

보험회사 주가, 시장을 제대로 반영하고 있는가?

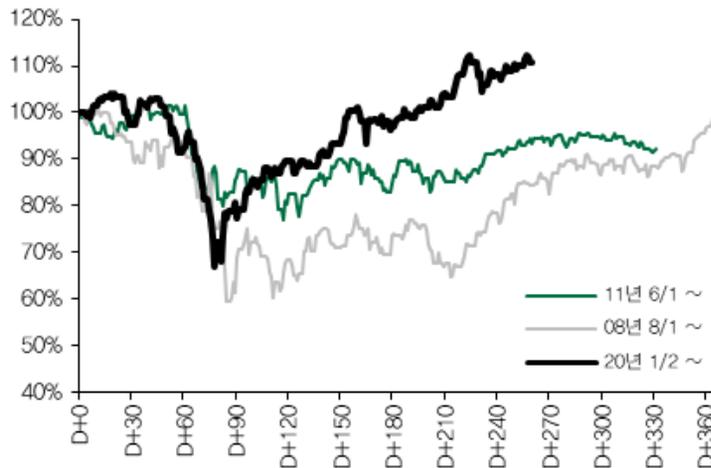
DB Financial Investment

Market Crashes Compared

과거 위기 때에 비해 빠른 주가 회복

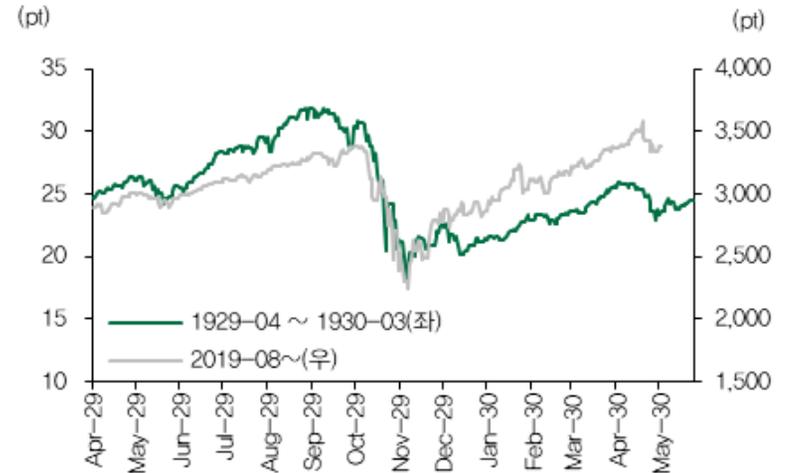
- 코로나19 이후 KOSPI 32% 하락, 6월초 연초 수준 회복
- S&P500의 경우 대공황 때와 비교하는 것이 일반적 : 30% 조정 이후, 6월초 연초 수준 회복
- 주식시장 전체적으로는 예상 외로 빠르게 이전 수준 회복

KOSPI 비교 (상대주가)



자료: Fnguide, DB금융투자

S&P500 비교



자료: Bloomberg, DB금융투자

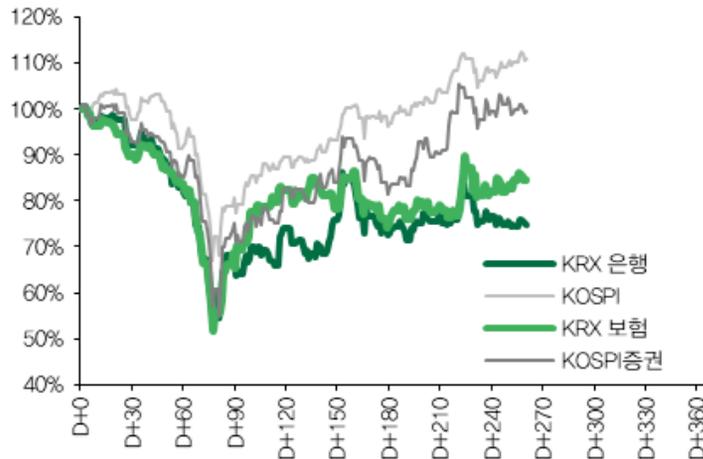
이병건, 02-369-3381

그러나 금융주는 ...

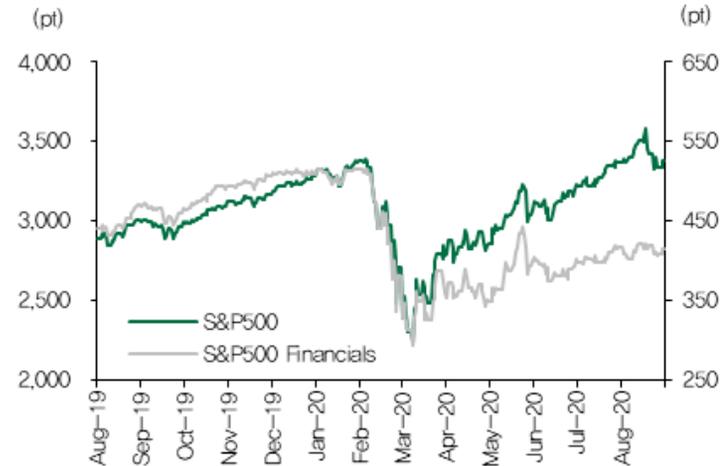
금융주, 시장대비 저조한 흐름

- 증권업종 외 KOSPI 대비 매우 저조한 수익률
- 연초대비 은행 75%, 보험 80% 수준에 불과해
- 미국 경우, 금융업종 연초대비 80% 수준에 머물러

KOSPI vs. 금융업종 (연초 = 100)



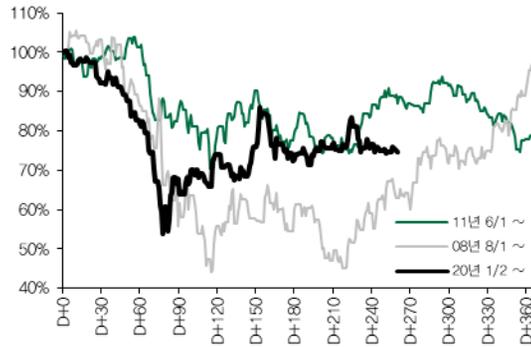
S&P500 vs. 금융업종



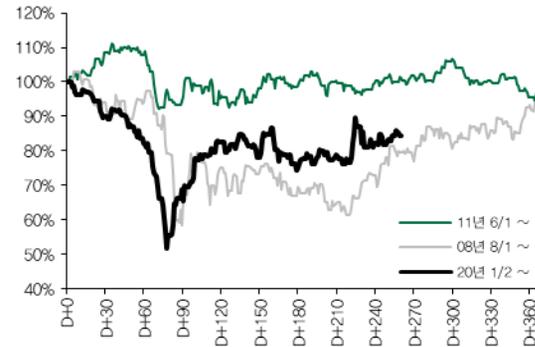
자료: Fnguide, DB금융투자

금융 세부업종별 주가 흐름 비교

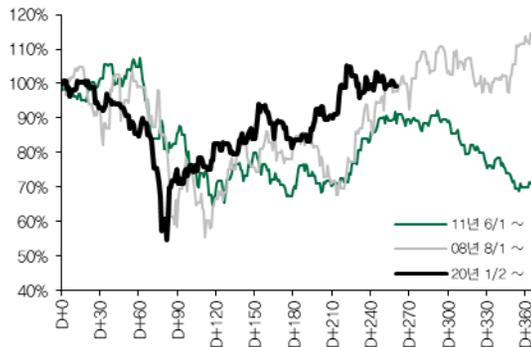
과거 위기 때와의 비교, 은행업종



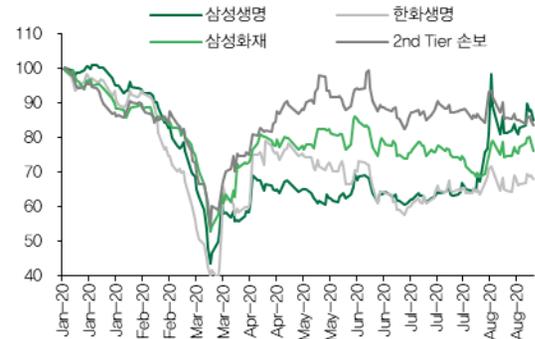
과거 위기 때와의 비교, 보험업종



과거 위기 때와의 비교, 증권업종



보험주 그룹별 주가 수준 비교



자료: Fnguide, DB금융투자

자료: Fnguide, DB금융투자

은행의 공공성이 중요한 상황

The BIS Suggests Global Banks Need to “Bridge the Last Mile”

- 미국이나 유럽, 영국만의 움직임은 아님. BIS총재, 은행의 배당 및 자사주 자제 필요성 언급
- 은행에 대해 배당을 영구히 막자는 것이 아님 : ECB, 일단 상황을 보자. 10월 ⇒ 내년초까지
- 한국의 경우에도 이러한 글로벌 공조 움직임에서 결코 자유로울 수 없어. 일단 지켜봐야 한다

“Freeze on bank dividends and share buybacks”

“Major central banks have rushed to pour trillions of dollars worth of emergency funding into the global banking system but that money needed to reach those who need it,” Carstens said.

A first step towards bridging what he called “the last mile” would be for banks to use their capital buffers while “a global freeze on bank dividends and share buybacks,” was also needed.

A second step he recommended would be government-guaranteed loans by banks to small and medium firms, equal to the amount of taxes each paid last year, although it should only go to those that were profitable last year to limit scope for corruption.

These “tax deferral loans” could be securitized and refinanced by the central bank, with any losses to be borne by governments.

BIS Chairman, Agustin Carstens



보험사 분위기는 달라

EIOPA의 권고, 금융지원이 아니라 자본적정성 이슈 때문

- 3월, EIOPA **urges** (re)insurers to temporarily suspend all discretionary dividend distributions and share buy backs
- However, the German regulator, BaFin, has stated that it considers the approach to be unnecessary for insurance companies.

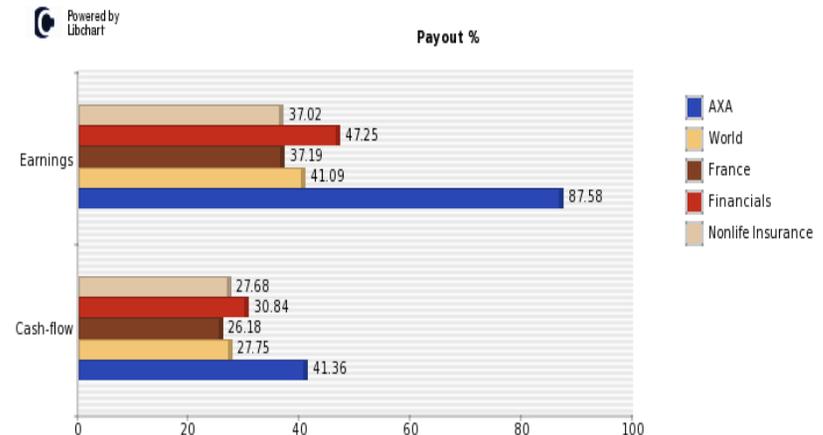
Mixed responses from European regulators

On 2 April 2020, the European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA) urged all (re)insurers to temporarily suspend dividend distributions and share buybacks. The response from insurance regulators in EU countries has been mixed. In some countries the regulator has followed a similar approach. However, the German regulator, BaFin, has stated that it considers the approach to be unnecessary for insurance companies.

EIOPA's statement

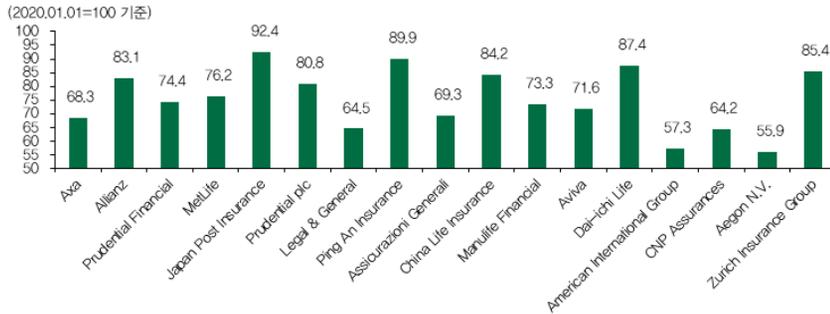
EIOPA's [statement](#) expresses the need for insurance companies to take all necessary steps to preserve their capital position while there is uncertainty about how the COVID-19 crisis will impact on their solvency and financial positions. Accordingly, EIOPA 'urges' insurance companies to suspend all discretionary dividend distributions and share buy backs until the economic and financial impact of COVID-19 becomes clearer. EIOPA also states that companies should take a similarly prudent and flexible approach when reviewing their remuneration policy and suggests that bonuses should be set at a 'conservative level' and possibly postponed.

AXA, 주총 연기했으나 배당은 그대로 유지

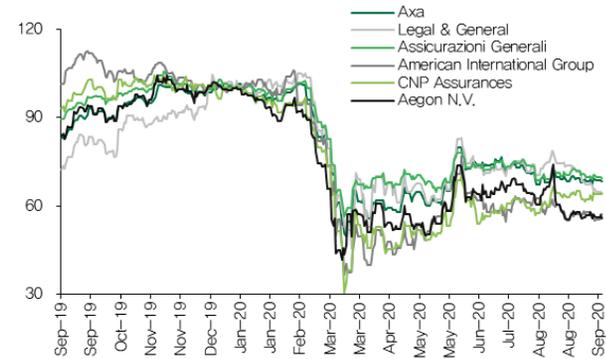


2020년 해외 주요 보험주 주가 흐름

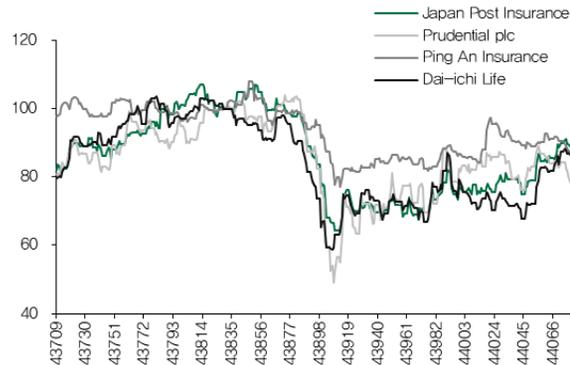
연초 대비 현재 주가 수준



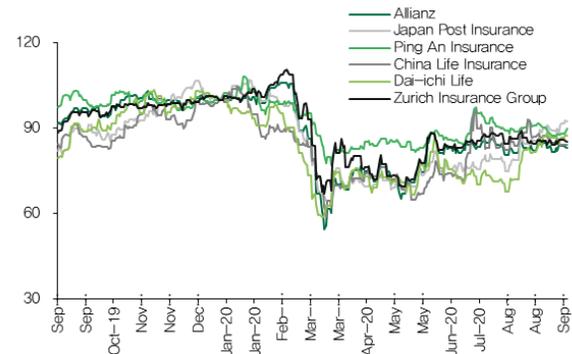
주가 흐름이 부진한 회사들



아시아 보험사 주가 흐름



주가 흐름이 상대적으로 양호한 회사들

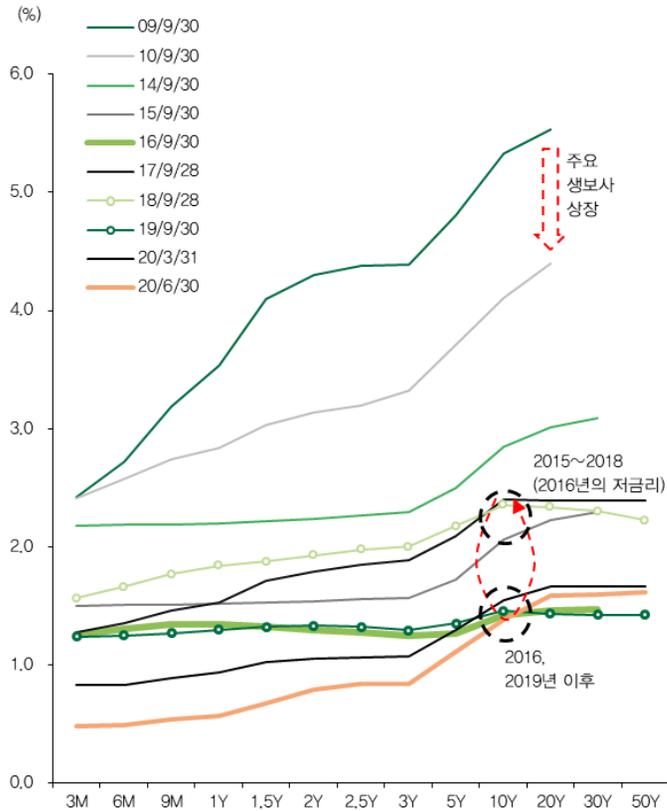


자료: Bloomberg, DB금융투자

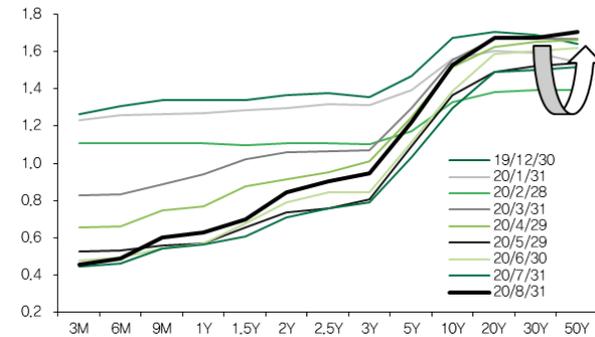
자료: Bloomberg, DB금융투자

금리의 변화

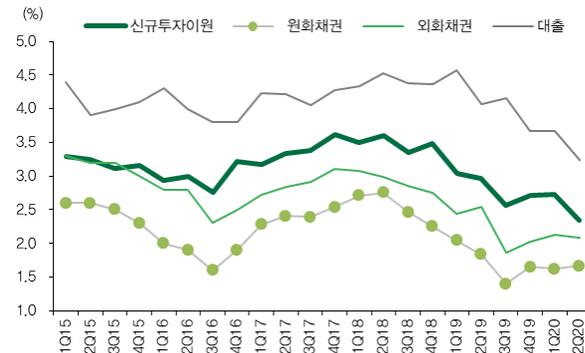
국고채 수익률곡선 추이



국고채 수익률곡선 추이 (2020년)



삼성생명 신규투자이원 추이

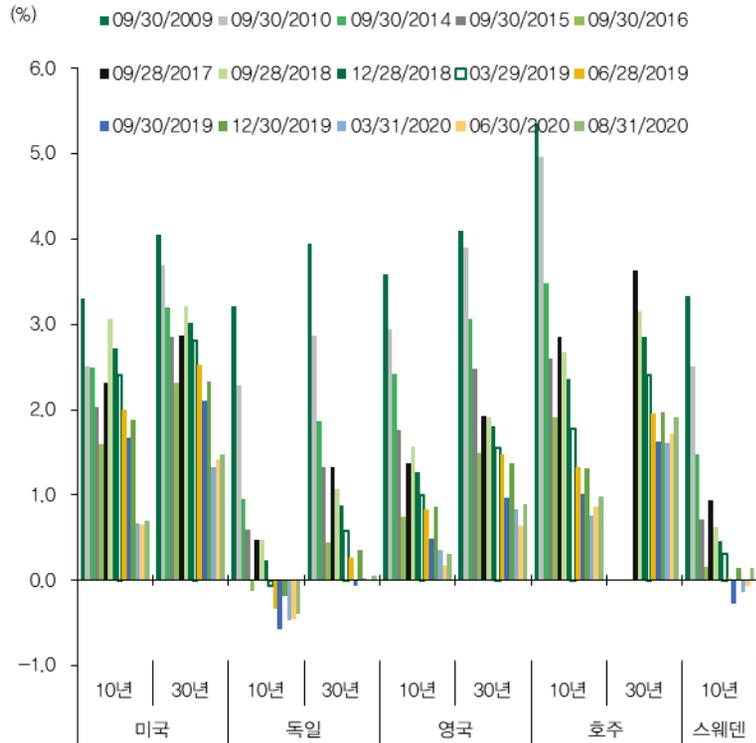


자료: 금융투자협회, DB금융투자

자료: 금융투자협회, 삼성생명, DB금융투자

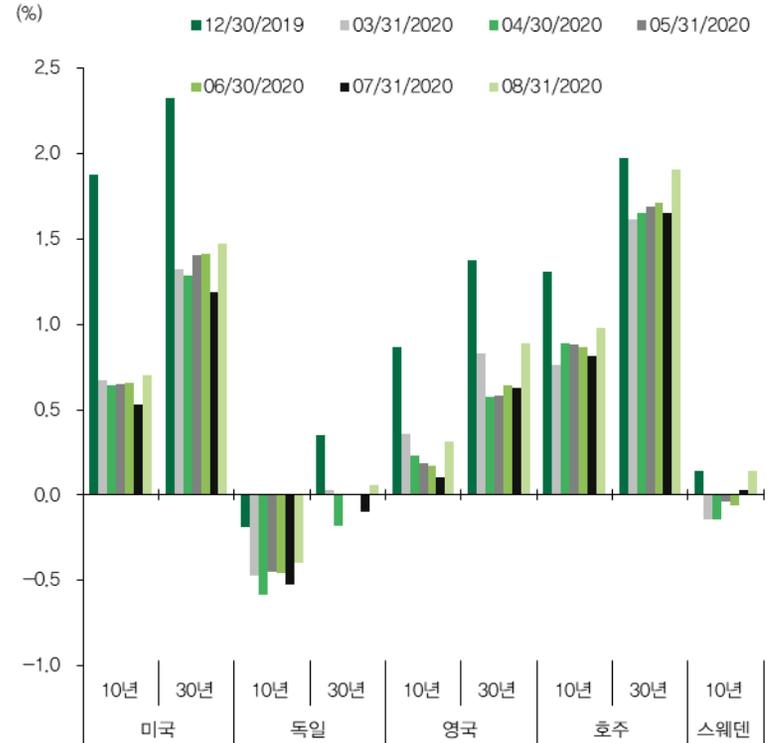
전세계적인 금리 하락

주요국 10년물 국고채 금리



자료: Bloomberg, DB금융투자

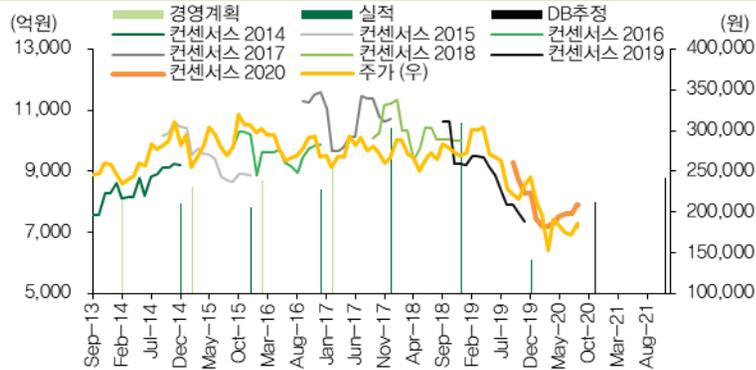
주요국 10년물 국고채 금리 (2020년)



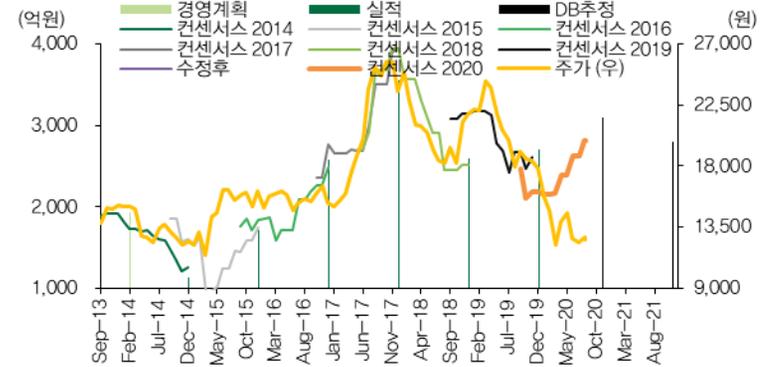
자료: Bloomberg, 삼성생명, DB금융투자
이병건, 02-369-3381

손보사 실적 컨센서스 동향

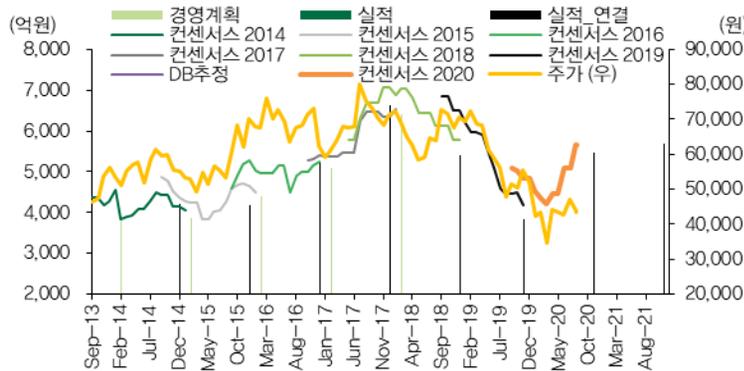
삼성화재



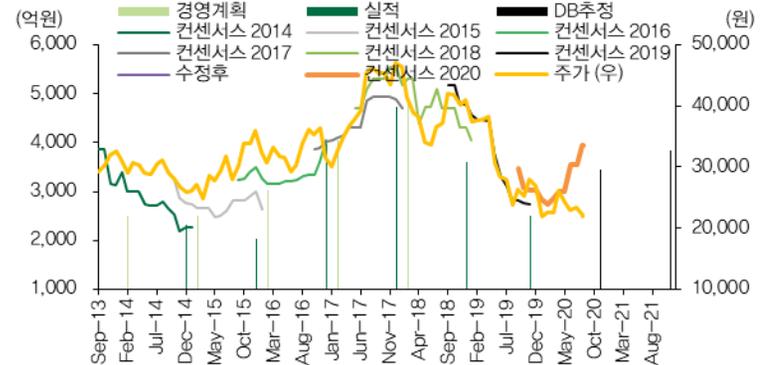
메리츠화재



DB손보



현대해상



자료: DB금융투자

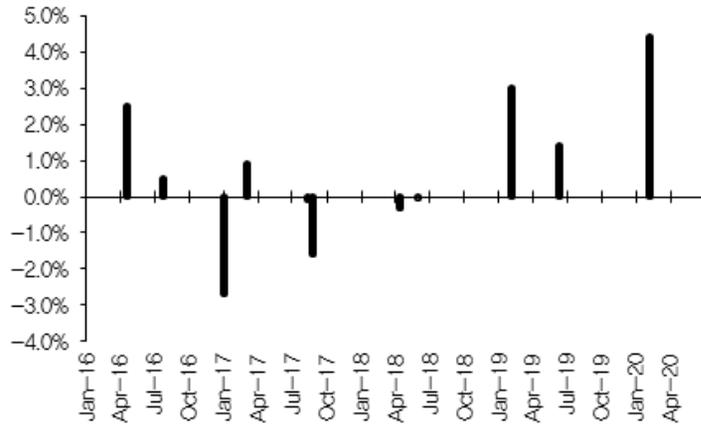
자료: DB금융투자

자동차보험료 인상효과 반영 기대

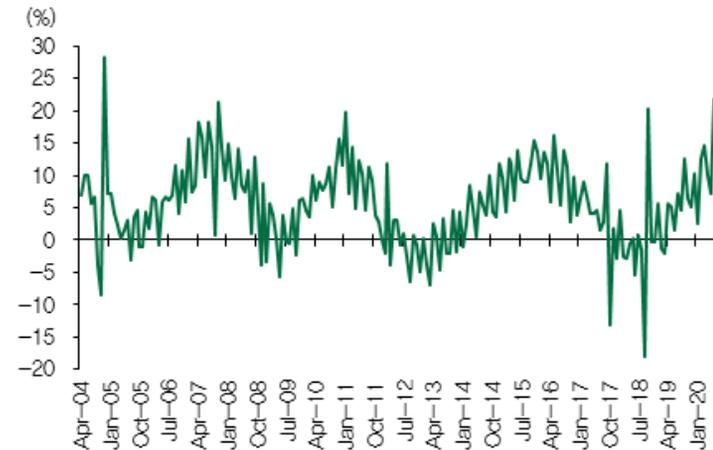
2월 자동차보험료 인상 효과 미반영

- 주요 손보사 2/5 자보료 3%대 중반 인상
- 2019년 1월 3%, 6월 1%대 중반 인상한 효과 반영 중
- 자보 매출 증가율 10% 넘어. 연말에는 15% 이상까지 오르면서 손해율 안정화될 것으로 기대

삼성화재 자동차보험료 조정 이력



자동차보험 매출 증가율 추이



자료: 삼성화재, DB금융투자

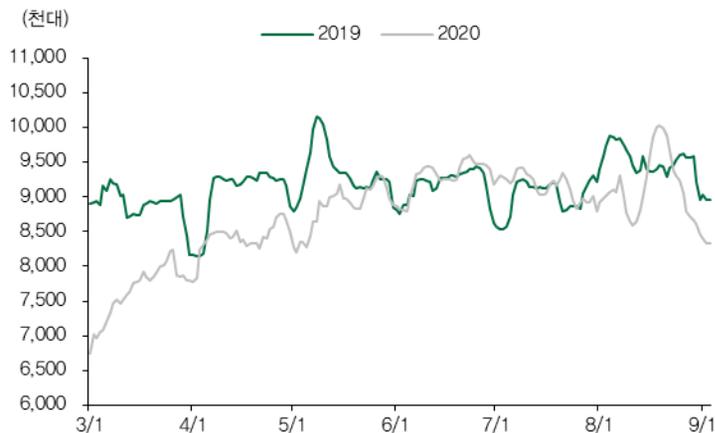
자료: 업계자료 종합, DB금융투자

교통량 감소, 자보손해율 개선에 기여

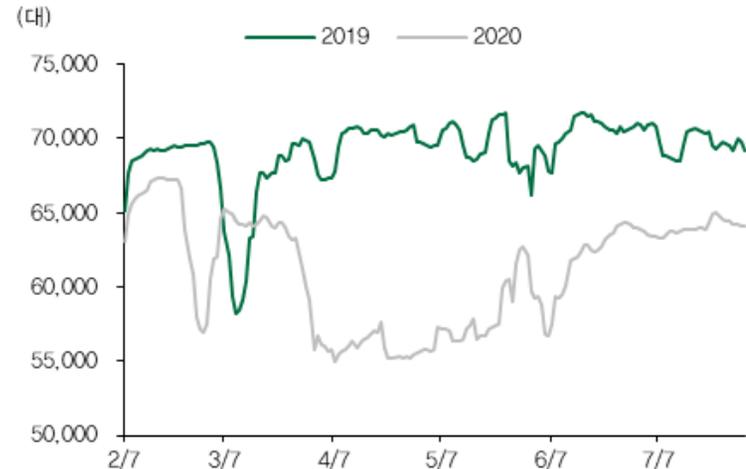
5월부터 회복, 7월 이후 다시 전년대비 감소 흐름

- 교통량 감소로 인한 빈도(사고건수) 하락으로 손해율 안정화
- 고속도로 통행량, 5월 중순부터 회복되었다가 다시 감소세 전환
- 시내교통량은 여전히 -10% 수준 유지

전국 고속도로통행량 (7일 이동평균)



남산 1호터널 교통량 (7일 이동평균)

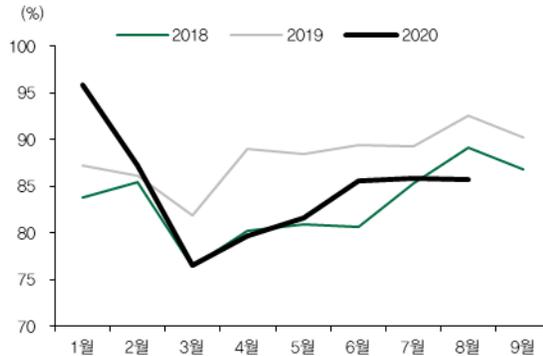


자료: 한국도로공사(TCS방식 집계), DB금융투자

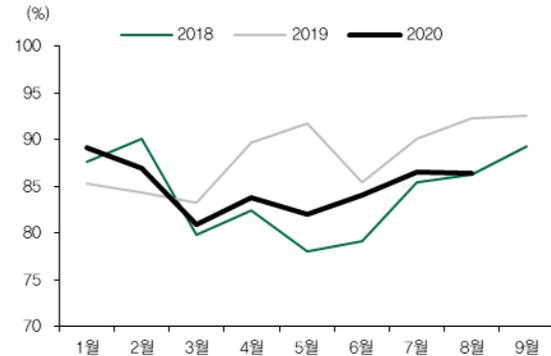
자료: 서울시 교통정보, DB금융투자
이병건, 02-369-3381

자보손해율, 전년동기대비 확연한 개선세

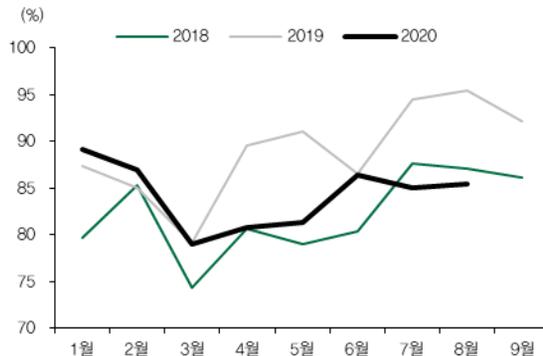
삼성화재 자보손해율



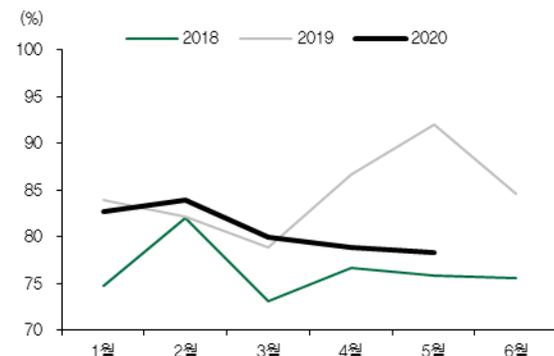
DB손보 자보손해율



현대해상 자보손해율



메리츠화재 자보손해율



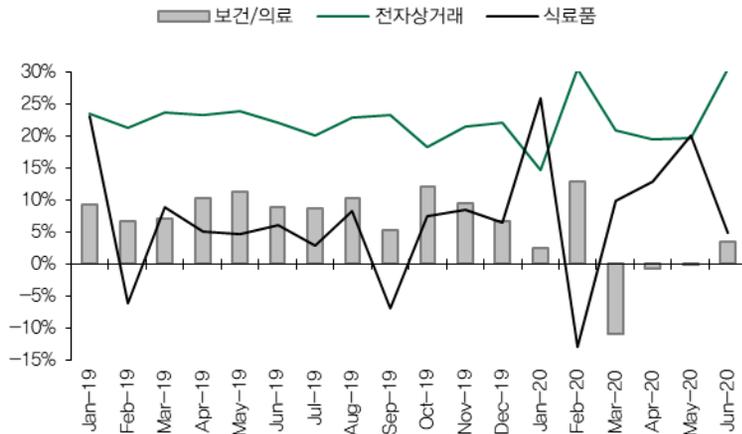
자료: 언론보도내용 종합, DB금융투자

소비동향에 뚜렷이 나타난 코로나19 영향

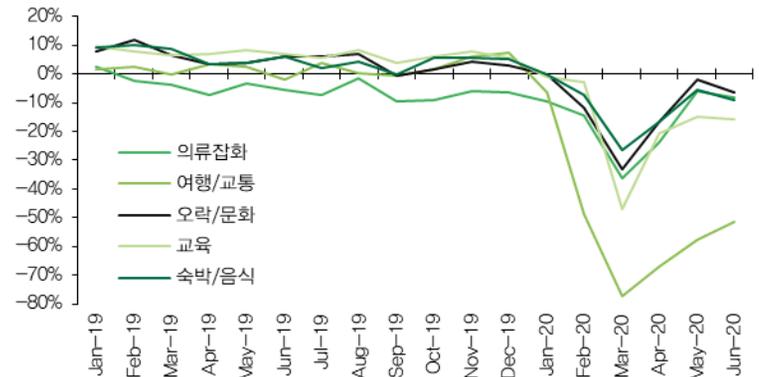
소상공인 직접적 타격

- 전자상거래와 식료품 외에는 특별히 증가한 부분 없음
- 보건/의료업종, 매년 꾸준한 증가세를 보이다가 코로나 이후 감소세 전환 (9월 의료계 파업 영향 예상)
- 코로나19 피해업종의 매출 감소세가 두드러져

주요 업종 카드매출 증가율



주요 업종 카드매출 증가율



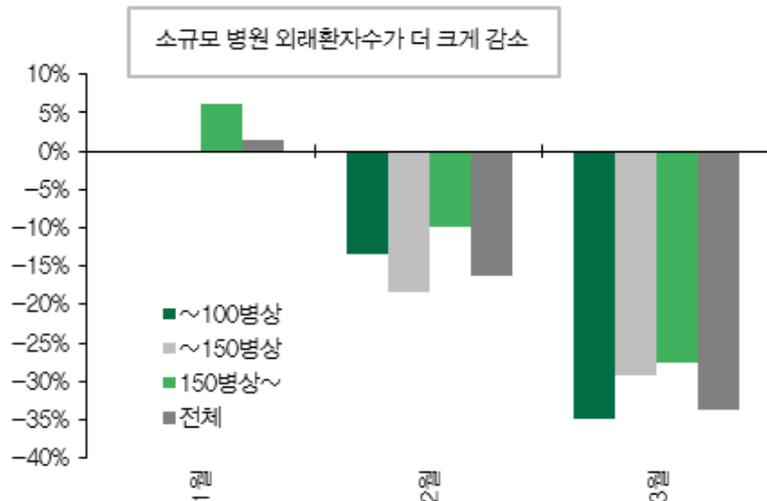
자료: 한국은행, DB금융투자

코로나19 영향, 일시적 손해를 개선

코로나19 영향, 보건의료산업 감소

- 건보공단, 건보료 3개월분 경감액 9,877억원 ≒ 3~4월 진료 절감규모 추계치 1조원
- 치과, 한의원 등도 감소. 6월초 조사된 설문까지는 비슷한 흐름 유지
- 3~4월 병의원 신용카드 사용액 -4,100억원 (종합병원 -2,160억원, 일반병의원 등 -1,930억원)

대한의협, 3/16~23 설문조사. 62개 병원 응답



매년 4월 추이로 살펴본 치과진료비용 변화 : 2011~2020

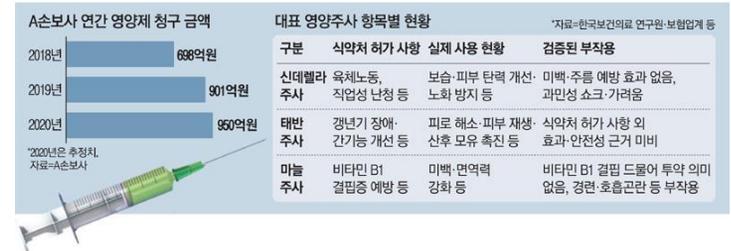


자료: 동아시아언스, DB금융투자

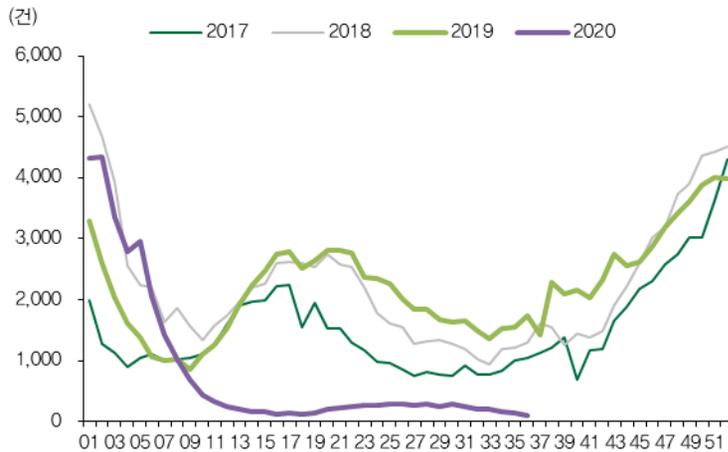
호흡기 질환 감소

장기위험손해율, 당분간 안정된 손해율 흐름 유지 기대

- 코로나 영향이 일시적인 것만은 아님 : 호흡기 질환 환자수, 3월부터 급격히 감소한 이후 트렌드 유지
- 보험업계, 도수치료 등은 원상 복귀된 것으로 파악
- 보험료 인상효과 감안하면 당분간 안정적인 손해율 유지 기대



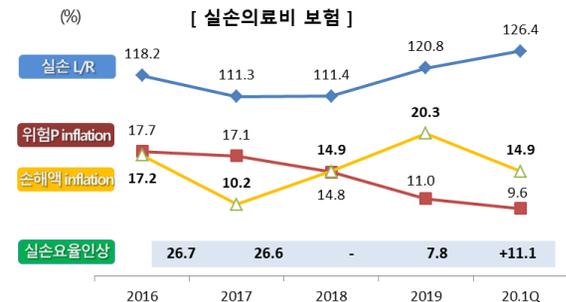
급성호흡기감염증 주차별 환자수 (표본질환 통계)



자료: 질병관리청 감염병포털, DB금융투자

실손의료비 조정 히스토리 (현대해상, DB손보)

구분	2015	2016	2017	2018	2019	2020	
상해	입원	+7.1	+20.3	+11.9	요율 동결	-9.5	+4.6
	통원	+13.2	+23.4	+25.4		+12.2	+12.7
질병	입원	+18.0	+29.1	+27.1	요율 동결	+3.7	+7.1
	통원	+16.3	+27.5	+33.4		+17.6	+13.5
계	+16.0	+27.3	+26.9		+8.0	+9.8	

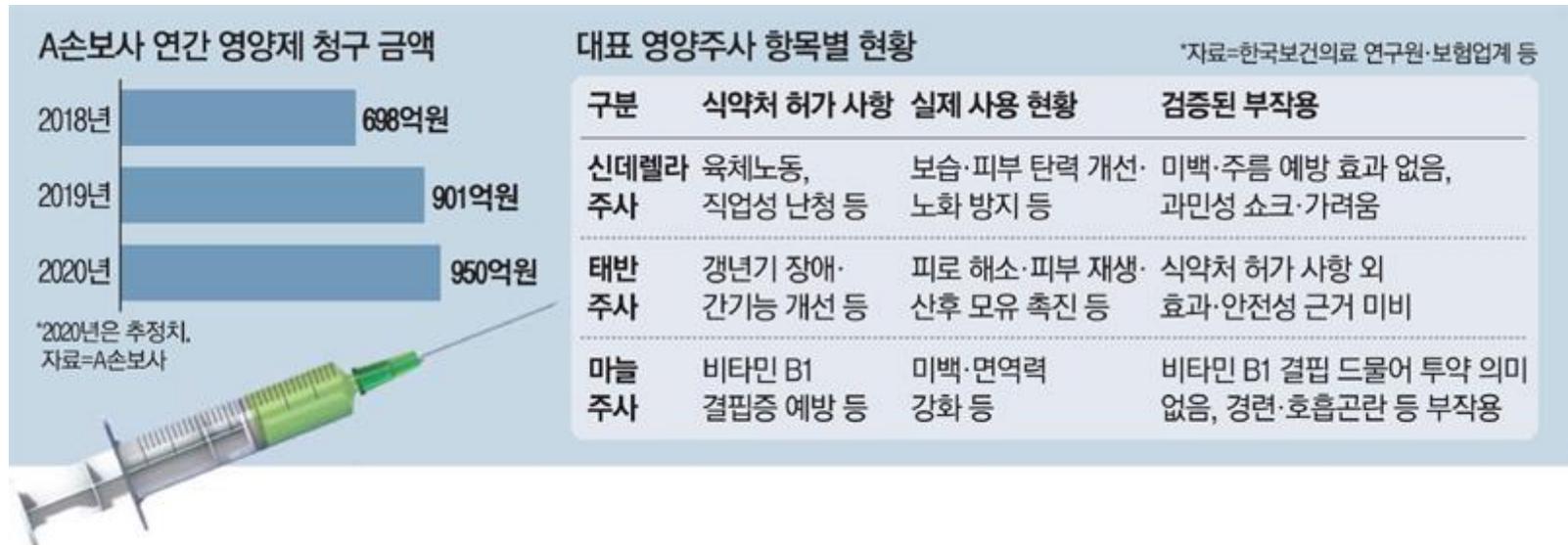


자료: 각사, DB금융투자
이병건, 02-369-3381

과잉진료 감소 효과, 상당부분 해소 추정

과잉진료 감소의 영향은 이미 상당부분 해소된 것으로 판단

- 영양주사 청구금액, 2019년 큰 폭으로 증가
- 2020년, 증가하기는 하지만 전년대비 증가율은 크게 낮아질 것으로 예상
- 영양제 주사, 백내장 및 도수치료와 함께 대표적인 과잉진료 항목

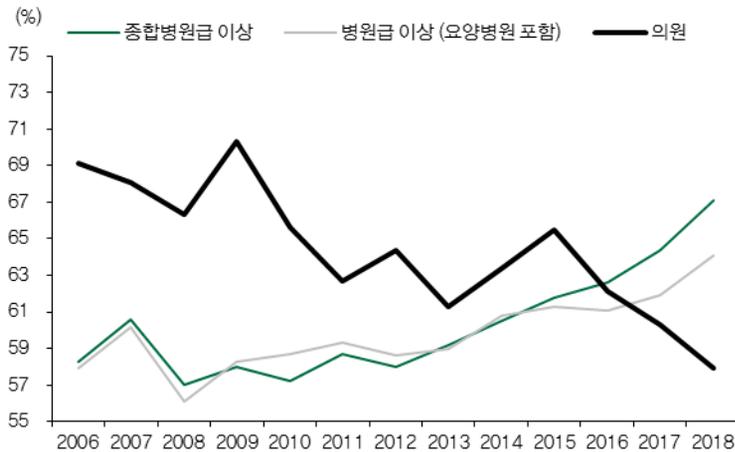


낙관할 수 없는 상황

“건강보험공단은 향후 보장률을 세분화해서 볼 계획”

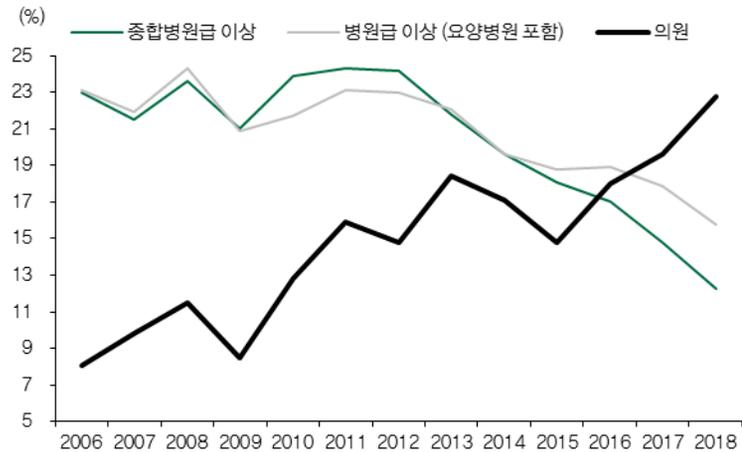
- 문재인케어의 KPI, 건강보험 보장률 2017년 62.7% ➔ 2022년 70% 달성
- 종합병원급 이상 보장률은 2016년 62.6%에서 2018년 67.1%로 상승. 의원급의 경우 57.9%로 추락
- 의원급의 비급여 본인부담률 가파르게 상승 중

요양기관 종별 건강보험 보장률 추이



자료: 건강보험정책연구원, DB금융투자

요양기관 종별 비급여 본인부담률 추이



자료: 건강보험정책연구원, DB금융투자
이병건, 02-369-3381