



보험 (Positive)

비정상의 정상화 과정에서 수혜를 예상(후속)

▶ Analyst 김도하 doha.kim@hanwha.com 3772-7479 / RA 권지우 Jiwoo.kwon@hanwha.com 3772-7689

공청회 내용을 공식 보도자료로 발표

- 의료개혁특별위원회(이하 의개혁위)가 전일 제8차 회의를 통해 ‘의료개혁 2차 실행방안’을 발표. 이번 실행방안의 주된 내용 중 하나는 비급여 적정 관리 및 실손보험 개혁임. 정부는 실손보험으로 인해 가격을 통한 수요 억제 기능이 약화되고 비급여 시장이 팽창하는 유인이 되는 등 현재 실손의 구조가 한국의 비급여 의료비 과잉 팽창의 원인 중 하나라고 지적
- 이들은 추후 비급여 중 (1)꼭 필요한 치료적 비급여는 급여화를 지속 추진하고, (2)일반 비급여는 모니터링과 정보공개를 통해 데이터를 수집하고 명칭과 코드를 표준화하고, (3)과잉 우려가 큰 비급여는 관리급여 신설, 급여 병행진료 제한 등으로 별도 관리에 들어갈 것으로 방향을 제시
- 의개혁위는 지난 1월 공청회를 통해 ‘비급여 관리 개선방안’ 및 ‘실손의료보험 개혁방안’을 발표한 바 있음. 당시 내용 중 당사가 중요하게 봤던 관리급여의 신설과 병행진료 제한, 실손 계약의 재매입 도입 등은 모두 이번 실행방안에 포함됨. 상세한 내용은 이전 리포트(‘비정상의 정상화 과정에서 수혜를 예상’, 2025년 1월 10일) 또는 보건복지부 보도자료를 참조
- 내용이 크게 변한 것은 아니나, 공청회 당시 다루어졌던 주요한 사안들이 공식적인 보도자료로 명시되었다는 점에 의의가 있음. 특히 가장 긍정적이고 직접적인 효과가 기대되는 관리급여의 신설은 시행령 개정 사항인데, 언론에 따르면 의개혁위는 하반기부터 제도가 운영될 것으로 예상된다고 언급함

손해보험사를 중심으로 수혜 기대

- 관리급여 신설은 보험사와 아무 연관이 없는 의료비 체계의 이슈이며 정부의 소관임. 그러나 보험산업의 비정상적인 손실이 축소되는 데는 금융업과 전혀 연관이 없는 관리급여의 존재가 5세대 실손보다 더 주효할 것으로 기대됨. 애당초 비급여 팽창은 인재(人災)이기 때문
- 모럴 해저드로 인해 더 많은 피해를 입었던 손보업종이 더 많은 수혜를 볼 것으로 기대하며, 업종 투자 의견 Positive를 유지함. 시행령이 개정되고, 관리급여가 정비되고, 의료 시장에 적용된 후에는 보험사에게 분기마다의 예상차 감소(·과거 통계로 추산한 예상 청구액보다 실제 청구액이 감소할 것으로 기대), 연말의 손실계약부담비용 감소(2025년 말부터, ·직전 5년 통계의 moving average 구간이 이동하며 계리가정이 개선되는 효과를 기대) 등으로써 보험손익의 개선에 기여할 것으로 예상됨
- 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 제시하며, 한화손해보험을 관심종목으로 제시함

[그림1] 의료개혁 2 차 실행방안 (25.3)

모든 국민이 언제 어디서나 안심하고 의료를 이용할 수 있는 환경 조성

【 2차 실행방안의 문제 인식 】

	의료인력 확충	전달체계지역의료 혁신	공정 보상체계 확립	의료사고 안전망
1차 실행방안 (현안 중심)	의학 교육 선진화 전공의 수련 혁신	상중 구조 전환 지역의료 투자 확대	필수의료 저수가 퇴출 로드맵 제시	환자-의료진 소통 강화 의료분쟁조정제도 혁신
구조적 한계	인력 양성체계와 진료 현장-일자리 불일치 ⇒ 수급 불균형 초래 ↑ 병원 인력 부족 + 개원가 인력 쏠림	병원-의원 역할 미정립 + 수가 역전, 質 관리 미흡 ⇒ 유사 환자군 대상 낭비적 무한 경쟁 의료자원 불균형	실손보험 구조적 문제 ⇒ 비급여 과잉 팽창 ⇒ 수가 아무리 올려도 低위험 高보상 고착 도덕적 해이 유발	의료사고 특성 고려 미흡한 형사체계 ⇒ 수사·소송 장기화 환자-의료진 부담 ↑ 사법리스크 상존

수가·재정투자 해도 “구조적 한계 극복 없이는 사상누각, 밑 빠진 독에 물 붓기”

2차 실행방안 (구조 개혁)	전문의 일자리 확대 (구조 전환 연계) 필수지역 인력 유입	병원급 구조 전환 의원급 역할 정립 지원 연계협력 구조 전환	급여 전환 및 충분 보상 비급여 적정 관리 실손보험의 합리적 개선	환자 피해 회복 지원 의료사고 특화 형사체계 개편
--------------------	--	---	--	-----------------------------------

꼭 필요한 치료적 비급여	일반 비급여	과잉 우려 큰 비급여
↓	↓	↓
급여 전환	모니터링 + 정보공개	별도 관리제도 적용
비급여의 급여화 지속 추진 중증·필수분야 행위·재료·약제 중증·희귀·응급 등 신의료기술	① 보고제도 지속 고도화 항목 수 등 포괄성 제고	① 관리급여 신설 가액·진료기준 관리 주기적 평가 적용 여부 등 결정
	② 수요자 친화적 정보공개 유효성·안전성 평가결과 등 공개 포털 등 통해 정보 접근성 제고	② 급여 제한 확대 미용·성형 목적 비급여와 병행되는 불필요한 급여 제한
	③ 명칭·코드 표준화 선택 비급여 대상, 비급여 보고 및 진료비 세부산정내역 발급 시 활용	③ 사전 설명·동의 표준화된 체계적 설명 실질적 선택권 보장

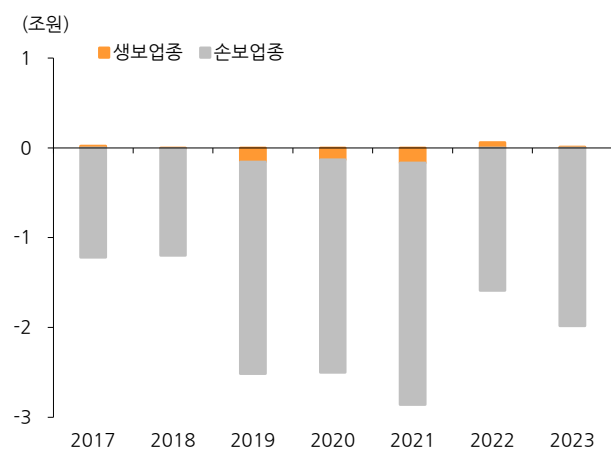
[그림2] 보험업종의 실손보험 보유계약 현황

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%

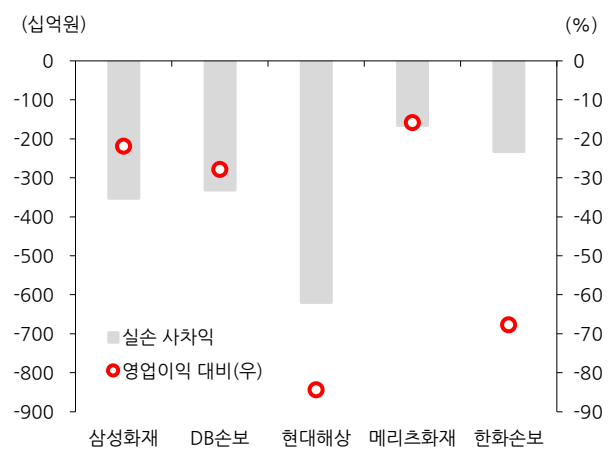
자료: 금융감독원 (2023년 실손의료보험 사업실적(잠정), 2024년 5월 9일 보도자료)

[그림3] 보험업종의 실손보험 손익 추이 → 손보가 더 민감



자료: 금융감독원, 한화투자증권 리서치센터

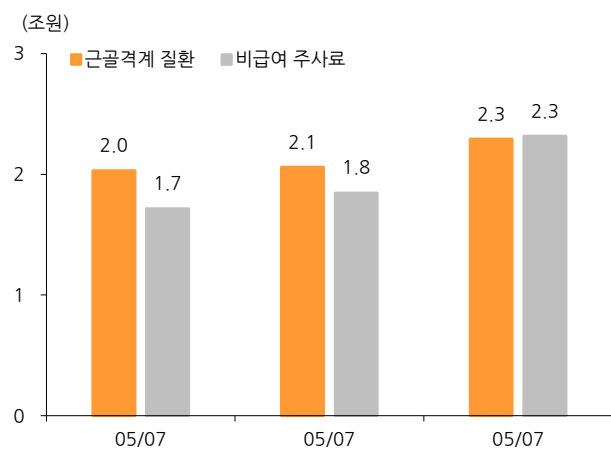
[그림4] 실손 사차익과 영업이익에 미친 영향



주: 사차익=위험보험료-발생손해액, 2021~2022년 평균

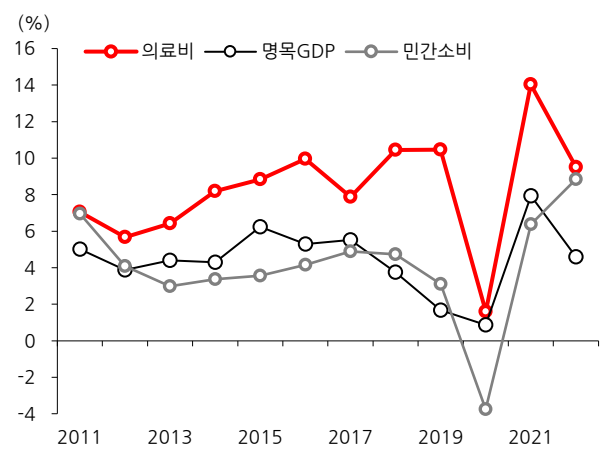
자료: 금융감독원, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 비급여 top 2 항목의 실손 보험금 규모



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 경제 및 소비 증가율을 상회하는 한국 의료비 증가율



자료: 통계청, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

(공표일: 2025년 3월 20일)

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 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김도하, 권지우)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
상기 '한화손해보험'은 당사와 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률"에서 규정하는 계열회사의 관계에 있는 법인입니다.

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 1년간 +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 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 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: 2024년 12월 31일)

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