

한화손해보험

BUY(유지)

000370 기업분석 | 보험

목표주가(상향)	10,400원	현재주가(03/27)	8,430원	Up/Downside	+23.4%
----------	---------	-------------	--------	-------------	--------

2018. 03. 28

1Q18 실적 부진의 폭은 가장 작을 것

News

1Q18 실적 부진의 폭은 가장 작을 것으로 예상: 치아보험을 중심으로 전개되고 있는 손보사들의 GA채널 시책경쟁에 대한 우려가 높아지고 있으나, 동사의 경우 상위사들에 비해 보수적인 모습을 보여주고 있다. 또한 1월 대부분의 상위사들의 자동차보험 손해율이 급등한 것과는 달리, 한화손보의 경우 82.2%로 전년동월대비 0.5%p 개선되었다. 2월 자동차보험 손해율도 비슷한 흐름을 유지하겠지만, 2017년 2월 자보손해율이 79.8%로 타사대비 높아 기저효과는 크지 않을 것으로 예상한다. 따라서 경쟁사들과 비교할 때, 1Q18 실적은 가장 양호한 모습일 것이다.

Comment

자본관련 부담은 크지 않아: 4Q17에 단행한 2천억원의 증자로 인해 자본적정성이 개선되었고, 올 해의 경우 2천억원의 자본증권을 통해 자본적정성 비율을 유지하는 가운데 투자수익 제고에 주력할 것으로 예상한다. 올해까지는 채권자산 재분류가 어려워 자산듀레이션 확대가 크지 않을 것이라는 점이 부담이지만, 동사가 상대적으로 규모가 작다는 점을 생각하면 다소 늦더라도 K-ICS 준비에 큰 무리는 없으로 예상한다.

Action

목표주가 10,400원으로 상향. 긍정적 접근 유지: 전반적으로 손보사들의 실적 악화가 예상되는 상황에서, 상위사들과 다소 차별화된 지표 흐름이 예상된다. 이에 Target P/B 7.5배로 상향해 목표주가를 10,400원으로 상향하며 Buy 의견을 유지한다. 손보사들의 실적 흐름을 확인하게 되면, 상대적으로 동사의 실적이 돋보일 것으로 예상한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)	Stock Data	
FYE Dec	2015	2016	2017P	2018E	2019E	52주 최저/최고	6,665/11,158원
경과보험료	3,656	3,993	4,151	3,854	3,901	KOSDAQ /KOSPI	859/2,452pt
(증가율)	2.6	9.2	4.0	-7.1	1.2	시가총액	9,841억원
세전이익	116	135	196	209	224	60일-평균거래량	292,558
순이익	96	112	148	158	170	외국인지분율	11.1%
(증가율)	270.1	16.6	32.3	7.1	7.6	60일-외국인지분율변동추이	-0.2%p
EPS	1,055	1,230	1,596	1,354	1,457	주요주주	한화생명보험 외 3 인 51.5%
손해율	84.6	84.2	82.2	82.2	82.0	(천원)	
사업비율	22.5	22.8	23.7	23.9	24.3	(pt)	
PER	7.7/3.9	6.8/5	7/4.1	6.2	5.8		
PBR	0.9/0.5	0.9/0.7	1.1/0.7	0.8	0.7	주가상승률	1M 3M 12M
ROE	13.2	12.8	14.5	12.9	12.4	절대기준	-1.1 4.1 24.6
						상대기준	-0.9 3.4 9.6

순익계산서					대차대조표						
12월 결산(십억원)	2015	2016	2017P	2018E	2019E	12월 결산(십억원)	2015	2016	2017P	2018E	2019E
개별기준					개별기준						
원수보험료	4,548	4,954	5,291	5,125	5,224	운용자산	9,976	11,389	12,691	13,798	14,622
경과보험료	3,656	3,993	4,151	3,854	3,901	현금 및 예치금	200	382	469	621	658
보유보험료	3,708	4,087	4,151	3,938	3,986	유기증권	5,319	5,637	6,568	9,105	9,677
발생손해액	1,010	1,243	1,261	1,121	1,114	당기순이익증권	133	107	151	151	151
순사업비	824	912	985	923	947	매도가능증권	5,186	5,530	6,417	8,951	9,523
환급금	977	1,014	987	1,152	1,380	만기보유증권	0	0	0	0	0
보험료적립금증가액	1,106	1,103	1,159	889	699	대출채권	4,123	4,871	5,166	3,588	3,802
보험영업이익	-259	-283	-245	-236	-246	부동산	332	497	485	485	485
투자영업이익	387	428	455	463	490	비운용자산	1,819	1,880	2,187	2,237	2,319
총영업이익	127	146	210	227	245	특별계정자산	8	7	6	6	6
세전계속사업이익	116	135	196	209	224	자산총계	11,802	13,275	14,884	16,042	16,947
계속사업법인세비용	21	23	47	50	54	책임준비금	10,188	11,540	12,817	13,742	14,477
당기순이익	95	112	149	158	170	후순위채	165	252	217	317	317
연결기준					연결기준						
세전계속사업이익	117	134	199	229	244	부채총계	10,941	12,391	13,699	14,746	15,502
당기순이익	96	112	148	158	170	자본금	454	454	584	584	584
자체지분당기순이익	96	112	148	158	170	자본총계	861	885	1,185	1,296	1,445
증감률(%YoY)					증감률(%YoY)						
원수보험료	6.1	8.9	6.8	-3.1	1.9	자산총계	11,803	13,283	13,982	15,064	15,959
경과보험료	2.6	9.2	4.0	-7.1	1.2	부채총계	10,942	12,399	12,827	13,768	14,514
EPS	644.7	16.6	29.7	-15.1	7.6	외부주주지분	0	0	0	0	0
운용자산	17.5	14.2	11.4	8.7	6.0	자비주주지분총계	861	884	1,155	1,296	1,445
주요지표					주요지표						
12월 결산(십억원 %)	2015	2016	2017P	2018E	2019E	12월 결산(원 %, 배)	2015	2016	2017P	2018E	2019E
보통법 원수보험료					주당지표(원)						
장기	3,531	3,733	3,966	3,778	3,849	EPS(12개월 흐름)	1,055	1,230	1,596	1,354	1,457
지동차	694	841	886	904	922	BPS	9,488	9,749	10,147	11,101	12,379
일반	324	381	431	443	454	DPS	70	100	150	170	200
장기 월남신계약	54	57	61	63	66	밸류에이션(배)					
손해율(%)	84.6	84.2	82.2	82.2	82.0	PER	7.4	5.9	5.1	6.2	5.8
장기	84.5	85.3	83.5	82.9	82.7	PBR	0.8	0.7	0.8	0.8	0.7
지동차	91.7	84.8	79.3	81.9	81.8	수익성(%)					
일반	64.6	67.4	60.0	61.3	61.4	ROA (12개월 흐름)	0.9	0.9	1.1	1.1	1.1
장기 위험손해율	92.9	95.7	93.0	91.9	90.9	ROE (12개월 흐름)	13.2	12.8	14.5	12.9	12.4
사망비율(%)	22.5	22.8	23.7	23.9	24.3	배당지표(%)					
합산비율(%)	107.1	107.1	105.9	106.1	106.3	배당성향	6.7	8.1	11.7	12.6	13.7
운용자산이익률(%)	4.1	4.0	3.8	3.5	3.5	배당수익률	0.9	1.4	1.9	2.0	2.4

자료: 한화손해보험 DB금융투자

주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

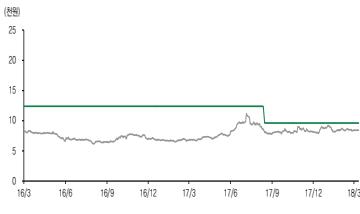
- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석팀당지와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석지분에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석지분에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석지분에 언급된 법인과 “직접구제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이나 원전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 하락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 고리율은 수정주가를 기준으로 산출되었습니다.

1년간 투자의견 비율 (2017-12-31 기준) – 매수(71.0%) 중립(29.0%) 매도(0.0%)

기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임
 • Buy: 초과 상승률 10%p 이상
 • Hold: 초과 상승률 -10~10%p
 • Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임
 • Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
 • Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
 • Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

한화손해보험 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)		일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
16/03/09	Buy	12,400	-40.6	-31.5					
17/03/09			-33.3	-8.1					
17/09/11	Buy	9,600	-11.1	-2.1					
18/03/28	Buy	10,400	-	-					

주: *표는 당당자 변경