

2017. 9. 11



▲ 보험

Analyst 김고은
02. 6098-6670
goenkim@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) **11,500 원**
현재주가 (9.8) **8,790 원**
상승여력 **30.8%**

KOSPI	2,343.72pt
시가총액	7,976억원
발행주식수	9,074만주
유동주식비율	43.70%
외국인비중	14.77%
52주 최고/최저가	11,400원/6,500원
평균거래대금	37.0억원

주요주주(%)

한화생명보험 외 3 인 53.95

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-18.6	27.4	30.4
상대주가	-16.8	13.9	14.8

주가그래프



한화손해보험 000370

유상증자로 중장기적 성장기반 마련

- ✓ 투자 의견 Buy 유지, 적정주가 11,500원으로 하향
- ✓ 2,153억원의 주주우선 공모 유상증자 결정
- ✓ 2017년 기준 EPS -20.1%, BPS -5.6%, ROE -1.2%p 회색효과 있으나
- ✓ RBC 30%p 개선, 장기 성장기반 마련해 디스카운트 요인 일부 해소한 점 긍정적

2,153억원의 주주우선 공모 유상증자 결정

동사는 2,153억원의 주주우선 공모 유상증자를 결정했다. 1주당 신주배정 주식 수 0.23주로 보통주식 2천6백만주가 발행될 예정이다. 예정 발행가액은 8,280원으로 기준주가의 10%의 할인율을 적용했다. 우리사주조합원에 20%가 우선 배정되며 최대주주인 한화생명은 860억원, 1천4십만주 출자할 계획이다. 동사는 이번 유상증자로 RBC 비율이 약 30%p 개선, 한화생명은 연결 RBC 비율이 2.4%p 개선이 추정된다고 언급했다.

수익성 개선 사이클에서 RBC 비율 상승해 디스카운트 요인 일부 해소

유상증자로 인해 2017E EPS -20.1%, BPS -5.6%, ROE -1.2%p 회색될 전망이다. 다만, 동사의 가장 큰 디스카운트 요인인 RBC 비율이 190%~200%로 개선되는 점은 긍정적이다. 최근 몇 년간 자동차 부문의 개선을 통해 이익이 크게 개선되어 왔으나 장기 부문의 성장을 위해서는 자본여력 확충이 선행되어야 했기 때문이다. 자본 확충으로 향후 유사시에 활용될 수 있는 후순위채 발행 여력 또한 증가했다.

투자 의견 Buy 유지, 적정주가 11,500 원으로 하향

투자 의견 Buy 유지하고 적정주가를 11,500원으로 하향한다. 유상증자로 인해 2017년 기준 BPS 및 ROE가 각각 -5.6%, -1.2%p 회색되나 RBC 비율 개선으로 인한 디스카운트 요인 일부 해소를 반영해 하향 폭은 제한적이다. 향후 장기 부문의 성장을 통해 이익 개선할 수 있다는 점을 긍정적으로 판단한다.

(십억원)	경과보험료	영업이익	순이익	EPS (원)	증감율 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2015	3,656	127	95	1,050	486.1	9,488	7.4	0.8	13.1	0.9
2016	3,993	145	112	1,233	17.4	9,749	5.9	0.7	12.8	1.4
2017E	4,091	215	155	1,326	7.6	10,856	6.6	0.8	14.4	1.5
2018E	4,113	236	170	1,458	9.9	12,339	6.0	0.7	12.6	1.7
2019E	4,216	251	182	1,560	7.0	13,906	5.6	0.6	11.9	1.8

표1 Valuation table

적정주가	11,500원
이론주가	11,401원
2017 BPS	10,856원
적정 PBR	1.05배
PBR Discount	-60%
이론 PBR	2.63배
2017 ROE	14.4%
Growth Rate	1.0%
Cost of Equity	6.1%
업종 Beta	0.7
Risk Free Rate	1.9%
Risk Premium	6.0%

자료: 메리츠증권리서치센터

표2 실적 추정 변경

(십억원)	수정전		수정후		변화율 (%)	
	2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E
순이익	150.6	167.3	154.8	170.2	2.8	1.7
EPS (원)	1,659	1,844	1,326	1,458	-20.1	-21.0
BPS(원)	11,498	13,362	10,856	12,339	-5.6	-7.7
ROE (%)	15.6	14.8	14.4	12.6	-1.2	-2.3

자료: 메리츠증권리서치센터

표3 한화손해보험 월별 실적

(십억원)	16.7	16.8	16.9	16.10	16.11	16.12	17.01	17.02	17.03	17.04	17.05	17.06	17.07	% MoM	% YoY
원수보험료	423	409	419	416	426	434	427	417	452	433	434	456	448	-1.9	5.8
일반	37	25	34	28	34	31	36	27	43	36	34	51	41	-19.1	11.4
자동차	74	70	71	73	73	77	68	66	79	72	74	76	74	-2.2	0.0
장기	312	314	314	316	319	325	323	324	330	326	326	330	332	0.8	6.5
경과보험료	335	339	337	342	342	348	348	342	353	339	341	341	345	-0.1	3.7
보험영업이익	-22	-24	-21	-24	-21	-47	-21	-17	-19	-13	-11	-14	-24	적지	적지
투자영업이익	36	40	35	39	33	35	39	34	36	41	36	39	47	9.8	2.0
당기순이익	11	12	10	10	9	0	13	12	12	20	18	18	16	0.0	70.2
투자영업이익률(%)	4.0	4.4	3.7	4.2	3.5	3.7	4.1	3.6	3.8	4.2	3.6	3.9	4.7	0.8	0.7
운용자산	11,067	11,213	11,225	11,293	11,280	11,389	11,456	11,502	11,586	11,738	11,901	11,986	12,116	1.1	9.5
손해율(%)	82.9	84.5	81.5	83.3	84.8	87.2	82.5	82.4	82.3	81.6	81.3	81.8	82.1	0.3	-0.8
일반	44.7	73.0	64.1	74.0	72.7	80.7	39.9	71.5	70.5	69.9	61.3	75.3	66.8	-8.5	22.1
자동차	84.9	81.3	80.0	84.7	86.1	91.8	82.7	76.6	75.5	77.3	78.4	79.0	82.5	3.5	-2.4
장기	84.3	85.5	82.5	83.5	85.1	86.7	84.4	83.8	84.1	83.0	82.9	82.6	82.8	0.2	-1.4
장기위험손해율(%)	93.4	100.0	86.0	91.1	99.6	105.1	94.5	95.6	98.7	93.0	92.1	91.6	91.4	-0.2	-2.0
사업비율(%)	23.6	22.8	24.8	24.0	21.3	25.2	23.4	22.7	23.0	22.3	22.0	22.4	24.9	2.4	1.3
합산비율(%)	106.5	107.2	106.2	107.3	106.1	112.4	105.9	105.1	105.2	104.0	103.3	104.2	106.9	2.7	0.4
장기신계약(월납)	4.7	4.9	5.2	4.6	4.8	6.3	4.3	5.3	6.7	4.4	4.4	4.9	5.1	2.8	6.4
보장성	4.5	4.7	5.1	4.4	4.6	6.2	4.0	4.9	6.3	4.1	4.2	4.7	4.9	4.0	8.7
보장성 인보험	4.0	4.1	3.8	3.6	3.8	5.2	3.5	4.4	5.8	3.6	3.6	4.0	4.3	6.1	7.6
ROE(%)	12.1	12.5	10.8	11.2	10.7	0.5	17.9	15.7	16.1	26.0	22.5	22.0	19.4	-2.6	7.2

자료: 한화손해보험, 메리츠증권리서치센터

한화손해보험 (000370)

Income Statement

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
원수보험료	4,548.1	4,953.8	5,147.4	5,146.3	5,273.0
일반	323.5	380.5	428.3	411.6	421.8
자동차	693.7	840.6	859.8	867.1	888.4
장기	3,530.9	3,732.7	3,859.4	3,867.6	3,962.8
보유보험료	3,677.9	3,725.5	3,505.3	3,427.4	3,588.7
경과보험료	3,656.5	3,993.1	4,091.1	4,113.2	4,215.7
일반	116.6	141.6	157.5	152.1	157.1
자동차	488.0	576.1	601.4	601.5	616.7
장기	3,052.0	3,275.4	3,332.2	3,359.7	3,441.9
경과손해액	3,093.0	3,360.2	3,388.5	3,411.2	3,498.3
일반	75.3	95.5	104.4	102.0	105.6
자동차	447.4	488.3	488.0	494.1	509.4
장기	2,570.3	2,776.4	2,796.0	2,815.1	2,883.3
순사업비	823.6	911.7	932.8	940.5	968.7
보험영업이익	-259.5	-281.7	-230.1	-238.5	-251.4
투자영업이익	386.8	426.8	445.4	474.0	502.7
영업이익	127.4	145.0	215.3	235.5	251.3
영업외손익	-11.5	-10.6	-11.4	-11.1	-11.1
세전순이익	115.9	134.4	203.9	224.5	240.2
법인세비용	20.6	22.5	49.0	54.3	58.1
당기순이익	95.3	111.9	154.8	170.2	182.1

Key Financial Data I

(%)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
수익성					
경과손해율	84.6	84.2	82.8	82.9	83.0
일반	64.6	67.4	66.3	67.1	67.2
자동차	91.7	84.8	81.1	82.1	82.6
장기	84.2	84.8	83.9	83.8	83.8
사업비율	22.5	22.8	22.8	22.9	23.0
합산비율	107.1	107.0	105.6	105.8	106.0
투자영업이익률	4.2	4.0	3.7	3.5	3.3
성장성					
총자산	14.2	12.5	13.2	10.5	9.8
운용자산	17.5	14.2	13.3	11.6	10.6
자기자본	44.8	2.8	43.3	13.7	12.7
원수보험료	6.1	8.9	3.9	0.0	2.5
경과보험료	2.6	9.2	2.5	0.5	2.5
순이익	486.1	17.4	38.4	9.9	7.0

Balance Sheet

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
자산총계	11,802.4	13,275.3	15,031.1	16,609.0	18,232.3
운용자산	9,975.6	11,388.6	12,908.9	14,400.7	15,934.3
현예금 및 예치금	200.0	381.8	453.5	505.9	559.8
유가증권	5,319.0	5,636.7	6,624.6	7,390.2	8,177.2
주식	131.9	197.9	228.2	254.6	281.7
채권	2,946.7	3,567.9	2,644.5	2,950.1	3,264.2
대출채권	4,123.4	4,870.8	5,294.3	5,906.1	6,535.1
부동산	332.2	496.9	533.0	594.6	657.9
비운용자산	1,819.1	1,879.6	2,116.1	2,202.0	2,291.4
특별계정자산	7.8	7.1	6.1	6.3	6.6
부채총계	10,941.5	12,390.7	13,763.7	15,168.5	16,609.0
보험계약준비금	10,188.5	11,539.6	12,864.9	14,233.2	15,635.7
책임준비금	10,188.5	11,539.6	12,864.9	14,233.2	15,635.7
기타부채	745.1	843.7	892.7	929.0	966.7
특별계정부채	7.9	7.4	6.1	6.3	6.6
자본총계	860.9	884.6	1,267.4	1,440.5	1,623.3
자본금	453.7	453.7	583.7	583.7	583.7
자본잉여금	0.0	0.0	115.1	115.1	115.1
이익잉여금	189.4	264.1	401.3	574.5	757.3
자본조정	-31.2	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	249.0	166.8	167.3	167.3	167.3

Key Financial Data II

(%)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표 (원)					
EPS	1,050	1,233	1,326	1,458	1,560
BPS	9,488	9,749	10,856	12,339	13,906
DPS	70	100	133	146	156
밸류에이션 (배)					
PER	7.4	5.9	6.6	6.0	5.6
PBR	0.8	0.7	0.8	0.7	0.6
수익성					
ROE	13.1	12.8	14.4	12.6	11.9
ROA	0.9	0.9	1.1	1.1	1.0
배당지표					
배당성향	6.7	8.1	10.0	10.0	10.0
배당수익률	0.9	1.4	1.5	1.7	1.8
안정성					
총자산/자기자본	1,371	1,501	1,186	1,153	1,123
보유보험료/자기자본	427	421	277	238	221

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 9월 11일 현재 동 자료에 언급된 종목을 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 9월 11일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 9월 11일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:김고은)

동 자료는 금융투자회사 영업 및 업무에 관한 규정 중 제 2장 조사분석자료의 작성과 공표에 관한 규정을 준수하고 있음을 알려드립니다. 동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	92.8
중립	7.2
매도	0.0

2017년 6월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

한화손해보험 (000370) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시장: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2015.11.16	기업분석	Buy	9,500	김고은	-23.7	-26.4	
2015.11.19	산업브리프	Buy	9,500	김고은	-19.8	-26.4	
2015.12.01	기업브리프	Buy	9,500	김고은	-18.7	-26.4	
2015.12.07	산업분석	Buy	9,500	김고은	-18.1	-26.4	
2016.01.19	산업브리프	Buy	9,500	김고은	-19.3	-26.4	
2016.02.12	산업브리프	Buy	9,500	김고은	-19.5	-26.4	
2016.03.03	기업브리프	Buy	9,500	김고은	-18.9	-26.4	
2016.03.17	산업브리프	Buy	9,500	김고은	-18.1	-26.4	
2016.04.01	산업브리프	Buy	9,500	김고은	-17.6	-26.4	
2016.04.14	산업브리프	Buy	9,500	김고은	-17.6	-26.4	
2016.04.15	산업브리프	Buy	9,500	김고은	-17.3	-26.4	
2016.05.02	기업브리프	Buy	9,500	김고은	-16.9	-26.4	
2016.06.01	산업브리프	Buy	9,500	김고은	-17.5	-28.9	
2016.07.01	산업브리프	Buy	9,500	김고은	-18.1	-28.9	
2016.07.21	산업브리프	Buy	9,500	김고은	-18.4	-28.9	
2016.08.01	기업브리프	Buy	9,500	김고은	-21.0	-34.0	
2016.11.16	1년 경과				-16.6	-16.8	
2016.11.21	산업분석	Buy	10,000	김고은	-22.7	-25.2	
2016.12.21	산업브리프	Buy	10,000	김고은	-25.4	-31.0	
2017.01.18	산업브리프	Buy	10,000	김고은	-28.7	-33.5	
2017.04.14	산업브리프	Buy	10,000	김고은	-28.3	-33.5	
2017.05.29	산업분석	Buy	10,000	김고은	-28.1	-33.5	
2017.06.07	산업브리프	Buy	10,000	김고은	-25.9	-33.5	
2017.07.18	산업분석	Buy	12,000	김고은	-15.3	-20.8	
2017.08.21	산업분석	Buy	12,000	김고은	-17.9	-27.0	
2017.09.11	기업브리프	Buy	11,500	김고은	-	-	