

보험사 이익의 질, 숫자만 봐선 안 되는 이유

신 금 철

리스크관리위원회 위원
공인회계사

BDO성현 회계법인 금융사업본부 전무



나를 이해하는 가장 좋은 방법은 무엇일까? 아마도 다른 사람들과 동일한 기준으로 비교하는 것일 것이다. 회사를 이해하는 방법도 다르지 않다. 우리나라에는 현재 54개의 보험사가 있다. 보험사가 시장에서 얼마나 차별화되어 있는지를 평가하려면, 우선 절대적 성과보다 산업 내 상대적 위치를 확인해야 한다. 전략은 언제나 상대의 존재를 의식하는 데서 출발한다.

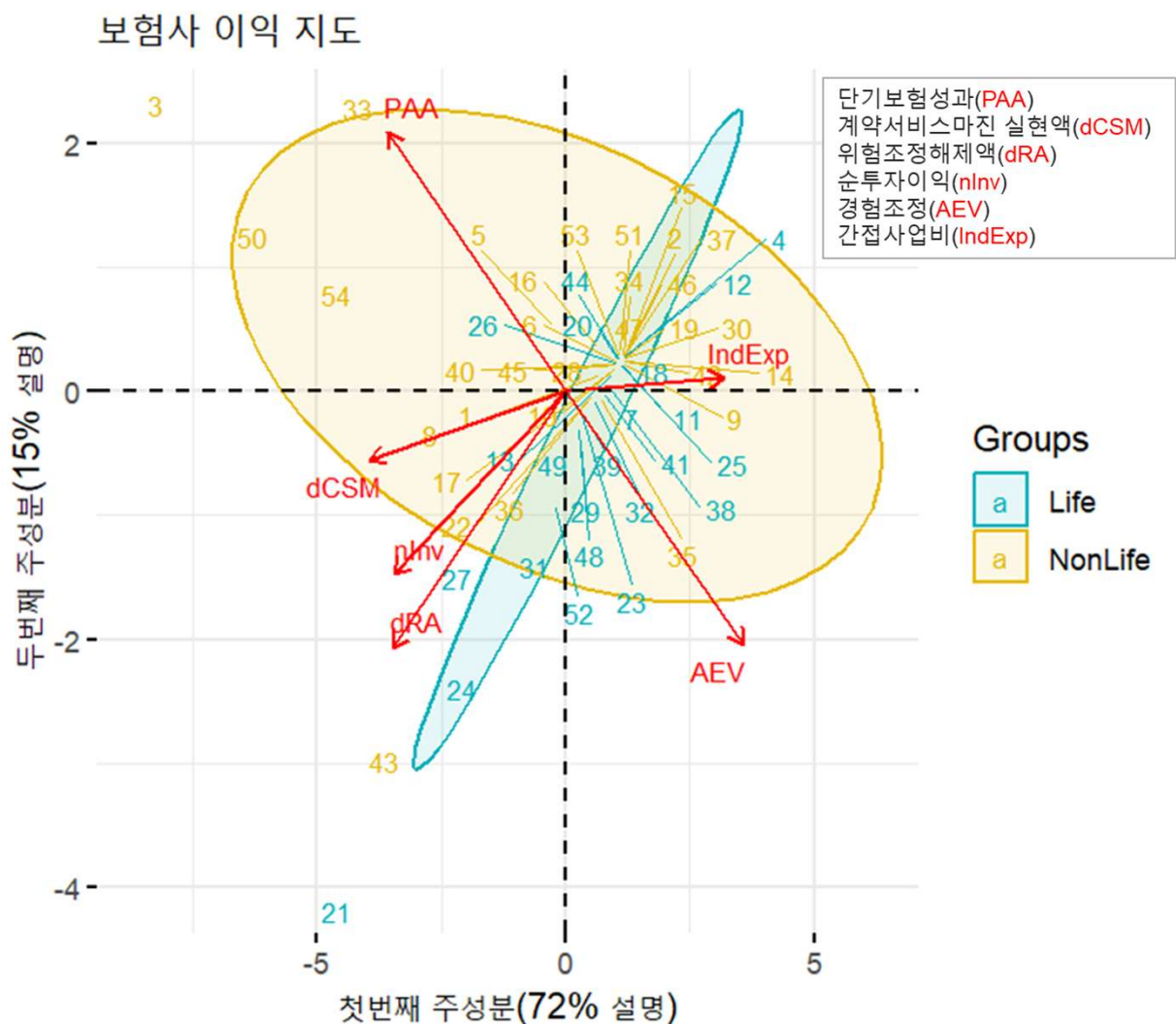
이러한 호기심에서 우리나라 보험사들의 이익 지도를 그려 보았다. 영업이익을 구성하는 여섯 가지 요인을 화살표로 나타내어 그 크기와 방향을 좌표평면에 나타내고, 각 보험사의 위치를 같은 평면에 표시하였다. 총 54개 보험사에는 무작위로 1번부터 54번까지 번호를 부여했으며, 이 가운데 재보험사 8곳은 분석 대상에서 제외하였다.

분석에 사용된 여섯 가지 변수는 저마다 다른 성격을 지닌다. 단기보험성과(PAA), 장기보험의 계약서비스마진 실현액(dCSM)과 현금흐름의 불확실성이 줄어드는 만큼 이익으로 풀리는 위험조정해제액(dRA). 여기에 자산운용 성과가 보험금융비용을 얼마나 웃도는지를 보여주는 순투자이익(nInv), 가정과 실제 현금흐름의 차이에서 비롯되는 경험조정(AEV), 마지막으로 간접사업비(IndExp)까지.

이 변수들은 각 보험사가 어떠한 경로로 이익을 창출하는지를 구분해 주는 지표다. 분석에서는 규모의 차이를 제거하기 위해 변수를 표준화하였다. 그렇지 않으면 대형 보험사나 특정 변수 하나가 전체 결과를 왜곡할 수 있기 때문이다. 데이터는 2024 회계연도의 손익계산서와 주석에 담긴 공시 수치를 기반으로 했다.

여섯 개 변수를 이용하면 6차원 공간에 각 보험사의 좌표를 부여할 수 있다. 그러나 이를 직관적으로 해석하는 데는 한계가 있다. 그래서 먼저 6차원 공간에서 점들의 편차가 가장 크게 나타나는 직선을 찾고, 이어 그 직선에 수직이면서 다음으로 편차가 큰 직선을 찾아냈다. 이렇게 얻은 두 직선이 이루는 평면 위에 여섯 변수를 화살표로, 각 보험사의 위치를 번호로 표시함으로써 산업 내 상대적 위치를 시각화 하였다. 바로 이것이 주성분분석이다.

첫 번째 주성분인 세로축은 전체 분산의 72%를 설명하고, 두 번째 주성분인 가로축은 15%를 설명한다. 즉, 두 축만으로도 전체 분산의 87%를 포착할 수 있어 보험산업의 큰 그림을 그려내기에 충분하다.



먼저 변수들의 크기와 방향을 살펴본 결과, 막연히 짐작해 왔던 사실들이 확인되는 동시에 예상치 못한 흥미로운 패턴들도 드러났다.

첫째, 화살표의 크기를 보면 단기보험성과, 경험조정, 위험조정해제액이 생명보험과 손해보험을 막론하고 우리나라 보험사 간 차이를 가르는 핵심 요인임을 확인할 수 있다. 반면 순투자이익, 계약서비스마진 실현액, 간접사업비는 상대적으로 설명력이 약하다.

둘째, 화살표의 방향을 보면 계약서비스마진 실현액과 간접비는 거의 정반대에 놓여 있어, 계약서비스마진 실현액이 큰 회사일수록 비용 효율성이 높다는 점을 시사한다. 단기보험성과와 경험조정도 반대 방향을 가리키는데, 이는 단기보험에서 상대적으로 이익을 내는 회사일수록 장기보험 비중이 낮고, 그만큼 경험조정이익도 작다는 뜻이다.

또한 계약서비스마진 실현액, 순투자이익, 위험조정해제이익의 화살표가 같은 방향을 보이는 점은, 계약서비스마진 실현액이 영업이익에서 큰 비중을 차지하는 회사일수록 자산운용 성과와 위험조정해제이익 역시 크게 나타남을 의미한다. 이는 보험위험을 잘 관리하는 회사가 동시에 시장위험도 효과적으로 관리하고 있음을 보여준다.

마지막으로, 장기보험 성과의 핵심 지표인 계약서비스마진 실현액과 위험조정해제이익은 단기보험성과와 거의 직각을 이루어 상호 독립적인 관계임을 드러낸다. 더불어 계약서비스마진 실현액은 경험조정과도 수직을 이루는데, 이는 전자가 계획된 이익의 실현인 반면 후자는 예상과 실제 현금흐름의 차이를 반영하는 지표로, 한쪽이 변한다고 다른 쪽이 함께 변하지는 않기 때문이다.

업종별 차이는 한층 더 뚜렷하게 드러난다. 생명보험사는 위험조정과 순투자이익에 민감하게 반응하며, 다른 요인들의 영향은 상대적으로 제한적이다. 반면 손해보험사는 양상이 다르다. 단기보험성과와 경험조정은 물론, 위험조정해제이익, 순투자이익, 계약서비스마진 실현액까지 다양한 지표에서 편차를 보이고, 그만큼 분포 범위도 넓게 퍼져 있다. 화살표의 크기와 방향을 보았을 때 계약서비스마진 실현액이 주된 차별화요소가 되지 못한 것은 아쉬운 부분이다.

이러한 특성을 바탕으로 업계는 크게 세 그룹으로 나눌 수 있다.

첫째, 1사분면과 4사분면에 자리한 그룹으로 분석대상 중 78%를 차지한다. 계약서비스마진 실현액은 평균보다 낮고, 간접비 비중이 높은 구조다. 언더라이팅 개선과 비용 구조 혁신을 통해 장기적 이익 기반인 계약서비스마진 확보를 위한 적극적인 전략이 필요하다. (8,10,28,45,40,16,6,20,53,51,44,34,47,15,2,4,46,37,37,12,19,30,14,42,18,9,11,17,26, 25,13, 38,7,35,41,32,49,39,22,23,36)

둘째, 3사분면에 위치한 그룹으로 계약서비스마진 실현액, 위험조정해제액, 순투자이익이 모두 큰 그룹이다. 다만 위험조정해제액에 편중된 점은 아쉬운 부분이다. 불확실성이 큰 위험조정해제액보다는 안정적인 계약서비스마진 실현액이 확대되는 방향으로, 3사분면 내에서 시계방향으로의 이동이 필요해 보인다. (21,43, 24,27,31, 1)

셋째, 2사분면에 자리한 단기 이익 중심 그룹이다. 이 군의 보험사들은 반시계방향인 3사분면으로의 전략적 이동을 위해, 장기보험 계약서비스마진 확보를 위한 신계약 유치와 기존 계약 관리가 중요하다. (3,33,50,54)

이익의 안정성 측면에서 주목할 위치는 3사분면에 형성된, 계약서비스마진 실현액과 위험조정해제액 화살표가 만드는 부채꼴 부분이다. 아직 점유되지 않은 ‘이상적 위치’다. 이 영역은 계약서비스마진 실현과 순투자이익, 위험조정이 균형을 이루는 구간으로, 장기보험 신계약을 통해 계약서비스마진을 확대하는 동시에 보험위험과 시장위험을 효과적으로 관리할 수 있는 회사가 선점할 수 있을 것으로 본다.

이 분석을 통해 경영진은 자사의 포지션을 점검할 수 있고, 투자자는 보험사 유형별 특성을 반영한 차별화된 투자 전략을 수립할 수 있으며, 외부감사인이나 규제 당국은 위험 기반 감사나 검사 설계 시 참고 자료로 활용할 수 있다.

궁극적으로 IFRS17 체제 하에서 중요한 것은 단순한 이익의 크기가 아니라, 그 이익이 어떤 성격을 갖고 있는가, 즉 이익의 질이다. 숫자 뒤에 숨겨진 구조적 패턴을 읽어내는 능력이 앞으로 보험사의 지속 가능한 경쟁력을 좌우할 것이다. ▲