

한화손해보험 (000370)

경과조치 부담을 넘지 못한 주주환원

투자의견 HOLD로 하향, 목표주가 4,000원으로 하향

4분기 이익은 370억원으로 당사 추정치 453억원과 컨센서스 408억원 하회. 보험손익은 전분기대비 38.4% 감소, 투자손익은 전분기대비 113.0% 증가. 보험손익은 예실차 악화로 감소, 투자손익은 FVPL 평가손실 축소로 개선. K-ICS비율은 아직 발표하지 않았으나 경과조치 이전 기준 180% 이상을 기록할 것으로 예상. 다만 양호한 자본비율에도 불구하고 주당배당금이 당사 추정치 350원과 컨센서스 250원을 크게 하회하는 200원으로 결정된 점은 경과조치를 받고 있다는 점이 부담으로 작용하는 것으로 판단하며, 경과조치 적용이 해제되기 전까지는 적극적인 주주환원 강화가 어려울 것으로 예상. 따라서 2024년 예상 주당배당금을 기존 370원에서 250원으로 하향하며 목표주가도 기존 5,500원에서 4,000원으로 하향. 최근 주가는 배당에 대한 과도한 기대로 적정 가치를 넘어서 수준까지 상승했다고 판단하기 때문에 투자의견도 HOLD로 하향.

보험손익 전분기대비 38.4% 감소. 4분기 손해를 악화로 보험금 예실차가 악화되었기 때문.

투자손익 전분기대비 113.0% 증가, 보험금융손익 제외 시 전분기대비 7.5% 증가. FVPL 평가손실 축소에 기인.

CSM 신계약 CSM은 전분기대비 18.3% 증가, CSM 조정은 전분기대비 축소되면서 기말 CSM은 전분기대비 2.2% 증가.

자본비율 경과조치 전 기준 4분기 K-ICS비율은 아직 발표하지 않았으나 당사 추정치는 184.0%로, 전분기대비 6.4%pt 감소할 전망. 다만 주주환원 강화에 대한 기대치를 낮춘 만큼 2024년도 예상 K-ICS비율은 기존 178.8%에서 190.4%로 상향.



정태준 보험/증권/은행/CFA
taejeon.jeong@yuantakorea.com

HOLD (D)

목표주가 4,000원 (D)

현재주가 (2/27) 4,675원

상승여력 -14%

시가총액	5,458억원
총발행주식수	154,738,915주
60일 평균 거래대금	100억원
60일 평균 거래량	1,907,999주
52주 고/저	5,550원 / 3,625원
외인지분율	11.34%
배당수익률	0.00%
주요주주	한화생명보험 외 3 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	18.1	15.6	(6.9)
상대	11.5	9.9	(14.8)
절대 (달러환산)	18.5	13.2	(7.4)

Quarterly earning Forecasts

(십억 원, %)

	4Q23P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
보험손익	35	-	-38.4	33	5.8
투자손익	24	-	113.0	24	1.5
영업이익	59	-	-12.9	53	12.7
영업외손익	-2	-	N/A	-	-
세전이익	57	-	-16.0	56	2.2
당기순이익	37	-	-27.9	41	-9.4

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억 원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023P	2024E
영업이익	IFRS4		386	410
세전이익			385	402
당기순이익			291	296
PER (배)			1.8	1.9
PBR (배)			0.15	0.15
배당수익률 (%)			4.6	5.3

주: 영업이익=매출총이익-판매비

[표 1] 분기 손익계산서 요약

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	비고
보험손익	92	109	57	35	보험금 예실차 악화
CSM 상각	95	95	97	102	
RA 해제	18	19	19	20	
예실차	13	19	9	-28	
기타	-34	-24	-67	-59	
투자손익	32	26	11	24	
보험금융손익 제외	131	131	113	122	
FVPL 평가익	13	8	-15	-3	
금융상품 처분익	2	14	8	10	
영업이익	123	135	68	59	
영업외손익	1	1	0	-2	
세전이익	125	135	68	57	
법인세비용	25	32	17	20	
법인세율	20.1	23.8	25.0	35.6	
당기순이익	100	103	51	37	
기시 CSM	3,728	3,715	3,804	3,844	
신계약 CSM	133	160	177	209	
이자부리	33	34	35	36	
CSM 상각	-95	-95	-97	-102	
CSM 조정	-85	-9	-74	-60	
기말 CSM	3,715	3,804	3,844	3,927	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	2023P	2024E	2025E
보험손익	92	109	57	35	292	328	344
투자손익	32	26	11	24	94	82	82
영업이익	123	135	68	59	386	410	426
세전이익	125	135	68	57	385	402	418
당기순이익	100	103	51	37	291	296	308

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 목표주가 산출

(단위: 원, %)

	기존	신규
2024E 주당배당금	370	250
2024E 배당수익률	7.8	5.3
2024E K-ICS 비율	178.8	190.4
목표주가	5,500	4,000

자료: 유안타증권 리서치센터

한화손해보험 (000370) 추정재무제표 (K-IFRS)

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021	2022	2023P	2024E	2025E
보험손익	IFRS4		292	328	344
CSM 상각			388	419	435
RA 해제			76	81	81
예실차			12	12	12
기타			-184	-184	-184
투자손익			94	82	82
보험금융손익 제외			497	485	482
FVPL 평가익			3	27	25
금융상품 처분익			34	0	0
영업이익			386	410	426
영업외손익			0	-8	-8
세전이익			385	402	418
법인세비용			95	106	110
법인세율			24.6	26.4	26.4
당기순이익			291	296	308

주요 투자지표	(단위: 배, %, 원)				
	2021	2022	2023P	2024E	2025E
PER	IFRS4		1.8	1.9	1.9
PBR			0.15	0.15	0.14
배당수익률			4.6	5.3	6.4
EPS			2,379	2,424	2,525
BPS			29,202	31,491	33,830
DPS			200	250	300
ROE			8.5	8.4	8.1
ROA			1.66	1.64	1.70
K-ICS 비율			184.0	190.4	195.5
지급여력금액			6,010	6,440	6,859
지급여력기준금액			3,266	3,381	3,508
배당성향			8.0	9.8	11.4
보통주 배당성향			8.0	9.8	11.4

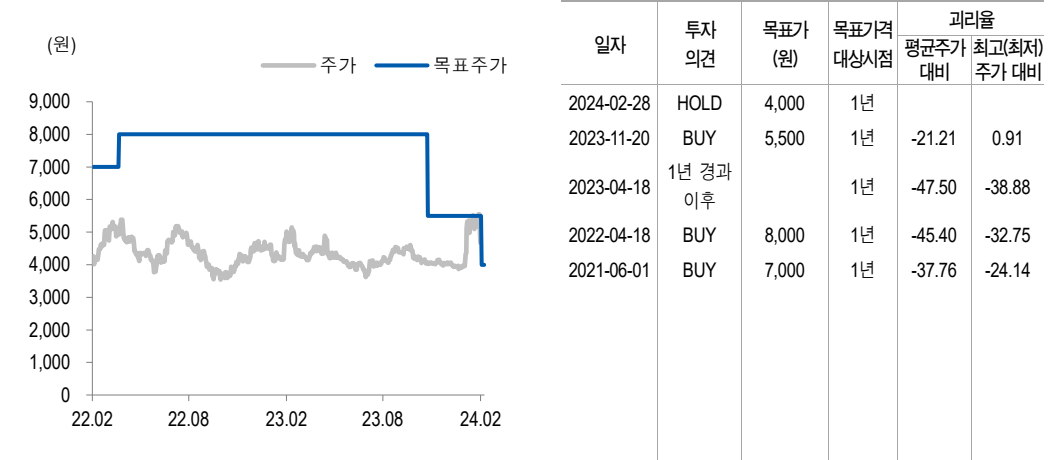
주: 배당 관련 지표는 보통주 기준, K-ICS 비율은 경과조치 전 기준, 자료: 유안타증권

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021	2022	2023P	2024E	2025E
자산	IFRS4		17,998	18,078	18,192
현금			391	393	396
금융자산			13,285	13,344	13,429
FVPL			4,746	4,767	4,797
FVOCI			8,215	8,252	8,304
FVAC			0	0	0
기타자산			4,321	4,340	4,367
부채			14,592	14,405	14,246
보험부채			13,443	13,256	13,098
BEL			7,816	7,505	7,246
CSM			3,927	4,089	4,236
RA			1,046	1,007	961
기타			654	654	654
기타부채			1,149	1,149	1,149
자본			3,406	3,672	3,945
자본금			774	774	774
자본잉여금			67	67	67
이익잉여금			2,313	2,580	2,852
해약환급금 준비금			1,790	2,154	2,499
자본조정			-1	-1	-1
기타포괄손익누계액			19	19	19
신종자본증권			234	234	234

CSM 변화	(단위: 십억원)				
	2021	2022	2023P	2024E	2025E
가시 CSM	IFRS4		3,728	3,927	4,089
신계약 CSM			678	678	678
이자부리			137	143	143
CSM 상각			-389	-419	-435
CSM 조정			-228	-240	-240
기말 CSM			3,927	4,089	4,236

자료: 유안타증권

한화손해보험 (000370) 투자등급 및 목표주가 추이



자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	88
Hold(중립)	12
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-02-27

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 정태준)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.