

## 【 주간이슈 】

## FY2008 생명보험산업의 경영성과 분석

이경희 전문연구위원

김세중 책임연구위원

- 작년 하반기 이후 본격화된 금융위기 및 경기침체로 인해 FY2008 생명보험산업의 보험영업 및 투자성과가 크게 악화되어 자기자본이익률이 전년 대비 6.8%p 낮아진 2.7% 수준으로 급락하였음.
  - 이는 생명보험산업의 경기 민감도가 높아지면서 보험영업이익과 투자이익이 동시에 감소하였기 때문임.
- 보험영업 부진은 신계약 감소에서 두드러지게 나타났는데 초회보험료 규모는 전년 대비 37.3% 감소한 것으로 나타남(10조 7천억 원→6조 7천억 원).
  - 금융시장 변동성이 높아짐에 따라 보험소비자들이 투자형 상품에 대해 신중한 태도를 갖게 되어 변액보험 초회보험료가 하반기 들어 급감함(2조 5천억 원→3천억 원).
  - 상대적으로 외부환경 변화에 둔감하게 반응하는 보유계약 수입보험료도 하반기 들어 성장세를 멈추고 정체 상태에 진입하였음.
- 보유계약을 중심으로 한 종신보험의 해약률이 전년 대비 3.4%p 증가하여 13.6%에 도달함에 따라 장래손익은 더욱 악화될 것으로 보임.
  - 경기침체로 인해 해약환급금을 활용하여 경제적 어려움을 해소하려는 계약자 니즈가 반영된 것으로 풀이됨.
  - 이익기여도가 높은 종신보험의 신계약 성장이 정체된 상태에서 보유계약의 해약이 증가될 경우 생명보험산업의 장래손익은 더 악화될 수 있음.
- 특별한 모멘텀이 존재하지 않는 한 보험영업 및 투자 부문의 부진이 지속될 우려가 높으므로 보험회사들은 새로운 전략 수립 및 적극적인 손익관리가 요구됨.
  - 상품 포트폴리오 측면에서 저축성·투자형 상품을 보완해 줄 수 있는 건강, 장기간 병, 정기, 통합보험 등 보장성 보험 비중을 확대하는 것이 필요함.
  - 해약환급금에 대한 소비자 니즈를 계약자 대출로 흡수하기 위한 노력이 요구되며, 해약 방지를 위한 적극적인 고객관계관리도 필요함.

본고는 보험연구원의 공식 견해와 무관한 작성자 개인의 의견입니다.

## 1. 문제제기

- 보험회사는 보험영업 부문과 투자 부문을 영위함으로써 투자 자본에 대한 이익을 시현하는데, 최근의 금융시장 변동성과 경기침체는 이러한 보험회사의 이익 시현에 부정적인 영향을 초래하였을 것임.
  - 글로벌 금융위기로 인해 지난해 10월부터 국내 금융시장은 주가 하락 및 변동성 확대, 신용리스크 증대, 외환 변동성 증대 등 불확실성이 커지고, 이러한 금융시장 불안정성이 실물경제로 급속하게 전이되면서 경기침체가 본격화되고 있음.
  - 거시경제 변수 및 금융시장 변동이 개별 보험회사에 미친 영향은 상품 포트폴리오, 투자자산 유형 및 투자전략에 따라 달리 나타날 것임.
  
- 이에 생명보험회사의 최근 투자성과와 보험영업성과를 FY2008 실적에 기초하여 분석하고, 이를 통해 보험회사의 경영전략에 대한 시사점을 도출하고자 함.
  - 보험시장과 금융시장 간 상호 연계성이 미약하다면 보험영업 이익과 투자 이익 간 헤지 기능이 존재하므로 보험회사의 손익을 안정화시키는 역할을 기대할 수 있을 것임.
  - 그러나, 최근 들어 생명보험산업의 경기 민감도가 높아짐에 따라 금융위기로 인해 보험영업 이익과 투자 이익이 동시에 감소하는 현상이 발생하였으며 이로 인해 순익 규모의 축소가 예상되고 있음.
  - 따라서 당기순익의 급감을 초래한 세부 요인을 수입보험료, 사업비, 해약 등 보험영업 측면과 투자영업 측면으로 구분하고 살펴보고자 함.

## 2. 보험영업 성과

### 가. 수입보험료

- FY2008 수입보험료 규모는 전년 대비 2.0% 감소한 73조 6천억원을 기록함.

- 우리나라에서 금융위기로 인해 수입보험료가 마이너스 성장을 시현한 것은 IMF 외환위기(FY1998) 시 4.6% 감소한 이후 처음임<sup>1)</sup>.

1) FY2001에도 수입보험료가 감소하였으나, 이는 보험비차익 과세 기간이 확대(7년→10년)되고 금융소득 종합과세 시행 등 제

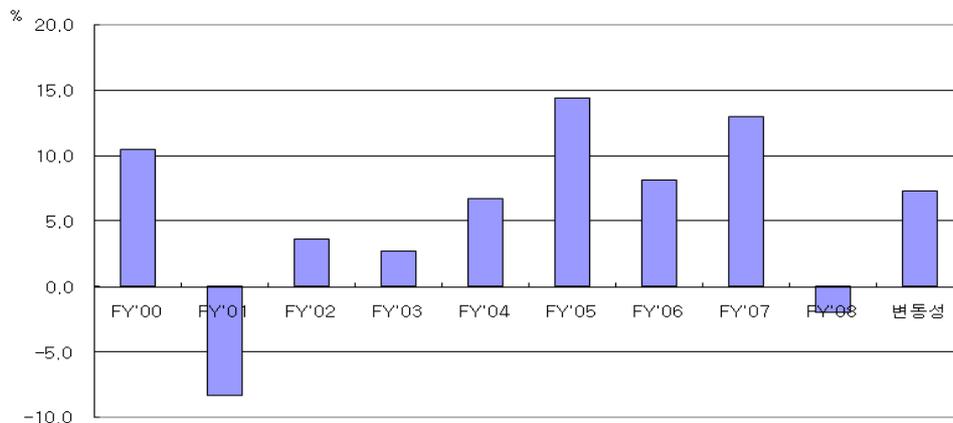
○ 수입보험료 감소는 글로벌 금융위기로 인해 전 세계적으로 나타난 현상임<sup>2)</sup>.

□ FY2000~FY2008 수입보험료 성장률의 변동성은 7.3%에 달해 상당히 높은 것으로 판단됨.

○ FY2001~FY2003에는 5% 미만의 저성장을 경험하였으나, FY2005와 FY2007에는 10% 이상 높은 성장세를 시현하였음.

○ 성장성 측면에서 생명보험산업의 변동성이 높아진 것은 상품 포트폴리오가 저축성·투자형 중심으로 전환되면서 수입보험료 성장이 주가, 금리, 경제성장(소득) 등 거시경제 및 금융변수에 민감하게 반응하기 때문으로 보임.

<그림 1> 수입보험료 성장률 추이



자료: 보험회사 업무보고서, 각 호.

□ 전체 수입보험료 중 특히 외부 경제 여건의 변화에 민감한 초회보험료가 금융위기의 영향으로 크게 감소함.

○ FY2008 초회보험료 규모는 전년 대비 37.3%(10.7조 원→6.7조 원) 감소하였으며, 글로벌 금융위기가 본격화된 FY2008 하반기에는 전년 동기 대비 48.1%(5.8조 원→3.0조 원) 감소하였음.

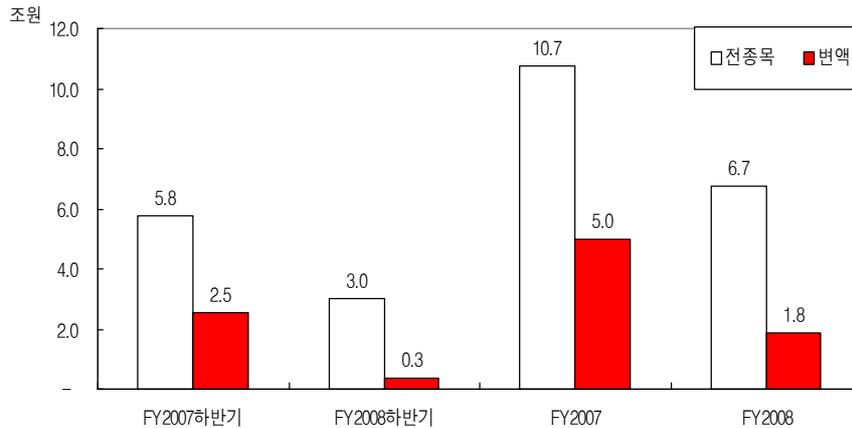
○ 주가 수준 및 변동성에 민감하게 반응하는 변액보험의 경우 초회보험료 규모가 FY2008 하반기 86.3%(2.5조 원→3천억 원) 감소하였으며, 연간 기준으로 62.8%(5조 원→1.8조 원) 감소하여 신계약 급감의 핵심 요인이 됨.

도변화에 기인한바 큼. 보험회사 내부적으로도 종신 보험 중심으로 상품 포트폴리오를 재편하는 과정에서 일시적으로 수입보험료 규모가 감소한 것임.

2) 미국, 일본, 호주, 영국, 독일, 아일랜드 등에서도 2008년 수입보험료가 감소하였음.

- 변액보험 수요가 크게 위축된 것은 금융시장 변동성이 높아짐에 따라 보험 소비자들이 투자형 상품에 대해 신중한 태도를 갖게 되었기 때문으로 풀이됨.

<그림 2> 신계약 수입보험료 변동(초회보험료 기준)

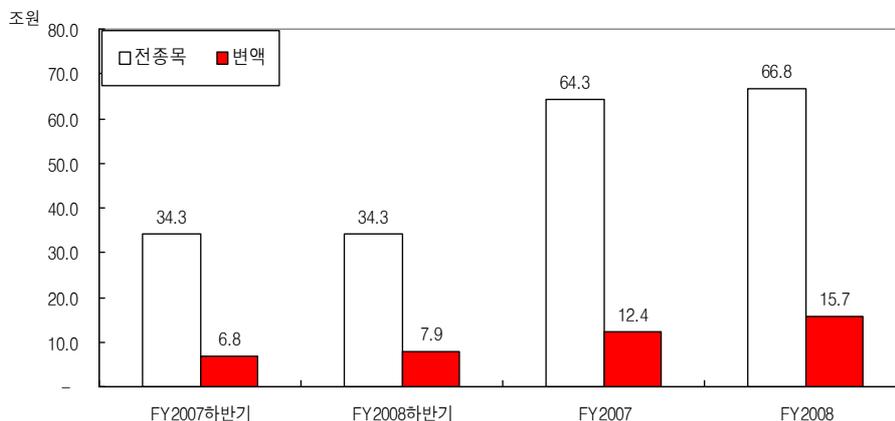


자료: 보험회사 업무보고서, 각 호

- 신계약에 비해 보유계약은 상대적으로 외부 환경 변화에 덜 민감한 것으로 알려져 있으나, FY2008 하반기 들어서는 보유계약의 성장세도 정체되고 있음.

- 보유계약 수입보험료인 계속보험료는 FY2008 소폭(3.8%) 증가하였으나, 금융 위기의 영향이 반영되기 시작한 하반기에는 전년 동기와 동일한 수준을 유지하고 있어 보유계약의 성장세도 멈춤.
- 변액보험의 계속보험료는 FY2008 하반기 16.2% 성장하였으나, 초회보험료의 급감을 보전하지는 못함.

<그림 3> 보유계약 수입보험료 변동(계속보험료 기준)

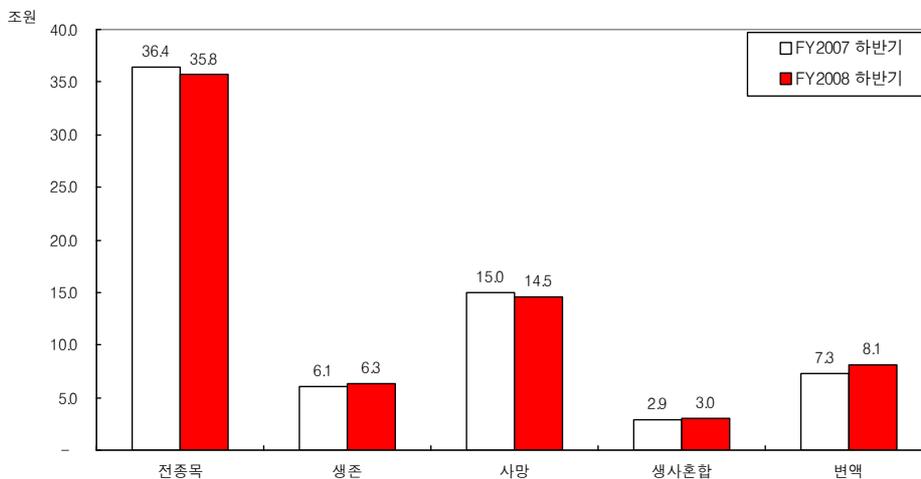


자료: 보험회사 업무보고서, 각 호

□ 대규모 일시납 보험료의 영향력을 배제한 연간화 보험료(APE: annual premium equivalent) 기준으로 수입보험료의 성장 추이를 살펴본 결과, 마찬가지로 FY2008 하반기 들어 1.8% 감소한 것으로 나타남.

- 연간화 보험료 개념은 수입보험료를 안정적인 정기납(regular premium) 기준으로 환산한 것임(APE = 일시납 보험료×0.1 + 정기납 보험료)<sup>3)</sup>.
- 변동성이 높은 일시납 신계약 효과를 배제할 경우에도 FY2008 하반기 들어 연간화 보험료가 1.8% 감소한 것으로 나타나 본격적으로 수입보험료가 감소하기 시작하였다고 볼 수 있음.
- 종목별에서는 정기납 보험료 비중이 높은 사망보험의 연간화 보험료 감소 폭(-3.1%)이 두드러짐.

<그림 4> 연간화 보험료 변동



자료: 보험회사 업무보고서, 각 호

### 나. 사업비 지출

□ 금융위기 및 경기 침체로 인해 보험영업이 축소되고 특히 신계약 영업이 부진해 짐에 따라 생명보험회사들이 실제 지출한 사업비 규모도 감소하였음.

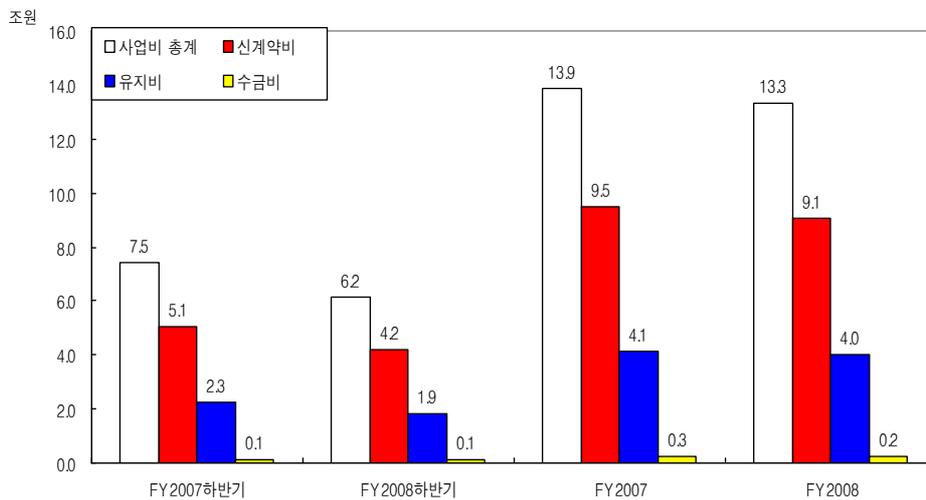
- FY2008 지출한 사업비 총액은 전년 대비 4.1% 감소하였으며, 하반기에는 17.1% 감소하였음.

3) 미국, 영국의 생명보험회사들은 생명·연금보험 판매실적 비교 시 기준 지표로 활용하고 있음.

- 하반기 실적을 세부 항목별로 살펴보면 유지비가 17.9% 감소하여 축소 폭이 가장 컸으며, 신계약비와 수금비도 각각 17.0%, 10.5% 감소하였음.
- 유지비의 감소는 보험회사의 비용 효율화 노력에 기인한 것이며 신계약비 증가는 보험영업 위축에 기인한 것으로 판단됨.

□ 그러나, 초회보험료 규모는 37.3% 감소한 데 비해 신계약비 지출은 4.6% 감소하는 데 그쳐 경직적인 사업비 집행이 보험회사 손익의 부담으로 작용함.

<그림 5> 실제 지출 사업비 변동



자료: 보험회사 업무보고서, 각 호

#### 다. 해약률

- 생명보험회사들이 금리 리스크를 축소시키기 위해 상품 포트폴리오를 금리연동형·실적배당형으로 전환시킴에 따라 해약률이 금융시장 환경에 민감하게 반응하고 있음.
  - 일반계정 가입자의 보험가입금액 기준 FY2008 해약률은 전년 대비 2.1%p 높아져 12.4%에 달함.
  - 경기침체 및 금융위기의 영향이 본격적으로 반영되기 시작한 하반기 기준으로 보면 전년 동기 대비 1.6%p 높아진 7.4%에 달해 해약률 급증 현상이 나타남.
  - 보험종목 별로 연간 해약률을 살펴보면, 생사혼합보험이 18.3%로 가장 높고, 생존보험 14.7%로 나타나 저축성상품의 해약률 증대 현상이 두드러짐.

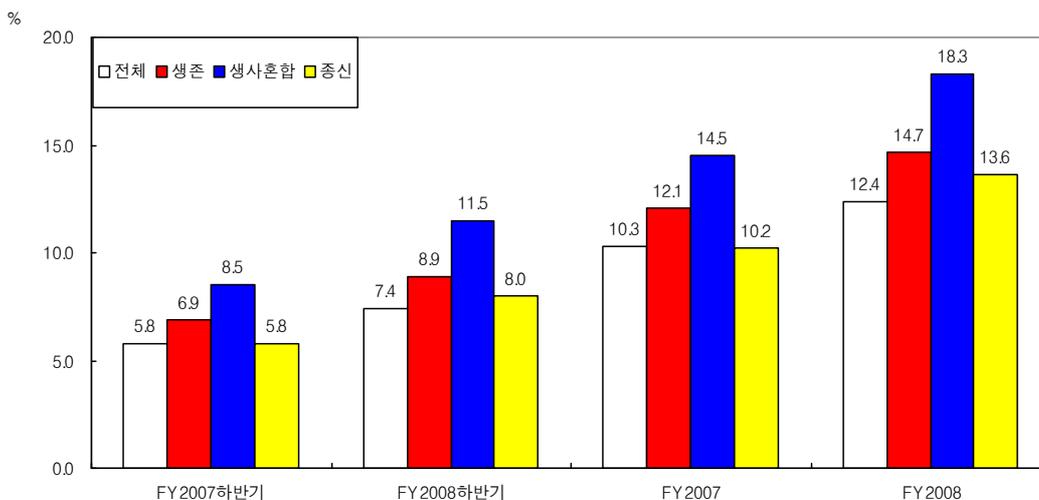
□ 보장성보험인 종신보험의 해약률도 FY2008 들어 전년 대비 3.4%p 증대되어 13.6%로 높아졌음.

- FY2008 하반기 종신보험 해약률은 전년 동기 대비 2.2%p 높아진 8.0%로 나타남.
- 경기침체로 인해 해약환급금을 활용하여 경제적 어려움을 해소하기 위한 해약이 증대되고 있다고 볼 수 있음.

□ 계속보험료 비중이 절대적으로 높은 종신보험의 해약률이 높아진 것은 생명보험 회사의 손익 구조가 더 악화되고 있음을 시사하는 것임.

- 종신보험은 초회보험료 비중이 1.7%에 불과하고, 계속보험료 비중이 98.3%에 달할 정도로 보유계약 의존도가 높음(FY2008 기준).
- 따라서 신계약이 정체된 상태에서 보유계약에 대한 해약이 증가하여 계속보험료도 감소한다면 장래 보험영업 손익이 더 악화될 우려가 있음.

<그림 6> 해약률 변동(보험가입금액·일반계정 기준)



주:  $\text{해약률} = \frac{\text{효력상실액} + \text{해약액}}{\text{연초보유계약액} + \text{신계약액}}$

자료: 보험회사 업무보고서, 각 호

### 라. 보험손익

□ 보험영업 부진으로 수입보험료와 사업비는 감소하였으나, 지급보험금이 증대되어 FY2008 보험영업으로 인한 손익은 전년 대비 큰 폭(61.1%)으로 감소함.

○ 보험손익의 감소는 보험영업 수익의 감소(전년 대비 0.2%)와 보험영업 비용의 증가(전년 대비 4.8%)가 동시에 작용한 결과임.

□ 보험영업 비용의 증대는 지급보험금 중 만기 및 해약환급금이 전년 대비 5.4%(1조 5,529억 원) 증가하였기 때문임.

○ 해약률의 급증에 따라 보험회사가 지급한 전체 해약환급금 규모는 전년 대비 13.1%(2조 7,355억 원) 증가함.

○ 일반계정 해약환급금 규모도 전년 대비 14.2%(2조 2,059억 원) 증가함.

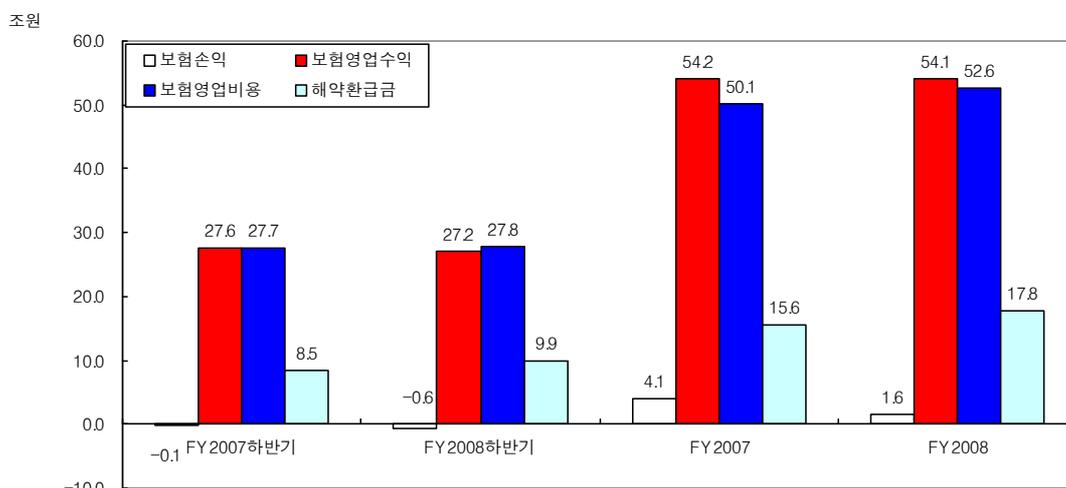
<표 1> 보험손익 변동

(단위: 억원, %)

	하반기		연간		증감액		증감률	
	FY2007	FY2008	FY2007	FY2008	하반기	연간	하반기	연간
보험손익	-1,282	-5,748	41,006	15,949	-4,465	-25,057	348.2	-61.1
보험영업수익	275,679	272,212	542,343	541,472	-3,467	-872	-1.3	-0.2
보험영업비용	276,961	277,960	501,337	525,522	998	24,186	0.4	4.8
지급보험금	193,600	190,461	344,394	355,407	-3,139	11,013	-1.6	3.2
환급금(만기 및 해약)	161,126	162,831	287,439	302,968	1,705	15,529	1.1	5.4
해약환급금(전체)	114,698	130,826	209,437	236,793	16,128	27,355	14.1	13.1
해약환급금(일반계정)	85,118	98,502	155,827	177,886	13,384	22,059	15.7	14.2
재보험비용	14,025	14,960	26,616	29,593	935	2,977	6.7	11.2

자료: 보험회사, 업무보고서 각호.

<그림 7> 보험손익 변동



자료: 보험회사 업무보고서, 각 호

### 3. 투자영업 성과

□ 경기침체는 투자수입 감소로 나타났는데 특히 FY2008 하반기 투자성과는 전 세계적 금융위기의 영향을 크게 받아 투자손익이 큰 폭으로 감소함.

- FY2008 투자손익은 11조 1,193억 원으로 나타났는데 이는 전년 대비 11.0%(1조 3,700억 원) 감소한 것임.
- 투자이익 감소는 하반기 들어 두드러지게 나타났는데, 하반기 투자이익은 전년 동기 대비 16.3%(9,944억 원) 감소함.
- 투자수익 중 절대적 비중(64.4%)을 차지하고 있는 이자수익은 전년 대비 10.1% 증가한 12조 4,637억 원임.

□ 투자손익이 급감한 것은 금융위기로 인한 금리 하락, 신용리스크 증대 등에 기인하여 처분손실, 감액손실, 평가손실 등 투자손실이 크게 증가하였기 때문임.

- 특히 보유채권의 부실화에 기인하여 매도가능증권 감액손실 규모는 전년 대비 7,572억 원 증가한 9,208억 원에 달함.
- 생명보험회사가 자산부채관리(ALM) 목적으로 보유하고 있는 해외채권의 경우 통화 관련 파생상품 거래 및 평가 손실로 인해 각각 1조 7,602억 원, 2조 3,008억 원에 달하는 손실을 인식하였음.

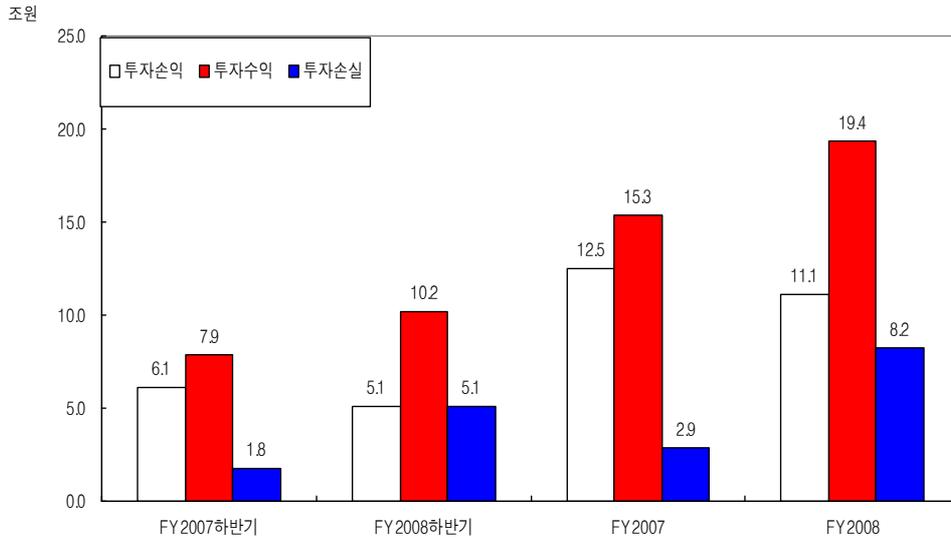
<표 2> 투자손익 변동

(단위: 억원, %)

	하반기		연간		증감액		증감률	
	FY2007	FY2008	FY2007	FY2008	하반기	연간	하반기	연간
투자손익	60,964	51,020	124,893	111,193	-9,944	-13,700	-16.3	-11.0
투자수익	78,779	101,843	153,452	193,584	23,064	40,132	29.3	26.2
이자수익	58,201	64,046	113,165	124,637	5,845	11,472	10.0	10.1
투자손실	17,814	50,823	28,559	82,391	33,009	53,832	185.3	188.5
매도가능증권처분손실	2,743	5,813	4,151	9,195	3,070	5,044	111.9	121.5
매도가능증권감액손실	1,422	8,264	1,636	9,208	6,842	7,572	481.2	462.8
파생상품거래손실	1,456	14,604	1,761	17,602	13,148	15,841	903.0	899.5
파생상품평가손실	4,364	8,106	5,144	23,008	3,742	17,864	85.7	347.3

자료: 보험회사, 업무보고서 각 호.

<그림 8> 투자손익 변동



자료: 보험회사 업무보고서, 각 호.

#### 4. 자기자본이익률

□ 생명보험산업의 자기자본이익률<sup>4)</sup>은 FY2003~FY2006에는 10% 수준을 초과하였으나, FY2007 들어 10% 미만으로 하락하고, FY2008에는 2.7% 수준으로 급락하였음.

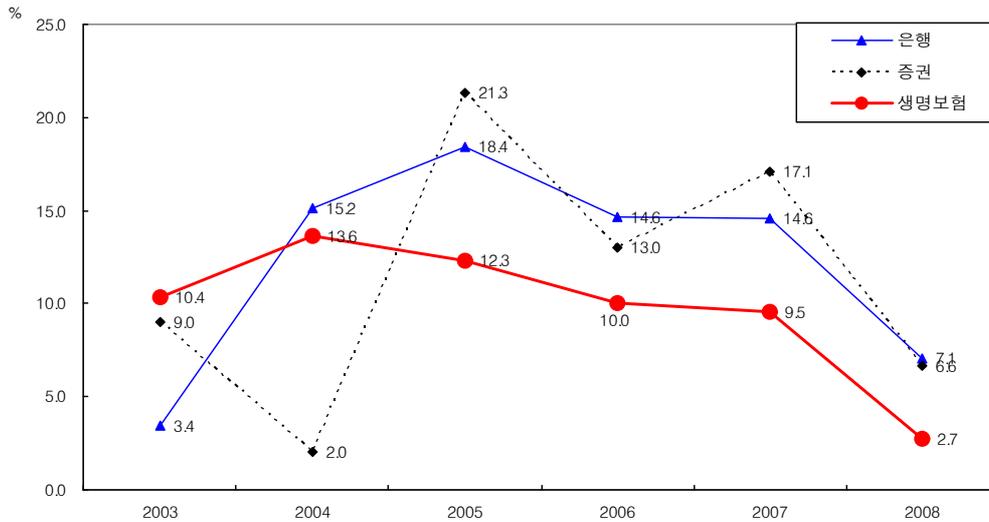
○ FY2008 생명보험산업의 당기순익은 5,710억원에 불과하여 자기자본(21조 510억원) 대비 이익률이 2.7% 수준으로 낮아짐.

□ 생명보험산업의 이익률은 다른 금융업종인 은행산업(7.1%) 및 증권산업(6.6%)에 비해 상당히 낮은 수준임.

○ FY2003~FY2008 평균 생명보험회사의 자기자본이익률 역시 9.8% 수준으로 나타나 은행(12.2%) 및 증권(11.5%)에 비해 낮은 것으로 나타남.

4) 보험회사의 수익성은 다양한 방식으로 측정할 수 있으나 보험회사의 모든 수익과 비용을 반영할 수 있는 자기자본이익률(ROE: return on equity)이 가장 많이 이용됨. 자기자본이익률은 보험회사에 투자한 자본 규모 대비 이익을 나타내기 때문에 주주에게 적정 이익을 제공하고 자기자본비용(equity cost of capital)의 회수 여부를 나타내는 지표가 될 수 있음.

<그림 9> 금융권역 별 자기자본이익률 비교



주: 은행은 12월 기준, 증권 및 생명보험은 익년 3월 기준  
 자료: 금감원 통계정보시스템.

## 5. 요약 및 시사점

□ 거시경제 및 금융시장의 변동성은 FY2008 생명보험산업의 보험영업 및 투자성과에 상당한 영향을 초래함.

- 신계약 규모는 크게 감소한 반면, 지급보험금(특히 해약환급금)이 증대하여 보험영업 이익이 감소하였으며, 투자 관련 손실이 급증하여 투자이익도 크게 하락함.
- 이러한 현상은 생명보험산업이 점차 경기에 민감한 업종으로 전환되고 있음을 의미하는 것임.

□ 보험회사들은 상대적으로 외생적 요인과 관련성이 낮은 보험영업 부문의 성과를 개선시키기 위해 새로운 전략을 수립해야 할 것임.

- 투자수익은 금리, 주가 등 금융시장 여건에 대한 의존도가 매우 높기 때문에 개별 보험회사 입장에서 손익 통제가 쉽지 않음.
- 특히 경기 부양을 위한 저금리 정책이 지속될 경우 재투자리스크 증대로 인해 보험회사 투자수익의 핵심인 이자수입이 크게 감소할 것으로 우려됨.
- 이에 상대적으로 보험회사의 통제가 용이한 상품 포트폴리오 측면에서 저축성·투자형 상품을 보완해 줄 수 있는 건강, 장기간병, 정기, 통합보험(치명적질병+장기간병, 연금+장기간병) 등 보장성 보험 비중을 확대하는 것이 필요함.

- FY2008 하반기 이후 보유계약의 수입보험료 성장세도 정체를 보이고, 해약률은 크게 증가함에 따라 보험영업 부문에서의 적극적인 손익 관리가 요구됨.
  - FY2008 하반기 들어서는 보유계약 규모도 정체 상태에 진입함에 따라 특별한 모멘텀이 존재하지 않는 한 보험영업 부문의 부진이 지속될 우려가 있음.
  - 경기침체 시 재무상태가 악화된 계약자의 해약이 증가할 수 있기 때문에 추가적으로 해약률이 더 높아질 수 있음.
  - 해약환급금에 대한 니즈를 계약자 대출로 흡수하기 위한 노력 및 해약 예방을 위한 적극적인 고객관계관리(CRM: customer relationship management)도 필요함.
  
- 생명보험회사의 이익은 중요한 내부 자금조달원으로서 계약자에 대한 부채 이행을 지원하는 완충장치 역할 및 잠재 성장력이 높은 신성장 분야의 진입을 가능하게 하므로 적정 수준의 자본이익률 달성이 필요함.
  - 생명보험산업의 자기자본이익률 하락 추세에 대한 원인 분석 및 적정 수준의 이익률 확보를 위한 대응책 마련이 필요함. KiRi