

【 주간이슈 】

생명보험회사의 손익구조 평가 및 시사점

김해식 전문연구위원
서성민 연구원

- 미국발 금융위기는 다소 진정되고 있으나 향후 금융시장의 불투명과 생명보험의 상품 및 손익 구조로 볼 때, 생명보험시장의 당면과제는 “리스크 및 자본” 관리를 강화하는 것임.
- 그동안 생명보험은 보장성 보험이 축소되고 전체 보험료의 51%를 저축성(변액 포함) 보험이 차지하면서 영업이익이 보험부문보다 투자 부문에 의존하는 정도가 점점 커지고 있음.
- 따라서 최근 5분기 연속 투자이익의 전년동기대비 증가율이 하락 하면서 영업이익도 지속적으로 감소하였고, 자본의 증가 추세도 1/4분기 (2008.6월)에 감소로 반전

분기말	2007.6	2007.9	2007.12	2008.3	2008.6
투자이익증가율	24.6%	20.3%	14.4%	12.2%	-1.9%
총 영업이익(10억원)	4,297	4,122	2,298	1,584	1,249

- 투자영업에서는 추가적인 자산 가치의 하락 가능성이 상존하고 있고, 보험영업에서는 신계약 성장을 둔화와 더불어 최근에는 해약률도 다소 상승하고 있어 수익성 개선은 당분간 어려울 것으로 전망
- 따라서 단기적으로는 자산 부실화 및 해약을 변동에 대비한 투자 및 유동성 리스크 관리와 자본 유지에 경영역량이 집중될 필요

※ 본 내용은 보험연구원의 공식의견이 아니라 연구자 개인의 의견임을 밝혀둡니다.

1. 검토배경

- 최근 금융위기는 생명보험 사업의 양대 축의 하나인 투자(자산운용) 활동에 타격을 줄뿐 아니라 보험 판매에도 영향을 미칠 것으로 예상되고 있어 보험시장의 재무성과를 면밀하게 검토할 필요
 - 정부의 지급보증 대책 및 미국 FRB와의 통화스왑체결, 한국은행의 금리인하 조치 등으로 국내 금융시장의 불안정은 다소 진정되고 있으나
 - 그동안의 주가, 금리 및 환율의 급등락으로 보험회사도 보유 자산 가치의 하락을 경험하면서 투자(자산운용)부문의 어려움이 예상되고, 상황 진전 여하에 따라 추가적인 자산 가치 하락 가능성도 배제할 수 없는 상황
 - 본고에서는 생명보험의 자산운용(투자영업)과 보험판매(보험영업) 부문의 현재 및 향후 수익창출력을 상품구조와 손익구조 측면에서 평가하고자 함.

2. 상품구조의 변화와 특징

- 변액보험과 같이 상품의 수익성이 시장 경쟁력을 좌우하는 투자연동형 상품의 비중이 급증하면서 변액보험과 저축성 보험의 수입보험료가 2007회계연도(2007.3월~2008.3월) 기준으로 생명보험 전체 보험료 수입의 51%를 차지
 - IMF 금융위기 당시 국내 생명보험 시장은 저축성 보험이 전체의 80%(1998년)를 차지했다가 점차 보장성 보험이 늘어나는 구조로 변화

<표 1> 보장성과 저축성 보험의 수입보험료 구성비

회계연도	1998	2003	2007
보장성	20%	48%	41%
저축성	80%	43%	28%
기타(변액)	-	9%(2%)	31%(23%)

자료: 금융감독원(금융통계시스템), 생명보험협회(생명보험통계)

- 그러나 변액보험이 급성장하면서 최근 시장은 다시 저축성 중심의 상품구조로 전환
 - 변액보험을 포함한 저축성의 구성비는 '48:45'(2003년)에서 '41:51'(2007년)로 반전

- 변액보험의 급성장은 시장 열위에 있던 중소형 보험회사와 외국계 보험회사가 변액보험을 적극 활용하면서 가능했고, 이로 인해 보험시장의 경쟁은 심화
- 이에 대응하여 시장 우위를 유지하려는 대형사들도 변액보험 판매에 동참하면서 생명보험시장의 상품구조는 변액보험을 포함한 저축성 보험 위주로 재편

<표 2> 시장집중도 추이 (수입보험료 기준)

회계연도	1998	2003	2007
HHI ¹⁾	1,987	2,024	1,338
CR3 ²⁾	72.2%	70.8%	57.6%

주1. 허핀달허쉬만지수: 1,000미만 경쟁, 1,000~1,800 다소 집중, 1,800이상 집중 상태

2. 상위 3개사의 시장점유율의 합

자료: 원선희(2008), “국내 보험산업의 시장집중도 변화 추이 및 전망,” 금융리스크리뷰

□ 현재의 저축성 상품은 투자리스크의 상당 부분을 보험계약자가 부담하는 투자연동형 상품으로 IMF 금융위기 당시의 저축성 보험과는 상이한 형태

- 변액보험의 경우 최저사망보증(GMDB)* 등 보증리스크를 제외하고는 투자실적 변동이 보험회사에 주는 직접적 영향은 크지 않음.
- IMF 금융위기 당시 보험회사는 저축성 상품의 투자리스크 대부분을 부담
- * 최저 사망보험금에 대해서는 투자실적과 관계없이 보험회사가 지급을 보증

□ 한편, 자산운용에서는 변액보험을 포함한 저축성 위주 상품구조에 대응하여 주가, 금리 등 시장변수에 민감한 유가증권의 투자 비중이 증가하고, 적극적 자산운용의 유인도 증가

<표 3> 운용자산 구성비 추이

회계연도	1998	2003	2007
유가증권	35.0%	53.5%	54.2%
(채권)	8.3%	34.1%	34.8%
(주식)	5.8%	4.6%	7.2%
(기타)	20.9%	14.8%	12.2%
대출	38.4%	22.6%	16.9%

주: 특별계정의 운용자산을 포함한 총자산 대비 구성비

자료: 금융감독원(금융통계정보시스템), 생명보험협회(생명보험통계)

- 자산운용은 채권 중심의 안정적 기조를 유지하고 있으나, 주가와 금리 등 시장변수의 변동에 따른 자산 가치의 등락 가능성은 크게 늘어난 상태

3. 손익구조의 변화와 특징

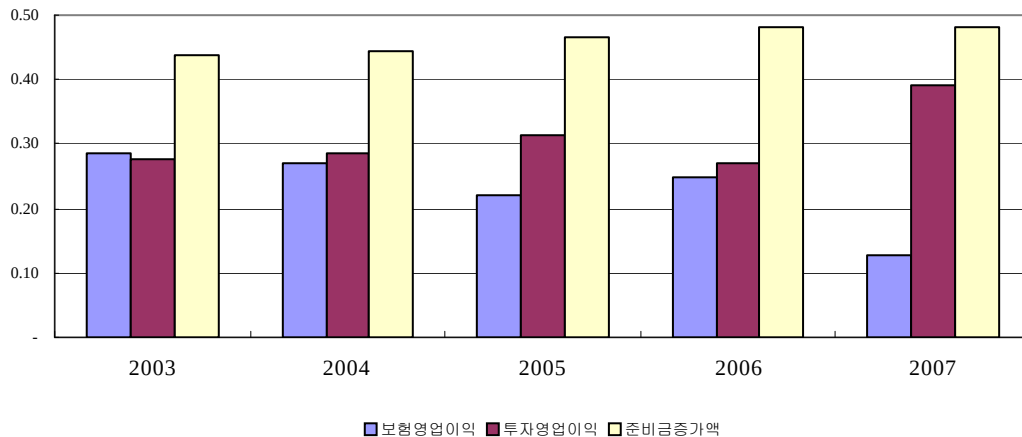
- 최근 5년간 생명보험의 총 영업이익은 감소 추세를 보이고 있으며, 보험영업의 약세로 투자영업(자산운용)이익에 대한 의존도가 높아지고 있음.

<표 4> 영업이익 및 당기순이익 추세

회계연도	2003	2004	2005	2006	2007	증가율
총 영업이익 (10억원)	4,297	4,122	2,298	1,584	1,249	-26.6%
당기순이익 (10억원)	1,587	2,105	2,097	1,947	2,105	7.3%

자료: 금융감독원(금융통계정보시스템)

<그림 1> 영업이익 산출 3가지 항목의 상대적 구성비



주: 보험손익, 투자손익 및 준비금증가액(적립액)의 합계를 100으로 한 구성비

자료: 금융감독원(금융통계정보시스템)

- 지난 5년간 영업이익은 연평균 26.6%씩 감소하고 있어, 최근에는 당기순이익이 자산매각 등 영업외이익을 통해 유지되는 경향이 나타남.
- 총 영업이익은 크게 투자영업 및 보험영업 이익에서 준비금적립액(비용)등을 차감하여 계산되는데, 영업이익의 투자부문 의존도가 높아지고 있음.

□ 최근 금융위기로 인한 투자영업이익의 급격한 축소는 투자부문에 크게 의존하고 있는 전체 영업이익의 감소와 자본 약화를 가져오는 직접적 요인으로 작용

- 올해 1/4분기(4월~6월) 투자영업이익은 전년동기대비 마이너스 성장으로 반전되었고, 금융위기가 본격화된 2/4분기(7~9월) 투자이익규모는 더 축소될 것임.

<표 5> 투자성과 관련 주요 지표의 최근 5분기 추이

분기말	2007.6	2007.9	2007.12	2008.3	2008.6
투자이익증가율 ¹⁾	24.6%	20.3%	14.4%	12.2%	-1.9%
자산운용이익률 ²⁾	6.3%	6.1%	5.9%	5.9%	5.7%
기타포괄손익 (10억원)	4,401	4,366	3,536	4,103	1,983
자본 (10억원)	19,989	20,721	20,922	22,078	20,473

주: 1. 전년동기대비 증가율

2. 운용자산의 투자영업이익률

자료: 금융감독원(금융통계정보시스템)

- 따라서 투자리스크의 추가 발생에 대비할 수 있는 자본(기타포괄손익포함) 총액도 올해 1/4분기(4~6월)에 들어서면서 기존의 규모 증가에서 감소로 전환
 - 손익계산서에 반영되는 투자영업이익의 축소는 영업이익의 감소, 궁극적으로는 당기순이익 증가율 둔화나 마이너스 요인으로 작용할 것이고
 - 매각가능증권, 파생상품 등의 투자평가손익을 반영하는 자본 항목의 기타포괄손익누계액도 최근에 변동 폭이 커지고 있음.

□ 보험영업부문에서는 신계약률이 감소하는 가운데 보유계약의 해약률은 그동안 꾸준히 개선되어 왔으나 최근에 10%대에서 12%대로 상승

- IMF 이후 꾸준히 감소한 해약률은 최근까지 10%대에 머물고 있었으나, 올해 들어 다소 상승하고 있어 주의를 요함.
 - 현재의 저축성 보험은 리스크 구조 등에서 IMF 당시의 저축성 보험과 상이하여 해약률 변동 폭이나 그 영향이 상대적으로 크지 않을 것이나
 - IMF 금융위기 당시 해약률 급증이 보험회사의 유동성 조달 부담을 가중시키고 일시납 보험료 비중이 45%에 이른 경험에 비추어 보유계약의 유지율 및 유동성 관리는 금융위기 상황에서 매우 중요

<표 6> 신계약률 및 해약률 추이

회계연도, 분기말	1998	2003	2007.12	2007	2008.6
신계약률 ¹⁾	51.1%	27.4%	24.1%	25.5%	23.4%
해약률 ²⁾	29.4%	16.6%	10.6%	10.2%	12.0%

주: 1. 연초보유계약 대비 신계약 비율

2. 분기 해약률도 연간기준으로 전환한 수치

자료: 금융감독원(금융통계정보시스템)

□ 미국에서 파급된 금융위기가 실물경기 침체로 이어지면 생명보험의 수익 창출력 회복은 당분간 어려울 것임.

- 수익 창출력을 가능하는 보험영업과 투자영업의 이익 개선이 불투명하여 전체적인 재무성과 지표인 자본이익률(ROE) 개선을 기대하기는 어려움.
- 보험영업부문은 장기적 성장 동력 모색이 필요한 상태로서 단기간 개선을 기대하기 힘든 실정이고, 실물경기의 침체는 보험영업은 물론 투자영업의 개선도 어렵게 할 것임.
- 다만, 자본시장이 안정되면 투자영업부문에서는 자산 규모의 레버리지 효과를 통해 그동안의 투자실적 부진을 빠르게 회복할 수 있을 것임.

4. 결론 및 시사점

□ 자산 가치의 추가 하락 가능성이 상존하는 상황이므로 단기적으로는 수익률 개선보다는 리스크 및 자본 관리에 역점을 두어야 할 것임.

- 실물경기 침체에 따른 자산의 부실화에 대비한 투자리스크 관리가 필요하고, 이는 적정 자본 유지를 목표로 하는 전사적 리스크관리 관점에서 접근함이 바람직

□ 보험영업에서는 해약률 변동에 대비한 유동성리스크 관리 병행

- 신계약 성장을 기대하기 힘든 상황에서 보유계약의 유지율 제고와 더불어 해약을 변동에 따른 유동성 부족에 대비한 자산-부채 관리를 병행할 필요 KiRi.