

# 한화손해보험 (000370/KS)

## 일회성 이익을 활용한 이익 체력 개선

SK증권 리서치센터

### 매수(유지)

목표주가: 5,800 원(유지)

현재주가: 4,265 원

상승여력: 36.0%

### 계속되는 견조한 신계약 판매

1Q24 에도 한화손해보험의 견조한 신계약 성장 추세가 이어질 것으로 예상된다. 1) 23년부터 전략적으로 확대해 온 여성보험 중심의 종합보험 판매 확대 및 2) 4월 경험생명표 조정에 따른 절판 효과 영향을 고려하면 1Q24 장기 인보험 신계약은 월평균 52억원(+37.5% YoY) 수준으로 증가할 전망이다. 10월 경험위험률 조정 영향으로 신계약 마진율도 전반적으로 양호했던 것으로 추정되는 만큼 신계약 CSM 의 견조한 흐름이 지속적으로 나타날 전망이다.

### 보험손익 One-off 요소를 활용한 보유이원 제고

동사는 금융당국의 IBNR 관련 변경된 제도를 1Q24로 반영할 계획이며 발생사고부채 환입에 따른 보험손익 개선이 나타날 전망이다. 당사는 약 700억원 수준의 발생사고부채 환입을 가정했으며 예상차 손익 중심 보험손익의 큰 폭 개선을 전망한다. 한편 투자손익의 경우 1Q24 중 금리 상승에 따른 FVPL 평가손익 악화 및 교체매매에 따른 처분손실 영향이 나타날 것으로 예상되며 평가처분손익 중심으로 부진이 예상된다. 다만 1) IBNR 제도 변경에 따른 보험손익 개선을 바탕으로 전반적으로 양호한 실적이 예상되며 2) 중장기적으로는 보유이원 제고를 통한 경상 투자손익 개선을 기대할 수 있다는 점에서 이익 체력에 긍정적이라고 판단한다.



Analyst  
설용진

s.dragon@sks.co.kr  
3773-8610

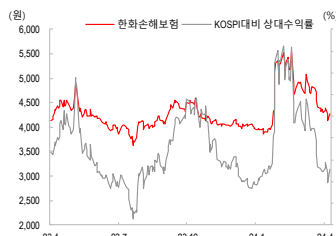
### Company Data

발행주식수	11,674 만주
시가총액	498 십억원
주요주주	
한화생명보험(외3)	51.42%
자사주	0.10%

### Stock Data

주가(24/04/15)	4,265 원
KOSPI	2,670.43 pt
52주 최고가	5,550 원
52주 최저가	3,625 원
60일 평균 거래대금	11 십억원

### 주가 및 상대수익률



### 1Q24E 순이익 1,233억원(+24% YoY) 예상

한화손해보험의 1Q24 순이익은 1,233억원(+24% YoY)로 컨센서스를 상회할 것으로 예상된다. 요율 하락 등 영향으로 자동차보험 손익이 다소 부진할 것으로 예상되나 1) IBNR 관련 예상차 개선 및 2) 일반손해보험 손익 개선에 따라 보험손익이 1,642억원(+79.1% YoY)으로 양호한 실적이 나타날 것으로 예상되기 때문이다. 손실계약비용 등은 경상적 수준에 머무를 전망이다. 투자손익은 금리상승에 따른 FVPL 자산 평가손익 부진 및 교체매매에 따른 일회성 영향을 감안했을 때 단기적으로 부진할 것으로 예상된다. K-ICS는 장기선도금리 및 유동성 프리미엄 조정 등에 따라 약 170% 초반 수준(경과조치 적용 전 기준)을 기록할 전망이다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
보험손익	십억원			292	380	385	428
투자손익	십억원			94	45	60	61
영업이익	십억원			386	425	446	489
당기순이익	십억원			291	317	333	366
EPS	원			1,879	2,051	2,152	2,363
PER	배			2.2	2.1	2.0	1.8
PBR	배			0.2	0.19	0.18	0.16
ROE	%			9.7	9.6	9.3	9.4

한화손해보험 - 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	% QoQ	% YoY
보험손익	92	109	57	35	164.2	116	94	7	370.4	79.1
장기보험	80	99	53	51	149.3	106	94	23	194.4	86.2
CSM 상각	94	95	96	101	102.9	105	108	110	1.6	9.4
RA 해제	18	19	18	20	18.4	18	18	18	-7.7	1.7
예실차	2	4	-9	-58	60.4	-4	-18	-63	흑전	3,662.1
손실계약비용	-27	-13	-46	-11	-15.0	-15	-15	-45	적지	적지
기타사업비 및 재보험 손익	-6	-5	-5	-2	-17.4	2	1	2	적지	적지
일반손해보험	-7	-4	-6	3	10.0	3	-2	-3	243.8	흑전
자동차보험	19	14	10	-19	4.9	7	2	-13	흑전	-74.0
투자손익	32	26	11	24	-0.1	15	15	15	적전	적전
자산운용손익	131	131	113	122	103.8	119	119	120	-14.6	-20.9
평가처분손익	17	22	-7	7	-15.0	0	0	0	적전	적전
보험금융손익	-99	-106	-102	-97	-103.9	-104	-104	-105	적지	적지
영업이익	123	135	68	59	164.1	130	109	22	176.4	32.9
영업외손익	1	1	0	-2	-0.9	-1	-1	-1	적지	적전
세전이익	125	135	68	57	163.3	129	107	21	184.4	31.1
당기순이익	100	103	51	37	123.3	97	81	16	233.4	23.9
월납보험료(보장성 인보험)	3.7	5.5	5.7	5.0	5.2	5.3	5.4	5.5	3.3	37.5
자산총계	17,530	17,384	17,042	17,998	18,332	18,312	18,518	18,560	1.9	4.6
운용자산	16,494	16,406	16,160	17,018	16,914	16,951	17,015	17,149	-0.6	2.5
비운용자산	1,035	978	882	980	930	954	941	947	-5.1	-10.1
부채총계	14,245	13,975	13,511	14,592	14,803	14,686	14,811	14,880	1.4	3.9
책임준비금	12,626	12,450	11,844	13,510	13,428	13,458	13,509	13,615	-0.6	6.4
장기보험 CSM 잔액	3,715	3,804	3,844	3,927	4,020	4,115	4,212	4,246	2.4	8.2
자본총계	3,285	3,409	3,531	3,406	3,529	3,626	3,707	3,681	3.6	7.4
해약환급금준비금	1,570	1,635	1,700	1,790	1,869	1,937	1,996	2,048	4.4	19.0
ROE (%)	14.1	14.1	6.5	4.6	15.2	11.7	9.5	1.8	10.7%p	1.2%p

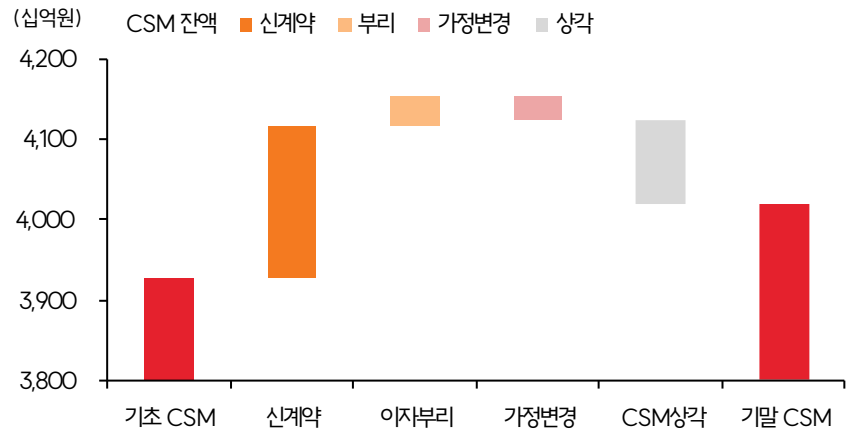
자료: 한화손해보험, SK 증권 추정

실적 추정치 변경

		2023	2024E	2025E	2026E
보험손익	수정 후	292	380	385	428
	수정 전		341	343	381
	증감률(%)		11.5%	12.3%	12.3%
투자손익	수정 후	94	45	60	61
	수정 전		61	63	64
	증감률(%)		-26.8%	-4.0%	-4.0%
세전이익	수정 후	385	420	441	484
	수정 전		389	392	430
	증감률(%)		8.1%	12.5%	12.5%
당기순이익	수정 후	291	317	333	366
	수정 전		300	303	333
	증감률(%)		5.8%	9.9%	9.9%

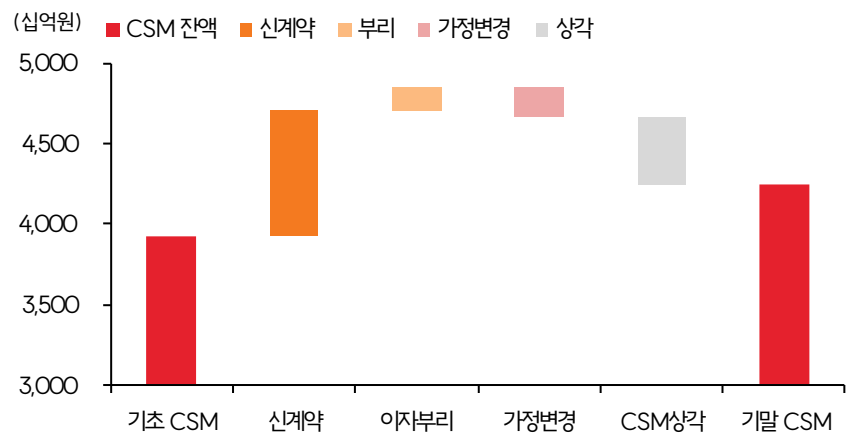
자료: 한화손해보험, SK 증권 추정

## CSM Movement - 1Q24 전망



자료: 한화손해보험, SK 증권 추정

## CSM Movement - 2024 전망



자료: 한화손해보험, SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
운용자산		17,018	17,149	17,353	17,527
현금및예치금		391	416	445	472
유가증권		13,285	13,369	13,508	13,625
대출금		3,089	3,113	3,150	3,182
부동산		252	251	250	249
비운용자산		980	947	942	940
특별계정자산		0	0	0	0
자산총계		17,998	18,560	19,020	19,474
책임준비금		13,510	13,615	13,777	13,917
CSM잔액(원수)		3,927	4,246	4,606	5,009
기타부채		1,082	1,265	1,276	1,277
특별계정부채		0	0	0	0
부채총계		14,592	14,880	15,054	15,194
자본금		774	774	774	774
신종자본증권		234	234	234	234
자본잉여금		67	67	67	67
이익잉여금		2,313	2,588	2,874	3,187
해약환급금준비금		1,790	2,048	2,193	2,275
자본조정		-1	-1	-1	-1
기타포괄손익누계액		19	19	19	19
자본총계		3,406	3,681	3,966	4,280

주요투자지표 I

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
신계약 수익성					
신계약보험료(월납)		64	68	73	79
신계약 CSM		678	781	844	913
신계약 CSM 배수		10.6	11.5	11.5	11.6
CSM 관련 지표					
기초CSM		3,728	3,927	4,246	4,606
CSM 조정 가점 변경		-228	-185	-185	-185
신계약 CSM(원수)		678	781	844	913
CSM 이자부리		137	150	163	176
상각 전 CSM		4,315	4,674	5,068	5,510
CSM상각액		388	427	462	502
CSM상각률(%)		9.0	9.1	9.1	9.1
CSM 순증액		200	319	360	403
투자이익 관련 지표					
총 운용수익률		3.0	2.7	2.8	2.8
평가차분손익 제외 수익률		2.8	2.8	2.8	2.8
손익구성					
보험손익		75.7	89.5	86.4	87.5
CSM상각		100.1	100.3	103.5	102.4
투자손익		24.3	10.5	13.6	12.5
자본적정성					
지급여력비율(K-ICS)		181.3	172.4	176.3	185.1

자료: 한화손해보험, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
보험손익		292	380	385	428
장기보험		283	372	379	422
CSM 상각		386	426	461	501
RA해제		75	72	68	65
예상차		-62	-24	-85	-82
손실계약비용		-98	-90	-75	-75
기타사업비 및 재보험 손익		-19	-12	10	14
일반손해보험		-14	8	6	6
합산비용(IFRS17)		0	98	98	98
자동차보험		24	0	0	0
합산비용(IFRS17)		0	100	100	100
투자손익		94	45	60	61
자산운용손익		497	461	482	488
평가차분손익		40	-15	0	0
보험금융손익		-404	-416	-422	-426
영업이익		386	425	446	489
영업외손익		-0	-5	-5	-5
세전이익		385	420	441	484
법인세비용		95	103	108	119
법인세율(%)		24.6	24.5	24.5	24.5
당기순이익		291	317	333	366

주요투자지표 II

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
성장성지표 (%)					
운용자산증가율			0.8	1.2	1.0
CSM증가율			8.1	8.5	8.7
BPS증가율			8.7	8.3	8.4
보험손익증가율			30.2	1.3	11.0
투자손익증가율			-52.3	35.4	1.1
영업이익증가율			10.2	4.9	9.7
세전이익증가율			9.0	4.9	9.8
당기순이익증가율			9.2	4.9	9.8
주당지표(원)					
EPS		1,879	2,051	2,152	2,363
BPS		20,496	22,273	24,120	26,148
EV(BV+CSM)		61,039	65,898	71,428	77,565
보통주 DPS	0	200	250	290	330
보통주 배당수익률(%)	0.0	4.9	5.9	6.8	7.7
Valuation 지표					
PER(배)		2.2	2.1	2.0	1.8
PBR(배)		0.20	0.19	0.18	0.16
P/EV(배)		0.07	0.06	0.06	0.05
ROE(%)		9.7	9.6	9.3	9.4
ROA(%)		1.7	1.7	1.8	1.9
배당성장률(%)		12.6	13.4	14.2	14.2

일시	투자의견	목표주가	목표가격	괴리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비

2023.08.24 매수 5,800원 6개월



### Compliance Notice

작성자(설용진)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 04월 17일 기준)

매수	96.55%	중립	3.45%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------