

# 한화손해보험 (000370)

## 본업은 역대급으로 잘나가는 중인데...

2024년 11월 12일

✓ 투자판단 Trading BUY (유지) ✓ 목표주가 5,000 원 (유지)  
✓ 상승여력 4.6% ✓ 현재주가 (11월 11일) 4,780 원

### 신한생각 밸류에이션 리레이팅의 전제 조건은 배당가능이익 확보

본업 성장은 괄목할 만하나, 연말 배당 불확실성은 부담 요소. 밸류에이션 리레이팅의 유일한 전제 조건은 배당가능이익 확보. 충분한 재원만 확보한다면 업계 평균 수준까지 PBR 상승 정당화 가능

### 3Q24P Review: 당기순이익 910억원(+77.4% YoY), 컨센서스 부합

당사 추정치 951억원 vs. 컨센서스 918억원, 시장 기대치 부합

[장기 신계약 및 CSM] 월평균 보장성 신계약 59억원(-1.4%, 이하 YoY), 작년 간호간병통합서비스 담보 절판 역기자에도 신계약 방어 성공. CSM 전환배수 10.1x(+0.3x)로 개선, 신계약 CSM 1,807억원(+2.3%)로 양호. 연말 무저해지 관련 CSM -1,900억원 추정, 로그-선형 모델 활용 예정

[예실차 및 기타] 예실차 +165억원, 계절적 요인. 기타손익 -477억원

[자동차/일반] 자동차손익 -3억원, 보험료 인하 및 계절성으로 손해액 증가. 일반손익 -12억원(적지), 고액사고 1건 발생

[자산운용] 투자영업이익률 3.1%(+32bp), 채권평가손익 292억원 반영

### Valuation & Risk: 2025F PBR 0.22x, ROE 10.1%

2025F PBR 0.22x, ROE 10.1%. 리스크 요인은 내년 감익 개연성과 주주환원 관련 불확실성. 감익 요인은 올해 의료파업으로 인한 예실차(+) 소멸 및 계리가정 가이드라인으로 인한 기초 CSM 감소, 이는 업계 공통 요소

중장기적으로 연 10% 수준 주당배당금 증가 목표를 지난 상반기 공시했으나, 현재 주주환원 재원 관련 불확실성 존재. 만약 연말 배당가능이익이 없다면 누적적으로 그 동안 하지 못한 부분들 감안하여 주주환원 할 예정

12월 결산	보험손익 (십억원)	투자손익 (십억원)	영업이익 (십억원)	당기순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	DY (%)
2022	-	-	-	-	-	-	-	-
2023	292.1	93.5	385.6	290.7	2.1	8.5	0.2	4.9
2024F	396.3	118.6	514.9	383.4	1.9	12.4	0.2	-
2025F	331.8	140.1	471.9	346.0	2.1	10.1	0.2	-
2026F	361.3	149.4	510.6	374.0	2.0	9.8	0.2	-

자료: 회사 자료, 신한투자증권

### [손해보험]

임희연 수석연구원  
✉ heeyeon.lim@shinhan.com

김민중 연구원  
✉ minjongkim@shinhan.com

#### Revision

실적추정치	유지
Valuation	유지

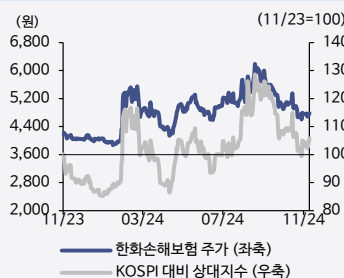
시가총액	558.0십억원
발행주식수(유동비율)	116.7백만주 (45.2%)
52주 최고가/최저가	6,190원/3,865원
일평균 거래액 (60일)	2,605백만원
외국인 지분율	16.6%

#### 주요주주 (%)

한화생명보험 외 3인	51.4
-------------	------

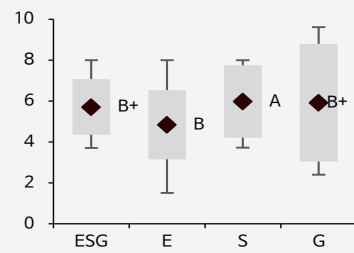
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(5.7)	(18.0)	16.0	17.7
상대	(3.3)	(16.2)	10.4	24.2

### 주가



### ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



## 3Q24P 실적 요약

(십억원, %)	3Q24P	2Q24	3Q23	% QoQ	% YoY	컨센서스	% Gap	신한 추정치	% Gap
보험손익	88.2	136.0	56.7	(35.2)	55.6			98.8	(10.7)
투자손익	37.9	28.3	11.5	33.7	230.0			29.9	26.8
영업이익	126.1	164.4	68.2	(23.3)	85.0	124.2	1.5	128.6	(2.0)
당기순이익	91.0	129.9	51.3	(29.9)	77.4	91.8	(0.9)	95.1	(4.3)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 실적 전망 변경

(십억원, %)	변경전		변경후		% Change	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
보험손익	366.5	373.2	396.3	331.8	8.1	(11.1)
투자손익	102.1	113.1	118.6	140.1	16.1	23.9
영업이익	468.6	486.3	514.9	471.9	9.9	(3.0)
당기순이익	350.3	353.2	383.4	346.0	9.4	(2.0)

자료: 신한투자증권 추정

## 분기별 실적 추이 및 전망

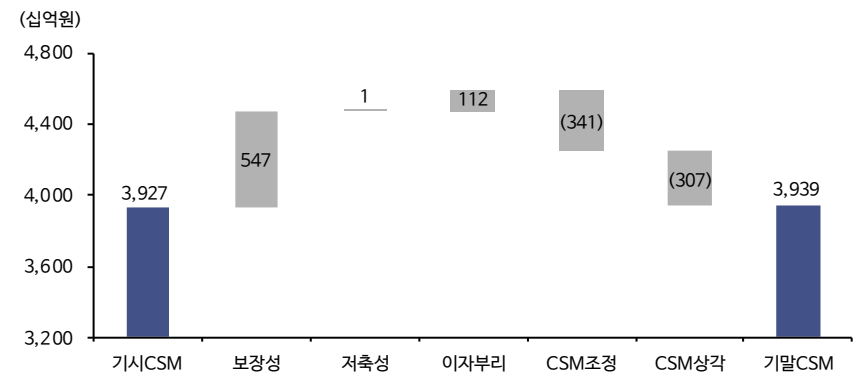
(십억원, %, %p)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	2023	2024F	증감률
보험손익	91.7	108.8	56.7	34.9	149.4	136.0	88.2	22.6	292.1	396.3	35.7
장기	80.2	98.6	53.0	50.7	137.3	117.0	89.7	39.2	282.6	383.1	35.6
자동차	18.9	13.9	9.6	(18.7)	(3.7)	2.8	(0.3)	(18.8)	23.8	(20.0)	적전
일반	(7.4)	(3.8)	(6.0)	2.9	15.9	16.2	(1.2)	2.2	(14.3)	33.1	흑전
투자손익	31.8	25.8	11.5	24.5	22.9	28.3	37.9	29.5	93.5	118.6	26.8
운용손익	131.2	131.4	113.1	121.5	123.4	125.7	139.7	134.6	497.2	523.4	5.3
보험금융손익	(99.4)	(105.6)	(101.6)	(97.1)	(100.5)	(97.4)	(101.8)	(105.2)	(403.7)	(404.8)	적지
영업이익	123.5	134.6	68.2	59.4	172.3	164.4	126.1	52.0	385.6	514.9	33.5
영업외손익	1.0	0.6	0.2	(2.0)	1.1	(3.8)	2.5	(0.7)	(0.1)	(0.9)	적지
세전이익	124.5	135.1	68.4	57.4	173.4	160.6	128.6	51.4	385.5	513.9	33.3
당기순이익	99.5	102.9	51.3	37.0	124.9	129.9	91.0	37.6	290.7	383.4	31.9
월평균 보장성 신계약	4.1	5.9	6.0	5.3	6.0	5.7	5.9	6.3	5.3	6.0	12.6
CSM 전환배수	10.9	9.1	9.8	13.1	10.9	9.9	10.1	10.0	10.6	10.2	(3.6)
CSM 상각률	2.5	2.6	2.5	2.7	2.6	2.6	2.6	2.6	10.4	10.4	(0.1)
신계약 CSM	133.3	159.7	176.6	208.9	198.6	168.2	180.7	189.0	678.4	736.5	8.6
기말 CSM	3,714.8	3,803.6	3,844.2	3,926.9	3,968.2	3,961.3	3,938.4	3,747.7	3,926.9	3,747.7	(4.6)
투자영업이익률	3.3	3.21	2.8	2.9	2.9	2.93	3.1	2.9	3.0	3.0	(0.0)
ROE (평균)	12.1	12.1	5.8	4.3	15.8	17.1	11.9	4.9	0.0	11.8	11.8
ROA (%)	2.3	2.4	1.2	0.8	2.8	2.8	1.9	0.8	1.6	1.9	0.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

## 목표주가 산출 테이블

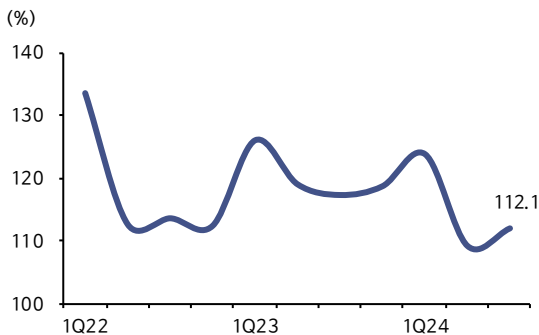
FAIR PRICE BASED ON PBR	한화손해보험
ROE (%)	10.1
Adj. Cost of capital (%)	34.3
Risk free rate (%)	3.0
Beta	0.6
Market return (%)	48.8
Adjustment (%)	-
Long-term growth (%)	0.0
Fair P/ B (x)	0.3
Discount/Premium	(30.0)
Adj. Fair P/B (x)	0.2
BPS (원)	22,172
Target Price (won)	5,000
Upside	4.6%

## 3Q24P CSM Movement



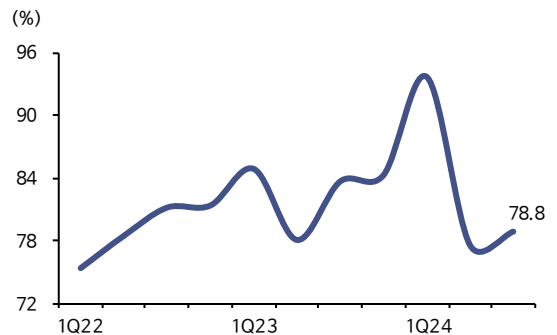
자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 실손손해율 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 비실손손해율 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 3Q24 한화손해보험 컨퍼런스콜 요약

### 3분기 주요 경영실적

현재 보험시장은 IFRS17 도입으로 신계약 유치 경쟁이 더욱 치열해지고 있으며 단기납 종신 등 상품 경쟁 또한 격화되고 있음. 이러한 경쟁 상황 속에서 당사는 여성을 가장 잘 아는 보험사로서 시장지위를 확고히 해왔고 여성 보험을 지속 업그레이드하며 매출과 성장기반을 안정적으로 구축하고 있음

3분기 누적 장기 신계약은 전년대비 10.5% 성장한 532억원, 신계약 CSM은 16.6% 성장한 5,475억원. 당기순이익은 3분기 누계 3,457억원 달성해 전년대비 36.3% 신장

### 장기보험 보장성 신계약

당사는 채널별 안정적 매출 성장을 도모하고 있으며 3분기 누계 기준 전속채널은 211억원, GA 267억원의 신계약 매출을 달성하였고 회사 전체로는 전년대비 10.7% 성장한 530억원의 보장성 신계약 보험료를 거수했음. 높은 마진율의 여성과 종합보험, 간편심사 및 자녀보험을 주력으로 판매 중. 대표상품인 시그니처 여성보험의 비중은 26.3%

### 시그니처 여성보험

장기 건강보험 시장은 모든 손해보사가 참여 중이며 인구 감소로 인해 치열한 상품 및 담보 경쟁이 이뤄지고 있음. 이러한 시장 경쟁 하에서 한화손해보험은 더 많은 고객에게 다가가고 시장지위를 확고화하기 위해 차별화된 여성보험과 서비스를 지속 업그레이드하여 제공 중. 이러한 상품가치 개선의 일환으로 11월 1일 시그니처 여성건강보험 3.0이 출시되었음

시그니처 여성건강보험은 23년 7월 업계 최초 여성특화보험으로 출시되었음. 난임과 유방암 특화 보장을 통해 여성 고객층에게 소구력을 강화해왔음. 24년 9월 말까지 누적 원수보험료 1,455억원, 관련 배타적 사용권 누적 11건의 당사 대표 상품으로 자리잡을 수 있었음

금번 3.0 상품은 가입 연령에 따른 차별화 제도 운용으로 1540 젊은 고객 유입이 확대될 예정이며, 국내 최초 임신과 출산관련 보장을 제공하는 사회기여형 상품. 아울러 화상과 상해 외에도 여성관련 수술 이후 흉터 복원 비용 보장이 추가되는 여성의 섬세함까지 보장하는 소구력 높은 상품. 시그니처 여성건강보험의 고객은 당사 기타 종합 및 SI보험과 비교하여 젊은 연령 고객 비중이 높고 손해율과 CSM 배수 등이 양호해 장기적으로 지속적인 수익성 개선에 크게 기여할 것으로 전망됨

### 신계약 CSM, 효율지표

여성보험 포함 3대 전략 상품의 수익성 개선으로 신계약 CSM은 전년대비 2.3% 증가한 1,807억원. 손해율은 실손과 비실손 모두 관리강화를 통해 전년대비 하락 추세를 유지하고 있음. 또한 언더라이팅 강화와 신계약 품질 관리를 통해 13회차 유지율이 개선되고 있어 향후 13회차 이후 유지율까지 양호한 개선 폭을 보일 것으로 예상

### CSM, 보험손익

3분기 누계 신계약 CSM은 5,475억원으로 지속적으로 견고하게 증가 중. 다만 실손보험을 포함한 해지율의 상승과 금리 변동에 따른 경험 조정 발생으로 3,414억원의 CSM 조정이 반영되었고 이에 기말 CSM의 증가 폭이 크지 않은 상황. 장기보험 손익은 꾸준한 예실차 증가 및 분기별 2.6% 수준의 꾸준한 CSM 상각액에 힘입어 43.8% 증가한 3,440억원을 기록했음

### 자동차보험

신계약 건수와 갱신률은 개선추세이나 연초 요율 인하와 시장 내 가격 비교 서비스 증가에 따라 해당 보험료 하락이 지속되고 있음. 연말로 가며 사고율이 소폭 증가하여 3분기 보험손익은 -3억원, 누계 -12억원을 기록했음

자동차보험의 매출과 수익성 회복을 위해 전사적인 대책을 마련하고 있음. 이에 11월 1일차 조직개편을 통해 자동차 부문을 별도 분리하고 회사의 LOB(Line of Business) 체제를 강화했음. 자동차보험의 경쟁력과 전문성을 극대화하고 자동차 보험 마케팅에도 힘을 실을 예정

### 일반보험

대기업 중심 우량물건 확대를 통해 수익 증가 중. 조선, 해양, 무역 등 한화 그룹의 비즈니스 성장에 따른 계열사 매출 확대가 도움이 되고 있으며, 사이버 비용 보험 등 신규 시장 개척도 성공적이었음. 3분기 누계 매출은 전년대비 17.4% 성장했으며, 보험손익은 분기중 고액 사고가 발생했음에도 안정적 손해율을 유지하며 누적 손익 309억원을 기록

## 자산운용, 투자손익

24년 9월말 운용자산은 금리하락과 보험계약 증대에 따른 자금유입에 힘입어 18.6조원으로 증가

시장금리 하락 등 어려운 운용환경 하에서 금리하락에 따른 평가손익 증가와 배당수익을 기반으로 3분기 운용자산이익률 3.37%, 누계수익률 3.21%을 달성했음

당사는 25년 이후 부채에 대한 경제적 가정 변경에 대비해 금리 리스크 관리 목적의 채권 비중을 확대하는 동시에 채권금리 하락에 대비하여 추가적인 수익성을 확보해야 함. 이에 바벨 포트폴리오 모형에 따라 자산배분과 투자실행을 지속 중이고 허용 익스포저 안에서 수익 추구 자산을 관리하고 있음

## 채권 및 대출채권

당사는 지속적으로 국공채, 특수채 중심 장기채권 위주의 운용전략을 추구하고 있음. 전체 채권 자산 중 무위험과 AAA 이상 채권이 85.2% 비중. 당사 대출채권은 기업대출이 85.5%를 차지하며 종목별로는 SOC 인프라 투자 등 기타대출 비중이 74.5%를 차지. 대출 건전성 측면에서 NPL 비율은 0.12%, 연체율은 0.33%로 업계 평균 대비 양호한 수준을 견지하고 있음

## K-ICS

금리하락과 유동성 수요 및 프리미엄이 축소되고 있는 상황에서 당사는 8월 후 순위채 3,500억원 발행하여 3분기 말 비율을 경과조치전 178%, 경과조치후 215%로 유지 중

자산과 부채의 매칭률은 96.2%로 자산 부채 사이즈를 감안한 민감도 갭은 -0.4. 매칭률 개선을 위해 안정적 대체투자를 제외한 대부분의 신규 자금을 장기채권에 배분 중

## 주주환원 정책

기존 공시한 바와 같이 당사의 이익을 주주에게 환원하고자 회사 내부 정책 수립 중. 주당배당금을 중장기적으로 연 10% 수준 증가시킬 것이며, 배당가능이익을 확보할 수 있도록 수익성 증대, 자본성 증권 발행, 재보험 활용 등을 적극적으로 검토 중. 동시에 보험회사로서 금융소비자 보호를 위해 금융당국에서 제시하는 가이드라인에 따라 적정 수준의 자본비율 관리에도 최선을 다하고 있음. 향후에도 금리하락과 제도 강화에 대비해 자본시장을 활용한 선제적 조치를 취할 것이며 안정적인 K-ICS 비율을 유지하겠음. 25년에도 자본비율 유지와 주주환원의 두가지 경영목표를 균형있게 달성하기 위해 최선을 다할 것

## Q&amp;A

Q. 해약환급금준비금과 현재 기타포괄손실 수준 감안하면 배당가능이익이 산출되지 않음. 감독당국에서 해약환급금준비금 수정안을 내놓았지만 현재 재보험이나 후순위채 활용하여 내년 중 얼마나 K-ICS 비율을 끌어올릴 수 있을지? 내년 K-ICS 비율을 190%에 맞추더라도 해약환급금준비금의 현재 수준을 감안하면 배당을 재개하기엔 타이트해보임. 배당 관련 현재 상황 감안하여 회사의 계획과 향후 기대할 수 있는 부분은?

A. 24년도는 보험부채할인을 현실화, 시장금리 하락, 무저해지 해지율 가정변경 등 큰 폭의 하락요인이 있었음. 하지만, 후순위 채권 발행, 자산부채 매칭률 관리, 손익 관리 등을 통해 K-ICS 비율을 관리해 왔으며 그에 따라 24년도 말 K-ICS 비율은 170% 이상을 예상하고 있음. 25년도 또한 보험부채할인을 현실화가 지속이 되고 시장금리 하락, 신계약 경쟁 심화 등 위험 요인이 예고되어 있거나 잠재되어 있는 상황. 이에 회사는 자산부채 민감 금액 중심의 ALM 매칭, 고가치 중심의 신계약 판매 손익 관리 및 CSM 순증을 통해 기초 체력을 지속 향상시키고 필요 시 자본성 증권 발행과 재보험 활용을 통해 25년도 말 K-ICS 비율은 24년도보다는 높은 수준으로 유지할 계획

당사의 해약환급금준비금은 IFRS17 전환 시 보유계약 부채 감소분과 신계약 판매 시 추가되는 금액으로 지속적으로 증가하고 있음. 다만 전환 시 발생했던 해약환급금준비금은 점진적으로 감소하고 있으며 신계약의 금액도 판매 후 3-4년이 경과하면 감소 추세로 전환하기 때문에 회사 전체 해약환급금준비금은 증가 추세가 둔화하거나 감소할 것으로 예상하고 있음

Q. CSM 무브먼트 관련 해지율과 금리변동 영향 언급했는데 1분기 조정 920억원, 2분기 조정 1,100억이었고 2분기에 1세대 실손의 해지 영향을 언급했었음. 이번 분기 조정 1,390억원인데 금리를 감안하더라도 조정이 커진 것으로 보임. CSM 조정에 대해 세부적으로 언급 부탁

A. 당사 경험 조정이 9월 누계 3,414억원 발생. 1) 금리 하락에 따른 RA 변동이 1,158억원, 2) 예상 해지 대비 실제 해지가 더 커서 2,037억이 발생. 다만, 해지가정에 따른 예실차 2,037억 중 대부분은 실손의료비 해지에 기인함. 당사의 경우 1세대 실손이 갱신되면서 4세대 실손으로 전환이 이뤄지고 있음. 원인은 2020년 실손율을 일시적으로 50% 이상 인상한 이후에 매년 6-8%씩 지속적으로 인상하고 있음. 누적적으로 연령 증가를 감안하면 소비자가 체감하는 가격상승이 2배가 넘음

올해 1월부터 7월까지 1세대 실손 갱신대상이 27만건이었음. 일부 가격 상승에 부담을 느낀 고객들이 해약하거나 4세대 실손으로 전환 중. 7월까지 갱신이 완료되며 9월부터 서서히 줄어들고 있음. 8월까지 CSM 조정이 많았지만 9월, 10월부터는 CSM 조정이 대폭 줄어들고 있는 상황



Q. 올해 연말 K-ICS 비율이 170% 이상일 것이라 했는데 최근 무저해지 해지율 가정변경을 포함한 것으로 추측됨. 무저해지 할인을 모형은 어떤 것을 고려하는지? 제도 변화 영향이 연말 CSM에 어떤 영향을 줄지?

A. 현재 보험개혁회의에서 논의되고 있는 무저해지 해지율에 대해 말씀드리면 지금 원칙적으로는 로그-선형 모형의 완납시점 해지율을 0.1% 사용하는 것을 원칙으로 하고있음. 언론에서는 예외 모형도 얘기하고 있으나 원칙적인 모형을 사용해야 할 상황으로 보임. 금융당국에서 제시하고 있는 원칙적 모형에 따르면 당사의 BEL은 2,200억 수준 플러스될 것으로 예상. CSM은 1,900억원 차감 예상. K-ICS 비율은 10%p 내외로 영향을 줄 것으로 예상됨

Q. 현재 배당가능이익 충분치 않은데 올해 연말 배당에 대해서는 어느정도 눈높이로 바라봐야 될지? 주주환원 정책의 변화가 있을지?

A. 기존 공시한 바와 같이 주주환원을 실시하기 위해 내부 정책을 이미 수립해서 말씀드려왔음. 주당배당금을 중장기적으로 연 10% 수준으로 증가시킬 것이며 배당가능이익을 확대할 수 있도록 수익성 증대, 자본성증권 발행, 재보험 활용 등 다양한 방안을 적극 검토 중. 다만 최근 감독당국의 규제 변화에 대응하기 위해서 제도 이슈 등 상황을 타계하기 위해 금융당국과 소통 이어나가고 있음. 올해 배당 상황이 여의치 않은 경우 그 이후 만족할 수 있도록 주당배당금과 배당 성향 등 상향할 수 있도록 노력할 것

Q. K-ICS 증감 요인 세부적 설명. 후순위채나 신계약으로 얼마나 증감이 있었는지? 보완자본에서 자본성증권으로 인정받을 수 있는 한도가 얼마나 남았는지?

A. 전년대비 올 연말 예상 K-ICS 비율의 변동요인 설명 드리겠습니다. 감소 요인으로는 보험부채할인을 현실화가 20%p 내외 정도, 무저해지 해지율 가정변경에 전체 5~6%p 정도, 시장금리 하락 영향이 3%p 정도, 증가 요인으로는 후순위채 3,500억 발행하여 12%p 증가요인이 있었고 3월 제도변경으로 IBNR 환입이 있었음. 그리고 손익 및 CSM 순증 등으로 6%p 증가 요인이 발생했음



Q. 금융당국과 규제변화 관련 소통 중이라고 했는데, 해약환급금준비금으로 인해 배당가능이익 산출 부담이 있어 그런 부분이 주요할 것이라고 생각. 최근 개선안에서도 단서조항으로 인해 보험사들에게 유리한 제도개선이 될 수 있을만한 여지를 남겨놓은 것으로 아는데, 그런 소통이 구체적으로 어떻게 논의 되고 있는지? 만약 연말에 기존 안과 다르게 나올 여지가 있을지? 회사측에서는 어느정도 가능성 감안하고 있는지?

A. 지난 10월 28일 금융위에서 발표한 해약환급금준비금 제도 개선안에 따르면 일정 자본 건전성 조건 충족하는 보험사에 한하여 적립비율을 인하하는 것으로 나와있음. 자본건전성 조건은 올해 200% 적용하여 5년간 매년 10%p씩 완화하여 150%까지 인하할 것으로 예고되어 있음. 다만 예고안과 관련해서는 당월 말 까지 보험사들의 상황에 맞춰서 예고안에 대한 의견을 개진하는 것으로 나와있음. 따라서 당사는 예고된 절차에 의해서 주주환원 정책에 적극 부응할 수 있도록 본 제도에 대한 추가적인 완화를 적극 요청하고 있음

올해 배당 상황이 여의치 않은 경우 이후 만족할 만큼 주당배당금과 배당성향 등 향상할 수 있도록 노력할 것이라고 했는데 추후 배당가능이익이 생겼을 때 일시에 주주환원을 늘린다고 생각해야 할지 아니면 단계적으로 환원을 한다고 생각해야 할지?

상반기 여러 각도에서 주주환원 정책을 적극적으로 펼칠 것임에 대한 계획을 말씀드려왔는데, 시장상황이나 규제 상황이 급변하고 있음. 시장 경쟁에도 대응해야 하고 재무건전성에 대한 부분도 대응해야 하고 여러가지 규제에 관련된 해약환급금준비금에 대한 부분도 대응하다 보니 상당히 어려운 상황이지만 말씀드린 주주환원에 대한 부분이 이행될 수 있도록 최선을 다할 것. 만약 연말 배당가능이익이 없어서 할 수가 없다면 향후에 할 수 있는 범위에 한해 누적적으로도 그동안 하지 못했던 부분을 감안하여 주주환원 할 수 있도록 할 것

Q. 자본성 증권 인정 한도는 얼마나 남았는지?

A. 자본성 증권 발행 한도는 요구자본의 50%까지임. 계산해보면 1.5조원 정도

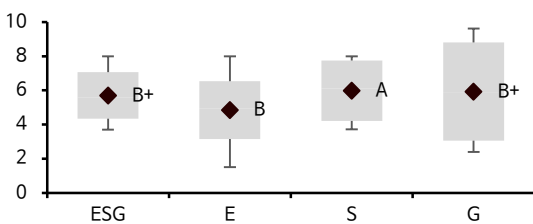
## ESG Insight

### Analyst Comment

- ◆ E: 직접보유 10개 사업장 및 리스차량을 추가하여 온실가스 측정 범위를 확대하고 2050년 탄소중립 로드맵을 보완
- ◆ S: 2024년부터 여성 특화 테마를 추가하여 총 5가지 테마 기반 전략적 사회 공헌 활동 전개
- ◆ G: 이사회의 경영 견제 기능이 정상적으로 작동할 수 있도록, 이사회 평가 방법을 30개로 구성하여 평가

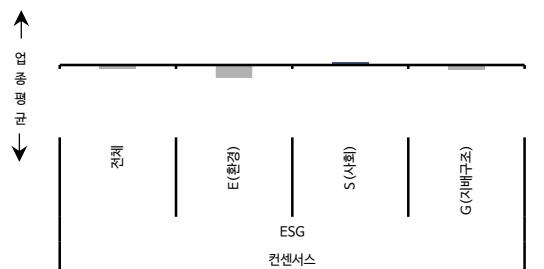
#### 신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

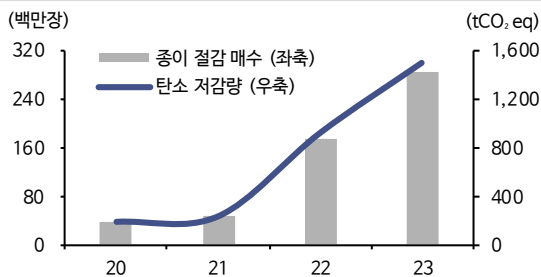
#### ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

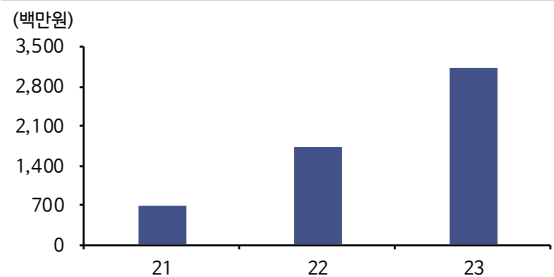
### Key Chart

#### 페이퍼리스 성과



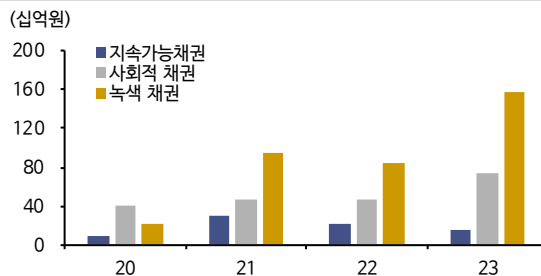
자료: 회사 자료, 신한투자증권

#### 기부 및 지원 금액



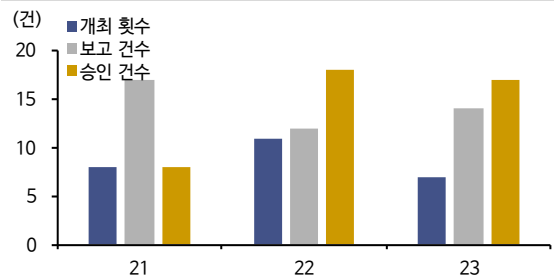
자료: 회사 자료, 신한투자증권

#### ESG 채권 투자



자료: 회사 자료, 신한투자증권

#### 위험관리위원회 활동 현황



자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 개별재무상태보고서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>자산총계</b>	-	17,997.7	19,748.1	20,935.3	21,780.4
운용자산	-	17,017.8	18,760.7	19,911.4	20,719.9
비운용자산	-	979.9	987.4	1,023.9	1,060.5
특별계정자산	-	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	-	14,592.1	16,655.4	17,496.6	17,967.7
책임준비금	-	13,510.0	15,331.3	16,105.7	16,539.4
보험계약부채	-	13,443.2	15,151.4	15,828.2	16,502.5
일반모형	-	12,788.8	14,486.0	15,133.0	15,777.7
BEL	-	7,816.3	9,599.0	10,187.8	10,601.5
RA	-	1,045.7	1,139.3	1,186.2	1,234.9
CSM	-	3,926.9	3,747.7	3,758.9	3,941.3
보험료배분접근법적용	-	654.4	665.5	695.2	724.8
특별계정부채	-	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	-	3,405.6	3,092.7	3,438.7	3,812.7
자본금	-	773.7	773.7	773.7	773.7
자본잉여금	-	67.4	69.0	69.0	69.0
신종자본증권	-	234.1	234.1	234.1	234.1
이익잉여금	-	2,312.7	2,647.8	2,993.9	3,367.8
자본조정	-	(1.3)	(5.5)	(5.5)	(5.5)
기타포괄손익누계액	-	19.0	(626.5)	(626.5)	(626.5)

### CSM Movement

12월 결산 (%)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>기초 CSM</b>	-	3,727.8	3,926.9	3,747.7	3,758.9
신계약 CSM	-	678.4	736.5	810.5	902.5
이자부리	-	137.1	149.7	145.0	146.8
CSM 조정	-	(228.0)	(656.4)	(544.7)	(457.0)
CSM 상각	-	(388.5)	(408.9)	(399.6)	(409.9)
신계약	-	(19.7)	(38.0)	(54.5)	(60.4)
보유계약	-	(368.3)	(370.9)	(345.1)	(349.5)
<b>기말 CSM</b>	-	3,926.9	3,747.7	3,758.9	3,941.3
CSM 전환배수	-	10.6	10.2	11.0	11.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 개별손익보고서

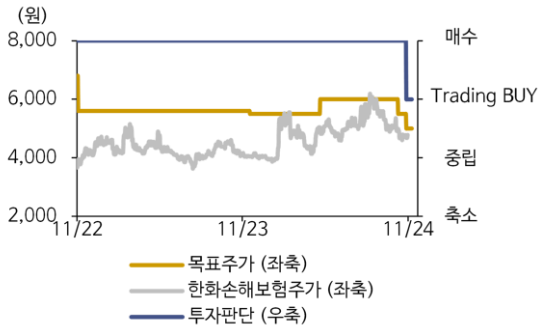
12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>보험손익</b>	-	292.1	396.3	331.8	361.3
장기	-	282.6	383.1	319.9	346.6
CSM 상각	-	388.0	408.9	399.6	409.9
RA 변동	-	76.2	77.2	80.5	83.8
에실차	-	12.4	94.3	37.2	50.2
기타	-	(194.0)	(197.3)	(197.3)	(197.3)
자동차	-	23.8	(20.0)	(30.1)	(33.1)
일반	-	(14.3)	33.1	41.9	47.8
<b>투자손익</b>	-	93.5	118.6	140.1	149.4
운용손익	-	497.2	523.4	573.3	599.5
보험금융손익	-	(403.7)	(404.8)	(433.2)	(450.1)
<b>영업이익</b>	-	385.6	514.9	471.9	510.6
영업외손익	-	(0.1)	(0.9)	1.9	1.6
세전이익	-	385.5	513.9	473.8	512.2
법인세비용	-	94.8	130.6	127.8	138.3
<b>당기순이익</b>	-	290.7	383.4	346.0	374.0

### Valuation Indicator

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (원)	-	1,886	2,472	2,231	2,411
BPS (원)	-	22,101	19,941	22,172	24,583
PER (배)	-	2.1	1.9	2.1	2.0
PBR (배)	-	0.18	0.24	0.22	0.19
ROE (%)	-	8.5	12.4	10.1	9.8
ROA (%)	-	1.6	1.9	1.7	1.7
배당성향 (%)	-	10.6	0.0	0.0	0.0
DPS (원)	-	200	0	0	0
배당수익률 (%)	-	4.9	0.0	0.0	0.0

## 투자 의견 및 목표주가 추이

### 한화손해보험(000370)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
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	(13.1)	3.2
2024년 10월 21일	매수	5,500	(13.5)	(10.2)
2024년 11월 08일	Trading BUY	5,000	-	-

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 11월 08일 기준)

매수 (매수)	93.10%	Trading BUY (중립)	4.98%	중립 (중립)	1.92%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------