

한화손해보험 (000370)

보험

정준성



02 3770 5728
junsup.jung@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	11,000원 (M)
현재주가 (7/31)	6,640원
상승여력	66%

시가총액	7,751억원
총발행주식수	116,738,915주
60일 평균 거래대금	16억원
60일 평균 거래량	226,184주
52주 고	11,158원
52주 저	6,350원
외인지분율	10.27%
주요주주	한화생명보험 외 3 인 51.48%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	1.7	(11.6)	(33.9)
상대	3.1	(3.1)	(30.8)
절대(달러환산)	1.3	(15.6)	(33.9)

2Q18 Review: 예상 수준의 실적 시현

2Q18 순이익 525억, YoY -7%, 컨센서스 거의 부합

한화손해보험 18년 2분기 순이익은 525억원으로 전년 동기 대비 7% 감소했다. 이번 2분기 실적은 당사 추정치(549억) 및 컨센서스(547억원)를 소폭 하회했다.

손해율은 81.1%로 전년 동기보다 -0.5%p 하락 개선되었지만 사업비율이 상승(YoY +2.7%p)하면서 합산비율이 106.1%, YoY +2.3%p 상승했다. ① 장기 위험손해율이 YoY -2.7%p 하락하면서 전체 손해를 개선했다. 실손 보유계약 갱신에 따른 위험보험료 증가가 점진적으로 나타나기 시작한 것으로, 하반기에는 예상 갱신 규모가 큰 만큼 손해율 개선 효과도 더 커질 것으로 전망한다. ② 자동차보험 손해율은 YoY +3.8%p 상승했다. 전년 동기 낮은 손해율(78.3%)의 기저효과로, 1분기의 상승 폭(1Q18 YoY +3.8%p)과 동일한 수준이다. ③ 사업비율은 YoY +2.7%p 상승한 25%를 기록했는데, 이는 1) 보장성 신계약 GA 채널 경쟁 심화에 따른 장기보험 사업비율 상승(25.7%, YoY +2.7%p)에 다 2) 자동차보험 출재비용 상향에 따른 경과보험료 감소(원수 YoY +0.5%, 경과 YoY -3.9%)로 자동차보험 사업비율이 상승(21.2%, YoY +3.6%p)했기 때문이다.

동사는 최근 신종자본증권 발행에 성공했다. 조달한 1,900억원의 신종자본증권은 동사 RBC비율을 약 +22%p 개선할 전망이다.

상반기보다 기대되는 하반기

한화손해보험의 상반기는 양호한 손해율에도 불구하고 예상보다 심화된 GA채널 경쟁으로 인한 사업비 부담 증가로 전년대비 이익이 증가하는 모습을 나타내지 못했다. 다만 하반기에는 다른 모습이 기대되는데, 이유는 ① 실손 갱신 스케줄 비중이 상반기보다 하반기가 더 크고, ② 6월부터 보장성 신계약의 GA채널 비중이 낮아지는 등 과도한 GA 집중이 완화되는 모습이 나타났기 때문이다. 우리는 하반기 순이익이 전년대비 성장(YoY 3Q +17.2%, 4Q +164.6%)하면서 연간 순이익도 작년보다 +11.1% 증가할 것으로 전망한다.

하반기 이익 개선과 사업비 우려 완화, 자본적정성 개선에도 불구하고 동사 주가는 18Y PBR 0.62x, PER 4.68x로 저평가되어 있어, 반등의 여지가 크다고 판단한다.

Quarterly earning forecasts

(십억원, %)

(십억원)	2Q18	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
경과보험료	1,082	5.9%	2.6%	1,054	2.7%
순이익	52	-7.0%	78.4%	55	-4.0%
손해율	81.1%	-0.5%pt	-0.9%pt		
사업비율	25.0%	2.7%pt	-0.9%pt		
합산비율	106.1%	2.3%pt	-1.8%pt		
투자영업이익률	4.2%	0.3%pt	0.3%pt		

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018E	2019E
원수보험료	4,954	5,291	5,588	5,711
경과보험료	3,993	4,151	4,267	4,354
당기순이익	112	149	166	211
PER	5.8	6.4	4.7	3.7
PBR	0.7	0.8	0.6	0.5
ROE	12.9	14.4	13.6	15.6
ROA	0.9	1.1	1.1	1.2

자료: 유안타증권

분기, 연간 실적 전망

(단위: 십억원)

	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	3Q18E	2017	2018E	2019E
원수보험료	1,324	1,343	1,330	1,370	1,413	1,410	5,291	5,588	5,711
일반	121	109	99	113	124	113	434	452	461
장기	982	1,010	1,015	1,041	1,066	1,072	3,984	4,258	4,372
자동차	221	224	215	215	222	224	874	878	878
경과보험료	1,022	1,045	1,041	1,054	1,082	1,061	4,151	4,267	4,354
영업이익	76	59	24	42	74	69	212	233	292
보험영업이익	-39	-59	-88	-83	-66	-59	-243	-289	-264
투자영업이익	115	119	112	125	140	128	455	521	556
당기순이익	56	43	13	29	52	50	149	166	211
장기보험료 신계약(월납환산)	14	16	15	19	16	17	61	68	68
보장성	13	15	14	18	16	16	58	66	66
저축성	1	1	1	1	0	1	3	2	2
손해율	81.6%	82.2%	82.3%	82.0%	81.1%	81.3%	82.1%	81.5%	81.5%
일반	68.7%	70.0%	66.8%	75.3%	70.6%	69.2%	66.7%	71.6%	69.9%
장기	82.9%	82.8%	82.5%	82.4%	81.6%	81.5%	83.1%	81.7%	81.6%
자동차	78.3%	82.5%	86.3%	82.1%	82.0%	83.6%	81.3%	83.7%	84.4%
* 장기위험손해율	92.2%	92.2%	90.7%	92.6%	89.5%	88.6%	93.0%	89.8%	89.1%
사업비율	22.2%	23.5%	26.1%	25.9%	25.0%	24.3%	23.7%	25.3%	24.6%
합산비율	103.8%	105.7%	108.5%	107.9%	106.1%	105.6%	105.9%	106.8%	106.1%
운용자산	11,983	12,311	12,688	12,929	13,434	13,713	12,688	14,014	15,205
투자영업이익률	3.9%	3.9%	3.6%	3.9%	4.2%	3.8%	3.8%	3.9%	3.8%
자기자본	999	1,005	1,185	1,141	1,171	1,221	1,185	1,255	1,447
ROE	23.5%	17.0%	4.7%	10.1%	18.2%	16.7%	14.4%	13.6%	15.6%

자료: 유안타증권 리서치센터

한화손해보험 (000370) 추정재무제표 (K-IFRS 별도)

손익계산서	(단위: 십억원)				
결산 (12월)	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E
원수보험료	4,548	4,954	5,291	5,588	5,711
보유보험료	3,708	4,087	4,151	4,334	4,431
경과보험료	3,656	3,993	4,151	4,267	4,354
일반	117	142	176	191	191
장기	3,052	3,275	3,376	3,493	3,575
자동차	488	576	599	583	589
경과손해액	3,093	3,360	3,409	3,478	3,547
일반	75	95	117	137	133
장기	2,570	2,776	2,805	2,853	2,917
자동차	447	488	487	488	497
사업비	824	912	985	1,078	1,071
보험영업이익	-260	-279	-243	-289	-264
투자영업이익	387	428	455	521	556
영업이익	127	149	212	233	292
세전이익	115	139	199	221	279
법인세비용	20	26	49	55	68
당기순이익	95	112	149	166	211

수익성	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E
경과손해율	84.6%	84.2%	82.1%	81.5%	81.5%
일반	64.6%	67.4%	66.7%	71.6%	69.9%
장기	84.2%	84.8%	83.1%	81.7%	81.6%
자동차	91.7%	84.8%	81.3%	83.7%	84.4%
사업비율	22.5%	22.8%	23.7%	25.3%	24.6%
합산비율	107.1%	107.0%	105.9%	106.8%	106.1%
투자영업이익률	4.2%	4.0%	3.8%	3.9%	3.8%

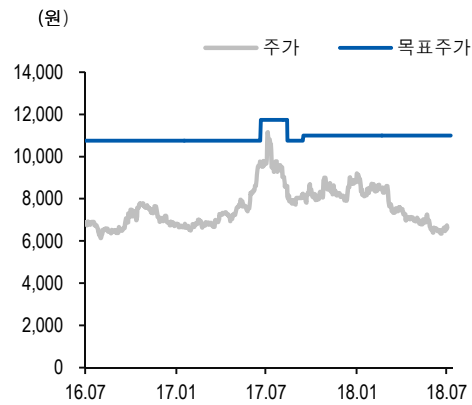
성장성	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E
원수보험료	6.1%	8.9%	6.8%	5.6%	2.2%
경과보험료	2.6%	9.2%	4.0%	2.8%	2.1%
순이익	486.1%	17.8%	33.0%	11.1%	27.3%
자산총계	14.2%	12.5%	12.1%	9.2%	8.5%
운용자산	17.5%	14.2%	11.4%	10.4%	8.5%
자본총계	44.8%	2.8%	33.9%	5.9%	15.3%

재무상태표	(단위: 십억원)				
결산 (12월)	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E
자산총계	11,802	13,273	14,881	16,244	17,624
운용자산	9,975	11,386	12,688	14,014	15,205
현예금 및 예치금	200	382	469	515	557
유가증권	5,319	5,637	6,568	7,302	7,945
대출채권	4,123	4,871	5,166	5,666	6,127
부동산	332	497	485	532	576
비운용자산	1,819	1,880	2,187	2,224	2,413
특별계정자산	8	7	6	6	6
부채총계	10,941	12,391	13,699	14,989	16,177
책임준비금	10,188	11,540	12,817	14,125	15,313
기타부채	745	844	877	859	859
특별계정부채	8	7	6	6	6
자본총계	861	885	1,185	1,255	1,447
자본금	454	454	584	584	584
자본잉여금	0	0	98	68	68
이익잉여금	189	264	403	550	743
기타포괄손익누계액	249	167	100	53	53

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E
EPS (원)	1,050	1,237	1,278	1,420	1,808
BPS (원)	9,488	9,749	10,147	10,748	12,396
DPS (원)	70	100	150	160	160
PER (배)	7.4	5.8	6.4	4.7	3.7
PBR (배)	0.8	0.7	0.8	0.6	0.5
ROE (%)	13.1%	12.9%	14.4%	13.6%	15.6%
ROA (%)	0.9%	0.9%	1.1%	1.1%	1.2%
배당성향 (%)	6.7%	8.1%	11.7%	11.3%	8.8%
배당수익률 (%)	0.9%	1.4%	1.8%	2.4%	2.4%

안정성	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E
결산 (12월)					
자산총계/자기자본 (배)	13.71	15.00	12.56	12.95	12.18
보유보험료/자기자본 (배)	4.31	4.62	3.50	3.45	3.06

한화손해보험 (000370) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-08-01	BUY	11,000	1년		
2017-09-11	BUY	10,767	1년	-27.14	-14.55
2017-07-19	BUY	11,745	1년	-17.91	-5.00
2017-06-07	1년 경과 이후		1년	-23.08	-9.28
2016-06-07		BUY	10,767	1년	-33.93

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	2.2
Buy(매수)	84.9
Hold(중립)	12.8
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2018-07-29

※ 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: 정준섭)
- 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 배수자는 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 투자의사결정은 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.