

# Morning Meeting Brief

## Fixed Income

### 11월 금통위: 경기 둔화를 겨냥한 인하, 추가 인하 가능

- 11월 금통위 기준금리 3.25%에서 3.00%로 25bp 인하, 2개월 연속 인하
- 컨센서스와 달랐던 깜짝 인하. 인플레 진전에 경기 둔화 대응을 위한 포석
- 금리 인하 사이클 계속된다. '중립 금리' 수준으로 가는 과정 여전히 진행형

공동락. dongrak.kong@daishin.com

## Strategy

### [퀀틴전시 플랜 / 다음주 시장은?] 불확실성의 장막을 하나씩 걷어내는 중

- 트럼프식 협상방식에 시장 적응하며 불안심리 및 변동성 완화
- 한국은행 2회 연속 금리인하 서프라이즈, 통화정책으로 금리인하 동력 유입
- 美中 각국 제조업 PMI 반등예상. 불확실성 요인들 정상화로 반등시도 지속

이경민. kyoungmin.lee@daishin.com

## Global Strategy

### [글로벌 마켓 레이더 / 12월 1째주 전략] 트럼프 Risk, 무섭지 않다

- 트럼프 당선자, 취임 전부터 자극적인 언변을 구사하며 정치 행보 시작
- 중국, 우방국에 대한 관세 부과 예고, 미국 우선주의에 저해되는 Non-US 국가에게 일침을 가하는 상징
- 트럼프 취임과 동시에 관세 카드를 내세우며 강경한 통상정책을 꺼내들겠지만, 현실화되기까지 시차 존재. 앞서 걱정할 요인은 아님

문남중. namjoong.moon@daishin.com

## Macro

### [을지로 지표맞집] 한국에도 관심을 (미국 제조업 경기와 한국 수출에 주목)

- 대선 불확실성 해소되며 반등 조짐을 보이는 미 제조업 경기, ISM PMI와 경기 개선에 따른 수혜 자산 주목 필요
- 미 제조업 경기 개선, 차기 정부 대중관세 앞둔 선수요가 국내 수출 증가세 뒷받침 가능
- 당장 금번 수출 저조하더라도, 미 제조업 경기 개선된다면 시차를 두고 영향 나타날 수 있음, 지속적인 모니터링 필요

이주원. joowon.lee2@daishin.com

## 산업 및 종목 분석

### [산업분석] IT/반도체: 25년, 변화하는 환경에서 주목할 IT 이슈

- 반도체: 25년 고용량 메모리 중심의 성장과 반도체 미세화로 인한 기술 변화
- 전기전자: AI 서비스 확대에 인한 IT 디바이스 기기 변화 및 사양 상향
- AI 시대 개화로 인한 IT/반도체 기술 발전 가속화는 25년에도 지속 전망

[Issue Comment] 현대해상: Blessings in disguise

---

- '24년 배당 불가능해짐에 따라 내년 최우선 목표는 자본관리
- 상품 구성도 변화, 보험료 인상을 비롯하여 퀄리티 컨트롤 강화할 듯
- 실손보험구조개혁 가장 수혜, 재무 안정성 갖춰 과거 위상 회복 고대

박혜진, hyejin.park@daishin.com

---

# Fixed Income

Economist & Fixed Income Strategist 공동락  
dongrak.kong@daishin.com

## 11월 금통위: 경기 둔화를 겨냥한 인하, 추가 인하 가능

- 11월 금통위 기준금리 3.25%에서 3.00%로 25bp 인하. 2개월 연속 인하
- 컨센서스와 달랐던 깜짝 인하. 인플레이 진전에 경기 둔화 대응을 위한 포석
- 금리 인하 사이클 계속된다. '중립 금리' 수준으로 가는 과정 여전히 진행형

### 2024년 11월 한은 금통위 기준금리 3.25%에서 3.00%로 25bp 인하

11월 한국은행 금융통화위원회가 기준금리를 종전 3.25%에서 3.00%로 0.25% 포인트 인하했다.

이번 기준금리 인하는 지난 10월에 이은 연속적인(백투백: back to back) 인하로 인플레이션 여건의 진전에 더해 경기 둔화에 대응하기 위한 행보로 풀이된다.

한국은행이 연속적으로 기준금리를 인하한 것은 2009년 이후 15년 만이다.

한편 이번 기준금리 결정(인하)은 동결을 주장한 2인(장용성, 유상대)의 소수의견으로 인해 만장일치 결정은 아니었다.

### 성장률 전망 하향, 美 대선 이후 불확실성 감안해 예상보다 빠르게 인하

11월 금통위를 앞두고 시장에서는 기준금리를 동결할 것이라는 전망이 우세했다.

당사 역시 과거 한국은행의 정책 결정의 행태를 감안할 경우 인하 개시 이후 속도를 조절하며 금리를 내릴 것이라는 의견이었고, 상당수 시장 참가자들 역시 11월은 쉬고 내년을 기약하지는 분위기가 우세했다. 그러나 금융시장의 평균적인 예상과 달리 통화당국은 이례적인 백투백 인하로 대응했다.

특히 이번 금통위의 경우 수정 경제전망에 대한 발표가 있었고, 중간에 미국 대선이라는 굵직한 이벤트로 인해 달라진 경기 판단의 변화를 통화당국은 인하의 근거로 들었다. 우선 올해와 내년 GDP 성장률에 대해 한은은 기존 2.4%, 2.1%에서 각각 2.2%, 1.9%로 낮춰 잡았고, 소비자물가 상승률에 대해서는 기존 2.5%, 2.1%에서 2.3%, 1.9%로 하향했다. 성장률 전망은 낮추고 물가에 대해서는 목표치로의 수렴이 종전보다 원활하게 이뤄지고 있음을 밝힌 것이다. 시장의 동결 예상에도 서프라이즈 인하를 위한 충분한 상황 변화였다는 견해다.

둘째 미국 대선 결과에 따른 높아진 불확실성 요인을 감안해 기준금리 결정에 반영했다는 사실이다. 이창용 총재는 이번 대선 및 의회 선거 결과에 대해서 당초 예상했던 것과 차이를 보였다고 인정했고, 신임 정부의 정책으로 인해 우리 경제 전망에 대한 하방 위험을 주시했다. 역시 기준금리 결정은 과거와 다르게 하게 된 요인에 대한 설명이었다.

당사는 경제 전망에 대한 이처럼 새로운 전제들의 변화가 10월 인하 직후 3개월 이후에도 금리를 동결할 필요가 밝힌 위원들이 다수였던 포워드 가이드를 압도했기 때문에 2회 연속 금리 인하가 이뤄졌다고 평가한다. 또한 이미 기준금리 인하 기조나 사이클에 대해서는 분명히 밝힌 가운데 단순히 인하 시기에 대한 견해를 밝힌 포워드 가이드가 큰 구속력을 지니지 않았다고 평가한다.

쉽게 말해 추후 금리를 인하하겠다는 견해가 분명했던 만큼 인하 시기에 대한 고민에 비해 새롭게 취함된 경기 전망에 대한 불확실성이 더 크다면 연속적인 인하도 굳이 마다할 것이 없었다는 의미다. \*다음 페이지에서 계속됩니다.

Strategist 이경민  
kyoungmin.lee@daishin.com

Quant Strategist 조재운  
jaeun.jo@daishin.com

## [다음주 시장은?] 불확실성의 장막을 하나씩 걷어내는 중

- 트럼프식 협상방식에 시장 적응하며 불안심리 및 변동성 완화
- 한국은행 2회 연속 금리인하 서프라이즈, 통화정책으로 금리인하 동력 유입
- 美中 각국 제조업 PMI 반등예상, 불확실성 요인들 정상화로 반등시도 지속

내각 인선만으로도 시장이 온탕과 냉탕을 오갈 정도로 트럼프 정책에 대한 시장의 경계감이 높아져 있는 상황. 트럼프 당선인과 내각 주요인사들의 관세와 보조금 언급 등 SNS를 통한 의견 표출만으로도 시장 변동성 자극. 그만큼 트럼프 정책 민감도와 불안심리 고조되어 있는 상황

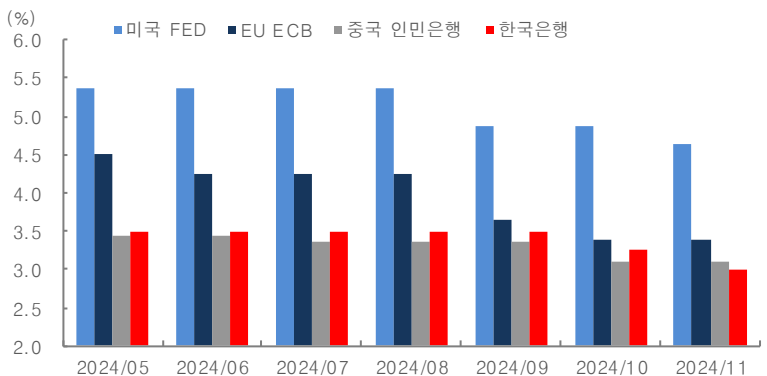
그러나 SNS와 이후 행정명령의 정책집행 한계 존재. 관세 언급은 정책 도입보다는 협상 수단으로 해석. 실제로 트럼프는 관세 언급 후 이틀만에 멕시코 대통령과 마약, 국경 관련하여 긍정적인 대화를 나누었다고 밝힘. 트럼프식 협상방식에 시장이 적응하는 과정에서 불안심리 및 변동성 완화 예상

실제로 4.5%에 도달했던 미국채 10년물 금리는 4.26%대로 하락. 108선을 위협하던 달러지수도 106초반대로 안정. 과도한 트럼프 리스크에 대한 민감도가 고점 인식 후 정상화되는 국면으로 진입 중인 것으로 판단

한국은행은 시장 예상을 깨고 2회 연속 기준금리 인하 단행. 금리 인하는 원화 약세 압력을 자극할 수 있지만, 이미 달러대비 약세국면 전개되어온 데에 따른 추가 약세 압력 제한적. 달러 흐름에 따라 원/달러 환율 하향안정 예상. 관건은 정책이 부재했던 한국에 금리인하 동력이 유입되었다는 점. 한국 증시 부진의 다양한 이유 중 하나는 재정/통화정책 부재국면 지속되어온 상황. 금리인하 단행은 정책 기대와 경기 회복 기대심리를 자극할 수 있는 변수

다음주 미국 ISM 제조업지수 연속 반등 예상. 비농업 고용자도 허리케인 변수를 딛고 반등 기대. 대선 이후 정치적 불확실성 해소는 기업 투자심리 회복으로 이어지는 양상. 금리인하 사이클과 건조한 경제지표 확인하며 증시 반등시도 이어질 것. 한편, 예상보다 부진한 지표 확인 시 금리인하 기대 유입 가능. 중국 PMI 개선도 고무적. 10월 중국 제조업 PMI는 50.1로 6개월만에 확장세 전환. 정책 모멘텀과 광군제 소비시즌 영향으로 11월 개선세 지속될 경우 중국 경기회복에 대한 기대감 유입 가능. 밸류에이션 관점에서 KOSPI 2,500선은 선행 PER 8.51배, PBR 0.83배로 여전히 저평가 구간에 위치. KOSPI 낙폭 확대 요인으로 정책 모멘텀 부재와 트럼프 행정부의 관세, 보조금 폐지 우려, 중국의 경기부양 실망감 등 일제히 반영되었으나 불확실성 요인들이 정상화 과정을 거치면서 반등시도 이어갈 것으로 전망. 반도체 등 낙폭과 대 주요 업종 반등 시 KOSPI 반등탄력 강해질 수 있을 것

### 한국은행 재정정책 드라이브, 글로벌 금리인하 사이클 동참



자료: 한국은행, FED, ECB, 중국 인민은행, BIS, 대신증권 Research Center

# Global Strategy

Global Strategist 문남중  
namjoong.moon@daishin.com

## 트럼프 Risk, 무섭지 않다

- 트럼프, 취임 전부터 자극적인 언변을 구사하며 정치 행보 시작
  - 중국, 우방국에 관세 부과 예고. 미 우선주의에 저해되는 Non-US 국가 일침
  - 내년 관세 부과가 현실화되기까지 시차 존재. 앞서 걱정할 요인은 아님
- 트럼프 당선자, 대통령 취임 전(25.1.20일)이지만 자극적인 언변을 구사하며 이미 정치 행보에 나서고 있다. 차기 내각 구성이 마무리된 지 얼마 지나지 않아 관세를 무기로 중국 그리고 캐나다, 멕시코 같은 우방국에게도 관세 부과를 예고하기 시작했다. 관세 인상 이유를 중국에게는 마약 유통, 캐나다와 멕시코에게는 불법 이민자 유입 방관을 꺼내 들었지만, 취임 후 정책을 꺼내들기 보다 취임 전부터 협상거리를 선 제공하고 해당국에 역제안을 빠른 시간내 받고자 하는 트럼프 상술이 반영된 결과이다. 이는 트럼프 1기 행정부때부터 경험해 왔던 것으로 새로운 것은 아니다. 이는 미국 우선주의에 저해되는 Non-US 국가에게 일침을 가하는 상징 같은 것이다.
  - 내년 트럼프 취임 후, 미국 외 국가들에 대한 관세 부과는 기정사실화 됐지만 시장에서는 ‘관세 부과’ 라는 행위 자체에 너무 민감하게 반응하고 있다. 트럼프 말대로 취임 첫 날 행정명령을 통해 관세부과를 공표한다고 하더라도, 상무부는 무역확장법 232조에 의거해 지명된 교역국이 미국 국가 안보에 미칠 영향을 조사하고 이를 통해 재무부가 관세 인상안을 발표하는 수순을 거쳐야 한다. 트럼프 1기 행정부를 감안해도 취임 첫 해인 2017년 하반기 들어 중국과의 불공정 무역 관행을 조사하기 시작하고 2018년부터 중국산 일부 품목부터 관세를 부과하기 시작했다. 내년 트럼프 취임과 동시에 대미 무역 흑자국을 상대로 관세 카드를 내세우며 강경한 통상정책을 꺼내들겠지만, 현실화되기까지 시차가 존재한다는 점에서 앞서 걱정으로 일관할 필요는 없다. 12월 Risk-On 국면은 지속된다.

표 1. 다음 주 중요 경제지표 및 이벤트(24.12.2~12.8)

경제지표 & 이벤트명	국가	일정	전기치	예상치	방향성	내용 및 시사점
11월 차이신 제조업 PMI	중국	12.2	50.3 %	-	-	전월부터 확인되고 있는 경기 부양책 효과가 연속성 갖는지가 관건
11월 CPI / 근원	한국	12.6	1.3 / 1.8 % YoY	1.7 / -	▲ / -	1%대 물가, 물가 상승률 안정세로 통화정책에 미치는 영향 제한
11월 고용(비농업부문, 실업률, 시간당 평균임금)	미국	12.6	12 / 4.1 / 4.0 천명, %, % YoY	200 / 4.2 / 3.9 천명, %, % YoY	▲ / ▲ / ▼	전월 보잉 파업, 허리케인 영향으로 급감한데 따른 반작용. 12월 FOMC 25bp 금리 인하 예측하는 시장 시각에 미치는 영향 제한

일자	국가/지역	주요 지표	기간	단위	전기치	예상치	대비
12.2	중국	차이신 제조업 PMI	11월	%	50.3	-	-
	유럽	제조업 PMI	11월	%	45.2	-	-
12.3	미국	ISM 제조업지수	11월	%	46.5	47.6	▲
	한국	CPI / 근원	11월	% YoY	1.3 / 1.8	1.7 / -	▲ / -
12.4	미국	JOLTs 구인 건수	10월	천명	7,443	7,510	▲
	중국	차이신 서비스업 PMI	11월	%	52.0	-	-
12.5	미국	ISM 서비스업 지수	11월	%	56.0	55.5	▼
	미국	베이저북					
	한국	GDP 잠정치	3/4분기	% QoQ, % YoY	0.1 / 1.5	- / -	- / -
12.6	미국	비농업부문 고용자수 / 실업률 / 시간당 평균임금	11월	천명, %, % YoY	12 / 4.1 / 4.0	200 / 4.2 / 3.9	▲ / ▲ / ▼

기준일: 24. 11. 28

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

# Macro

Economist 이주원  
joowon.lee2@daishin.com

## 한국에도 관심을

### 미국 제조업 경기와 한국 수출

대선 불확실성이 해소되며 미국 제조업 경기 반등의 조짐이 나타나고 있다. 뉴욕과 필라델피아를 포함한 지역연은 CAPEX 확장 의향 지수가 반등했다. S&P의 코멘트에 따르면 미 제조업 생산은 감소추세를 지속했으나, 차기정부의 기업친화적인 정책을 기대하며 내년 전망은 긍정적이었다. 또한 고용 측면에서, 서비스업 임금상승률 둔화에도 제조업 고용 수요가 확대되어 전반적인 노동시장 상황이 양호한 것으로 파악된다. 다음 주 발표될 ISM PMI에서도 유사한 흐름이 나타나는지 그 결과와, 미 제조업 경기가 개선될 경우 수혜가 될 자산에 주목할 필요가 있다.

미 제조업 경기가 반등하는 사이클에서 국내 수출도 양호한 흐름을 보일 것으로 예상된다. 미국의 리쇼어링으로 국내 수출경기 펀더멘털에 대한 기대가 일부 훼손되기도 했다. 그러나 국내 데이터를 보면 대미 수출 비중이 상당 부분을 차지하고 있으며, 미국 제조업 경기에 여전히 연동되는 모습이다. 뿐만 아니라 트럼프 정부의 대중관세 본격화를 앞두고, 미국 기업들의 수입 수요와 중국의 선수요 또한 단기적으로 국내 수출 증가세를 뒷받침해줄 전망이다.

11월 기간별 수출동향을 돌아보면 1~10일 수출이 감소 전환했으나, 조업일수가 적은 영향이 컸다. 이후 발표된 1~20일 수출이 2개월 만에 증가 전환함에 따라 일부 유입되었던 우려를 완화했다. 최근 국내 수출은 중간재 증가율 둔화에도 소비재가 양호하게 버티며 2개월 연속 한자릿수 증가세를 지속했다. PCE에서도 확인되었듯 미국은 여전히 소비여력이 견조하여 연말소비에 대한 기대가 상존하는 상황에서, 제조업 경기 반등 또한 가시화될 경우 국내 수출 경기도 같이 주목할 필요가 있다고 판단한다. 특히 트럼프 트레이드가 점차 완화되는 가운데 과도하게 저평가되어 있는 국내주식에 대한 수요가 유입될 수 있다. 당장 금번 수출이 저조하더라도, 미 제조업 경기가 개선된다면 시차를 두고 그 영향이 나타날 것으로 보이는 만큼, 기대를 접기보다 지속적인 모니터링이 필요하다.

### 다음 주 주목할 매크로 지표 및 이벤트

일자	국가	지표 프리뷰	예상치	이전치
12/1	한국	11월 수출/입 증가율	-/-	4.6/1.7
		11월 무역수지	-	3.15b
12/2	중국	11월 차이신 제조업 PMI	-	50.3
12/3	미국	11월 ISM 제조업 PMI	48.0	46.5
		10월 JOLTs 구인건수	-	7.44m
12/4	중국	11월 차이신 서비스업 PMI	-	52.0
		11월 ADP 비농업 신규고용	-	223k
12/5	미국	11월 ISM 비제조업 PMI	55.4	56.0
		11월 실업률	4.2	4.1
12/6	미국	11월 비농업 신규고용	190k	12k
		11월 시간당 임금상승률 YoY/MoM	3.9/0.3	4.0/0.4

자료: 대신증권 Research Center

# IT/반도체

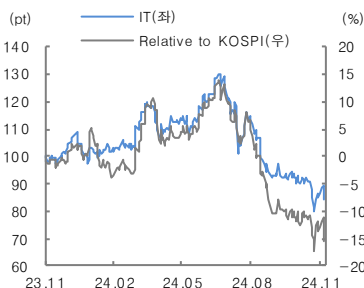
박강호 kangho.park@daishin.com  
 신석환 seokhwan.shin@daishin.com

투자 의견

## Overweight

비중 확대, 유지

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-4.3	-20.6	-24.2	-12.4
상대수익률	-1.3	-14.7	-17.6	-12.6



# 25년, 변화하는 환경에서 주목할 IT 이슈

- 반도체: 25년 고용량 메모리 중심의 성장과 반도체 미세화로 인한 기술 변화
- 전기전자: AI 서비스 확대에 의한 IT 디바이스 기기 변화 및 사양 상향
- AI 시대 개화로 인한 IT/반도체 기술 발전 가속화는 25년에도 지속 전망

### 반도체 : AI로 인해 가속화된 반도체 기술의 변화

2025년 반도체 업종은 고용량 반도체(HBM, LPDDR5, DDR5, eSSD)의 중요성이 더욱 부각될 것으로 예상. 반도체 업종의 주목할 이슈는 1) 하이브리드 본딩 적용 확대 및 전환(HBM4E부터 하이브리드 본딩 전환 예상), 2) 반도체 미세화에 따른 스텔스 다이싱 기술의 중요성 확대, 3) HBM 적층 단수 증가 및 I/O 개수 증가로 인해 메모리 발열/성능/속도에 대한 새로운 테스트 공정이 필요, 4) 방대한 데이터의 확장성/효율성을 위해 고안된 '메모리 풀링' 기능을 탑재한 CXL 본격 개화, 5) Windows 10 서비스 종료와 플래그십 중심의 스마트폰의 AI 기능 개선 → 메모리 탑재량 증가 및 LPDDR5 공급 확대에 판단

### 전기전자 : IT기기의 교체 수요로 예상한 성장을 전망

2025년 전기전자/ 휴대폰 분야에서 주목할 이슈는 1) 윈도우 10 서비스 중단으로 AI PC 중심으로 교체 수요, 또한 AI 인프라 투자(2023년~2024년) 이후에 IT 디바이스기기에 AI 서비스 확대에 하드웨어 사양이 상향. AI 기반의 IT기기(PC, 스마트폰, TV 등)로 교체 수요 예상 2) 폴더블폰은 제 2 성장을 전망, 삼성전자와 화웨이가 폴더블폰 라인업을 확대, 2026년 애플이 폴더블폰을 출시할 것으로 추정. 프리미엄 영역에서 폴더블폰 비중 확대에 OLED 패널 및 전자부품 분야에서 단기적으로 성장 요인 3) MLCC(적층세라믹콘덴서) 공급 부족 가능성을 예상, IT기기에서 성장(전년대비)과 교체 주기 도래, 그리고 전장용 및 산업용 분야에서 신성장으로 수요가 예상을 상회 전망 4) 글로벌 자동차는 전기자동차보다 자율주행 서비스 적용에 상대적으로 초점. 트럼프 2기 행정부에서 규제 완화를 기대, 테슬라의 반사이익 5) AI 인프라 투자로 PCB 분야에서 글래스 기판의 양산 여부에 주목, PCB 시장에서 신성장 및 시장 재편의 배경으로 판단

분야	이슈	수혜 기업
반도체	1) 하이브리드 본딩 전환	삼성전자, SK 하이닉스, 파크시스템스
	2) 스텔스 다이싱 기술 본격화	Disco(일본), 이오테크닉스
	3) HBM 테스트 공정 중요성 확대	티에스이, ISC, 리노공업
	4) CXL 2.0 세대 본격 성장	삼성전자, SK 하이닉스
	5) 온디바이스 AI 시장 개화	삼성전자, SK 하이닉스
전기전자	1) 윈도우 10 서비스 중단	삼성전자, SK 하이닉스, 삼성전기
	2) 폴더블폰, 제 2의 성장	삼성전기, LG 이노텍, KH비텍
	3) MLCC 공급부족 예상	삼성전기, 삼화콘덴서
	4) 자율주행 적용 확대	삼성전기, LG 이노텍, 엠씨넥스, 대덕전자
	5) 글래스 기판의 양산 주목	삼성전기, 대덕전자, SKC

자료: 대신증권 Research Center

# 현대해상 (001450)

박혜진 hyejin.park@daishin.com

투자의견

**Buy**

매수, 유지

6개월  
목표주가

**44,000**

유지

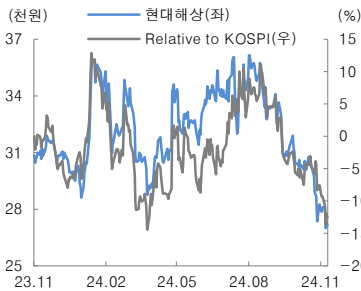
현재주가  
(24.11.28)

**27,150**

보험업종

KOSPI	2,504.67
시가총액	2,427십억원
시가총액비중	0.11%
자본금(보통주)	45십억원
52주 최고/최저	36,150원 / 27,000원
120일 평균거래대금	122억원
외국인지분율	39.54%
주요주주	정몽운 외 4인 22.85% 국민연금공단 9.67%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-10.1	-23.1	-15.9	-12.7
상대수익률	-6.2	-17.4	-8.6	-12.1



## Blessings in disguise

- '24년 배당 불가능해짐에 따라 내년 최우선 목표는 자본관리
- 상품 구성도 변화, 보험료 인상을 비롯하여 퀄리티 컨트롤 강화할 듯
- 실손보험구조개혁 가장 수혜, 재무 안정성 갖춰 과거 위상 회복 고대

### 자본관리가 우선, 내년은 내실 다지는 한 해 될 것

해약환급금준비금 제도 개선이 K-ICS비율 200% 상회하는 회사에 한해 적립 부담을 줄여주게 되면서 '24년 동사의 배당은 불가능해짐. 이에 따라 자본관리가 동사의 최우선 목표가 될 수 밖에 없는데 1) 후순위채 발행(1조원 추정), 2) 금융재보험 등으로 K-ICS비율 상향 시킬 예정. 1) 안으로 동 비율은 +13%p 가량 상승하고, 2) 안으로 추가 +10%p 내외 상승하여 '25년말 180% 이상 유지 가능할 것으로 예상. 다만 변수는 금리인데, 자산-부채 듀레이션 미스매칭으로 금리 하락 시 K-ICS비율 하락. 특히 20년물 이상 장기채 금리에 민감한데, 내년 금리 하락폭이 예상보다 크다면 애써 올려둔 자본비율을 상쇄시킬 수 있음. 민감도는 금리 100bp당 가용자본 8,600억원

상품판매도 변화가 이뤄질 것인데, 물량과 리스크를 줄이고 내년 1월 1일 무/저해지 상품 보험료 인상 예정. 듀레이션 매칭을 위해 주력 상품인 어린이보험 만기를 줄이고 있으며 보험료 인상으로 신계약은 감소할 수 밖에 없어 해약환급금준비금 증가율은 둔화될 것으로 전망. 무/저해지 보험 가정 변경으로 4분기 CSM은 7,000억원 가량 감소할 것으로 예상

### 실손보험구조개혁, 동사에게 가장 유리한 변화

당사 커버리지 보험 5사 가운데 동사의 실손보험 비중이 가장 높는데, 정부는 12월말 비급여 및 실손보험 구조개혁 발표 예정. 언론보도에 따르면 급여와 비급여를 모두 청구하는 혼합진료 제한, 비급여 서비스 가격을 공개하는 참조 가격제 등이 언급. 실손보험의 근본적인 문제는, 자기부담금이 없거나 적기 때문에 환자와 의사 양쪽 모두 과잉진료를 선호한다는 것. 궁극적으로는 환자의 부담을 가중시키거나, 비급여를 통제 해야하는데, 후자가 관리하기 훨씬 어렵기 때문에 환자 본인 부담금을 크게 가중시키는 방향으로 발표되어야 효과적인 것. 자기부담금을 대폭 높인 5세대 실손보험 출시하여 구 실손 계약자를 재배치 하거나, 계약재매입제도 등이 고려될 수 있음. 실손보험때문에 발생하는 예실차 손실, 손실계약비용의 규모를 감안하면 제도 정상화에 따른 반사이익은 동사가 가장 클 수 밖에 없음

### 올해 내내 소외된 주가, 재무 구조 안정화로 과거 위상 회복 고대

어쨌든 제도 강화로 올해 배당은 불가능하게 되었지만, 이를 계기로 자본 관리와 계약의 퀄리티 통제가 원활하게 진행되어 견조한 재무구조를 달성한다면 장기적인 관점에서 동사에게 훨씬 유리한 결과. 실손보험 개혁이 전술한대로 이뤄진다면 더더욱 긍정적. 이제 보험사에게 가장 중요한 관리 지표는 자본비율이기 때문에 이에 따라 PBR로 격차가 벌어질 수 밖에 없어 동사의 주가는 올 한해 계속 소외, 모쪼록 회사가 계획한 바 잘 수행되어 과거 위상 빠르게 회복하길 기대



#### ▶ Compliance Notice

- ✓ 본 자료에 수록된 내용은 당 Research Center가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- ✓ 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 위 애널리스트는 재산적 이해관계가 없습니다.
- ✓ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하였습니다.
- ✓ 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.