



한화손해보험 (000370)

성장과 배분을 위한 여력이 필요

▶ Analyst 김도하 doha.kim@hanwha.com 3772-7479

Buy (유지)

목표주가(유지): 6,000원

현재 주가(7/5)	5,200원
상승여력	▲15.4%
시가총액	6,070억원
발행주식수	116,739천주
52 주 최고가 / 최저가	5,550 / 3,625원
90 일 일평균 거래대금	25.34억원
외국인 지분율	13.9%

주주 구성	
한화생명보험 (외 4 인)	51.4%
한화손해보험우리사주 (외 1 인)	2.4%
자사주 (외 1 인)	1.0%

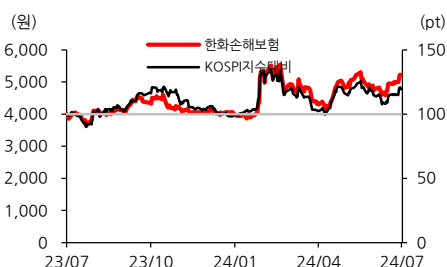
주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	9.0	20.8	31.1	30.2
상대수익률(KOSPI)	2.6	15.3	20.1	19.2

(단위: 십억 원, %, 원, 배, %)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
보험손익	290	292	401	414
투자손익	73	94	51	63
영업이익	363	386	452	478
당기순이익	275	291	337	361
CSM (*)	3,712	3,900	4,135	4,401
수정 EPS	2,439	2,210	2,658	2,870
수정 BPS	14,385	31,202	30,542	32,034
수정 PER	1.9	1.8	2.0	1.8
수정 PBR	0.3	0.1	0.2	0.2
수정 ROE	15.3	5.4	6.5	6.9
배당수익률	0.0	4.5	4.8	5.4

* 보유 순부채 기준

주가 추이



한화손해보험의 2Q24 실적은 컨센서스를 9% 상회하는 양호한 수준이 예상됩니다. 본질적인 매출 신장은 차별화된 동사의 강점입니다. 이를 지속하며 가치 제고로 연결 시키려면 해약준비금 개정이 필요합니다.

2Q24 별도 순이익 995억원(-3% YoY), 컨센서스 상회

한화손해보험의 2Q24 별도 당기순이익은 995억원(-3% YoY)으로 시장 컨센서스를 9% 상회하는 양호한 실적이 예상됩니다.

vs. 2Q23(YoY): CSM 상각익의 자연 증가에도 불구하고, 전년 동기 중 평가/처분익이 220억원 발생했던 기저효과로 소폭 감익이 전망된다.

vs. 1Q24(QoQ): 전분기에 세척개정에 따른 대규모 부채 환입이 발생했던 영향으로 기저가 높아 감익이 예상된다.

2Q24 보험손익은 1,153억원(+6% YoY, -23% QoQ)으로 예상한다. 전분기의 일회성 환입으로 감소하지만 당분기가 정상적인 수준이라고 판단된다. 2Q24 투자손익은 160억원(-38% YoY, -30% QoQ)으로 예상한다. 투자수익률 2.9%를 가정한 결과로, 평가/처분익의 규모에 따라 변동성이 발생할 전망이다. 신계약 물량은 당사 커버리지 보험주 중 유일하게 QoQ로 감소하지 않으며 양호하다. 다만 마진 배수는 하락하면서 신계약 CSM은 전분기보다 감소할 것으로 가정하였다.

성장과 배분을 위한 여력이 필요

한화손해보험은 2Q23부터 영업력을 강화하면서 월 평균 50억원대의 보장성 인보험 매출을 꾸준히 창출하고 있다. 직전 3개년과 비교하면 1.5배에 달하는 수준이다. 무리한 경쟁보다는 특정 고객군을 대상으로 한 마케팅과 신규 담보 출시가 매출 신장의 배경이라는 점에서 긍정적으로 평가한다. 다만 본질적인 성장을 지속하기 위해 해약환급금준비금 산출식 변경 등의 뒷받침이 필요하다고 판단된다. 이는 동시에 성장에 주주 가치 제고로 이어지 위한 충분조건이기도 하다. 현 주가 수준에서 12mf PBR(adjusted)은 0.17X, 12mf PER(adjusted)은 1.9X로 나타나며, 연간 12%대의 배당성향을 가정하면 배당수익률은 2024년 4.8%, 향후 3개년 평균 5.4%로 기대된다.

[표1] 한화손해보험의 2Q24 주요 실적 요약

(단위: 십억 원, %, %p)

	2Q24E	2Q23	YoY	1Q24	QoQ	컨센서스	차이
보험손익	115.3	108.8	6.0	149.4	-22.9	n/a	n/a
투자손익	16.0	25.8	-38.1	22.9	-30.2	n/a	n/a
영업이익	131.2	134.6	-2.5	172.3	-23.8	127.8	2.7
당기순이익	99.5	102.9	-3.4	124.9	-20.3	91.6	8.5

자료: 한화손해보험, Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

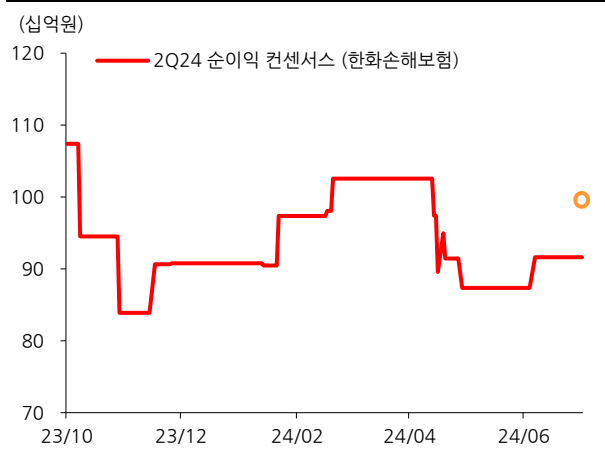
[표2] 한화손해보험의 분기별 주요 손익 및 추정치

(단위: 십억 원, %, %p)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	QoQ	YoY
보험+재보험손익	92	109	57	35	149	115	95	41	-22.9	6.0
일반/VFA 모형	65	94	29	31	178	103	80	40	-42.2	9.8
예실차	3	10	-25	-71	73	11	-14	-56	-84.7	9.0
RA 변동	18	19	18	20	18	19	19	19	3.2	1.9
CSM 상각	94	95	96	101	102	103	105	107	1.1	8.8
손실계약관련(+: 환입, -: 비용)	-27	-13	-46	-11	2	-13	-13	-13	적전	적지
기타	-23	-17	-14	-8	-17	-17	-17	-17	적지	적지
PAA 모형	53	42	55	39	11	48	48	39	326.5	12.8
보험수익	301	304	317	318	326	317	319	325	-2.6	4.2
비용	248	262	262	279	315	270	271	286	-14.3	2.8
기타사업비	26	27	27	35	40	35	33	38	-11.3	30.0
투자손익	32	26	11	24	23	16	13	-1	-30.2	-38.1
보험금융손익	-99	-106	-102	-97	-101	-110	-111	-112	적지	적지
투자서비스손익	131	131	113	122	123	126	124	111	1.7	-4.5
영업이익	123	135	68	59	172	131	109	40	-23.8	-2.5
영업외이익	1	1	0	-2	1	0	0	0	n/a	n/a
세전이익	125	135	68	57	173	131	109	40	-24.3	-2.9
당기순이익	100	103	51	37	125	99	82	30	-20.3	-3.4
CSM (보유 순부채)	3,692	3,779	3,814	3,903	3,952	4,002	4,074	4,135	1.3	5.9
K-ICS (경과조치 전)	177	178	190	185	172	173	174	172	1.6	-4.4

자료: 한화손해보험, 한화투자증권 리서치센터

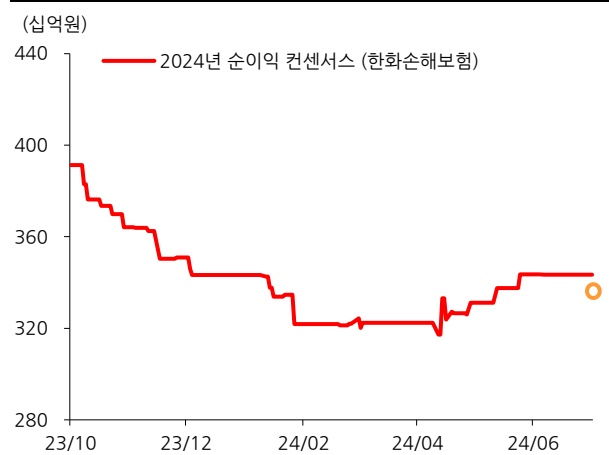
[그림1] 한화손해보험의 2Q24 당기순이익 컨센서스



주: 황색 원은 당사 추정치

자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

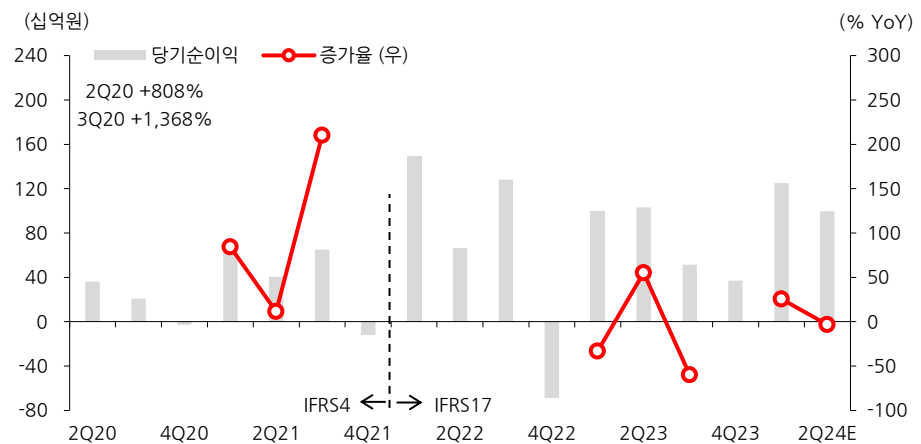
[그림2] 한화손해보험의 2024년 당기순이익 컨센서스



주: 황색 원은 당사 추정치

자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

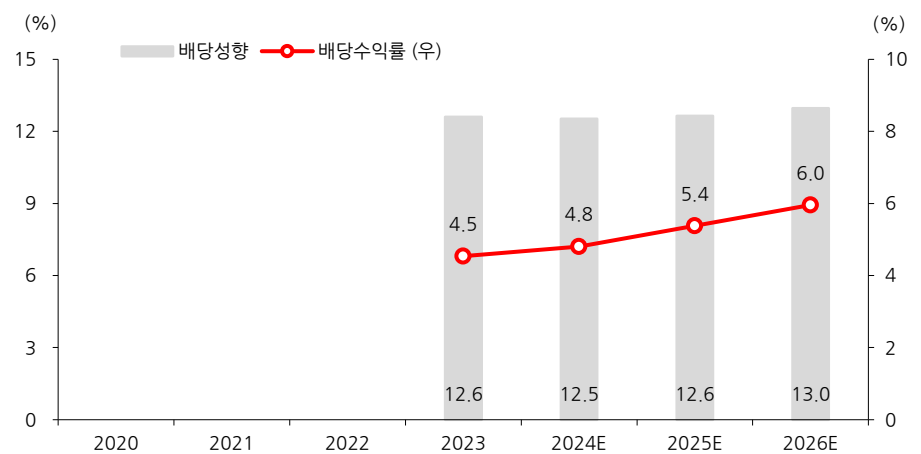
[그림3] 한화손해보험의 분기별 당기순이익 및 증가율



주: 2021년까지는 IFRS4, 2022년은 IFRS17 & IAS39 기준, 2023년 이후는 IFRS17 & IFRS9 기준

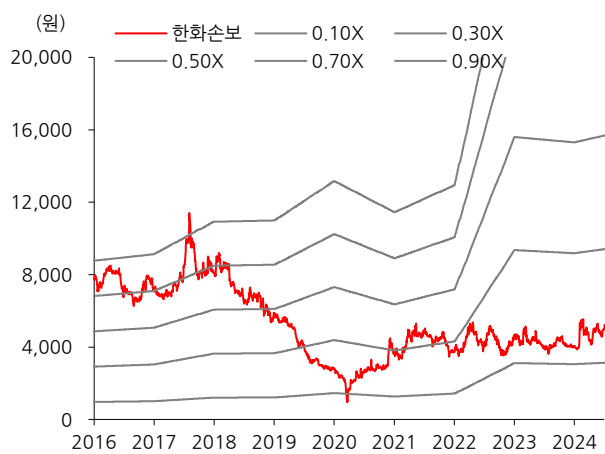
자료: 한화손해보험, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 한화손해보험의 배당지표 추이 및 전망



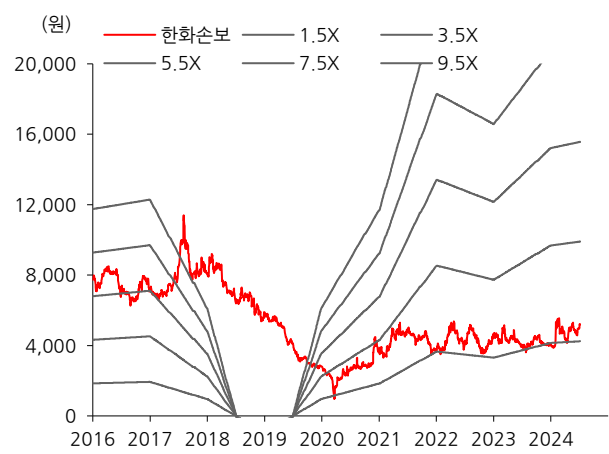
자료: 한화손해보험, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 한화손해보험의 12m forward PBR



자료: 한화손해보험, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 한화손해보험의 12m forward PER



자료: 한화손해보험, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E
운용자산	15,929	17,018	17,666	18,658
현금및예치금	365	391	442	476
유가증권	11,874	13,285	13,726	14,470
FVPL	4,959	4,746	5,092	5,422
FVOCI	6,736	8,215	8,311	8,725
AC	0	0	0	0
대출채권	3,435	3,089	3,234	3,432
부동산	255	252	264	280
비운용자산	1,093	980	927	868
특별계정자산	0	0	0	0
자산총계	17,022	17,998	18,593	19,525
책임준비금	12,072	13,510	14,168	14,795
BEL	6,571	7,816	8,145	8,422
RA	1,089	1,046	1,089	1,124
CSM	3,728	3,927	4,170	4,436
PAA	618	654	696	746
투자계약부채	66	67	68	67
기타부채	1,722	1,082	1,017	1,017
후순위채	727	249	249	249
특별계정부채	0	0	0	0
부채총계	13,794	14,592	15,185	15,812
자본금	774	774	774	774
자본잉여금	67	67	68	68
신종자본증권	423	234	234	234
계약자지분조정	0	0	0	0
이익잉여금	1,978	2,313	2,598	2,903
해약환급금준비금	1,514	1,790	2,157	2,482
자본조정	-1	-1	-1	-1
기타포괄손익누계	-13	19	-265	-265
자본총계	3,228	3,406	3,408	3,713

성장률

(% YoY)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E
자산총계	n/a	5.7	3.3	5.0
운용자산	n/a	6.8	3.8	5.6
부채총계	n/a	5.8	4.1	4.1
CSM	n/a	5.3	6.2	6.4
자본총계	n/a	5.5	0.1	8.9
보험손익	n/a	0.9	37.2	3.3
투자손익	n/a	27.8	-45.1	23.5
영업이익	n/a	6.3	17.3	5.6
순이익	n/a	5.8	15.9	7.2

주: IFRS 별도 기준, 2022년 수정 지표들은 자본총계(OCI)를 보정함

2022년 수치는 IFRS17 & IAS39 적용, 2023년 이후 수치는 IFRS17 & IFRS9 적용

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E
보험손익	290	292	401	414
일반 및 변동수수료모형	146	218	401	359
CSM 상각	338	386	417	443
RA 변동	96	75	76	79
예상과실계차이	-44	-83	15	-34
손실계약	-156	-98	-37	-56
기타	-88	-62	-70	-74
보험료배분접근법모형	247	189	146	213
간접사업비	104	115	146	158
투자손익	73	94	51	63
보험금융손익	-373	-404	-433	-465
이자수익	326	374	405	431
배당수익	193	183	204	206
FVPL 평가손익	-86	3	8	0
기타	12	-64	-132	-108
영업이익	363	386	452	478
영업외이익	1	-0	1	0
세전이익	364	385	453	478
법인세비용	90	95	116	116
당기순이익	275	291	337	361

주요 투자지표

(단위: 십억 원, %, 원, X)

	2022	2023	2024E	2025E
주요 지표				
월납 신계약 보험료	45	64	74	76
신계약 CSM	496	670	704	683
투자수익률	2.7	3.0	2.8	2.9
수정 Book Value	4,719	4,825	4,692	4,921
수익성				
수정 ROE	15.3	5.4	6.5	6.9
수정 ROA	1.5	1.5	1.7	1.8
주당 지표				
수정 EPS	2,439	2,210	2,658	2,870
수정 BPS	14,385	31,202	30,542	32,034
보통주 DPS	0	200	250	280
Valuation 및 배당				
수정 PER	1.9	1.8	2.0	1.8
수정 PBR	0.3	0.1	0.2	0.2
배당성향	0.0	12.6	12.5	12.6
보통주 배당수익률	0.0	4.5	4.8	5.4

[Compliance Notice](공표일: 2024 년 7 월 8 일)

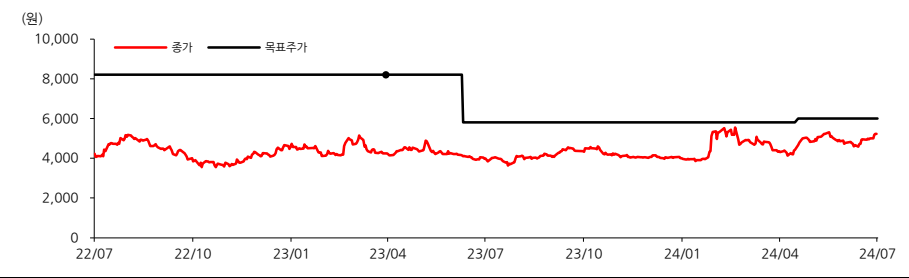
이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김도하)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

상기 '한화손해보험'은 당사와 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률"에서 규정하는 계열회사의 관계에 있는 법인입니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[한화손해보험 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2022.07.11	2022.08.17	2022.09.19	2022.09.20	2022.09.26
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		8,200	8,200	8,200	8,200	8,200
일 시	2022.11.15	2022.12.28	2023.02.07	2023.06.14	2023.08.07	2023.09.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	8,200	8,200	8,200	5,800	5,800	5,800
일 시	2023.11.14	2024.01.15	2024.02.23	2024.04.22	2024.05.02	2024.06.17
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	5,800	5,800	5,800	6,000	6,000	6,000
일 시	2024.07.08					
투자의견	Buy					
목표가격	6,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.06.14	Buy	5,800	-26.22	-4.31
2024.04.22	Buy	6,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15%~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024년 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.4%	4.6%	0.0%	100.0%