한화투자증권

2025년 1월 10일
산업분석

보험 (Positive)

비정상의 정상화 과정에서 수혜를 예상

▶ Analyst 김도하 doha.kim@hanwha.com 3772-7479

과잉진료 억제를 위한 정책 발표

- 의료개혁특별위원회가 전일 정책토론회를 통해 '비급여 관리 개선방안' 및 '실손의료보험 개혁방안'을 발표
- **비급여 관리 개선방안**: (1)건강보험 역할 강화, (2)비급여 사용관리 강화, (3)비급여 상시 관리체계 강화, (4)비급여 관리 기반 혁신 등을 추진과제로 제시. 이 중 건보 역할 강화 항목에서 관리급여 개념을 신설한 것과, 비급여 사용관리 강화를 위해 급여-비급여의 병행진료를 제한하는 것이 특히 유의미하다고 판단
- 남용 우려가 큰 일부 비급여 항목을 '관리급여' 항목으로 전환하여 진료 기준이나 가격 등을 설정하고 관리하고자 하는 취지. 의료비에서 급여 항목은 건강보험의 지원이 이뤄지며 수가 등이 관리 하에 놓이는 반면, 비급여 항목은 병원이 자체적으로 진료비용을 결정함
- 관리급여의 신설은 표준화되지 않고 관리 범주 외에 있는 비급여 항목 중 일부를 임의로 관리 범주에 편입하기 위한 조치라고 이해함. 이렇게 관리급여로 편입되는 항목은 건강보험에서 5% 또는 10%를 지원할 전망 (일반 질환 외래 급여의료비의 건보 지원은 40~70%). 즉, 기존의 비급여였다면 100%였을 자기부담률이 95% 또는 90%로 축소되는 것임
- 이로써 건보는 기존에 부담하지 않았던 일부 비급여 항목을 지원하는 형태가 되겠지만, 기준과 가격을 설정할 수 있게 됨으로써 과잉진료의 주 원인으로 지적되었던 항목들의 행위 유인을 축소하고, 이러한 비급여 의료를 유도하기 위해 동반되었던 급여 항목의 불필요한 지출을 억제하는 효과를 얻을 것으로 기대됨 (→병행진료 제한의 의미)
- 관리급여 신설을 위해서는 시행령 개정 등이 필요하며, 행정부의 추진으로 실행이 가능할 것으로 예상됨
- **실손의료보험 개혁방안**: 신규가입 및 재가입자에 적용될 새로운 상품(일명 5세대)이 개혁안으로 제시됨. 주로 일반질환과 중증질환을 구분해 자기부담률을 차등하는 것이 주된 특징으로, 주계약(급여)과 특약(비급여) 모두 중증의 자기부담은 현행 4세대와 동일하게 유지하되 일반질환의 자기부담은 확대되는 형태
- 실손 계약이 이미 3,500만 건 이상 존재하는 가운데 출시되는 신상품은 신규가입보다 '재가입'에서 효과를 기대해야 할 것으로 판단. 재가입주기가 도래하면 과거에 가입한 상품을 현재 상품으로 리뉴얼할 수 있는 셈인데, 2028년부터 도래할 표준화 상품(2013년부터의 판매분)의 재가입이 유의미할 것으로 예상(그림 5 참조)
- 1세대 구실손과 2012년까지 판매한 일부 표준화 상품은 재가입 요건이 없는데, 이들을 대상으로는 보험사가 충분한 보상을 지급하고 계약을 해지하는 재매입이 방안으로 제시됨

손해보험사를 중심으로 수혜 기대

- 이러한 정책 추진의 배경과 목적은 의료남용에 따른 사회적 비용을 축소하고 구조적으로 지속 가능한 지원 체계를 구축하기 위한 것이라고 판단. 개혁안의 주요 내용이 실행될 경우 비급여 과잉팽창으로 인해 손실을 입어왔던 보험업종, 특히 손보업종(그림 3 참조)에게 수혜가 나타날 것으로 기대. 이에 업종 투자의견을 Positive로 상향함
- 접근 가능한 데이터를 기준으로, 당사 커버리지 손보사의 영업이익에서 실손 손실의 부담이 큰 순서는 현대해상>한화손보>DB손보>삼성화재로 나타남(그림 4 참조)
- 최선호주로는 기존 의견인 DB손해보험을 유지하고, 해당 이슈의 수혜가 클 것으로 예상되는 현대해상을 차선호주로 제시함

[그림1] 보험업종의 실손보험 보유계약 현황

보유계약 현황(단위 : 만건)

	'21년말	'22년말(A)	'23년말(B)	증감(C=B-A)	증감률(C/A)
전체	3,550	3,565	**3,579**	**14**	**0.4%**
생보사	621	614	606	△8	△1.3%
손보사	2,929	2,951	2,973	22	0.7%

자료: 금융감독원 ('2023년 실손의료보험 사업실적(잠정)', 2024년 5월 9일 보도자료)

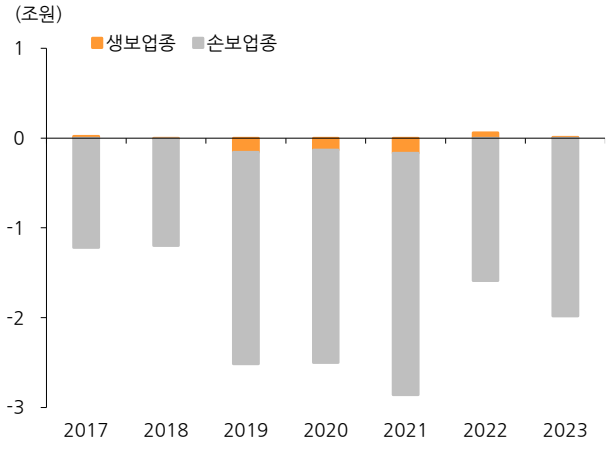
[그림2] 보험업종의 실손보험료 규모

보험료 수익 현황(단위 : 억원)

	'21년	'22년(A)	'23년(B)	증감(C=B-A)	증감률(C/A)
전체	116,447	131,885	**144,429**	**12,544**	**9.5%**
생보사	20,315	23,319	25,808	2,489	10.7%
손보사	96,131	108,566	118,621	10,055	9.3%

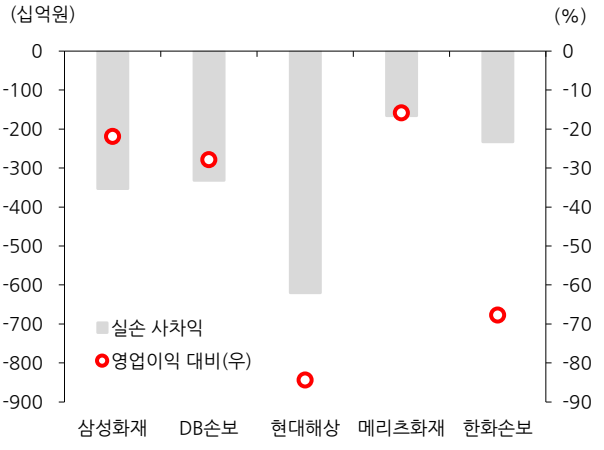
자료: 금융감독원 ('2023년 실손의료보험 사업실적(잠정)', 2024년 5월 9일 보도자료)

[그림3] 보험업종의 실손보험 손익 추이 → 손보가 더 민감



자료: 금융감독원, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 실손 사차익과 영업이익에 미친 영향



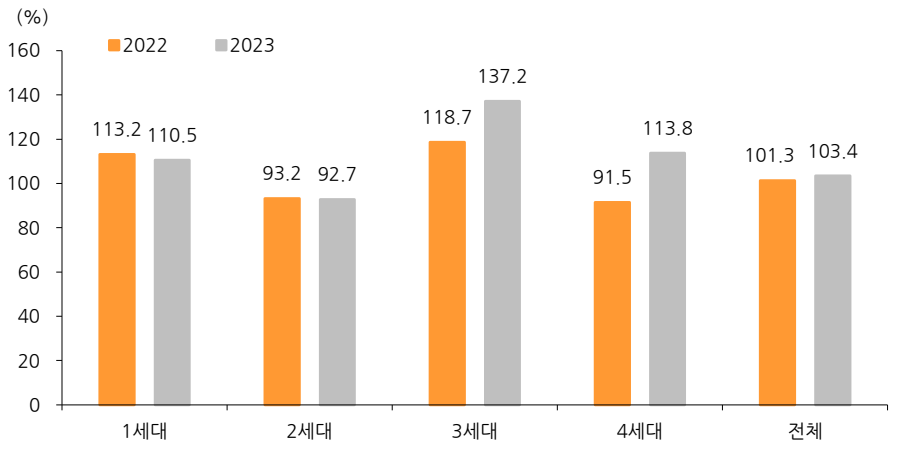
주: 사차익=위험보험료-발생손해액, 2021~2022년 평균
자료: 금융감독원, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 2023년 실손보험 상품 현황

구분	1세대 (舊실손)	2세대(표준화실손)			3세대(新실손)		4세대
		선택형Ⅰ	표준형	선택형Ⅱ	표준형	선택형Ⅱ	
판매 시기	~'09.9월	'09.10월 ~'15.8월	'13.1월 ~'17.3월	'15.9월 ~'17.3월	'17.4월~'21.6월		'21.7월~
자기 부담률	손보 0% 생보 20%	10%	20%	급여 10% 비급여 20%	20%	급여 10% 비급여 20%	주계약(급여) 20%
					특약 30%	특약 30%	특약(비급여) 30%
갱신	1~5년	3년	1년	1년	1년	1년	1년
재가입	없음	없음	15년	15년	15년	15년	5년
비중	**19.1%**	**38.9%**	**0.3%**	**6.1%**	**0.4%**	**22.7%**	**10.5%**

자료: 금융감독원 ('2023년 실손의료보험 사업실적(잠정)', 2024년 5월 9일 보도자료)

[그림6] 보험업종의 실손보험 종류별 손해율



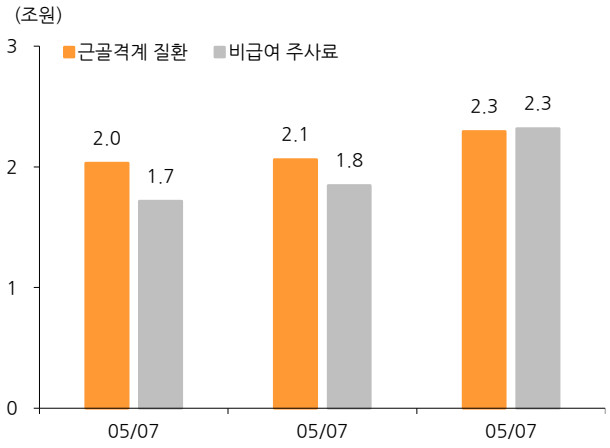
자료: 금융감독원, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 실손에서 지급된 비급여 보험금 중 항목별 비중: top 2 는 부동

'21년		'22년		'23년	
항목	비중*	항목	비중*	항목	비중*
근골격계질환 치료 (도수치료 등)	25.8%	근골격계질환 치료 (도수치료 등)	26.2%	비급여 주사료 (병·의원급)	28.9%
비급여 주사료 (병·의원급)	21.8%	비급여 주사료 (병·의원급)	23.5%	근골격계질환 치료 (도수치료 등)	28.6%
백내장 다초점렌즈 삽입술(병·의원급)	12.9%	백내장 다초점렌즈 삽입술(병·의원급)	9.5%	질병치료 목적의 교정치료	3.1%
질병치료 목적의 교정치료	2.4%	질병치료 목적의 교정치료	2.5%	재판매가능치료재료	2.0%
재판매가능치료재료	1.8%	재판매가능치료재료	2.2%	하지정맥류	1.6%

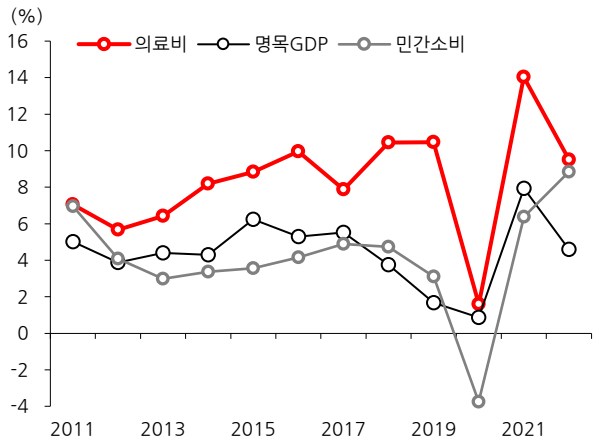
자료: 금융감독원 ('2023년 실손의료보험 사업실적(잠정)', 2024년 5월 9일 보도자료)

[그림8] 비급여 top 2 항목의 실손 보험금 규모



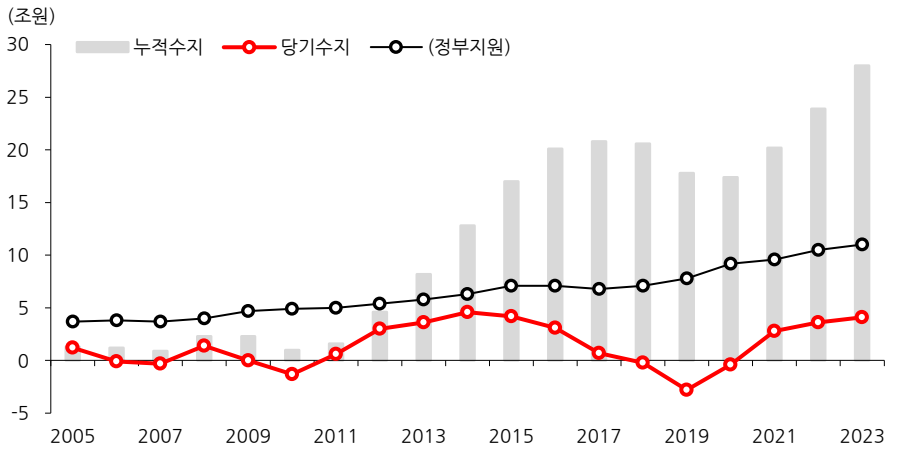
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 경제 및 소비 증가율을 상회하는 한국 의료비 증가율



자료: 통계청, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 건강보험공단 수지 추이



자료: 건강보험심사평가원, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice] (공표일: 2025 년 1 월 10 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김도하)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중] (기준일: 2024 년 12 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	92.0%	8.0%	0.0%	100.0%