



2018년 8월 1일 | Equity Research

하나금융그룹

한화손해보험 (000370)

상반기 대비 하반기 실적 개선폭 확대 전망

2분기 순익 525억원(YoY -21.3%)으로 예상치 부합

한화손해보험의 2분기 순익은 525억원으로 전년 동기 대비 7.0% 감소하며 컨센서스에 대체로 부합했다. 전년 동기와 비교하면 경과손해율은 0.5%p 개선된 81.1%를 기록한 반면, 사업비율이 2.7%p나 상승하면서 실적 감소를 견인했다. 투자이익률은 보유 채권의 리밸런싱을 통한 적극적인 매각 차익의 인식으로 분기 투자이익률 4.2%를 기록했다. 차보험 손해율은 전년 동기 대비 3.8%p 상승한 82%, 장기 위험손해율은 전년 동기 대비 1.5%p 개선된 90%를 시현했다.

상반기 대비 하반기 실적 개선폭 확대될 전망

전년과 비교했을 때 매우 높은 사업비율 레벨이 유지되는 가운데 점진적인 사업비율 안정화가 예상된다. 1Q18 사업비율은 25.9%에서 2분기 25.0%로 개선되었는데 개선폭이 미진한 이유는 신계약이 급증했던 3월 판촉비가 4월에 이연 반영되었기 때문으로 2분기 대비 3분기 사업비율 개선세는 보다 확대될 것으로 예상된다. 또한 동사는 장기 실손보험 내 5년 갱신주기 상품이 업계 내 가장 많은데 올 하반기 갱신주기의 본격 도래로 위험손해율 개선폭 확대가 예상된다. 전년 대비 감익을 나타냈던 상반기 대비 하반기에는 전년 대비 증익 기조로 선회할 전망이다. 한편, 한화손보는 지난 7/23일 국내 신종자본증권의 1,900억원 발행을 공시했다. 연 이율은 5.60%로 발행후 RBC 비율은 약 23%p 상승한 190%대가 예상된다. 업계 대비 열위에 놓여있던 자본비율 관련 우려는 잦아들 전망이다.

목표주가 1만원. 투자의견 BUY 유지

투자의견 BUY 및 목표주가 1만원을 유지한다. 연초 사측이 제시했던 가이던스 순익 대비 다소 더딘 실적흐름을 나타내고 있으나 하반기 사업비율 안정화, 장기 위험손해율 개선 방향성은 변함이 없다는 점에서 투자의견 BUY 의견을 유지한다. 13%대 ROE 레벨 대비 현저히 낮은 P/B 0.6배에 불과해 저평가 매력이 충분한 상황이다.

Earnings Review

BUY

TP: 10,000원 CP(7월 31일): 6,640원

Key Data

KOSPI 지수 (pt) 2,295.26

Consensus Data

2018 2019

52주 최고/최저 (원) 11,158/6,350

매출액(십억원) 4,259.3 4,402.4

시가총액(십억원) 775.1

영업이익(십억원) 211.7 248.2

시가총액비중(%) 0.06

순이익(십억원) 153.8 180.0

발행주식수(천주) 116,738.9

EPS(원) 1,317 1,542

60일 평균 거래량(천주) 226.2

BPS(원) 10,921 12,337

60일 평균 거래대금(십억원) 1.6

18년 배당금(예상,원) 150

18년 배당수익률(예상,%) 2.26

외국인지분율(%) 10.28

주요주주 지분율(%)

한화생명보험 외 3 인 51.48

주가상승률 1M 6M 12M

한화손해보험(좌) 10.28 10.28 10.28

절대 1.7 (26.6) (32.5)

상대 3.1 (18.0) (29.3)

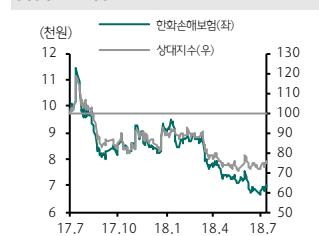
주가상승률 1M 6M 12M

한화생명보험 외 3 인 51.48

절대 1.7 (26.6) (32.5)

상대 3.1 (18.0) (29.3)

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
경과보험료	십억원	3,993	4,151	4,384	4,710	4,996
영업이익	십억원	146	210	233	265	301
순이익	십억원	112	149	166	191	219
EPS	십억원	1,237	1,278	1,420	1,639	1,873
증감율	원	17.8	3.3	11.1	15.4	14.3
PER	배	5.8	6.4	4.7	4.1	3.5
PBR	배	0.7	0.8	0.6	0.5	0.5
ROE	%	12.9	14.4	13.4	13.9	14.0
BPS	원	9,749	10,147	11,003	12,491	14,184
DPS	원	100	120	150	180	200



Analyst 오진원

02-3771-7525

jw.oh@hanafn.com

RA 박은규

02-3771-8532

ek.p@hanafn.com

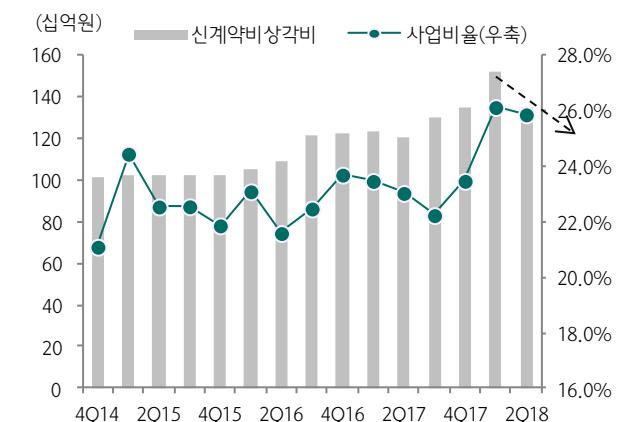


표 1. 한화손해보험 분기별 실적 추이

(십억원, %)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18F	4Q18F
원수보험료	1,295	1,324	1,343	1,330	1,370	1,413	1,417	1,401
경과보험료	1,043	1,022	1,045	1,041	1,054	1,082	1,123	1,125
일반	39	43	47	47	47	49	48	48
자동차	151	151	150	146	140	145	154	145
장기	853	827	848	848	908	918	921	932
발생손해액	318	303	318	321	321	323	360	352
순사업비	240	227	245	272	273	270	263	281
보험영업이익	-57	-39	-59	-91	-83	-66	-68	-84
투자영업이익	109	115	119	112	125	140	137	140
순이익	37	56	43	12.8	29.4	52.5	50	39
원수보험 성장률	8.8%	7.1%	7.3%	4.2%	5.8%	6.7%	5.5%	5.3%
경과보험 성장률	7.7%	4.0%	3.4%	0.9%	1.1%	5.9%	7.5%	8.1%
경과손해율	82.4%	81.6%	82.2%	82.6%	82.0%	81.1%	82.7%	82.5%
경과사업비율	23.0%	22.2%	23.5%	26.1%	25.9%	25.0%	23.4%	25.0%
운용자산 이익률	3.8%	3.9%	3.9%	3.6%	3.9%	4.0%	4.0%	4.0%
보장성신계약 성장률	23.4%	-0.1%	4.9%	-4.9%	20.1%	21.7%	13.5%	-16.7%
보장성인보험 성장률	25.9%	0.2%	9.2%	-8.7%	19.9%	26.2%	10.0%	6.0%

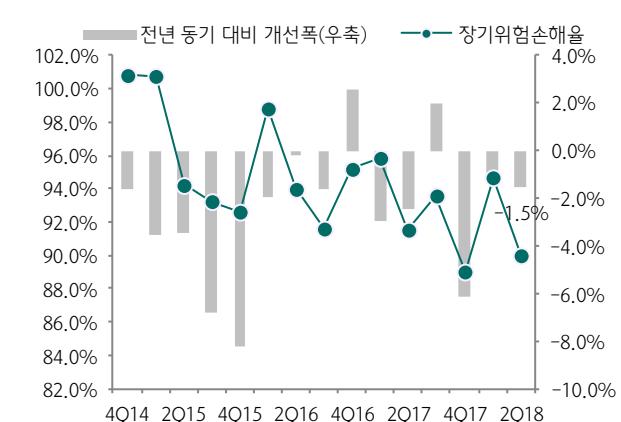
자료: 한화손해보험, 하나금융투자

그림 1. 한화손해보험 신계약비상각비 및 사업비율 추이



자료: 한화손해보험, 하나금융투자

그림 2. 한화손해보험 분기별 장기 위험손해율 추이



자료: 한화손보, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서		(단위: 십억원)				
		2016	2017	2018F	2019F	2020F
원수보험료	4,954	5,292	5,601	5,916	6,294	
경과보험료	3,993	4,151	4,384	4,710	4,996	
장기보험	3,275	3,376	3,679	3,920	4,202	
자동차보험	576	599	584	594	593	
일반보험	142	176	191	196	201	
발생손해액	3,364	3,411	3,591	3,892	4,117	
장기보험	2,780	2,807	2,971	3,259	3,481	
자동차보험	488	487	489	499	499	
일반보험	95	117	131	134	138	
순사업비	912	985	1,087	1,114	1,181	
보험영업이익	-283	-246	-294	-296	-302	
투자영업이익	428	455	527	561	603	
영업이익	146	210	233	265	301	
영업외손익	-11	-14	-13	-13	-13	
세전이익	135	196	221	252	288	
법인세	23	47	55	61	70	
순이익	112	149.2	165.8	191	219	

대차대조표		(단위: 십억원)				
		2016	2017	2018F	2019F	2020F
총자산		13,275	14,884	16,374	18,110	19,983
운용자산		11,389	12,691	14,129	15,662	17,277
현금예금		382	469	430	774	914
유가증권		5,639	6,568	7,571	8,034	8,695
대출		4,871	5,166	5,616	6,321	7,114
기타		497	488	512	532	554
비운용자산		1,880	2,187	2,239	2,442	2,700
특별계정자산		7	6	6	6	6
부채		12,391	13,699	15,089	16,652	18,327
보험계약준비금		11,540	12,817	14,181	15,706	17,344
기타부채		844	877	902	939	977
특별계정부채		7	6	6	6	6
자본총계		885	1,185	1,284	1,458	1,656
자본금		454	584	584	584	584
자본잉여금		-	98	98	98	98
이익잉여금		264	403	550	724	922
기타 자본조정		167	100	53	53	53

주요 성장성 및 수익성 지표		(단위: 십억원, %)				
		2016	2017	2018F	2019F	2020F
성장률(전년대비, %)						
원수보험료	8.9	6.8	5.8	5.6	6.4	
경과보험료	9.2	4.0	5.6	7.4	6.1	
장기보험	7.3	3.1	9.0	6.5	7.2	
자동차보험	18.1	3.9	-2.4	1.7	-0.3	
일반보험	21.5	24.2	8.3	2.9	2.5	
영업이익	14.3	43.9	11.3	13.6	13.6	
순이익	17.8	33.0	11.1	15.4	14.3	
총자산	12.5	12.1	10.0	10.6	10.3	
운용자산	14.2	11.4	11.3	10.8	10.3	
매출구성(경과보험료, %)						
장기보험	82.0	81.3	83.9	83.2	84.1	
자동차보험	14.4	14.4	13.3	12.6	11.9	
일반보험	3.5	4.2	4.3	4.2	4.0	
수익성(%)						
손해율	84.2	82.2	81.9	82.6	82.4	
장기보험	84.9	83.1	81.5	83.2	82.8	
자동차보험	84.8	81.3	83.7	83.9	84.2	
일반보험	67.4	66.7	68.8	68.5	68.5	
사업비율	22.8	23.7	24.8	23.6	23.6	
합산비율	107.1	105.9	106.7	106.3	106.0	
운용자산이익률	4.0	3.78	3.93	3.77	3.66	
안정성(%)						
지급여력비율	153.1	180.9	161.2	165.2	160.3	
총자산/자기자본	1,500.7	1,256.5	1,274.8	1,241.9	1,206.9	

자료: 하나금융투자

주요 밸류에이션 지표		(단위: 십억원, 원, 배, %)				
		2016	2017	2018F	2019F	2020F
EPS		1,237	1,278	1,420	1,639	1,873
BPS		9,749	10,147	11,003	12,491	14,184
P/E (배)		5.8	6.4	4.7	4.1	3.5
P/B (배)		0.74	0.80	0.60	0.53	0.5
ROE		12.9	14.4	13.4	13.9	14.0
ROA		0.9	1.1	1.1	1.1	1.1
DPS						
보통주		100	120	150	180	200
우선주		-	-	-	-	-
배당성향		8.1	9.4	10.6	11.0	10.7
배당수익률						
보통주		1.4	1.5	2.3	2.7	3.0
우선주		-	-	-	-	-
내재가치(EV)						
조정순자산가치						
보유계약가치						
신계약가치						
ROEV (%)						
EV per Share						
VNB per Share						
P/EV (배)						
EV 주요 경제적 가정						
투자이익률						
할인율						
인플레이션율						

투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

한화손해보험



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
18.5.13	BUY	10,000		
17.10.30	BUY	11,000	-25.12%	-16.36%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 연주가 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.7%	5.4%	0.9%	100.0%

* 기준일: 2018년 8월 1일

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(오진원)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 08월 01일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(오진원)는 2018년 08월 01일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.