

Rule changer_보험

건강보험 보장성 강화 정책

영향 분석 및 전망

Analyst 강승건

Seunggun.kang@daishin.com

Contents

I. 건강보험 보장성 강화 정책의 핵심 내용	05
II. 건강보험 보장성 강화의 영향 분석	12
III. 리스크 요인 및 추가 고려사항	28
IV. 성장에 대한 고민	31
V. 투자 전략	37

Summary_1

성장 우려보다는 손해를 정상화가 선반영 될 것으로 전망

- 정부의 건강보험 보장성 강화 정책의 핵심은 1) 본인부담상한제도 강화와 2) 재난적 의료비 지원 제도화를 통해 국민, 특히 소득 하위 50%에 대한 의료비 부담을 축소시키는 것으로 판단. 정부 정책의 제도적 안착을 위해 필요한 것이 비급여 의료비의 합리적인 관리임
- 국민보건계정 및 OECD Data 기준 한국의 경상의료비는 2014년 기준 105조원이며 건강보험관련 의료비는 2014년 65.7조원, 2015년 71.5조원으로 추산됨
- 비급여 의료비 부담을 축소하기 위해 정부는 의학적으로 필요한 비급여를 2022년까지 급여/예비급여로 전환할 계획임. 이에 따라 13.5조원의 비급여 항목을 4.8조원 수준(8.7조원 규모의 의료비를 급여/예비급여로 전환)으로 축소하여 개인부담 의료비를 18.0% 감소시킬 예정임
- 우리는 정부 정책에 따른 실손의료비 보험 손해율 변화를 추정하여 보험업종 투자 의사결정에 기여하고자 함. 많은 이해관계자로 인하여 정책의 시행 속도의 불확실성, 보험료 조정 가능성, 계약자들의 행동 변화 가능성, 경상적 의료비 증가율에 대한 불확실성이 존재하지만 시나리오를 통해 어느 정도의 일관된 방향성을 제시할 수 있다면 의미가 있을 것으로 판단하였기 때문임
- 우리는 1) 예비 급여의 본인부담 비율 70%, 2) 경상적 의료비 연평균 증가율 8.7%, 3) 2018년 실손의료비 보험료 10~15% 인하 가능성을 예상하고 있음. 아래 표는 보험료 15% 인하를 가정하였을 때의 2018~2022년 위험손해율 전망임

	2016년	2017년	2018년	2019년	2020년	2021년	2022년	
실손 손해율(%)	128	120	100	98	96	102	107	
실손 손해율의 전년대비 변화(%p)	3.4	-8.0	-19.4	-2.0	-1.9	5.2	6.0	
위험손해율 변화 추정(%p)	삼성화재	1.1	-2.6	-6.4	-0.7	-0.6	1.7	1.9
	현대해상	1.1	-2.5	-6.1	-0.6	-0.6	1.6	1.9
	동부화재	1.2	-2.9	-6.9	-0.7	-0.7	1.8	2.1
	메리츠화재	1.4	-3.2	-7.9	-0.8	-0.8	2.1	2.4
	삼성생명	0.3	-0.8	-1.9	-0.2	-0.2	0.5	0.6
	한화생명	0.3	-0.7	-1.8	-0.2	-0.2	0.5	0.5
	동양생명	0.1	-0.2	-0.4	0.0	0.0	0.1	0.1

Summary_2

- 우리가 예비 급여의 본인 부담 비율을 70%로 가정한 이유는 개인 의료비 부담이 28.1조원에서 23.2조원으로 17.3% 감소하고 건강보험의 보장성 비율이 기존 대비 약 7%p 상승하여 정부 정책 목표에 부합하는 수준이기 때문임
- 정부 정책 영향을 선반영하여 2018년에 보험료 인하가 단행된다 하여도 갱신주기 영향에 따라 2018~2020년 실손 보험 손해율은 2017년 대비 20.8%p 개선될 것으로 전망되며 위험손해율 기준으로는 손해보험은 6.8%p, 생명보험은 1.3%p 개선될 것으로 전망됨
- 이는 보험료의 갱신주기 효과 때문이며 정부의 보장성 강화 정책과 보험료 인하 효과가 모두 반영되는 2022년에는 실손 손해율은 다시 100%를 상회할 가능성이 존재함. 인플레이션 및 경상적 의료비 증가에 노출되어 있기 때문에 실손의료비 보험은 갱신형으로 설계되었고 연령 증가분등이 반영되며 일정 수준의 보험료 인상은 향후에도 지속될 수 밖에 없다고 판단됨
- 성장에 대한 우려는 존재하지만 실손보험의 수요는 상당부분 존재할 것으로 전망됨. 정부 정책 성공을 가정하여도 실손의료비 보험에서 보장하는 본인부담금과 의학적 비급여는 23.3조원에서 18.5조원으로 20.9% 감소하기 때문임. 여전히 18.5조원의 역할이 남아 있음
- OECD 기준 한국 의료비의 공공재원 비중은 56.4%로 건강보험의 보장성 비율이 7%p 상승한다 하여도 일본 및 유럽의 80% 수준과는 거리가 있음. 공공재원 비율을 상승시키기 위해서는 보험료를 크게 인상하거나 재정 투입을 확대해야 하는데 그 속도는 완만할 것으로 예상됨. 건강보험의 보장 비율을 상승시키는 가장 빠른 방법은 의료비 통제임. 경증 질환에 대한 소극적 보장과 1차 의료기관 강제화 등이 있음. 하지만 이 또한 사회적 합의가 필요한 것이기 때문에 쉽게 이루어지기 어렵다고 판단됨
- 2017년 하반기 보험업종의 적극적 매수 기회가 발생할 것으로 전망됨. 최근 약세를 보이고 있는 장기채권금리와 계절적으로 높아지고 있는 손해율, 그리고 정부의 건강보험 보장성 강화 정책에 대한 불확실성(성장 우려, 보험료 인하우려 등)이 주가에 부담 요인으로 작용할 것이기 때문임. 우리는 이 기회에 손해율 개선 여지가 큰 2위권 손보사 중심의 매수전략을 권유함
- 최선호 종목으로 현대해상과 동부화재를 유지함
- 우리는 2017년에 이어 2018년에도 이익 측면의 모멘텀이 주가 상승의 견인차 역할을 할 것으로 생각함
- 아직 보험료 조정 폭 및 예비급여의 본인부담 비율 등이 확정되지 않아 커버리지 보험사의 실적 전망치를 변경하지 않았지만 우리가 제시한 시나리오를 통해 예측 가능하다고 판단되며 상기 사항이 확정되면 실적 전망치를 변경할 예정임

건강보험 보장성 강화 정책의 핵심 내용

1. 소득 하위 50%의 의료비 관련 파산 가능성 축소
2. 정부의 정책적 목표를 달성하기 위한 선결과제는 비급여의료비의 적절한 통제
3. 이를 통해 일부 왜곡된 의료서비스 시장을 정상화

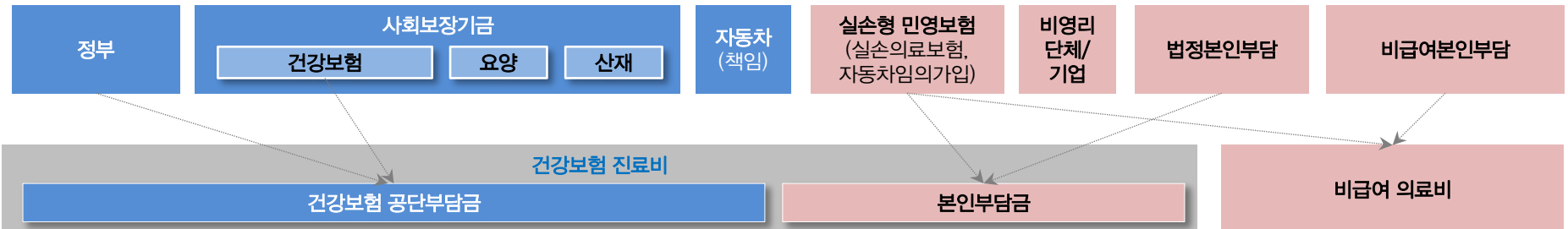
한국의 의료보험 제도 in data

1. 국민보건계정 및 OECD Data

		2014년 기준 금액	
		(조원)	(합계대비 %)
정부 · 의무가입제도		59.3	56.5
정부재원	정부(중앙, 지방)	10.8	10.2
의무가입(건강)보험		48.6	46.3
사회(건강)보험	사회보장기금(건강보험, 노인장기요양보험, 산재보험)	47.2	44.9
의무가입민간(건강)보험	자동차보험(책임보험의 의료비 지출이 이에 해당)	1.4	1.3
민간재원		45.7	43.5
임의가입제도		7.0	6.7
임의가입건강보험	실손형 민영보험 규모 반영(자동차 임의가입 포함, 정책형 민영건강보험은 가계직접부담 항목에 포함)	6.2	5.9
비영리단체 및 기업		0.8	0.7
가계직접부담		38.7	36.8
비급여본인부담	비급여항목에 대한 본인부담금	24.9	23.7
법정본인부담	보험급여가 되는 항목에 대한 급여본인부담금	13.8	13.1
합계 (경상의료비)		105.0	100.0
보장률		=정부 · 의무가입제도 재원/경상의료비	
		56.5	

2. 건강보험 주요통계 Data

		2014년 기준 금액	
		(조원)	(합계대비 %)
건강보험 진료비	요양기관에서 환자 진료에 소요된 비용으로 청구되어 지급한 금액	54.4	82.9
공단부담금	국민건강보험 부담	40.8	62.1
본인부담금	건강보험 진료비 중 환자 본인 부담	13.6	20.8
비급여의료비		11.2	17.1
합계 (총 의료비)		65.7	100.0
보장률	=급여/총의료비	62.1	



정부의 건강보험 보장성 강화 정책은 지속적으로 추진되고 있음

건강보험의 보장성을 지속적으로 강화하였지만 건강보험의 의료비 보장 비율은 정체

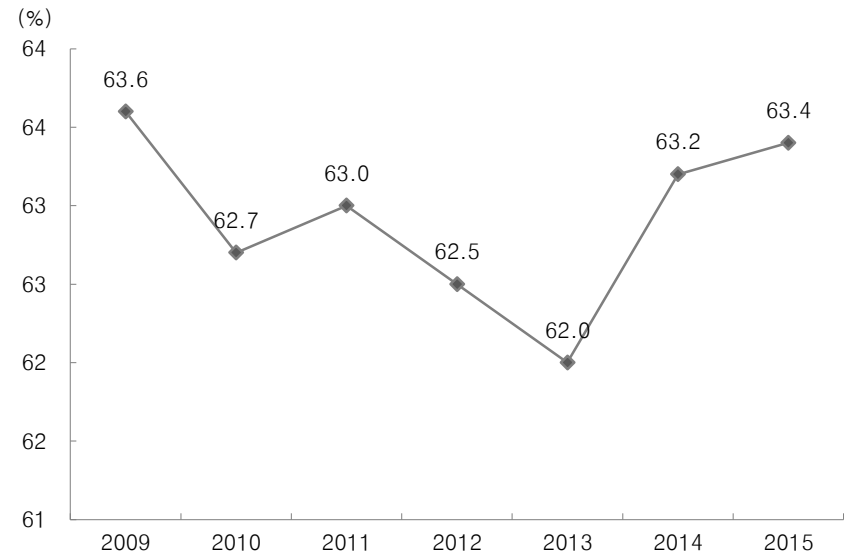
- 정부는 건강보험의 의료비 보장 비율 확대를 위해 중증질환 보장성 강화, 고액 비급여 의료 보장 확대, 취약계층 부담 완화 등의 보장성 강화 정책을 시행하였지만 건강보험의 보장률은 2008년 62.6%에서 2015년 63.4%로 정체되고 있음
- 2013년 보장률 80%를 목표로 09~13 중기 보장성 강화 계획을 시행하였지만 2013년 보장율을 62.0% 수준이었고 2018년 보장률 68%를 목표로 14~18년 중기 보장성 강화 계획을 시행 중이지만 2015년 기준으로 63.4% 수준에 그치고 있음
- 그 원인은 비급여의료비 부담이 정부의 보장성 강화보다 빠르게 증가하였기 때문임

건강보험 보장성 강화정책 추진 경과

	추진기간	주요 계획
1차 중기 보장성 계획	2005~2008	- 고액중증질환 본인부담 경감(20%→10%) - 만 6세미만 입원아동 본인부담금 면제 등
2차 중기 보장성 계획	2009~2013	- 암·심장·뇌혈관질환 본인부담 추가 경감(10%→5%) - 본인부담상한제 소득수준별 적용 등
3차 중기 보장성 계획	2014~2018	- 생애주기별 필수의료 보장 - 고액비급여 해소 및 관리체계 도입 - 취약계층과 사회적 약자에 대한 의료지원 강화 등
4대 중증질환 보장성 강화계획	2013~2016	- 의학적으로 필수적인 진료는 필수 급여(본인부담금 5~10%)로 분류, 비필수적인 최신 의료서비스 등도 선별급여로 일부 지원(본인부담금 50~80%) - 보장확대 항목: • 2013: 초음파검사 등 25개 항목 • 2014: 고가 항암제, 영상검사(MRI, PET) 등 100개 항목 • 2015: 유방재건술, 방사선치료 등 258개 항목 • 2016: 유전자검사, 진정내시경 환자관리료 등 289개
3대 비급여 개선	2014~2017	- 선택진료비, 상급병실료, 간병비 등 3대 비급여 개선

자료: 보건복지부, 보험연구원, 대신증권 Research&Strategy본부

건강보험 보장률 추이



자료: 보건복지부, 건강보험공단, 대신증권 Research&Strategy본부

주: 보장률은 정부발표 기준임

문재인 정부의 건강보험 보장성 강화 정책의 핵심 목표

1-1. 국민의료비 부담 완화, 특히 소득 수준이 낮은 계층에 대한 보장 강화

- 2002년에 본인부담 보상의 개념으로 시작된 본인부담 상한제는 건강보험 본인부담금(비급여, 전액본인부담, 선별급여, 임플란트 제외)이 개인별 상한액을 초과하는 경우 초과금액은 건강보험 공단이 부담하는 제도임
- 2009년 이후 소득에 따라 차등 적용되기 시작하였으며 2018년 부터는 소득 하위 50% 계층에 한정하여 부담을 축소시킬 예정임
- 2016년 기준으로 총 61.5만명이 1.2조원의 의료비 혜택을 받았음. 2009년 27만명, 4,500억원에서 크게 증가하였음
- 그럼에도 불구하고 가처분 소득의 40%이상의 의료비 부담이 발생(재난적 의료비)하는 가구 비율은 2010년 3.68%에서 2014년 4.49%로 증가하였음. 이는 비급여 의료비의 부담이 확대되었기 때문으로 추정됨

본인부담상한제도, 2018년부터 소득 하위 50% 계층의 부담 추가 축소

	소득분위						
	1분위	2~3분위	4~5분위	6~7분위	8분위	9분위	10분위
2002년 1월	매 30일간 120만원을 초과한 금액의 50% 보상						
2004년 7월	120만원~300만원 금액의 50% 보상, 6개월간 300만원						
2007년 7월	6개월간 200만원						
2009년 1월	연간 200만원(하위 50%)			300만원(중위30%)		400만원(상위20%)	
2014년 1월	120만원	150만원	200만원	250만원	300만원	400만원	500만원
2015년 1월	121만원	151만원	202만원	253만원	303만원	405만원	506만원
2016년 1월	121만원	152만원	203만원	254만원	305만원	407만원	508만원
2017년 1월	122만원	153만원	205만원	256만원	308만원	411만원	514만원
2018년	80만원	100만원	150만원	256만원	308만원	411만원	514만원

자료: 보건복지부, 대신증권 Research&Strategy본부

문재인 정부의 건강보험 보장성 강화 정책의 핵심 목표

1-2. 재난적 의료비 지원을 제도화하여 소득 하위 50% 계층의 부담을 추가적으로 경감

- 2013년에 암, 심장, 뇌, 희귀난치질환 등 4대 중증질환에 한정하여 소득 수준과 부담 의료비 수준을 동시에 고려하여 연간 2,000만원 한도에서 50~70%를 지원. 2015년까지 한시적 운영 계획이었지만 2017년까지 연장 운영하고 있음
- 재난적 의료비 지원은 입원환자와 고액 외래진료 환자를 대상으로 가구 소득 수준에 따라 의료비가 연간 10~40%를 넘는 경우 본인 부담금 뿐만 아니라 비급여 의료비를 포함한 개인 부담의 50~60%를 연간 2,000만원 한도에서 지원하는 것임. 소득하위 50%를 대상으로 모든 질환에 대해 지원함.
- 본인부담 상한제와 차이점은 선택급여(예비급여), 비급여 의료비를 포함한 의료비를 보장해 주는 것임.
- 다만 소득 하위 50%라는 조건과 개인 부담의 50~60%를 지원, 그리고 연간 2,000만원 한도가 설정되어 있어 일정 부분의 한계는 존재한다고 판단됨

재난적 의료비 지원: 기존 사업 방식과 개선안 비교

	기존	문재인 정부 개선안
대상 기간	2015년까지 한시적 운영 이후 현재까지 연장 운영 중	제도화하여 실시
대상 질환	4대 중증질환 (암, 심장질환, 내혈관질환, 희귀난치성질환, 중증화상)	모든 질환 대상
대상자	의료급여수급자, 차상위계층, 기준 중위소득 80% 이하	소득 하위 50% 대상. 기준 초과 시 심의를 통하여 지원
지원 금액	확정보인부담 의료비 발생구간별로 50~70% 차등지원	본인부담 의료비의 50~60% 수준 지원
지원 한도	연간 최대 2천만원	연간 최대 2천만원

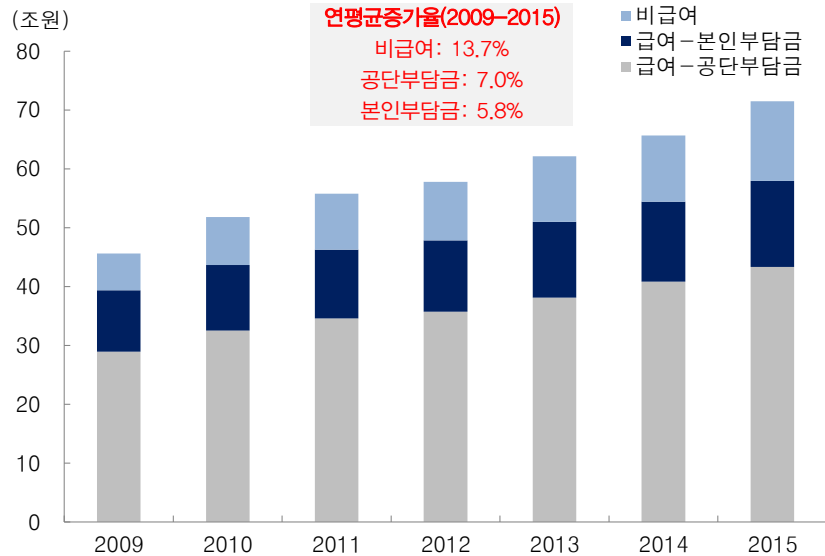
자료: 보건복지부, 대신증권 Research&Strategy본부

정부의 건강보험 보장성 강화 정책의 핵심 목표

2. 정부의 정책적 목표를 달성하기 위한 선결과제는 비급여의료비의 적절한 통제

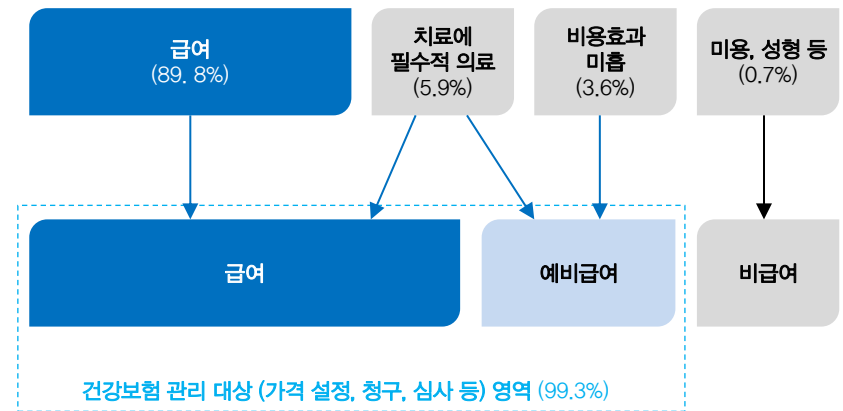
- 건강보험의 보장률 상승, 재난적 의료비 지원 제도의 정착, 그리고 국민 의료비 부담 경감을 위한 선결과제는 비급여 의료비의 적절한 통제라고 판단됨
- 정부의 의학적으로 필요한 비급여의 급여/예비급여화 정책에는 1) 본인 부담금 부담 축소를 통해 보장률 상승을 도모하고 2) 건강보험 공단의 관리 영역을 확대하여 비급여 의료비 급증을 적절히 관리하겠다는 목표가 반영되었다고 판단됨
- 현재 비급여 의료비에 대한 정확한 통계는 존재하지 않는 것으로 판단됨. 대부분의 연구자료에서는 진료비실태조사(표본조사)에서 산출된 비율을 통해 비급여 의료비를 추산하고 있음

비급여와 급여 의료비 추이



자료: 보건복지부, 보험연구원, 대신증권 Research&Strategy본부
 주: 의료비 항목은 건강보험환자진료비 실태조사 기준.

정부의 “비급여의 급여/예비급여화” 정책의 의미



자료: 보건복지부, 대신증권 Research&Strategy본부
 주: 괄호 안에 표시된 비중은 2015년 발표된 자료에서 제시된 4대 중증질환 기준 비중임

정부의 건강보험 보장성 강화 정책의 핵심 목표

3. 이를 통해 일부 왜곡된 의료서비스 시장을 정상화

- 한국의 보건의료체계의 특징은 1) 공공계약 모형: 공공재원을 통해 민간병원과 계약을 통해 보장, 2) NHI(국가보험방식): 단일 보험공급자 존재, 건강보험공단, 3) 민간의료보험은 보완형/보충형(자기부담금과 비급여 보장)을 채택하고 있다는 점임
- 장점: 정부 주도의 계약을 통해 상대적으로 저렴한 의료서비스를 이용할 수 있음, 독점적 보험 공급자는 강한 협상력을 가짐
- 단점: 경증질병 및 1차 의료기관 이용에 대한 규제가 없어 의료 사용 빈도 통제가 어렵다는 점과 보완형 민간의료보험의 활성화로 의료소비자의 의료 사용 빈도 확대가 지속되고 있음. 비급여 의료비에 대한 통제가 어려운 상황임
- 건강보험의 재정 건전성 유지를 위하여 1) 상대적으로 낮은 진료수가를 유지하고 있으며 2) 비용 부담이 있는 의료행위에 대해서는 광범위한 비급여 인정이 이루어지고 있음. 반면 국민의 자기부담금 및 일부 비급여를 부담을 완화하기 위해 보완형/보충형 민간의료보험 판매가 허용되고 있음
- 그 결과 공공통합모형(공공재원+공공병원) 및 민간의료모형(민간재원+민간병원)을 채택하고 있는 국가에 비해 의료서비스 접근성이 우수하며 상대적으로 양질의 의료서비스를 제공할 수 있음. 하지만 비급여 의료비의 과도한 증가(원인: 1) 낮은 급여 부분의 진료수가 보존, 2) 보완형/보충형 민간의료보험으로 의료소비자의 부담 축소)라는 부작용도 동시에 나타나고 있음
- 의학적으로 필요한 비급여의 급여/예비급여 전환은 1) 비급여 중심으로 증가하고 있는 의료비 부담을 완화하여 실질적인 국민의료비 관리가 가능해진다는 점과 2) 급여의 진료수가 일부 정상화를 통해 왜곡된 의료서비스 공급 시장의 정상화를 추구할 수 있을 것으로 예상됨

건강보험 보장성 강화의 영향 분석

1. 비급여의 급여/예비급여 전환 스케줄 및 의료비 감소 추정
2. 보험료 인상/인하 효과를 반영한 손해를 추정
3. 경상적 의료비 증가를 가정에 따른 손해를 추정

한국의 건강보험 관련 의료비 시장

2015년 기준 총 진료비 71.5조원 추정, 연평균 7.8% 증가

- 건강보험공단의 건강보험진료비 통계와 건강보험환자 진료비 실태조사를 통해 추정된 2015년 총 진료비는 71.5조원임
- 특징: 1) 정부의 보장성 강화정책이 지속되며 급여의 본인부담금 증가율은 건강보험 진료비 증가율보다 낮게 유지, 2) 비급여의료비가 빠르게 증가하면 건강보험 보장률은 정체 국면 지속
- 정부가 건강보험 보장률을 상승시키기 위해 필요한 조치는 1) 건강보험의 급여 영역 확대, 2) 비급여 의료비의 합리적 통제

한국의 건강보험 관련 의료비 구성 및 추이

단위: 조원, %

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	연평균증가율
건강보험진료비	39.3	43.6	46.2	47.8	51.0	54.4	58.0	6.7
급여	28.9	32.5	34.6	35.7	38.1	40.8	43.3	7.0
본인부담금	10.4	11.1	11.7	12.1	12.8	13.6	14.6	5.8
비급여의료비	6.2	8.2	9.5	9.9	11.2	11.2	13.5	13.7
총의료비	45.6	51.8	55.7	57.8	62.1	65.7	71.5	7.8

자료: 국민건강보험공단, 대신증권 Research&Strategy본부

2015년 건강보험환자 진료비 실태조사

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
건강보험보장률(%)	63.6	62.7	63.0	62.5	62.0	63.2	63.4
법정본인부담률(%)	22.5	21.3	20.0	20.3	20.0	19.7	20.1
비급여부담율(%)	13.9	16.0	17.0	17.2	18.0	17.1	16.5

자료: 국민건강보험공단, 대신증권 Research&Strategy본부

비급여의 급여 전환에 따른 실손담보 손해를 변화 추정 방식 설명

정부 정책에 따른 급여 전환 효과 추정 → 전환 효과를 실손보험금에 반영 → 실손(위험)손해율 추정

1. 비급여의료비 전환 스케줄: 비급여 의료비를 항목별로 구분하여 정부의 급여/예비급여 전환 스케줄에 반영
2. 급여/예비급여 전환에 따른 의료비 경감 효과 추정
3. 실손보험금에 의료비 경감효과 반영: 실손 보험금 추정 이후 의료비 경감효과를 미래 보험금 감소에 반영
4. 보험료 인상/인하 효과를 보험료에 반영
5. 경상적인 의료비 증가를 보험금에 반영
6. 결론 도출: 2018년 보험료 인하 폭/경상적인 의료비 또는 보험금 증가 등의 변수를 조절하여 2018년 이후 실손의료비 보험 손해율을 추정
7. 회사별 실손의료비 담보의 보험료 비중을 감안하여 회사별 영향 추정

한계점

1. 정부의 급여/예비급여 전환 스케줄을 선형적으로 반영, 전환 스케줄에 해당하는 의료비 규모를 정확히 파악하기 어렵기 때문
2. 급여/예비급여 전환에 따른 전체 의료비 기준의 비급여의료비 감소/급여 본인부담금 증가를 실손 보험금에 그대로 반영
3. 회사별로 갱신주기의 차이가 존재하며 보유 계약자의 특성의 차이점이 존재하지만 이를 반영하지 않았음

1. 건강보험 보장성 강화를 위해 '의학적으로 .. 비급여를 급여/예비급여로 전환'

비급여의료비의 예비급여/급여 전환 스케줄

- 항목별로 다른 급여/예비급여 전환 스케줄을 반영하기 위해 비급여 의료비를 진료비 실태조사 자료를 이용하여 분리

2015년 기준 요양기간 별 비급여 의료비 항목별 비중

단위: %

	병실차액	선택진료비	처치/수술/주사	검사료	치료재료	MRI	초음파	기타
병원급이상	12.3	14.9	16.0	9.5	9.6	11.3	13.6	12.8
의원	3.0	0.0	39.5	12.0	4.8	3.0	16.5	21.2
병원+의원	10.5	12.0	20.6	10.0	8.7	9.7	14.2	14.4
요양	5.3	0.1	14.4	0.9	4.4	0.0	0.1	74.8
치과병원	0.1	1.3	4.9	0.1	0.9	1.4	0.0	91.3
치과의원	0.0	0.0	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0	99.7
병원+의원+치과	7.9	9.0	15.8	7.5	6.6	7.3	10.6	35.3
한방병원	3.1	2.3	18.3	0.7	1.0	2.2	0.0	72.4
한의원	0.0	0.0	6.8	0.0	1.6	0.0	0.0	91.6
계	7.2	8.2	15.2	6.8	6.1	6.6	9.6	40.5

자료: 보건복지부, 대신증권 Research&Strategy본부

2015년 비급여의료비를 항목별로 분리

단위: 십억원

	법정비급여	병실차액	선택진료비	처치/수술/주사	검사료	치료재료	MRI	초음파	기타
비율 추정	100%	7.9%	9.0%	15.8%	7.5%	6.6%	7.3%	10.6%	35.3%
항목별 비급여금액 추정	13,500	1,070	1,213	2,139	1,010	887	980	1,429	4,770

자료: 대신증권 Research&Strategy본부

1. 건강보험 보장성 강화를 위해 ‘의학적으로 .. 비급여를 급여/예비급여로 전환’

비급여의료비의 예비급여/급여 전환 스케줄

- 1) 선택진료비는 2018년 폐지, 2)MRI/초음파는 3년에 걸쳐 급여/예비급여화, 3) 상급병실은 2018년 하반기부터 단계적으로 급여화, 단 1~3인실의 본인부담은 기존 20%대비 높게 책정, 4) 등재 비급여는 17년~22년까지 단계별로 급여/예비급여로 전환
- 2015년 기준 13.5조원의 비급여 의료비를 4.8조원 수준으로 감축, 따라서 8.7조원 규모의 비급여를 급여/예비급여로 전환
- 2022년 기준 급여 전환계가 7.5조원 수준(8.7조원 -1.2조원)인 이유는 선택진료비 폐지의 영향 때문임

비급여 의료비의 예비급여/급여 전환 스케줄

단위: 십억원

	비급여					급여/예비급여			
	입의비급여	병실차액	MRI/초음파	처치 등	비급여계	MRI/초음파	병실차액	처치 등	급여전환계
2018년	4,800	749	1,606	3,206	10,361	803	321	801	1,926
2019년	4,800	535	803	2,404	8,543	1,606	535	1,603	3,744
2020년	4,800	214	0	1,603	6,617	2,410	856	2,404	5,670
2021년	4,800	0	0	801	5,601	2,410	1,070	3,206	6,686
2022년	4,800	0	0	0	4,800	2,410	1,070	4,007	7,487

자료: 대신증권 Research&Strategy본부

2. 법정 비급여의 급여/예비급여 전환에 따른 국민 의료비 부담 축소 추정

예비급여의 본인 부담률에 따라 시나리오를 3개 설정, 우리는 본인부담금 70%의 가능성이 높다고 전망함

- 시나리오 1: MRI/초음파/병실차액은 완전 급여화, 나머지는 예비급여화로 본인 부담금 90%
- 시나리오 2: MRI/초음파/병실차액은 완전 급여화, 나머지는 예비급여화로 본인 부담금 70%
- 시나리오 3: MRI/초음파/병실차액은 완전 급여화, 나머지는 예비급여화로 본인 부담금 50%
- 우리는 예비급여의 본인 부담률이 70% 수준이 될 것으로 전망하고 있음. 근거는 정부 정책 목표인 국민 부담 의료비 18% 감소 목표임
- 현재 국민 부담 의료비는 28.1조원(급여의 본인부담금 14.6조원+ 비급여의료비 13.5조원) 시나리오 2의 경우 국민부담의료비는 23.3조원(급여의 본인부담금 + 추가 본인부담금 3.8조원+ 비급여의료비 4.8조원)으로 현행대비 17.3% 감소하는 것으로 산출됨

비급여 의료비의 예비급여/급여 전환 스케줄에 따른 개인의료비 부담 축소 시나리오

단위: 십억원

	2018년			2019년			2020년			2021년			2022년		
	비급여	법정 본인부담	개인 부담금	비급여	법정 본인부담	개인 부담금	비급여	법정 본인부담	개인 부담금	비급여	법정 본인부담	개인 부담금	비급여	법정 본인부담	개인 부담금
기존	12,287	0	12,287	12,287	0	12,287	12,287	0	12,287	12,287	0	12,287	12,287	0	12,287
시나리오 1	10,361	1,050	11,412	8,543	2,058	10,601	6,617	3,109	9,726	5,601	3,916	9,517	4,800	4,637	9,437
시나리오 2	10,361	890	11,251	8,543	1,738	10,280	6,617	2,628	9,245	5,601	3,274	8,876	4,800	3,835	8,635
시나리오 3	10,361	730	11,091	8,543	1,417	9,960	6,617	2,147	8,764	5,601	2,633	8,235	4,800	3,034	7,834

자료: 대신증권 Research&Strategy본부

3. 비급여의료비 부담 축소를 실손의료비 보험 관점으로 전환

국민 의료비 부담 감소 비율을 통해 실손의료비 보험금 축소 추정

- 국민 의료비 부담은 법정 본인 부담금과 비급여의료비로 구성되며 이 부분을 실손의료비 보험이 보장해주는 것임
- 따라서 국민 의료비 부담 감소는 실손보험금 감소를 의미함. 우리는 2015년 산출한 실손의료비 보험금을 기반으로 급여/예비급여 전환 스케줄을 반영하여 향후 보험금 감소를 추정하였으며 2016년 실손의료비 보험금 증가 분을 반영하였음

실손의료비 담보 손해율 추이

단위: 십억원

	2014			2015			2016		
	보험료	손해액	손해율	보험료	손해액	손해율	보험료	손해액	손해율
손해보험	2,709	3,524	130%	3,176	4,145	130%	3,743	4,903	131%
생명보험	700	682	97%	765	752	98%	758	844	111%
보험업	3,409	4,207	123%	3,941	4,896	124%	4,501	5,747	128%

국민의료비 경감 비율을 2015년 실손 손해액에 반영하여 손해액 감소 효과 추정

단위: 십억원

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
시나리오 1	13,500			11,412	10,601	9,726	9,517	9,437
실손손해액 1	4,896			4,139	3,845	3,527	3,452	3,423
시나리오 2	13,500			11,251	10,280	9,245	8,876	8,635
실손손해액 2	4,896			4,081	3,729	3,353	3,219	3,132
시나리오 3	13,500			11,091	9,960	8,764	8,235	7,834
실손손해액 3	4,896			4,023	3,612	3,179	2,987	2,841

2016년 실손 보험금 증가분 반영

단위: 십억원

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
실손손해액1	4,896	5,747		4,858	4,512	4,140	4,051	4,017
실손손해액2	4,896	5,747		4,789	4,376	3,935	3,778	3,676
실손손해액3	4,896	5,747		4,721	4,240	3,730	3,505	3,335

자료: 대신증권 Research&Strategy본부

3. 비급여의료비 부담 축소를 실손의료비 보험 관점으로 전환

[참고] 회사별 보유기준 실손보험료와 손해율을 통해 지급 보험금 추정

- 업계 합산 실손 보험금을 산출하기 위해 보유기준 위험보험료에 실손담보 손해율을 반영

회사별 실손담보 보험료 및 손해율

단위: 십억원

	2014		2015			2016		
	보험료	손해율	보험료	손해율	손해율변화	보험료	손해율	손해율변화
메리츠화재	413	139%	488	134%	-5.2%	590	133%	-0.4%
한화손보	130	151%	150	149%	-2.6%	206	150%	0.9%
롯데손보	56	142%	62	137%	-4.3%	77	137%	0.2%
MG손보	34	118%	38	120%	2.3%	43	126%	5.7%
흥국화재	119	141%	138	153%	12.6%	161	142%	-11.6%
삼성화재	596	104%	695	106%	1.4%	803	110%	4.1%
현대해상	425	150%	483	154%	4.1%	582	148%	-6.2%
KB손보	387	131%	469	129%	-1.7%	546	134%	5.4%
동부화재	532	129%	631	131%	1.2%	712	130%	-0.8%
농협손보	17	92%	20	89%	-3.3%	22	98%	8.8%
한화생명	164	103%	172	96%	-6.9%	184	115%	18.3%
ABL생명	8	99%	9	110%	11.4%	9	117%	6.8%
삼성생명	298	101%	322	100%	-1.3%	336	110%	10.5%
흥국생명	8	95%	11	109%	13.4%	17	108%	-1.2%
교보생명	110	80%	124	91%	11.0%	141	105%	14.0%
신한생명	26	110%	29	108%	-2.1%	32	119%	11.2%
현대라이프생명	3	89%	3	92%	3.0%	1	112%	20.4%
KB생명	0	91%	0	89%	-1.8%	0	106%	17.0%
DGB생명	3	110%	3	114%	4.3%	3	138%	23.8%
KDB생명	11	109%	12	104%	-4.4%	14	118%	13.9%
미래에셋생명	7	107%	9	109%	1.8%	5	119%	10.4%
농협생명	51	85%	57	100%	14.5%	5	122%	22.1%
동부생명	0	93%	3	102%	8.7%	4	113%	11.6%
동양생명	9	106%	10	104%	-1.8%	7	135%	31.5%

자료: 각 사, 대신증권 Research&Strategy본부

3. 비급여의료비 부담 축소를 실손의료비 보험 관점으로 전환

손해액 감소 효과만을 반영한 실손 담보 손해율: 보험료를 2016년 기준으로 고정시키고 손해율 영향 분석

- 보험료를 고정시킨 상태에서 시나리오별 손해율 추정
- 2016년 128%였던 실손 손해율이 시나리오 2번 기준으로 2018년에는 106%, 2022년에는 82% 수준으로 하락
- 보험료 인상/인하 효과 및 경상의료비 증가 효과를 반영해야 실질 손해율 추정이 가능함

손해액 감소효과만 반영한 손해율 전망

단위: 십억원

	2015년	2016년	2017년	2018년	2019년	2020년	2021년	2022년
실손보험료	3,941	4,501	4,501	4,501	4,501	4,501	4,501	4,501
실손손해액 1	4,896	5,747		4,858	4,512	4,140	4,051	4,017
실손손해액 2	4,896	5,747		4,789	4,376	3,935	3,778	3,676
실손손해액 3	4,896	5,747		4,721	4,240	3,730	3,505	3,335
손해율 1	124%	128%		108%	100%	92%	90%	89%
손해율 2	124%	128%		106%	97%	87%	84%	82%
손해율 3	124%	128%		105%	94%	83%	78%	74%

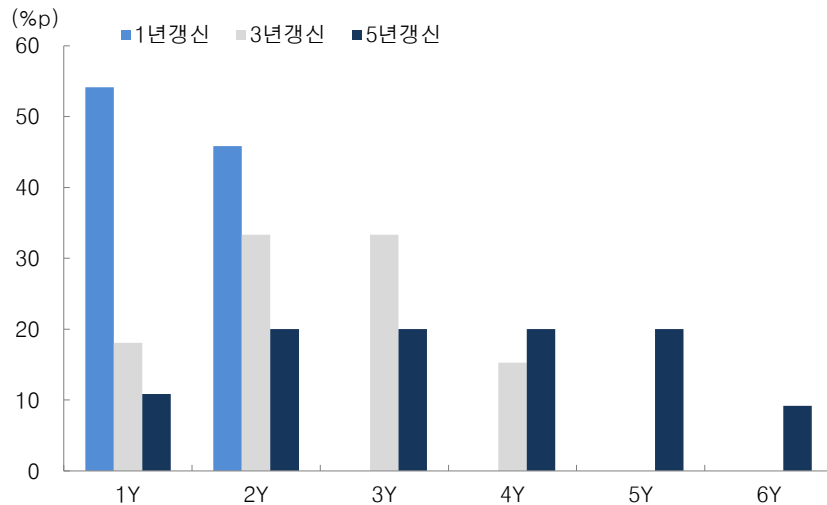
자료: 대신증권 Research&Strategy본부

4. 보험료 인상/인하 효과를 반영한 손해를 추정

보험료 인상/인하 효과는 실손담보의 갱신주기에 맞추어 매출에 반영됨

- 보험료가 인상/인하 결정시 이 효과가 매출에 반영되기 위해서는 일정 시간이 소요되며 갱신주기에 따라 다름
- 1년 갱신의 경우 인상효과가 매출에 반영되기 위해서는 2년, 3년 갱신은 4년, 5년 갱신은 6년이 소요됨
- 1년 갱신은 1차년도에 54.2%, 2차년도에 45.8% 반영, 3년 갱신은 1차년도에 18.1%, 2~3차년도에 각각 33.3%, 4차년도에 15.3% 반영, 5년 갱신은 1차년도에 10.8%, 2~5차년도에 각각 20.0%, 6차년도에 9.2%가 반영됨
- 2009년 11월 이후 표준화로 인하여 3년 갱신으로 통일되었고 2013년 4월 부터는 1년 갱신으로 표준화 되었음

보험료 인상/인하 효과가 매출에 반영되는 효과



자료: 대신증권 Research&Strategy본부

주요 보험사별 실손보험 갱신 주기 비중(2016년말 기준)

	5년	3년	1년
삼성화재	13%	55%	32%
현대해상	33%	33%	34%
동부화재	14%	63%	23%
메리츠화재	9%	58%	33%
삼성생명	0%	67%	33%

자료: 대신증권 Research&Strategy본부

4. 보험료 인상/인하 효과를 반영한 손해를 추정

보험료 인상/인하 효과는 실손의료비 보험의 갱신주기에 맞추어 매출에 반영됨

- 보유 보험료 기준으로 생명보험사가 17%, 손해보험사가 83%의 비중을 가중 평균하여 업계 기준의 매출 반영 비중을 산출
- 2015년/2016년/2017년 요율 인상 효과 뿐만 아니라 2018년 보험료 인하 가능성을 반영하여 실손의료비 위험보험료 증가율 변화를 추정함
- 2018년에 보험료를 인하하더라도 2015~2017년 인상효과가 반영되며 2018~2019년 실손의료비 보험료는 증가할 것으로 전망됨

각 사별 보험료 인상/인하 효과 반영 주기

단위: %

	0Y	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	6Y
삼성화재		29.9	36.2	20.1	10.5	2.3	1.1
현대해상		29.1	33.8	16.8	11.1	6.3	2.9
동부화재		26.5	34.9	23.0	11.9	2.5	1.1
메리츠화재		31.4	37.3	19.8	9.7	1.2	0.6
삼성생명		31.8	38.1	20.7	9.5	0.0	0.0
업계 추정		30.2	36.5	20.2	10.3	1.9	0.9

2018년 보험료 인하 5%, 10%, 15%, 20% 가정시 실손담보 위험보험료 증가율 추정

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
2015년 13%인상	3.9%	4.7%	2.6%	1.3%	0.2%	0.1%		
2016년 23.2%인상		7.0%	8.5%	4.7%	2.4%	0.4%	0.2%	
2017년 20.7%인상			6.2%	7.6%	4.2%	2.1%	0.4%	0.2%
2018년 15%인하				-4.5%	-5.5%	-3.0%	-1.5%	-0.3%
합계	3.9%	11.7%	15.0%	9.1%	1.4%	-0.3%	-0.9%	-0.1%
2018년 5% 인하	3.9%	11.7%	15.0%	12.1%	5.0%	1.7%	0.1%	0.1%
2018년10% 인하	3.9%	11.7%	15.0%	10.6%	3.2%	0.7%	-0.4%	0.0%
2018년15% 인하	3.9%	11.7%	15.0%	9.1%	1.4%	-0.3%	-0.9%	-0.1%
2018년 20%인하	3.9%	11.7%	15.0%	7.5%	-0.5%	-1.4%	-1.5%	-0.2%

자료: 대신증권 Research&Strategy본부

4. 보험료 인상/인하 효과를 반영한 손해를 추정

건강보험 보장성 강화 정책에 따른 손해액 감소 효과 + 보험료 인상/인하 효과 반영 손해율

- 정부의 건강보험 보장성 강화 정책 시행에 따라 실손보험료 인하 압력이 2018년 상반기에는 구체화 될 가능성이 높음
- 정부 정책 시행 이후 손해율이 하락하면 이를 반영하여 보험료를 인하하는 방법도 있지만 보험사에게 선제적 인하를 요구할 수도 있다고 판단됨
- 이에 따라 보험료 5%, 10%, 15%, 20% 인하에 따른 미래 보험료 수입의 변화를 산출하였고 이를 반영한 손해율을 추정하였음
- 갱신주기 효과로 인하여 보험료 5~20% 인하 영향은 손해율 기준으로 2018년에 1%p 내외 밖에 차이가 나지 않으며 2022년 기준으로는 3%p의 차이로 확대됨

손해액 감소효과에 보험료 인상/인하 효과를 반영한 손해율 추정

단위: 십억원

		2015년	2016년	2017년	2018년	2019년	2020년	2021년	2022년
시나리오2 기준	실손손해액	4,896	5,747		4,789	4,376	3,935	3,778	3,676
보험료 5% 인하	보험료	3,941	4,501	5,176	5,801	6,091	6,193	6,198	6,204
	손해율	124%	128%		83%	72%	64%	61%	59%
보험료 10% 인하	보험료	3,941	4,501	5,176	5,723	5,905	5,944	5,918	5,918
	손해율	124%	128%		84%	74%	66%	64%	62%
보험료 15% 인하	보험료	3,941	4,501	5,176	5,645	5,721	5,701	5,647	5,641
	손해율	124%	128%		85%	76%	69%	67%	65%
보험료 20% 인하	보험료	3,941	4,501	5,176	5,567	5,540	5,465	5,385	5,374
	손해율	124%	128%	0%	86%	79%	72%	70%	68%

자료: 대신증권 Research&Strategy본부

5. 의료비의 경상적 증가를 반영한 손해를 추정

인구 고령화, 진료수가 등 원가 상승 등 의료비의 경상적 증가를 손해액에 반영

- 경상적 의료비는 진료수가 인상, 인플레이션, 인구구조 변화 등에 의하여 지속적으로 증가하고 있음
- 미래 경상적 의료비 증가는 매우 다양한 변수(고령화 속도, 정부 정책, 신기술 적용 등)에 의해 결정되기 때문에 예측하기 어려운 측면이 있음. 이에 따라 우리는 정부기관 발표자료와 과거 의료비 증가율을 기반으로 경상적 의료비 증가율을 추정함
- 경상적 의료비 연평균 증가율 1) **6.9%**: 보건복지부가 발표하는 국민보건계정 2014년에서 제시한 미래 추계치 기준(경상적 의료비는 연평균 5.9% 증가하고, 가계직접부담은 6.9%(보장성 저위 기준) 증가, 2) **8.7%** : 2017년 3월 기획재정부가 발표한 사회보험 중기 재정 추계 기준, 3) **16.9%**: 2014~2016년 실손보험 관련 지급 보험금 증가율

경상적 의료비 증가율 가정에 따른 손해액 변화

단위: 십억원

	2015년	2016년	2017년	2018년	2019년	2020년	2021년	2022년
시나리오2(본인부담금 70%)	4,896	5,747	6,321	4,789	4,376	3,935	3,778	3,676
의료비증가율 6.9%	4,896	5,747	6,321	5,473	5,346	5,139	5,274	5,486
의료비증가율 8.7%	4,896	5,747	6,321	5,659	5,620	5,494	5,734	6,064
의료비증가율 16.9%	4,896	5,747	6,321	6,545	6,991	7,349	8,248	9,381

자료: 대신증권 Research&Strategy본부

6. 시나리오별 실손의료비 보험의 손해를 추정

예비급여 본인부담 비율 70% 기준(시나리오2), 보험료 인하, 경상적 의료비 증가율 가정 등을 반영한 최종 손해를 추정

- Check -point: 1) 보험료 인하 폭과 상관없이 2018년 손해율은 크게 하락, 2) 보험료 인하 효과는 경신주기에 따라 점진적으로 반영, 3) 비급여의 예비급여/급여 전환 정책으로 경상 의료비(지급보험금) 증가율이 안정화된다고 가정
- 여러 시나리오 중 현실성이 높다고 판단되는 케이스는 1) 예비급여의 본인 부담률 70%, 2) 의료비 증가율 8.7% 가정, 3)보험료 10 ~ 15% 인하임
- 본인부담률은 건강보험의 커버리지 비율 및 국민 의료비 부담 절감 목표를 감안한 수치이며 경상의료비 증가율은 가장 최근에 발표된 정부 수치이고 보험료 10~15% 인하는 정부에서 실손 의료비 보험에서 과도한 이익을 만들어 주지 않을 것으로 판단하였기 때문
- 이 경우 2016년 128% 수준이었던 실손 담보 손해율이 2018년 99%~100%까지 하락, 이후 보험료 인하 효과가 본격적으로 반영되며 2021년 이후 손해율이 상승하는 국면으로 진입할 것으로 예상됨

경상적 의료비 증가율과 2018년 보험료 인하 가정에 따른 손해율 변화

		2015년	2016년	2017년	2018년	2019년	2020년	2021년	2022년
보험료 5% 인하	의료비증가율 6.9%	124%	128%	120%	94%	88%	83%	85%	88%
	의료비증가율 8.7%	124%	128%	120%	98%	92%	89%	93%	98%
	의료비증가율 16.9%	124%	128%	120%	113%	115%	119%	133%	151%
보험료 10% 인하	의료비증가율 6.9%	124%	128%	120%	96%	91%	86%	89%	93%
	의료비증가율 8.7%	124%	128%	120%	99%	95%	92%	97%	102%
	의료비증가율 16.9%	124%	128%	120%	114%	118%	124%	139%	159%
보험료 15% 인하	의료비증가율 6.9%	124%	128%	120%	97%	93%	90%	93%	97%
	의료비증가율 8.7%	124%	128%	120%	100%	98%	96%	102%	107%
	의료비증가율 16.9%	124%	128%	120%	116%	122%	129%	146%	166%
보험료 20% 인하	의료비증가율 6.9%	124%	128%	120%	98%	96%	94%	98%	102%
	의료비증가율 8.7%	124%	128%	120%	102%	101%	101%	106%	113%
	의료비증가율 16.9%	124%	128%	120%	118%	126%	134%	153%	175%

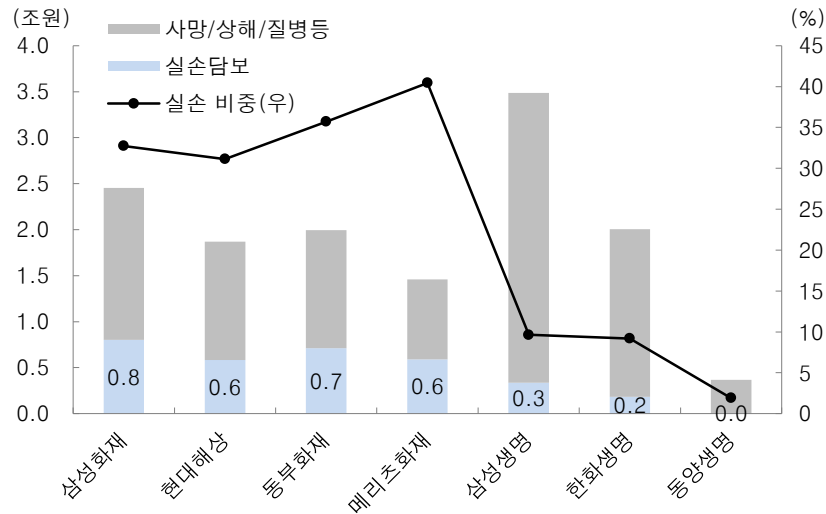
자료: 대신증권 Research&Strategy본부

7. 실손담보의 비중을 통한 업권별/회사별 영향 추정

예비급여 본인부담 비율 70%, 경상적 의료비 연평균 8.7% 증가, 2018년 보험료 10%~15% 인하 가정시

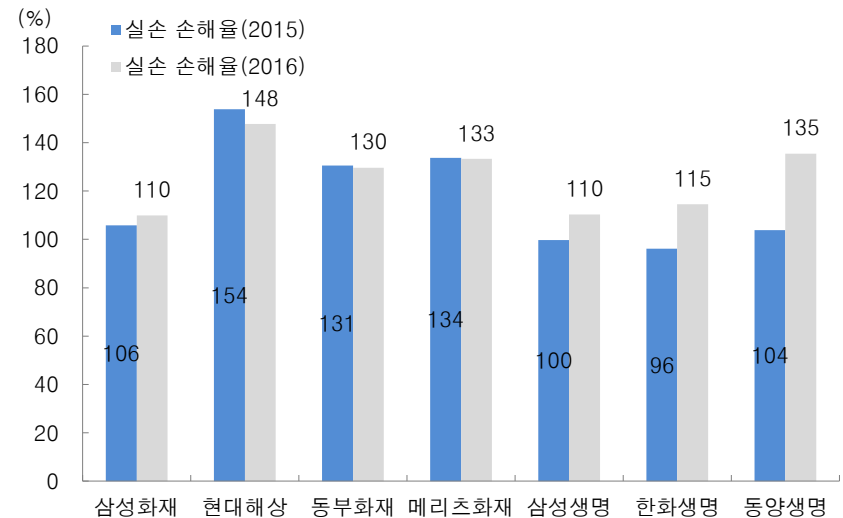
- 우리 예상 시나리오를 반영하여 회사별 손해율 영향을 산출
- 위험보험료에서 실손보험료가 차지하는 비중이 클수록 손해율 개선 효과 크게 나타남. 손해보험사는 평균 35%, 생명보험사는 8%
- 추가 고려사항
 1. 2016년 손해액을 기준으로 미래 손해액 경감을 추정하였기 때문에 2017년 손해율이 크게 개선(8%p가정)되면 2018년 개선 폭은 축소
 2. 예비급여 부분의 과잉진료 문제가 해소되지 않는다면 손해율 개선은 제한적일 수 밖에 없으며 보험료 인하 여지도 존재하지 않음
 3. 회사별 보유계약의 갱신주기에 따라 2018년 보험료 인하 반영 속도는 회사별로 다름. 하지만 회사별 추정에는 반영하지 않았음
 3. 실손 손해율의 절대 수준 및 계약자 특성에 따라 회사별 손해율 하락 폭은 차이가 날 것으로 판단되지만 이 부분 역시 반영하지 않았음

보유기준 위험보험료 및 실손보험료, 비중



자료: 대신증권 Research&Strategy본부

실손담보 손해율 추이



자료: 대신증권 Research&Strategy본부

7. 실손담보의 비중을 통한 업권별/회사별 영향 추정

예비급여 본인부담 비율 70%, 경상적 의료비 연평균 8.7% 증가, 2018년 보험료 10%~15% 인하 가정시

- 보험료 15% 인하를 가정하여도 2018년 위험 손해율은 손보는 평균 6.8%p, 생보는 1.3%p 개선될 것으로 전망됨
- 2016년 대비로 약 손보기준 9.6%p, 생보기준 1.9%p 하락 효과임

보험료 10% 인하 가정

	2016년	2017년	2018년	2019년	2020년	2021년	2022년
실손 손해율	128%	120%	99%	95%	92%	97%	102%
실손 손해율의 전년대비 변화	3.4%	-8.0%	-20.8%	-3.7%	-2.8%	4.5%	5.6%
위험손해율 변화 추정							
삼성화재	1.1%	-2.6%	-6.8%	-1.2%	-0.9%	1.5%	1.8%
현대해상	1.1%	-2.5%	-6.5%	-1.2%	-0.9%	1.4%	1.7%
동부화재	1.2%	-2.9%	-7.4%	-1.3%	-1.0%	1.6%	2.0%
메리츠화재	1.4%	-3.2%	-8.4%	-1.5%	-1.1%	1.8%	2.3%
삼성생명	0.3%	-0.8%	-2.0%	-0.4%	-0.3%	0.4%	0.5%
한화생명	0.3%	-0.7%	-1.9%	-0.3%	-0.3%	0.4%	0.5%
동양생명	0.1%	-0.2%	-0.4%	-0.1%	-0.1%	0.1%	0.1%

보험료 15% 인하 가정

	2016년	2017년	2018년	2019년	2020년	2021년	2022년
실손 손해율	128%	120%	100%	98%	96%	102%	107%
실손 손해율의 전년대비 변화	3.4%	-8.0%	-19.4%	-2.0%	-1.9%	5.2%	6.0%
위험손해율 변화 추정							
삼성화재	1.1%	-2.6%	-6.4%	-0.7%	-0.6%	1.7%	1.9%
현대해상	1.1%	-2.5%	-6.1%	-0.6%	-0.6%	1.6%	1.9%
동부화재	1.2%	-2.9%	-6.9%	-0.7%	-0.7%	1.8%	2.1%
메리츠화재	1.4%	-3.2%	-7.9%	-0.8%	-0.8%	2.1%	2.4%
삼성생명	0.3%	-0.8%	-1.9%	-0.2%	-0.2%	0.5%	0.6%
한화생명	0.3%	-0.7%	-1.8%	-0.2%	-0.2%	0.5%	0.5%
동양생명	0.1%	-0.2%	-0.4%	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%

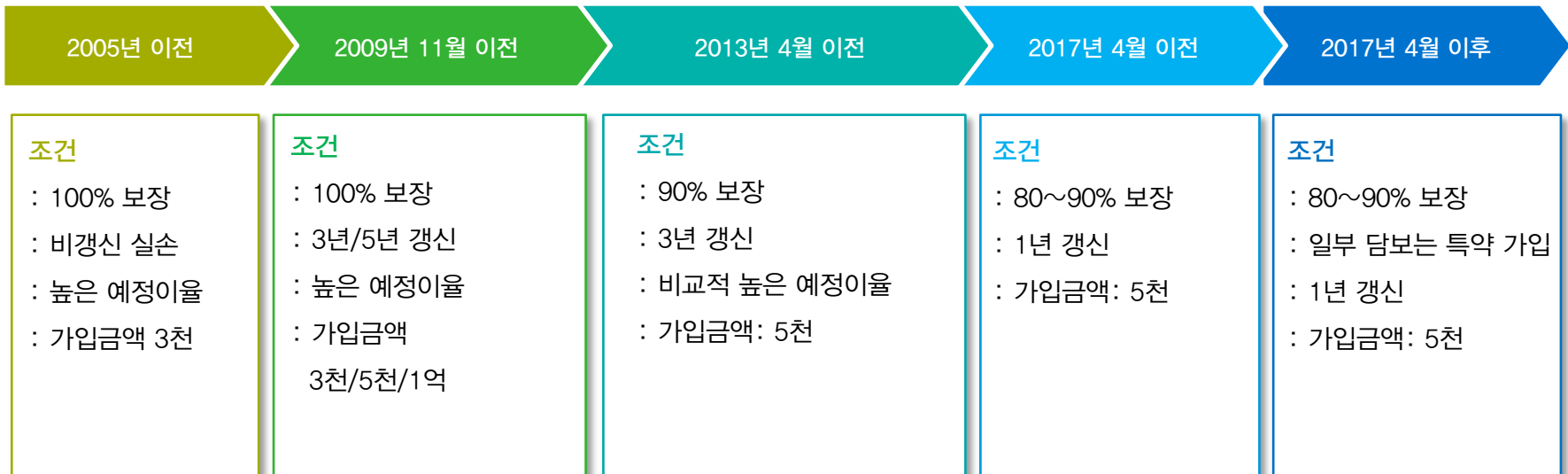
리스크 요인 및 추가 고려사항

1. 해피 리스크 점검
2. 공사 연계법

해지리스크 점검

2009년 표준화 이후~2013년 4월 이전 가입자의 갱신시점의 해지 리스크 존재

- 2013년 3월 이후 가입자의 경우 1년 갱신을 통해 보험료 조정이 빠르게 이루어질 예정임. 따라서 해지 유인 적음
- 2009년 11년 이전 가입자의 경우 높은 예정이율로 인하여 실손을 제외한 나머지 보장 담보의 보험료가 저렴하며 본인부담금 및 비급여 의료비 부담을 100% 보장 받는 장점을 가지고 있어 해지 유입이 적다고 판단됨
- 2009년 표준화 이후 2013년 4월 이전 계약의 경우 상대적으로 해지 리스크가 존재함. 하지만 갱신 시점에 실손의료비 담보만 갱신하지 않으면 기존 담보가 유지 가능하다는 점을 감안할 때 해지 사태는 매우 점진적으로 나타날 것으로 판단됨



공사보험연계법: 건강보험과 실손보험

공보험과 사보험의 관계 및 역할 설정 및 적정 마진에 대한 고민도 동반되어야 함

- 공보험인 건강보험의 보장성 강화는 당연히 민간보험인 실손 의료보험의 보험금 부담 축소 요인이 됨
- 의료시스템이 잘 관리되고 있다면 보장성 강화 정책은 민간보험사의 손해율 하락으로 이어져야 했음. 하지만 지난 수년간 건강보험의 보장성 강화 정책을 지속되었지만 보장비율도 상승하지 않았고 실손보험의 손해율은 상승하였음
- 따라서 건강보험의 보장성 강화 효과만을 단편적으로 민간보험사의 보험료에 반영하는 것에는 한계점이 존재함
- 일본의 자동차보험 중 의무담보의 경우 손해율 100%를 수렴하도록 보험료를 매년 조정함. 임의 담보에서 마진을 취하는 형태임. 실손 보험을 이런 형태로 변화 시킬 경우 보험사 입장에서는 판매 유인이 크게 감소할 것으로 예상됨(비차마진 미미, 정책 Risk 노출)
- 다만 현재 실손의료비 보험의 높은 손해율을 감안할 때 단기적으로는 보험사의 수익성 개선에 도움을 줄 것으로 전망됨

실손의료비 보험 손해율 100% 가정 시 보험사의 위험 손해율

		삼성화재	현대해상	동부화재	메리츠화재	삼성생명	한화생명	동양생명
보험료(십억원)	실손담보	803	582	712	590	336	184	7
	사망/상해/질병등	1,651	1,287	1,281	869	3,151	1,821	361
	전체	2,454	1,868	1,993	1,460	3,487	2,005	368
손해율(%)	실손담보	109.9	147.7	129.7	133.3	110.3	114.5	135.4
	사망/상해/질병등	64.0	67.4	68.3	57.7	74.4	73.5	78.9
	전체	79.0	92.4	90.2	88.3	77.9	77.3	80.0
실손 100% 가정시 위험손해율(%)		75.8	77.6	79.6	74.8	76.9	76.0	79.3
차이(%p)		-3.2	-14.9	-10.6	-13.5	-1.0	-1.3	-0.7

자료: 대신증권 Research&Strategy본부

성장에 대한 고민

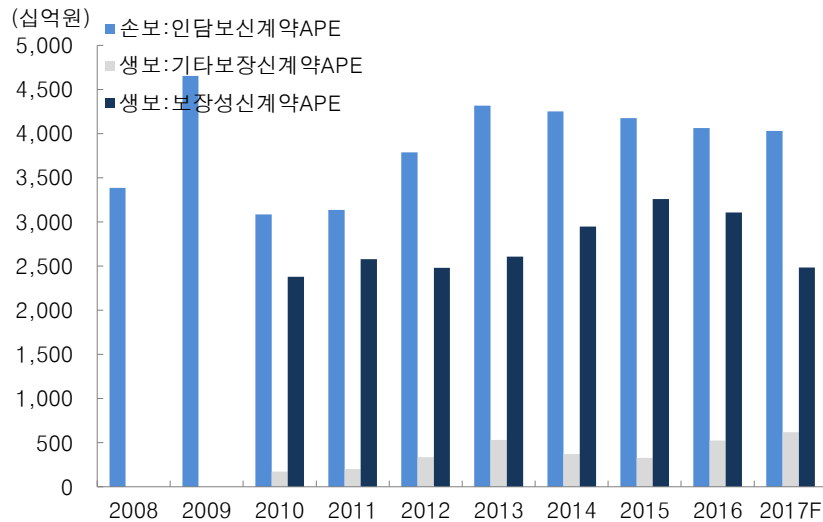
1. 실손의료비 보험의 역할은 아직 필요
2. OECD 기준 공공재원 비중은 여전히 낮은 수준
3. 보험요율 및 재정 투입 규모 상승이 동반되어야 함

보장성 신계약 성장은 이미 정체국면이었음 , 위험보험료는 실손인상 영향임

신계약 판매의 영향은 제한적일 것으로 전망, 다만 손보사와 생보사의 위험보험료 성장의 차별성을 축소될 것으로 전망

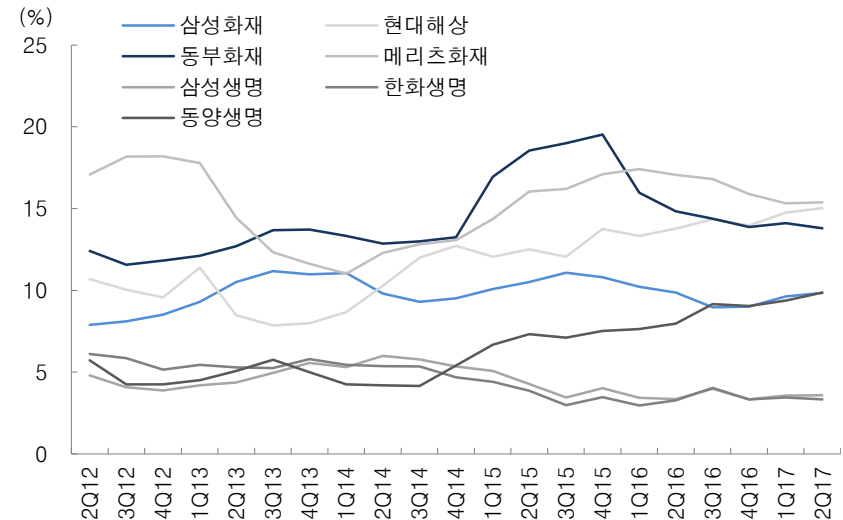
- 실손보험 가입자 3,300만명 시대에 실손담보의 미끼 상품의 효용은 감소하고 있음. 2018년부터는 단독 형태로만 판매 가능
- 보험업계의 보장성 신계약 판매는 이미 정체 국면에 진입한 상황임. 생명보험사 뿐만 아니라 손해보험사 역시 판매 역량을 질병 관련 중저가 보험에 집중하고 있으며 이는 직접적인 의료비 부담 뿐만 아니라 소득 보장의 역할을 강조하는 상품임
- 계속 기업으로서 보험사, 그리고 IFRS 17 및 K-ICS 도입을 앞두고 있는 보험사 입장에서는 마진이 확보된 신계약 판매를 통해 CSM 확보는 필수적인 상황임. 따라서 운전자/상해/질병/사망 등의 담보를 통해 성장의 위축을 최소화 할 것으로 예상됨
- 다만 실손담보의 보험료 인상 중지는 손해보험사의 높은 위험보험료 증가율의 차별성을 축소시키는 요인으로 작용할 것으로 전망

보장성 신계약 판매는 정체 국면 지속



주: 손보는 삼성, 현대, 동부, 메리츠의 합, 생보는 삼성, 한화, 동양의 합
 자료: 각 사, 대신증권 Research&Strategy본부

손보사의 높은 위험보험료 성장률은 요율 인상 효과 때문



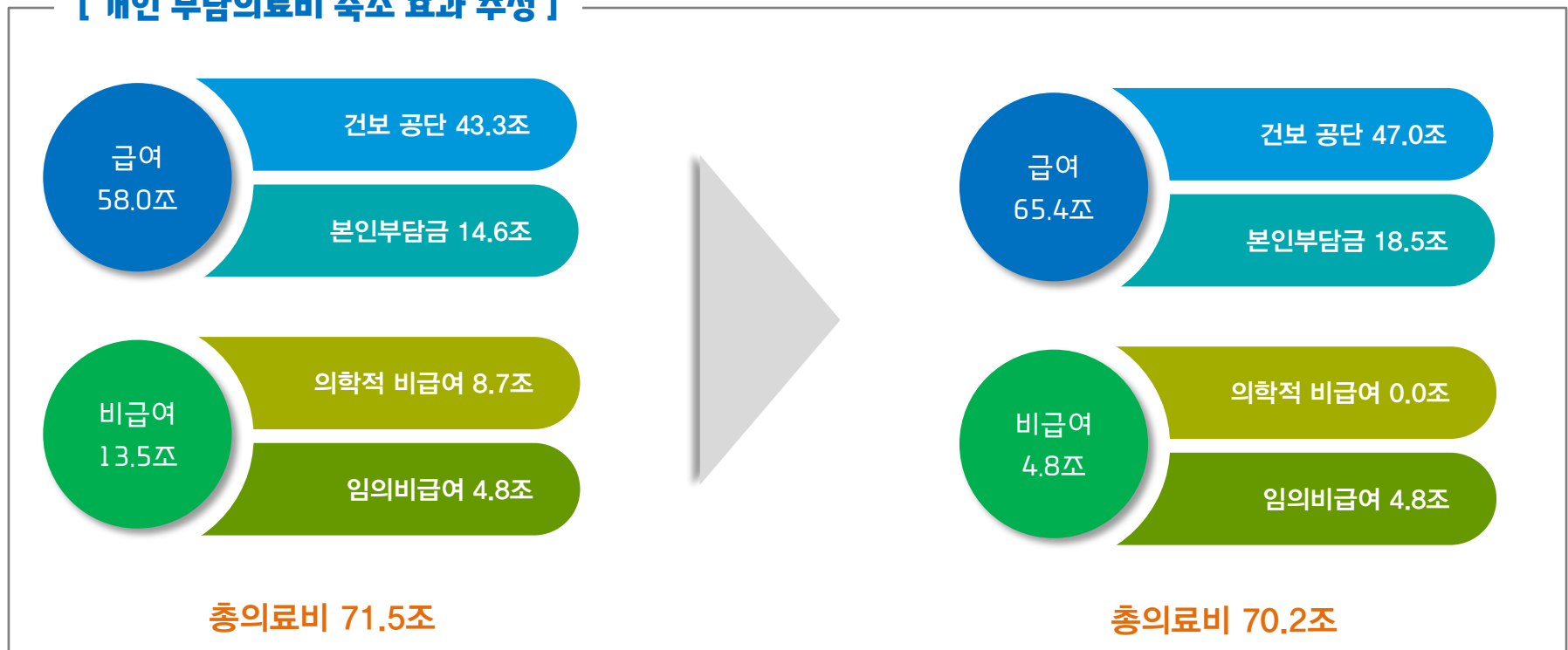
자료: 각 사, 대신증권 Research&Strategy본부

실손보험의 수요는 상당 부분 존재할 것으로 전망됨

정부 정책이 성공한다고 가정하여도 개인 부담 의료비는 23.2조원 존재함

- 전술한 시나리오 2(본인부담금 70%) 가정시 2015년 기준 의료비는 다음과 같이 변동될 것으로 추산됨
- 건보 공단의 보장성 비중은 기존 60.7%에서 66.9%로 약 7%p 상승하고 개인부담 의료비는 28.1조원에서 23.2조원으로 17.3% 감소함
- 실손의료비 보험에서 보장하는 본인부담금과 의학적 비급여 역시 23.3조원에서 18.5조원 수준으로 20.9% 감소함.
- 정부 정책이 성공한다고 가정하여도 여전히 실손의료비 보험의 역할은 18.5조원이 남아 있어 실손보험의 수요는 상당 부분 존재할 것으로 전망됨

[개인 부담의료비 축소 효과 추정]

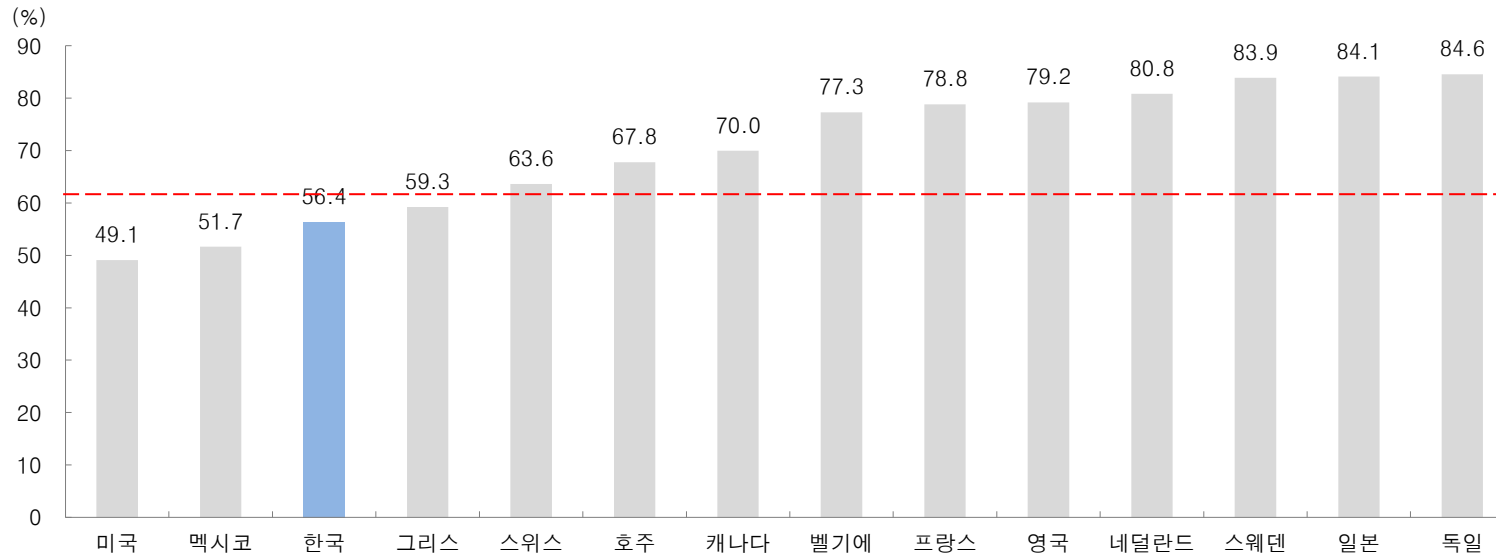


OECD 기준의 한국의 공적보험 보장 비율

진료비 실태조사 기준 63.4%보다 낮은 56.4%

- OECD 기준은 건강보험 뿐만 아니라 산재보험, 자동차보험 등 총의료비 기준의 공공재원 비중임
- 정부의 목표인 건강보험의 보장 비율 7%p 상승을 가정하여도 한국의 공공재원 비중은 스위스보다 낮은 수준이 될 것으로 예상됨
- 따라서 이번 건강보험 보장 비율 상향에 따라 민간보험사들의 의료비 보장 기능 일본 및 유럽과 같이 크게 축소될 가능성은 낮다고 판단됨
- 한국의 공공재원의 경상의료비 보장 비중이 낮은 이유는 1) 주요국대비 낮은 보험요율, 2) 낮은 재정 투입 규모 등이 바탕이 된 것으로 단기간에 해결 될 수 있는 사안은 아니라고 판단됨

경상의료비 중 공공재원 비중(2016년 기준)



자료: OECD, 대신증권 Research&Strategy본부

[참고] 보건의료체계 및 민간의료보험의 유형

각국의 환경과 국민적 합의 결과 각기 다른 형태의 보건의료체계를 유지하고 있음

- 공공통합모형(NHS): 정부예산 통제로 비용상승 억제 용이, 형평성 및 소비자 만족도 높음. 생산성 및 환자요구에는 약점 보유
- 공공계약모형(NHI,SHI): 단일보험자는 의료공급자에 강력한 통제력 보유, 관리운영비 절감가능, 민간병원은 대부분 비영리기관임. 생산성 및 환자요구에 상대적으로 적극적 대응 가능, 형평성이나 의료비 억제에는 효율적이지 못함
- 민간의료모형: 스위스(강제보험), 미국(임의보험)이 대표적임. 민간자본에 의존하기 때문에 형평성과 효율성 낮음. 취약계층의 보장성 및 접근성 취약

보건의료 체계 구분

	의료제공자	
	공공병원	민간병원
공공재원 (보험료, 조세)	공공통합모형	공공계약모형
	덴마크	캐나다
	스웨덴	일본
	핀란드	프랑스
	노르웨이	독일
	이탈리아	네덜란드
	포르투갈	스위스
	스페인	호주
	영국	기타유럽
	뉴질랜드	한국
	그리스	
	민간재원 (개인, 민간보험)	
		미국
		멕시코
		스위스

자료: OECD 2004, 대신증권 Research&Strategy본부

민간의료보험의 역할

공공보험 적용인구	공보험 급여비	중복보험 (duplicate)
	본인부담금	보완보험 (complementary)
	비급여	보충보험 (supplementary)
공공보험 비적용인구		기본보험(primary) - 주보험(principal) - 대체보험(substitute)

자료: OECD 2004, 대신증권 Research&Strategy본부

[참고] 주요국의 보건 의료 체계

각국의 환경과 국민적 합의 결과 각기 다른 형태의 보건 의료 체계를 유지하고 있음

주요국의 건강보험 체계

	한국	프랑스	독일	호주	일본
	NHI	SHI	SHI	NHS	SHI
공적 의료보험 의료 보장 방식	[참고] 공적 의료보험 보장 방식 NHS(National Health Service): 정부 공급 방식, 단일보험자/ 공공 주도 의료 서비스 제공 SHI(Social Health Insurance): 사회 보험 방식, 다수보험자/ 공공 주도 의료 서비스 제공 NHI(National Health Insurance): 국가 보험 방식, 단일보험자/ 민간 주도 의료 서비스 제공				
적용 대상	전국민(의료급여 제외)	전국민	전국민의 90% (고소득층, 자영업자 제외)	전국민	전국민
재원 조달	건강보험료, 일반조세수입, 건강 증진기금 * 보험료율: 6.12% - 근로자(3.06%), 사용자 (3.06%) 부담	건강보험료(소득세), 일반조세수 입, 사회보장목적세 * 보험료율: 13.85% - 근로자(0.75%), 사용자 (13.1%) 부담 - 자영업자(사업소득의 6.5%) * 국고지원: 공공병원의 자본비 용, 일반회계 국고보조는 1% 이하, 준조세 성격의 부담금, 사 회보장목적세	건강보험료(소득세), 일반조세수 입 * 보험료율: 14.6% - 근로자(7.3%), 사용자(7.3%) 부담 - 자영업자(모든소득의 14.6%) * 국고지원: 분만수당비용, 의료 보험 비관련 비용	일반조세수입, 건강보험료 * 건강보험 재원 대부분을 일반 조세를 통해 조달 * 보험료율: - 과세소득의 2% - 고소득층에 1% 추가 부담	건강보험료, 일반조세수입 * 보험료율: - 조합별로 3~12%, 평균 보험 료율 10% - 근로자, 사용자 1:1 - 제도 운영비와 급여비의 16.4% 국고지원 [지역건강보험] - 수입 및 재산에 따라 정액보 험료 * 국고지원: 관리운영비 및 보험 급여비 일부
민간보험 형태	보완형, 보충형	보완형	대체형, 보완형, 보충형	중복형, 보충형	보완형, 보충형
	[참고] 일차적(Primary): 공적 의료보험 미가입자에게 주보험 역할을 하는 일차적 민간 의료보험 중복형(Duplicate): 공적 의료보험이 커버하는 의학적인 서비스를 중복적으로 제공 보완형(Complementary): 공적 의료보험의 본인부담금을 보장 보충형(Supplementary): 공적 의료보험의 비급여항목과 일차적 민간 의료보험 보장 영역에 대한 커버리지 제공				

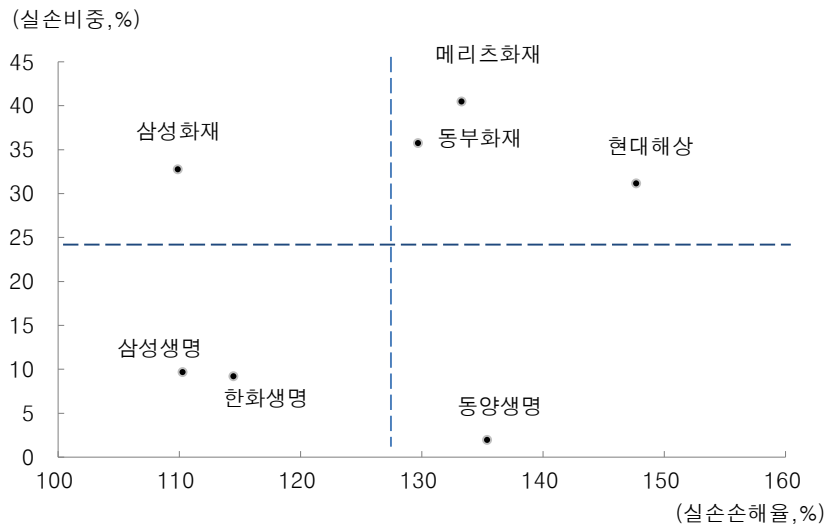
자료: 국회예산정책처, OECD, 최성은(2016), 국민건강보험, 보험연구원, 대신증권 리서치센터

최선호 종목: 현대해상, 동부화재

실손비중이 높고, 손해율이 높으며, 1~2차 년도 보험료 인하 효과 반영 정도가 상대적으로 낮은 회사

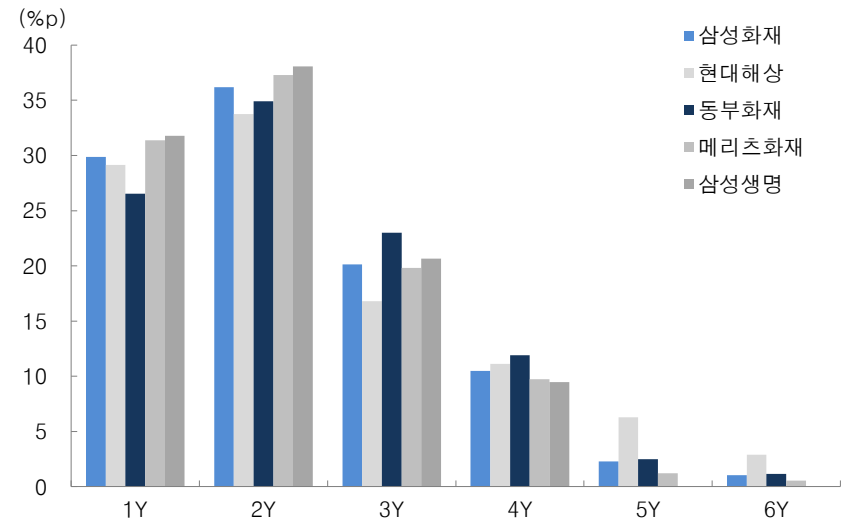
- 유사한 담보임에도 불구하고 각 사별 실손 손해율의 차이가 큰 이유는 1) 과거 판매한 보험료 수준, 2) 갱신 주기의 차이, 3) 계약자의 질의 차이 등으로 정리할 수 있음
- 비급여의 예비급여/급여 전환 효과는 손해액 측면에서 즉시 반영되기 때문에 회사간 손해율 격차가 축소될 가능성이 높다고 판단됨
- 보험료 인하 반영 속도는 보유하고 있는 계약의 갱신주기에 따라 차별화되기 때문에 1~2차년도의 반영 비중이 상대적으로 낮은 회사가 2018년~2019년 손해율 개선에 유리할 것으로 판단됨
- 최선호 종목으로 현대해상과 동부화재를 유지함

실손비중 및 실손 손해율이 높은 회사의 개선 폭 확대 전망



자료: 각 사, 대신증권 Research&Strategy본부

각 사별 보험료 인하 반영 속도 추정



자료: 각 사, 대신증권 Research&Strategy본부

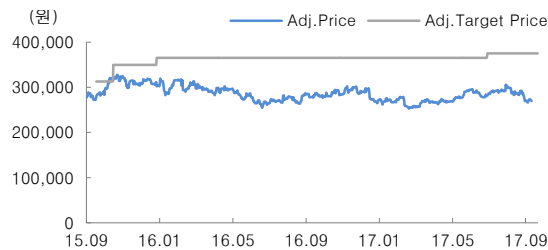
Valuation Table

	삼성화재	현대해상	동부화재	메리츠화재	손보계	삼성생명	한화생명	동양생명	생보계	보험계
	000810	001450	005830	000060		032830	088350	082640		
투자 의견	매수 Buy	매수 Buy	매수 Buy	시장수익률 Marketperform	비중확대 Overweight	매수 Buy	매수 Buy	시장수익률 Marketperform	중립 Neutral	비중확대 Overweight
목표 PBR	1.4	1.3	1.2	1.5	1.5	0.8	0.7	0.7	0.9	1.1
목표 PER	14.9	8.7	8.6	7.5	12.7	17.2	8.0	7.8	14.9	13.8
목표가 (6개월)	375,000	54,000	94,000	25,000		145,000	9,300	12,000		
목표시가총액 (6개월, 십억원)	19,973	4,828	6,655	2,758	34,214	29,000	8,077	1,936	39,014	73,228
상승여력 (6개월, %)	39.1	20.7	30.6	2.5	39.3	25.5	36.6	42.5	28.4	33.3
현재가 (20170912)	269,500	44,750	72,000	24,400		115,500	6,810	8,420		
시가총액(십억원)	12,768	4,001	5,098	2,692	24,558	23,100	5,915	1,359	30,373	54,931
/총자산 (%)	17.39	10.04	10.76	14.83	13.73	8.19	4.69	4.38	6.91	8.89
PBR (배)	2016A 1.10	0.88	0.95	1.03	1.18	0.71	0.54	0.71	0.75	0.90
	2017F 0.97	1.09	0.95	1.42	1.09	0.64	0.48	0.51	0.67	0.81
	2018F 0.92	0.97	0.86	1.27	1.01	0.62	0.46	0.48	0.65	0.77
PER (배)	2016A 14.1	6.1	7.6	7.1	11.4	9.4	5.8	87.6	9.8	10.5
	2017F 10.7	7.2	6.6	7.4	9.1	13.7	5.9	5.5	11.6	10.3
	2018F 12.0	6.7	6.6	7.5	9.5	12.2	6.8	5.9	11.4	10.4
ROE (%)	2016A 8.1	15.3	13.1	15.2	10.8	8.3	9.5	0.8	8.2	9.1
	2017F 9.7	16.2	15.4	20.7	12.7	5.0	8.8	10.8	6.2	8.4
	2018F 7.9	15.2	13.6	17.9	11.1	5.2	6.9	8.3	5.8	7.6
ROA (%)	2016A 1.3	1.2	1.2	1.5	1.3	0.9	0.8	0.1	0.8	0.9
	2017F 1.6	1.3	1.5	2.1	1.6	0.6	0.7	0.8	0.6	0.9
	2018F 1.4	1.3	1.4	1.9	1.4	0.6	0.6	0.7	0.6	0.8
배당수익률 (%)	2016A 2.3	4.3	2.6	5.4	3.8	1.1	1.2	1.6	3.6	2.4
	2017F 3.0	3.2	2.6	4.1	2.9	1.5	2.1	5.0	1.6	2.2
	2018F 2.7	3.4	2.9	4.5	2.9	1.5	2.1	5.0	1.6	2.1
BPS (원)	2016A 243,137	35,720	65,873	14,851	65,872	157,642	12,190	17,984	38,046	44,279
	2017F 277,239	41,201	75,470	17,166	75,399	179,347	14,111	16,595	41,769	49,009
	2018F 291,836	46,257	84,043	19,276	81,562	184,991	14,773	17,557	43,297	51,535
EPS (원)	2016A 18,980	5,140	8,273	2,151	6,801	11,972	1,125	145	2,914	3,784
	2017F 25,115	6,237	10,872	3,317	9,006	8,436	1,159	1,535	2,416	3,834
	2018F 22,426	6,656	10,827	3,264	8,682	9,480	995	1,422	2,458	3,798
DPS (원)	2016A 6,100	1,350	1,650	830	1,942	1,200	80	200	287	657
	2017F 8,100	1,450	1,900	1,000	2,388	1,700	140	420	438	858
	2018F 7,300	1,500	2,100	1,100	2,359	1,700	140	420	438	852
순이익 (십억원)	2016A 858	410	524	236	2,028	2,150	845	15	3,010	5,038
	2017F 1,135	497	688	365	2,685	1,515	871	239	2,625	5,311
	2018F 1,014	531	685	359	2,589	1,702	747	222	2,671	5,260
총자산 (십억원)	2016A 10,991	2,848	4,170	1,633	19,641	28,308	9,159	1,836	39,303	58,944
	2017F 12,532	3,285	4,777	1,887	22,482	32,206	10,603	2,587	45,396	67,877
	2018F 13,192	3,688	5,320	2,119	24,319	33,220	11,100	2,736	47,056	71,375
총자산 (십억원)	2016A 68,218	37,057	44,863	16,574	166,712	264,654	119,381	26,721	410,756	577,468
	2017F 73,417	39,855	47,396	18,151	178,819	282,204	126,197	30,999	439,400	618,219
	2018F 76,496	41,594	49,032	18,888	186,010	293,950	132,914	34,676	461,540	647,549
주식수 (백만주)	2016A 45	80	63	110	298	180	751	102	1,033	1,331
	2017F 45	80	63	110	298	180	751	156	1,087	1,385
	2018F 45	80	63	110	298	180	751	156	1,087	1,385

Compliance Notice

- 금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다.
- 당사의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 위 언급된 종목을 제외한 동자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부의 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (작성자: 강승건)
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

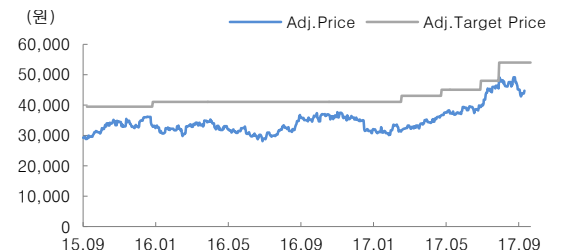
삼성화재(000810) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



재사 일자	17.09.13	17.01.07	16.07.07	16.01.07	15.10.28
투자의견	Buy	6개월 경과	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	375,000	365,000	365,000	365,000	350,000
과목변동률(%)		-25.29	-22.92	-20.24	-10.38
과목변차(기준치%)		-18.90	-17.26	-12.47	-6.29

재사 일자	17.09.13	17.01.07	16.07.07	16.01.07	15.10.28
투자의견					
목표주가					
과목변동률(%)					
과목변차(기준치%)					

현대해상(001450) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

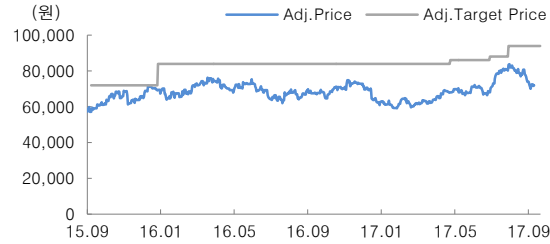


재사 일자	17.09.13	17.07.02	17.04.28	17.02.21	17.01.07	16.07.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	6개월 경과
목표주가	54,000	48,000	45,000	43,000	41,000	41,000
과목변동률(%)		-7.82	-15.13	-21.21	-22.70	-16.88
과목변차(기준치%)		2.50	-11.33	-15.12	-18.05	-8.17

재사 일자	16.01.07
투자의견	Buy
목표주가	41,000
과목변동률(%)	-21.89
과목변차(기준치%)	-14.15

재사 일자	17.09.13
투자의견	
목표주가	
과목변동률(%)	
과목변차(기준치%)	

동부화재(005830) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

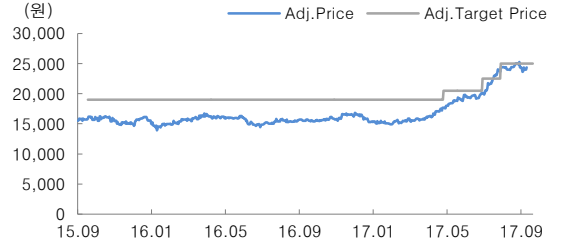


제시 일자	17.09.13	17.07.02	17.04.28	17.01.07	16.07.07	16.01.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	6개월 경과	Buy
목표주가	94,000	88,000	86,000	84,000	84,000	84,000
고무동향(%)		-11.61	-19.85	-24.71	-18.96	-16.26
고무추진(%)		-5.23	-16.05	-17.62	-10.83	-9.29

제시 일자
투자의견
목표주가
고무동향(%)
고무추진(%)

제시 일자
투자의견
목표주가
고무동향(%)
고무추진(%)

메리츠화재(000060) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

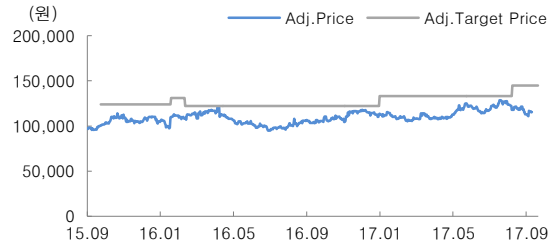


제시 일자	17.09.13	17.07.02	17.04.30
투자의견	Marketperform	Buy	Buy
목표주가	25,000	22,500	20,500
고무동향(%)		-1.86	-6.62
고무추진(%)		8.67	-2.20

제시 일자
투자의견
목표주가
고무동향(%)
고무추진(%)

제시 일자
투자의견
목표주가
고무동향(%)
고무추진(%)

삼성생명(032830) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

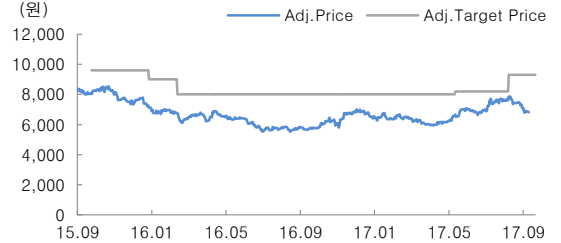


제시 일자	17.09.13	17.07.05	17.01.05	16.08.21	16.02.21	16.01.29
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	6개월 경과	Marketperform	Buy
목표주가	145,000	133,000	133,000	122,000	122,000	131,000
고무동향(%)		-7.02	-15.15	-10.07	-13.22	-15.84
고무추진(%)		-3.38	-6.02	-3.28	-0.82	-13.74

제시 일자
투자의견
목표주가
고무동향(%)
고무추진(%)

제시 일자
투자의견
목표주가
고무동향(%)
고무추진(%)

한화생명(088350) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

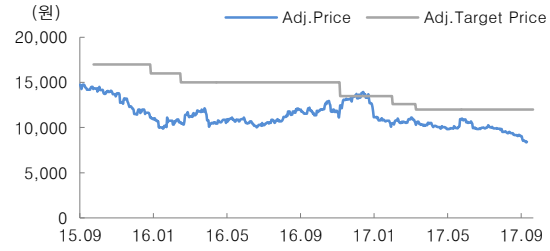


제시 일자	17.09.13	17.08.10	17.05.16	17.02.22	16.08.22	16.02.22
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	6개월 경과	Marketperform
목표주가	9,300	9,300	8,200	8,000	8,000	8,000
고무동향(%)		-22.07	-12.73	-22.51	-21.21	-22.16
고무추진(%)		-15.38	-4.51	-16.75	-12.25	-13.75

제시 일자
투자의견
목표주가
고무동향(%)
고무추진(%)

제시 일자
투자의견
목표주가
고무동향(%)
고무추진(%)

동양생명(082640) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시 일자	17.09.13	17.02.05	16.11.11	16.08.25	16.02.25	16.01.07
투자의견	Marketperform	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	12,000	12,600	13,500	15,000	15,000	16,000
과다실익(단위)		-14.93	-8.29	-20.22	-27.42	-34.19
과다실손(단위)		-11.90	3.33	-13.67	-19.00	-30.63
제시 일자						
투자의견						
목표주가						
과다실익(단위)						
과다실손(단위)						
제시 일자						
투자의견						
목표주가						
과다실익(단위)						
과다실손(단위)						