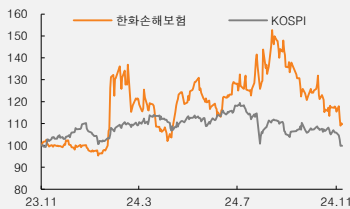


투자 의견(유지)	중립
목표주가(하향)	▼ 4,500원
현재주가(24/11/15)	4,445원
상승여력	1.2%

영업이익(24F,십억원)	522
Consensus 영업이익(24F,십억원)	512
EPS 성장률(24F,%)	23.9
MKT EPS 성장률(24F,%)	72.5
P/E(24F,x)	2.2
MKT P/E(24F,x)	10.0
KOSPI	2,416.86
시가총액(십억원)	519
발행주식수(백만주)	117
유동주식비율(%)	45.7
외국인 보유비중(%)	16.5
베타(12M) 일간수익률	1.06
52주 최저가(원)	3,865
52주 최고가(원)	6,190

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-14.5	-13.0	9.1
상대주가	-6.9	-1.7	12.2



[금융]

정태준, CFA

taejeon.jeong@miraeasset.com

000370 · 손해보험

한화손해보험

장밋빛 전망은 경계

투자 의견 중립 유지, 목표주가 4,500원으로 하향

한화손해보험에 대한 투자 의견 중립 유지, 목표주가는 기존 5,000원에서 4,500원으로 하향. 당사는 2024년부터 배당을 지급하지 못할 것으로 판단하며, 이에 따라 특별한 할인율 개선을 기대하기는 어려울 전망. 경영진은 향후 배당이 가능해지는 시기에 누적적으로 지급하겠다고 밝힌 바 있으나, 현실적으로는 장기간 배당이 어려울 것으로 판단.

더욱이 1) 이번 분기에는 후순위채 3,000억원 발행으로 K-ICS비율에서 12%pt의 상승 효과를 보았고 2) 4분기 계리적 가정 변경 영향으로 약 10%pt의 하락이 예상되기 때문에 경영진이 목표하는 연말 170% 이상을 달성하기 위해서는 자본성증권 추가 조달이 불가피한 상황. 그러나 앞으로 금리가 지속적으로 하락한다면 자본성증권 발행이나 공동재보험 출재는 더욱 어려워질 전망이기 때문에 2025년 자본비율 개선은 어려울 것으로 예상.

2025년 당기순이익은 전년대비 2.4% 감소할 전망. 보험손익은 전년대비 8.6% 감소, 투자손익은 전년대비 6.5% 증가할 것으로 예상. 보험손익은 1) 2024년 4분기에 무/저해지 보험에 대한 해지율 가정 변경에 따라 CSM이 약 1,900억원 감소할 전망이고 2) 예실차도 감소할 것으로 예상하기 때문에 전년대비 감소할 전망. 투자손익은 보험금융손익 개선으로 전년대비 증가할 것으로 예상.

3분기 당기순이익은 910억원으로 당사 추정치 1,002억원 하회, 컨센서스 918억원 부합. 기타손익이 예상보다 적었는데, 이는 자동차보험 손해율 악화에 기인. 경영진은 3분기 자본비율에 대해 경과조치 전 기준 178% 수준으로 예상했는데, 이는 후순위채 3,000억원 발행에 기인한 것으로, 약 12%pt 상승 효과 발생.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
보험손익 (십억원)		292	402	368	383
세전이익 (십억원)		385	524	506	520
순이익 (십억원)		291	393	383	394
EPS (원)		1,598	1,979	1,940	2,007
BPS (원)	IFRS4	20,905	20,670	22,204	25,417
P/E (배)		2.5	2.2	2.3	2.2
P/B (배)		0.20	0.20	0.20	0.20
ROE (%)		8.5	11.6	10.9	10.1
주주환원수익률 (%)		4.9	0.0	0.0	0.0
K-ICS 비율 (%)		183.3	175.6	171.6	174.5

주: K-IFRS 별도 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 한화손해보험, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 목표주가 산출

(원, 배, %)

항목	값	비고
기존 목표주가	5,000	
2024F ROE	10.2	당사 추정치
수정 할인율	45.7	내재 할인율을 기준으로 당사 조정
목표 P/B	0.22	
2024F BPS	20,484	당사 추정치
신규 목표주가	4,500	
2025F ROE	10.9	당사 추정치
수정 할인율	53.7	내재 할인율을 기준으로 당사 조정
목표 P/B	0.20	
2025F BPS	22,204	당사 추정치
현재 주가	4,445	전일 종가 기준
상승여력	1.2	
투자의견	중립	상승여력 -10~10%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 3분기 실적 상세

(십억원, %)

	기존 추정치	실적 잠정치	비고
보험손익	103	88	
CSM 상각	102	101	
RA 해제	19	19	
예실차	15	16	
기타	-34	-49	자동차보험 손해를 악화
투자손익	32	38	
보험금융손익 제외	129	140	
영업이익	135	126	
영업외손익	-4	3	
세전이익	131	129	
법인세비용	31	38	
지배주주순이익	100	91	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 분기별 실적 전망

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2023	2024F	2025F
보험손익	149	136	88	29	292	402	368
CSM 상각	103	103	101	96	388	403	394
RA 해제	19	19	19	19	76	77	78
예실차	59	50	16	-28	12	97	51
기타	-31	-35	-49	-59	-184	-174	-155
투자손익	23	28	38	31	94	120	128
보험금융손익 제외	123	126	140	132	497	521	535
영업이익	172	164	126	59	386	522	496
영업외손익	1	-4	3	3	0	2	10
세전이익	173	161	129	62	385	524	506
법인세비용	49	31	38	15	95	132	122
순이익	125	130	91	47	291	393	383

자료: 미래에셋증권 리서치센터

한화손해보험 (000370)

손익계산서

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
보험손익	292	402	368	383
CSM 상각	388	403	394	409
RA 해제	76	77	78	78
예실차	12	97	51	51
기타	-184	-174	-155	-155
투자손익	94	120	128	128
보험금융손익 제외	497	521	535	535
FVPL 평가익	3	10	-8	-8
금융상품 처분익	34	-13	0	0
영업이익	386	522	496	510
영업외손익	0	2	10	10
세전이익	385	524	506	520
법인세비용	95	132	122	126
법인세율	24.6	25.1	24.2	24.2
당기순이익	291	393	383	394

주요 투자지표 (배, %, 원)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E	2.5	2.2	2.3	2.2
P/B	0.19	0.22	0.20	0.17
배당수익률	4.9	0.0	0.0	0.0
EPS	1,598	1,979	1,940	2,007
BPS	20,905	20,670	22,204	25,417
DPS	200	0	0	0
ROE	8.5	11.6	10.9	10.1
ROA	1.66	2.07	1.88	1.85
K-ICS비율	183.3	175.6	171.6	174.5
지급여력금액	5,506	5,825	6,226	6,887
지급여력기준금액	3,004	3,316	3,628	3,948
배당성향	8.0	0.0	0.0	0.0
보통주 배당성향	8.0	0.0	0.0	0.0
우선주 배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 한화손해보험, 미래에셋증권 리서치센터

재무상태표

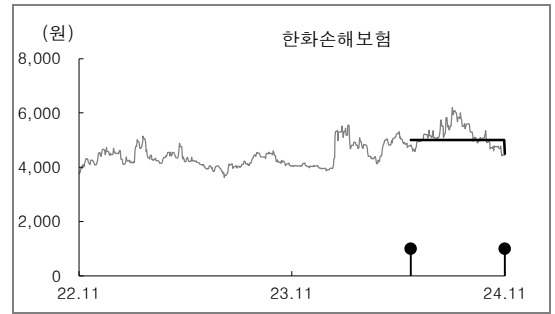
(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
자산	17,998	19,938	20,779	21,881
현금	391	498	519	546
금융자산	13,285	15,096	15,733	16,567
FVPL	4,746	4,972	5,181	5,456
FVOCI	8,215	9,798	10,211	10,753
AC	0	0	0	0
기타자산	4,321	4,345	4,528	4,768
부채	14,592	16,551	17,140	17,716
보험부채	13,443	15,173	15,763	16,339
BEL	7,816	9,648	10,112	10,581
CSM	3,927	3,731	3,881	4,016
RA	1,046	1,133	1,109	1,081
기타	654	661	661	661
기타부채	1,149	1,378	1,378	1,378
자본	3,406	3,387	3,639	4,165
자본금	774	774	774	774
자본잉여금	67	69	69	69
이익잉여금	2,313	2,657	3,040	3,435
해약환급금 준비금	1,790	2,243	2,728	3,213
자본조정	-1	-5	-5	-5
기타포괄손익누계액	19	-641	-773	-641
신종자본증권	234	534	534	534

CSM 변화 (십억원)

	2023	2024F	2025F	2026F
기시	3,728	3,927	3,731	3,881
신계약	678	728	728	728
이자부리	137	150	151	151
조정	-228	-671	-335	-335
상각	-389	-403	-394	-409
기말	3,927	3,731	3,881	4,016

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
한화손해보험 (000370)				
2024.11.18	중립	4,500	-	-
2024.06.10	중립	5,000	3.44	23.80



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	
매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)	

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
82.38%	10.23%	7.39%	0%

* 2024년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.