

# 한화손해보험 (000370/KS)

## IBNR 제도 변경 효과로 양호한 실적 시현

SK증권 리서치센터

### 매수(유지)

목표주가: 5,800 원(유지)

현재주가: 5,040 원

상승여력: 15.1%

### IBNR 제도 변경 효과로 양호한 실적 시현

한화손해보험의 1Q24 실적은 1) 발생사고부채 조정 관련 약 900억원의 환입 효과 및 2) 손실요소 관련 약 19억원의 환입이 나타나는 등 IBNR 제도 변경에 따른 영향이 크게 나타났다. 연초 진단비 증가 등에 따른 장기 위험손해를 악화(+5.7%p YoY), 요율 인하에 따른 자동차보험 적자 전환(-37억원), 교체매매 약 110억원 등 이익 감소 요인이 일부 발생했지만 IBNR 관련 환입 요인으로 이를 방어함에 따라 양호한 실적을 기록하는 모습이 나타났다. 1Q24 양호한 실적을 감안하면 24년 연간 순이익은 3,235억원(+11.3% YoY)이 예상되며 1) 동사가 중기적으로 10% 수준의 DPS 상승 등을 제시했다는 점과 2) 경상적으로 3천억원 수준의 이익 체력이 추정되는 점을 감안하면 24E DPS는 240원(+20% YoY)을 기록할 것으로 추정된다.

### 1Q24 순이익 1,249억원(+25.5% YoY) 기록

한화손해보험의 1Q24 순이익은 1,249억원(+25.5% YoY)로 컨센서스를 상회하는 실적을 기록했다. 보장성 인보험 신계약은 4월 경험생명표 조정을 앞두고 절판 효과 등이 나타나며 종합보험 중심으로 월평균 약 57억원(+53% YoY)을 기록했으며 신계약 CSM은 환산배수가 안정적으로 관리되며 약 1,986억원(+56% YoY)을 기록했다. 가정 조정에 따른 CSM 감소는 1세대 실손 해지 등 영향으로 약 915억원의 다소 높은 수준을 기록했으나 향후 안정화될 것으로 예상된다. 보험손익은 1,494억원(+63% YoY)로 자동차보험의 적자 전환에도 IBNR 제도 변경 효과로 장기보험손익이 1,373억원(+71.2% YoY)으로 개선되고 일반손해보험도 흑자로 전환됨에 따라 양호한 실적을 기록했다. 다만 IBNR 영향을 제외한 예상차 손익은 위험손해를 상승 등을 감안하면 다소 부진했을 것으로 추정된다. 투자손익은 229억원(-28.1% YoY)으로 1Q23 대규모 평가처분손익 기저효과 및 교체매매 영향으로 감소세가 나타났다. 부동산 PF 구조 조정 관련 우려가 지속되고 있으나 동사 익스포저 대부분이 HUG 보증 등을 끼고 있음을 감안할 때 우려는 제한적일 것으로 예상된다. K-ICS 비율의 경우 할인율 조정 관련 약 10%p, 기초가정리스크 약 5%p 등 영향으로 170% 초반(경과조치 적용 전) 수준으로 하락할 전망이나 견조한 신계약 물량 및 이익 증가 추세 등을 감안하면 170% 수준에서 안정적으로 방어할 수 있을 것으로 예상된다.



Analyst  
설용진

s.dragon@sk.com  
3773-8610

#### Company Data

발행주식수	11,674 만주
시가총액	588 십억원
주요주주	
한화생명보험(외3)	51.42%
자사주	0.36%

#### Stock Data

주가(24/04/30)	5,040 원
KOSPI	2,692.06 pt
52주 최고가	5,550 원
52주 최저가	3,625 원
60일 평균 거래대금	12 십억원

#### 주가 및 상대수익률



#### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
보험손익	십억원			292	351	316	340
투자손익	십억원			94	85	95	98
영업이익	십억원			386	435	411	439
당기순이익	십억원			291	324	311	332
EPS	원			1,879	2,091	2,007	2,143
PER	배			2.2	2.4	2.5	2.4
PBR	배			0.2	0.25	0.23	0.21
ROE	%			9.7	10.3	9.7	9.5

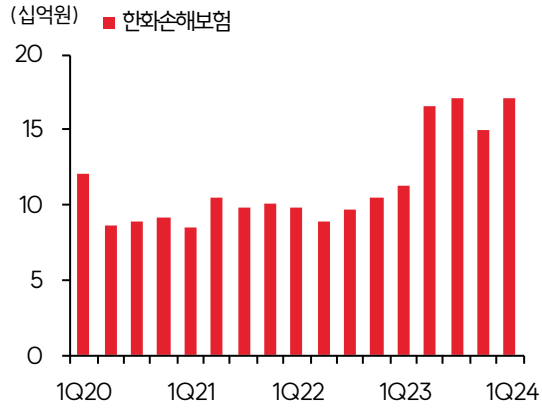
분기별 실적 추정 및 전망										
(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	% QoQ	% YoY
보험손익	92	109	57	35	149.4	91	83	27	328.0	63.0
장기보험	80	99	53	51	137.3	84	83	44	170.7	71.2
CSM 상각	94	95	96	101	102.0	103	104	105	0.8	8.5
RA 해제	18	19	18	20	18.4	16	16	17	-7.6	1.8
예실차	2	4	-9	-58	41.2	-5	-7	-28	흑전	2,465.5
손실계약비용	-27	-13	-46	-11	1.9	-15	-15	-35	흑전	흑전
기타사업비 및 재보험 손익	-6	-5	-5	-2	-26.3	-15	-15	-14	적지	적지
일반손해보험	-7	-4	-6	3	15.9	5	-3	-5	444.4	흑전
자동차보험	19	14	10	-19	-3.7	2	3	-12	적지	적전
투자손익	32	26	11	24	22.9	20	21	21	-6.5	-28.1
자산운용손익	131	131	113	122	123.4	122	124	125	1.5	-5.9
평가처분손익	17	22	-7	7	-3.6	0	0	0	적전	적전
보험금융손익	-99	-106	-102	-97	-100.5	-102	-103	-104	적지	적지
영업이익	123	135	68	59	172.3	111	104	48	190.2	39.5
영업외손익	1	1	0	-2	1.1	0	0	0	흑전	5.6
세전이익	125	135	68	57	173.4	111	104	48	202.0	39.3
당기순이익	100	103	51	37	124.9	84	79	36	237.7	25.5
월납보험료(보장성 인보험)	3.7	5.5	5.7	5.0	5.7	5.4	5.5	5.6	14.7	52.6
자산총계	17,530	17,384	17,042	17,998	17,899	18,162	18,406	18,587	-0.5	2.1
운용자산	16,494	16,406	16,160	17,018	16,979	17,245	17,430	17,674	-0.2	2.9
비운용자산	1,035	978	882	980	921	949	934	941	-6.0	-11.1
부채총계	14,245	13,975	13,511	14,592	14,741	14,920	15,085	15,271	1.0	3.5
책임준비금	12,626	12,450	11,844	13,510	13,592	13,805	13,953	14,147	0.6	7.7
장기보험 CSM 잔액	3,715	3,804	3,844	3,927	3,968	4,003	4,041	4,052	1.1	6.8
자본총계	3,285	3,409	3,531	3,406	3,158	3,242	3,321	3,316	-7.3	-3.8
해약환급금준비금	1,570	1,635	1,700	1,790	1,913	2,013	2,099	2,173	6.9	21.8
ROE (%)	14.1	14.1	6.5	4.6	16.4	11.3	10.3	4.7	11.8%p	2.3%p

자료: 한화손해보험, SK 증권 추정

실적 추정치 변경		2023	2024E	2025E	2026E
보험손익	수정 후	292	351	316	340
	수정 전		380	385	428
	증감률(%)		-7.7%	-17.9%	-20.5%
투자손익	수정 후	94	85	95	98
	수정 전		45	60	61
	증감률(%)		88.0%	57.6%	61.4%
세전이익	수정 후	385	436	411	439
	수정 전		420	441	484
	증감률(%)		3.9%	-6.8%	-9.3%
당기순이익	수정 후	291	324	311	332
	수정 전		317	333	366
	증감률(%)		2.1%	-6.7%	-9.4%

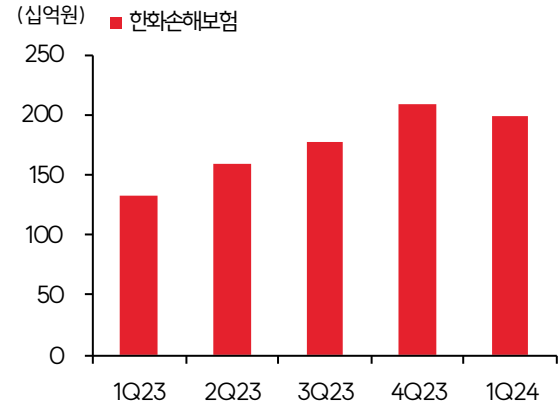
자료: 한화손해보험, SK 증권 추정

### 보장성 인보험 신계약 추이



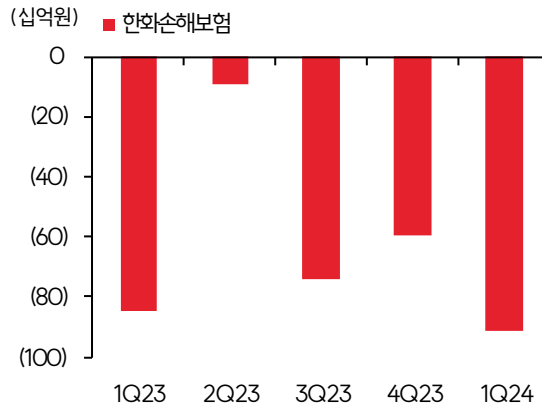
자료: 한화손해보험, SK 증권

### 신계약 CSM 추이



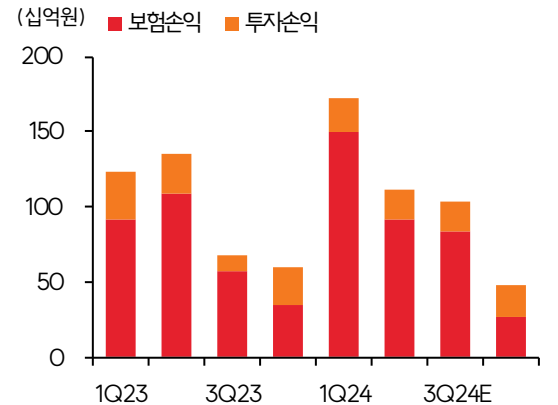
자료: 한화손해보험, SK 증권

### CSM 가정 조정 추이



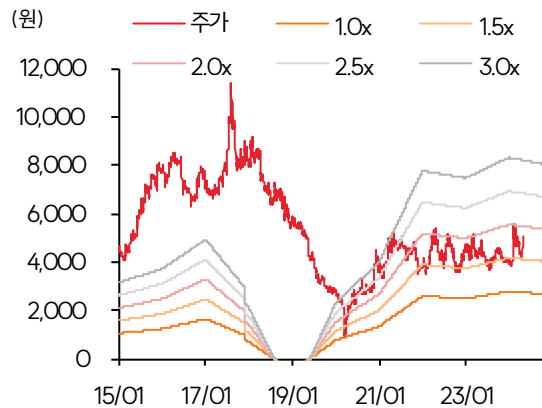
자료: 한화손해보험, SK 증권

### 영업이익 추이 및 전망



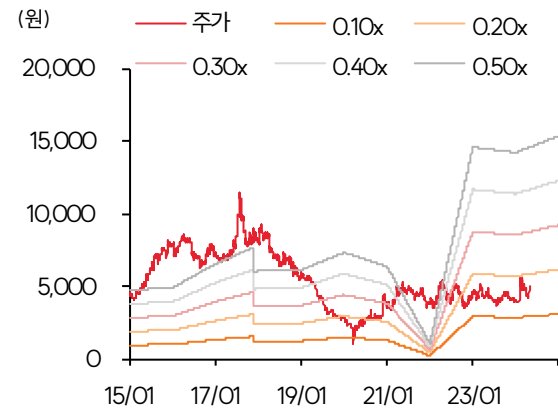
자료: 한화손해보험, SK 증권 추정

### PER 밴드 차트



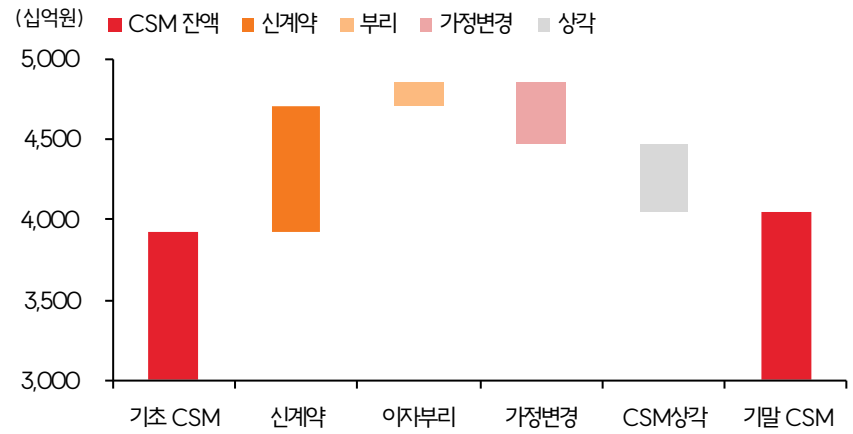
자료: FnGuide, SK 증권 추정

### PBR 밴드 차트



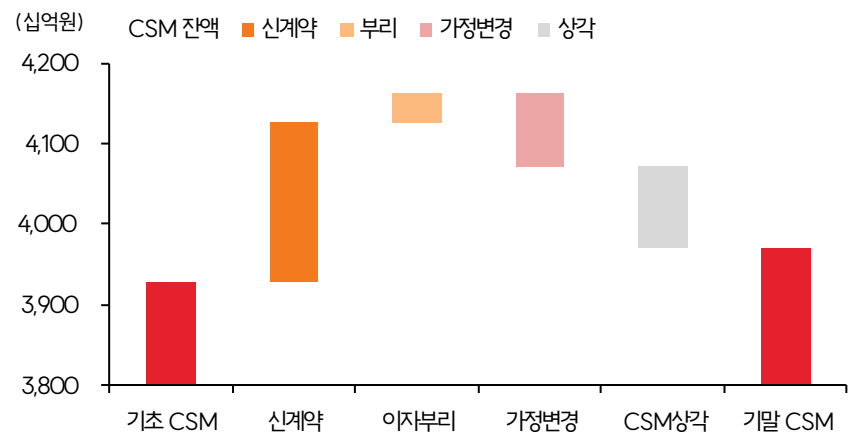
자료: FnGuide, SK 증권 추정

### 연간 CSM Movement 전망(2024E)



자료: 한화손해보험, SK 증권

### 분기 CSM Movement (1Q24)



자료: 한화손해보험, SK 증권 추정

## 재무상태표

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>운용자산</b>		17,018	17,674	18,423	19,153
현금및예치금		391	453	504	557
유가증권		13,285	13,831	14,396	14,944
대출금		3,089	3,141	3,274	3,404
부동산		252	250	249	248
<b>비운용자산</b>		980	941	936	933
특별계정자산		0	0	0	0
<b>자산총계</b>		17,998	18,587	19,454	20,320
<b>책임준비금</b>		13,510	14,147	14,745	15,327
CSM잔액(원수)		3,927	4,052	4,219	4,441
기타부채		1,082	1,124	1,127	1,127
특별계정부채		0	0	0	0
<b>부채총계</b>		14,592	15,271	15,872	16,454
<b>자본금</b>		774	774	774	774
신종자본증권		234	234	234	234
자본잉여금		67	68	68	68
이익잉여금		2,313	2,554	2,820	3,104
해약환급금준비금		1,790	2,173	2,385	2,505
자본조정		-1	-1	-1	-1
기타포괄손익누계액		19	-314	-314	-314
<b>자본총계</b>		3,406	3,316	3,582	3,866

## 주요투자지표 I

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>신계약 수익성</b>					
신계약보험료(월납)		64	71	76	82
신계약 CSM		678	783	833	901
신계약 CSM 배수		10.6	11.0	11.0	11.0
<b>CSM 관련 지표</b>					
기초CSM		3,728	3,927	4,052	4,219
CSM 조정 가점 변경		-228	-391	-390	-390
신계약 CSM(원수)		678	783	833	901
CSM 이자부리		137	150	155	162
상각 전 CSM		4,315	4,468	4,651	4,893
CSM상각액		388	416	431	452
CSM상각률(%)		9.0	9.3	9.3	9.2
CSM 순증액		200	125	167	222
<b>투자이익 관련 지표</b>					
총 운용수익률		3.0	2.8	2.9	2.9
평가차분손익 제외 수익률		2.8	2.9	2.9	2.9
<b>손익구성</b>					
보험손익		75.7	80.6	77.0	77.6
CSM상각		100.1	95.0	104.3	102.3
투자손익		24.3	19.4	23.0	22.4
<b>자본적정성</b>					
지급여력비율(K-ICS)		183.3	169.2	171.9	176.0

자료: 한화손해보험, SK증권 추정

## 포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>보험손익</b>		292	351	316	340
장기보험		283	349	322	346
CSM 상각		386	414	429	449
RA해제		75	67	68	72
예상차		-62	1	-42	-42
손실계약비용		-98	-63	-75	-75
기타사업비 및 재보험 손익		-19	-70	-58	-57
일반손해보험		-14	13	5	5
합산비율(IFRS17)		104	98	99	99
자동차보험		24	-11	-10	-10
합산비율(IFRS17)		96	102	102	102
<b>투자손익</b>		94	85	95	98
자산운용손익		497	494	523	544
평가차분손익		40	-4	0	0
보험금융손익		-404	-409	-428	-446
<b>영업이익</b>		386	435	411	439
영업외손익		-0	1	0	0
<b>세전이익</b>		385	436	411	439
법인세비용		95	113	101	107
법인세율(%)		24.6	25.9	24.5	24.5
<b>당기순이익</b>		291	324	311	332

## 주요투자지표 II

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>성장성지표 (%)</b>					
운용자산증가율			3.9	4.2	4.0
CSM증가율			3.2	4.1	5.3
BPS증가율			-2.8	8.6	8.5
보험손익증가율			20.1	-9.9	7.6
투자손익증가율			-9.6	11.8	4.1
영업이익증가율			12.9	-5.7	6.8
세전이익증가율			13.2	-5.8	6.8
당기순이익증가율			11.3	-4.0	6.8
<b>주당지표(원)</b>					
EPS		1,879	2,091	2,007	2,143
BPS		20,496	19,916	21,637	23,469
EV(BV+CSM)		61,039	61,108	64,824	69,151
보통주 DPS	0	200	240	265	300
보통주 배당수익률(%)	0.0	4.9	4.8	5.3	6.0
<b>Valuation 지표</b>					
PER(배)		2.2	2.4	2.5	2.4
PBR(배)		0.20	0.25	0.23	0.21
P/EV(배)		0.07	0.08	0.08	0.07
ROE(%)		9.7	10.3	9.7	9.5
ROA(%)		1.7	1.8	1.6	1.7
배당성향(%)	0.0	12.6	12.7	14.2	14.5

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 05월 02일 기준)

매수	95.98%	중립	4.02%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------