한 것으로 추정되어 이를 개선하는 노력이 필요한 것으로 판단됨.
 - 금융회사가 조달금리보다 낮은 투자수익률을 달성한 것은 자금조달로부터 투자에 이르는 투자활동의 실패라고 볼 수 있으므로 개선이 필요함.
 - 또한 보험회사의 경우 투자수익률이 조달금리에 못 미치는 경우엔 보험영업 부문을 통하여 수지를 보전해야 하는데, 이는 보험계약자의 이익에 반할 수 있으므로 투자 수익률이 최소한 조달금리 정도는 되어야 함.
 - 조달금리 대비 초과 투자수익률을 개선하기 위해서는 조달금리는 낮추는 방향으로, 투자수익률은 높이는 방향으로 전략을 수립해야 함.
 - 이는 곧 부채관리(조달금리 관리)와 자산관리(투자수익률 관리)를 종합적으로 수행할 필요가 있음을 의미함.
 - 손해보험회사는 생명보험회사 보다 조달금리가 1.5%p 낮다고 가정할 경우, 2008년 조달금리와 거의 유사한 수익률을 달성했으며 2009년에는 0.52%p를 초과함.

〈표 3〉 조달금리 대비 초과 투자수익률

(단위: %)

연도	은행	생보사	손보사
2008	1.55	-0.77	-0.03
2009	1.96	-1.21	0.52

주 : 은행의 조달금리는 총수신금리(잔액기준)임. 생보사의 조달금리는 평균예정이율로 가정함. 손보사의 조달금리는 생보사보다 1.5%p 낮다고 가정함.

4. 시사점

- 종합적으로 볼 때, 생명보험회사는 조달금리 대비 투자수익률을 개선할 필요가 있으며 손해보험회사는 변동성을 줄여서 샤프비율을 높일 필요가 있음.
 - 생명보험회사는 자산운용의 안정성도 은행과 유사하게 높고 대출채권의 관리도 잘한 것으로 보이지만 최근 자금조달 금리를 하회하는 성과를 달성한 것으로 나타남.

- 손해보험회사의 최근 투자수익률은 조달금리와 유사한 것으로 판단되어 수익률 자체는 낮지 않으나, 변동성이 높아서 개선이 필요함.

■ 생명보험회사는 가장 높은 투자성과를 달성한 것으로 나타나 현실적으로 투자성과를 높이기 쉽지는 않으므로 우선적으로 조달금리를 낮추는 노력을 해야 할 것으로 보임.

- 높은 투자성과에도 불구하고 조달금리에도 못 미치는 수익률을 달성한 것은 기본적으로 자산/부채의 만기구조 불일치에 따른 금리 위험을 헤지하지 못했기 때문임.
- 과거 고금리의 고정금리 계약의 비중이 차츰 낮아지고 있어서 시간이 흐름에 따라 조달금리와 시장금리의 괴리가 줄어들 것으로 판단됨.
- 그러나 <그림 8>에서 관찰하였듯이 2009년 1분기에서 3분기까지 은행의 조달금리는 낮아짐에도 불구하고, 생명보험회사의 조달금리는 오히려 올랐다는 것은 자금조달 과정에 문제가 있었음을 방증함.
- 이러한 현상은 고금리를 제시하는 저축성 보험의 경쟁적 판매 확대에 의하여 평균에 정이율이 시중금리에 역행하여 상승한 것으로 보이므로 개선이 필요함.
 - 조달금리가 시장금리 대비 적절한 수준에서 형성될 수 있도록 노력해야 함.
- 과도한 조달금리는 목표 투자수익률을 높게 만들 수도 있기 때문에 자산운용의 안정성을 해칠 수도 있으므로 반드시 개선되어야 할 사항임¹⁵⁾.

■ 생명보험회사의 투자성과가 은행보다 높기에 투자수익률을 높일 여지는 많지 않지만, 조달금리를 신속하게 낮추기 어려운 상황이라면 투자포트폴리오를 보다 효율적으로 만들어서 수익률을 개선할 필요가 있다고 판단됨.

- 이론적으로 보면, 시장 균형 상태에서 위험자산의 기대수익률은 위험자산의 체계적 위험¹⁶⁾에 비례하므로 운용자산의 비체계적 위험은 최소화하면서 체계적 위험을 극대화하면 총위험의 증가 없이도 기대수익률을 높일 수 있음.
 - 운용자산의 비체계적 위험은 다양한 자산에 분산 투자함으로써 0에 가깝게 만들 수 있음.

15) 물론 은행과 달리 보험회사의 경우, 목표 투자수익률을 높이지 않고 보험영업 부문을 통하여 투자실패에 따른 적자를 보전할 수도 있지만, 이는 보험계약자의 이익에 반할 수 있으므로 지양해야 함.

16) 이론적으로 모든 위험자산으로 구성된 시장포트폴리오와 관련된 위험을 말함. 비체계적 위험은 체계적 위험이 아닌 위험임.

- 뿐만 아니라 현실적으로는 모든 자산의 가격이 항상 균형 상태에 있는 것이 아니기 때문에 동일한 체계적 위험을 갖는 두 자산 간에도 수익률의 차이가 발생할 수 있으므로 일정한 체계적 위험하에서 보다 높은 수익률을 추구하는 것이 가능함.
 - 이와 유사한 맥락에서 진익 외 3인(2011)은 알파-베타 분리를 활용한 자산포트폴리오 구성 방법을 소개하고 구체적으로 헤지펀드를 활용하는 방법을 제시함.

■ 위험증가는 최소화하면서 보험회사의 투자수익률을 높이는 구체적 방안의 하나로 대출의 비중을 늘리는 것을 고려해볼 필요가 있음.

- 대출은 유가증권에 비해 높은 샤프비율을 달성했으며, 은행의 대출채권 성과에 비해서도 높은 성과를 달성함.
 - 특히 생명보험회사의 경우 은행과 유사한 안정성을 보이면서도 높은 수익률을 달성함.
- 정보비용이 적은 담보대출을 늘리는 것이 수익성 개선에 도움이 되며, 특히 장기 담보대출은 자산의 듀레이션도 늘리는 효과가 있음.
 - 전통적으로 은행이 하는 관계 대출(relationship banking)은 심사비용 등 정보비용이 많이 소요되고, 실제 성과도 생명보험회사에 비해 낮은 것으로 나타나 적절하지 않은 것으로 판단됨.
- 다만, 최근 가계대출의 부실 우려가 커지는 것을 고려하면 가계대출을 적극적으로 늘리기는 어려운 상황임.
 - FY2009 말 생명보험회사와 손해보험회사의 대출채권 중 가계대출채권 비중은 각각 74.4%, 95.2%로써 매우 높은 상황임.

■ 손해보험사의 변동성을 줄이기 위해서는 비체계적 위험이 높은 자산을 교체하고, 보다 다양한 자산에 분산투자를 하는 것이 필요하다고 판단됨.

- 손해보험회사는 가장 높은 수익률을 실현하였음에도 불구하고 샤프비율이 가장 낮았음.
 - 이는 손해보험회사의 투자 포트폴리오가 비효율적 포트폴리오임을 의미하며, 개선의 여지가 있음을 시사함.
- 투자수익률이 높지만 샤프비율이 낮았다는 것은 총위험이 평균수익률에 비해 과도하게 높았음을 의미함.

- 이는 운용자산의 비체계적 위험이 높은 것을 의미하므로 비체계적 위험이 높은 자산을 교체하고, 보다 다양한 자산에 분산투자함으로써 수익률의 하락 없이 총위험을 줄이는 노력이 필요함.

- 데이터의 한계로 보험회사의 조달비용을 좀 더 정확하게 추정하지 못한 것이 본고의 한계임.
 - 추후 보다 정확한 조달비용을 추정하여 투자성과를 판단할 필요가 있음.

2부

재무분석

I. 경영환경 분석

II. 자본성장을 분석

I. 경영환경 분석

1. 투자영업
2. 보험영업
3. 규제변화

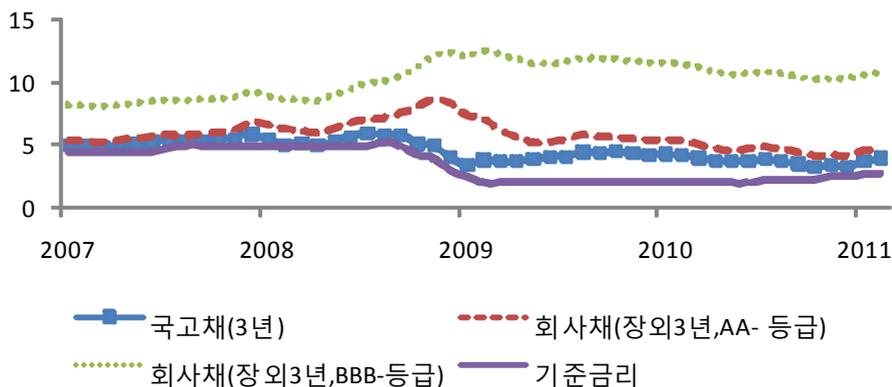
I. 경영환경 분석

1. 투자영업

가. 시장환경

- 2010년 3분기에는 시중금리가 줄곧 하향세를 유지하였으며, 4분기에는 정책금리가 2.25%에서 2.5%로 인상(11월)되어 시중금리는 3분기에 비해 다소 하락함.
- 2010년 3분기 말에 국고채(3년)와 회사채(3년, AA-) 금리는 전기 말 대비 각각 0.27%p, 0.24%p 하락하였으며, 4분기 말까지 각각 0.23%p, 0.24%p 추가 하락함.
- 정책금리는 2011년 1월과 3월에도 각각 0.25%p 인상되었으며, 향후에도 유동성 회수를 위해 금리를 인상시킬 가능성이 높다는 인식의 확산되어 2011년에 들어서며 시장금리가 상승세로 전환됨.
- 실물 경제의 위축에 대한 우려가 크기에 정책금리의 상승이 급격하게 이루어질 가능성은 낮아서 향후 시중금리가 완만하게 상승할 것으로 보이며, 따라서 향후 보험회사의 이차 역마진이 차츰 개선될 것으로 기대됨.

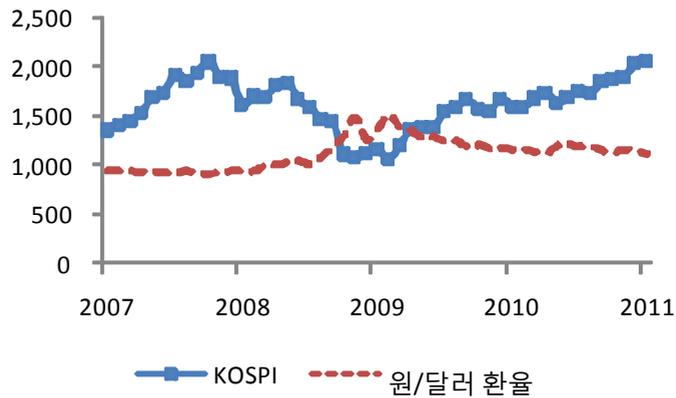
〈그림 1-1〉 금리추이



자료 : 한국은행, 경제통계시스템(ECOS)

- 2010년 4분기에도 주식시장은 꾸준히 상승하여 전분기대비 KOSPI가 10% 가량 상승하였으며, 원/달러 환율은 변동성이 커지면서 다소 하락함.
- 주식시장은 2011년 1월까지 상승세를 이어갔으나 2월 들어서 변동성이 증대되며 하락하는 모습이며, 원/달러 환율도 2월 들어 등락을 거듭하며 변동성이 확대됨.

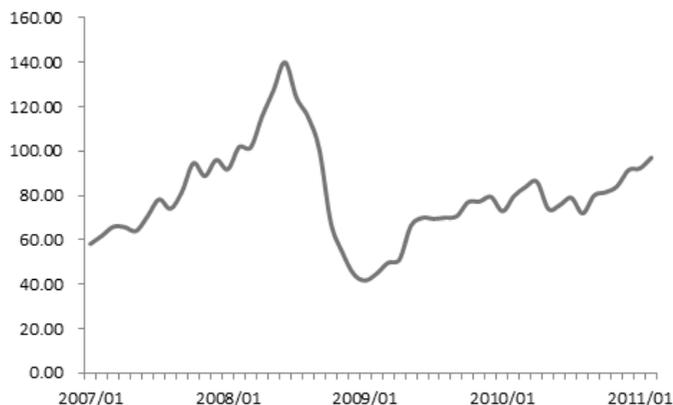
〈그림 1-2〉 주가지수 및 원/달러 환율 추이



자료 : 한국은행, 경제통계시스템(ECOS)

- 중동 국가들의 정세 불안, 전쟁에 따른 유가의 급상승과 일본의 대재해, 원전사고 등의 해외 사건으로 상당 기간 동안 주가와 환율의 변동성이 큰 모습을 보일 것으로 예상됨.

〈그림 1-3〉 국제유가(WTI) 추이



자료 : 한국은행, 경제통계시스템(ECOS)

- 2011년 상반기에는 해외 충격 이외에 정책당국의 국내 유동성 조절도 난관이 예상되어 주가와 환율의 변동성이 확대되는 모습이 나타날 가능성이 높으므로 주식 운용과 외화 자산의 리스크 관리가 절실함.

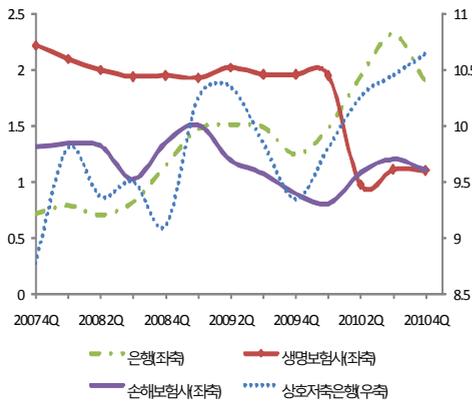
나. 투자영업현황

1) 대출채권의 건전성

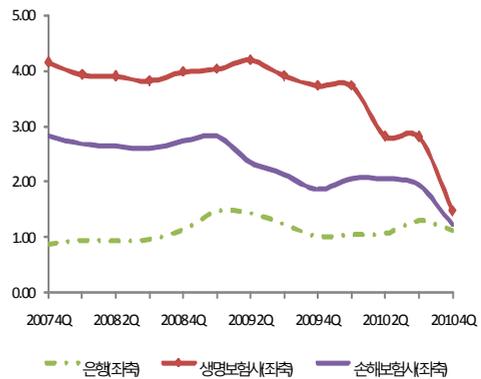
■ 2010년 3, 4분기 보험회사의 연체율이 낮아졌음.

- 보험회사의 연체율은 최근 3년 중 가장 낮은 수준임.
- 보험회사의 고정이하 여신비율도 3분기 증가 후 4분기 소폭 하락하여 건전성이 개선된 모습임.
 - 2010년 2분기에 생명보험회사의 고정이하 여신비율이 급감한 것은 삼성생명의 ABS 관련 연체채권(7,479억 원)이 2010년 5월에 전액 상환되었기 때문임.
- 다만, 은행과 상호저축은행의 고정이하 여신비율이 2009년에 비해 높은 상태를 유지하고 있으며, 향후 금리상승에 따라 연체율이 증가할 가능성이 있으므로 보험회사의 건전성 관리도 주의를 기울여야 할 것으로 판단됨.

〈그림 1-4〉 고정이하 여신비율



〈그림 1-5〉 연체율



자료 : 금융감독원

2) 유가증권의 구조

- 생명보험회사와 손해보험회사는 2010년 2분기에 비해 3, 4분기에 주식의 비중이 높아지고, 외화증권의 비중을 낮아짐.
 - 동 기간 중 국내 주식시장이 높은 상승을 기록하여 주식의 비중이 높아진 효과가 있을 것으로 판단됨.
 - 생명보험회사, 손해보험회사, 은행 모두 총자산 중 유가증권의 비중이 높아졌음.
 - 시장의 불확실성이 커진 기간에 적극적으로 고수익을 추구하는 전략을 취한 것으로 보임.

〈표 1-1〉 생명보험사의 보유 유가증권구조¹⁾

(단위 : %)

구분	2007.12	2008.12	2009.12	2010.3	2010.6	2010.09	2010.12
국공채 ²⁾	58.80	62.67	59.42	61.10	61.86	63.52	62.94
회사채 ³⁾	6.70	6.77	10.53	10.34	10.01	10.08	10.33
주식	10.24	7.91	9.09	8.76	8.28	8.17	9.37
외화증권	14.28	13.53	11.57	10.26	10.29	9.39	8.84
수익증권	7.81	7.07	7.37	7.67	7.77	7.10	7.11
기타	2.17	2.06	2.01	1.89	1.80	1.74	1.40
유가증권/총자산	49.62	48.03	50.10	50.85	51.73	52.13	52.43
대출/총자산	18.96	18.76	19.21	19.46	19.58	18.87	18.22
현금예치금/총자산	2.64	3.80	2.82	2.57	2.69	2.78	2.96

주 : 1) 총 유가증권 잔액 대비 비율, 2) 특수채 포함, 3) 금융채 포함
 자료 : 금융감독원 금융통계정보시스템

〈표 1-2〉 손해보험사의 보유 유가증권구조¹⁾

(단위: %)

구분	2007.12	2008.12	2009.12	2010.3	2010.6	2010.09	2010.12
국공채 ²⁾	47.33	49.60	38.16	37.33	38.43	37.55	38.66
회사채 ³⁾	16.49	18.22	24.78	24.37	24.07	23.16	24.01
주식	13.94	10.05	11.34	10.99	9.81	9.79	10.38
외화증권	6.29	5.75	9.10	9.22	9.84	9.22	8.70
수익증권	9.13	9.37	10.49	11.69	11.48	13.87	12.03
기타	6.82	7.01	6.12	6.40	6.37	6.43	6.22
유가증권/총자산	51.74	49.23	50.20	50.86	51.34	51.88	52.25
대출/총자산	17.68	17.37	17.63	18.25	18.39	17.76	17.31
현금예치금/총자산	5.69	6.74	5.37	4.96	5.16	5.28	4.95

주: 1) 총 유가증권 잔액 대비 비율, 2) 특수채 포함, 3) 금융채 포함
 자료: 금융감독원 금융통계정보시스템

〈표 1-3〉 은행의 보유 유가증권구조¹⁾

(단위: %)

구분	2007.12	2008.12	2009.12	2010.3	2010.6	2010.09	2010.12
국공채 ²⁾	36.19	36.94	42.05	45.42	45.42	44.79	44.81
회사채 ³⁾	33.89	35.82	34.05	30.83	30.88	32.03	31.60
주식	12.93	9.27	8.66	7.99	7.84	7.91	8.14
외화증권	5.81	5.74	5.22	4.77	4.79	4.23	4.05
수익증권	3.83	4.78	5.35	6.50	6.07	6.02	5.57
기타	7.36	7.45	4.67	4.49	5.00	5.01	5.84
유가증권/총자산	18.60	16.48	16.67	17.20	16.23	16.34	16.56
대출/총자산	70.15	67.78	71.18	69.57	69.69	69.48	71.83
현금예치금/총자산	4.27	4.56	4.58	5.31	5.10	4.84	4.58

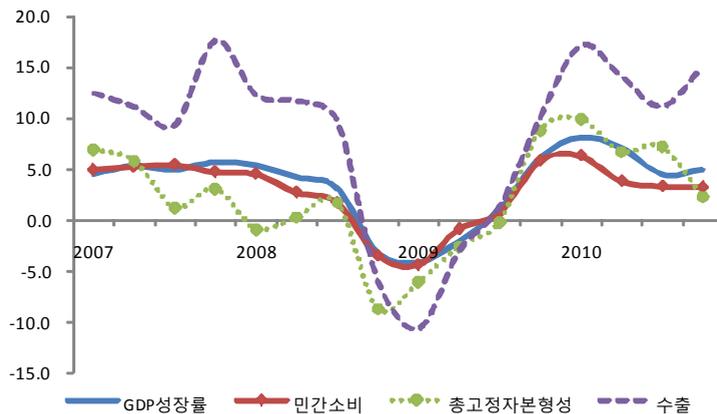
주: 1) 총 유가증권 잔액 대비 비율, 2) 특수채 포함, 3) 금융채 포함
 자료: 금융감독원 금융통계정보시스템

2. 보험영업

가. 경제환경

- 2010년 3분기 실질 GDP 성장률은 민간소비 증가율과 수출 증가율의 하락에 의해 전년동기대비 4.5% 성장에 그쳤으나, 4분기 들어 상승률이 소폭 증가함.
- 4분기 들어 수출 증가율이 다시 상승함에 따라 민간소비 증가율의 소폭 하향세에도 불구하고 GDP 성장률이 전년동기대비 4.9%를 기록하여 향후 경기 회복 속도의 급격한 둔화 가능성은 낮을 것으로 예상됨.
- 민간소비는 2010년에 들어서 전년동기대비 상승률이 완만한 하락세를 보임.

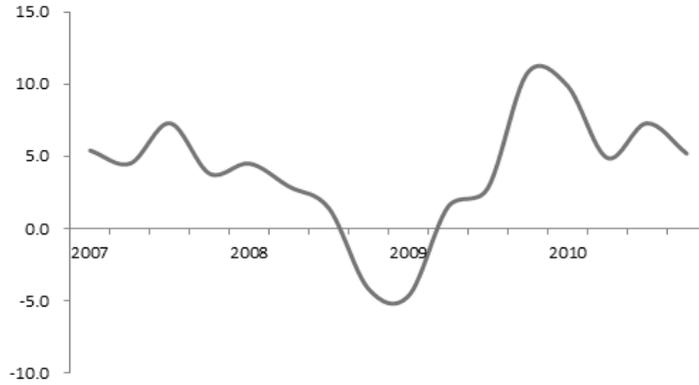
〈그림 1-6〉 GDP 성장률



주: 실질, 계절조정, 전년동기대비
 자료: 한국은행, ECOS

- 소매판매액지수의 전년동기대비 증가율이 2010년 3분기에 7.3%로 2분기(4.9%)에 비해 상승했으나, 4분기에 재차 하락함.
- 3분기까지의 소비는 양호한 상태임.
- 그러나 2010년 4분기의 소매판매액지수 증가율(전년동기대비)이 전분기보다 낮은 5.2%를 기록함으로써 향후 내수 감소 우려를 불식시키지는 못하는 상태임.

〈그림 1-7〉 소매판매 증가율

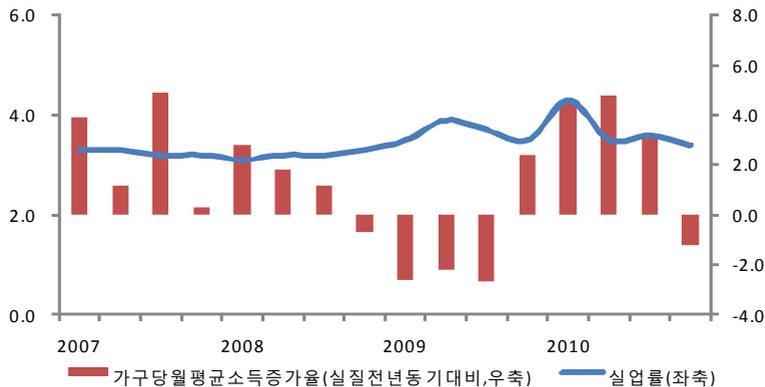


주: 전년동기대비
 자료: 통계청 산업활동 동향, 한국은행 경제통계시스템(ECOS)

■ 2010년 3분기 실업률이 2분기에 비해 다소 상승했으나 4분기에 다시 하락하였으며, 가계소득증가율은 꾸준히 하락세를 보임.

- 실업률(계절조정)은 2010년 4분기에 3.4%로 2분기(3.5%)에 비해 다소 하락함.
- 가구당월평균소득(실질) 증가율은 2010년 1분기와 2분기에 각각 4.4%, 4.9%를 기록하였으나 점차 하락하여 4분기 -1.2%를 달성하였음.
- 향후에도 물가 상승과 경기 회복 속도의 둔화에 따라 실질소득의 감소가 지속될 것으로 예상되어 보험상품 수요에 악영향을 줄 것으로 예상됨.

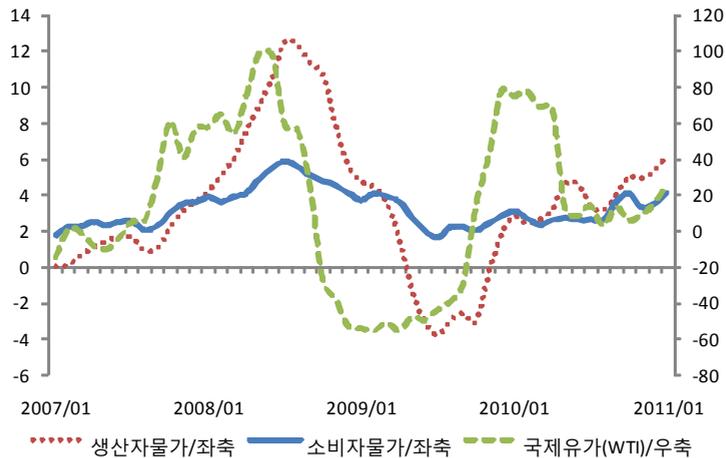
〈그림 1-8〉 실업률 및 가계소득증가율 추이



자료: 통계청

- 2010년 3, 4분기에 소비자물가와 생산자 물가는 상승세이며, 전세가격도 급상승함.
 - 2010년 6월에 2.6%였던 전년동기대비 소비자물가 상승률이 2010년 9월에 3.6%를 기록하여 가파르게 상승하는 모습을 보임.
 - 물가가 2011년에 들어서 더욱 빠르게 상승하는 모습을 보이고 있으며 이러한 상황이 지속될 가능성이 높기에 실질소득의 감소가 예상되며, 이는 내수와 보험수요에 악영향을 주는 요소임.
 - 유가와 원자재 가격의 급상승으로 인하여 생산자물가가 가파르게 상승하는 추세이며, 북아프리카와 중동 산유국의 정치 불안으로 인하여 상승세가 지속될 것으로 판단됨.
 - 또한, 실물경기 위축과 가계의 대출이자 부담 증가에 대한 우려로 인하여 급격한 금리인상 정책을 펴기 어려운 상황이기에 향후 물가 상승은 불가피하다고 판단됨.

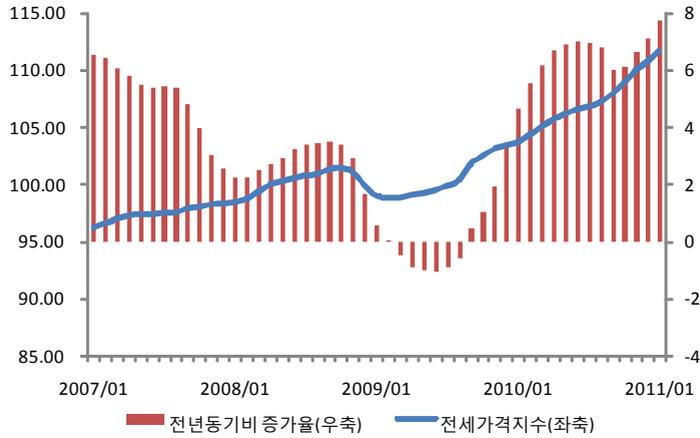
〈그림 1-9〉 물가 상승률 및 유가



주 : 전년동기대비
 자료 : 한국은행, 경제통계시스템(ECOS)

- 2010년 9월 전세가격지수가 전년동월대비 6% 상승하였으며, 2011년 1월에는 7.7% 상승한 것으로 나타남.

〈그림 1-10〉 전세가격지수

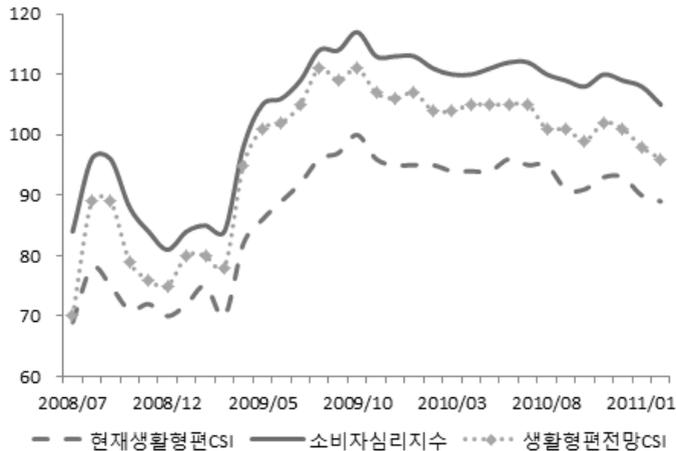


자료 : 한국은행, 경제통계시스템(ECOS)

■ 2010년 3, 4분기에 소비자심리도 하향세임.

- 2010년 6월에 112였던 소비자심리지수가 2010년 9월에는 109, 12월에도 109를 기록하여 완만하게 하락하는 모습을 보임.
- 소비자 물가와 전세가 상승 등으로 소비자심리가 위축된 것으로 판단됨.
- 2011년 들어 하락세가 더욱 뚜렷해지고 있는데, 이는 보험수요에도 악영향을 줄 가능성이 있음.

〈그림 1-11〉 소비자동향



자료 : 한국은행, 경제통계시스템(ECOS)

나. 보험영업현황

1) 금융산업의 경쟁도

■ 수신으로 측정된 금융산업의 집중도는 2010년 3분기에 하락 후 4분기에 다소 상승하여 3307을 기록함.

○ 각 금융권역별 수신(deposits) 점유율을 바탕으로 HHI를 계산함.

- 은행(일반은행+특수은행): 예수부채(은행계정)+금전신탁(신탁계정)+발행어음·표지어음·CMA수탁금(종금계정)

- 신탁: 예탁금+적금

- 상호저축은행: 예수금

- 생명보험회사: 책임준비금+계약자 적립금(특별계정)

- 손해보험회사: 보험계약준비금+계약자 적립금(특별계정)

- 증권회사: 환매조건부매도+투자자 예수금+매도파생결합증권+발행어음·CMA수탁금(종금계정)+매도옵션(장내, 장외)

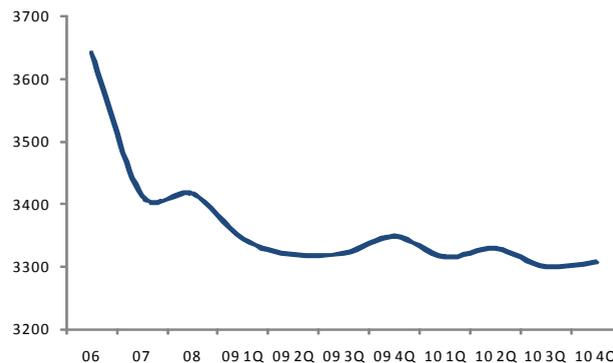
- 선물회사: 투자자 예수금, 매도옵션(장내, 장외)

- 자산운용사: 투자신탁(설정고)+투자회사(자본금)

- 종금사: 예수금

○ 소비자들의 금융자산 다양화로 인하여 향후에도 수신의 집중도가 낮아지는 추세는 유지될 것으로 보임.

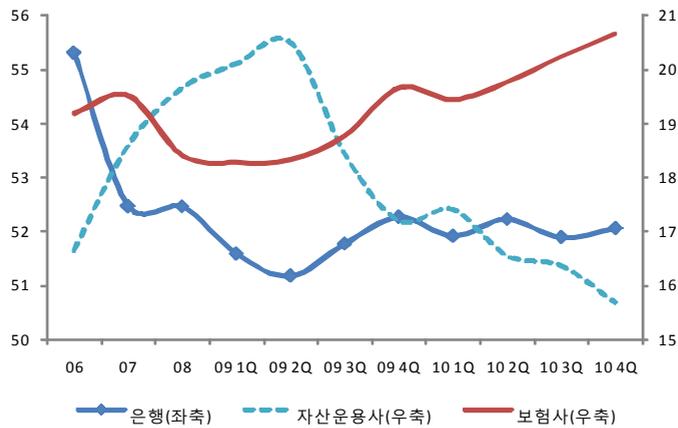
〈그림 1-12〉 금융산업 수신의 HHI



주: 전체 수신 중 각 산업이 유지한 수신의 비중으로 계산함.
 자료: 금융감독원 금융통계월보

- 2010년 3분기에 이어 4분기에도 보험회사의 수신점유율은 상승세를 보임.
 - 보험회사의 점유율은 3분기 20.2%, 4분기 20.7%를 기록하는 등 상승 추세를 이어감.
 - 자산운용사의 수신은 주가의 등락에 많은 영향을 받는데, 보험회사의 수신과 반대 방향으로 움직이는 것이 관찰됨.

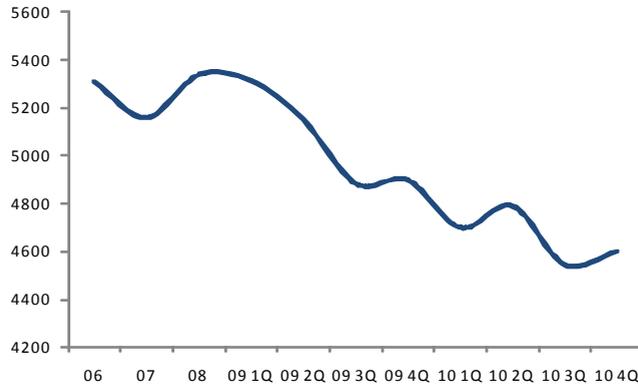
〈그림 1-13〉 수신점유율



주: 전체 수신 중 각 산업이 유지한 수신의 비중
 자료: 금융감독원 금융통계월보

- 자산으로 측정한 금융산업의 집중도도 수신 집중도와 유사하게 2010년 3분기에 하락 후 4분기 다소 상승한 모습임.
 - HHI가 2분기 4789에서 3분기 4544로 급락 후 4분기에는 4599로 회복됨.
 - 은행의 자산점유율이 압도적으로 높기 때문에 수신의 집중도에 비해 자산의 집중도가 절대적으로 더 높음.

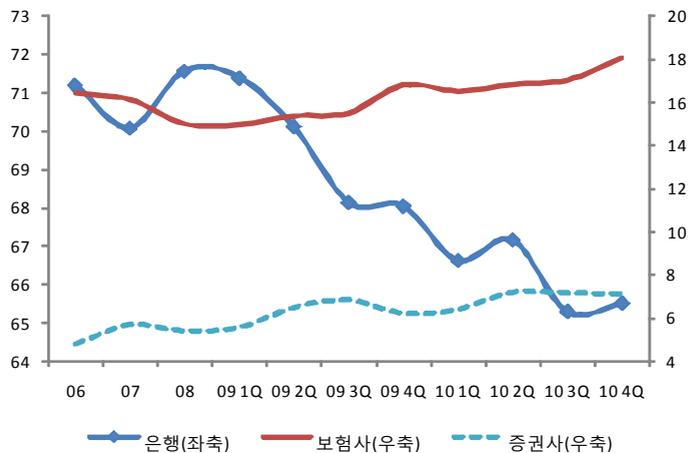
〈그림 1-14〉 금융산업 자산의 HHI



주: 금융산업 총자산 중 각 산업 총자산의 비중으로 계산
 자료: 금융감독원 금융통계월보

- 은행의 자산점유율이 2분기 67.2%에서 3분기 65.3%로 큰 폭 하락 후 4분기 65.5%로 다소 회복하였으며, 보험회사는 2분기에서 4분기에 걸쳐 생명보험회사(13.6 → 14.5%)와 손해보험회사(3.2 → 3.5%) 모두 상승세를 이어감.

〈그림 1-15〉 자산점유율

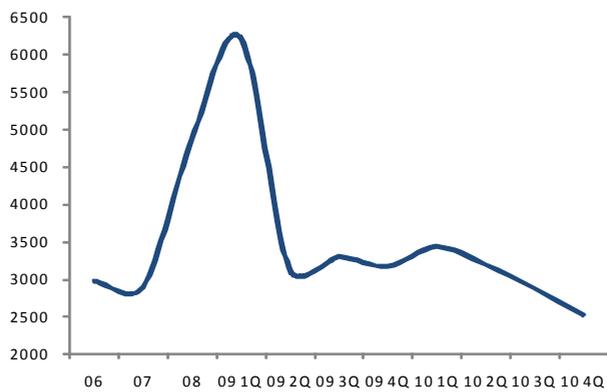


자료: 금융감독원 금융통계월보

■ 매출액으로 측정한 금융산업의 집중도는 2010년 3분기에 이어 4분기에도 하락함.

- 생명보험회사의 매출액은 보험영업수익과 투자영업수익의 합으로, 손해보험회사의 매출액은 경과보험료와 투자영업수익의 합으로 하였으며, 기타 금융회사는 영업수익으로 측정함.
- HHI가 2분기 3188에서 3분기 2872, 4분기 2516으로 하락함.

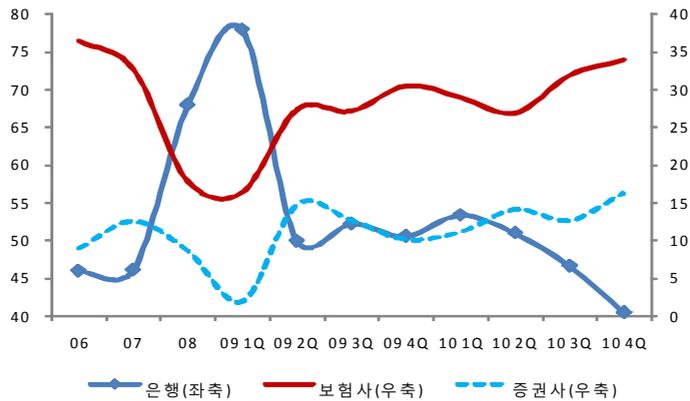
〈그림 1-16〉 금융산업 매출액의 HHI



자료 : 금융감독원 금융통계월보

- 은행의 매출점유율이 세 분기에 걸쳐 연속으로 하락하였으며, 보험회사의 4분기 점유율이 33.9%로 상승함.

〈그림 1-17〉 매출점유율

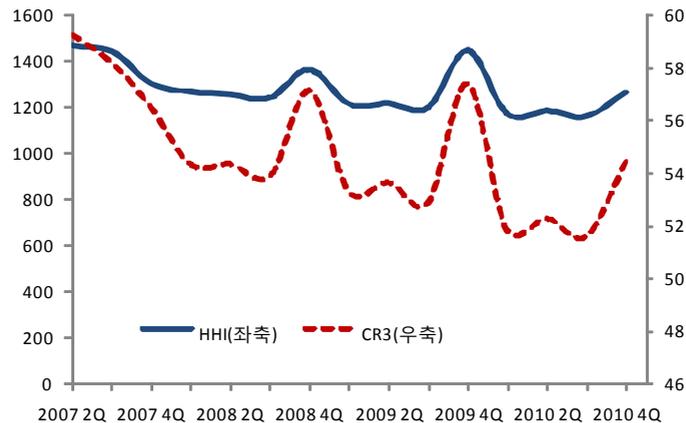


자료 : 금융감독원 금융통계월보

2) 보험산업의 경쟁도

- 생명보험산업의 시장집중도를 나타내는 허핀달지수(HHI)와 상위3사 집중도(CR3)는 2010년 3분기까지 지속적으로 하락하는 추세이며, 4분기 상승은 계절적 요인으로 보임.
 - 수입보험료 기준 회사별 시장점유율 제곱의 합으로 산출된 HHI는 2010년 3분기에 1162를 기록 후 4분기에는 1266으로 상승함.
 - 최근 3년 동안 4분기는 일시적으로 급상승한 모습이 보임.
 - 상위 3사의 시장점유율의 합계인 CR3도 2010년 3분기에는 51.6%로써 전분기보다 다소 하락했으며, 4분기에는 54.4%로 급상승함.
 - 4분기 대형사들의 수입보험료 점유율이 일시적으로 대폭 늘어서 집중도가 높아진 것을 보여줌.

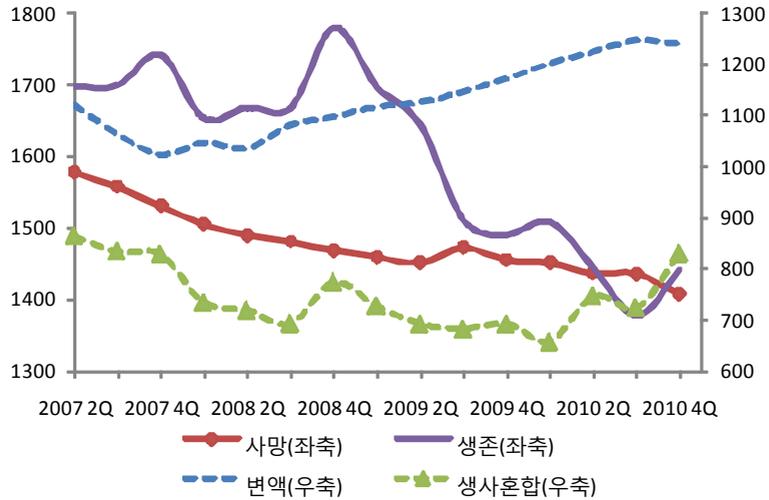
〈그림 1-18〉 생명보험산업의 HHI 및 CR3 추이



주: 분기별 총보험료수익 증가분 기준
 자료: 금융감독원

- 종목별로 자세하게 살펴보면, 변액보험 시장의 집중도가 지속적으로 높아지는 반면에 생존·사망 보험의 집중도는 낮아지는 추세임.
 - 변액보험의 경우 대형사의 점유율이 현저하게 상승 중임.
 - 생존보험은 중소형사의 약진이 두드러지게 나타남.
 - 4분기 대형사의 점유율이 높아졌으나 계절적 요인으로 보임.
 - 생사혼합보험은 2010년에 대형사의 점유율이 높아지는 경향이 관찰됨.

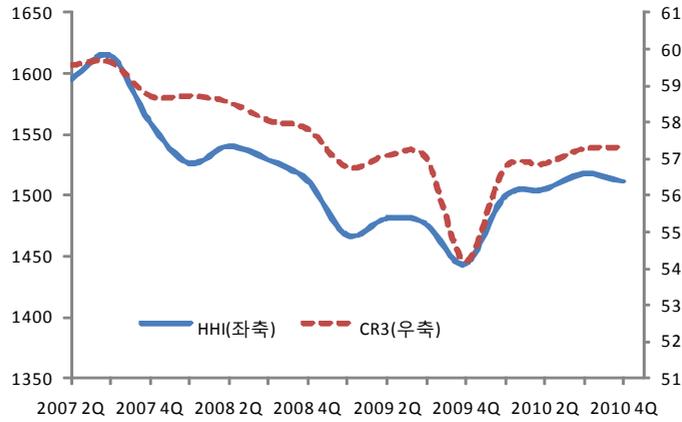
〈그림 1-19〉 생명보험 종목별 HHI 추이



주 : 분기별 보험료수의 증가분 기준
 자료 : 금융감독원

- 2010년 3분기에 손해보험산업의 허핀달지수(HHI)와 상위3사 집중도(CR3)는 2분기에 비해 다소 상승했으나 4분기에 다시 하락함.
 - 2009년까지 줄곧 하락세였던 손해보험산업의 집중도는 2010년에 들어서 상승세로 전환 후 추세를 꾸준히 유지함.
 - 중소형 보험회사들이 대형사에 비해 더욱 악화된 손해율로 어려움을 겪는 원인 중 하나는 영업활동이 위축되었기 때문임.

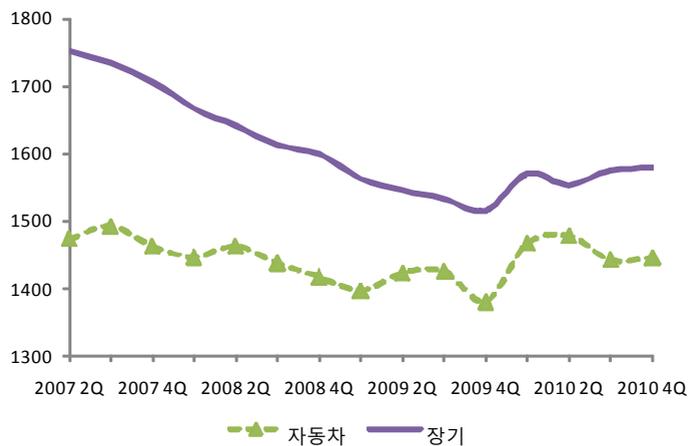
〈그림 1-20〉 손해보험산업의 HHI 및 CR3 추이



주 : 분기별 총원수보험료의 증가분 기준
 자료 : 금융감독원

- 종목별로는 장기 손해보험의 집중도가 꾸준히 높아지는 모습이 보이며, 자동차보험의 집중도는 2010년 3분기에는 전기 대비 하락 후 4분기에 다시 상승함.
- 장기보험의 HHI는 3분기 1573에서 4분기 1578로 상승하였으며, 자동차보험의 HHI는 3분기 1442에서 4분기 1445로 소폭 상승함.

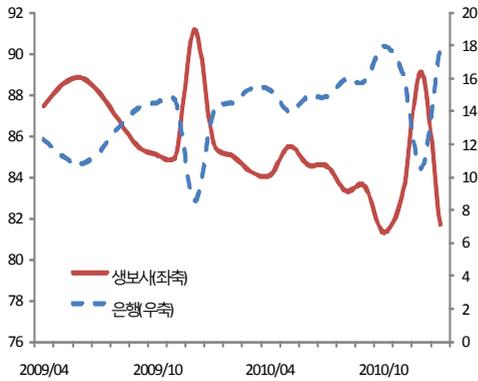
〈그림 1-21〉 손해보험 종목별 HHI 추이



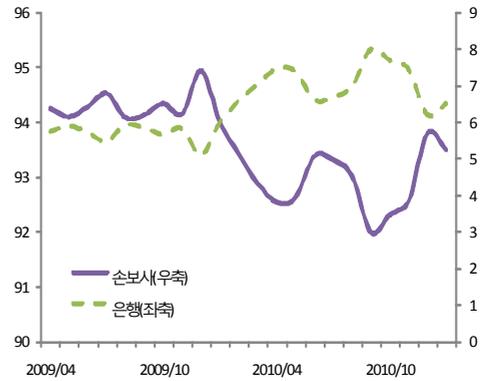
주 : 분기별 원수보험료의 증가분 기준
 자료 : 금융감독원

- 생명보험과 손해보험 모두 은행의 보험 판매점유율이 증가하는 추세임.
 - 2010년 12월에 은행의 생명보험 판매 점유율이 10.5%까지 급격히 낮아졌으나 2009년 12월에도 동일한 현상이 일어난 것으로 보아 계절적 요인으로 판단되며, 2011년 1월 17.9%로 급속히 회복하는 모습으로 볼 때 은행의 점유율은 전반적으로 상승하는 추세임.
 - 손해보험의 경우 최근 손해보험회사의 점유율이 상승했지만, 은행의 손해보험 판매 점유율의 상승세가 꺾였다고 판단하기는 어려움.

〈그림 1-22〉 생명보험 판매점유율



〈그림 1-23〉 손해보험 판매점유율



주 : 매월 증가한 보험료 기준

자료 : 금융감독원

3. 규제변화

〈주요제도변화〉

- 2011년부터 시행되는 국제회계기준(IFRS)이 자산과 부채에 대한 새로운 평가기준을 적용함으로써 보험사의 자산운용과 새 지급여력제도(RBC)에도 영향을 끼침.
 - 그동안 보험사들은 매도가능 수익증권으로서 단독사모펀드를 운용했으나 복잡한 회계기준이 요구되면서 사모펀드를 공모펀드로 전환함.
 - 한편 대출자산의 대손충당금 적립 기준이 감독규정이 아닌 개별사 경험율로 변경될 예정이며, 감독당국의 약관대출 연체이자 폐지 조치가 시행됨.
 - 2011년 분기결산부터 보험사들은 장기보험에 대하여 옵션 및 이율보증 등을 포함하여 부채의 적정성을 평가하여야 함.
 - 또한 손해보험사들은 손해조사준비금을 추가로 적립해야 함.
 - 보험, 금리, 신용, 시장, 운영으로 리스크가 세분화된 RBC가 본격 시행됨.
 - 대다수 보험사들은 2010년 자본력 강화를 통해 RBC 시행에 대응함.

- 연금의 경우 개인연금에서는 새로운 상품이 허용되고, 퇴직연금에서는 기존 퇴직보험 및 신탁제도가 퇴직연금으로 전환됨.
 - 세금공제 혜택을 받는 개인연금, 즉 세제적격 상품은 그동안 유배당 형태만 판매되고 있었으나 무배당 개인연금이 2011년 상반기부터 판매될 예정임¹⁷⁾.
 - 2011년부터 퇴직보험이나 퇴직신탁에 대한 법인세 혜택이 종료되면서 본격적인 퇴직연금으로 전환되고 설계사의 퇴직연금 판매가 가능해짐.

- 손해보험의 경우 시장 안정화 조치나 확대효과를 가져올 법령이 마련됨.
 - 자동차보험 안정화 대책이 2011년 상반기부터 시행될 예정임.
 - 화재보험법 개정으로 가입대상이 확대되었으며, 제조물배상책임법이 논의 중임.

17) 이경화·김세중(2011), 「세계적격 연금저축 상품 가입률 현황과 시사점」, 보험동향 2011 봄호

- 한편 농협법이 통과되면서 농협은 방카슈랑스 25%를 적용을 받지 않으면서 생명보험 시장에 진입하게 되었으며, 향후 손해보험시장에도 진입할 것으로 예상된다.

〈표 1-4〉 보험제도 변화와 예상되는 영향

현안	주요 내용	영향
대출 (2010.4Q)	약관대출의 연체이자 부과제도 폐지 → 2010년도에 적용	연체이자 수익 감소 - 투자수익률 하락요인
개인연금 (2011)	무배당 허용으로 저가격 상품 판매 세제비적격 중심의 생명보험연금의 다양화	연금수요 확대 - 자산회전을 상승요인
퇴직연금 (2011)	설계사의 퇴직연금판매 허용으로 IRA 등에 대한 판매채널 확대 효과	은행 우위 시장구조 보정 - 자산회전을 상승요인
자동차보험 (2011)	자동차제도 개선안 2011.1Q(2월)부터 시행	손해율 개선 - 매출이익률 상승요인
일반손해 (2011)	화재보험 가입대상 확대	화재보험수요 확대 - 자산회전을 상승요인
IFRS (2011)	사모펀드의 공모펀드 전환으로 처분손익 발생 (매도가능증권으로 분류된 수익증권 처분) → 2010년도에 펀드 전환	수익증권 처분익 증가 - 투자수익률 상승요인
	사별 경험에 근거한 대손충당금 적립 (현행 감독규정과 사별 대손충당금 차이는 대손준비금 형태로 자본에 적립)	투자비용 변동 - 투자수익률 변동요인
	현행 평가관행을 반영한 부채적정성 평가 옵션 및 보증 평가와 손해조사준비금 적립	부채 증가 - 레버리지비율 상승요인
지급여력 (2011)	감독당국의 요구자본 상승 (2010년의 자본 증가 요인으로도 작용)	자본 증가 - 레버리지비율 하락요인
농협법 개정 (2011)	기존 생명보험 판매채널 점유율 경쟁 시행일은 2012년부터 시행 진입제한 - 퇴직 및 변액연금, 자동차	전체 시장규모 확대 기존 생보사 매출 하락

II. 자본성장을 분석

1. 자본성장을

2. 매출이익률

3. 자산회전율

4. 레버리지비율

II. 자본성장률 분석

1. 자본성장률

가. 자본성장률($\Delta E_t/E_{t-1}$, 당분기 자본변화/전분기 말 자본) 분석

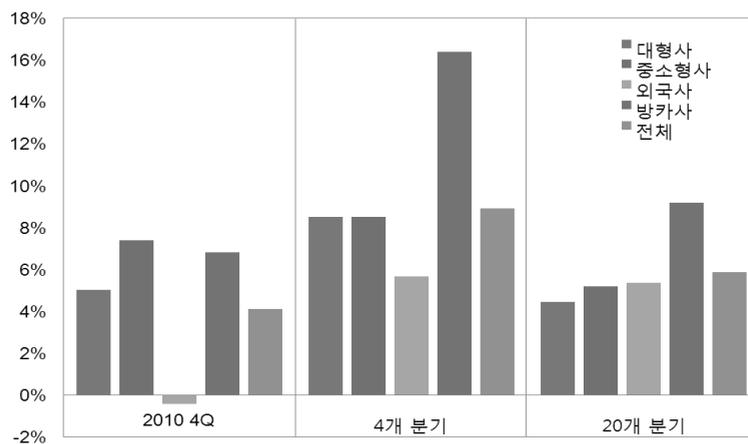
- 생명보험의 경우 4분기 자본성장률은 4개 분기 평균(연평균)보다 낮은 수준임.
- 거의 모든 분기에 걸쳐 자본증자가 자본성장률을 견인함.

〈표 II-1〉 생명보험 그룹별 평균 자본성장률

(단위: %)

구분	2010. 1Q	2010. 2Q	2010. 3Q	2010. 4Q	4개 분기 평균	20개 분기 평균
대형사	19.46	1.30	9.73	5.02	8.50	4.44
중소형사	7.12	-0.54	27.75	7.38	8.50	5.19
외국사	8.75	1.97	13.24	-0.43	5.65	5.34
방카사	16.23	-2.69	60.67	6.80	16.40	9.20
산업 평균	11.05	0.23	26.00	4.11	8.90	5.87
표준편차	10.61	4.37	37.52	15.96	7.40	2.53

〈그림 II-1〉 생명보험 그룹별 평균 자본성장률



○ 대다수 회사의 4분기 성과가 악화되었으나, 일부 회사들의 유상증자 등이 일어나면서 전반적인 추세는 자본증가로 나타남.

〈표 II-2〉 생명보험 개별회사의 자본성장률

(단위: %)

구분	회사명	2010. 1Q	2010. 2Q	2010. 3Q	2010. 4Q	4개 분기 CAGR	20개 분기 CAGR
대형사	교보	9.05	3.84	8.23	4.91	6.48	6.23
	대한	37.52	-0.17	6.30	1.35	10.28	3.74
	삼성	11.82	0.25	14.66	8.80	8.74	3.34
중소형사	KDB	18.92	-8.04	143.21	-2.27	26.98	3.90
	녹십자	12.70	0.52	3.02	0.96	4.19	3.78
	동부	-8.71	2.04	10.36	50.47	11.52	7.28
	동양	4.18	-0.37	5.94	3.69	3.33	7.86
	미래에셋	2.84	0.13	8.79	-0.49	2.75	4.04
	신한	11.37	1.37	13.92	1.41	6.86	5.98
	흥국	8.55	0.56	8.99	-2.12	3.88	3.46
외국사	뉴욕	-13.01	-5.64	-9.08	-3.79	-7.95	5.56
	라이나	9.23	6.68	8.18	4.04	7.02	6.01
	메트라이프	6.87	4.64	16.99	-4.30	5.78	7.07
	알리안츠	17.08	-8.09	15.13	-2.46	4.85	3.43
	푸르덴셜	12.61	4.14	17.42	0.34	8.42	4.63
	AIA	12.31	4.06	21.57	-0.22	9.12	6.22
	ING	12.74	2.10	15.06	-1.55	6.86	7.56
	PCA	12.19	7.85	20.68	4.51	11.15	2.26
방카사	우리아비바	2.76	-4.65	107.88	-6.07	17.61	8.46
	카디프	15.87	-1.79	91.89	-5.06	20.00	6.84
	하나HSBC	28.42	-5.26	22.20	-13.76	6.41	7.62
	KB	17.85	0.94	20.72	52.09	21.57	13.88
전사 합계		14.78	0.79	13.29	4.73	8.24	4.34

주 : 1) CAGR(Compound Annual Growth Rate) = [(End value/Begin value)^(1/number of Years)]-1

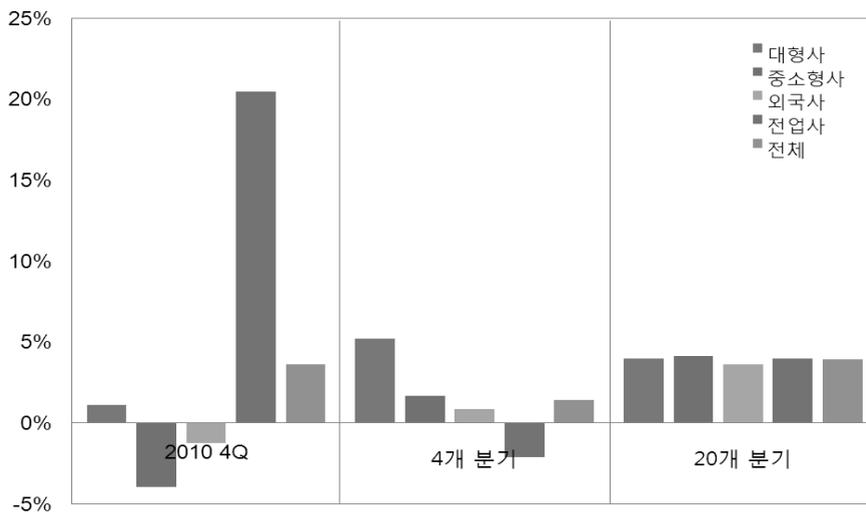
- 손해보험의 경우 4분기 자본성장률은 3.60으로 지속적인 개선을 보이면서 연평균보다 낮지만 장기(5개년) 평균에 근접함.
- 당기성과가 악화된 전업사와 중소형사의 자본성장률은 음(-)의 성장률을 보이고 있고, 일부 전업사와 중소형사는 유상증자를 실시함.
- 개별 회사별로는 당기손익의 편차가 커지면서 자본성장률에서 개선과 악화가 혼재되어 나타남.

〈표 II-3〉 손해보험 그룹별 평균 자본성장률

(단위: %)

구분	2010. 1Q	2010. 2Q	2010. 3Q	2010. 4Q	4개 분기 평균	20개 분기 평균
대형사	10.07	-0.34	10.49	1.11	5.18	3.98
중소형사	4.99	0.74	5.55	-3.99	1.66	4.10
외국사	-4.00	2.46	4.18	-1.27	0.82	3.60
전업사	-5.08	0.12	-15.09	20.43	-2.15	3.99
산업 평균	1.70	0.74	1.53	3.60	1.39	3.93
표준편차	8.01	2.67	12.96	17.38	4.40	1.89

〈그림 II-2〉 손해보험 그룹별 평균 자본성장률



〈표 II-4〉 손해보험 개별회사의 자본성장률

(단위: %)

구분	회사명	2010. 1Q	2010. 2Q	2010. 3Q	2010. 4Q	4개 분기 CAGR	20개 분기 CAGR
대형사	동부	10.80	-1.17	15.24	3.24	6.84	4.41
	삼성	8.47	-2.15	10.72	6.87	5.86	3.39
	현대	11.69	-0.11	5.96	-0.96	4.02	4.39
	LIG	9.32	2.07	10.03	-4.72	4.00	3.74
중소형사	그린	14.02	-1.76	2.92	-0.92	3.38	1.31
	롯데	2.69	-0.41	0.09	-3.23	-0.23	3.70
	메리츠	10.94	-0.05	16.72	4.85	7.93	6.65
	한화	-5.82	4.83	2.23	4.66	1.38	6.64
	흥국	3.14	1.07	5.81	-23.45	-4.14	2.20
외국사	미쓰이	-1.23	2.69	3.15	2.79	1.83	0.93
	페더럴	-6.03	2.07	-11.89	7.37	-2.40	4.19
	ACE	-1.54	6.92	14.00	6.03	6.21	3.79
	차티스	-7.19	-1.84	11.45	-10.49	-2.36	5.49
전업사	AXA	-0.16	-2.12	-10.02	-7.98	-5.16	2.85
	더케이	-1.46	-1.35	-0.09	-7.66	-2.69	6.56
	에르고다음	-13.13	4.03	-31.29	29.36	-5.33	2.56
	현대하이카	-5.55	-0.08	-18.95	56.37	4.58	7.26
전사 합계		8.07	-0.92	9.70	3.66	5.05	3.82

주 : 1) CAGR(Compound Annual Growth Rate) = [(End value/Begin value)^(1/number of Years)]-1

■ 은행의 경우 3분기에 크게 개선된 후 4분기에 낮아지는 움직임을 보임.

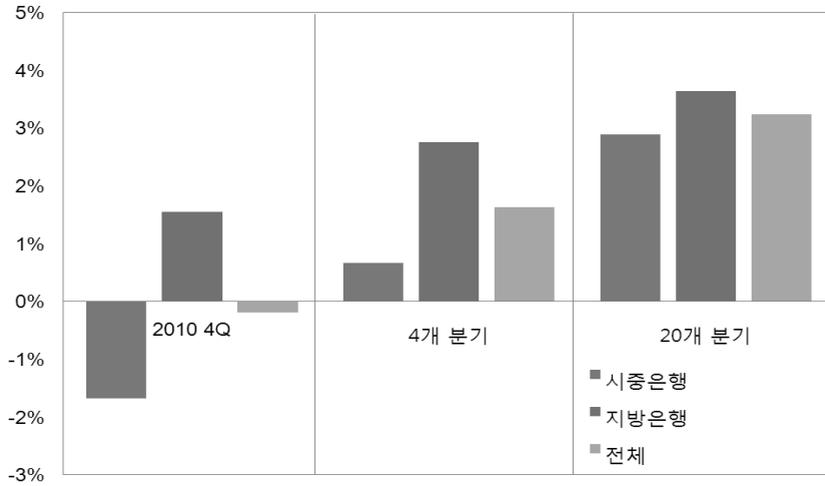
- 특히 시중은행의 경우 하나은행과 SC제일은행이 자본 감소를 보여 시중은행그룹의 하락 움직임을 주도함.

〈표 II-5〉 은행 그룹별 평균 자본성장률

(단위: %)

구분	2010. 1Q	2010. 2Q	2010. 3Q	2010. 4Q	4개 분기 평균	20개 분기 평균
시중은행	1.51	0.20	2.96	-1.67	0.67	2.89
지방은행	3.72	1.83	3.99	1.55	2.76	3.64
산업 평균	2.53	0.95	3.44	-0.18	1.64	3.23
표준편차	1.94	1.95	1.68	5.35	1.69	1.17

〈그림 II-3〉 은행 그룹별 평균 자본성장률



〈표 II-6〉 은행 개별회사의 자본성장률

(단위: %)

구분	회사명	2010. 1Q	2010. 2Q	2010. 3Q	2010. 4Q	4개 분기 CAGR	20개 분기 CAGR
시중은행	국민	1.64	-3.62	2.00	0.17	0.02	2.26
	신한	3.18	1.24	5.18	1.81	2.84	6.09
	우리	0.76	-0.86	2.84	1.31	1.00	1.92
	하나	3.56	0.77	5.39	-17.67	-2.45	1.75
	SC제일	-0.52	0.77	1.22	-0.38	0.27	3.42
	씨티	2.90	1.03	2.02	0.56	1.62	2.79
	외환	-0.98	2.05	2.06	2.51	1.40	2.00
지방은행	경남	1.50	-1.30	4.43	1.30	1.46	4.03
	광주	2.76	2.43	1.41	2.34	2.23	3.20
	대구	4.53	2.51	3.21	2.65	3.22	3.18
	부산	4.27	3.98	4.71	2.15	3.77	3.89
	전북	4.01	1.89	6.41	1.09	3.33	4.05
	제주	5.27	1.49	3.79	-0.24	2.56	3.46
	전사 합계	1.85	-0.23	3.24	-1.12	0.92	2.43

주 : 1) CAGR(Compound Annual Growth Rate) = [(End value/Begin value)^(1/number of Years)]-1

나. 이익잉여금 성장률($\Delta E_t/E_{t-1}$) 분석

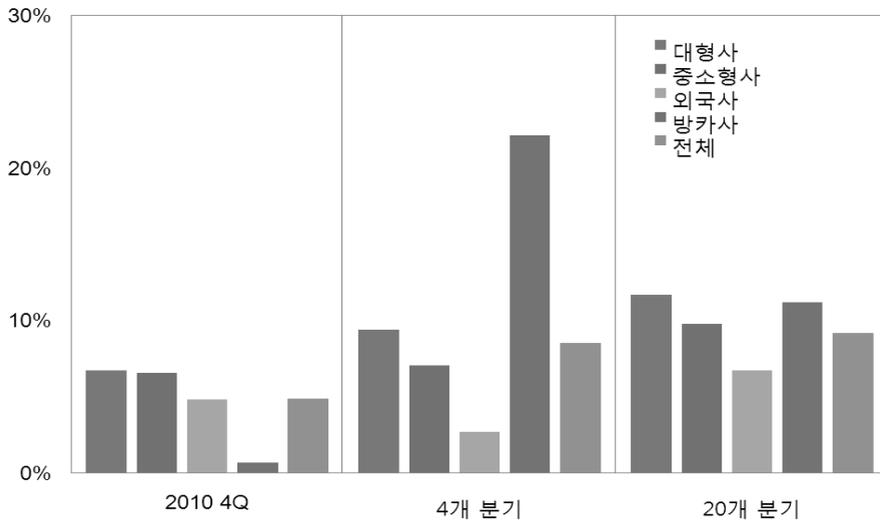
- 생명보험의 경우 4분기 이익잉여금 성장률은 4.88로 가장 낮은 수준임.
- 비율이 양(+)이면 이익잉여금 또는 결손금의 누적이 지속됨을 의미하고, 음(-)이면 이익잉여금에서 결손금으로 또는 반대의 국면 전환이 이루어짐을 의미함.
- 방카사의 이익잉여금 성장률은 당기순익 감소로 지속적으로 하락함.

〈표 II-7〉 생명보험 그룹별 평균 이익잉여금성장률

(단위: %)

구분	2010. 1Q	2010. 2Q	2010. 3Q	2010. 4Q	4개 분기 평균	20개 분기 평균
대형사	9.43	7.39	14.67	6.73	9.41	11.67
중소형사	26.31	9.54	7.22	6.54	7.03	9.76
외국사	4.23	-0.42	3.23	4.82	2.70	6.74
방카사	41.74	21.26	36.50	0.71	22.13	11.21
산업 평균	18.79	7.75	12.11	4.88	8.53	9.19
표준편차	60.94	23.70	22.00	11.42	17.87	8.06

〈그림 II-4〉 생명보험 그룹별 평균 이익잉여금성장률



〈표 II-8〉 생명보험 개별회사의 이익잉여금성장률

(단위: %)

구분	회사명	2010. 1Q	2010. 2Q	2010. 3Q	2010. 4Q	4개 분기 CAGR	20개 분기 CAGR ²⁾
대형사	교보	5.65	7.03	5.73	7.37	6.44	5.30
	대한	18.28	8.66	33.44	7.81	16.61	26.53
	삼성	4.36	6.48	4.85	5.02	5.17	3.18
중소 형사	KDB	237.82	2.78	23.49	1.17	44.32	10.03
	녹십자	-9.58	-37.02	-50.10	-25.88	-32.25	-10.21
	동부	-14.94	12.99	14.32	21.14	7.41	16.68
	동양	15.64	3.63	18.66	15.34	13.16	24.18
	미래에셋	-54.77	75.79	33.04	32.19	8.74	14.96
	신한	10.30	5.03	7.80	5.21	7.06	10.16
	흥국	-0.27	3.56	3.34	-3.36	0.78	2.52
외국사	뉴욕	5.02	1.95	2.62	1.11	2.66	6.74
	라이나	7.91	9.41	7.16	6.44	7.72	8.70
	메트라이프	-7.18	7.95	1.80	-0.11	0.47	6.86
	알리안츠	16.16	-27.95	0.09	17.70	-0.35	11.15
	푸르덴셜	6.92	-0.51	7.58	6.80	5.14	3.62
	AIA	4.26	5.24	9.76	8.73	6.97	4.67
	ING	5.36	5.06	5.34	5.44	5.30	4.92
	PCA	-4.60	-4.55	-8.48	-7.57	-6.32	7.30
방카사	우리아비바	-14.87	1.44	21.19	1.48	1.52	15.08
	카디프	39.90	1.90	13.50	-8.69	10.25	12.05
	하나HSBC	-8.85	15.82	43.45	5.74	12.49	0.42
	KB	150.77	65.88	67.87	4.29	64.28	17.30
전사 합계		2.59	5.89	6.35	7.98	5.68	5.54

주 : 1) CAGR(Compound Annual Growth Rate) = [(End value/Begin value)^(1/number of Years)]-1

2) 대한생명은 10개 분기, 동부생명은 19개 분기, 동양생명은 16개 분기, 미래에셋은 12개 분기, 알리안츠 생명은 19개 분기, 우리아비바생명은 15개 분기

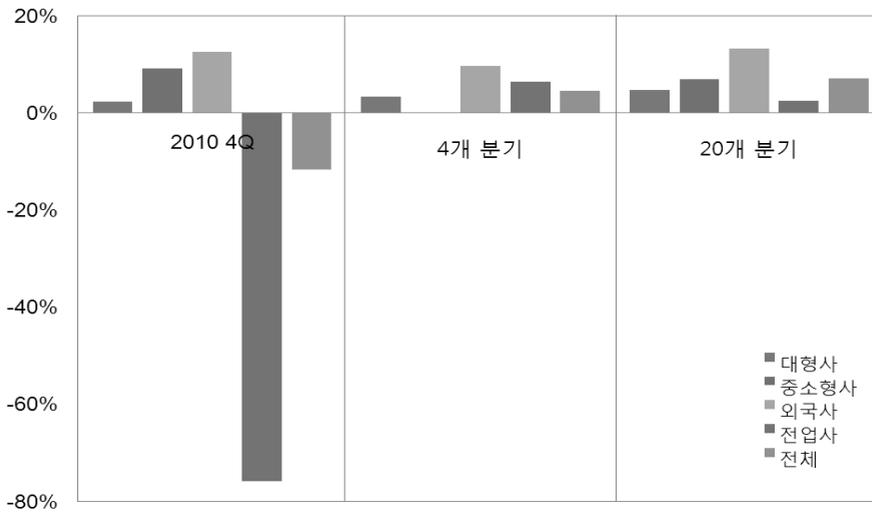
- 손해보험의 경우 4분기 이익잉여금 성장률은 음(-)의 성장률을 보임.
- 일부 보험사가 4분기에 당기순익에서 당기순손실로 전환되거나 당기순손실이 지속적으로 발생한 것을 반영함.

〈표 II-9〉 손해보험 그룹별 평균 이익잉여금성장률

(단위: %)

구분	2010. 1Q	2010. 2Q	2010. 3Q	2010. 4Q	4개 분기 평균	20개 분기 평균
대형사	6.11	1.27	3.85	2.27	3.33	4.72
중소형사	-9.40	9.40	1.6	9.19	-0.09	6.82
외국사	-9.15	34.78	21.68	12.50	9.71	13.19
전업사	0.86	-8.37	-0.55	-75.81	6.43	2.47
산업 평균	-3.28	9.28	6.35	-11.66	4.55	7.07
표준편차	16.21	35.48	31.04	88.05	11.20	10.48

〈그림 II-5〉 손해보험 그룹별 평균 이익잉여금성장률



〈표 II-10〉 손해보험 개별회사의 이익잉여금성장률

(단위: %)

구분	회사명	2010. 1Q	2010. 2Q	2010. 3Q	2010. 4Q	4개 분기 CAGR	20개 분기 CAGR ²⁾
대형사	동부	2.62	1.47	5.51	4.78	3.58	5.30
	삼성	4.82	0.93	4.90	6.31	4.22	4.19
	현대	10.05	1.09	2.12	3.79	4.20	5.18
	LIG	6.95	1.60	2.89	-5.80	1.30	4.19
중소 형사	그린	-19.82	1.80	-6.55	2.63	-5.94	6.54
	롯데	0.79	2.04	-5.20	-8.94	-2.93	0.46
	메리츠	9.24	3.08	8.37	7.31	6.97	4.33
	한화	-39.14	43.95	7.73	0.00	-9.31	7.66
	흥국	1.91	-3.89	3.64	-28.34	10.75	15.11
외국사	미쓰이	1.32	-2.79	-3.46	48.22	-2.07	-0.96
	페더럴	-6.70	2.32	-13.27	-3.28	-2.68	5.09
	ACE	-38.82	136.43	103.41	8.35	39.94	39.94
	차티스	7.62	3.15	0.02	30.33	3.65	8.67
전업사	AXA	6.54	1.13	17.33	3.95	7.94	7.70
	더케이	-19.89	-31.51	-60.93	7.36	-5.95 ¹⁾	-8.64
	에르고다움	7.71	-1.98	15.08	-348.85	9.23	8.36
	현대하이카	9.09	-1.15	26.32	17.17	14.50	22.24
전사 합계		4.72	1.79	4.32	26.19	3.26	4.14

주 : 1) CAGR(Compound Annual Growth Rate) = [(End value/Begin value)^(1/number of Years)]-1

2) 그린화재 · 흥국화재 · 현대하이카는 13개 분기, ACE는 4개 분기, 더케이는 10개 분기

■ 은행의 경우 2010년 4분기 은행 이익잉여금 성장률은 -0.03으로 전분기 5.13에 비해 크게 하락함.

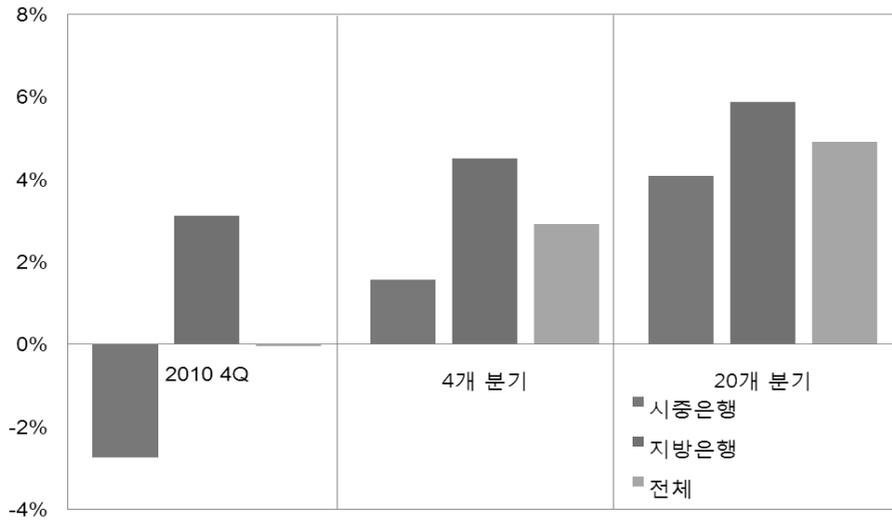
○ 대손충당금 추가 적립 등으로 이익잉여금의 증가율이 4분기에 급락함.

〈표 II-11〉 은행 그룹별 평균 이익잉여금성장률

(단위 : %)

구분	2010. 1Q	2010. 2Q	2010. 3Q	2010. 4Q	4개 분기 평균	20개 분기 평균
시중은행	2.30	3.16	4.36	-2.73	1.57	4.09
지방은행	4.30	4.65	6.02	3.11	4.50	5.87
산업 평균	3.22	3.85	5.13	-0.03	2.92	4.91
표준편차	4.06	3.52	3.43	9.02	3.73	1.56

〈그림 II-6〉 은행 그룹별 평균 이익잉여금성장률



〈표 II-12〉 은행 개별회사의 이익잉여금성장률

(단위: %)

구분	회사명	2010. 1Q	2010. 2Q	2010. 3Q	2010. 4Q	4개 분기 CAGR	20개 분기 CAGR
시중 은행	국민	4.69	-3.65	0.62	-2.38	-0.23	4.21
	신한	11.00	8.65	10.08	3.66	8.31	4.50
	우리	2.20	0.33	5.42	2.23	2.53	3.29
	하나	0.37	3.25	4.94	-29.44	-6.41	1.17
	SC제일	-5.78	3.55	0.45	0.67	-0.34	4.84
	씨티	3.98	3.81	2.96	2.32	3.27	4.83
	외환	-0.36	6.19	6.06	3.82	3.89	5.79
지방 은행	경남	1.33	-1.13	5.71	2.30	2.02	5.14
	광주	3.47	5.40	1.16	3.14	3.28	4.09
	대구	5.67	4.27	4.23	3.52	4.42	6.08
	부산	6.12	7.36	7.83	2.67	5.98	6.47
	전북	2.41	7.06	11.81	5.35	6.61	6.69
	제주	6.78	4.95	5.40	1.69	4.69	6.75
전사 합계		3.13	2.01	4.48	-2.72	1.69	4.23

주: 1) CAGR(Compound Annual Growth Rate) = [(End value/Begin value)^(1/number of Years)]-1

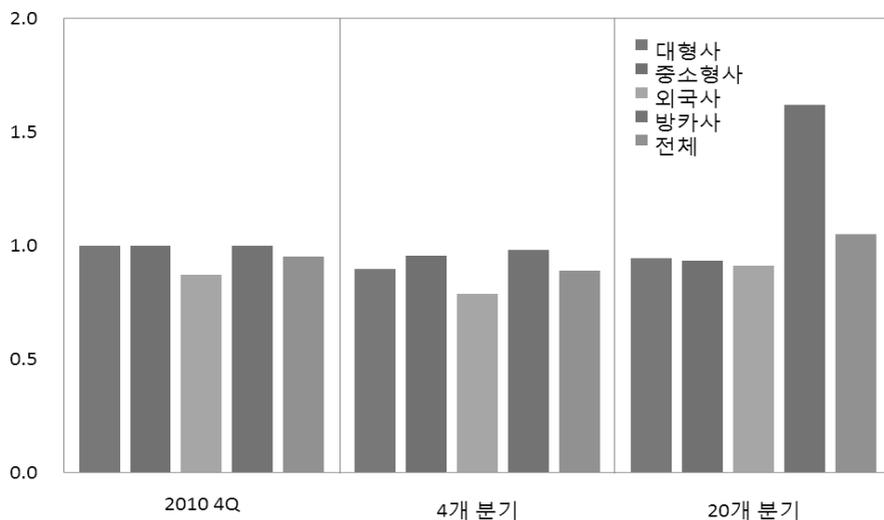
다. 이익잉여금의 변화/당기순이익($\Delta E_{i,t}/R_t$)

- 생명보험의 경우 외국사 그룹에서 4분기에서도 “1”보다 낮게 나타남.
 - 이익잉여금은 당기순이익이나 당기순손실의 변화를 반영하므로 “이익잉여금/당기순이익”이 “1”이란 흑자 또는 손실이 지속됨을 의미하며, 이는 이익잉여금 성장률과 마찬가지로 양태를 보임.
 - 한편, 생명보험의 경우 2분기 실적은 배당 등이 실시되는 분기임을 반영함.

〈표 II-13〉 생명보험 그룹별 평균 이익잉여금의 변화/당기순이익

구분	2010. 1Q	2010. 2Q	2010. 3Q	2010. 4Q	4개 분기 평균	20개 분기 평균
대형사	1.00	0.59	1.00	1.00	0.90	0.94
중소형사	1.00	0.82	1.00	1.00	0.95	0.93
외국사	1.00	0.28	1.00	0.87	0.79	0.91
방카사	1.00	0.93	1.00	1.00	0.98	1.62
산업 평균	1.00	0.61	1.00	0.95	0.89	1.05
표준편차	0.00	1.00	0.00	0.22	0.25	0.53

〈그림 II-7〉 생명보험 그룹별 평균 이익잉여금의 변화/당기순이익



〈표 II-14〉 생명보험 개별회사의 이익잉여금의 변화/당기순이익

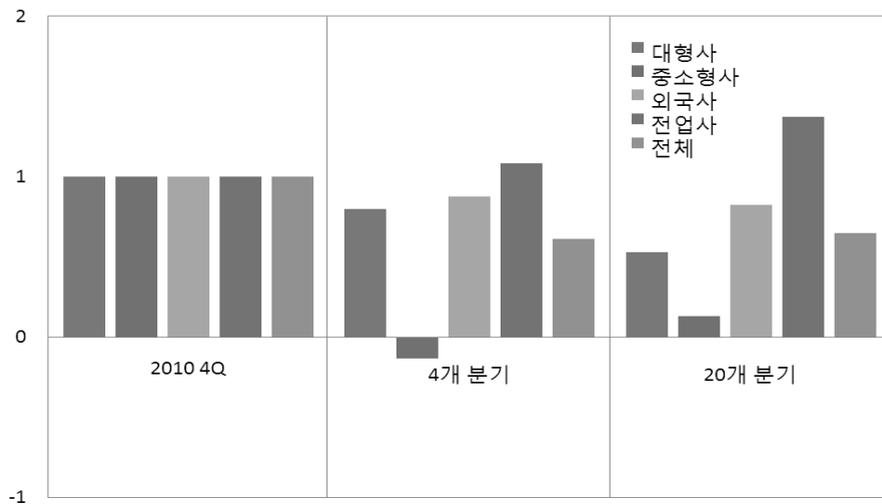
구분	회사명	2010. 1Q	2010. 2Q	2010. 3Q	2010. 4Q	4개 분기 평균	20개 분기 평균
대형사	교보	1.00	0.82	1.00	1.00	0.95	0.89
	대한	1.00	0.32	1.00	1.00	0.83	1.01
	삼성	1.00	0.64	1.00	1.00	0.91	0.93
중소 형사	KDB	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	0.92
	녹십자	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
	동부	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	0.84
	동양	1.00	0.20	1.00	1.00	0.80	0.94
	미래에셋	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
	신한	1.00	0.52	1.00	1.00	0.88	0.84
	흥국	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	0.99
외국사	뉴욕	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
	라이나	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	0.89
	메트라이프	1.00	1.00	1.00	-0.02	0.74	0.95
	알리안츠	1.00	-3.66	1.00	1.00	-0.16	0.61
	푸르덴셜	1.00	-0.09	1.00	1.00	0.73	0.85
	AIA	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
	ING	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
	PCA	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
방카사	우리아비바	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	3.22
	카디프	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	0.54
	하나HSBC	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.77
	KB	1.00	0.71	1.00	1.00	0.93	0.95
전사 합계		1.00	0.57	1.00	1.22	0.95	0.95

- 손해보험사의 경우 4분기 이익잉여금은 당기 성과에 전적으로 좌우된 것으로 나타남.
- 생명보험사와 마찬가지로 이익잉여금의 처분이 이루어지는 2분기에는 동 비율이 “1”보다 낮은 수준을 보임.

〈표 II-15〉 손해보험 그룹별 평균 이익잉여금의 변화/당기순이익

구분	2010. 1Q	2010. 2Q	2010. 3Q	2010. 4Q	4개 분기 평균	20개 분기 평균
대형사	1.00	0.19	1.00	1.00	0.80	0.53
중소형사	1.00	0.61	-3.14	1.00	-0.13	0.13
외국사	1.00	1.00	0.51	1.00	0.88	0.82
전업사	1.00	1.34	1.00	1.00	1.08	1.37
산업 평균	1.00	0.77	-0.33	1.00	0.61	0.65
표준편차	0.00	0.56	5.01	0.00	1.28	0.92

〈그림 II-8〉 손해보험 그룹별 평균 이익잉여금의 변화/당기순이익



〈표 II-16〉 손해보험 개별회사의 이익잉여금의 변화/당기순이익

구분	회사명	2010. 1Q	2010. 2Q	2010. 3Q	2010. 4Q	4개 분기 평균	20개 분기 평균
대형사	동부	1.00	0.27	1.00	1.00	0.82	0.72
	삼성	1.00	0.15	1.00	1.00	0.79	0.69
	현대	1.00	0.11	1.00	1.00	0.78	0.80
	LIG	1.00	0.22	1.00	1.00	0.80	-0.11
중소 형사	그린	1.00	0.36	-19.69	1.00	-4.33	-2.52
	롯데	1.00	0.40	1.00	1.00	0.85	0.94
	메리츠	1.00	0.22	1.00	1.00	0.81	0.80
	한화	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	0.92
	흥국	1.00	1.04	1.00	1.00	1.01	0.70
외국사	미쓰이	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
	페더럴	1.00	1.00	-0.96	1.00	0.51	0.75
	ACE	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
	차티스	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	0.54
전업사	AXA	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.59
	더케이	1.00	2.35	1.00	1.00	1.34	1.06
	에르고다음	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.05
	현대하이카	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.79
전사 합계 ¹⁾		1.00	0.22	0.98	1.00	0.80	0.76

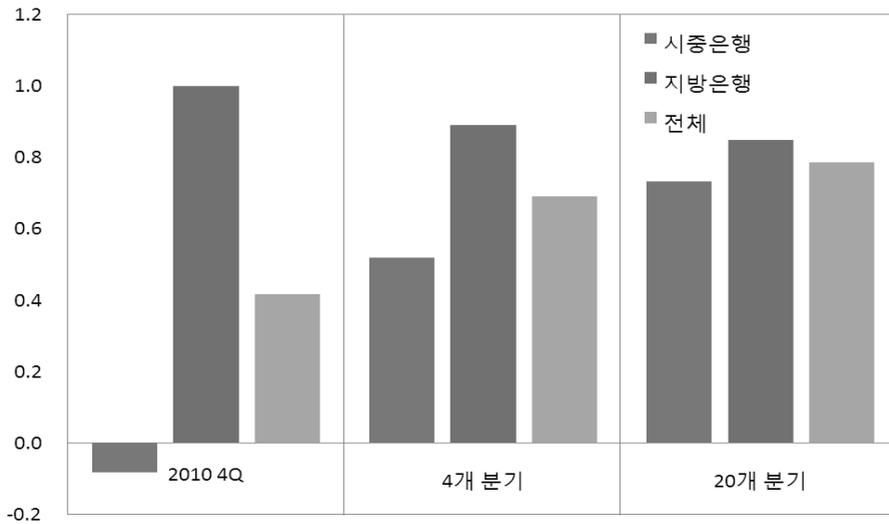
주 : 1) 2009년 3분기까지 18개사(재일화재 포함) 집계임.

- 은행의 경우 4분기 하나은행과 외환은행의 영향으로 시중은행은 “1”보다 낮은 수준을 보인 반면, 지방은행은 당기 성과가 이익잉여금에 그대로 반영됨.
- 결산 및 배당이 실시되는 은행의 1분기 비율은 “1”보다 낮은 수준임.

〈표 II-17〉 은행 그룹별 평균 이익잉여금의 변화/당기순이익

구분	2010. 1Q	2010. 2Q	2010. 3Q	2010. 4Q	4개 분기 평균	20개 분기 평균
시중은행	0.29	1.03	0.84	-0.08	0.52	0.73
지방은행	0.57	1.00	1.00	1.00	0.89	0.85
산업 평균	0.42	1.01	0.91	0.42	0.69	0.79
표준편차	0.52	0.04	0.26	1.99	0.55	0.15

〈그림 II-9〉 은행 그룹별 평균 이익잉여금의 변화/당기순이익



〈표 II-18〉 은행 개별회사의 이익잉여금의 변화/당기순이익

구분	회사명	2010. 1Q	2010. 2Q	2010. 3Q	2010. 4Q	4개 분기 평균	20개 분기 평균
시중 은행	국민	0.82	1.00	1.00	1.00	0.95	0.86
	신한	0.74	1.01	1.00	1.00	0.94	0.58
	우리	0.38	1.15	1.00	1.00	0.88	0.83
	하나	0.07	1.01	1.00	-6.21	-1.03	0.42
	SC제일	-0.91	1.00	0.08	1.00	0.29	0.86
	씨티	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	0.89
	외환	-0.04	1.02	0.77	0.63	0.60	0.71
지방 은행	경남	0.19	1.00	1.00	1.00	0.80	0.85
	광주	0.54	1.00	1.00	1.00	0.89	0.93
	대구	0.75	1.00	1.00	1.00	0.94	0.79
	부산	0.70	1.00	1.00	1.00	0.92	0.80
	전북	0.23	1.00	1.00	1.00	0.81	0.72
	제주	0.99	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
전사 합계		0.44	1.02	0.91	-1.29	0.27	0.66

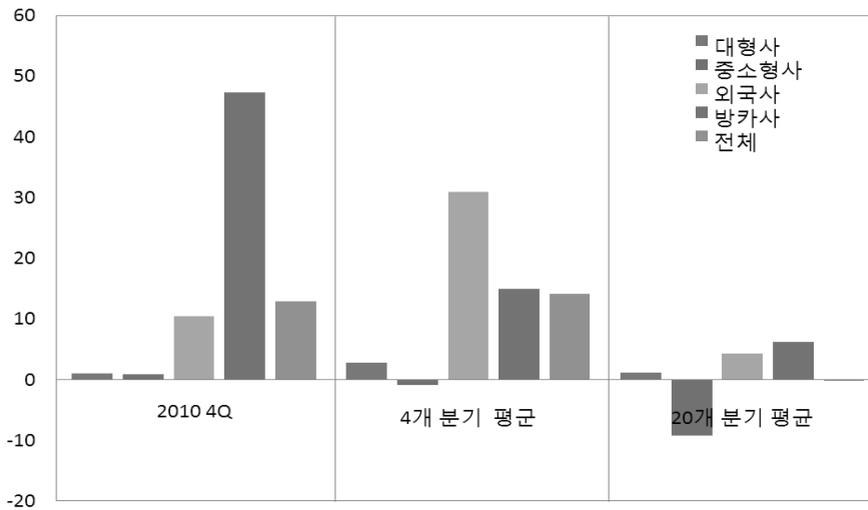
라. 기타자본의 변화/당기순이익($\Delta E_{2,t}/R_t$) 분석

- 생명보험의 경우 2010년의 연평균 비율이 4분기와 장기(5개년) 평균을 상회할 정도로 기업공개와 유상증자 등 자본 증가가 크게 일어남.
- 4분기에서는 중소형사그룹을 제외하고 “기타자본의 변화/당기순이익” 비율이 “1”을 초과하는 수준으로 기타 자본항목의 변화가 당기순이익 규모를 초과함을 의미함.

〈표 II-19〉 생명보험 그룹별 평균 기타자본의 변화/당기순이익

구분	2010. 1Q	2010. 2Q	2010. 3Q	2010. 4Q	4개 분기 평균	20개 분기 평균
대형사	8.38	-0.39	2.25	1.02	2.82	1.10
중소형사	-5.47	-0.44	1.42	0.95	-0.89	-9.27
외국사	1.27	0.03	111.96	10.42	30.92	4.29
방카사	4.46	-4.77	12.98	47.37	15.01	6.18
산업 평균	0.68	-1.05	43.38	12.84	14.08	-0.12
표준편차	12.44	3.08	184.84	47.84	47.30	18.75

〈그림 II-10〉 생명보험 그룹별 평균 기타자본의 변화/당기순이익



〈표 II-20〉 생명보험 개별회사의 기타자본의 변화/당기순이익

구분	회사명	2010. 1Q	2010. 2Q	2010. 3Q	2010. 4Q	4개 분기 평균	20개 분기 평균
대형사	교보	1.26	-0.17	1.03	-0.04	0.52	0.48
	대한	19.83	-0.40	1.04	0.49	5.24	4.45
	삼성	4.05	-0.59	4.68	2.60	2.69	-1.63
중소 형사	KDB	-1.11	0.35	-3.54	0.60	-0.93	2.66
	녹십자	12.56	-0.82	0.23	0.55	3.13	4.66
	동부	12.21	-0.36	1.66	7.46	2.49	1.15
	동양	0.36	-0.29	0.40	-0.06	0.10	0.31
	미래에셋	-2.13	-0.92	6.52	-1.35	0.53	-68.27
	신한	0.50	-0.32	1.36	-0.62	0.23	0.03
	흥국	-49.69	-0.74	3.34	0.07	-11.75	-5.41
외국사	뉴욕	0.01	-0.07	0.03	91.02	22.75	3.48
	라이나	0.47	-0.10	0.42	-0.21	0.14	-0.01
	메트라이프	-2.41	-0.01	14.54	-1.54	2.64	0.73
	알리안츠	3.42	-0.80	870.70	-1.86	217.86	43.16
	푸르덴셜	1.13	0.96	1.96	-0.93	0.78	-6.18
	AIA	3.87	0.41	2.97	-1.05	1.55	-5.19
	ING	3.34	-0.19	4.36	-1.59	1.48	-0.82
	PCA	0.38	0.06	0.69	-0.46	0.17	-0.84
방카사	우리아비바	-1.60	-13.70	17.80	-26.95	-6.11	-3.83
	카디프	1.33	-5.56	30.77	3.59	7.53	1.76
	하나HSBC	9.32	0.51	-2.89	6.56	3.37	0.67
	KB	8.82	-0.31	6.24	206.25	55.25	26.11
전사 합계		11.68	-0.38	3.95	0.30	3.96	5.88

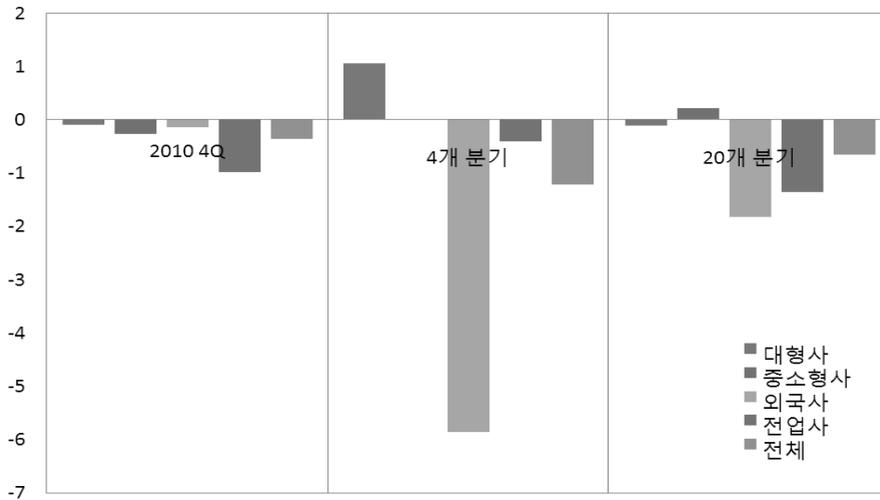
■ 손해보험의 경우 생명보험과 마찬가지로 포괄손익의 영향을 반영하여 1분기와 3분기 자본의 변화가 당기순이익 규모를 크게 초과하는 것으로 나타남.

○ 특히 자동차보험 전업사의 경우 전 기간에 걸쳐 지속된 당기순손실을 반영하여 동 비율이 음(-)으로 나타남.

〈표 II-21〉 손해보험 그룹별 평균 기타자본의 변화/당기순이익

구분	2010. 1Q	2010. 2Q	2010. 3Q	2010. 4Q	4개 분기 평균	20개 분기 평균
대형사	1.65	-0.31	3.01	-0.10	1.06	-0.11
중소형사	1.95	-0.20	-1.43	-0.27	0.01	0.21
외국사	-0.34	-0.25	-22.68	-0.14	-5.85	-1.82
전업사	-0.29	-0.08	-0.30	-0.98	-0.41	-1.35
산업 평균	0.81	-0.21	-5.12	-0.37	-1.22	-0.66
표준편차	2.75	0.67	22.25	1.01	5.77	1.86

〈그림 II-11〉 손해보험 그룹별 평균 기타자본의 변화/당기순이익



〈표 II-22〉 손해보험 개별회사의 기타자본의 변화/당기순이익

구분	회사명	2010. 1Q	2010. 2Q	2010. 3Q	2010. 4Q	4개 분기 평균	20개 분기 평균
대형사	동부	2.69	-0.48	1.62	-0.30	0.88	0.07
	삼성	2.17	-0.80	2.97	1.08	1.36	0.35
	현대	0.86	-0.13	3.50	-1.42	0.70	-0.90
	LIG	0.87	0.19	3.96	0.24	1.31	0.04
중소 형사	그린	0.60	0.77	-7.51	0.20	-1.49	-1.97
	롯데	10.34	-0.67	-1.06	0.27	2.22	1.37
	메리츠	1.66	-0.23	3.42	0.58	1.36	1.90
	한화	-0.23	-0.12	0.67	-1.91	-0.40	-0.23
	흥국	-2.60	-0.76	-2.66	-0.49	-1.63	0.15
외국사	미쓰이	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
	페더럴	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
	ACE	-0.56	-0.09	0.10	-0.09	-0.16	-1.24
	차티스	-0.80	-0.89	-90.81	-0.48	-23.25	-6.06
전업사	AXA	-0.96	1.63	-0.19	0.16	0.16	-0.17
	더케이	-0.06	-0.76	-0.97	0.28	-0.38	0.22
	에르고다음	-0.08	-0.11	-0.04	-1.47	-0.42	-2.50
	현대하이카	-0.05	-1.09	-0.02	-2.89	-1.01	-2.96
전사 합계 ¹⁾		2.34	-0.45	3.34	2.37	1.90	-8.45

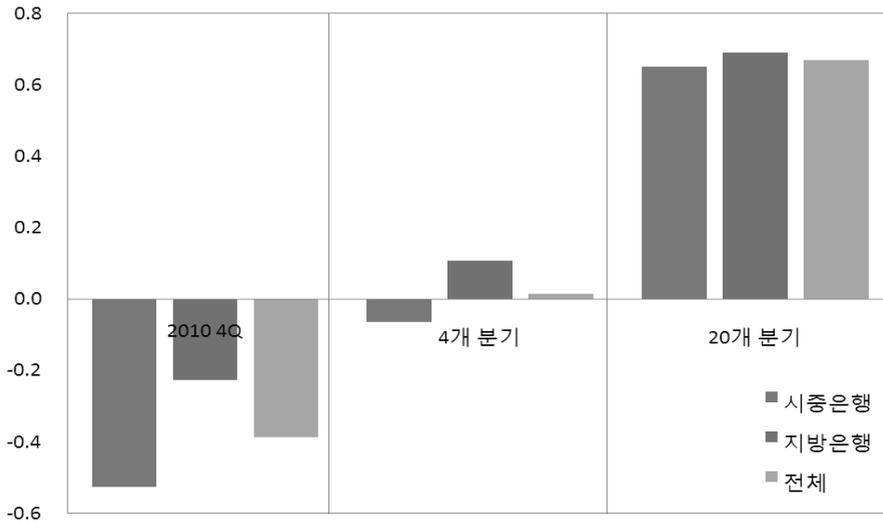
주 : 1) 2009년 3분기까지 18개사(재일화재 포함) 집계임.

■ 은행의 경우 대다수가 4분기에 당기순이익을 실현하고 있음에도 불구하고 지분법 평가, 자회사 평가손 등으로 음(-)의 비율을 보임.

〈표 II-23〉 은행 그룹별 평균 기타자본의 변화/당기순이익

구분	2010. 1Q	2010. 2Q	2010. 3Q	2010. 4Q	4개 분기 평균	20개 분기 평균
시중은행	0.26	-1.08	1.09	-0.53	-0.06	0.65
지방은행	0.37	-0.06	0.35	-0.23	0.11	0.69
산업 평균	0.31	-0.61	0.75	-0.39	0.02	0.67
표준편차	0.43	1.77	1.52	0.75	0.64	1.02

〈그림 II-12〉 은행 그룹별 평균 기타자본의 변화/당기순이익



〈표 II-24〉 은행 개별회사의 기타자본의 변화/당기순이익

구분	회사명	2010. 1Q	2010. 2Q	2010. 3Q	2010. 4Q	4개 분기 평균	20개 분기 평균
시중 은행	국민	-0.21	1.06	5.69	-1.15	1.35	0.81
	신한	-0.02	-0.56	0.50	0.37	0.07	0.59
	우리	-0.15	-6.27	-0.11	-0.03	-1.64	-0.33
	하나	1.09	-0.57	0.94	-0.47	0.25	2.97
	SC제일	0.75	-0.55	0.37	-2.14	-0.40	0.14
	씨티	0.58	-0.42	0.43	-0.50	0.02	0.42
	외환	-0.20	-0.26	-0.20	0.24	-0.11	-0.06
지방 은행	경남	0.11	0.62	0.08	-0.22	0.15	0.16
	광주	0.12	-0.31	0.82	0.11	0.19	0.36
	대구	0.22	-0.06	0.20	0.18	0.14	0.04
	부산	0.19	-0.03	0.05	0.36	0.14	0.34
	전북	0.81	-0.26	0.42	-0.49	0.12	0.47
	제주	0.76	-0.33	0.52	-1.30	-0.09	2.78
전사 합계		0.10	-1.26	0.42	0.23	-0.13	-0.69

2. 매출이익률 (R_f/S_b 당기순이익/영업수익)

가. 생명보험

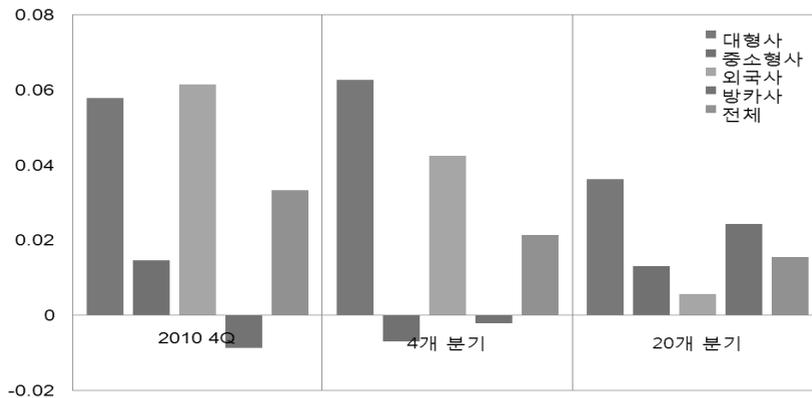
1) 현황

- 생명보험의 경우 4분기 매출이익률은 전분기보다 높은 수준을 보이고, 특히 중소형사·외국사의 매출이익률이 전분기보다 높은 수준을 나타내고 있음.
- 대형사 및 방카사의 4분기 매출이익률은 전분기보다 하락하였고, 중소형사 및 외국사의 4분기 매출이익률은 전분기보다 상승함.

〈표 II-25〉 생명보험회사 그룹별 평균 매출이익률

구분	2010. 1Q	2010. 2Q	2010. 3Q	2010. 4Q	4개 분기 평균	20개 분기 평균
대형사	0.043	0.083	0.068	0.058	0.063	0.036
중소형사	-0.063	0.023	-0.003	0.015	-0.007	0.013
외국사	0.011	0.051	0.047	0.061	0.042	0.006
방카사	0.007	-0.001	-0.005	-0.009	-0.002	0.024
산업 평균	-0.009	0.037	0.024	0.033	0.021	0.016
표준편차	0.132	0.053	0.076	0.047	0.069	0.064

〈그림 II-13〉 생명보험회사 그룹별 평균 매출이익률



- 개별회사 측면에서 살펴보면, 4분기 매출이익률이 연평균보다 낮은 생명보험회사는 14개사이고, 5개년 평균보다 낮은 생명보험회사는 13개사임.
- 연평균(4개 분기) 및 5개년(20개 분기) 평균보다 모두 낮은 생명보험회사도 11개사임.

〈표 II-26〉 생명보험 개별회사의 매출이익률

구분	회사명	2010. 1Q	2010. 2Q	2010. 3Q	2010. 4Q	4개 분기 평균	20개 분기 평균
대형사	교보	0.052	0.089	0.071	0.089	0.075	0.043
	대한	0.030	0.051	0.066	0.022	0.042	0.031
	삼성	0.046	0.108	0.066	0.062	0.070	0.034
중소 형사	KDB	-0.500	-0.020	-0.193	-0.011	-0.181	-0.036
	녹십자	0.006	0.019	0.015	0.004	0.011	0.005
	동부	-0.024	0.017	0.021	0.031	0.011	0.013
	동양	0.038	0.049	0.050	0.042	0.045	0.030
	미래에셋	-0.029	0.017	0.013	0.015	0.004	0.011
	신한	0.070	0.062	0.060	0.035	0.057	0.055
	흥국	-0.001	0.016	0.060	-0.014	0.004	0.013
외국사	뉴욕	-0.243	-0.102	-0.134	-0.057	-0.134	-0.223
	라이나	0.094	0.115	0.091	0.084	0.096	0.099
	메트라이프	-0.080	0.104	0.023	0.069	0.029	0.061
	알리안츠	0.035	0.020	0.000	0.034	0.022	0.020
	푸르덴셜	0.136	0.122	0.155	0.144	0.139	0.078
	AIA	0.031	0.037	0.077	0.076	0.055	0.028
	ING	0.047	0.048	0.053	0.056	0.051	0.034
	PCA	0.063	0.062	0.109	0.086	0.080	-0.052
방카사	우리아비바	-0.015	0.001	0.014	0.001	0.000	0.020
	카디프	0.026	0.002	0.008	-0.017	0.005	0.086
	하나HSBC	0.009	-0.023	-0.060	-0.021	-0.024	-0.012
	KB	0.008	0.015	0.018	0.002	0.010	0.003
전사 합계		0.016	0.066	0.046	0.047	0.044	0.030

- 매출이익률의 변화에 있어서 대형사 및 중소형사는 보험영업부문이, 외국사 및 방카사는 투자영업부문이 개선요인으로 작용하고 있음.
- 대형사 및 중소형사 대다수는 영업수익 대비 보험영업이익¹⁸⁾ 비율이 전분기보다

18) 책임준비금 증가액을 차감 후 실적임.

높은 수준을, 외국사 및 방카사 대다수는 영업수익 대비 투자영업이익 비율이 전분기보다 높은 수준을 나타내고 있음.

〈표 II-27〉 생명보험회사 매출이익률 분해

구분	회사명	2010. 3Q				2010. 4Q			
		매출 이익률 ¹⁾	보험영업 ²⁾	투자영업 ³⁾	영업외 ⁴⁾	매출 이익률	보험영업	투자영업	영업외
대형사	교보	0,071	-0,224	0,261	0,060	0,089	-0,191	0,252	0,055
	대한	0,066	-0,244	0,264	0,066	0,022	-0,273	0,229	0,075
	삼성	0,066	-0,243	0,300	0,029	0,062	-0,221	0,294	0,027
중소형사	KDB	-0,193	-0,159	-0,064	0,008	-0,011	-0,136	0,113	0,014
	녹십자	0,015	-0,113	0,134	-0,001	0,004	-0,116	0,121	0,000
	동부	0,021	-0,131	0,151	0,008	0,031	-0,110	0,143	0,008
	동양	0,050	-0,093	0,145	0,013	0,042	-0,079	0,134	0,011
	미래에셋	0,013	-0,287	0,131	0,173	0,015	-0,269	0,122	0,166
	신한	0,060	-0,076	0,142	0,011	0,035	-0,071	0,118	0,004
	흥국	0,015	-0,114	0,115	0,019	-0,014	-0,108	0,071	0,015
외국사	뉴욕	-0,134	-0,372	0,122	0,115	-0,057	-0,281	0,115	0,109
	라이나	0,091	0,066	0,050	0,005	0,084	0,054	0,049	0,007
	메트라이프	0,023	-0,251	0,152	0,129	0,069	-0,265	0,161	0,158
	알리안츠	0,000	-0,163	0,158	0,005	0,034	-0,180	0,204	0,019
	푸르덴셜	0,155	-0,040	0,231	0,012	0,144	-0,065	0,238	0,015
	AIA	0,077	-0,130	0,153	0,023	0,076	-0,092	0,159	0,018
	ING	0,053	-0,157	0,182	0,046	0,056	-0,160	0,198	0,037
	PCA	0,109	-0,108	0,058	0,135	0,086	-0,110	0,057	0,151
방카사	우리아비바	0,014	-0,065	0,084	0,000	0,001	-0,075	0,078	-0,001
	카디프	0,008	-0,062	0,050	0,022	-0,017	-0,195	0,111	0,062
	하나HSBC	-0,060	-0,161	0,090	0,022	-0,021	-0,283	0,175	0,048
	KB	0,018	-0,105	0,120	0,006	0,002	-0,134	0,129	0,008
전사 합계		0,046	-0,186	0,207	0,039	0,047	-0,179	0,207	0,039

주 : 1) 매출이익률 = 당기순이익 / 영업수익 (∵ 영업수익 = 보험영업수익 + 투자영업수익)

2) 보험영업 = (보험영업손익 - 책임준비금증가액) / 영업수익

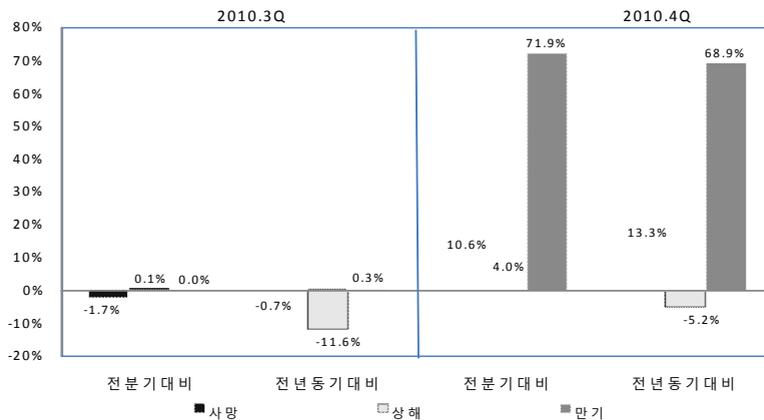
3) 투자영업 = 투자영업손익 / 영업수익

4) 영업외이익률 = 영업외손익 / 영업수익

2) 변화 원인 및 전망

- 4분기 생명보험의 매출이익률은 일부 회사는 보험영업부문이 악화요인으로 작용하고 있으며, 한국채택국제회계기준(IFRS) 적용에 따른 자산구성의 변화가 투자영업수익에 영향을 줄 것임.
- 4분기 생명보험(전사합계)의 보험영업비용은 전분기보다 16.7% 증가하였는데, 이는 지급보험금 등에 기인하고 있음.
 - 지급보험금의 증가는 만기보험금이, 환급금의 증가는 해약환급금 및 생존급여금이 영향을 미치고 있는데, 이는 생명보험회사들이 만기구조에 기인함.

〈그림 II-14〉 생명보험 지급보험금 증가율



- 한국채택국제회계기준의 시행 이전에 매도가능증권으로 분류된 사모단독펀드를 공모펀드로 전환하는 과정에서 투자영업수익이 증가하였으며, 2011년 3월 결산까지 지속될 것으로 보임.
- 2011년 상반기, 생명보험의 매출이익률은 IFRS 시행, 금리인상, 계절적 요인 등의 영향으로 4분기보다 개선될 가능성이 높은 것으로 판단됨.
- 상반기는 보험영업비용 중 지급보험금이 4분기보다 감소하는 경향이 있음¹⁹⁾.

19) 전분기 대비 지급보험금 증가율 추이

2008년: -9.9%(1Q) → -17.1%(2Q) → 16.8%(3Q) → 12.9%(4Q)

- IFRS에 적용에 따른 사모펀드 처분 등은 2011년 1분기에도 투자영업에 영향을 미칠 것으로 예상됨.
- 금리인상 압력은 생명보험의 투자영업수익(예, 대출채권)을 증가시키는 요인으로 작용할 것으로 보임.
 - 다만, 급격한 금리인상은 보험금 증가요인으로 작용할 수 있으므로, 이에 대한 관찰이 요구됨.

나. 손해보험

1) 현황

- 손해보험의 경우 4분기 매출이익률은 전분기보다 낮은 수준이며, 이는 모든 그룹에서 동일하게 나타나고 있음.
 - 손해보험의 매출이익률은 투자영업이익 및 영업외이익 등의 영향으로 전분기보다 낮은 -0.034이며, 이는 4개 분기 평균 0.021 및 20개 분기 평균 0.016보다도 낮은 수준임.
 - 대형사·중소형사·외국사·전업사의 매출이익률은 각각 0.019, -0.028, 0.077, -0.205이며 이는 전분기보다 낮은 수준임.

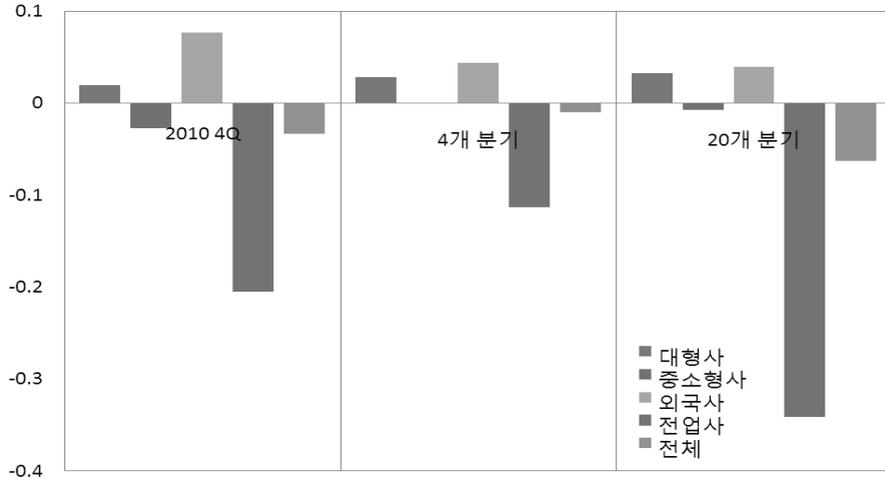
〈표 II-28〉 손해보험회사 그룹별 평균 매출이익률

구분	2010. 1Q	2010. 2Q	2010. 3Q	2010. 4Q	4개 분기 평균	20개 분기 평균
대형사	0.031	0.039	0.024	0.019	0.029	0.033
중소형사	0.005	0.016	0.003	-0.028	-0.001	-0.008
외국사	-0.120	0.058	0.161	0.077	0.044	0.039
전업사	-0.083	0.012	-0.176	-0.205	-0.113	-0.342
산업 평균	-0.039	0.030	0.003	-0.034	-0.010	-0.063
표준편차	0.081	0.048	0.150	0.150	0.086	0.302

2009년: -10.1%(1Q) → -17.8%(2Q) → 5.3%(3Q) → 5.8%(4Q)

2010년: -1.1%(1Q) → -13.0%(2Q) → 2.2%(3Q) → 16.7%(4Q)

〈그림 II-15〉 손해보험회사 그룹별 평균 매출이익률



- 개별회사 측면에서 살펴보면, 2개 대형사 및 1개 전업사의 매출이익률만 전분기보다 상승하였고, 2개 대형사, 5개 중소형사, 4개 외국사, 3개 전업사의 매출이익률은 전분기보다 하락함.

〈표 II-29〉 손해보험 개별회사의 매출이익률

구분	회사명	2010. 1Q	2010. 2Q	2010. 3Q	2010. 4Q	4개 분기 평균	20개 분기 평균
대형사	동부	0.019	0.039	0.038	0.034	0.032	0.040
	삼성	0.041	0.053	0.040	0.051	0.046	0.049
	현대	0.038	0.038	0.008	0.014	0.024	0.023
	LIG	0.026	0.028	0.011	-0.021	0.011	0.018
중소 형사	그린	0.039	-0.007	0.000	-0.004	0.007	-0.018
	롯데	0.001	0.009	-0.009	-0.014	-0.003	0.003
	메리츠	0.029	0.044	0.028	0.024	0.031	0.020
	한화	-0.037	0.024	0.006	-0.022	-0.007	0.002
	흥국	-0.006	0.011	-0.009	-0.123	-0.032	-0.059
외국사	미쓰이	-0.045	0.094	0.102	0.095	0.061	0.073
	페더럴	-0.190	0.059	0.295	0.161	0.081	0.177
	ACE	-0.077	0.149	0.246	0.140	0.115	0.027
	차티스	-0.169	-0.070	0.000	-0.088	-0.082	-0.120
전업사	AXA	-0.042	-0.008	-0.112	-0.054	-0.054	-0.033
	더케이	-0.018	-0.010	-0.030	-0.063	-0.030	0.018
	에르고다음	-0.213	0.056	-0.393	-0.496	-0.262	-0.147
	현대하이카	-0.057	0.008	-0.168	-0.207	-0.106	-1.205
전사 합계 ¹⁾		0.021	0.036	0.019	0.010	0.021	0.025

주 : 1) 2009년 3분기까지 18개사(재일화재 포함) 합계임.

- 손해보험의 매출이익률에 있어서 11개사는 보험영업부문이 하락요인으로, 9개사는 투자영업부문이 매출이익률의 하락요인으로 작용하고 있음.
- 12개 손해보험회사(1개 대형사, 3개 중소형사, 4개 외국사 및 3개 전업사)는 영업수익 대비 보험영업이익²⁰⁾ 비율이 전분기보다 낮은 수준을 나타내고 있음.
- 9개사 손해보험회사(2개 대형사, 3개 중소형사, 4개 전업사)는 영업수익 대비 투자영업이익 비율이 전분기보다 낮은 수준을 나타내고, 또한 이 중 6개사는 영업수익 대비 보험영업이익 비율이 전분기보다 낮은 수준을 나타내고 있음.

20) 책임준비금 증가액을 차감한 실적임.

〈표 II-30〉 손해보험회사 매출이익률 분해

구분	회사명	2010. 3Q				2010. 4Q			
		매출 이익률	보험영업	투자영업	영업외	매출 이익률	보험영업	투자영업	영업외
대형 사	동부	0.038	-0.275	0.073	-0.002	0.034	-0.259	0.071	-0.002
	삼성	0.040	-0.304	0.092	-0.003	0.051	-0.285	0.103	-0.004
	현대	0.008	-0.285	0.060	-0.002	0.014	-0.279	0.066	-0.003
	LIG	0.011	-0.285	0.064	-0.001	-0.021	-0.319	0.054	-0.004
중소 형사	그린	0.000	-0.396	0.102	-0.005	-0.004	-0.394	0.094	-0.001
	롯데	-0.009	-0.393	0.072	0.001	-0.014	-0.405	0.068	0.003
	메리츠	0.028	-0.301	0.068	-0.003	0.024	-0.283	0.070	0.000
	한화	0.006	-0.336	0.065	-0.004	-0.022	-0.385	0.072	-0.005
	흥국	-0.009	-0.487	0.030	-0.001	-0.123	-0.585	0.007	0.000
외국 사	미쓰이	0.102	0.008	0.063	0.001	0.095	0.004	0.063	-0.003
	페더럴	0.295	0.252	0.033	-0.014	0.161	0.102	0.034	-0.006
	ACE	0.246	0.281	0.037	-0.013	0.140	0.149	0.037	-0.009
	차티스	0.000	-0.066	0.021	-0.004	-0.088	-0.152	0.021	-0.004
전업 사	AXA	-0.112	-0.165	0.040	-0.006	-0.054	-0.117	0.038	0.005
	더케이	-0.030	-0.100	0.057	-0.002	-0.063	-0.130	0.042	-0.003
	에르고다음	-0.393	-0.431	0.037	-0.007	-0.496	-0.496	0.002	-0.009
	현대하이카	-0.168	-0.205	0.036	-0.007	-0.207	-0.240	0.032	-0.006
전사 합계		0.019	-0.302	0.072	-0.002	0.010	-0.306	0.073	-0.003

주 : 1) 매출이익률 = 당기순이익 / 영업수익(∵ 영업수익 = 보험영업수익 + 투자영업수익)

2) 보험영업이익률 = (보험영업순익 - 책임준비금증가액) / 영업수익

3) 투자영업이익률 = 투자영업순익 / 영업수익

4) 영업외이익률 = 영업외순익 / 영업수익

2) 변화원인 및 전망

- 손해보험의 경우 매출이익률은 보험영업부문으로부터 영향을 받은 것으로 판단됨.
- 2010년 4분기 발생손해액 및 장기저축성보험환급금이 전분기보다 크게 증가함.

〈표 II-31〉 손해보험회사의 종목별 보험금(손해액) 증가율(전분기 대비)

구분	회사명	2010. 3Q			2010. 4Q		
		발생손해액	장기저축성 보험환급금	순사업비	발생손해액	장기저축성 보험환급금	순사업비
대형사	동부	8.3%	3.7%	3.9%	5.2%	17.6%	2.6%
	삼성	12.5%	-6.6%	-0.1%	-0.8%	18.1%	5.0%
	현대	2.8%	4.9%	19.8%	12.2%	6.5%	-8.5%
	LIG	14.8%	-2.2%	6.3%	8.8%	1.6%	9.2%
중소 형사	그린	15.8%	-4.1%	-6.3%	-11.3%	10.9%	10.4%
	롯데	9.4%	5.9%	1.4%	6.2%	4.3%	-1.5%
	메리츠	10.5%	-6.3%	7.8%	8.1%	14.6%	3.1%
	한화	9.9%	4.1%	2.3%	10.6%	9.1%	7.6%
	흥국	13.1%	-0.4%	4.0%	41.3%	17.7%	2.6%
외국사	미쓰이	20.9%	-	-6.7%	-4.5%	-	4.9%
	페더럴	-24.1%	-	-7.3%	35.8%	-	4.2%
	ACE	-9.6%	-14.6%	-9.7%	39.8%	28.0%	12.9%
	AHA	-0.4%	-	-4.9%	14.1%	-	0.6%
전업사	교보AXA	6.9%	0.0%	36.1%	5.6%	20.0%	-20.8%
	더케이	14.8%	-	-6.3%	10.7%	-	-7.4%
	에르고다음	31.1%	-	155.1%	12.7%	-	2.8%
	현대하이카	11.1%	-	63.5%	9.4%	-	-5.4%
전사 합계		10.0%	-1.2%	6.4%	7.3%	11.8%	2.0%

주 : 발생손해액, 장기저축성보험환급금 및 순사업비는 손익계산서상 실적임.
 자료 : 금융감독원

- 손해액(장기저축성보험환급금 포함)의 증가는 일반손해보험, 자동차보험 및 장기손해보험 모두에서 나타나고 있으며, 이는 대다수 손해보험회사의 공통적 현상임.

〈표 II-32〉 손해보험회사의 종목별 보험영업비용(손해액) 증가율(전분기 대비)

구분	회사명	2010. 3Q				2010. 4Q			
		일반	자동차	장기	전체	일반	자동차	장기	전체
대형사	동부	21.6%	12.3%	4.6%	6.9%	-15.4%	11.0%	4.7%	5.7%
	삼성	11.0%	15.7%	5.4%	8.3%	-8.0%	-0.3%	5.5%	3.3%
	현대	-15.3%	7.4%	4.5%	4.5%	20.3%	14.5%	5.6%	8.5%
	LIG	33.3%	19.3%	6.2%	10.3%	-2.8%	16.1%	4.5%	6.9%
중소형사	그린	103.2%	1.7%	-10.3%	-6.9%	-33.6%	-11.7%	-1.7%	-4.1%
	롯데	16.7%	10.3%	7.9%	8.7%	55.2%	6.2%	3.3%	4.8%
	메리츠	39.3%	11.9%	0.8%	3.9%	-9.0%	13.3%	4.2%	5.4%
	한화	44.5%	9.6%	6.7%	8.0%	81.9%	3.5%	7.9%	9.0%
	흥국	135.2%	6.6%	10.8%	12.4%	326.3%	5.0%	5.7%	17.5%
외국사	미쓰이	12.5%	-	-	12.7%	-3.7%	0.0%	-	-3.7%
	페더럴	-23.2%	-	-	-23.3%	32.1%	-	-	32.1%
	ACE	-18.3%	-	4.9%	-7.6%	74.6%	-	5.3%	38.2%
	AHA	-1.0%	29.7%	-14.5%	-0.7%	14.6%	3.1%	20.5%	14.4%
전업사	교보AXA	39.6%	6.1%	18.0%	7.2%	3.4%	5.5%	16.7%	5.7%
	더케이	39.6%	14.4%	-	14.6%	56.4%	10.2%	-	10.6%
	에르고다음	-	29.0%	-	29.0%	-	13.1%	-	13.2%
	현대하이카	-	10.5%	-	10.5%	-	7.5%	-	7.5%
전사 합계		15.7%	12.8%	4.9%	7.3%	15.9%	7.8%	5.1%	6.3%

주 : 장기는 장기저축성보험환급금 실적을 포함함.

자료 : 금융감독원

- 장기손해보험의 손해액 증가는 만기환급금 및 장기계약환급금에 기인하고 있는데, 이는 계절적 요인 등에 기인한 것으로 판단됨.
 - 만기환급금은 전분기 대비하여 24.7% 증가를, 장기계약환급금은 전분기 대비하여 5.8% 증가를 나타나고 있음.
 - 이 중 만기환급금은 생명보험처럼 3분기보다 4분기에 증가하는 특징을 지니고 있음²¹⁾.

21) 전분기 대비 만기환급금 증가율: ('08.4Q) 8.2% → ('09.4Q) 4.5% → ('10.4Q) 24.7%

〈표 II-33〉 손해보험회사의 종목별 보험영업비용(장기저축성보험환급금) 증가율(전분기 대비)

구분	회사명	2010. 3Q				2010. 4Q			
		만기 환급금	개인연금 지급금	계약자 배당금	장기해약 환급금	만기 환급금	개인연금 지급금	계약자 배당금	장기해약 환급금
대형사	동부	7.0%	-7.4%	16.7%	1.9%	34.6%	-43.2%	124.7%	8.0%
	삼성	-11.8%	18.2%	14.1%	-4.5%	38.9%	-1.3%	1.8%	9.2%
	현대	1.7%	102.0%	26.7%	5.3%	24.6%	-43.4%	-0.2%	-3.5%
	LIG	-6.7%	180.3%	44.9%	-0.9%	8.2%	-76.3%	-16.0%	-0.8%
중소형사	그린	-16.0%	44.5%	-9.1%	2.7%	6.2%	-71.0%	10.0%	15.2%
	롯데	3.9%	91.5%	213.6%	5.4%	4.8%	-79.2%	-72.5%	7.2%
	메리츠	-10.7%	20.6%	34.7%	-4.6%	32.2%	-70.7%	-1.7%	7.4%
	한화	8.4%	-8.5%	37.1%	1.8%	7.6%	-50.7%	-42.5%	12.4%
	흥국	-1.8%	87.2%	1.1%	-2.3%	22.4%	-65.9%	-17.8%	19.9%
외국사	미쓰이	-	-	-	-	-	-	-	-
	페더럴	-	-	-	-	-	-	-	-
	ACE	-	-	-	-14.6%	-	-	-	28.0%
	AHA	-	-	-	-	-	-	-	-
전업사	교보AXA	-	-	-	0.0%	-	-	-	20.0%
	더케이	-	-	-	-	-	-	-	-
	에르고다음	-	-	-	-	-	-	-	-
	현대하이카	-	-	-	-	-	-	-	-
국내외 17개사 합계		-3.8%	44.8%	25.3%	-0.5%	24.7%	-48.2%	1.0%	5.8%

자료 : 금융감독원

- 자동차보험의 손해액 증가는 사고발생율 증가, 사업비 증가 등에 기인한 것으로 판단됨.
 - 2010년 하반기는 실물경제의 회복 및 소비심리의 개선과 함께 계절적 요인(휴가 및 가을 산행) 등의 영향으로 사고발생률이 상승²²⁾하였으며, 이와 더불어 물적 할증 기준금액의 다양화²³⁾ 등의 영향으로 손해율이 악화됨.

22) 사고발생률(책임보험 기준): ('10.1Q) 6.1 → ('10.2Q) 6.1 → ('10.3Q) 7.4 → ('10.4Q) 6.4(보험개발원의 「보험통계월보」 참조)

23) 물적 할증 기준금액은 2010년에 50만 원에서 최대 200만 원으로 다양화됨. 할증 기준금액 200만원의 경우 가입률은 79.0%이고, 사고율은 26.7%이며, 할증기준금액 50만 원의 가입률은 18.3%이고, 사고율은 21.3%임(보건복지부 등의 「공정사회를 향한 자동차보험 개선대책」(2010.12.29) 참조).

- 자동차와 장기손해보험 모두 사업비(순사업비)는 전분기 대비 2.0% 증가하였으며, 이는 대형사·중소형사·외국사 대부분에서 나타나고 있음.

〈표 II-34〉 손해보험회사의 종목별 보험영업비용(순사업비) 증가율(전분기 대비)

구분	회사명	2010. 3Q				2010. 4Q			
		일반	자동차	장기	전체	일반	자동차	장기	전체
대형사	동부	2.0%	6.2%	2.7%	3.9%	-15.2%	4.3%	3.5%	2.6%
	삼성	-4.1%	-3.9%	3.4%	-0.1%	11.6%	3.7%	5.5%	5.0%
	현대	163.6%	20.7%	14.8%	19.8%	-47.3%	-8.4%	-5.9%	-8.5%
	LIG	42.6%	1.0%	6.4%	6.3%	36.5%	22.0%	-1.3%	9.2%
중소형사	그린	1.9%	-6.8%	-6.8%	-6.3%	38.0%	17.6%	6.5%	10.4%
	롯데	6.4%	5.2%	-1.7%	1.4%	-10.5%	-5.4%	2.2%	-1.5%
	메리츠	30.6%	9.6%	4.6%	7.8%	-51.4%	7.7%	7.7%	3.1%
	한화	53.0%	1.4%	0.5%	2.3%	17.3%	8.7%	6.5%	7.6%
	흥국	168.5%	-7.7%	2.4%	4.0%	-24.8%	0.1%	5.6%	2.6%
외국사	미쓰이	-7.9%	-	-	-6.7%	5.7%	-	-	4.9%
	페터럴	-7.3%	-	-	-7.3%	4.2%	-	-	4.2%
	ACE	-5.1%	-	-0.1%	-9.7%	2.5%	-	-7.7%	12.9%
	AHA	-4.7%	-2.1%	-20.7%	-4.9%	-0.6%	9.7%	146.7%	0.6%
전업사	교보AXA	17.6%	42.7%	-38.1%	36.1%	-1.4%	-24.4%	33.0%	-20.8%
	더케이	-3.3%	-6.5%	-	-6.3%	9.3%	-8.4%	-	-7.4%
	에르고다음	231.7%	154.4%	-	155.1%	76.1%	1.9%	-	2.8%
	현대하이카	-	63.5%	-	63.5%	-	-5.4%	-	-5.4%
전사합계		14.7%	7.0%	4.9%	6.4%	-4.3%	2.5%	2.6%	2.0%

주 : 1) 일반은 부수사업 실적을 포함함.

2) 보험영업비용 = 원수보험료 - 원수보험료환급금 + 수재보험료 - 수재보험환급금

- 2011년 상반기 손해보험의 매출이익률은 자동차종합대책의 효과 등 개선요인과 함께 물가상승 등 악화요인이 혼재하여 매출이익률 개선이 제한적일 것으로 전망됨.
- 자동차보험은 유가상승, 제도개선 등으로 영업수지가 개선될 것으로 예상됨.
 - 유가상승은 차량운행의 감소 및 사고발생률의 하락 요인으로 작용할 수 있으며,

이 경우 자동차보험의 보험원가 하락효과가 있음²⁴⁾.

- 2011년 상반기부터 적용되고 있는 자동차보험종합대책이 자동차보험영업 성과를 개선하는데 기여할 것으로 예상됨²⁵⁾.
- 다만 2011년 상반기는 물가상승 압력에 계속 노출되어 있으며, 이는 실손형 보험(자동차보험, 건강보험 등)의 보험원가를 상승시킬 것으로 예상됨.

다. 은행

1) 현황

- 은행의 경우 4분기 평균 매출이익률은 전분기보다 낮은 수준을 나타내고 있음.
 - 4분기 평균매출이익률은 전분기보다 낮은 0.050이며, 이는 4개 분기 평균 0.070 및 20개 분기 평균 0.078보다 낮은 수준임.
 - 이와 같은 현상은 시중은행 및 지방은행 모두에서 나타내고 있음.

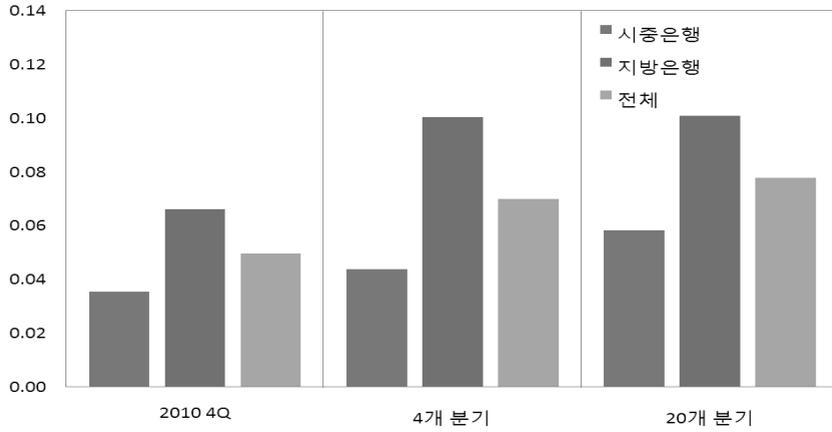
〈표 II-35〉 은행 그룹별 평균 매출이익률

구분	2010. 1Q	2010. 2Q	2010. 3Q	2010. 4Q	4개 분기 평균	20개 분기 평균
시중은행	0.061	0.018	0.061	0.035	0.044	0.058
지방은행	0.142	0.077	0.116	0.066	0.100	0.101
산업 평균	0.098	0.045	0.086	0.050	0.070	0.078
표준편차	0.049	0.054	0.052	0.038	0.039	0.030

24) 차량운행은 유가상승 시 감소하고, 유가하락 시 증가하는 특징이 있음(금융감독원의 「최근 자동차보험 시장동향」 2008.12.18 참조). 이 특징은 고유가시기인 2008년 평균 일교통량 및 주행거리 변화를 통해 살펴볼 수 있음. 2008년 평균일교통량은 전년대비 2.0% 감소하였고, 주행거리도 전년대비 1.3% 감소함(국토해양부의 「2009 도로교통량통계연보」 참조).

25) 자동차보험 종합대책은 사업비 절감, 보험요율체계 합리화, 대물차량보험금 합리화, 대인의료비 절감 등을 세부내용으로 담고 있음.

〈그림 II-16〉 은행 그룹별 평균 매출이익률



○ 개별회사 측면에서 살펴보면, 5개 시중은행 및 5개 지방은행의 매출이익률이 전분기보다 하락했고, 1개 시중은행 및 1개 지방은행은 전분기보다 상승함.

〈표 II-36〉 은행 개별회사의 매출이익률

구분	회사명	2010. 1Q	2010. 2Q	2010. 3Q	2010. 4Q	4개 분기 평균	20개 분기 평균
시중은행	국민	0.078	-0.055	0.011	-0.044	-0.002	0.065
	신한	0.086	0.057	0.109	0.040	0.073	0.075
	우리	0.068	0.003	0.070	0.040	0.045	0.060
	하나	0.054	0.030	0.070	0.073	0.057	0.070
	SC제일	0.021	0.013	0.027	0.005	0.016	0.013
	씨티	0.023	0.025	0.028	0.035	0.028	0.033
	외환	0.097	0.054	0.111	0.100	0.090	0.091
지방은행	경남	0.167	-0.026	0.143	0.064	0.087	0.116
	광주	0.134	0.116	0.029	0.088	0.092	0.092
	대구	0.113	0.062	0.083	0.077	0.084	0.101
	부산	0.160	0.111	0.161	0.057	0.122	0.114
	전북	0.140	0.094	0.156	0.072	0.115	0.093
	제주	0.136	0.107	0.125	0.039	0.102	0.090
전사 합계		0.066	0.018	0.063	0.032	0.045	0.062

2) 변화원인 및 전망

- 은행의 4분기 매출이익률은 부실채권 정리 및 충당금 적립 등에 기인하여 판단할 수 있음.
 - 은행은 기업구조조정 지속 추진, 부동산PF 대출에 대한 건전성 분류 강화 등으로 대손 비용이 지속적으로 증가하였고, 이는 은행의 매출이익률을 낮추는 요인으로 작용함.
 - 은행은 2010년 4분기에 예대금리 확대에 따른 이자이익의 증가, 주식시장 호전 등에 따른 유가증권관련 이익의 증가 등이 이루어고, 이는 매출이익률의 증가요인으로 작용함.
 - 그럼에도 불구하고 은행은 부동산 경기 침체에 따른 관련 여신(PF 포함) 부실화 등에 따라 고정이하여신비율 및 대손충당금 부담 증가로 매출이익률이 전분기보다 낮아짐.

3. 자산회전율 (S_t/A_{t-1} , 영업수익/전분기 말 자산)

가. 생명보험

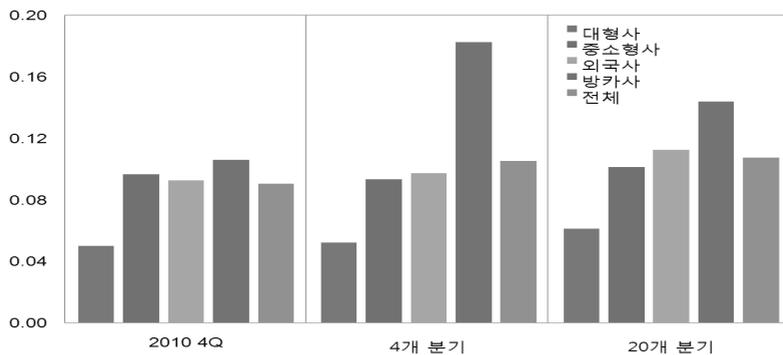
1) 현황

- 생명보험의 경우 4분기 자산회전율은 전분기보다 낮은 0.091을 나타내고 있고, 특히 외국사 및 방카사는 전분기보다 낮은 수준을 나타내고 있음.
- 대형사의 4분기 자산회전율은 0.050이고, 이는 전분기보다 높은 수준이지만 4개 분기 평균 및 20개 분기 평균보다 낮은 수준임.
- 외국사·방카사의 자산회전율은 각각 0.093 및 0.106인데, 이는 전분기보다 낮은 수준이고, 동시에 4개 분기 평균 및 20개 분기 평균보다 낮은 수준임.

〈표 II-37〉 생명보험 그룹별 평균 자산회전율

구분	2010. 1Q	2010. 2Q	2010. 3Q	2010. 4Q	4개 분기 평균	20개 분기 평균
대형사	0.056	0.054	0.049	0.050	0.052	0.061
중소형사	0.093	0.094	0.090	0.097	0.093	0.101
외국사	0.103	0.097	0.096	0.093	0.097	0.112
방카사	0.248	0.177	0.199	0.106	0.183	0.144
산업 평균	0.120	0.105	0.106	0.091	0.105	0.108
표준편차	0.087	0.059	0.073	0.037	0.059	0.038

〈그림 II-17〉 생명보험 그룹별 평균 자산회전율



- 개별회사 측면에서 살펴보면, 자산회전율이 전분기보다 낮은 생명보험회사는 1개 대형사, 7개 외국사 및 3개 방카사이며, 이 회사들은 모두 4분기 자산회전율이 연평균 및 5개년 평균보다 낮은 수준을 나타내고 있음.

〈표 II-38〉 생명보험 개별회사의 자산회전율

구분	회사명	2010. 1Q	2010. 2Q	2010. 3Q	2010. 4Q	4개 분기 평균	20개 분기 평균
대형사	교보	0.063	0.059	0.052	0.056	0.057	0.070
	대한	0.054	0.053	0.054	0.049	0.053	0.061
	삼성	0.049	0.051	0.041	0.045	0.047	0.053
중소 형사	KDB	0.098	0.097	0.083	0.083	0.090	0.113
	녹십자	0.093	0.094	0.096	0.098	0.095	0.094
	동부	0.102	0.101	0.100	0.108	0.103	0.125
	동양	0.089	0.087	0.089	0.101	0.091	0.093
	미래에셋	0.075	0.078	0.077	0.080	0.077	0.084
	신한	0.100	0.112	0.094	0.109	0.104	0.104
	흥국	0.094	0.091	0.093	0.097	0.094	0.095
외국사	뉴욕	0.087	0.084	0.086	0.086	0.085	0.097
	라이나	0.199	0.196	0.196	0.193	0.196	0.204
	메트라이프	0.092	0.069	0.074	0.068	0.076	0.087
	알리안츠	0.083	0.079	0.074	0.071	0.077	0.079
	푸르덴셜	0.066	0.064	0.063	0.061	0.064	0.081
	AIA	0.093	0.095	0.085	0.080	0.088	0.118
	ING	0.070	0.067	0.065	0.062	0.066	0.088
	PCA	0.137	0.125	0.122	0.121	0.126	0.146
방카사	우리아비바	0.151	0.152	0.170	0.179	0.163	0.137
	카디프	0.455	0.319	0.392	0.093	0.315	0.185
	하나HSBC	0.227	0.122	0.130	0.064	0.136	0.102
	KB	0.160	0.115	0.106	0.088	0.117	0.152
전사 합계		0.066	0.065	0.060	0.061	0.063	0.070

주 : 1) 자산회전율 = (보험영업수익 + 투자영업수익) / 전기 말 자산

- 자산회전율에 있어서 생명보험회사의 과반수 이상은 투자영업부문이 상승요인으로 작용하고 있으며, 보험영업부문은 그룹별로 상이하게 자산회전율에 영향을 미치고 있음.
- 투자영업수익 대 전기 말 자산 비율의(투자이익률) 경우 대형사·중소형사·외국사는 전분기와 유사하거나 상승하였고, 방카사는 대부분 전분기보다 하락하였음.
- 보험영업수익 대비 전기 말 자산 비율(보험매출이익률)의 경우 대다수 대형사·중소형사는 전분기보다 상승, 대다수 외국사 및 방카사는 전분기보다 하락함.

〈표 II-39〉 생명보험회사 자산회전율 분해

구분	회사명	2010. 3Q			2010. 4Q		
		자산회전율	보험영업	투자영업	자산회전율	보험영업	투자영업
대형사	교보	0.052	0.039	0.013	0.056	0.040	0.016
	대한	0.054	0.039	0.016	0.049	0.035	0.014
	삼성	0.041	0.032	0.010	0.045	0.031	0.015
중소형사	KDB	0.083	0.073	0.009	0.083	0.070	0.014
	녹십자	0.096	0.080	0.015	0.098	0.082	0.015
	동부	0.100	0.081	0.019	0.108	0.088	0.020
	동양	0.089	0.073	0.016	0.101	0.084	0.017
	미래에셋	0.077	0.066	0.011	0.080	0.068	0.012
	신한	0.094	0.079	0.015	0.109	0.094	0.015
	흥국	0.093	0.080	0.013	0.097	0.082	0.015
외국사	뉴욕	0.086	0.075	0.011	0.086	0.075	0.010
	라이나	0.196	0.186	0.010	0.193	0.182	0.010
	메트라이프	0.074	0.062	0.012	0.068	0.056	0.012
	알리안츠	0.074	0.058	0.016	0.071	0.050	0.021
	푸르덴셜	0.063	0.048	0.015	0.061	0.046	0.015
	AIA	0.085	0.072	0.013	0.080	0.067	0.013
	ING	0.065	0.052	0.012	0.062	0.049	0.013
	PCA	0.122	0.114	0.008	0.121	0.113	0.009
방카사	우리아비바	0.170	0.155	0.015	0.179	0.164	0.015
	카디프	0.392	0.372	0.020	0.093	0.082	0.012
	하나HSBC	0.130	0.117	0.013	0.064	0.052	0.012
	KB	0.106	0.091	0.015	0.088	0.076	0.012
전사 합계		0.060	0.047	0.012	0.061	0.046	0.015

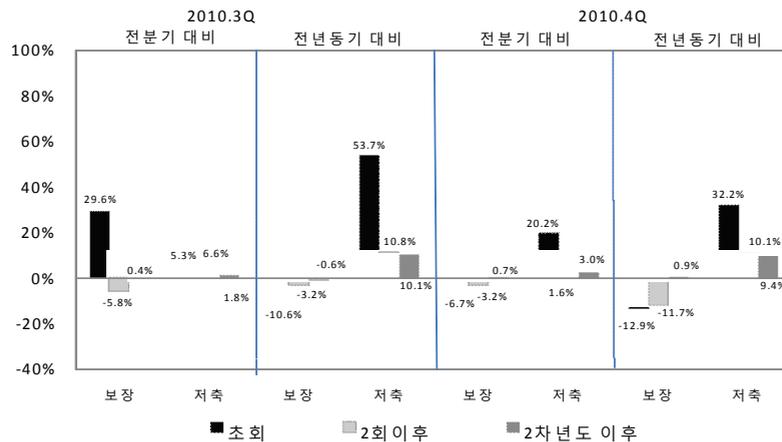
주 : 자산회전율 = (보험영업수익 + 투자영업수익) / 전기말 자산,
 보험영업회전율 = 당분기 보험영업수익 / 전기말 자산,
 투자영업회전율 = 당분기 투자영업수익 / 전기말 자산

2) 변화원인 및 전망

■ 금리상승 예상과 더불어 저축성상품의 매출 확대가 두드러짐.

- 생명보험의 경우 저축성 보험 수요가 매출 성장을 견인함.
 - 2010년 4분기 소비자심리지수(한국은행CSI)가 2010년 상반기보다 개선되지 않고 있으나 기준치(100)를 계속해서 상회함.
 - 4분기 연말정산 등의 효과로 저축성 보험의 수요가 확대되면서 초회보험료 기준으로 대형사들의 경우 저축성보험 매출이 전분기보다 30% 이상, 대다수 중소형사들의 경우 전분기보다 20% 이상 증가함.
 - 방카사들은 기저효과 등의 영향으로 전분기 대비 30% 이상 초회보험료가 감소함.
- 투자영업에서는 회계기준 변경, 주가지수 상승 등이 자산회전률 개선요인으로 작용함.

〈그림 II-18〉 생명보험 보험료 증가율(일반계정, 전사합계 기준)



■ 2011년 상반기 생명보험 매출은 금리상승과 연금수요에 좌우할 것으로 예상됨.

- 금리상승은 이자부 자산의 수익을 증가시킬 것으로 예상됨.
 - 다만 금리상승 속도에 따라 보험수요의 약화(장기보험의 신규수요 및 보유수요)를 약화시키는 요인으로 작용할 수 있음²⁶⁾.

26) 물가상승에 따른 장기금리의 상승은 저축성보험의 신규수요를 위축시키고, 또한 금리 상승의 빠른 진행은 보유계약의 해약률 증가로 해약환급금의 지급이 많아지면서 보험원가도 상승하는 상황을 발생

- 또한 무배당 (세제적격) 개인연금 제도 도입, 연금소득공제 한도 확대 등의 제도개선은 해당 상품의 보험매출을 증가시키는 요인으로 작용할 수 있음.

나. 손해보험

1) 현황

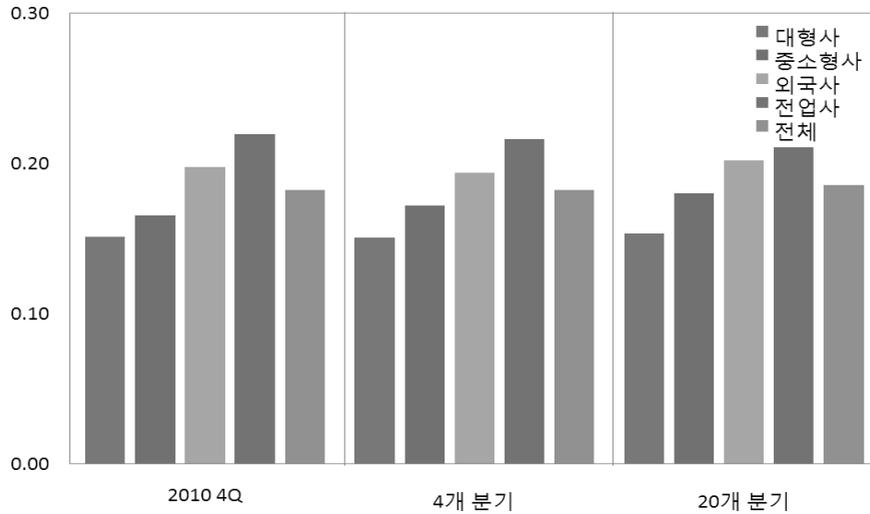
- 손해보험의 자산회전율은 4분기에 전분기보다 낮은 0.091이며, 특히 중소기업·외국사·전업사의 자산회전율은 전분기보다 낮은 수준임.
 - 대형사의 자산회전율은 전분기와 유사한 0.151이며, 이는 4개 분기 평균 및 20개 분기 평균과 유사하거나 낮은 수준임.
 - 중소기업 및 전업사의 자산회전율은 4개 분기 평균 및 20개 분기 평균보다 낮은 수준임.

〈표 II-40〉 손해보험 그룹별 평균 자산회전율

구분	2010. 1Q	2010. 2Q	2010. 3Q	2010. 4Q	4개 분기 평균	20개 분기 평균
대형사	0.149	0.151	0.151	0.151	0.151	0.153
중소형사	0.175	0.177	0.171	0.165	0.172	0.180
외국사	0.182	0.193	0.202	0.198	0.194	0.202
전업사	0.212	0.213	0.220	0.220	0.216	0.211
산업 평균	0.179	0.183	0.185	0.182	0.183	0.186
표준편차	0.051	0.053	0.054	0.053	0.052	0.060

시킬 수 있음(『재무분석』 제5호의 재무이슈, 「최근 시장 환경과 보험회사 경영전략」 참조).

〈그림 II-19〉 손해보험 그룹별 평균 자산회전율



- 개별회사 측면에서 살펴보면, 4분기 자산회전율이 전분기보다 하락한 회사는 8개사이며, 4분기 자산회전율이 전분기보다 상승한 회사는 9개사임.
- 상승한 대형사의 자산회전율은 4개 분기 평균 및 20개 분기 평균보다 높은 수준이고, 상승한 중소형사·전업사의 자산회전율은 4개 분기 평균 및 20개 분기 평균보다 낮은 수준임.

〈표 II-41〉 손해보험 개별회사의 자산회전율

구분	회사명	2010. 1Q	2010. 2Q	2010. 3Q	2010. 4Q	4개 분기 평균	20개 분기 평균
대형사	동부	0.163	0.161	0.159	0.157	0.160	0.167
	삼성	0.119	0.122	0.123	0.123	0.122	0.123
	현대	0.159	0.161	0.162	0.163	0.161	0.161
	LIG	0.159	0.161	0.160	0.163	0.160	0.162
중소 형사	그린	0.153	0.164	0.150	0.135	0.150	0.184
	롯데	0.184	0.181	0.176	0.172	0.178	0.185
	메리츠	0.155	0.160	0.153	0.154	0.155	0.159
	한화	0.168	0.170	0.166	0.168	0.168	0.190
	흥국	0.217	0.211	0.208	0.198	0.208	0.201
외국사	미쓰이	0.107	0.113	0.119	0.114	0.113	0.116
	페더럴	0.119	0.127	0.145	0.148	0.135	0.127
	ACE	0.187	0.197	0.201	0.196	0.195	0.188
	차티스	0.315	0.336	0.344	0.333	0.332	0.377
전업사	AXA	0.223	0.226	0.223	0.224	0.224	0.210
	더케이	0.245	0.234	0.248	0.240	0.242	0.259
	에르고다음	0.173	0.175	0.187	0.191	0.182	0.174
	현대하이카	0.208	0.218	0.222	0.223	0.218	0.200
전사 합계 ¹⁾		0.149	0.152	0.151	0.150	0.150	0.152

주 : 1) 2009년 3분기까지 재일화재 포함됨.

- 자산회전율에 있어서 투자영업은 그룹별로 상이하게 영향을 미치고 있으나, 보험 영업은 손해보험회사 과반수 이상에서 하락요인으로 작용하고 있음.
- 투자영업의 경우 대형사는 상승요인으로 작용하고 있으나, 중소형사·외국사·전업사 대부분은 하락요인으로 작용하고 있음.
- 보험영업의 경우 대형사·중소형사·외국사 대부분은 하락요인으로, 전업사 대부분은 상승요인으로 작용하고 있음.

〈표 II-42〉 손해보험회사 자산회전율 분해

구분	회사명	2010. 3Q			2010. 4Q		
		자산회전율	보험영업	투자영업	자산회전율	보험영업	투자영업
대형사	동부	0.159	0.142	0.017	0.157	0.140	0.017
	삼성	0.123	0.110	0.013	0.123	0.108	0.014
	현대	0.162	0.149	0.013	0.163	0.149	0.014
	LIG	0.160	0.148	0.012	0.163	0.148	0.015
중소 형사	그린	0.150	0.128	0.022	0.135	0.120	0.015
	롯데	0.176	0.162	0.014	0.172	0.159	0.013
	메리츠	0.153	0.141	0.012	0.154	0.139	0.015
	한화	0.166	0.154	0.013	0.168	0.154	0.013
	흥국	0.208	0.199	0.009	0.198	0.190	0.008
외국사	미쓰이	0.119	0.111	0.007	0.114	0.106	0.007
	페더럴	0.145	0.141	0.005	0.148	0.143	0.005
	ACE	0.201	0.194	0.008	0.196	0.189	0.007
	차티스	0.344	0.336	0.007	0.333	0.326	0.007
전업사	AXA	0.223	0.214	0.009	0.224	0.216	0.009
	더케이	0.248	0.234	0.014	0.240	0.223	0.017
	에르고다음	0.187	0.180	0.007	0.191	0.186	0.006
	현대하이카	0.222	0.214	0.008	0.223	0.216	0.007
전사 합계		0.151	0.138	0.013	0.150	0.136	0.014

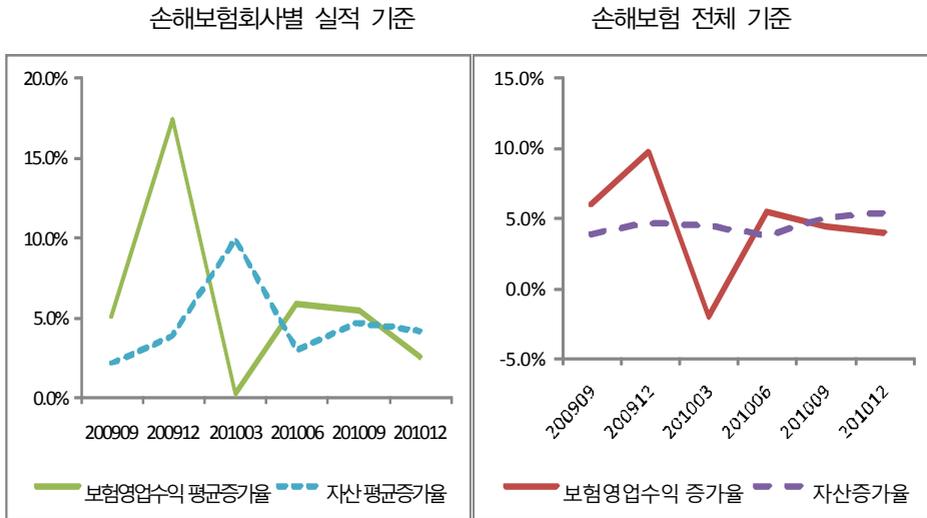
2) 변화원인 및 전망

■ 대다수 손해보험회사의 자산회전율 하락은 기저효과에 의한 것으로 판단됨.

○ 손해보험회사들의 보험매출은 4분기에도 전분기보다 2.5% 증가하였음.

- 보험매출의 평균증가율(산술평균)은 2.5%인데 반해, 자산의 평균증가율(산술평균)은 5.2%임.
- 손해보험 전체 실적 기준에서는 보험매출 증가율은 4.0%이고, 반면 자산증가율은 5.3%임.

〈그림 II-20〉 손해보험회사의 보험영업수의 및 자산 증가율(전분기 대비)



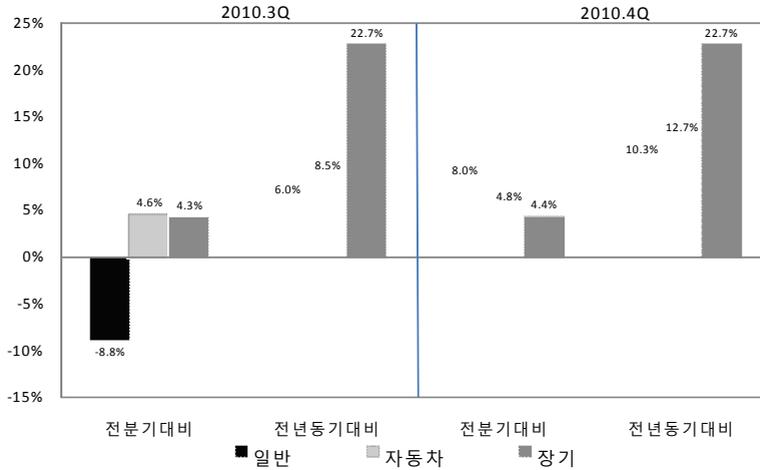
주 : 손익계산서 기준

- 손해보험의 보험매출 증가는 보험료 인상, 실물경기 회복, 고금리 저축상품 등에 기인한 것으로 판단됨.
 - 자동차보험의 보험매출 증가는 대부분 전업사와 일부 대형사·중소형사가 주도하고 있으며, 장기손해보험의 보험매출 증가는 대형사가 주도하고 있음.
 - 자동차보험의 보험매출은 전분기보다 증가하였는데, 이는 차량등록대수의 증가²⁷⁾, 보험료 인상 등이 영향을 미침.
 - 장기손해보험의 보험매출은 보험포트폴리오를 다각화하여 민영건강보험의 신규 계약 부진에 대응하는 가운데, 상대적 고금리 상품 등이 영향을 미침²⁸⁾.

27) ('10.3Q)132,648대 → ('10.4Q)129,187대 → ('11.1~2월)164,370대(한국은행 홈페이지 참조)

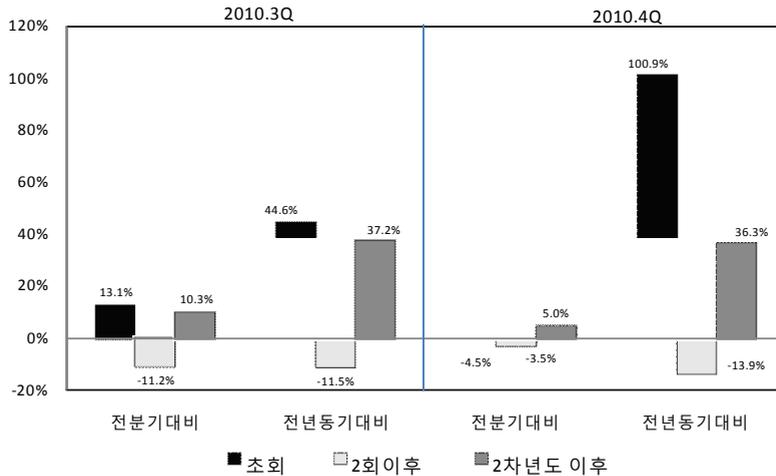
28) 2010년 하반기 (월평균)정기예금금리: 3.0%, 2010년 하반기 공시기준이율: 4.4~4.6%, 2010년 하반기 연금저축보험 공시기준이율: 3.5~3.9% (보험개발원 홈페이지 참조)

〈그림 II-21〉 손해보험 종목별 보험료 증가율



주 : 금융감독원(손해보험회사 사업실적표 기준)

〈그림 II-22〉 장기손해보험 보험료 증가율



주 : 금융감독원(손해보험회사 사업실적표 기준)

- 2011년 상반기 손해보험의 자산회전율은 규제완화 및 자동차보험 제도개선 효과, 금리 상승 등의 영향으로 4분기보다 상승할 것으로 예상됨.
- 장기손해보험의 요율 갱신(인상), 타 금융권 대비 상대적 고금리가 계속 유지되는 경우 보험매출은 유지 또는 상승할 것으로 보임.

- 금리상승 압력이 커짐에 따라 투자영업부문의 자산구성에서 장기채의 매수 시기는 늦춰질 가능성이 있으며 이자수익은 증가할 것으로 예상되며, 회계기준의 변화 등으로 유가증권 처분손익은 늘어날 것으로 보임.

다. 은행

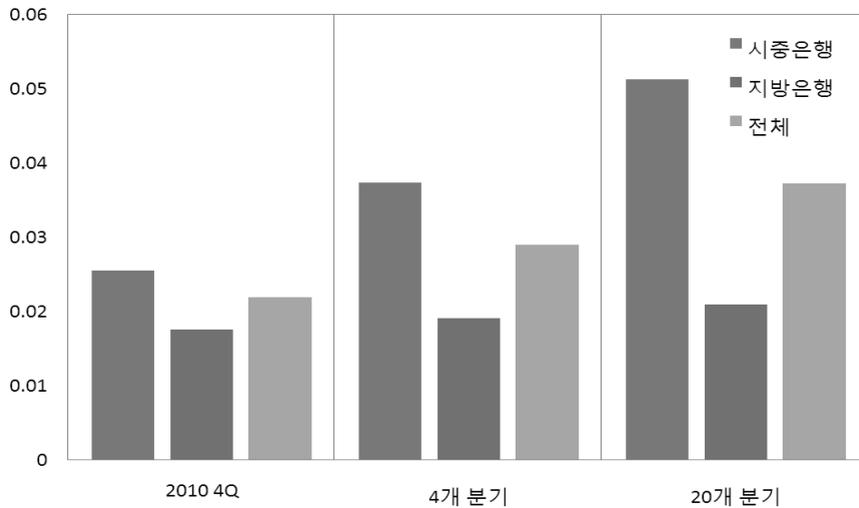
1) 현황

- 은행의 경우 4분기 평균 자산회전율은 전분기보다 낮은 수준을 나타내고 있는데, 이는 시중은행·지방은행 그룹에서도 동일하게 나타나고 있음.
 - 2010년 4분기 은행 전체의 자산회전율은 전분기보다 다소 하락한 0.022이며, 이는 4개 분기 평균 0.029 및 20개 분기 평균 0.037보다 낮은 수준임.
 - 시중은행의 자산회전율은 전분기보다 하락한 0.026이며, 이는 4개 분기 평균 0.037 및 20개 분기 평균 0.051보다 낮은 수준임.
 - 지방은행의 자산회전율은 전분기와 유사한 0.018이며, 이는 4개 분기 평균 0.19 및 20개 분기 평균 0.021보다 낮은 수준임.

〈표 II-43〉 은행 그룹별 평균 자산회전율

구분	2010. 1Q	2010. 2Q	2010. 3Q	2010. 4Q	4개 분기 평균	20개 분기 평균
시중은행	0.048	0.045	0.032	0.026	0.037	0.051
지방은행	0.020	0.021	0.018	0.018	0.019	0.021
산업 평균	0.035	0.034	0.025	0.022	0.029	0.037
표준편차	0.023	0.018	0.012	0.006	0.015	0.023

〈그림 II-23〉 은행 그룹별 평균 자산회전율



- 개별회사 측면에서 살펴보면, 6개 시중은행과 1개 지방은행의 4분기 자산회전율은 전분기보다 하락하였고, 1개 시중은행과 5개 지방은행의 4분기 자산회전율은 전분기와 유사하거나 상승하였음.
- 7개 시중은행은 모두 4분기 자산회전율이 4개 분기 평균 및 20개 분기 평균보다 낮은 수준을 나타내고 있음.
- 6개 지방은행은 모두 4분기 자산회전율이 4개 분기 평균 및 20개 분기 평균보다 유사하거나 낮은 수준을 나타내고 있음.

〈표 II-44〉 은행 개별회사의 자산회전율

구분	회사명	2010. 1Q	2010. 2Q	2010. 3Q	2010. 4Q	4개 분기 평균	20개 분기 평균
시중 은행	국민	0.026	0.024	0.021	0.019	0.023	0.029
	신한	0.035	0.033	0.022	0.024	0.028	0.041
	우리	0.031	0.036	0.028	0.021	0.029	0.044
	하나	0.039	0.039	0.027	0.026	0.033	0.036
	SC제일	0.093	0.076	0.054	0.037	0.065	0.089
	씨티	0.076	0.063	0.045	0.028	0.053	0.080
	외환	0.034	0.040	0.026	0.024	0.031	0.038
지방 은행	경남	0.021	0.021	0.018	0.018	0.020	0.022
	광주	0.019	0.019	0.017	0.015	0.017	0.018
	대구	0.026	0.027	0.021	0.019	0.023	0.027
	부산	0.021	0.026	0.019	0.019	0.021	0.024
	전북	0.017	0.017	0.017	0.017	0.017	0.017
	제주	0.016	0.016	0.015	0.017	0.016	0.017
전사 합계		0.037	0.036	0.027	0.023	0.031	0.041

2) 변화원인 및 전망

■ 은행의 자산회전율 변화는 기타영업수익의 감소에 기인한 것으로 판단됨.

- 은행의 영업수익은 4분기에 전분기 대비하여 -12.6% 감소한 것으로 나타났으며, 이는 영업수익의 43.8%를 차지하고 있는 기타영업수익의 감소에 기인하고 있음.

〈표 II-45〉 은행 영업수익 증가율(2010. 4Q, 전분기 대비)

구분	영업수익	이자수익	수수료수익	기타영업수익
구성비	100.0%	51.3%	5.0%	43.8%
증가율	-12.6%	2.2%	7.8%	-26.7%

자료 : 금융감독원

〈표 II-46〉 은행의 기타영업수익 증가율(전분기 대비)

(단위 : %)

구분	2010.1Q	2010.2Q	2010.3Q	2010.4Q	비교 (구성비)
유가증권 처분·평가·배당수익	95.1%	-33.8%	23.8%	-58.7%	1.6%
외환거래이익	7.5%	34.2%	-48.5%	5.7%	11.3%
신탁업무운용수익	-3.5%	1.8%	11.1%	-1.5%	0.4%
기타영업수익	32.7%	-1.6%	-39.4%	-31.9%	30.5%

주 : 구성비는 2010년 4분기 영업수익에 대한 비중임.
 자료 : 금융감독원

4. 레버리지비율 (A_{t-1}/E_{t-1} , 전분기 말 자산/전분기 말 자본)

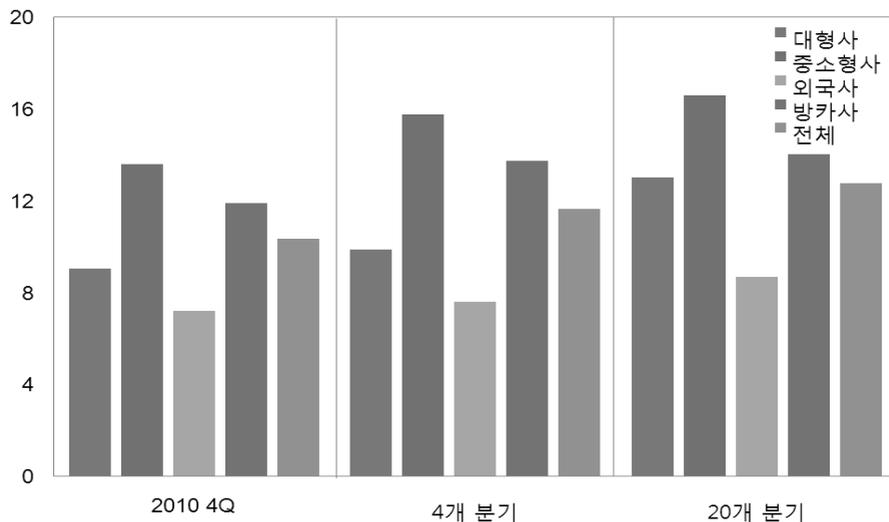
가. 생명보험

- 생명보험의 경우 자본증가로 산업 전체의 4분기 레버리지비율이 10.34로서 2010년 평균이나 과거 5개년간 평균보다 낮은 수준으로 하락함.
- 외국사 그룹과 대형사 그룹은 레버리지 비율이 10 이하를 유지함.

〈표 II-47〉 생명보험 그룹별 평균 레버리지비율

구분	2010. 1Q	2010. 2Q	2010. 3Q	2010. 4Q	4개 분기 평균	20개 분기 평균
대형사	11.14	9.65	9.68	9.06	9.88	13.03
중소형사	16.74	15.94	16.80	13.58	15.77	16.59
외국사	7.96	7.57	7.75	7.20	7.62	8.68
방카사	13.48	13.77	15.81	11.89	13.73	14.03
산업 평균	12.19	11.64	12.36	10.34	11.63	12.76
표준편차	6.81	6.08	6.91	3.89	5.72	5.35

〈그림 II-24〉 생명보험 그룹별 평균 레버리지비율



- 대형사 그룹의 경우 기업공개를 통해, 나머지 그룹의 경우 유상증자를 통해 자본력을 강화한 보험사들의 레비리지비율이 2분기 이후 크게 하락함.
- 산업은행에 인수된 금호생명(KDB)과 우리아비바의 하락 폭이 큰 반면, 녹십자의 경우 전분기 대비 레비리지비율이 소폭 상승함.

〈표 II-48〉 생명보험 개별회사의 레비리지비율

구분	회사명	2010. 1Q	2010. 2Q	2010. 3Q	2010. 4Q	4개 분기 평균	20개 분기 평균
대형사	교보	12.07	11.21	10.95	10.34	11.14	16.73
	대한	11.02	8.37	8.55	8.22	9.04	11.25
	삼성	10.34	9.36	9.55	8.61	9.46	11.10
중소형사	KDB	36.49	31.35	35.16	15.41	29.60	26.63
	녹십자	17.59	16.25	16.83	17.08	16.94	16.21
	동부	16.31	18.46	18.77	17.71	17.81	18.24
	동양	9.18	9.22	9.47	9.26	9.28	13.51
	미래에셋	11.52	11.48	11.82	11.43	11.56	13.60
	신한	10.91	10.21	10.57	9.74	10.35	12.21
외국사	흥국	15.22	14.59	15.02	14.46	14.82	15.76
	뉴욕	6.14	7.11	7.63	8.55	7.36	9.11
	라이나	3.37	3.27	3.23	3.19	3.27	3.27
	메트라이프	6.60	6.49	6.42	5.91	6.35	8.67
	알리안츠	13.15	11.67	13.01	11.88	12.43	12.22
	푸르덴셜	6.56	6.11	6.08	5.48	6.06	6.18
	AIA	8.82	8.26	8.27	7.21	8.14	10.38
	ING	8.85	8.17	8.18	7.46	8.17	11.63
PCA	10.17	9.52	9.20	7.95	9.21	7.94	
방카사	우리아비바	19.78	20.80	23.75	13.40	19.43	18.22
	카디프	5.75	7.29	9.27	7.08	7.35	4.05
	하나HSBC	13.63	12.73	14.96	13.38	13.67	16.17
	KB	14.74	14.25	15.25	13.70	14.48	17.68
전사 합계		10.75	9.63	9.80	8.98	9.79	11.73

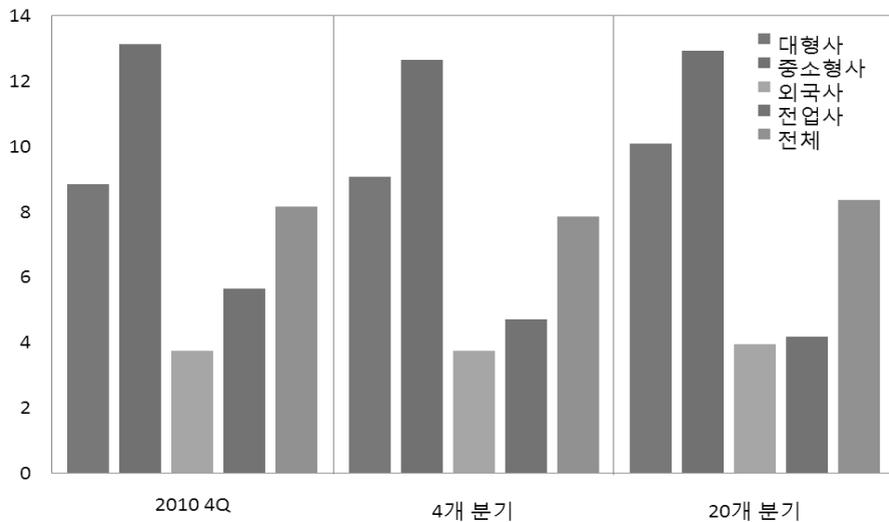
■ 손해보험의 경우 3분기 이후 레버리지비율이 상승하면서 4분기 레버리지비율은 8.16으로서 2010년 평균보다 높은 수준을 보임.

○ 자동차보험의 손해율 상승 등 실적 악화를 경험하면서 대형사 그룹을 제외하고 나머지 그룹의 경우 자본의 감소가 자산의 증가보다 빠르게 나타남.

〈표 II-49〉 손해보험 그룹별 평균 레버리지비율

구분	2010. 1Q	2010. 2Q	2010. 3Q	2010. 4Q	4개 분기 평균	20개 분기 평균
대형사	9.39	8.82	9.27	8.84	9.08	10.09
중소형사	12.16	12.29	13.02	13.13	12.65	12.92
외국사	3.58	3.78	3.89	3.76	3.75	3.96
전업사	4.19	4.50	4.56	5.66	4.73	4.17
산업 평균	7.61	7.64	8.00	8.16	7.85	8.36
표준편차	4.38	4.32	4.63	4.56	4.45	4.51

〈그림 II-25〉 손해보험 그룹별 평균 레버리지비율



〈표 II-50〉 손해보험 개별회사의 레버리지비율

구분	회사명	2010. 1Q	2010. 2Q	2010. 3Q	2010. 4Q	4개 분기 평균	20개 분기 평균
대형사	동부	9.50	8.84	9.58	8.80	9.18	9.67
	삼성	5.43	5.17	5.49	5.24	5.33	5.66
	현대	10.53	9.85	10.26	10.14	10.19	12.12
	LIG	12.10	11.39	11.77	11.20	11.62	12.88
중소 형사	그린	14.93	13.53	14.52	14.66	14.41	11.83
	롯데	8.80	9.08	9.81	10.29	9.50	9.24
	메리츠	9.15	8.57	8.97	8.15	8.71	11.40
	한화	12.15	13.50	13.66	13.89	13.30	12.09
	흥국	15.77	16.78	18.11	18.68	17.34	17.21
외국사	미쓰이	2.53	2.54	2.59	2.59	2.56	2.31
	페더럴	2.66	2.78	2.88	3.10	2.86	2.68
	ACE	2.43	2.58	2.57	2.42	2.50	2.72
	차티스	6.68	7.20	7.52	6.91	7.08	8.13
전업사	AXA	4.58	4.70	5.01	5.68	4.99	4.67
	더케이	3.43	3.60	3.65	3.96	3.66	3.72
	에르고다음	3.86	4.61	4.42	6.52	4.85	4.10
	현대하이카	4.91	5.09	5.17	6.46	5.41	4.21
전사 합계 ¹⁾		7.73	7.42	7.86	7.55	7.64	8.05

주 : 1) 2009년 3분기까지 재일화재 포함됨.

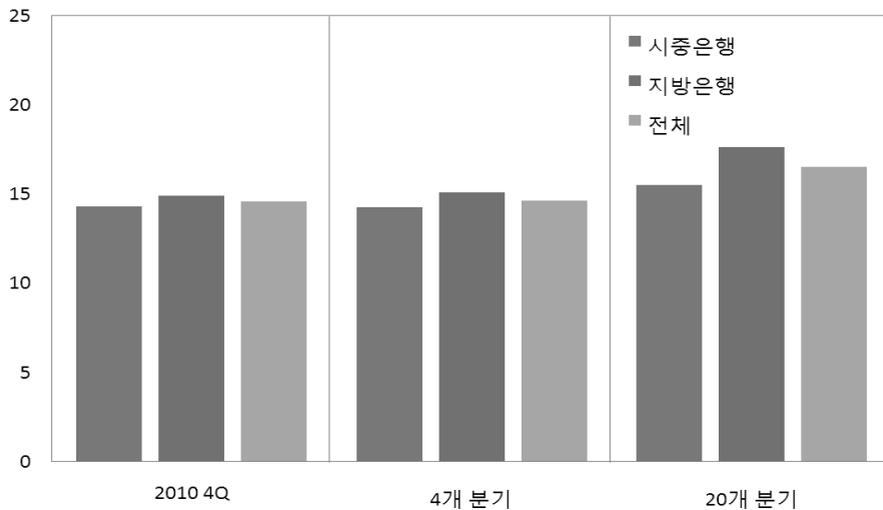
■ 은행의 경우 4분기 산업 전체의 레버리지비율은 14.58로 2010년 평균은 물론 전분기와 비교하여 낮아진 수준임.

○ 지방은행의 레버리지비율이 시중은행의 레버리지비율보다 높은 수준이나, 2010년 평균과 비교하면 시중은행은 큰 변화가 없는 반면 지방은행의 경우 상대적으로 큰 폭의 하락을 보임.

〈표 II-51〉 은행 그룹별 평균 레버리지비율

구분	2010. 1Q	2010. 2Q	2010. 3Q	2010. 4Q	4개 분기 평균	20개 분기 평균
시중은행	13.99	14.28	14.58	14.29	14.29	15.53
지방은행	15.10	15.03	15.26	14.91	15.08	17.64
산업 평균	14.50	14.63	14.89	14.58	14.65	16.50
표준편차	1.85	1.78	2.01	2.20	1.92	2.29

〈그림 II-26〉 은행 그룹별 평균 레버리지비율



〈표 II-52〉 은행 개별회사의 레버리지비율

구분	회사명	2010. 1Q	2010. 2Q	2010. 3Q	2010. 4Q	4개 분기 평균	20개 분기 평균
시중 은행	국민	13.26	13.22	13.83	13.58	13.47	14.11
	신한	14.62	14.57	14.53	13.90	14.41	16.06
	우리	15.98	15.97	16.59	16.01	16.14	15.79
	하나	14.71	14.60	14.65	14.15	14.52	15.98
	SC제일	16.95	17.82	18.76	19.02	18.14	20.61
	씨티	10.47	11.32	11.07	11.42	11.07	13.60
	외환	11.94	12.49	12.62	11.97	12.26	12.54
지방 은행	경남	14.13	14.71	16.13	14.36	14.83	18.18
	광주	16.32	16.19	15.92	15.70	16.03	18.99
	대구	15.72	15.70	15.38	15.33	15.53	16.94
	부산	14.38	14.40	14.44	14.26	14.37	16.38
	전북	16.23	16.17	16.68	17.71	16.70	18.95
	제주	13.82	13.00	13.03	12.10	12.99	16.43
전사 합계		14.16	14.28	14.60	14.20	14.31	15.31

〈표 II-53〉 2011년 상반기 보험회사 재무변화 요인

부문		부문	매출 이익률	자산 회전율	레버리지 비율	비고	
거시	금리상승	생손보	+			투자영업수익 증가 속도·폭에 의해 보험영업 영향	
	인플레이션	생손보	-			실손해보험 원가, 환율 하락	
제도 개선	화재보험법 ¹⁾		손보	+		2011년 시행, 효과 크지 않음.	
	세제적격 개인연금	연금 소득공제한도	생손보	+		하반기 영향 집중	
		무배당 개인연금	생손보	+			
	IFRS	대손충당금	생손보	+		-	대손준비금: 이익잉여금처분사항
		사모펀드	생손보	+			사모단독펀드의 공모펀드 전환
		부채적정성평가	생손보	-		+	
		손해조사준비금	손보	-		+	
	자동차보험 종합대책 ²⁾		손보	+			2011년 2월 이후 적용
	재무건전성(RBC)		생손보			-	2010년 상당부분 반영
	농협법		생손보		-		2012년 3월 이후

주: 1) 화재로 인한 재해보상과 보험가입에 관한 법률

2) 금융위원회 등이 2010년 12월에 공표한 자동차보험제도 개선안을 말함.

부록. 분석체계

경영환경 분석 내용

부록. 분석체계

경영환경 분석 내용

가. 경영성과 분석체계

1) 구성항목별 체계

■ 보험회사 전체 경영성과를 구성항목별로 구분하여 평가하는 체계를 구성함.

- 전체 경영성과를 보여주는 지표로서 자본 성장률(g_t^E)을 분석하되 이를 구성항목별로 구분함.

$$g_t^E \equiv \frac{\Delta E_t}{E_{t-1}}$$

- 자본 성장률은 영업성과를 보여주는 자본이익률(ROE)과 기타성과를 보여주는 이익자본변화비율로 구분함.
 - 손익계산서 항목 영업수익(S)과 당기순이익(R)은 해당 분기 말 수준을 사용하는 한편, 대차대조표 항목 자본(E)과 자산(A)는 분기 초 수준을 사용함.

$$\frac{\Delta E_t}{E_{t-1}} = \frac{R_t}{E_{t-1}} \times \frac{\Delta E_t}{R_t}$$

- 자본이익률을 자본조달전략 관련 레버리지비율, 영업전략 관련 자산회전률, 영업성과 관련 매출이익률로 구분함.
 - 자본조달 경영전략 관련 레버리지비율은 A_{t-1}/E_{t-1} 로 산정함.
 - 영업전략 관련 자산회전률은 S_t/A_{t-1} 로 산정함.
 - 영업성과 관련 매출이익률은 R_t/S_t 로 산정함.

$$\frac{R_t}{E_{t-1}} = \frac{A_{t-1}}{E_{t-1}} \times \frac{S_t}{A_{t-1}} \times \frac{R_t}{S_t}$$

○ 이익자본변동비율을 내부유보전략 관련 유보율과 시장환경변화 영향 관련 기타자본 변동비율로 구분함.

- 내부유보전략 관련 유보율은 $\Delta E_t^1/R_t$ 로 산정함.

- 시장환경변화 영향 관련 기타자본변동비율은 $\Delta E_t^2/R_t$ 로 산정하며, 기타포괄손익 누계액(OCI)의 변동을 반영함.

$$\frac{\Delta E_t}{R_t} = \frac{\Delta E_t^1}{R_t} \times \frac{\Delta E_t^2}{R_t}$$

나. 성과지표 구성

1) 지표 산정

■ 보험회사 재무비율을 경영성과 평가 지표로 활용함.

○ 재무비율은 생산성 수준을 보여주는 지표임.

- 시점 t 에서 보험회사 i 가 투입수준 $v_{i,t}^I$ 을 사용하여 산출수준 $v_{i,t}^O$ 을 달성한 경우, 투입-산출관계는 생산함수 $f(\cdot)$ 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 t 에서 보험회사 i 가 거둔 성과 $r_{i,t}$ 는, 투입수준 $v_{i,t}^I$ 대비 산출수준 $v_{i,t}^O$ 의 비율로 계산함.

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

- 회사수준 성과지표를 사용하여 업계수준 성과지표를 구성함.
 - 보험회사별 성과지표의 실제수준 및 기초통계량을 산정함.
 - 최근 5년(20개 분기) 동안 실현된 값($r_{i,t}$)으로 평균($\mu_{r,i}$)과 변동성($\sigma_{r,i}$) 계산함.

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

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

2) 지표 해석

- 회사별 편차 및 성과지표의 증감을 기준으로 경영성과를 분석함.
 - 경영전략의 차이로 인하여 성과지표에서 나타나는 회사별 편차를 분석함.
 - 경영성과를 정상수준과 갭으로 분해함.
 - 모든 시점에서 일정하게 유지되는 정상수준 $\mu_{r,i}$ 와 시점별로 변동하는 갭 \tilde{r}_t 으로 분해하여 분석함.

$$r_{i,t} = \mu_{i,t} + \tilde{r}_{i,t}$$

- 정상수준은 일정하여 변화가 없으므로($\Delta\mu_{i,t} = 0$), 전체성과의 변화 $\Delta r_{i,t}$ 가 갭의 변화 $\Delta\tilde{r}_t$ 와 일치함.

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

- 갭은 예상하지 못하던 경영환경의 변화로 인하여 보험회사의 성과가 정상수준에서 벗어난 정도로, 실제수준과 정상수준의 차이에 주목함.
- 실제수준이 정상수준보다 높은 상태($\tilde{r}_t > 0$)는 “플러스 갭”으로, 정상수준보다 낮은 상태($\tilde{r}_t < 0$)는 “마이너스 갭”으로 지칭함.

3) 지속가능성장률 산정

- 각 성과지표의 정상수준을 활용하여 보험회사의 지속가능한 성장률(g^*)을 산정함.
- 성과지표들이 정상수준으로 유지되면 영업이익, 매출, 자본, 자산이 동일한 속도로 성장하므로, 경영환경 변화가 발생하지 않는 한 보험회사는 그와 같은 속도로 지속 성장 가능함.

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

참고문헌

1부. 재무이슈

2주제

- 정운찬(2002), 『화폐와 금융시장』, 을곡출판사
- 진익 외 3인(2011), 『보험회사의 금리위험 대응전략』, 보험연구원

2부. 재무분석

II. 자본성장률 분석

- 국토해양부, 『2009 도로교통량통계연보』
- 금융감독원(2008), 「최근 자동차보험 시장동향」
- 보험개발원, 『보험통계월보』, 각 연도
- 보건복지부(2010), 「공정사회를 향한 자동차보험 개선대책」
- 보험연구원(2010), 「최근 시장 환경과 보험회사 경영전략」, 『재무분석 제5호』
- 보험개발원 (<http://www.kidi.or.kr>)
- 통계청(<http://www.kosis.kr>)
- 한국은행, 경제통계시스템 (<http://ecos.bok.or.kr>)

보험연구원(KIRI) 발간물 안내

■ 연구보고서

- 2006-1 보험회사의 은행업 진출 방안 / 류근옥 2006.1
- 2006-2 보험시장의 퇴출 분석과 규제개선방향 / 김현수 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 민영건강보험료를 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, 이해은 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, 이해은 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 효율체계에 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, 이해은 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
- 2011-1 금융소비자 보호 체계 개선방안 / 오영수, 안철경, 최영목, 변혜원, 최형선, 김경환, 이상우, 박정희, 김미화 2011.4

■ 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
- 2011-1 보험회사의 비대면채널 활용방안 / 안철경, 변혜원, 서성민 2011.1
- 2011-2 보증보험의 특성과 리스크 평가 / 최영목, 김소연, 김동겸 2011.2
- 2011-3 충성도를 고려한 자동차보험 마케팅 전략 연구 2011.3

■ 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 운영체제와 시사점 / 이창우, 이상우 2010.4 |
| 2010-4 | 2010년 보험소비자 설문조사 / 변혜원, 박정희 2010.4 |
| 2010-5 | 산재보험의 운영체제에 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

■ 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 손해를 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 |
| 2011-1 | G20 정상회의의 금융규제 논의 내용 및 보험산업에 대한 시사점 / 김동겸 2011.2 |
| 2011-2 | 영국의 공동계정(General Retail Pool) 운영체계 / 최형선, 김동겸 2011.3 |

■ 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 직관시장 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

『 도서 회원 가입 안내 』

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 4/4분기 제7호

발행일 2011년 4월

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.