

신용평가서

농협손해보험(주) 귀중

귀사의 의뢰에 따라 당사 신용평가업무규정에 의거하여 평정한 귀사의 보험금지급능력 신용등급을 아래와 같이 통보합니다.

기업체명	농협손해보험(주)	평정등급
대표자명	김학현	AA-
유효기일	2015년 10월 01일	
등급확정일	2014년 10월 01일	
등급전망(Rating Outlook)		Stable

- 주) 1) 상기 보험금지급능력 신용등급은 평가 대상 보험회사의 전반적인 보험금지급 능력에 대한 평가 의견으로써 상환순위, 보증여부 등을 고려하여 부여되는 개별 채권의 등급과는 상이할 수 있습니다.
 2) 귀사는 "자본시장과금융투자업에관한법률" 제 335조 11의 출자관계에 있는 자에 해당하지 않습니다.
 3) 신용등급에 대한 확인 및 문의사항은 NICE신용평가(주) 홈페이지(www.nicerating.com) 또는 기업RM본부 시스템관리실(☎02-2014-6221, 6325)로 연락 주시기 바랍니다.
 4) 신용등급의 이용시에는 이면의 등급정의 및 유의사항을 참고하시기 바랍니다.

NICE신용평가 주식회사
NICE Investors Service Co., Ltd.



NICE신용평가 주식회사
대표이사 이 상 권

교부일 : 2014년 10월 01일

□ 등급의 정의

(신용평가등급의 공시 등 업무 모범규준 제7조 제3항에 따른)

【개별 신용등급별 정의】

보험금지급능력 신용등급	정의
AAA	장기적인 보험금 지급능력이 최고수준이며, 환경악화로 지급능력이 하락할 가능성이 거의 없음.
AA	장기적인 보험금 지급능력이 상당히 안정적이나, 상위 등급에 비해 다소 열등함.
A	장기적인 보험금 지급능력이 안정적이며, 위험요소가 존재하지만 환경악화가 지급능력에 미치는 영향이 적음.
BBB	장기적인 보험금 지급능력은 인정되나, 환경악화시 장기적으로 지급능력이 저하될 가능성이 존재함.
BB	보험금 지급능력이 다소 제한적이며, 환경악화시 지급능력의 하락가능성이 비교적 높음.
B	보험금 지급능력이 제한적이며, 환경악화시 지급능력의 하락가능성이 높음.
CCC	보험금 지급능력이 상당히 불안정하여 환경이 개선되어야만 지급의무를 제대로 이행할 수 있음.
CC	보험금 지급의무 중 일부를 이행하지 못할 가능성이 높음.
C	감독당국의 직접적인 관리하에 놓이거나 보험금 지급의무를 이행하지 못할 상황이 임박해 있음.
R	감독당국의 직접적인 관리하에 있거나 정상적인 영업 수행에 제약을 받고 있어 감독당국의 의사결정에 따라 보험사의 채무간 변제우선순위 또는 변제여부 등이 변동될 수 있음.

주1: 기업신용등급, 장기신용등급, 보험금지급능력평가 신용등급, 보증기관평가 신용등급 중 AA등급에서 CCC등급까지의 6등급과 단기신용등급 중 A2등급에서 B등급까지의 3등급 그리고 펀드신용등급 중 AAf에서 CCCf까지의 6등급에는 그 상대적 우열 정도에 따라 +, - 기호를 첨부할 수 있음.

주2: SF평가등급의 경우 당해 등급기호의 뒤에 "(sf)"를 부기함. 해당 대상은 ABS, ABCP, ABL, 유동화익스포져 등 구조화금융 관련 평가등급임.

□ 등급전망(Rating Outlook) : 등급의 방향성에 대한 당사의 의견을 기호로 표시한 것입니다.

- Positive : 중기적으로 등급의 상향가능성이 있음
- Negative : 중기적으로 등급의 하향가능성이 있음
- Stable : 등급의 중기적인 변동가능성이 낮음. 사업의 안정성을 의미하는 것은 아님
- Developing : 불확실성이 높아 등급의 중기적인 변동 방향을 단정하기 어려움

□ 등급감시(Credit Watch) 기호 : 등급감시기호는 등급에 영향을 미치는 특정 사건이나 환경의 변화가 발생하여 기존등급을 재검토할 필요가 있다고 판단될 때 부여됩니다.

- ↑(상향) : 등급상향검토 ↓(하향) : 등급하향검토 ◆(불확실) : 불확실검토

□ 유의사항

- 본 신용평가서에 기재된 신용등급은 NICE신용평가㈜ 고유의 평가기준에 따른 독자적인 의견이며 특정 유가증권의 매매 또는 보유를 권고하는 것은 아닙니다.
- 신용등급은 미래의 원리금 상환능력에 대한 의견이므로 예측정보를 중심으로 분석, 평가되고 있으며, 이러한 예측정보는 실제 결과치와 다를 수 있습니다.
- 신용등급은 해당 기업의 채무상환능력 변화에 따라 변경, 취소될 수 있으며 등급유보를 통하여 그 효력이 일정기간 정지될 수도 있습니다.
- 신용등급은 금리나 환율변동 등에 따른 시장가치 변동위험, 해당 증권의 유동성위험, 내부절차나 시스템으로 인해 발생하는 운영위험을 표현하지는 않습니다.
- 신용등급 결정 과정에서 사용된 모든 정보는 NICE신용평가㈜가 신뢰할 만하다고 판단하는 회사 제시자료 및 각종 공시자료 등의 자료원으로부터 수집되어 분석, 인용하고 있으나, 자료원의 정확성 및 완전성에 대해 자체적인 실사를 하지 않고 있습니다. 정보의 오류 및 사기, 허위 등은 신용등급의 적정성에 부정적 영향을 미칠 수 있으나, NICE신용평가㈜는 이와 관련한 어떠한 형태의 책임도 부담하지 않습니다.
- 신용평가의 특성 및 자료원의 제한성, 인간적, 기계적 또는 기타 요인에 의한 오류의 가능성 등이 있으므로, NICE신용평가㈜는 신용등급 결정 과정에서 사용된 어떠한 정보에 대해서도 그 정확성, 적합성 또는 충분성을 보증하지 않습니다.
- NICE신용평가㈜의 고의 또는 중대한 과실에 기인한 사항을 제외한 평가 정보의 이용으로 발생하는 어떠한 손해 및 결과에 대해서도 NICE신용평가㈜는 책임지지 않습니다.

Financial Institutions

농협손해보험(주)
NongHyup Property & Casualty Insurance Co., Ltd.

담당연구원

책임연구원 김성진
02.2014.6376
sj.kim@nicerating.com

평가전문위원 이혁준
02.2014.6265
libero@nicerating.com

평가등급

AA-/Stable

평가대상
보험금지급능력등급

등급확정일
2014.10.01

평가종류
본평가

유효등급

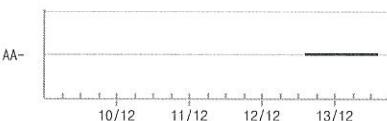
기업신용등급
보험금지급능력등급
단기신용등급

N.R.

AA-/Stable

N.R.

등급추이



주요 재무지표

(단위: 억 원, %)

회계기준 재무제표기준	K-GAAP 개별	K-GAAP 개별	K-GAAP 개별	K-IFRS 별도	K-IFRS 별도	K-IFRS 별도
구 분	2009. 12	2010. 12	2011. 12	2012. 12	2013. 12	2014. 6
원수보험료				14,588	21,842	16,115
경과보험료				12,061	17,804	12,554
당기순이익				127	557	202
자산총계				25,964	38,070	50,092
자본총계				3,955	4,476	4,348
총차입금				0	0	0
경과손해율				87.8	85.6	91.2
순사업비율				16.4	15.7	12.2
고정이하여신비율				0.0	0.0	0.0
지급여력비율				302.6	-	-
RBC비율				-	212.7	234.3

주1: 사업개시일 2012년 3월 2일

주2: 12월 결산법인

주3: 위험기준지자본(RBC)제도를 2013 회계연도부터 시행함에 따라 2012년 12월은 EU식 지급여력비율 사용

평가근거

NICE신용평가(주)는 농협손해보험(주)(이하 ‘회사’)의 보험금지급능력등급을 AA-로 평가한다. 평가 시 주요하게 고려한 요소는 아래와 같다.

- 방카슈랑스 규제 유예로 인해 농축협의 대규모 영업기반 활용
- 비용 효율성 높은 영업채널 사용과 안정적 투자영업으로 양호한 수익성 보유
- 안전자산 중심의 자산 포트폴리오를 통해 자산건전성 관련위험을 낮게 유지
- 제한적인 위험액 부담에 따른 매우 우수한 자본적정성 보유
- 농협금융그룹의 매우 높은 신인도 및 지원 가능성



등급전망

등급전망은 **Stable**이다. 이는 주요 손해보험사 대비 열위한 보험영업 기반에도 불구하고 농협금융그룹의 지원 가능성을 바탕으로 현재의 사업 및 재무 안정성을 유지할 것으로 전망되는 점을 고려한 것이다.

등급변경요인

등급전망과 관련한 당사의 주요 모니터링 요소는 회사의 영업 기반 확대에 따른 시장 지위 변화와 부담 위험액 증가로 인한 자본적정성 지표 변화 추이, 그리고 운용자산 포트폴리오의 안전자산 비중 및 가중부실자산 비율로 나타나는 자산 건전성 변화 등이다.

회사 개요

회사는 과거 농업협동조합중앙회(이하 “농협중앙회”)의 공제사업부문으로 존재하다가 2012년 3월 2일 개정 농업협동조합법 시행으로 인해 물적 분할된(이하 “1차 분할”) 회사이다. 농협중앙회는 1차 분할된 각 신설회사와 농협중앙회가 보유한 금융자회사 주식을 이전하여 농협금융지주(주)를 설립하였고, 경제사업부문의 자회사 주식을 이전하여 농협경제지주(주)를 설립하였다. 회사는 2014년 6월 말 기준 자산총계 5.0조 원, 자본총계 4,348억 원 규모이며 농협금융지주가 회사 지분을 100% 보유하고 있다.

사업위험 **극히 낮음** **매우 낮음** **낮음** **보통** **높음**

경쟁지위 및 사업안전성 : 중소형 손해보험사로 경쟁지위는 열위하나, 농협의 영업기반을 활용하여 사업기반 확대

회사는 농협중앙회의 공제사업 부문 중 화재보험, 상해보험 등 손해공제 사업과 농작물보험 특별회계가 통합되어 설립되었다. 2014년 상반기 1.6조 원의 원수보험료를 기록하였으며, 국내 14개(원수보험사 10개 + 온라인 전업보험사 4개) 손해보험사 기준 4.8의 시장점유율을 차지하고 있는 중소형 손해보험사이다.

[종목별 원수보험료 규모]							(단위: 억 원)
구 분	2009	2010	2011	2012	2013	2014.1~6	
장기보험	3,252	5,233	7,297	12,363	16,279	11,886	
일반보험	2,131	2,360	2,554	2,620	2,756	1,790	
농작물 보험	625	864	1,110	1,857	2,788	2,438	
원수 보험료	6,008	8,457	10,961	16,840	21,824	16,115	

자료: 회사제시

주: 2009~2011은 농협중앙회 공제사업의 손해보험 부문 원수보험료이며, 2012는 공제사업(1월~2월)과 농협손해보험(3월~12월)의 원수보험료 합계임.

회사는 장기보험 중심의 보험상품 포트폴리오를 보유하고 있어 2014년 상반기 기준 원수보험료의 73.8%를 장기보험 부문이 차지하고 있다. 손해보험업에 있어 장기보험은 다년간의 보험료 유입을 발생시킴에 따라 일반적으로 타 상품 대비 사업안정성이 높은

것으로 고려되며, 회사는 화재보험 등 재물보험을 중심으로 장기보험 상품을 구성하고 있다.

한편 회사는 2014년 6월 말 현재 1,138명의 등록 설계사와 583명의 임직원, 36개의 점포를 영업기반으로 보유하고 있다. 이는 타 원수보험사 대비 매우 작은 수준으로 회사의 대면채널 영업기반은 열위한 것으로 판단된다. 그러나 뱅카슈랑스 규제가 5년간 유예되면서 회사는 약 1,160여 개의 농축협을 영업기반으로 활용할 수 있게 되었으며, 2014년 상반기 기준 보험료의 94%를 뱅카슈랑스를 통해 판매하는 등 보유 영업기반을 적극 활용하고 있다. 다만 회사의 판매 집중도가 높은 뱅카슈랑스에 대한 규제 유예 기간이 2017년 3월 1일까지로 정해져 있어 중장기적으로는 영업다변화가 필요할 것으로 판단된다.

회사의 지배주주인 농협금융지주는 2014년 6월 말 연결기준 총자산이 310.9조 원으로 국내금융지주회사 중 자산 기준 3위권의 시장지위를 확보하고 있다. 농협금융그룹은 주력 자회사인 농협은행뿐만 아니라, 보험, 증권 및 캐피탈 등 각 금융권역에 걸쳐 사업 포트폴리오 구축 노력을 기울이고 있다. 회사는 농협생명보험과 함께 보험사업 부문을 담당하고 있으며, 농협금융그룹의 금융 사업 다각화 기조를 고려했을 때, 회사의 전략적 중요성이 증가하고 있는 것으로 판단된다. 특히 농협은행의 영업망 활용 및 농축협 지점을 통한 보험상품 판매가 이루어지고 있고, 2012년 10월 회사의 사업확장에 따라 농협금융지주가 600억 원의 유상증자를 실시하는 등 농협금융그룹의 사업적, 재무적 지원이 이루어지고 있다. 이러한 점을 고려할 때 회사에 대한 지배주주의 지원 가능성이 높은 것으로 보이며, 이는 회사의 신용도에 긍정적인 역할을 하는 것으로 판단된다.

수익성 : 업계 대비 높은 손해율을 나타내고 있으나, 비용 효율도가 높은 영업채널 사용 및 안정적인 투자영업으로 양호한 수익성 보유

회사의 2014년 상반기 기준 손해율은 91.2%로 업계 평균(83.5%) 대비 다소 높은 손해율을 나타내고 있다. 이는 회사가 영업을 확장함에 있어 보험료적립금 비중이 높은 장기저축성보험 중심의 판매가 이루어진 영향으로 보인다. 다만 회사는 비용 효율도가 높은 영업채널을 사용함에 따라 업계 대비 낮은 순사업비율(2014년 상반기 기준 회사 12.2%, 보험업계 평균 18.4%)을 기록하여 합산비율 기준 수익성은 업계 평균과 유사(2014년 상반기 합산비율 103.3%, 업계 101.9%)하게 나타나고 있다.

한편 회사는 원수보험료를 통해 유입된 자금을 바탕으로 투자영업을 실시하고, 이를 통해 창출된 이익으로 보험영업 손실 보전 및 순이익을 시현하고 있다. 회사는 2014년 6월 말 기준 국내 채권 중심(2.1조 원, 운용자산 중 52.5%)의 자산운용을 실시하고 있으며, 4.1%의 운용자산이익률을 시현하였다. 이는 업계 평균(4.0%) 수준으로, 안정자산 중심의 자산운용을 통한 대손 비용 관리로 안정적인 투자영업 성과를 기록한 것으로 분석된다.

[수익성 지표 현황] (단위: %)

구 분	2012	2013	2014.1~6
경과보험료	12,061	17,804	12,554
보험영업이익	-493	-242	-490
투자영업이익	679	1,041	815
당기순이익	127	557	202
경과손해율	87.8	85.6	91.2
순사업비율	16.4	15.7	12.2
운용자산이익률	4.9	4.0	4.1
ROA	0.6	1.7	1.1

자료: 금융통계정보시스템, 업무보고서

재무위험 극히 낮음 매우 낮음 낮음 보통 높음
자산건전성 : 저위험 채권 중심의 자산 포트폴리오 보유로 자산건전성 극히 우수

2014년 6월 말 기준 21.1조 원에 이르는 회사의 국내 채권은 국공채와 특수채(국내 채권의 72.7%) 등 안전자산이 가장 큰 비중을 차지하고 있으며, 신용등급 AA+급 이상의 금융채(국내채권의 15.1%)와 AA-급 이상의 회사채(국내채권의 12.2%)로 구성되어 있어 운용자산의 안정성이 매우 높은 것으로 판단된다. 특히 일반적으로 타 채권대비 신용위험이 높게 나타나는 회사채를 전액 AA- 등급 이상의 매우 안정적인 채권 중심으로 구성하고 있어 업계 대비 보수적인 자산운용이 이루어지고 있는 것으로 판단된다.

한편 2014년 6월 말 기준 운용자산의 9.8%를 차지하고 있는 대출채권(3,972억 원)은 신용대출, 담보대출, 보험약관대출 등으로 운용되고 있으며, 대출채권 중 고정이하여신(4백만 원) 비율이 0.0%로 나타나고 있어 회사의 대출채권 자산 건전성이 극히 우수한 것으로 판단된다. 또한 회사는 보수적인 자산운용으로 인해 업계 대비 낮은 위험기준 자산비율을 나타내고 있어(14.06말 기준 회사 39.7%, 업계 평균 49.4%) 자산건전성 저하로 인한 손실 발생 위험이 낮은 것으로 판단된다.

[자산건전성 지표 현황] (단위: %)

구 분	'12.12	'13.12	'14.6
위험가중자산비율	35.6	32.8	39.7
기중부실자산비율	0.0	0.0	0.0
고정이하여신비율	0.0	0.0	0.0

자료: 금융통계정보시스템, 경영공시

자본적정성 : 농협금융지주의 지원가능성 등을 바탕으로 매우 우수한 자본적정성 유지 전망

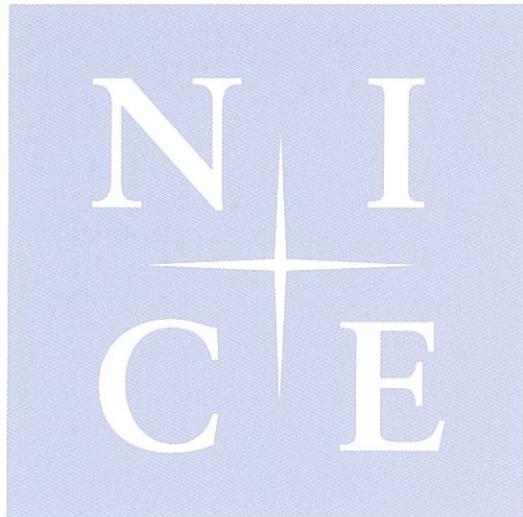
회사의 자본적정성 지표인 RBC 비율은 2014년 6월 말 현재 234.3%로 매우 우수한 수준을 기록하고 있다. 특히 회사의 보수적인 자산운용 및 필요 시 농협금융지주를 통한 지원 가능성 등을 함께 고려하면, 자본적정성은 매우 우수한 수준을 유지할 수 있을 것으로 예상된다.

[당기순이익 및 자본적정성 지표 추이] (단위: %)

구 분	'12.12	'13.12	'14.6
당기순이익	127	557	202
지급여력비율	302.6	-	-
RBC비율	-	212.7	234.3

자료: 감사보고서, 경영공시

유동성 : 외부 차입금이 없고 보험관련 현금흐름이 우수하여 유동성 위험은 매우 낮은 수준
 회사는 2014년 6월 말 현재 차입금이 없으며, 보유보험료 중 현금수지부분을 나타내는 현금수지차비율이 79.1%로 매우 높은 수준이다. 또한 평균지급보험금 대비 유동성자산의 비율인 유동성비율이 528.0%를 나타내고 있어, 회사의 유동성 위험은 매우 낮은 수준으로 판단된다.



본 평가는 주요 방법론으로 업종별 신용평가방법론과 일반 신용평가방법론을 적용했습니다. 평가방법론에 대한 구체적인 내용은 NICE신용평가㈜의 홈페이지 “www.nicerating.com/리서치/평가방법론”에서 찾아볼 수 있습니다.

본 건 신용평가등급 산정에 이용한 중요자료는 감사보고서, 사업보고서, 분기(반기)보고서, 경영공시자료, 차입금현황 등입니다.

(신용평가등급의 공시 등 업무 모범규준 제 7 조 제 3 항에 따른)

【개별 신용등급별 정의】

보험금지급능력 신용등급	정의
AAA	장기적인 보험금 지급능력이 최고수준이며, 환경악화로 지급능력이 하락할 가능성이 거의 없음.
AA	장기적인 보험금 지급능력이 상당히 안정적이나, 상위 등급에 비해 다소 열등함.
A	장기적인 보험금 지급능력이 안정적이며, 위험요소가 존재하지만 환경악화가 지급능력에 미치는 영향이 적음.
BBB	장기적인 보험금 지급능력은 인정되나, 환경악화시 장기적으로 지급능력이 저하될 가능성이 존재함.
BB	보험금 지급능력이 다소 제한적이며, 환경악화시 지급능력의 하락가능성이 비교적 높음.
B	보험금 지급능력이 제한적이며, 환경악화시 지급능력의 하락가능성이 높음.
CCC	보험금 지급능력이 상당히 불안정하여 환경이 개선되어야만 지급의무를 제대로 이행할 수 있음.
CC	보험금 지급의무 중 일부를 이행하지 못할 가능성이 높음.
C	감독당국의 직접적인 관리하에 놓이거나 보험금 지급의무를 이행하지 못할 상황이 임박해 있음.
R	감독당국의 직접적인 관리하에 있거나 정상적인 영업수행에 제약을 받고 있어 감독당국의 의사결정에 따라 보험사의 체무간 변제우선순위 또는 변제여부 등이 변동될 수 있음.

주1: 기업신용등급, 장기신용등급, 보험금지급능력평가 신용등급, 보증기관평가 신용등급 중 AA등급에서 CCC등급까지의 6등급과 단기신용등급 중 A2등급에서 B등급까지의 3등급 그리고 펀드신용등급 중 AAf에서 CCCf까지의 6등급에는 그 상대적 우열 정도에 따라 +, - 기호를 첨부할 수 있음.

주2: SF평가등급의 경우 당해 등급기호의 뒤에 "(sf)"를 부기함. 해당 대상은 ABS, ABCP, ABL, 유동화의스포쳐 등 구조화금융 관련 평가 등급임.

〈유의사항〉

- NICE신용평가㈜에서 작성한 평가보고서에 수록된 모든 정보의 저작권은 NICE신용평가㈜의 소유입니다. 따라서 NICE신용평가㈜의 사전 서면동의 없이는 본 정보의 무단 전재, 복사, 유포(재배포), 인용, 가공(재가공), 인쇄(재인쇄), 재판매 등 어떠한 형태든 저작권에 위배되는 모든 행위를 금합니다.
- NICE신용평가㈜가 제공하는 신용등급 및 평가보고서는 미래의 원리금 상환능력에 대한 의견이므로 예측정보를 중심으로 분석, 평가되고 있으며, 이러한 예측정보는 실제 결과치와 다를 수 있습니다. 또한 NICE신용평가㈜의 신용등급은 금리나 환율변동 등에 따른 시장 가치 변동위험, 해당 증권의 유동성위험, 내부질차나 시스템으로 인해 발생하는 운영위험을 표현하지는 않습니다. 또한 신용평가는 사실의 진실이 아니라, NICE신용평가㈜ 고유의 평가기준에 따른 독자적인 의견이며, 특정 유가증권의 투자의사결정(매매, 보유 등)을 권고하는 것이 아닙니다. 이에 정보이용자들은 각자 유가증권, 발행자, 보증기관 등에 대해 자체적인 분석과 평가를 통해 투자에 대한 의사결정을 해야 한다는 점을 강조합니다.
- 평가보고서의 모든 정보는 NICE신용평가㈜가 신뢰할 만하다고 판단하는 회사제시자료 및 각종 공시자료 등의 자료원으로부터 수집되어 분석, 인용하고 있으나, 자료원의 정확성 및 완전성에 대해 자체적인 실사를 하지는 않고 있습니다. 정보의 오류 및 사기, 허위 등은 신용등급 및 평가보고서의 적정성에 부정적 영향을 미칠 수 있으나, NICE신용평가㈜는 이와 관련한 어떠한 형태의 책임도 부담하지 않습니다.
- 따라서 신용평가의 특성 및 자료원의 제한성, 인간적, 기계적 또는 기타 요인에 의한 오류의 가능성 등이 있으므로, NICE신용평가㈜는 평가보고서의 어떠한 정보에 대해서도 그 정확성, 적합성 또는 충분성을 보증하지 않습니다. 또한 NICE신용평가㈜의 고의 또는 중대한 과실에 기인한 사항을 제외한 평가보고서상 정보의 이용으로 발생하는 어떠한 손해 및 결과에 대해서도 NICE신용평가㈜는 책임지지 않습니다.
- 본 신용평가의 평가개시일은 2014.09.08 이고, 계약체결일은 2014.09.11이며, 평가완료일은 2014.10.01입니다.
- 최근 2년간 발행인과 체결한 다른 신용평가용역 건수 및 총액은 각각 1건, 18백만원입니다. 당사는 평가완료일 현재 발행인의 다른 신용평가용역을 수행하고 있지 않습니다. 또한 발행인은 독점규제 및 공정거래에 관한 법률에 따른 기업집단에 속하며, 동 기업집단의 직전연도 평가수수료 비중은 당사의 직전연도 전체 신용평가 수수료 총액의 0.72%에 해당합니다.
- 최근 2년간 발행인과 체결한 비평가용역계약 체결 건수 및 금액은 0건, 0백만원입니다. 당사는 평가완료일 현재 발행인의 다른 비평가용역을 수행하고 있지 않습니다. 또한, 동 기업집단의 직전연도 비평가용역 수수료 비중은 직전연도 전체 비평가용역 수수료 총액의 0.00%에 해당합니다.