NH투자증권

크레딧(국내)

보험사 후순위채, 그럼에도 불구하고 조기상환 우위

Analyst 최성종 02)768-7217, seongjong.choi@nhqv.com

롯데손해보험, 공모 후순위채(A-/안정적) 조기상환 연기 결정

언론보도에 따르면 롯데손해보험이 첫 번째 Call Date가 도래한 공모 후순위채에 대한 조기상환 연기를 결정. 일부 보험사 사모 자본성증권의 첫 번째 Call Date 조기상환 미실시 사례가 있었으나, 공모는 최초 사례. 해당 채권은 2020년 5월 발행되었던 900억원 규모의 후순위채권(발행수익률: 5%)으로 10년 만기 5년 후 발행사 조기상환 권리 부여

보험업감독규정 상 후순위채권 상환 후에도 지급여력비율(K-ICS)이 150% 이상이어야 하는데, 이를 만족하지 못하면서 조기상환을 위한 금융감독원장 승인 확보에 실패. 2024년말 기준 롯데손해보험의 지급여력비율은 154.5%였으며, 지급여력기준금액이 동일하다는 가정 하에 900억원 후순위채를 상환하게 되면 지급여력비율이 149.5%로 150%를 하회하게 됨

이외에도 지급여력비율이 100%를 넘고, 유상증자 등을 통한 상환, 당사자간 합의, 불리한 금리 조건 등이 인정되면 감독원장 승인으로 상환 가능. 조기상환 미실시로 금리는 기존 5%에서 6.08%로 상향. 롯데손해보험은 단기간 내 조기상환를 하겠다는 입장이나, 금융감독원의 승인 여부 모니터링 필요

2022년 흥국생명 달러화채권 신종자본증권 조기상환 미실시 이벤트와는 다른 상황

2022년 흥국생명과는 지급여력비율이 타이트하다는 유사한 점도 있으나, 시장금리 상황, 채권 규모, 차환을 위한 대응 등에 있어서 다른 모습. 2022년 흥국생명 달러화 신종자본증권(5억 달러)의 경우 차환 발행을 통해 조기상환을 시도했으나, 시장 여건 악화로 자금 조달에 어려움을 겪으면서 발행 취소 및 조기상환 미실시를 선택. 롯데손해보험은 운영자금을 통한 조기상환을 추진했으나 감독당국의 승인을 받지 못한 상황

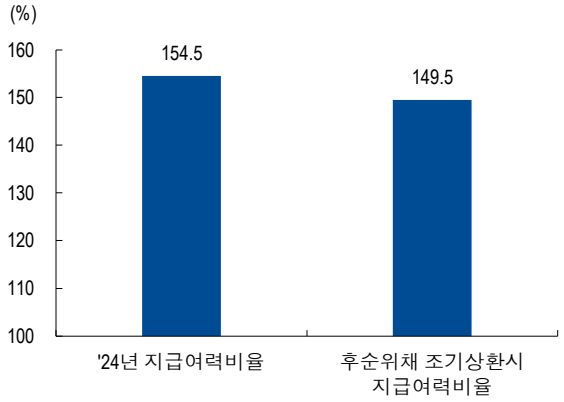
조기상환에 대한 불확실성이 높아진 만큼 당분간 롯데손해보험이 기발행한 자본성증권 가격 변동성 확대 예상. 기본자본 K-ICS비율 의무 준수기준 도입 등도 롯데손해보험에는 부담 요인. 다만, 크레딧 이벤트 발생 가능성은 제한적이며, 투자자 풀이 상이한 만큼 흥국생명 달러화채권 신종자본증권처럼 급격한 가격 하락 가능성은 낮은 것으로 판단됨

다른 보험사 조기상환 우선시할 전망. 단, 지급여력비율 수준 고려해 자본성증권에 대한 차별적 접근 필요

다른 보험사들의 경우 첫 번째 Call Date에 조기상환을 우선시할 것으로 판단됨. 지속적인 발행이 필요하다는 점에서 경제적 실익보다는 평판리스크가 우위. 중도상환가능 지급여력비율 기준도 150%에서 130%로 완화될 예정이어서 다른 보험사들의 자본성증권에서 연장리스크 재부각 가능성은 제한적으로 판단

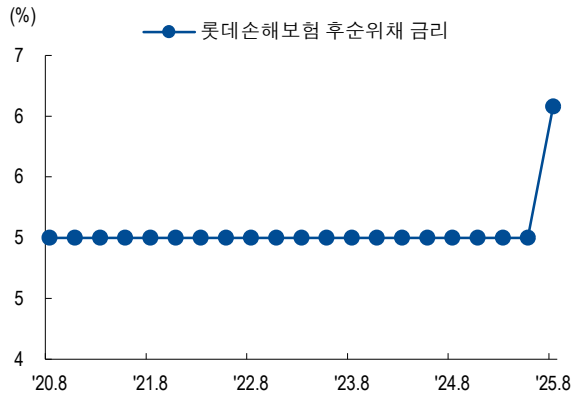
롯데손해보험의 후순위채권 조기상환 연기 결정에도 시장금리 하락 시기 고금리 확보가 가능한 보험사 자본성증권에 대한 투자 수요는 지속될 것. 다만, 연장리스크가 현실화된 만큼 지급여력비율이 낮은 보험사에 대해서는 자본 확충 방안에 대해서 모니터링 필요. 보험사 자본성증권 투자 시 펀더멘털과 함께 지급여력비율 수준 감안해 선별적인 접근 필요

그림1. 롯데손해보험 지급여력비율 현황



주: '24년 지급여력비율은 경과조치 반영 기준
자료: 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부

그림2. 롯데손해보험 후순위채 금리: 5% → 6.08%



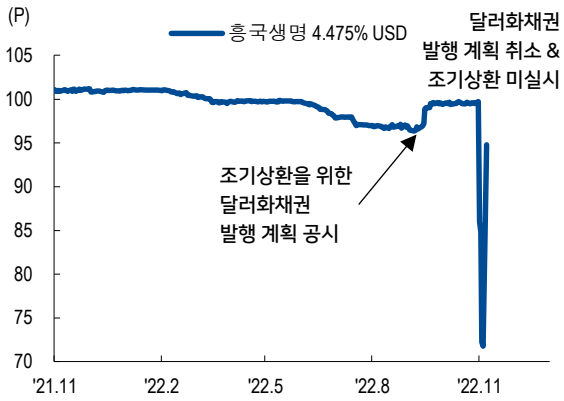
자료: 본드웹, NH투자증권 리서치본부

표1. 보험업감독규정 내 조기상환 관련 규정

구분	주요 내용
제7-10조 (후순위채무)	⑤ 제1항제2호의 규정에 불구하고 **다음 각호의 요건을 모두 충족**하거나 **후순위채무를 상환한 후의 지급여력비율이 150% 이상인 경우**에 보험회사는 감독원장의 승인을 받아 당해 후순위채무를 기한이 도래하기 전에 상환할 수 있다. 1. 지급여력비율이 100% 이상일 것 2. 상환전까지 당해 후순위채무에 비해 유상증자 등 자본적 성격이 강한 자본조달로 상환될 후순위채무와의 대체가 명확히 입증되고 그 금액이 당해 후순위채무의 상환예정액이상일 것. 기한이 도래하기 전에 상환하고자 하는 후순위채무의 잔존만기보다 원만기가 길고 금리 등 자금조달 조건 등이 유리한 후순위채무는 자본적 성격이 강한 자본조달수단으로 본다. 3. 후순위채무 계약서상 감독원장의 사전승인시 기한이 도래하기 전에 채무자의 임의상환이 가능하다는 조항이 명시되어 있거나 당사자간에 합의가 있을 것 4. 금융시장의 여건변화에 따라 당해 후순위채무의 금리조건이 현저히 불리하다고 인정될 것 ⑥ 제5항 각호의 요건을 모두 충족하여 후순위채무를 기한이 도래하기 전에 상환하고자 하는 보험회사는 제5항에서 정하는 요건의 충족여부를 입증하는 자료 및 대체 자금조달계획을 첨부하여 감독원장에게 사전에 승인을 요청하여야 한다. ⑦ 제5항 각호의 요건을 모두 충족하여 감독원장의 승인을 받은 보험회사는 대체자금조달이 완료된 후에 당해 후순위채무를 상환하여야 한다.

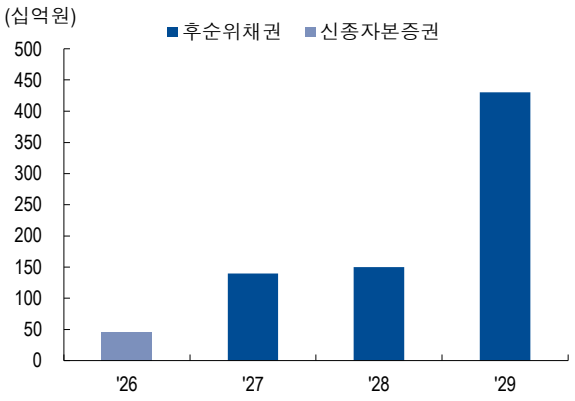
자료: 국가법령정보센터, NH투자증권 리서치본부

그림3. 흥국생명 달러화 신종자본증권 가격 추이



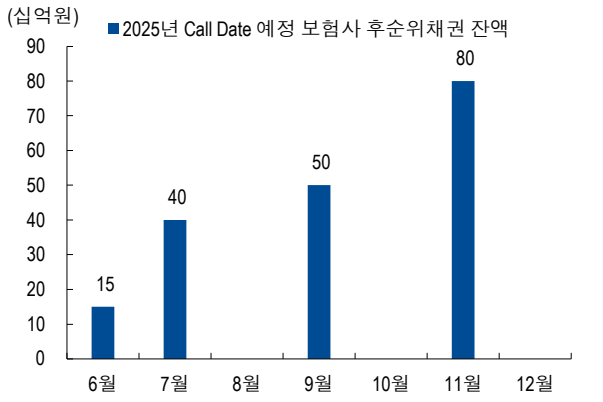
자료: Bloomberg, 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부

그림4. 롯데손해보험 자본성증권 Call Date 도래 현황



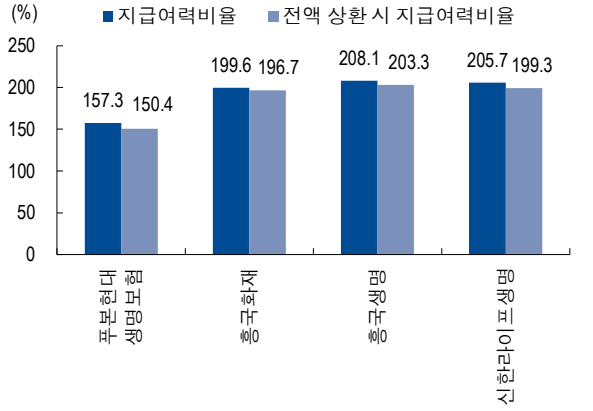
자료: 본드웹, NH투자증권 리서치본부

그림5. 2025년 Call Date 예정 보험사 후순위채권 잔액



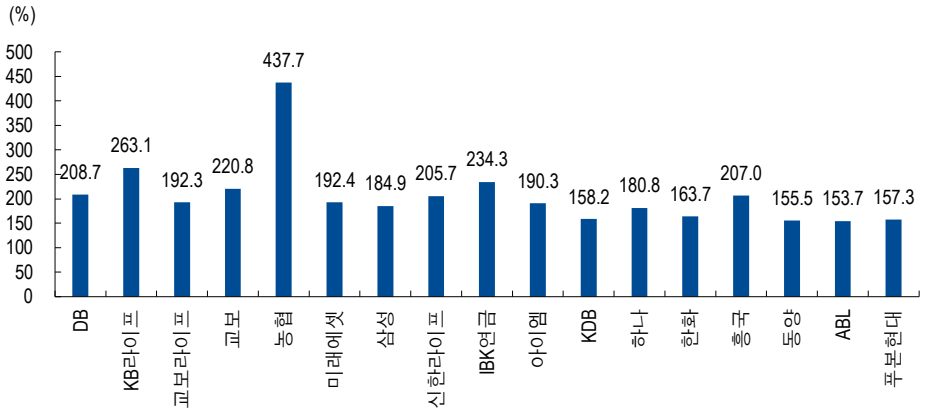
자료: 본드웹, NH투자증권 리서치본부

그림6. 해당 보험사 지급여력비율 현황



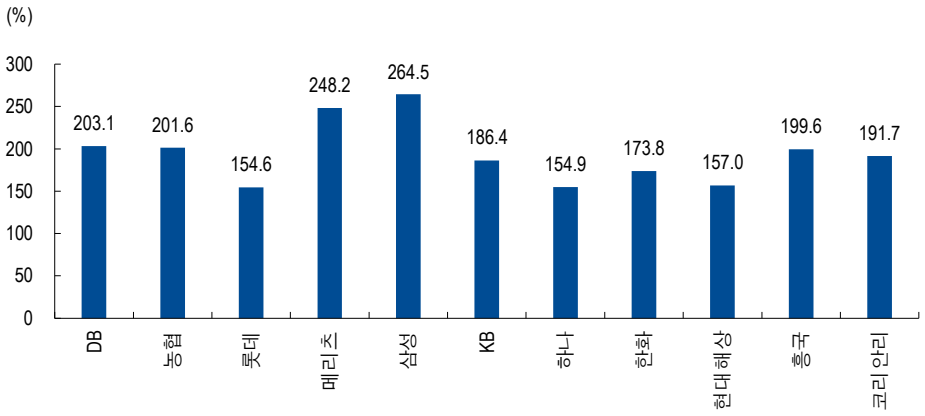
주1: 지급여력비율은 2024년말 기준
주2: 전액 상환의 경우 차환 발행없이 전액 상환 승인을 가정
자료: 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부

그림7. 주요 생명보험사 지급여력비율 현황



주: 2024년말 기준
자료: 금융통계정보시스템, NH투자증권 리서치본부

그림8. 주요 손해보험사 지급여력비율 현황



주: 2024년말 기준
자료: 금융통계정보시스템, NH투자증권 리서치본부

NH투자증권 크레딧 정기 자료 발간 목록

작성일	종류	작성자	제목
2025-01-06	Weekly	최성종	여전채 발행 감소는 신용 스프레드 축소에 우호적
2025-01-06	Monthly	김준수	[해외크레딧 인사이트] 불확실성에도 흔들리지 않을 연초효과
2025-01-13	Weekly	최성종, 김준수	올해도 발행시장 훈풍
2025-01-20	Weekly	최성종, 김준수	금융지주 코코본드, 이벤트는 없다
2025-02-03	Weekly	최성종	2월 크레딧 수요와 공급
2025-02-03	Monthly	김준수	[해외크레딧 인사이트] 내러티브가 변하지 않았다면 변동성은 기회로
2025-02-10	Weekly	최성종, 김준수	신용카드사, 조달비용 부담 완화
2025-02-17	Weekly	최성종, 김준수	기준금리 인하 사이클은 크레딧을 지지
2025-02-24	Weekly	최성종, 김준수	신용등급 변동 가능 기업과 민평금리
2025-03-04	Weekly	최성종, 김준수	가계부채 관리와 은행채 발행
2025-03-04	Indepth	김준수	[해외 크레딧 인사이트] 유럽은행 코코본드: 7%의 엣지
2025-03-10	Weekly	최성종, 김준수	S&P, 국내 기업 신용등급(전망) 하향
2025-03-17	Weekly	최성종, 김준수	올해도 공사채 수급에 Key는 한전채
2025-03-26	Indepth	전병하, 김준수	[FICC Collaboration] 급변하는 세계 정세, 숨겨진 뇌관들: 글로벌 리스크 심층 점검
2025-04-03	Quarterly	최성종	기준금리 인하 사이클은 현재 진행형
2025-04-07	Monthly	김준수	Hold on Tight
2025-04-14	Weekly	최성종, 김준수	캐피탈사 부동산PF 관리 모드, 신용등급에 우호적
2025-04-21	Weekly	최성종, 김준수	더욱 높아지는 코코본드 절대금리 매력
2025-04-28	Weekly	최성종, 김준수	일반은행채 순발행 급증 가능성 제한적

NH투자증권 크레딧 이슈/Comment 자료 발간 목록

작성일	종류	작성자	제목
2024-01-13	Comment	김준수, 정연우	LA 산불, 미국 보험/인프라 산업 영향 점검
2025-01-17	Comment	김준수	美 6대 은행 4분기 실적: IB 캐리 지속, 이자이익도 개선
2025-01-24	Comment	김준수	[해외 크레딧 포커스] 브로드컴(BBB+/P): 체질 개선과 시너지 창출 능력에 주목
2025-02-06	Comment	김준수	연준 2025년 스트레스 테스트 시나리오 발표
2025-02-14	Comment	김준수	[해외 크레딧 포커스] 카니발(BB/P): 투자등급으로 순항 중
2025-03-05	Comment	최성종, 주영훈	[NH 긴급진단 컬래버] 홈플러스 기업회생절차 의미와 영향
2025-03-13	Comment	정준섭, 최성종	[보험산업 컬래버] 보험사 부담 낮추는 K-ICS 제도 개선
2025-03-14	Comment	김준수	미국 HY 신용 스프레드 급등 코멘트
2025-04-07	Comment	김준수	미국 HY 스프레드, 금융시장의 '불편함' 반영 중
2025-04-17	Comment	김준수	美 6대 은행 1분기 실적: 극심한 변동성은 달갑지 않다
2025-04-25	Comment	김준수	미국 크레딧 시장 동향: Aftermath

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.