

보험

한화손해보험 000370

1Q24 Review: 올해 처음 적극적인 주주환원정책 제시 긍정적

May 16, 2024

Buy

유지

2024년 1분기 당기순이익 1,249억원, YoY 25.5% ↑, QoQ 237.7% ↑

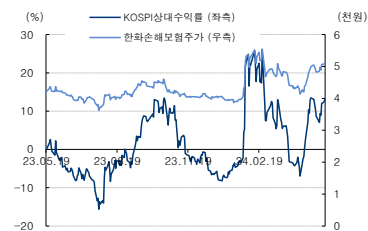
TP 6,500 원

상향

Company Data

현재가(05/14)	5,110 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	5,550 원
52 주 최저가(보통주)	3,625 원
KOSPI (05/14)	2,730.34p
KOSDAQ (05/14)	862.15p
자본금	7,737 억원
시가총액	5,965 억원
발행주식수(보통주)	11,674 만주
발행주식수(우선주)	3,800 만주
평균거래량(60 일)	61.8 만주
평균거래대금(60 일)	30 억원
외국인지분(보통주)	13.53%
주요주주	
한화생명보험 외 3 인	51.42%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	23.6	22.8	7.4
상대주가	21.4	9.5	-2.7

한화손해보험의 2024년 1분기 당기순이익(별도기준)은 1,249억원으로 전년동기 및 전분기 대비 각각 25.5%, 237.7% 증가했는데, 안정적인 보험손익 증가와 투자손익 기반으로 과거 대비 손익 체력 상승.

2024년 1분기 한화손해보험의 보험손익은 1,494억원으로 전년동기 및 전분기대비 각각 63.0%, 328.0% 증가함. 보험손익이 증가한 이유는 시그니처 여성 건강보험 2.0 출시 및 장기신계약 판매 증가에 따른 견고하게 CSM이 증가하면서 이익 증가 흐름을 시현함. 장기보험의 경우 안정적인 예상 및 실제 이익차 유지와 손실부담계약 등 기타손익 관리 노력이 결실을 맺고 있는 것으로 판단됨. 자동차보험의 보험손익은 37억원 적자를 시현했는데, 사고율 상승에 기인함. 하지만 상품 차별화 및 지속적인 신규 계약건수 증대 노력을 하고 있어 시너지 효과 기대됨. 일반보험손익은 159억원으로 전년동기대비 흑자 전환함. 2024년 1분기 투자손익(보험금융손익 포함)은 229억원으로 전년동기 및 전분기대비 각각 28.1%, 6.5% 감소함. 2024년 3월말 기준 한화손해보험의 CSM은 3조 9,682억원으로 전년동기대비 6.8% 증가했는데, 신계약 판매 호조에 따른 CSM이 1,986억원 증가했기 때문. 2024년 3월말 지급여력비율(K-ICS)은 경과조치 전 183.3%, 경과조치 후 218%로 추정되는데, 할 인율 제도 변경으로 순자산 감소 및 기초재정위험액 신설 등으로 요구자본이 증가했기 때문이나, 견조한 수준을 유지하고 있는 것으로 판단됨.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 6,500원으로 상향

한화손해보험에 대해 투자의견 매수를 유지하며, 목표주가는 이익 개선으로 6,500원으로 상향 조정함. 1) 2024년 1분기 견조한 실적 시현을 바탕으로 연간 실적 개선에 대한 기대감이 커졌으며, 2) 무엇보다 최근 보험주 중 처음으로 주주환원책을 제시하는 등 적극적인 태도를 보이고 있어 향후 실적 개선에 따른 배당 등에 대한 기대가 주가 상승을 견인할 것으로 예상되기 때문.

Forecast earnings & 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

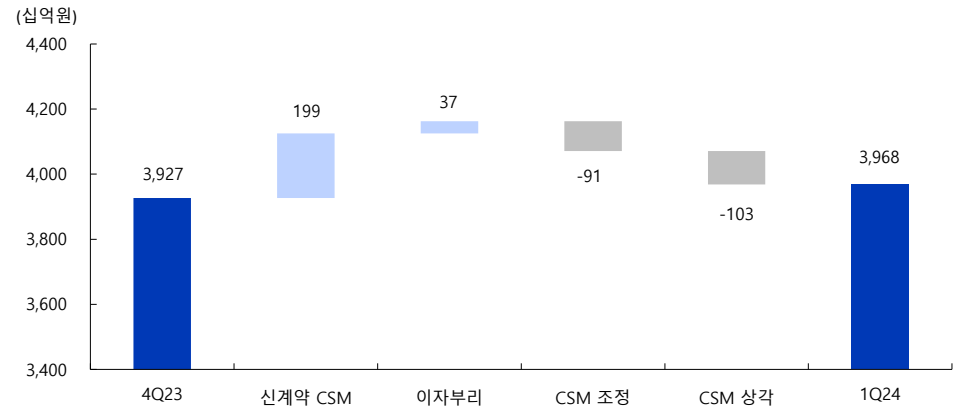
[도표 1] 한화손해보험 2024 년 1 분기 실적 현황

(단위: 십억원, %)

구분	1Q24	1Q23	YoY	4Q23	QoQ
I. 보험손익	149.4	91.7	63.0	34.9	328.0
1. 보험영업수익	1,183.5	1,106.4	7.0	1,142.5	3.6
1) 일반모형/변동수수료접근법 보험	857.7	805.8	6.4	824.4	4.0
2) 보험료배분접근법 보험수익	325.8	300.6	8.4	318.2	2.4
2. 보험서비스비용	923.5	980.3	-5.8	1,034.0	-10.7
1) 일반모형/변동수수료접근법 보험	705.3	744.1	-5.2	777.7	-9.3
2) 보험료배분접근법 보험서비스비용	218.2	236.2	-7.6	256.2	-14.8
3. 재보험수익	6.9	77.5	-91.1	24.6	-72.0
1) 일반모형 재보험수익	36.2	13.5	167.5	-6.0	흑전
2) 보험료배분접근법 재보험수익	-29.3	64.0	적전	30.7	적전
4. 재보험서비스비용	77.6	86.3	-10.0	63.1	23.0
1) 일반모형 재보험서비스비용	10.5	10.5	0.4	9.6	9.3
2) 보험료배분접근법 재보험서비스	67.1	75.8	-11.5	53.5	25.5
5. 기타사업비용	39.9	25.7	55.1	35.2	13.4
II. 투자손익(보험금융손익 제외)	123.4	131.2	6.3	121.5	1.5
1. 투자영업수익	260.7	282.2	-7.6	145.8	78.8
2. 투자영업비용	137.3	150.9	-9.0	24.3	464.8
III. 보험금융손익	-100.5	-99.4	N.A	-97.1	N.A
1. 보험금융수익	3.9	3.7	6.1	3.3	18.1
2. 보험금융비용	104.4	103.1	1.3	100.4	4.0
IV. 영업이익	172.3	123.5	39.5	59.4	190.2
V. 영업외손익	1.1	1.0	5.6	-2.0	흑전
VI. 법인세비용차감전순이익(손실)	173.4	124.5	39.3	57.4	202.0
VII. 법인세비용	48.6	25.0	94.1	20.4	137.5
VIII. 당기순이익	124.9	99.5	25.5	37.0	237.7

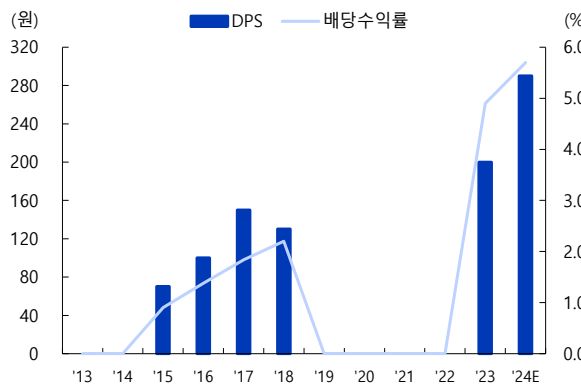
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 한화손해보험 CSM 변화 추이



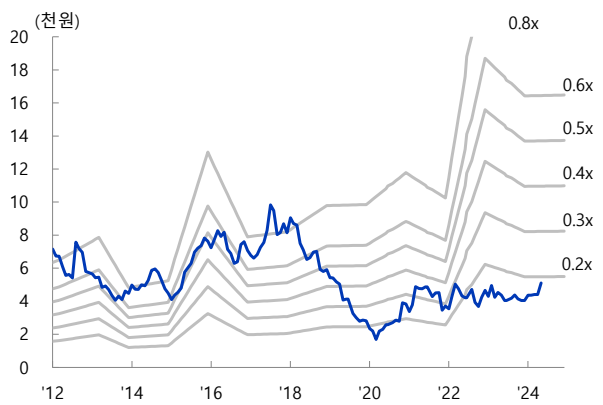
자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[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	431.5	412.7	419.6	자산총계	17,997.7	18,473.0	19,229.8	20,000.5
장기	282.6	406.6	382.1	378.9	운용자산	17,017.8	17,493.2	18,212.5	18,942.6
CSM 상각	388.0	410.4	407.3	404.5	비운용자산	979.9	979.8	1,017.3	1,057.9
RA 변동	76.2	78.2	81.8	85.2	특별계정자산	0.0	0.0	0.0	0.0
예실차	12.4	106.7	84.0	80.5	부채총계	14,592.1	15,057.3	15,418.4	15,785.9
기타	(194.0)	(188.7)	(191.1)	(191.3)	책임준비금	13,510.0	13,883.7	14,216.6	14,555.4
자동차	23.8	(14.2)	(13.9)	(13.6)	보험계약부채	13,443.2	13,786.4	14,147.2	14,527.6
일반	(14.3)	39.2	44.6	54.3	BAA: 일반모형	12,788.8	13,111.1	13,454.2	13,816.0
투자손익	93.5	92.9	136.7	138.9	BEL	7,816.3	8,068.0	8,399.7	8,736.5
운용손익	497.2	501.4	556.1	569.3	RA	1,045.7	1,094.0	1,138.9	1,185.6
보험금융손익	(403.7)	(408.5)	(419.4)	(430.4)	CSM	3,926.9	3,949.1	3,915.6	3,894.0
영업이익	385.6	524.4	549.4	558.5	PAA: 보험료배분접근법적용	654.4	675.3	693.0	711.6
영업외손익	(0.1)	0.9	0.3	0.3	특별계정부채	0.0	0.0	0.0	0.0
세전이익	385.5	525.3	549.7	558.8	자본총계	3,405.6	3,415.7	3,811.4	4,214.6
법인세비용	94.8	143.1	154.0	155.5	자본금	773.7	773.7	773.7	773.7
당기순이익	290.7	382.2	395.7	403.2	자본잉여금	67.4	68.2	68.2	68.2
증가율(YoY)					신종자본증권	234.1	234.1	234.1	234.1
당기순이익		31.5	3.5	1.9	이익잉여금	2,312.7	2,653.8	3,049.5	3,452.8
운용자산		2.8	4.1	4.0	자본조정	(1.3)	(0.5)	(0.5)	(0.5)
자본총계		0.3	11.6	10.6	기타포괄손익누계액	19.0	(313.6)	(313.6)	(313.6)
CSM Movement					Key Financial Data				
(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F	(단위:%, 원, 배)	2023	2024F	2025F	2026F
기초 CSM	3,844.2	3,956.4	3,923.6	3,901.7	EPS (원)	2,339	3,075	3,185	3,245
신계약 CSM	678.4	615.5	551.5	561.3	BPS (원)	27,380	27,462	30,643	33,885
이자부리	137.1	147.6	146.5	145.4	PER (배)	1.7	1.7	1.6	1.6
CSM 조정	(228.0)	(330.4)	(324.2)	(323.8)	PBR (배)	0.15	0.19	0.17	0.15
CSM 상각	(388.5)	(410.4)	(407.3)	(404.5)	ROA (%)	0.8	1.9	1.9	1.9
신계약 CSM 상각	(19.7)	(12.7)	(11.8)	(12.0)	ROE (%)	4.3	10.3	9.8	9.2
보유계약 CSM 상각	(368.3)	(397.6)	(395.6)	(392.5)	배당성향 (% 보통주)	8.5	9.5	10.5	12.3
기말 CSM	3,926.9	3,949.1	3,915.6	3,894.0	DPS (원, 보통주)	200	290	330	400
CSM 가치배수	10.6	10.9	10.9	10.9	배당수익률 (% 보통주)	4.9	5.7	6.5	7.8

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
2020-03-09	보유	3,000		-	2021-11-15	매수	5,900	(22.62)	(14.58)
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	(20.10)	(14.58)	2024-01-30	매수	5,500	(19.38)	0.91
2021-07-30	매수	5,900	(22.45)	(14.58)	2024-05-16	매수	6,500		

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 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 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.

■ 투자자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2024.03.29

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.6%	2.9%	1.5%	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