보험

긍정적인 방향이나 과도한 기대감은 지양

SK증권 리서치센터

Analyst
설용진

s.dragon@sks.co.kr
3773-8610

보험업권 자본규제 고도화 방안

전일 금융당국은 1) 자본규제 감독기준 K-ICS 비율 완화, 2) 기본자본 지급여력비율 규제 도입, 3) 비상위험준비금 제도 개선 등 내용을 포함한 보험업권 자본규제 고도화 방안을 발표했다. 후순위채/인허가 관련 자본규제에 적용되는 K-ICS 비율 인하(10~20%p) 및 기본자본 K-ICS 비율 도입을 추진하는 이유는 최근 보험사들이 K-ICS 비율 하락을 방어하기 위해 과도하게 자본성증권을 발행한 만큼 단순 K-ICS 비율 기준을 완화하여 **과도한 자본성증권 발행을 줄이고 질적 요소가 중심이 되는 기본자본 중심으로 자본적정성을 관리**하기 위함이라고 판단한다. 규제 비율을 인하할 경우 해약환급금준비금 적립비율 80%가 적용되는 K-ICS 비율도 동일하게 낮아진다. 예를 들어 130%로 기준이 완화될 경우 K-ICS 비율이 170%을 상회하는 회사는 해약환급금준비금 적립 부담이 줄어 배당가능이익 확보 가능성이 높아질 수 있다. 그 외에도 제도 개선을 통한 비상위험준비금 환입 등이 시행될 계획이다.

긍정적인 방향이나 과도한 기대감은 지양 필요

이번 제도 개편으로 이전보다 자본 관련 부담은 줄어들 수 있겠으나 배당에 대한 과도한 기대감은 지양할 필요가 있다고 판단한다. 애초에 K-ICS 와 배당가능이익이 별개의 요소로 K-ICS 관련 부담 축소가 배당가능이익 확보로 이어지지 않기 때문이다. 해약환급금준비금 적립비율 80%가 적용되는 K-ICS 비율이 170% 수준으로 낮아진다고 하더라도 4Q24 기준 배당가능이익이 부족한 회사 중에서는 한화손해보험 외에는 수혜를 기대하기 어려우며 미래에셋생명은 K-ICS 비율이 4Q24 기준 190%를 상회함에도 배당가능이익이 부족하여 주주환원을 시행하지 못하는 상황이다. 오히려 기본자본 K-ICS 비율 도입에 따른 영향도 고려할 필요가 있다고 판단하는데 배당을 실시하지 못하는 보험사 대부분 기본자본 K-ICS 비율이 부진하며 1Q25 중 할인율 제도 강화 등에 따른 추가적인 자본 충격 등이 예상되는 만큼 해약환급금준비금 감소 여부에 대한 불확실성은 여전히 매우 높다고 판단한다. 비상위험준비금 감소의 경우 손해보험 중심으로 일정 부분 환입이 예상된다. 금융당국은 시뮬레이션 결과 비상위험준비금 적립액이 약 1.6 조원 감소할 것으로 예상하고 있는데 이는 3Q24 비상위험준비금 약 12.2 조원 기준 약 13% 수준에 달한다. 회사별 구체적인 수치 확인은 필요하겠지만 동일한 수준으로 비상위험준비금이 적용된다고 가정하더라도 최근 할인율 제도 강화, 금리 하락 등 기조를 감안했을 때 비상위험준비금 환입에도 배당가능이익을 큰 폭으로 확보하기는 쉽지 않을 것으로 전망한다. 단기적으로 배당에 대해 기대감을 크게 가져가기보다는 제도 측면의 불확실성이 점진적으로 완화된다는 부분에 방점을 둔 긴 호흡의 접근이 필요할 전망이다.

주요 손해보험사/재보험사 3Q24 K-ICS 비율 현황

(십억원, %)	삼성화재	DB 손보	현대해상	KB 손보	메리츠화재	한화손보	코리안리
가용자본	26,002.8	20,496.4	12,588.8	12,407.1	14,219.9	5,698.2	4,049.7
기본자본	16,106.4	9,448.7	5,427.1	5,799.2	5,245.0	2,664.7	3,450.1
보완자본	9,896.4	11,047.7	7,161.7	6,607.9	8,974.9	3,033.5	599.6
요구자본	9,267.9	8,959.0	7,398.9	6,090.4	5,527.9	3,197.9	2,161.8
생명/장기손해보험위험액	6,249.6	8,331.6	7,068.5	5,614.9	5,259.8	3,203.4	1,294.1
일반손해보험위험액	1,979.9	1,410.5	1,209.4	957.2	794.8	426.2	1,412.6
시장위험액	6,283.2	3,617.6	3,316.8	2,774.4	1,483.9	1,068.9	879.4
신용위험액	1,994.4	2,490.0	1,353.4	1,121.1	1,692.2	375.0	295.2
운영위험액	1,158.7	655.9	567.4	748.5	784.5	324.6	262.8
분산효과	-5,248.3	-4,671.7	-3,683.5	-3,000.8	-2,583.7	-1,259.4	-1,381.3
법인세효과	-3,206.1	-2,987.4	-2,452.0	-2,139.7	-1,908.2	-940.8	-608.1
기타 요구자본	56.5	112.5	18.9	14.8	4.6	0.0	7.1
K-ICS 비율	280.6	228.8	170.1	203.7	257.2	178.2	187.3
기본자본 기준	**173.8**	**105.5**	**73.4**	**95.2**	**94.9**	**83.3**	**159.6**

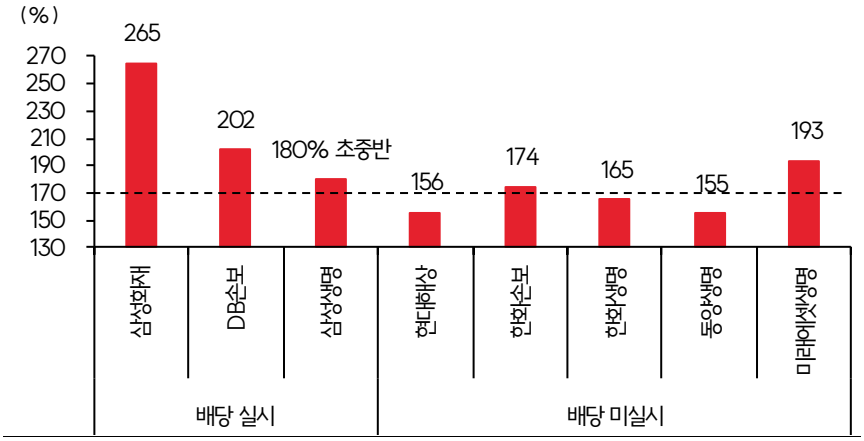
자료: 각사, SK 증권

주요 생명보험사 3Q24 K-ICS 비율 현황

(십억원, %)	삼성생명	한화생명	교보생명	신한라이프	동양생명	미래에셋생명
가용자본	47,112.5	20,511.0	14,131.2	10,046.7	3,908.3	3,408.5
기본자본	37,997.0	9,922.9	8,697.5	6,306.8	1,834.7	3,106.0
보완자본	9,115.5	10,588.1	5,433.7	3,739.9	2,073.6	302.5
요구자본	24,347.0	12,497.0	8,307.4	4,349.8	2,438.5	1,759.0
생명/장기손해보험위험액	10,798.1	9,530.1	5,202.6	4,471.1	1,840.5	1,530.6
일반손해보험위험액	0.0	426.2	0.0	0.0	0.0	0.0
시장위험액	21,918.0	6,281.2	3,865.7	2,080.0	1,350.0	817.8
신용위험액	4,019.1	2,318.1	2,610.0	722.7	647.2	494.3
운영위험액	1,139.5	799.2	564.7	237.3	162.3	115.2
분산효과	-8,499.9	-4,920.3	-3,269.3	-1,629.6	-1,026.3	-730.3
법인세효과	-7,485.0	-2,262.7	-857.7	-1,531.7	-535.2	-468.6
기타 요구자본	2,457.2	325.2	191.4	0.0	0.0	0.0
K-ICS 비율	193.5	164.1	170.1	231.0	160.3	193.8
기본자본 기준	**156.1**	**79.4**	**104.7**	**145.0**	**75.2**	**176.6**

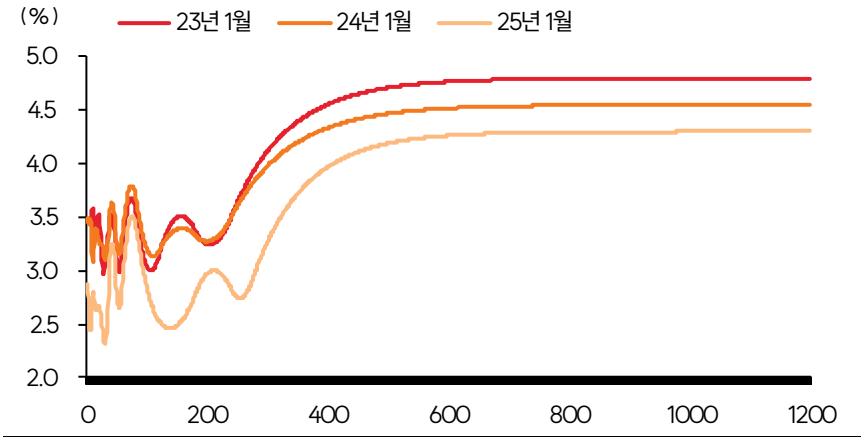
자료: 각사, SK 증권

4Q24 K-ICS 비율 현황



자료: 각사, SK 증권

무위험 금리 기간구조 – 25 년 중 추가적인 하락 반영



자료: 각사, SK 증권

비상위험준비금 – 예상 감소 규모 추정

(조원)	3Q24 비상위험준비금	감소 예상	감소 비율
손해보험 전체(외사 포함)	**12.29**	**1.6**	**13%**
삼성화재	2.80	0.36	
서울보증보험	2.47	0.32	
DB 손해보험	1.62	0.21	
코리안리	1.43	0.19	
현대해상	1.32	0.17	
KB 손해보험	1.21	0.16	
메리츠화재	0.38	0.05	
한화손해보험	0.27	0.04	

자료: FISIS, SK 증권 추정

Compliance Notice

작성자(관리자)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 -> 매수 / -15%~15% -> 중립 / -15%미만 -> 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025 년 03 월 13 일 기준)

매수	97.53%	중립	2.47%	매도	0.00%