

2026.05.11.

푸본현대생명보험의 신용등급 하향:

후순위채 A(N) → A-(S)

송미정 금융1실 수석연구원 김태현 금융1실 실장
02.368.5591 02.368.5524
mjsong@korearatings.com thkim@korearatings.com

한국기업평가(이하 'KR')은 2026년 5월 8일자로 푸본현대생명보험(이하 '동사')의 무보증후순위사채 신용등급을 A(부정적)에서 A-(안정적)으로 하향조정하였다.

[표 1] 등급 조정 내역

회사명	평가대상	종전		금번	
		등급	Outlook	등급	Outlook
푸본현대생명보험(주)	무보증후순위사채	A	부정적	A-	안정적

1. 등급 조정 사유(Key Rating Rationale)

금번 신용등급 하향은 1) 퇴직연금 이자부담, 투자성과 부진에 따른 대규모 적자 시현, 2) 수익구조상 높은 이익 변동성, 3) 중장기적인 자본 관리 부담을 반영한 것이다.

1) 퇴직연금 이자부담, 투자성과 부진으로 대규모 적자를 기록했다.

3개년 연속 적자를 기록했다. 순손실 규모는 2023년 1,105억원, 2024년 340억원, 2025년 1,187억원이다. 2022년 하반기 취급한 고금리 퇴직연금 부채 관련 이자비용, 손실부담계약 관련 비용이 주된 요인으로 작용했고, 2025년에는 유가증권 평가손익 감소, 외환 관련 비용 증가 등 투자성과 부진이 겹치며 적자 폭이 확대되었다.

[표 2] 수익성 추이

(단위: 억원, %)

수지구조	2021(12)	2022(12)	2023(12)	2024(12)	2025(12)
보험손익(A)	3,649	-9,179	-232	-598	-291
CSM 상각이익	N/A	N/A	150	171	186
투자손익(B)	3,580	3,259	-1,092	148	-1,488
영업이익(A+B-C)	1,067	573	-1,324	-450	-1,778
당기순이익	1,828	560	-1,105	-340	-1,187
총자산세전이익률	1.2	0.4	-0.7	-0.2	-1.0

주) 2022년까지 IFRS4/IAS39 기준, 2023년부터 IFRS17/IFRS9 기준
자료) 업무보고서

2) 보유 CSM 규모가 미미하며 수익구조상 높은 이익변동성이 내재되어 있다.

투자손익 증감에 따른 이익변동은 지속될 전망이다. 2026년 이후 퇴직연금 이자비용은 크게 감소할 것으로 예상되나, 투자손익 의존도가 높은 수익구조를 감안하면 이익안정성은 높지 않은 것으로 판단된다. 일반적인 보험사의 수익구조는 CSM 상각이익이 투자손익의 변동성을 상당 부분 흡수하게 되나, 동사의 경우 CSM 상각이익이 연간 200억원 미만에서 그치고 있어 금융시장 변화에 따른 투자손익 증감이 전체 수익성을 좌우하고 있다.

보험손익 및 이익안정성 제고를 위해 보장성보험 비중 확대를 추진 중이다. 건강보험 판매를 늘려 종신보험 편중도를 완화하는 한편, GA 제휴 확대, 방카슈랑스 채널을 활용한 보장성 마케팅 강화를 추진하고 있다. 2025년 997억원의 신계약 CSM 을 확보하는 등 2024년 대비 영업실적이 개선되었으며, 2026년에도 2025년 수준의 신계약 CSM 확보를 목표로 하고 있다.

수익구조 개선 가능 여부는 여전히 불투명하다. 개선된 영업실적에도 불구하고 동사의 보유 CSM 잔액은 2025년 말 1,907억원으로 업계 최하위 수준이며, 동사 외형(부채) 대비 CSM 비율도 매우 낮다. 시장 내 높은 경쟁강도를 감안하면 채널경쟁력이 열위에 있는 중소형사들의 CSM 확보가 쉽지 않고, 계리가정 가이드라인 정교화에 따른 경험조정 등 보유 CSM 성장을 제약하는 요인도 존재한다.

3) 대규모 자본확충에도 불구하고 중장기적으로 자본관리 부담이 지속될 전망이다.

대규모 유상증자 실시로 자본적정성이 제고되었다. 2025년 12월 7,000억원 규모의 유상증자를 통해 자본을 확충하여 2025년말 K-ICS 비율이 252%까지 대폭 상승(전년말 대비 95%p)하였다.

그러나 경과조치 효과와 가용자본의 높은 금리민감도를 고려하면 중장기에 걸쳐 자본관리 부담은 지속될 전망이다. 동사의 경우 경과조치 적용에 따른 K-ICS 비율 상승 효과가 매우 크며(2025년말 기준 +196%p), 경과조치 적용 전 K-ICS 비율은 56%로 업계 최저 수준이다. 자산 금리민감도가 부채 금리민감도보다 작고 특히 미국 금리 상승 시 불리한 재무구조를 보유하고 있어, 최근 금리흐름이 K-ICS 비율에 불리하게 작용하고 있는 점도 부담요인이다. 기발행 자본성증권의 조기상환(2026년 2건, 1,435억원)에 따른 규제자본 감소도 예정되어 있다.

기본자본 규제의 경우 단기적인 대응 부담은 크지 않으나 중장기적인 관리 전략이 필요하다. 2025년말 동사의 기본자본 K-ICS비율은 147%로 규제수준인 50%를 크게 상회하고 있지만, 자본감소분 경과조치(TAC) 효과를 제외하면 해당 비율이 12%, 요구자본 경과조치 효과까지 제거 시 6%로 산출되는 등 경과조치 효과에 크게 의존하고 있다. 해당효과는 2032년까지 점진적으로 소멸하므로 이에 대응하여 기본자본 확충, 요구자본 감축이 이루어져야 한다.

2. 등급변동요인

퇴직연금 역마진 완화에 따른 손익 개선이 예상되나, CSM 확보를 통한 보험손익 및 이익안정성 제고 속도는 더디게 나타날 것이다. 따라서 투자손익 중심의 수익구조가 유지되며 당분간 금융시장 환경 변화에 따라 손익이 크게 변동할 것으로 예상된다. 유상증자 실시로 자본적정성이 크게 개선된 점은 긍정적이나 경과조치 효과 소멸, 금리 상승, 자본성증권 조기상환 시점 도래 등 하방압력이 지속될 것으로 전망된다.

[표 3] 등급변동요인

상향 변동요인	<ul style="list-style-type: none"> ✓ CSM 확보 바탕으로 수익성 및 이익안정성 크게 개선되고 ✓ 자본적정성 우수한 수준 유지
하향 변동요인	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 수익성 및 이익안정성 개선 지연 ✓ 자본관리 부담 지속

주) 상기 등급변동요인은 장기신용등급 기준임

구분 (개별/별도 기준)	3년 평균	연도별			
	2023~2025	2022	2023	2024	2023~2025
총자산세전이익률	-0.7	0.4	-0.7	-0.2	-1.0
보험이익률	-16.6		-11.2	-27.0	-11.7
K-ICS비율(경과조치전)			23.9	-14.5	56.0
K-ICS비율(경과조치후)			192.5	157.3	252.1

[유의사항]

- (1) 한국기업평가(주)(이하 ‘당사’)가 제공하는 신용등급은 특정 금융상품, 금융계약, 발행자 등의 상대적인 신용위험에 관한 분석 시점에서의 당사의 의견입니다. 또한, 당사가 제공하는 보고서 등의 제반 연구자료(이하 ‘간행물’)는 상기 특정 금융상품, 금융계약, 발행자 등의 상대적인 신용위험에 관한 당사 또는 필자 개인의 견해를 포함할 수 있습니다. 신용등급 및 간행물은 특별한 언급이 없는 한 신용위험을 제외한 다른 위험(금리나 환율변동 등에 따른 시장가치 변동위험, 해당 증권/채권의 유동성위험, 내부절차나 시스템으로 인해 발생하는 운영위험)에 대해서는 설명하지 않습니다. 또한 신용등급 및 간행물에 포함된 당사의 의견은 현재 또는 과거 사실에 관한 진술이 아니며, 당사 고유의 평가기준에 따라 평가대상의 미래 상황능력 등에 대해 예측한 독자적인 견해로서, 이러한 예측정보는 실제 결과치와 다를 수 있습니다. 신용등급 및 간행물은 환경변화 및 당사가 정한 기준에 따라 변경 또는 취소될 수 있습니다.
- (2) 신용등급 산출 및 간행물 발간(이하 ‘신용평가업무 등’)에 이용되는 모든 정보는 평가대상회사 또는 기관이 제출한 자료와 함께 각종 공시자료 등의 자료원으로부터 수집된 자료에 근거하고 있으며, 당사는 제3자 요청 신용평가 등 예외적인 경우를 제외하고는 신용등급 산출 시 제출자료에 거짓이 없고 중요사항이 누락되어 있지 않으며 중대한 오해를 불러일으키는 내용이 들어 있지 않다는 확인서를 평가대상회사 또는 기관으로부터 수령하고 있습니다. 당사는 평가대상회사 또는 기관 및 이들 대리인이 정확하고 완전한 정보를 적시에 제공한다는 전제 하에 신용평가업무 등을 수행하고 있으며, 신용평가업무 등 과정에서 이용하는 정보에 대해 별도의 실사나 감사를 실시하고 있지 않습니다. 따라서 제공된 정보의 오류 및 사기, 허위에 따른 결과에 대해 당사는 어떠한 책임도 부담하지 않습니다.
- (3) 당사는 신용평가업무 등 과정에서 이용되는 정보에 대해 별도의 검증절차를 거치지 않았고, 분석자·분석도구 또는 기타요인에 의한 오류 발생 가능성이 있기 때문에 당사는 신용등급 및 간행물의 정확성 및 완전성을 보증하거나 약속하지 않습니다. 당사 간행물의 모든 정보들은 신용평가업무 등에 필요한 주요한 판단 근거로서 제시된 것으로 평가대상에 대한 모든 정보가 나열된 것은 아니며, 법률에 의하여 인정되지 않는 이상 당사 신용등급 및 간행물 상의 정보이용으로 발생하는 어떠한 손해 및 결과에 대해서도 당사는 책임지지 않습니다.
- (4) 당사는 금융상품의 매매와 관련한 조언을 제공하거나 투자를 권유하지 않습니다. 당사의 신용등급 및 간행물은 특정 유가증권의 매수, 매도 혹은 보유를 권유하는 정보가 아니며 시장 가격의 적정성에 대한 정보도 아닙니다. 당사의 신용등급 및 간행물은 그 내용으로 이용자의 투자결정을 대신할 수 없고 금융상품의 투자 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로도 사용될 수 없습니다. 따라서 정보이용자들은 스스로 투자대상의 위험에 대해 분석하고 평가한 다음 그 결과에 따라 각자 투자에 대한 의사결정을 하여야만 합니다. 특히, 당사의 신용등급과 간행물은 시장 전문기관을 일차적인 이용대상으로 하고 기본적으로 개인투자자에 의한 이용을 전제로 하고 있지 않아 이를 이용하여 개인투자자 스스로 투자 의사결정을 내리는 것은 적절하지 않을 수 있으므로 사전에 반드시 외부전문기관의 도움을 구할 필요가 있습니다. 아울러, 공시되지 않은 신용등급이나 제3자 요청 신용평가에 따라 산출된 신용등급의 경우 신용평가 요청인 이외에는 해당 신용등급을 믿고 이용하여서는 안 된다는 점을 밝혀 둡니다.
- (5) 본 보고서의 내용은 필자의 개인의견으로 당사의 공식의견이 아닙니다.

Copyright 2026, Korea Ratings Corporation. All Rights Reserved. 서울특별시 영등포구 의사당대로 97 대표전화: 368-5500 FAX: 368-5353.

본 보고서에서 제공하는 모든 정보의 저작권은 한국기업평가(주)의 소유입니다. 따라서 어떠한 정보도 당사의 서면동의 없이 무단으로 전재되거나 복사, 인용(또는 재인용), 배포될 수 없습니다.