

2018/05/14

한화손보(000370)

사업비 부담을 제외하면 양호한 실적

■ 투자의견 Buy, 목표주가 10,000원 유지

- 한화손보에 대한 투자의견 Buy와 목표주가 10,000원을 유지
- 투자의견을 Buy로 유지하는 이유는 1분기에는 판매비 부담으로 인하여 실적이 예상치를 하회하였지만 1) 장기보험 및 위험손해를 개선 흐름이 견조하고 2) 자동차부분의 M/S 확대를 통해 손해를 부담을 완화시키고 있기 때문임
- 동사는 경쟁사 대비 높은 손해를 수준으로 인하여 사업비 부담 증감에 따른 손익 민감도가 상대적으로 크다는 약점을 가지고 있음. 따라서 신계약 판매 경쟁 완화여부가 동사의 가이던스 달성에 매우 중요한 변수가 됨
- 2분기에는 절판효과가 제거되며 사업비를 안정이 예상되고 있어 1분기 실적 부진은 빠르게 회복될 수 있을 것으로 전망됨
- 1분기 인담보 신계약은 161억원으로 전년동기대비 18.0% 성장하였음. 대형사들의 경쟁 참여에도 불구하고 유사한 성장을 시현하였다는 점에서 의미가 있음
- 목표주가 10,000원은 2018년 예상 BPS 11,456원 및 EVPS 18,395원 Target multiple 0.8배, 0.6배를 적용하여 산출하였음

■ 2018년 1분기 순이익 294억원, 전년동기대비 21.3% 감소

- 1분기 순이익은 우리 예상치 및 컨센서스를 약 19.9% 하회하였음
- 순이익이 우리 전망치를 하회하여 전년동기대비 크게 감소한 이유는 인담보 신계약 판매가 18.0% 성장하였고 경쟁심화에 따른 판매비 지출 증가로 사업비율이 전년동기대비 2.8%p(장기 3.3%p) 상승하였기 때문임
- 자동차보험 손해율이 3.8%p 상승하였지만 우리의 예상 수준이었으며 장기 위험손해율은 전년동기대비 3.9%p 개선되며 위험률차 이익은 104.4% 증가한 133억원을 시현하였음.
- 1분기 투자수익률은 3.9%로 처분 및 평가이익 157억원이 반영되었음
- 사업비 요인을 제외하면 양호한 수준으로 평가하며 인담보 신계약 성장 측면에서도 경쟁심화를 감안하면 양호한 수준으로 평가함

은행/증권/보험 강승건

(2122-9181) neo.cygun@hi-ib.com

은행/증권/보험 최영수

(2122-9213) yschoi@hi-ib.com

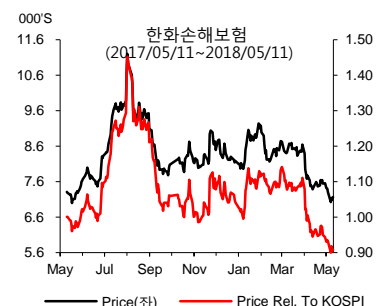
Buy(Maintain)

목표주가(12M)	10,000원
종가(2018/05/11)	7,120원

Stock Indicator

자본금	584십억원
발행주식수	11,674만주
시가총액	831십억원
외국인지분율	11.6%
배당금(2017)	150원
EPS(2018E)	1,435원
BPS(2018E)	11,456원
ROE(2018E)	13.3%
52주 주가	6,949~11,158원
60일평균거래량	270,649주
60일평균거래대금	2.1십억원

Price Trend



(단위: 십억원, %)

	1Q17	4Q17	1Q18				2Q18 (F)		
			확정치	YoY	QoQ	컨센서스	당사추정	YoY	QoQ
경과보험료	1,043	1,041	1,054	1.1	1.3	1,084	1,071	4.8	1.6
영업이익	53	22	38	-28.6	67.9	52	75	-1.4	99.7
별도 순이익	37	13	29	-21.3	129.5	36	55	-3.2	85.7

자료, fnguide, 한화손해보험, 하이투자증권 리서치센터

현대해상 세부 실적

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	YoY	QoQ
원수보험료	1,295	1,324	1,343	1,330	1,370	5.8	3.0
보유보험료	1,039	1,027	1,043	1,043	1,062	2.3	1.9
경과보험료	1,043	1,022	1,045	1,041	1,054	1.1	1.3
발생손해액	859	834	859	860	865	0.6	0.6
순사업비	240	227	245	272	273	13.5	0.2
요약손익							
보험영업이익	-57	-39	-59	-91	-83	N/A	N/A
투자영업이익	109	115	119	112	125	14.5	12.2
총영업이익	53	76	59	21	42	-20.6	99.7
영업외손익	-3	-2	-3	-4	-3	N/A	N/A
세전이익	49	74	56	17	39	-20.7	135.7
당기순이익	37	56	43	13	29	-21.3	129.5
일반	106	121	109	99	113	7.1	13.8
원수보험료 (성장지표)							
자동차	212	221	224	215	215	1.4	-0.1
장기	977	982	1,010	1,015	1,041	6.6	2.6
장기위험	186	165	170	173	180	-3.4	3.7
보험영업 (수익지표)							
손해율	82.4	81.6	82.2	82.6	82.0	-0.3	-0.5
사업비율	23.0	22.2	23.5	26.1	25.9	2.8	-0.3
합산비율	105.4	103.8	105.7	108.7	107.9	2.5	-0.8
보종별 손해율 (수익지표)							
일반	60.6	68.7	70.0	66.8	75.3	14.6	8.5
자동차	78.3	78.3	82.5	86.3	82.1	3.8	-4.2
장기	84.1	82.9	82.8	82.5	82.4	-1.7	-0.1
장기위험	96.5	92.2	92.2	90.8	92.6	-3.9	1.8
보종별 사업비율 (수익지표)							
일반	26.2	22.7	26.3	47.7	18.8	-7.4	-28.8
자동차	16.5	17.5	17.6	18.1	19.3	2.8	1.2
장기	24.1	23.1	24.4	26.3	27.3	3.3	1.0
운용자산	11,586	11,986	12,314	12,691	12,933	11.6	1.9
투자부문							
투자수익률	3.8	3.9	3.9	3.6	3.9	0.1	0.3
평가/처분이익	15	13	12	7	16	6.5	108.8
투자지표							
ROE	16.5	23.5	17.0	4.7	10.0	-6.5	5.3
자기자본	923	999	1,005	1,185	1,171	26.8	-1.2
신계약(월납환산)	16	14	16	15	19	14.0	23.5
신계약							
보장성	15	13	15	14	18	18.4	25.1
인담보	14	11	13	12	16	18.0	39.6

자료: 한화손해보험, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표(별도)	(단위:십억원)				
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
운용자산	11,389	12,691	13,936	14,953	15,818
현금 및 예금	382	469	486	522	552
유가증권	5,637	6,568	7,225	7,752	8,201
당기손익증권	107	151	167	179	190
매도가능증권	5,530	6,417	4,648	4,988	5,277
만기보유증권	0	0	2,406	2,582	2,731
관계기업투자주식	2	3	4	4	4
대출채권	4,871	5,166	5,706	6,122	6,477
부동산	497	485	519	557	589
비운용자산	1,880	2,187	2,401	2,577	2,726
특별계정자산	7	6	6	7	7
별도자산총계	13,275	14,884	16,344	17,537	18,551
책임준비금	11,540	12,817	14,039	15,000	15,777
지급준비금	793	842	890	926	957
보험료적립금	10,085	11,244	12,386	13,258	13,930
미경과보험료 적립금	645	709	728	743	758
기타준비금	17	22	36	74	132
기타부채	844	877	960	1,026	1,079
특별계정부채	7	6	7	7	8
별도부채총계	12,391	13,699	15,006	16,033	16,864
자본금	454	584	584	584	584
자본잉여금	0	98	98	98	98
이익잉여금	264	403	556	722	906
자본조정	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계	167	100	100	100	100
별도자본총계	885	1,185	1,338	1,503	1,687

손익계산서(별도)	(단위:십억원)				
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
원수보험료	4,954	5,291	5,601	5,795	6,005
일반	381	434	469	492	517
자동차	841	874	893	908	935
장기	3,733	3,984	4,239	4,394	4,553
경과보험료	3,993	4,151	4,320	4,474	4,635
일반	142	176	199	211	222
자동차	576	599	590	602	621
장기	3,275	3,376	3,531	3,660	3,793
경과손해액	3,360	3,411	3,544	3,689	3,837
보험금	1,083	1,104	1,162	1,172	1,192
환급금/연금/배당	1,014	987	1,044	1,121	1,190
준비금 증가액	1,248	1,301	1,235	1,293	1,352
손해조사비	98	102	103	103	103
순사업비	912	985	1,045	1,066	1,087
일반	48	55	50	40	29
자동차	126	104	106	108	110
장기	737	826	889	919	948
보험영업이익	-281	-244	-269	-281	-289
투자영업이익	428	455	503	538	573
총영업이익	147	211	234	256	284
영업외손익	-11	-14	-13	-13	-13
법인세차감전순이익	136	197	221	243	271
법인세	23	47	55	59	66
세율	16.8	23.9	24.8	24.2	24.2
별도당기순이익	112	149	166	184	205

주: 손해율, 사업비율, 합산비율은 경과보험료 기준

성장성지표(별도)	(단위:%)				
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
원수보험료	8.9	6.8	5.8	3.5	3.6
일반	17.6	14.1	8.0	5.0	5.0
자동차	21.2	3.9	2.2	1.7	3.0
장기	5.7	6.7	6.4	3.7	3.6
장기위험	31.6	1.0	9.5	11.5	10.0
경과보험료	9.2	4.0	4.1	3.6	3.6
투자영업이익	10.7	6.3	10.5	6.9	6.6
총영업이익	15.3	43.5	10.9	9.5	10.8
별도당기순이익	17.8	33.0	14.3	8.0	11.4
운용자산	14.2	11.4	9.8	7.3	5.8
책임준비금	13.3	11.1	9.5	6.8	5.2
별도자본총계	2.8	33.9	12.9	12.4	12.3

수익성 지표(별도)	(단위:%)				
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
손해율	84.2	82.2	82.0	82.5	82.8
일반	67.4	66.7	69.1	65.2	66.2
자동차	84.8	81.3	83.7	85.5	85.4
장기	84.8	83.1	82.4	83.0	83.3
장기위험	95.7	93.0	90.0	87.7	86.9
사업비율	22.8	23.7	24.2	23.8	23.5
합산비율	107.0	105.9	106.2	106.3	106.2
투자수익률	4.0	3.8	3.8	3.7	3.7

재무제표(연결)	(단위:십억원)				
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
연결 자산총계	13,283	14,891	16,351	17,543	18,558
연결부채총계	12,399	13,707	15,013	16,040	16,871
지배기업소유지분	884	1,184	1,337	1,503	1,687
비지배지분	0	0	0	0	0
연결자본총계	884	1,184	1,337	1,503	1,687
법인세차감전 순이익	134	194	217	239	267
법인세	22	47	50	58	65
세율	16.7	24.4	22.8	24.2	24.2
연결순이익	112	147	168	181	202
지배주주지분순이익	112	147	168	181	202
비지배지분순이익	0	0	0	0	0

투자지표(별도)	(단위: 십억원, 배, %)				
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
ROE	12.9	14.4	13.5	13.0	12.9
ROA	0.9	1.1	1.1	1.1	1.1
EPS(원)	1,237	1,278	1,461	1,578	1,758
BPS(원)	9,749	10,147	11,458	12,876	14,455

투자지표(연결)	(단위: 십억원, 배, %)				
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
ROE	12.8	14.2	13.3	12.8	12.7
ROA	0.9	1.0	1.1	1.1	1.1
EPS(원)	1,230	1,258	1,435	1,553	1,733
BPS(원)	9,748	10,145	11,456	12,875	14,453
DPS(원)	99	150	160	180	200
P/E	6.7	6.5	5.0	4.6	4.1
P/B	0.8	0.8	0.6	0.6	0.5
배당수익률	1.2	1.8	2.2	2.5	2.8
RBC	153	181	177	176	181
Embedded Value	1,436	1,890	2,147	2,384	2,627
RoEV	9.0	14.6	13.6	11.0	10.2
EVPS(원)	15,820	16,188	18,395	20,418	22,500
P/EV	0.4	0.5	0.4	0.3	0.3

자료: 한화손해보험, 하이투자증권

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(한화손해보험)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2018-04-16	Buy	10,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. [\(작성자 : 강승건\)](#)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2018-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	93.6 %	6.4 %	-