

한화손해보험 (000370)

일회성이 견인한 호실적

2024년 5월 2일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	6,000 원 (상향)
✓ 상승여력	19.0%	✓ 현재주가 (4월 30 일)	5,040 원

신한생각 **깜짝 실적과 자사주 매입으로 단기 outperform 예상**

밸류에이션 및 주주환원 정책 매력적이나, 높아진 손익 변동성은 아쉬움. 비록 표면적이지만 기대치를 상회하는 양호한 실적과 더불어 자사주 매입 (42억원, 7/18까지)에 따른 수급 효과로 단기 주가 강세 예상

1Q24 Review : 기대했던 CSM 전환배수 개선은 아직 확인되지 않음

OP 1,723억원(+39.5%, 이하 YoY), NP 1,249억원(+25.5%, 컨센 1,158억원) 기록. 일회성 제거한 경상 NP는 약 900억원 추정, 작년 대비 소폭 부진. 최근 비실손 손해를 가파른 상승세 지속되었으나 3월부터 개선세 진입. 의료 대란에 따른 진단 축소 영향으로 추정. 2Q부터 수익성 개선 기대

[장기 신계약 및 CSM] 월평균 보장성 신계약 60억원(+48.4%), 여성보험 중심 마케팅 및 3월 신계약 출시 효과로 암·종합보험 판매 호조 지속. CSM 전환배수 10.9x(flat), 실손 손해를 개선세 지속 및 진단 중심의 비실손 손해를 악화. 기말 CSM 3.97조원으로 전분기말 대비 1.1% 증가

[예실차 및 기타] 예실차 590억원. IBNR 적립 기준 변경 관련 환입 900억원 인식(일회성). 경상 예실차는 -310억원(적전), 비실손 청구 증가 영향

[자동차/일반] 자동차보험 -37억원(적전), 갱신률 하락으로 인한 보험료 유입 감소 영향 반영. 일반보험 159억원(흑전), 작년 고액사고 기저효과

[자산운용] 투자영업이익률 2.9%(-34bp) 추정. 채권 처분손실 110억원(자이원 교체매매) 제외한 경상 투자영업이익률은 3.2%로 flat

Valuation

24F ROE 10.8%, PBR 0.17x, 멀티플 변경 감안해 TP 6,000원으로 상향

12월 결산	보험손익 (십억원)	투자손익 (십억원)	영업이익 (십억원)	당기순이익 (십억원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	DY (%)
2022	-	-	-	-	-	-	-	-
2023	292.1	93.5	385.6	290.7	1.6	0.1	8.5	4.9
2024F	397.5	105.5	502.9	366.8	1.6	0.2	10.8	5.1
2025F	424.9	90.3	515.2	370.9	1.6	0.2	9.8	6.1
2026F	432.4	91.1	523.5	378.0	1.5	0.1	9.1	7.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[손해보험]

임희연 수석연구원

✉ heeyeon.lim@shinhan.com

김민중 연구원

✉ minjongkim@shinhan.com

Revision

실적추정치	하향
Valuation	상향

시가총액	588.4십억원
발행주식수(유통비율)	116.7백만주/45.3%
52주 최고가/최저가	5,550원/3,625원
일평균 거래액 (60일)	11,817백만원
외국인 지분율	12.96%
주요주주	
한화생명보험 외 3인	51.42%

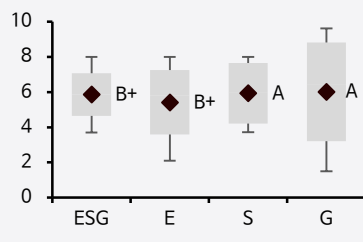
수익률(%)	1M	3M	12M	YTD
절대	14.4	16.5	11.0	24.1
상대	16.7	8.2	3.2	23.1

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



1Q24P 실적 요약

(십억원, %)	1Q24P	4Q23	1Q23	% QoQ	% YoY	컨센서스	% Gap	신한 추정치	% Gap
보험손익	149.4	34.9	91.7	328.0	63.0			147.8	1.1
투자손익	22.9	24.5	31.8	(6.5)	(28.1)			31.1	(26.4)
영업이익	172.3	59.4	123.5	190.2	39.5	160.2	7.6	178.9	(3.7)
당기순이익	124.9	37.0	99.5	237.7	25.5	115.8	7.8	131.5	(5.1)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

실적 전망 변경

(십억원, %)	변경전		변경후		% Change	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
보험손익	421.5	426.6	397.5	424.9	(5.7)	(0.4)
투자손익	106.5	118.6	105.5	90.3	(1.0)	(23.9)
영업이익	528.1	545.3	502.9	515.2	(4.8)	(5.5)
당기순이익	385.8	391.8	366.8	370.9	(4.9)	(5.3)

자료: 신한투자증권 추정

분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %, %p)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	증감률
보험손익	91.7	108.8	56.7	34.9	149.4	95.7	87.9	64.5	292.1	397.5	36.1
장기	80.2	98.6	53.0	50.7	137.3	94.9	88.7	66.1	282.6	387.0	36.9
자동차	18.9	13.9	9.6	(18.7)	(3.7)	0.8	(0.8)	(1.6)	23.8	(5.4)	적전
일반	(7.4)	(3.8)	(6.0)	2.9	15.9	0.0	0.0	0.0	(14.3)	15.9	흑전
투자손익	31.8	25.8	11.5	24.5	22.9	29.6	31.0	22.0	93.5	105.5	12.8
운용손익	131.2	131.4	113.1	121.5	123.4	132.2	133.9	126.4	497.2	515.9	3.7
보험금융손익	(99.4)	(105.6)	(101.6)	(97.1)	(100.5)	(102.6)	(102.9)	(104.4)	(403.7)	(410.4)	적지
영업이익	123.5	134.6	68.2	59.4	172.3	125.3	118.8	86.4	385.6	502.9	30.4
영업외손익	1.0	0.6	0.2	(2.0)	1.1	(0.4)	0.3	(0.1)	(0.1)	0.9	흑전
세전이익	124.5	135.1	68.4	57.4	173.4	124.9	119.2	86.4	385.5	503.8	30.7
당기순이익	99.5	102.9	51.3	37.0	124.9	91.8	87.6	62.6	290.7	366.8	26.2
월평균 보장성 신계약	4.1	5.9	6.0	5.3	6.0	5.0	5.0	4.8	5.3	5.2	(2.1)
CSM 가치배수	10.9	9.1	9.8	13.1	10.9	11.2	11.5	11.0	10.6	11.2	5.0
CSM 상각률	2.5	2.6	2.5	2.7	2.6	2.6	2.6	2.6	10.4	10.6	1.7
신계약 CSM	133.3	159.7	176.6	208.9	198.6	168.0	172.5	158.4	678.4	697.5	2.8
기말 CSM	3,714.8	3,803.6	3,844.2	3,926.9	3,968.2	4,014.0	4,075.9	4,096.7	3,926.9	4,096.7	4.3
투자영업이익률	3.3	3.2	2.8	2.9	2.9	3.1	3.1	2.9	3.0	3.0	0.0
ROE (평균)	12.1	12.1	5.8	4.3	15.8	11.3	10.5	7.4	0.0	10.8	10.8
ROA (%)	2.3	2.4	1.2	0.8	2.8	2.0	1.9	1.4	1.6	2.0	0.4

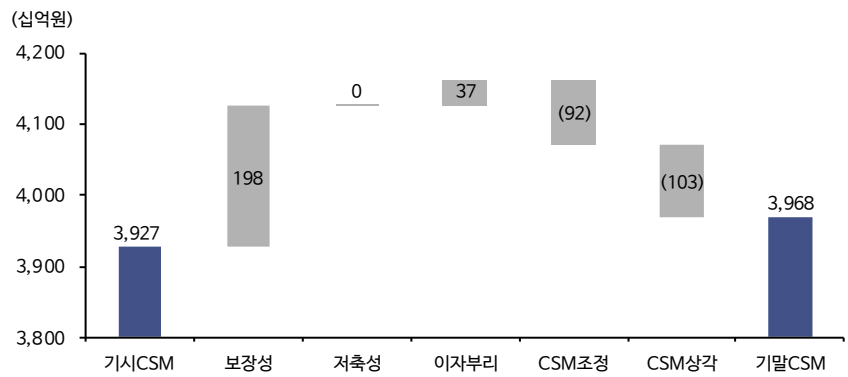
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

목표주가 산출 테이블

FAIR PRICE BASED ON PBR	한화손해보험
ROE (%)	10.8
Adj. Cost of capital (%)	36.5
Risk free rate (%)	3.7
Beta	0.6
Market return (%)	58.6
Adjustment (%)	
Long-term growth (%)	0.0
Fair P/ B (x)	0.3
Discount/Premium	(30.0)
Adj. Fair P/B (x)	0.2
BPS (원)	29,127
Target Price (won)	6,000
Upside	19.0%

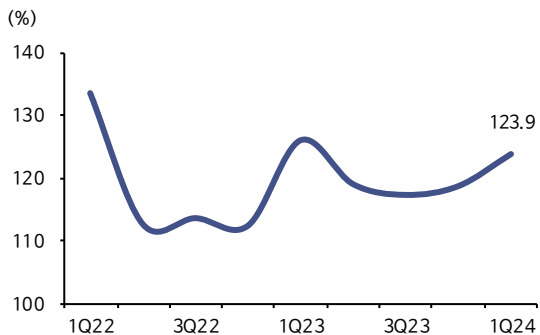
자료: 신한투자증권 추정

1Q24P CSM Movement



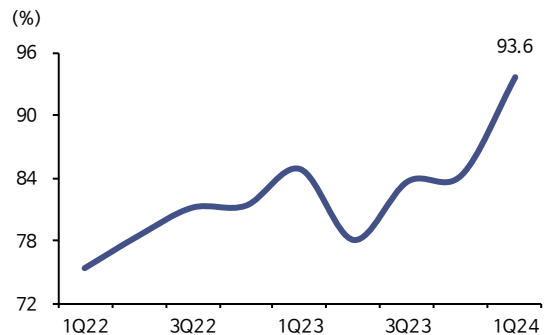
자료: 회사 자료, 신한투자증권

실손손해율 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

비실손손해율 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

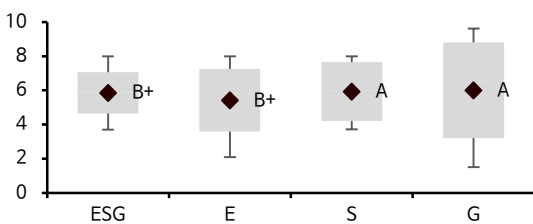
ESG Insight

Analyst Comment

- ◆ E: 온실가스 배출 저감을 위해, 배출량 및 에너지 사용량 측정 관리 대상 사업장을 10개 확대
- ◆ S: 사회공헌 거버넌스 체계 확대를 위해 기존 6개 권역 34개 본부에서 7개 권역 61개 본부로 봉사단 확대
- ◆ G: 이사회의 경영 견제 기능이 정상적으로 작동할 수 있도록, 이사회 평가 방법을 30개로 구성하여 평가

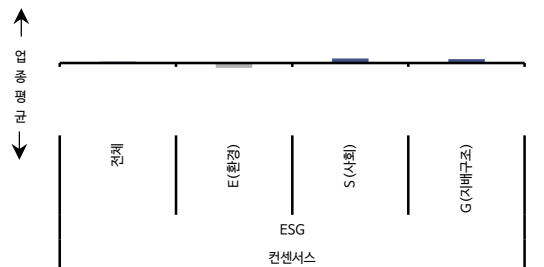
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

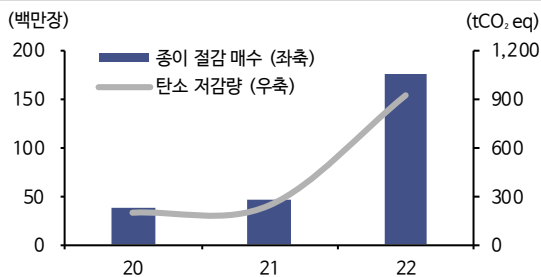
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

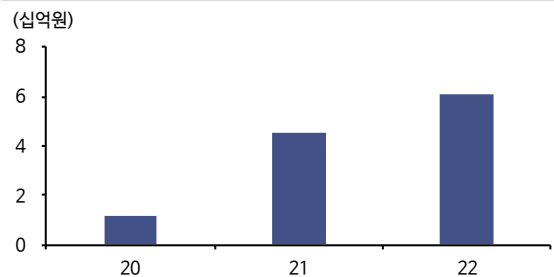
Key Chart

페이퍼리스 성과



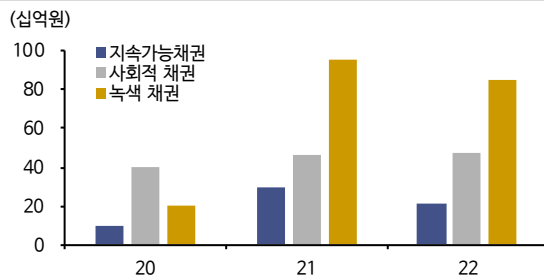
자료: 회사 자료, 신한투자증권

기부 및 지원 금액



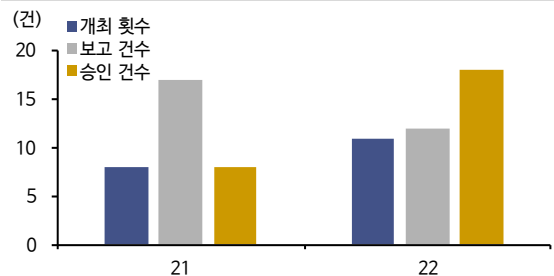
자료: 회사 자료, 신한투자증권

ESG 채권 투자



자료: 회사 자료, 신한투자증권

위험관리위원회 활동 현황



자료: 회사 자료, 신한투자증권

개별재무상태보고서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	-	17,997.7	18,473.0	19,220.3	20,000.5
운용자산	-	17,017.8	17,493.2	18,203.5	18,942.6
비운용자산	-	979.9	979.8	1,016.8	1,057.9
특별계정자산	-	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	-	14,592.1	15,072.7	15,449.1	15,851.4
책임준비금	-	13,510.0	13,897.8	14,244.9	14,615.8
보험계약부채	-	13,443.2	13,941.6	14,554.6	15,137.4
일반모형	-	12,788.8	13,258.7	13,841.7	14,395.9
BEL	-	7,816.3	8,068.0	8,395.6	8,736.5
RA	-	1,045.7	1,094.0	1,138.9	1,185.6
CSM	-	3,926.9	4,096.7	4,307.3	4,473.9
보험료배분접근법적용	-	654.4	682.9	712.9	741.5
특별계정부채	-	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	-	3,405.6	3,400.3	3,771.2	4,149.2
자본금	-	773.7	773.7	773.7	773.7
자본잉여금	-	67.4	68.2	68.2	68.2
신종자본증권	-	234.1	234.1	234.1	234.1
이익잉여금	-	2,312.7	2,638.5	3,009.3	3,387.3
자본조정	-	(1.3)	(0.5)	(0.5)	(0.5)
기타포괄손익누계액	-	19.0	(313.6)	(313.6)	(313.6)

CSM Movement

12월 결산 (%)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
기초 CSM	-	3,727.8	3,926.9	4,096.7	4,307.3
신계약 CSM	-	678.4	697.5	662.7	644.0
이자부리	-	137.1	149.1	155.6	162.8
CSM 조정	-	(228.0)	(260.4)	(173.6)	(186.9)
CSM 상각	-	(388.5)	(416.3)	(434.2)	(453.2)
신계약	-	(19.7)	(14.5)	(14.1)	(13.8)
보유계약	-	(368.3)	(401.8)	(420.1)	(439.5)
기말 CSM	-	3,926.9	4,096.7	4,307.3	4,473.9
CSM 가치배수	-	10.6	11.2	11.8	11.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권

개별손익보고서

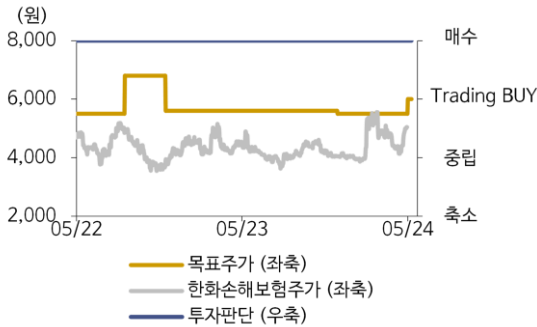
12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
보험손익	-	292.1	397.5	424.9	432.4
장기	-	282.6	387.0	408.4	430.8
CSM 상각	-	388.0	416.3	434.2	453.2
RA 변동	-	76.2	78.2	81.8	85.2
에설차	-	12.4	86.2	86.2	86.2
기타	-	(194.0)	(193.7)	(193.7)	(193.7)
자동차	-	23.8	(5.4)	1.6	1.6
일반	-	(14.3)	15.9	14.9	0.0
투자손익	-	93.5	105.5	90.3	91.1
운용손익	-	497.2	515.9	518.2	537.0
보험금융손익	-	(403.7)	(410.4)	(428.0)	(445.9)
영업이익	-	385.6	502.9	515.2	523.5
영업외손익	-	(0.1)	0.9	0.3	0.3
세전이익	-	385.5	503.8	515.5	523.7
법인세비용	-	94.8	137.1	144.6	145.7
당기순이익	-	290.7	366.8	370.9	378.0

Valuation Indicator

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (원)	-	2,490	3,142	3,177	3,238
BPS (원)	-	29,173	29,127	32,304	35,542
PER (배)	-	1.6	1.6	1.6	1.5
PBR (배)	-	0.14	0.17	0.15	0.14
ROE (%)	-	1.6	2.0	1.9	1.9
ROA (%)	-	8.5	10.8	9.8	9.1
배당성향 (%)	-	8.0	7.9	9.4	10.8
DPS (원)	-	200	250	300	350
배당수익률 (%)	-	4.9	5.1	6.1	7.1

투자 의견 및 목표주가 추이

한화손해보험(000370)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 01월 04일	매수	5,500	(20.4)	(2.2)
2022년 07월 05일		6개월경과	(14.7)	(5.8)
2022년 08월 17일	매수	6,800	(39.4)	(26.8)
2022년 11월 15일	매수	5,600	(21.7)	(8.0)
2023년 05월 16일		6개월경과	(25.8)	(17.8)
2023년 11월 17일		6개월경과	(27.7)	(27.5)
2023년 11월 29일	매수	5,500	(18.4)	0.9
2024년 05월 02일	매수	6,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 임희연, 김민중)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
----	---	----	--

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 04월 30일 기준)

매수 (매수)	94.17%	Trading BUY (중립)	3.75%	중립 (중립)	2.08%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------