

보험사 예실차(豫實差) 악화 원인 분석

Overweight 신규



QR코드로 간편하게

상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

IFRS17 도입과 낙관적 계리 가정이 부메랑이 된 수익성 충격

예실차(豫實差)는 보험사가 손해율, 해지율, 사업비율 등의 계리적 가정을 토대로 미리 추정한 보험금 지급액과 실제로 지급된 보험금 사이의 차이를 의미한다. IFRS17 체제에서 예실차는 분기 순이익에 직결되는 핵심 수익성 지표로 작용하며, 예실차 손실이 커질수록 보험계약마진(CSM)이 잠식되어 당기순이익이 하락하는 구조를 가진다. 2023년 IFRS17 도입 직후 2년간 보험업계는 양호한 실적을 기록했으나, 2024년부터 예실차 손실이 본격적으로 확대되면서 보험사 실적이 일제히 후퇴했다. 이러한 수익성 악화의 근본적인 내부 원인은 IFRS17 도입 초기 보험사들이 CSM을 극대화하고 지급여력비율(K-ICS)을 방어하기 위해 미래 손해율을 지나치게 낮게 책정하는 등 낙관적 계리 가정을 광범위하게 활용했기 때문이다.

외부 환경의 일시적 충격과 비급여·과당경쟁이 낳은 구조적 적자 심화

내부적인 회계 가정의 문제 외에도 외부 환경 변화와 구조적 한계가 결합하여 손해율이 크게 증가했다. 먼저 2020년부터 2022년까지 코로나19 유행 기간 동안 억제되었던 의료 수요가 2023년 이후 한꺼번에 분출되었고, 2024년 전공의 집단행동 기간 중 미뤄졌던 진료 수요가 파업 종료 직후 단기적으로 집중되는 기저효과가 발생하면서 예측하지 못한 보험금 청구가 급증했다. 더 큰 문제는 구조적인 적자를 유발하는 실손보험의 비급여 과잉진료 문제다. 2025년 3분기 기준 전체 실손보험의 위험손해율은 119.3%로 역대 최고치를 경신했으며, 특히 2024년 손보사 전체 실손 지급보험금 12.9조원 중 비급여 항목이 30.1%인 3.9조원을 차지했다. 이와 더불어 업권 간 제3보험 점유율 경쟁이 심화되면서 1인실 입원비나 변호사 선임 비용 등 손해율이 높은 고위험 특약을 남발한 영업 전략과 4년 연속 보험료 인하 누적 효과로 적자를 낸 자동차보험의 손실 급등 역시 중기적인 예실차 악화의 주된 요인이다.

규제 강화로 인한 소급 조정 영향도 예실차 확대에 영향

보험 부채 할인율 인하와 무-저해지보험 해지율 가정 강화에 이어, 2025년부터는 경험 통계가 5년 이하인 신규 담보에 대해 손해율 가정을 90% 또는 상위 담보 실적 손해율 중 큰 값으로 강제 적용하는 가이드라인이 시행 중이다. 다만, 문제는 이러한 규제 강화 조치가 기존의 낙관적 가정을 현실에 맞게 소급 조정하도록 강제하면서, 이 또한 예실차 손실 규모를 일시에 증가시키는 결과로 작용했다는 점이다.

보험업계에서 일컫는 예실차(豫實差)란 보험사가 손해율, 해지율, 사업비율 등 다양한 계리적 가정을 토대로 미리 추정해 둔 보험금 지급액과 고객에게 실제로 지급된 보험금 사이에서 발생하는 차액을 의미한다. 과거와 달리 IFRS17 체계가 도입된 이후부터 예실차는 보험사의 분기 순이익에 직접적인 영향을 미치는 핵심 수익성 지표로 자리 잡고 있다. 만약 예측보다 실제 지급액이 많아 예실차 손실이 발생할 경우, 보험사의 미래 이익을 나타내는 지표인 보험계약마진(CSM)이 잠식되어 결국 당기순이익의 하락으로 직결된다.

이러한 예실차 손실 확대의 이면에는 보험사들의 내부 구조 문제가 자리 잡고 있다. IFRS17 도입 초기, 많은 보험사들은 자사의 수익성 지표인 CSM의 규모를 극대화하고 지급여력비율(K-ICS)을 안정적으로 방어하기 위해 미래 손해율을 다소 낮게 책정하는 이른바 '낙관적 계리 가정' 방식을 광범위하게 활용해왔다. 하지만 시간이 지나면서 이 낙관적 가정과 실제 발생하는 손해율 사이의 괴리가 점차 벌어졌고, 그 차이가 고스란히 예실차 손실로 현실화된 것으로 볼 수 있다. 이에 금융당국은 2024년 보험 부채 할인을 인하와 무저해지보험 해지율 가정 강화 조치를 단행했다. 나아가 2025년부터는 경험 통계가 5년 이하인 신규 담보에 대해서 손해율 가정을 무조건 90% 이상으로 하거나 상위 담보 실적 손해율 중 더 큰 값을 적용하도록 강제하는 가이드라인을 시행 중이다. 다만, 이러한 규제 강화 조치가 기존의 낙관적 가정을 현실에 맞게 소급 조정하도록 강제하면서, 단기적으로는 예실차 손실 규모를 증가시켰다.

내부적인 회계 가정의 한계뿐만 아니라, 예측 불가능했던 외부 환경의 변화와 고질적인 구조적 한계 역시 손해율 급등에 영향을 미쳤다. 외부적 요인으로는 2020년부터 2022년까지 코로나19 유행 기간 동안 억제되었던 수술, 입원, 진단 관련 의료 수요가 2023년과 2024년 이후 지연 청구 형태로 한꺼번에 분출된 이연 청구 효과를 들 수 있다. 과거 데이터만을 기반으로 손해율을 추정했던 보험사들은 이러한 이연 수요를 미처 반영하지 못했고, 뒤늦게 몰린 장기보험금 청구 건수가 급증하며 초과 손해율을 발생시켰다. 여기에 더해 2024년 전공의 집단행동이라는 의료 파업 기간 동안 억눌렸던 진료 수요가 파업 종료 직후 단기간에 급반등하는 기저 효과까지 겹쳤다.

보다 장기적인 요인은 바로 실손보험의 비급여 과잉진료라는 구조적 골때와 업권 내 과열된 영업 경쟁이다. 병원이 진료량과 수가를 자유롭게 책정할 수 있는 비급여 항목의 규제 공백은 의료 과잉 이용과 보험사 적자를 동시에 야기하며 고착화되고 있다. 2025년 3분기 기준 전체 실손보험(1~4세대)의 위험손해율은 119.3%로 역대 최고치를 경신했으며, 4세대 실손의 경우 147.9%의 손해율을 보이고 있다. 2024년 손보사 전체 실손 지급보험금 12.9조원 가운데 비급여 항목이 3.9조원으로 30.1%를 차지했으며, 도수치료, 체외충격파, 증식치료 등 물리치료 3종에서만 2.3조원의 최대 손실이 발생했다. 특히 도수치료는 전체 실손 지급보험금의 약 11%를 차지하며 손해율 악화의 주범으로 자리매김했고, 결과적으로 지난 5년간 실손보험 누적 적자가 10조원을 초과하며 보험료가 46.3%나 누적 인상되는 결과를 낳았다. 또한 업권 간 제3보험 점유율 경쟁이 심화됨에 따라 상급종합병원 1인실 입원비, 독감 보험, 단기납 종신보험 등 수요 급증이 예상되는 고위험 특약을 낮은 보험료에 공격적으로 납발한 영업 전략 또한 손해율 가정의 실패를 불러와 예실차 손실을 키우는 중기적 요인으로 작용했다.

결론적으로 현재 보험업계가 직면한 예상차 악화의 본질은 IFRS17 도입 초기 무리한 CSM 경쟁이 낳은 낙관적 계리 가정의 한계와 비급여 과잉진료라는 구조적인 손해율 악화가 일시에 현실화된 복합적인 결과물이다. 다행히 코로나 이연 청구 효과나 의료 파업 종료 후의 기저 효과와 같은 외부 일시적 동인들은 2025년에서 2026년 내에 점진적으로 소멸되며 해소될 것으로 전망된다. 그러나 적정 가격 정책에 실패한 자동차보험 손해율 급등 문제나 과당경쟁으로 누적된 불량 상품 포트폴리오를 정리하는 것은 중기적인 관점에서의 관리가 필요하다. 나아가 보험업계가 근본적인 수익성을 회복하기 위해서는 장기 지속형 악재인 실손보험 비급여에 대한 강력한 관리(5세대 실손보험 도입 등)와 함께, 내부적으로 계리 가정을 고도화하고 손해율을 현실화하는 구조 개선 과제를 완수해야 한다.

표 1. 보험업종 예상차 확대 원인

동인	성격	지속성
낙관적 계리 가정 (CSM 부풀리기)	내부 구조	장기 지속
코로나 이연 청구 효과	외부 일시	해소 중
의료 파업 종료 후 기저 효과	외부 일시	해소 중
비급여 과잉진료 · 실손보험 구조	구조적 적자	장기 지속
상품 과당경쟁 · 고위험 특약 남발	영업 전략	중기
자동차보험 손해율 급등	가격정책 실패	중기
규제 강화에 따른 계리 가정 재조정	회계 규제	중기

자료: 상상인증권

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:김현수)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	92.5%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 절대수익률	BUY	84.6%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	7.5%	시가총액 수준 유지			HOLD	15.4%	절대수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
		합계 100%					합계 100%		