

Company Brief

2018-11-12

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	9,000 원(유지)
증가(2018/11/09)	6,070 원

Stock Indicator	
자본금	584십억원
발행주식수	11,674만주
시가총액	709십억원
외국인지분율	10.3%
52주 주가	5,730-9,200원
60일평균거래량	132,971주
60일평균거래대금	0.9십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-9.1	-15.1	-13.9	-23.9
상대수익률	-2.7	-6.5	1.4	-6.0



FY (십억원)	2017	2018F	2019F	2020F
경과보험료	4,151	4,324	4,488	4,628
보험영업이익	-244	-296	-305	-300
투자영업이익	455	494	517	549
세전순이익	194	191	205	242
총당기순이익	148	129	155	184
지배지분순이익	148	129	155	184
EPS(원)	1,265	1,103	1,332	1,574
PER(배)	6.4	5.5	4.6	3.9
BPS(원)	9,890	10,386	11,572	12,971
PBR(배)	0.8	0.6	0.5	0.5
ROE(%)	14.3	9.8	10.4	11.1
배당수익률(%)	1.8	2.0	2.5	3.0

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[은행/증권/보험] 강승건
 (2122-9181) neo.cygun@hi-ib.com

한화손해보험(000370)

손해율은 부진하였지만

판매 채널 밸런스 조정은 긍정적으로 평가

투자의견 Buy, 목표주가 9,000 원 유지

- 한화손보에 대한 투자의견 Buy, 목표주가 9,000 원을 유지함.
- 동사의 3 분기 순이익은 338 억원으로 우리 전망치 353 억원대비 소폭 미달하였음. 원인은 투자부분의 기여도가 예상대비 적었기 때문임.
- 우리의 예상치를 소폭 하회하였지만 3 분기 순이익의 절대 금액은 부진하였다고 평가함. 2018 년 이후 상승하기 시작한 일반보험 손해율이 높은 수준을 유지하였고 자동차보험 손해율도 90%를 상회하였기 때문임
- 그럼에도 불구하고 동사에 대한 투자의견을 Buy로 유지하는 이유는 1) 후순위채 3,500 억원 발행을 통해 동사의 RBC 비율은 230% 수준까지 상승하여 자본과 관련된 우려가 상당부분 해소(2019 년/2020 년 자본인정 차감금액은 각각 256 억원에 불과)되었으며 2) 전속과 G.A 채널의 판매 밸런스 조정으로 인담보 신계약이 전분기대비 5.5% 감소하였지만 사업비율은 1.3%p 개선되는 등 사업비율의 안정화가 빠르게 진행되었기 때문임.
- 상승한 RBC 비율을 바탕으로 향후 출재 비율 조정이 가능해 진다면 동사의 수익성의 추가 개선 또한 기대할 수 있을 것으로 판단됨
- 목표주가 9,000 원은 2019 년 예상 BPS 11,572 원에 Target multiple 0.7 배를 적용한 목표주가 7,552 원과 EVPS 19,632 원에 Target multiple 0.6 배를 적용한 목표주가 11,779 원을 산출평균하여 산출하였음

2018년 3분기 순이익 338 억원, 전년동기대비 20.7% 감소

- 동사의 3 분기 순이익은 338 억원으로 우리 전망치대비 소폭 미달하였지만 절대 규모 측면에서는 부진하였다고 평가함
- 일반보험 손해율이 80.4%로 전년동기대비 10.4%p 상승하였고 자동차보험 손해율 역시 90.6%로 8.1%p 상승하였음. 영업일수 효과로 인하여 장기보험 및 장기 위험손해율이 각각 0.8%p, 1.3%p 개선되었지만 전체 손해율은 0.9%p 상승하였음
- 자동차보험의 경우 손해사정비 부담이 경쟁사대비 크게 반영되며 손해율 부담을 확대하였음.
- 사업비율은 23.7%로 전분기대비 1.3%p 개선되었음. 인담보 신계약이 5.5% 감소하였다는 점을 감안할 때 큰 폭의 개선으로 평가됨. 이는 G.A 채널 점유율은 하락하였지만 전속채널의 점유율 확대를 통해 신계약의 채널 포트폴리오를 조정하였기 때문임. 향후 지속가능성에 대해서는 의구심이 있지만 3분기 실적으로 볼 때 성공적인 조정이었다고 평가함
- 3분기 투자수익률은 3.5%로 전년동기대비 37bp 하락, 처분이익의 기여도 축소 때문임
- 3 분기 인담보 신계약이 전분기대비 5.5%감소하였지만 전년동기대비로는 3.1% 성장한 수준이며 누계기준으로는 전년대비 15.3% 성장하였음

3분기 실적 당사 기준 추정치 및 컨센서스

(단위: 십억원, %)

	3Q17	2Q18	3Q18			4Q18 (F)			
			확정치	YoY	QoQ	컨센서스	당사추정	YoY	QoQ
경과보험료	1,045	1,082	1,094	4.7	1.2	1,114	1,093	5.0	-0.1
영업이익	59	74	66	10.5	-11.0	57	16	흑전	-75.2
별도 순이익	43	52	34	-20.7	-35.5	39	10	흑전	-70.3

자료: fnguide, 한화손해보험, 하이투자증권 리서치센터

한화손해보험 세부 실적

(단위: 십억원, %, %p)

	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	YoY	QoQ	3Q17 누계		3Q18 누계		YoY
								3Q17 누계	3Q18 누계	3Q17 누계	3Q18 누계	
원수보험료	1,343	1,330	1,370	1,413	1,401	4.3	-0.8	3,962	4,184	5.6		
보유보험료	1,043	1,043	1,062	1,090	1,087	4.2	-0.2	3,109	3,239	4.2		
경과보험료	1,045	1,041	1,054	1,082	1,094	4.7	1.2	3,110	3,230	3.9		
발생손해액	859	860	865	878	909	5.9	3.6	2,552	2,651	3.9		
순사업비	245	272	273	270	259	5.6	-4.2	713	802	12.5		
요약손익												
보험영업이익	-59	-91	-83	-66	-74	N/A	N/A	-155	-223	N/A		
투자영업이익	119	112	125	140	121	2.0	-13.4	343	386	12.5		
총영업이익	59	21	42	74	47	-20.5	-36.0	189	163	-13.5		
영업외손익	-3	-4	-3	-3	-2	N/A	N/A	-9	-8	N/A		
세전이익	56	17	39	71	45	-19.2	-36.1	179	155	-13.4		
당기순이익	43	13	29	52	34	-20.7	-35.5	136	116	-15.2		
일반	109	99	113	124	107	-1.6	-13.9	335	344	2.8		
원수보험료												
자동차	224	215	215	222	211	-5.8	-5.0	658	649	-1.3		
(성장지표)												
장기	1,010	1,015	1,041	1,066	1,083	7.2	1.6	2,969	3,190	7.5		
장기위험	170	173	180	187	192	12.8	2.7	521	558	7.1		
보험영업												
(수익지표)												
손해율	82.2	82.6	82.0	81.1	83.1	0.9	1.9	82.1	82.1	0.0		
사업비율	23.5	26.1	25.9	25.0	23.7	0.2	-1.3	22.9	24.8	1.9		
합산비율	105.7	108.7	107.9	106.1	106.7	1.1	0.6	105.0	106.9	1.9		
보종별												
(손해율)												
(수익지표)												
일반	70.0	66.8	75.3	70.6	80.4	10.4	9.8	66.7	75.5	8.8		
자동차	82.5	86.3	82.1	82.0	90.6	8.1	8.5	79.7	85.0	5.3		
장기	82.8	82.5	82.4	81.6	82.0	-0.8	0.5	83.3	82.0	-1.3		
장기위험	92.2	90.8	92.6	89.5	90.9	-1.3	1.4	93.7	91.0	-2.8		
보종별												
(사업비율)												
(수익지표)												
일반	26.3	47.7	18.8	22.8	27.0	0.6	4.2	25.1	23.0	-2.1		
사업비율	17.6	18.1	19.3	21.2	20.1	2.5	-1.1	17.2	20.2	3.0		
장기	24.4	26.3	27.3	25.7	24.1	-0.3	-1.7	23.8	25.7	1.8		
투자부문												
운용자산	12,314	12,691	12,933	13,442	13,921	13.1	3.6	12,314	13,921	13.1		
투자수익률	3.9	3.6	3.9	4.2	3.5	-0.4	-0.7	3.9	3.9	0.0		
평가/처분이익	12	7	16	24	11	-13.1	-56.6	39	51	28.0		
투자지표												
ROE	17.0	4.7	10.0	17.7	11.3	-5.8	-6.4	19.2	12.9	-6.3		
자기자본	1,005	1,185	1,171	1,201	1,201	19.4	0.0	1,005	1,201	19.4		
신계약(월남환산)	16	15	19	16	15	-2.8	-6.6	46	50	9.5		
신계약												
보장성	15	14	18	16	15	-0.5	-6.1	43	49	12.9		
인담보	13	12	16	14	13	3.1	-5.5	38	44	15.3		

자료: 한화손해보험, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표(별도)

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
운용자산	11,389	12,691	14,512	15,617	16,498
현금 및 예금	382	469	567	610	645
유가증권	5,637	6,568	7,895	8,497	8,976
당기손익증권	107	151	335	361	381
매도가능증권	5,530	6,417	4,645	5,000	5,282
민기보유증권	0	0	2,907	3,128	3,305
관계기업투자주식	2	3	8	8	8
대출채권	4,871	5,166	5,556	5,979	6,317
부동산	497	485	493	531	561
비운용자산	1,880	2,187	2,354	2,534	2,677
특별계정자산	7	6	6	7	7
별도자산총계	13,275	14,884	16,872	18,158	19,182
책임준비금	11,540	12,817	14,118	15,167	15,954
지급준비금	793	842	951	993	1,025
보험료적립금	10,085	11,244	12,404	13,349	14,026
미경과보험료 적립금	645	709	736	771	802
기타준비금	17	22	26	54	101
기타부채	844	877	1,316	1,413	1,487
특별계정부채	7	6	7	7	8
별도부채총계	12,391	13,699	15,441	16,587	17,448
자본금	454	584	584	584	584
자본잉여금	0	68	68	68	68
이익잉여금	264	403	508	647	810
자본조정	0	0	0	0	0
신종자본증권	0	30	219	219	219
기타포괄손익누계	167	100	53	53	53
별도자본총계	885	1,185	1,432	1,570	1,734

손익계산서(별도)

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
원수보험료	4,954	5,291	5,592	5,838	6,017
일반	381	434	446	459	487
자동차	841	874	873	935	956
장기	3,733	3,984	4,273	4,443	4,575
경과보험료	3,993	4,151	4,324	4,488	4,628
일반	142	176	190	199	212
자동차	576	599	579	595	612
장기	3,275	3,376	3,555	3,694	3,804
경과손해액	3,360	3,411	3,565	3,709	3,818
보험금	1,083	1,104	1,170	1,196	1,207
환급금/연금/배당	1,014	987	1,040	1,125	1,199
준비금 증가액	1,248	1,301	1,323	1,285	1,310
	98	102	104	103	103
순사업비	912	985	1,074	1,084	1,110
일반	48	55	56	58	62
자동차	126	104	118	125	128
장기	737	826	900	901	920
보험영업이익	-281	-244	-296	-305	-300
투자영업이익	428	455	494	517	549
총영업이익	147	211	198	212	249
영업외손익	-11	-14	-11	-11	-11
법인세차감전순이익	136	197	187	201	239
법인세	23	47	43	49	58
세율	16.8	23.9	25.4	24.2	24.2
별도당기순이익	112	149	126	153	181

주: 손해율, 사업비용, 합산비용은 경과보험료 기준

성장성지표(별도)

(단위:%)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
원수보험료	8.9	6.8	5.7	4.4	3.1
일반	17.6	14.1	2.6	3.0	6.0
자동차	21.2	3.9	-0.1	7.1	2.2
장기	5.7	6.7	7.3	4.0	3.0
장기위험	31.6	1.0	8.9	13.5	12.5
경과보험료	9.2	4.0	4.2	3.8	3.1
투자영업이익	10.7	6.3	8.6	4.7	6.1
총영업이익	15.3	43.5	-6.3	7.2	17.6
별도당기순이익	17.8	33.0	-15.7	21.3	18.5
운용자산	14.2	11.4	14.3	7.6	5.6
책임준비금	13.3	11.1	10.2	7.4	5.2
별도자본총계	2.8	33.9	20.9	9.7	10.4

수익성 지표(별도)

(단위:%)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
손해율	84.2	82.2	82.5	82.6	82.5
일반	67.4	66.7	74.4	73.2	74.1
자동차	84.8	81.3	87.1	87.9	86.1
장기	84.8	83.1	82.1	82.3	82.4
장기위험	95.7	93.0	91.2	89.2	87.7
사업비용	22.8	23.7	24.8	24.2	24.0
합산비용	107.0	105.9	107.3	106.8	106.5
투자수익률	4.0	3.8	3.6	3.4	3.4

재무제표(연결)

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
연결 자산총계	13,283	14,891	16,879	18,164	19,189
연결부채총계	12,399	13,706	15,448	16,594	17,456
지배기업소유자분	884	1,184	1,432	1,570	1,733
비지배자분	0	0	0	0	0
연결자본총계	884	1,184	1,432	1,570	1,733
법인세차감전 순이익	134	194	191	205	242
법인세	259	345	383	389	434
세율	16.7	23.9	32.6	24.2	24.2
연결순이익	112	148	129	155	184
지배주주지분순이익	112	148	129	155	184
비지배자분순이익	0	0	0	0	0

투자지표(별도)

(단위: 십억원, 배, %)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
ROE	12.9	14.4	9.6	10.2	10.9
ROA	0.9	1.1	0.8	0.9	1.0
EPS(원)	1,237	1,278	1,077	1,307	1,549
BPS(원)	9,749	9,892	10,387	11,574	12,973
투자지표(연결)					
(단위: 십억원, 배, %)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
ROE	12.8	14.3	9.8	10.4	11.1
ROA	0.9	1.0	0.8	0.9	1.0
EPS(원)	1,230	1,265	1,103	1,332	1,574
BPS(원)	9,748	9,890	10,386	11,572	12,971
DPS(원)	99	150	120	150	180
P/E	6.7	6.4	5.5	4.6	3.9
P/B	0.8	0.8	0.6	0.5	0.5
배당수익률	1.2	1.8	2.0	2.5	3.0
RBC	153	181	224	178	179
Embedded Value	1,436	1,890	2,101	2,292	2,529
RoEV	9.0	14.6	11.2	9.1	10.4
EVPS(원)	15,820	16,188	17,998	19,632	21,666
P/EV	0.4	0.5	0.3	0.3	0.3

자료: 한화손해보험, 하이투자증권

한화손해보험
최근 2년간 투자이전 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자이전	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 증가대비	최고(최저) 증가대비
2018-04-16	Buy	10,000	1년	-31.0%	-24.0%
2018-10-05	Buy	9,000	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-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 기재된 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) 종목투자이전은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
 - 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 2018-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자이전 비율(%)	90.1%	9.9%	-