

한화손해보험 (000370)

자본력 개선 시 배당 매력 극대화 가능

투자의견 BUY 유지, 목표주가 5,500원으로 하향

한화손해보험의 목표주가를 기존 8,000원에서 5,500원으로 하향한다. 이는 목표주가 산출 방식 변경에 기인하며, 새로운 목표주가는 동사의 2024년 예상 배당수익률 9.2%, 2024년 예상 K-ICS비율(경과조치 적용 전) 178.8%를 기준으로 산출했다. IFRS17 전환에 따라 회사별 비교 가능성이 현저히 하락했지만, 당사는 회사가 최종적으로 지급하는 주당배당금과 당국에서 승인하는 자본비율은 객관적인 비교가 가능하다고 판단하기 때문에 이를 기준으로 목표주가를 산출했다. 당사는 자본비율이 상대적으로 낮지만 이를 개선시키면 높은 배당 매력을 극대화시킬 수 있을 전망이다.

2024년 전망

2024년에는 보험손익은 증가, 투자손익은 감소할 전망이다. 보험손익은 2023년에 본격적으로 확대한 보유계약 CSM에 힘입어 신계약 CSM 둔화에도 증가할 것으로 예상된다. 투자손익은 연중 지속된 금리와 증시 변동성이 완화되면서 안정적인 모습을 찾을 것으로 예상된다. 게다가 당사는 2023년 중 뚜렷한 금융상품 처분익을 인식하지도 않았기 때문에 처분익이 발생할 경우 이익이 추가로 상승할 여력도 있다.

3분기 실적 리뷰

3분기 당기순이익은 513억원으로 전분기대비 50.1% 감소했다. 보험손익은 전반적인 손해를 상승으로 인해 기타손익이 부진하며 감소했다. 투자손익은 3분기 금리 상승과 증시 부진으로 인해 FVPL 평가손실이 발생하며 감소했다. 신계약 CSM은 전분기대비 증가했는데, 이는 8월 중 업계 전반에 걸친 절판 마케팅에 기인한다. 동사의 2023년 예상 배당수익률은 8.6%로, 오랜만에 배당을 재개하는 만큼 향후 점진적인 배당성향 상향을 추진해 나갈 것으로 예상된다.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q23	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
보험손익	57	-	-47.9	-	-
투자손익	11	-	-55.4	-	-
영업이익	68	-	-49.4	-	-
영업외손익	0	-	-59.7	-	-
세전이익	68	-	-49.4	-	-
당기순이익	51	-	-50.1	-	-

자료: 유안타증권 리서치센터

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

(십억원, 배, %)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023E	2024E
영업이익	IFRS4		402	402
세전이익			404	403
당기순이익			310	296
PER (배)			2.2	2.3
PBR (배)			0.18	0.17
배당수익률 (%)			8.7	9.2

자료: 유안타증권 리서치센터



정태준 보험/증권/은행/CFA
taejoon.jeong@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 5,500원 (D)

현재주가 (11/17) 4,035원

상승여력 36%

시가총액 4,710 억원

총발행주식수 116,738,915 주

60일 평균 거래대금 7 억원

60일 평균 거래량 171,134 주

52주 고/저 5,150 원 / 3,625 원

외인지분율 10.29 %

배당수익률 8.7 %

주요주주 한화생명보험 외 3 인 51.4%

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 (9.53) 1.64 (7.88)

상대 (9.88) 3.69 (6.95)

절대 (달러환산) 0.00 0.00 0.00

[표 1] 목표주가 산출 (단위: 원, %)		
항목	한화손해보험	비고
현재 주가	4,035	(A)
2024E 주당배당금	370	(B)
2024E 배당수익률	9.2	(C) = (A) ÷ (B)
요구 배당수익률	6.0	(D)
2024E K-ICS 비율	178.8	(E), 경과조치 적용 전 기준
할증/할인율	89.4%	(F) = (E) ÷ 200
신규 목표주가	5,500	(G) = (A) × (C) ÷ (D) × (F)
기존 목표주가	8,000	목표주가 변화율: -31.3%

자료: 유안타증권 리서치센터

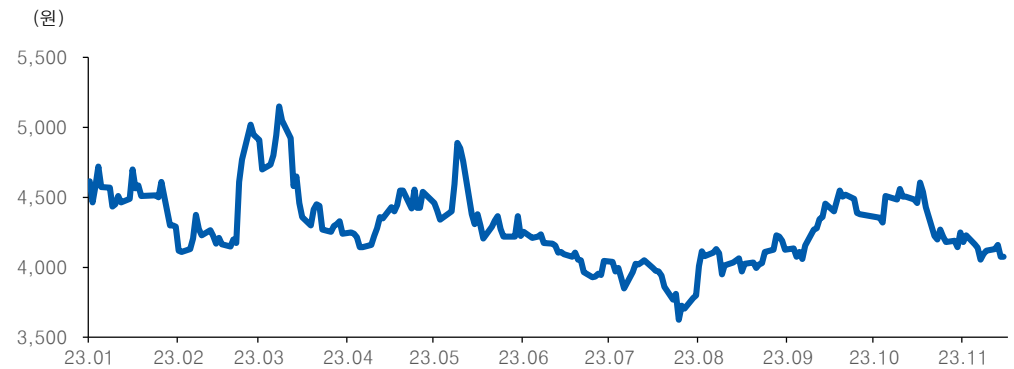
[표 2] 2024년 실적 전망 (단위: 십억원)							
	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023E	2024E	2025E
보험손익	95	112	60	60	315	327	338
투자손익	19	19	19	19	88	75	75
영업이익	114	131	78	79	402	402	412
세전이익	114	131	78	79	404	403	413
당기순이익	84	96	58	58	310	296	304

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 3분기 실적 요약 (단위: 십억원)				
	1Q23	2Q23	3Q23	비고
보험손익	92	109	57	
CSM 상각	95	95	97	
RA 해제	18	19	19	
예실차	31	9	2	
기타	-52	-15	-61	
투자손익	32	26	11	
보험금융손익 제외	131	131	113	
FVPL 평가익	13	8	-15	금리 상승 및 증시 부진 영향
금융상품 처분익	2	14	8	
영업이익	123	135	68	
영업외손익	1	1	0	
세전이익	125	135	68	
당기순이익	100	103	51	
기시 CSM	3,728	3,715	3,804	
신계약 CSM	133	160	177	
이자부리	33	34	35	
CSM 상각	-95	-95	-97	
CSM 조정	-85	-9	-74	실손보험 평가방법 변경 약 -340억원
기말 CSM	3,715	3,804	3,844	

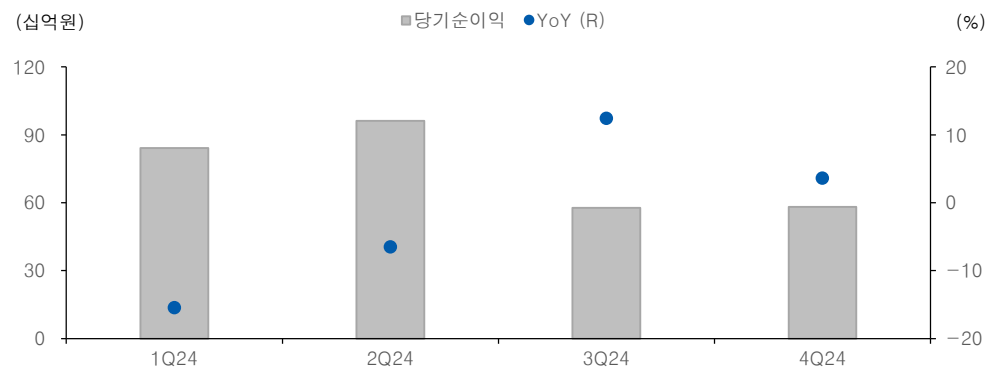
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 주가 추이



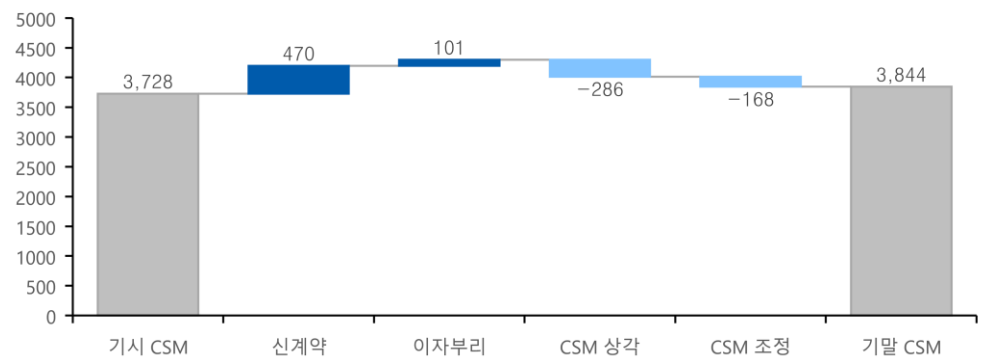
자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 2024E 분기별 이익 vs. YoY 성장률



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 3Q23 누적 CSM 변화 (십억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

한화손해보험 (000370) 추정재무제표 (K-IFRS)

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
보험손익	IFRS4		315	327	338
CSM 상각			384	396	407
RA 해제			75	75	75
예실차			45	45	45
기타			-189	-189	-189
투자손익			88	75	75
보험금융손익 제외			493	462	460
FVPL 평가익			3	-21	-22
금융상품 처분익			24	0	0
영업이익			402	402	412
영업외손익			2	1	1
세전이익			404	403	413
법인세비용			94	106	109
법인세율			23.8	26.4	26.4
당기순이익			310	296	304

주요 투자지표	(단위: 배, %, 원)				
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
PER	IFRS4		2.2	2.3	2.2
PBR			0.18	0.17	0.16
배당수익률			8.7	9.2	9.9
EPS			1,841	1,753	1,802
BPS			22,835	24,379	25,943
DPS			350	370	400
ROE			9.0	8.1	7.8
ROA			1.80	1.73	1.77
K-ICS 비율			177.5	178.8	180.6
지급여력금액			6,069	6,308	6,550
지급여력기준금액			3,419	3,528	3,627
배당성향			17.5	19.3	20.4
보통주 배당성향			17.5	19.3	20.4

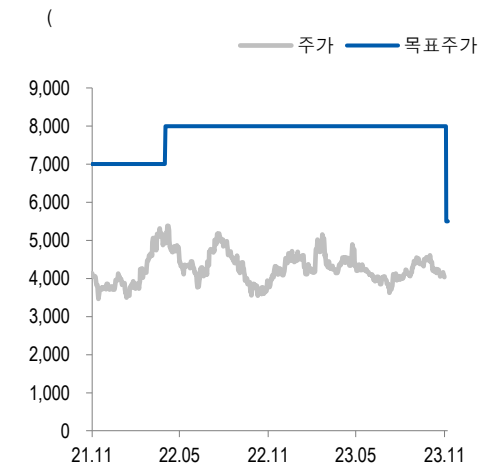
주: 배당 관련 지표는 보통주 기준, K-ICS 비율은 경과조치 전 기준, 자료: 유안타증권

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
자산	IFRS4		17,015	17,144	17,285
현금			527	531	535
금융자산			12,193	12,286	12,387
FVPL			5,018	5,056	5,098
FVOCI			6,972	7,025	7,083
FVAC			0	0	0
기타자산			4,295	4,327	4,363
부채			13,481	13,371	13,271
보험부채			11,749	11,639	11,538
BEL			6,243	6,071	5,923
CSM			3,873	3,983	4,082
RA			973	925	873
기타			660	660	660
기타부채			1,733	1,733	1,733
자본			3,533	3,772	4,014
자본금			774	774	774
자본잉여금			67	67	67
이익잉여금			2,281	2,520	2,762
해약환급금 준비금			1,750	1,947	2,144
자본조정			-1	-1	-1
기타포괄손익누계액			178	178	178
신종자본증권			234	234	234

CSM 변화	(단위: 십억원)				
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
가시 CSM	IFRS4		3,728	3,873	3,983
신계약 CSM			603	533	533
이자부리			136	139	139
CSM 상각			-384	-396	-407
CSM 조정			-210	-166	-166
기말 CSM			3,873	3,983	4,082

자료: 유안타증권

한화손해보험 (000370) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-11-20	BUY	5,500	1년		
2023-04-18	1년 경과 이후		1년	-47.50	-38.88
2022-04-18	BUY	8,000	1년	-45.40	-32.75
2021-06-01	BUY	7,000	1년	-37.76	-24.14

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 × 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	88.7
Hold(중립)	11.3
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2023-11-17

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 정태준)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.