

## 보험

## 한화손해보험 000370

## 2Q24 Review: 경상적인 이익 체력 회복과 주주환원

Aug 12, 2024

Buy

유지

2024년 2분기 당기순이익 1,299억원, YoY 26.2% ↑, QoQ 4.0% ↑

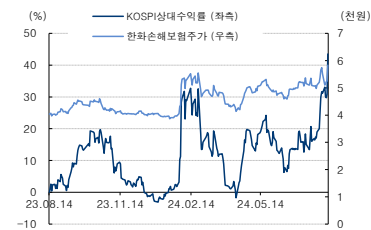
TP 7,000 원

상향

## Company Data

현재가(08/09)	5,830 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	5,830 원
52 주 최저가(보통주)	3,865 원
KOSPI (08/09)	2,588.43p
KOSDAQ (08/09)	764.43p
자본금	7,737 억원
시가총액	6,806 억원
발행주식수(보통주)	11,674 만주
발행주식수(우선주)	3,800 만주
평균거래량(60 일)	63.3 만주
평균거래대금(60 일)	34 억원
외국인지분(보통주)	14.87%
주요주주	
한화생명보험 외 3 인	51.42%

## Price &amp; Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	15.0	10.0	42.2
상대주가	27.4	11.4	43.1

한화손해보험의 2024년 2분기 당기순이익(별도기준)은 1,299억원으로 전년동기 및 전분기 대비 각각 26.2%, 4.0% 증가했는데, 전년동기대비 이익이 좋아진 이유는 보험손익 및 투자손익의 증가에 기인하며, 전분기에 비해서는 투자손익 개선에 기인함.

2024년 2분기 한화손해보험의 보험손익은 1,360억원으로 전년동기대비 25.0% 증가했고, 전분기에 비해서는 9.0% 감소함. 보험손익이 전년동기대비 증가한 이유는 상반기 GA 및 전속채널의 지속적인 성장세로 장기신계약 매출이 전년동기대비 17.7% 증가했고, 시그니처 여성 건강보험 등 여성/종합 중심 판매가 증가하면서 CSM 증가를 시현했기 때문. 2024년 상반기 기준 신계약 중 종합보험은 33.4%의 비중을 차지하며, 그 중 시그니처 여성(간편 보험)의 경우 25.8% 이상을 시현함. 이에 신계약 CSM은 1,680억원으로 전년동기대비 5.4% 증가함. 자동차보험의 보험손익은 30억원으로 전년동기대비 79.7% 감소했고, 전분기에 비해서는 흑자전환을 시현했는데, 요율 인하에 따른 대당보험료 하락 등으로 매출 증가 폭은 감소했지만, 우량계약 중심의 매출 성장을 통한 수익 개선은 지속하고 있는 것으로 판단됨. 일반보험손익은 160억원으로 전년동기대비 흑자 전환함. 2024년 2분기 투자손익(보험금융손익 포함)은 1,257원으로 전년동기 및 전분기대비 각각 4.5%, 1.9% 증가함. 2024년 6월말 지급여력비율(K-ICS)은 경과조치 전 171%, 경과조치 후 210%로 추정되는데, 4월 유동성프리미엄 추가 인하로 장기보험료 부채가 증가하면서 전분기대비 각각 1.8%p, 1.3%p 하락할 것으로 예상됨.

## 투자 의견 Buy 유지, 목표주가 7,000원으로 상향

한화손해보험에 대해 투자 의견 매수를 유지하며, 목표주가는 7,000원으로 상향 조정함. 1) 2024년 장기 및 자동차보험에서 성장 및 수익 개선을 시현하면서 견조한 상반기 실적을 시현했고, 2)이에 따른 연간 이익 증가를 바탕으로 배당에 대한 기대도 주가에 긍정적 영향을 줄 것으로 예상되기 때문.

## Forecast earnings &amp; Valuation

12 결산(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F	2027F
보험손익	292.1	431.5	412.7	419.6	432.5
투자손익	93.5	92.9	136.7	138.9	140.7
영업이익	385.6	524.4	549.4	558.5	573.3
당기순이익	290.7	382.2	395.7	403.2	414.1
증가율 (YoY, %)		31.5	3.5	1.9	2.7
PER (배)	1.7	1.7	1.6	1.6	1.5
PBR (배)	0.1	0.2	0.2	0.2	0.1
ROA (%)	4.3	10.3	9.8	9.2	8.8
ROE (%)	0.8	1.9	1.9	1.9	1.9
DPS (원, 보통주)	200	290	330	400	450
배당수익률 (% , 보통주)	4.9	5.7	6.5	7.8	8.8



[은행/증권/보험] 김지영

3771- 9735,

jykim79@iprovest.com

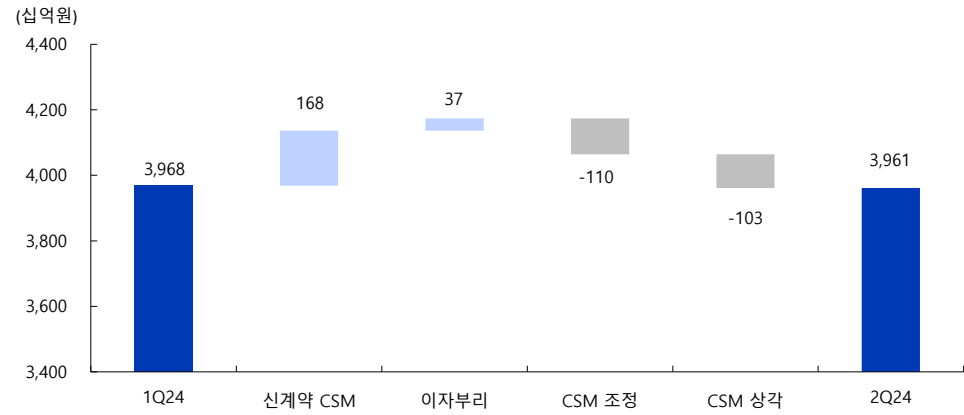
[도표 1] 한화손해보험 2024 년 2 분기 실적 현황

(단위: 십억원, %)

구분	2Q24	2Q23	YoY	1Q24	QoQ
<b>I. 보험손익</b>	<b>136.0</b>	<b>108.8</b>	<b>25.0</b>	<b>149.4</b>	<b>-9.0</b>
1. 보험영업수익	1,204.2	1,114.5	8.0	1,183.5	1.7
1) 일반모형/변동수수료접근법 보험	867.0	810.1	7.0	857.7	1.1
2) 보험료배분접근법 보험수익	337.2	304.5	10.7	325.8	3.5
2. 보험서비스비용	978.8	983.2	-0.5	923.5	6.0
1) 일반모형/변동수수료접근법 보험	728.0	717.0	1.5	687.6	5.9
2) 보험료배분접근법 보험서비스비용	250.8	266.2	-5.8	235.9	6.3
3. 재보험수익	37.2	86.1	-56.8	6.9	439.5
1) 일반모형 재보험수익	11.6	11.2	3.3	-1.8	흑전
2) 보험료배분접근법 재보험수익	25.6	74.9	-65.8	8.7	194.1
4. 재보험서비스비용	81.9	81.4	0.6	77.6	5.5
1) 일반모형 재보험서비스비용	10.3	10.6	-2.6	10.5	-2.4
2) 보험료배분접근법 재보험서비스	71.7	70.9	1.1	67.1	6.8
5. 기타사업비용	44.6	27.2	64.0	39.9	12.0
<b>II. 투자손익(보험금융손익 제외)</b>	<b>125.7</b>	<b>131.4</b>	<b>4.5</b>	<b>123.4</b>	<b>1.9</b>
1. 투자영업수익	231.7	178.9	29.5	260.7	-11.1
2. 투자영업비용	106.0	47.5	123.2	137.3	-22.8
<b>III. 보험금융손익</b>	<b>-97.4</b>	<b>-105.6</b>	<b>N.A</b>	<b>-100.5</b>	<b>N.A</b>
1. 보험금융수익	9.0	1.8	399.1	3.9	129.9
2. 보험금융비용	106.3	107.4	-1.0	104.4	1.8
<b>IV. 영업이익</b>	<b>164.4</b>	<b>134.6</b>	<b>22.2</b>	<b>172.3</b>	<b>-4.6</b>
V. 영업외손익	-3.8	0.6	적전	1.1	적전
<b>VI. 법인세비용차감전순이익(손실)</b>	<b>160.6</b>	<b>135.1</b>	<b>18.8</b>	<b>173.4</b>	<b>-7.4</b>
VII. 법인세비용	30.7	32.2	-4.8	48.6	-36.8
<b>VIII. 당기순이익</b>	<b>129.9</b>	<b>102.9</b>	<b>26.2</b>	<b>124.9</b>	<b>4.0</b>

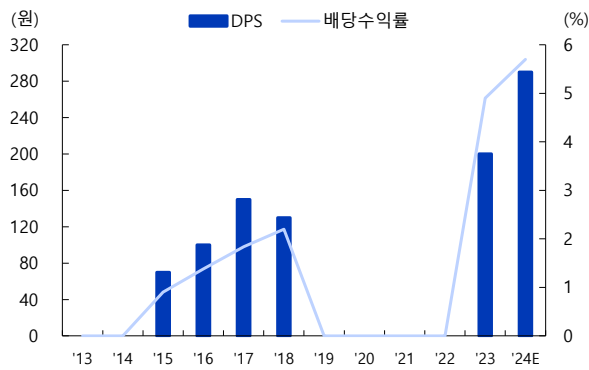
자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 한화손해보험 CSM 변화 추이



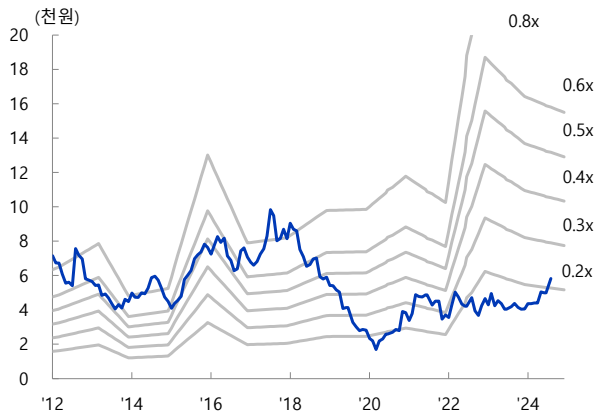
자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 한화손해보험 DPS 및 배당수익률 추이



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 한화손해보험 PBR 밴드



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

## [한화손해보험 000370]

Income Statement					Balance Sheet				
(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F	(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
보험손익	292.1	515.1	527.2	565.8	자산총계	17,997.7	18,795.2	19,555.6	20,337.9
장기	282.6	441.3	406.8	393.3	운용자산	17,017.8	17,834.7	18,568.1	19,312.5
CSM 상각	388.0	406.3	391.5	379.0	비운용자산	979.9	960.5	987.5	1,025.4
RA 변동	76.2	77.2	80.8	84.1	특별계정자산	0.0	0.0	0.0	0.0
예실차	12.4	156.6	136.1	132.0	부채총계	14,592.1	15,582.4	15,903.2	16,201.3
기타	(194.0)	(198.8)	(201.6)	(201.7)	책임준비금	13,510.0	14,528.9	14,828.1	15,106.0
자동차	23.8	2.2	9.3	8.1	보험계약부채	13,443.2	14,341.3	14,618.3	14,919.2
일반	(14.3)	71.6	111.1	164.4	BAA: 일반모형	12,788.8	13,656.3	13,920.1	14,206.6
투자손익	93.5	63.1	74.7	95.9	BEL	7,816.3	8,642.1	8,997.5	9,358.2
운용손익	497.2	465.4	488.4	517.5	RA	1,045.7	1,122.3	1,168.3	1,216.2
보험금융손익	(403.7)	(402.3)	(413.7)	(421.7)	CSM	3,926.9	3,891.9	3,754.3	3,632.2
영업이익	385.6	578.2	601.9	661.7	PAA: 보험료배분접근법적용	654.4	685.0	698.2	712.6
영업외손익	(0.1)	(6.7)	(8.6)	(8.8)	특별계정부채	0.0	0.0	0.0	0.0
세전이익	385.5	571.5	593.2	652.9	자본총계	3,405.6	3,212.8	3,652.4	4,136.6
법인세비용	94.8	140.3	153.7	168.7	자본금	773.7	773.7	773.7	773.7
당기순이익	290.7	431.2	439.5	484.2	자본잉여금	67.4	69.0	69.0	69.0
증가율(YoY)					신종자본증권	234.1	234.1	234.1	234.1
당기순이익		48.3	1.9	10.2	이익잉여금	2,312.7	2,699.3	3,138.8	3,623.0
운용자산		4.8	4.1	4.0	자본조정	(1.3)	(5.5)	(5.5)	(5.5)
자본총계		-5.7	13.7	13.3	기타포괄손익누계액	19.0	(557.8)	(557.8)	(557.8)
CSM Movement					Key Financial Data				
(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F	(단위:%, 원, 배)	2023	2024F	2025F	2026F
기초 CSM	3,844.2	3,930.9	3,788.4	3,664.3	EPS (원)	2,339	3,470	3,537	3,897
신계약 CSM	678.4	615.3	496.9	505.8	BPS (원)	27,380	25,831	29,364	33,258
이자부리	137.1	148.8	144.8	139.7	PER (배)	1.7	1.4	1.4	1.3
CSM 조정	(228.0)	(392.7)	(387.7)	(388.7)	PBR (배)	0.15	0.19	0.17	0.15
CSM 상각	(388.5)	(406.3)	(391.5)	(379.0)	ROA (%)	0.8	1.9	2.2	1.8
신계약 CSM 상각	(19.7)	(22.7)	(20.7)	(21.2)	ROE (%)	4.3	11.1	11.7	8.8
보유계약 CSM 상각	(368.3)	(383.6)	(370.8)	(357.8)	배당성향 (% 보통주)	8.5	8.5	9.0	9.5
기말 CSM	3,926.9	3,891.9	3,754.3	3,632.2	DPS (원, 보통주)	200	290	320	370
CSM 가치배수	10.6	10.2	9.9	9.9	배당수익률 (% 보통주)	4.9	5.8	6.4	7.4

자료: Company data, 교보증권 리서치센터

## 한화손해보험 최근 2년간 목표주가 변동추이



## 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2020-05-18	보유	3,000		-	2022-02-28	매수	5,900	(18.95)	(10.00)
2020-07-20	매수	3,800			2022-04-19	매수	5,900	(18.19)	(8.81)
2020-08-24	매수	3,800			2022-05-16	매수	5,900	(21.69)	(8.81)
2020-10-20	매수	3,800			2022-08-18	매수	7,100	(42.38)	(29.93)
2020-12-14	매수	5,000			2022-11-21	매수	5,500	(21.58)	(14.18)
2021-01-12	매수	5,000			2023-02-23	매수	5,500	(19.98)	(6.36)
2021-03-24	매수	5,500			2023-09-04	매수	5,500	(21.30)	(16.27)
2021-04-20	매수	5,500			2023-11-10	매수	5,500	(24.40)	(16.27)
2021-05-17	매수	5,900			2024-01-30	매수	5,500	(19.38)	0.91
2021-07-30	매수	5,900			2024-05-16	매수	6,500	(22.05)	(10.31)
2021-11-15	매수	5,900			2024-08-12	매수	7,000		

자료: 교보증권 리서치센터

## ■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치부 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 시키 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

## ■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자\_2024.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.2%	3.2%	0.6%	0.0%

[ 업종 투자의견 ]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대

Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[ 기업 투자기간 및 투자등급 ] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10% 이상

Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10% 이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우

Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하