

한화손해보험 (000370/KS)

이익은 좋지만 배당은 현재 상황에서 쉽지 않음 **SK증권 리서치센터**

매수(유지)

목표주가: 5,700 원(유지)

현재주가: 4,780 원

상승여력: 19.2%



Analyst
설용진

s.dragon@sk.com
3773-8610

Company Data

발행주식수	11,674 만주
시가총액	558 십억원
주요주주	
한화생명보험(외3)	51.43%
자사주	0.96%

Stock Data

주가(24/11/11)	4,780 원
KOSPI	2,531.66 pt
52주 최고가	6,190 원
52주 최저가	3,865 원
60일 평균 거래대금	3 십억원

주가 및 상대수익률



3Q24 순이익 910 억원(+77.4% YoY) 기록

한화손해보험의 3Q24 순이익은 910 억원(+77.4% YoY)로 컨센서스 수준의 실적을 기록했다. 신계약의 경우 보장성 인보험은 월 평균 약 56 억원(+5.6% QoQ)으로 여정보험 중심으로 견조한 성장추세가 이어졌으며 환산배수도 전체 약 10.1 배 수준으로 안정적으로 관리됨에 따라 3Q24 신계약 CSM 은 1,807 억원(+2.3% YoY)로 안정적인 증가세를 보였다. 장기보험 부문 중 실적 개선의 핵심은 손실계약비용의 개선이었다. 3Q24 중 손실계약비용은 약 174 억원으로 전반적으로 경상적인 수준에 머물렀으나 전년 동기에 발생한 실손보험 계리적 가정 가이드라인 등 반영에 따라 대규모 손실 계약비용(약 464 억원)이 발생한 기저효과로 전체 장기보험손익은 897 억원(+69.1% YoY)로 큰 폭으로 개선되는 모습이 나타났다. 다만 일반보험은 고액사고 1 건 발생 등 영향으로 견조한 이익을 기록한 상반기와 달리 3Q24 중 적자(-12 억원)를 시현했으며 자동차보험의 경우에도 요율 인하 및 계절적 사고 증가로 적자를 기록했다. 투자손익의 경우에도 금리 상승으로 인한 평가처분손익 부진이 나타난 전년 동기와 달리 금리 하락으로 평가처분손익이 개선되며 379 억원(+230% YoY)을 기록했다.

실적은 좋지만 자본 측면의 부담 지속. 배당 여부도 불투명

K-ICS 비율의 경우 후순위채 3,500 억원 발행으로 약 12%p의 K-ICS 비율 개선 요인이 발생했으나 1) 금리 하락으로 인한 OCI 감소, 2) 실손 해지/금리 관련 CSM 조정 -1,398 억원 등 감소 요인으로 경과조치 전 기준 3Q24 기준 약 178% 수준을 기록할 전망이다. 향후 무/저해지보험 가이드라인 등을 적용할 경우 원칙모형을 기준으로 BEL 약 2,200 억원 증가 및 CSM 1,900 억 감소 등 영향이 나타날 것으로 추정되며 K-ICS 비율 측면에서도 약 5~6%p 수준의 하락이 나타날 것으로 예상되는 만큼 자본 측면의 부담이 지속될 전망이다. 동사는 향후 자본성증권 발행, 재보험 출재 등을 통해 자본력 제고, 배당가능이익 확보를 계획하고 있으나 해약환급금준비금 등 제도 측면의 변화가 없다면 24년 배당가능이익은 충분하지 않을 전망이다. 한화생명이 보유한 우선주 배당까지 고려했을 때 배당 관련 기대감은 전반적으로 제한적이라고 판단한다. 일단은 동사가 경과조치를 적용하고 있어 배당 관련 기대감이 크지 않다는 점을 감안하여 투자의견 및 목표주가를 유지하며 향후 제도 개선 여부가 관건이 될 전망이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
보험손익	십억원			292	397	336	359
투자손익	십억원			94	122	124	124
영업이익	십억원			386	519	460	483
당기순이익	십억원			291	387	349	366
EPS	원			1,879	2,504	2,252	2,367
PER	배			2.2	1.9	2.1	2.0
PBR	배			0.2	0.27	0.24	0.22
ROE	%			9.7	13.1	12.0	11.3

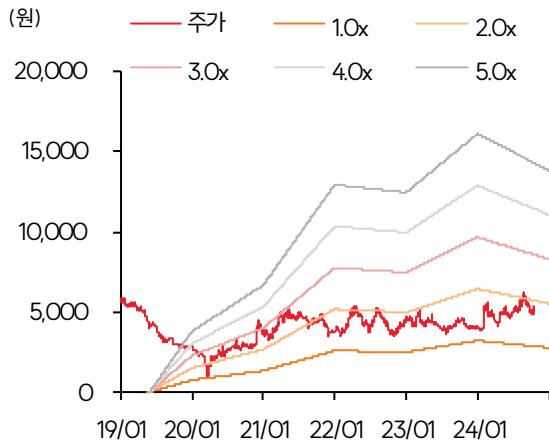
한화손해보험 - 분기별 실적 추이 및 전망										
(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	% QoQ	% YoY
보험손익	92	109	57	35	149	136	88.2	23	-35.2	55.6
장기보험	80	99	53	51	137	117	89.7	44	-23.3	69.1
CSM 상각	94	95	96	101	102	102	100.7	100	-1.2	5.0
RA 해제	18	19	18	20	18	19	19.1	17	1.3	4.1
예실차	2	4	-9	-58	41	24	-7.2	-31	적전	적지
손실계약비용	-27	-13	-46	-11	2	-17	-17.4	-35	적지	적지
기타사업비 및 재보험 손익	-6	-5	-5	-2	-26	-10	-5.5	-8	적지	적지
일반손해보험	-7	-4	-6	3	16	16	-1.2	-10	적전	적지
자동차보험	19	14	10	-19	-4	3	-0.3	-10	적전	적전
투자손익	32	26	11	24	23	28	37.9	33	33.7	230.0
자산운용손익	131	131	113	122	123	126	139.7	139	11.1	23.5
평가처분손익	17	22	-7	7	-4	2	6.7	0	286.7	흑전
보험금융손익	-99	-106	-102	-97	-101	-97	-101.8	-106	적지	적지
영업이익	123	135	68	59	172	164	126.1	56	-23.3	85.0
영업외손익	1	1	0	-2	1	-4	2.5	-1	흑전	1,002.0
세전이익	125	135	68	57	173	161	128.6	55	-19.9	88.1
당기순이익	100	103	51	37	125	130	91.0	42	-29.9	77.4
월납보험료(보장성 인보험)	3.7	5.5	5.7	5.0	5.7	5.3	5.6	5.7	5.6	-2.0
신계약 CSM	133.3	159.7	176.6	208.9	198.6	168.2	180.7	184.2	7.4	2.3
자산총계	17,530	17,384	17,042	17,998	17,899	18,351	19,488	19,697	6.2	14.3
운용자산	16,494	16,406	16,160	17,018	16,979	17,483	18,575	19,099	6.2	14.9
비운용자산	1,035	978	882	980	921	868	913	889	5.2	3.4
부채총계	14,245	13,975	13,511	14,592	14,741	15,315	16,432	16,722	7.3	21.6
책임준비금	12,626	12,450	11,844	13,510	13,592	14,279	15,126	15,552	5.9	27.7
장기보험 CSM 잔액	3,715	3,804	3,844	3,927	3,968	3,961	3,938	3,710	-0.6	2.5
자본총계	3,285	3,409	3,531	3,406	3,158	3,036	3,055	2,974	0.6	-13.5
해약환급금준비금	1,570	1,635	1,700	1,790	1,913	2,011	2,123	2,226	5.6	24.9
ROE (%)	14.1	14.1	6.5	4.6	16.4	18.1	12.9	6.0	-5.2%p	6.4%p
K-ICS 비율 (%)	176.7	177.5	190.4	183.3	172.8	171.7	177.6	165.7	5.9%p	-12.8%p

자료: 한화손해보험, SK 증권 추정

실적 추정치 변경		2023	2024E	2025E	2026E
보험손익	수정 후	292	397	336	359
	수정 전		388	328	339
	증감률(%)		2.3%	2.4%	5.9%
투자손익	수정 후	94	122	124	124
	수정 전		113	109	109
	증감률(%)		7.8%	13.4%	14.2%
세전이익	수정 후	385	518	462	485
	수정 전		495	427	440
	증감률(%)		4.6%	8.1%	10.2%
당기순이익	수정 후	291	387	349	366
	수정 전		376	323	332
	증감률(%)		3.0%	7.9%	10.3%

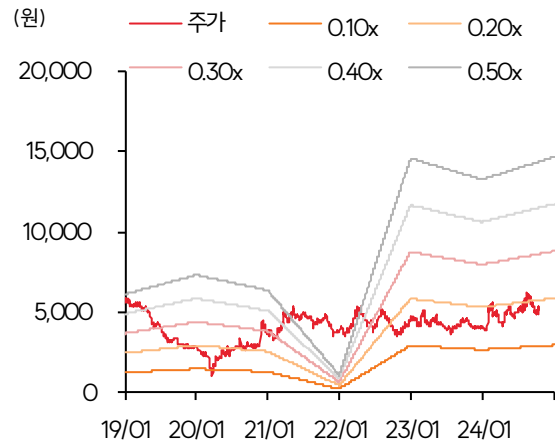
자료: 한화손해보험, SK 증권 추정

한화손해보험 - PER Band 차트



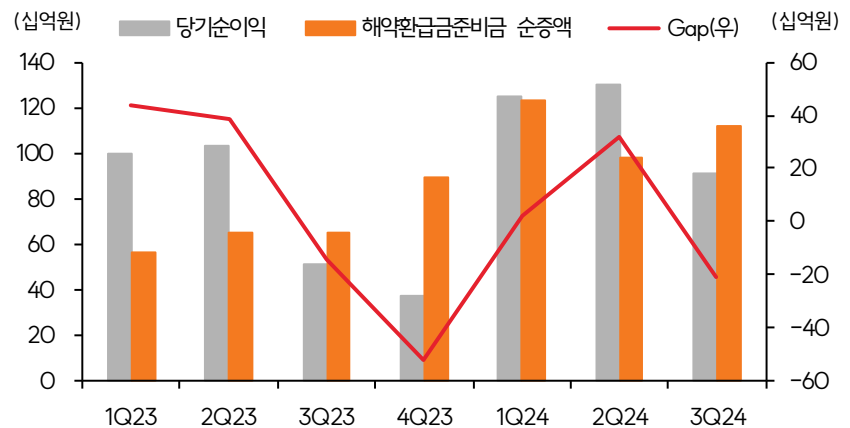
자료: FnGuide, SK 증권 추정

한화손해보험 - PBR Band 차트



자료: FnGuide, SK 증권 추정

한화손해보험 - 해약환급금준비금 순증액 및 당기순이익 추이



자료: 한화손해보험, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
운용자산		17,018	19,099	19,245	19,363
현금및예치금		391	515	543	571
유가증권		13,285	15,166	15,262	15,336
대출금		3,089	3,065	3,089	3,108
부동산		252	352	351	350
비운용자산		980	889	894	892
특별계정자산		0	0	0	0
자산총계		17,998	19,697	20,198	20,613
책임준비금		13,510	15,552	15,671	15,768
CSM잔액(원수)		3,927	3,710	3,806	3,956
기타부채		1,082	1,171	1,213	1,216
특별계정부채		0	0	0	0
부채총계		14,592	16,722	16,884	16,984
자본금		774	774	774	774
신종자본증권		234	234	234	234
자본잉여금		67	69	69	69
이익잉여금		2,313	2,650	2,989	3,303
해약환급금준비금		1,790	2,226	2,559	2,796
자본조정		-1	-5	-5	-5
기타포괄손익누계액		19	-746	-746	-746
자본총계		3,406	2,974	3,314	3,628

주요투자지표 I

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
신계약 수익성					
신계약보험료(월납)		64	71	76	82
신계약 CSM		678	732	774	837
신계약 CSM 배수		10.6	10.2	10.1	10.1
CSM 관련 지표					
기초CSM		3,728	3,927	3,710	3,806
CSM 조정 가점 변경		-228	-691	-435	-435
신계약 CSM(원수)		678	732	774	837
CSM 이자부리		137	150	144	149
상각 전 CSM		4,315	4,117	4,193	4,356
CSM상각액		388	408	387	400
CSM상각률(%)		9.0	9.9	9.2	9.2
CSM 순증액		200	-218	96	150
투자이익 관련 지표					
총 운용수익률		3.0	2.9	2.9	2.9
평가치분손익 제외 수익률		2.8	2.9	2.9	2.9
손익구성					
보험손익		75.7	76.5	73.1	74.3
CSM상각		100.1	78.0	83.6	82.2
투자손익		24.3	23.5	26.9	25.7
자본적정성					
지급여력비율(K-ICS)		183.3	165.7	174.3	178.4

자료: 한화손해보험, SK증권 추정

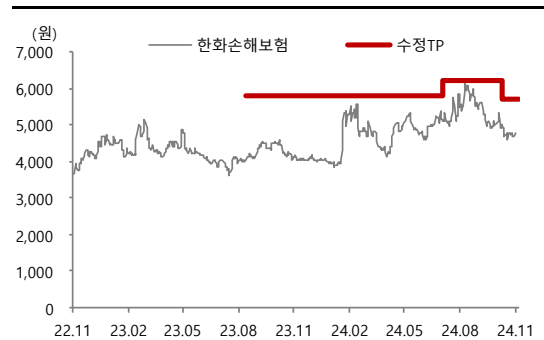
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
보험손익		292	397	336	359
장기보험		283	388	327	351
CSM 상각		386	405	384	397
RA해제		75	74	77	89
예상차		-62	27	-18	-16
손실계약비용		-98	-68	-85	-85
기타사업비 및 재보험 손익		-19	-50	-31	-35
일반손해보험		-14	21	13	13
합산비율(IFRS17)		104	97	98	98
자동차보험		24	-11	-4	-4
합산비율(IFRS17)		96	102	101	101
투자손익		94	122	124	124
자산운용손익		497	528	555	559
평가치분손익		40	5	0	0
보험금융손익		-404	-406	-432	-435
영업이익		386	519	460	483
영업외손익		-0	-1	2	2
세전이익		385	518	462	485
법인세비용		95	130	113	119
법인세율(%)		24.6	25.2	24.5	24.5
당기순이익		291	387	349	366

주요투자지표 II

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
성장성지표 (%)					
운용자산증가율			12.2	0.8	0.6
CSM증가율			-5.5	2.6	4.0
BPS증가율			-13.6	12.4	10.2
보험손익증가율			35.8	-15.3	6.8
투자손익증가율			30.3	1.4	0.7
영업이익증가율			34.5	-11.4	5.2
세전이익증가율			34.3	-10.9	5.1
당기순이익증가율			33.3	-10.0	5.1
주당지표(원)					
EPS		1,879	2,504	2,252	2,367
BPS		20,496	17,709	19,901	21,934
EV(BV+CSM)		61,039	55,253	58,978	62,962
보통주 DPS		200	0	0	250
보통주 배당수익률(%)		4.9	0.0	0.0	5.2
Valuation 지표					
PER(배)		2.2	1.9	2.1	2.0
PBR(배)		0.20	0.27	0.24	0.22
P/EV(배)		0.07	0.09	0.08	0.08
ROE(%)		9.7	13.1	12.0	11.3
ROA(%)		1.7	2.1	1.7	1.8
배당성향(%)		12.6	0.0	0.0	11.5

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.10.21	매수	5,700원	6개월		
2024.07.15	매수	6,200원	6개월	-12.89%	-0.16%
2023.08.24	매수	5,800원	6개월	-21.92%	-4.31%



Compliance Notice

작성자(설용진)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 11월 12일 기준)

매수	96.34%	중립	3.66%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------