

한화손해보험

BUY(유지)

000370 기업분석 | 보험

목표주가(하향)	8,400원	현재주가(12/03)	5,860원	Up/Downside	+43.3%
----------	--------	-------------	--------	-------------	--------

2018. 12. 04

자보손해율 상승 및 자본증권 이자 부담

Action

실적전망 하향, 목표주기도 하향: 자보손해율 악화에 따른 손익 악화와 후순위채 및 신종자본증권 발행에 따른 이자부담을 감안해 실적전망을 하향한다. 신종자본증권 이자를 제외한 보통주기준 2019년 EPS 추정치를 1,180원에서 890원으로 하향함에 따라 목표주기도 8,400원으로 하향한다. 자본증권의 적극적인 활용을 통해 주주 가치 희석의 가능성을 줄인 것을 긍정적으로 평가하지만, 자보손해율 악화로 실적 부담이 큰 상황에서 신종자본증권과 후순위채 이자는 상당한 부담이 될 수밖에 없다. 다만 여전히 저평가되어 있는데다 자보손해율 반전 시점을 기다리지는 입장이므로, Buy의 견은 유지한다.

Comment

정비수가 반영분 외 추가 자보료 인상 필요: 10월에 이어 11월에도 자보손해율이 심상찮은 수준을 유지한 것으로 추정된다. 2019년 자보손해율은 예상보다 높아진 2018년 손해율 대비로도 2%p이상 상승할 것으로 예상되며, 내년 중 정비수가 반영한 보험료 인상 외 추가적인 유의미한 인상이 이루어진다고 가정할 때 2020년에야 소폭이나마 하락할 수 있을 것으로 예상된다.

신종 및 후순위채 이자부담: 7월 1,900억원의 신종자본증권이, 10월 3,500억원의 후순위채가 발행되었다. 후순위채이자와 신종자본증권 배당은 2018년 각각 134억원과 61억원이던 것이, 2019년에는 각각 265억원과 123억원으로 증가할 것이다. ([도표 1, 2] 참조) 2017년 배당총액이 175억원 (DPS 150원, 배당성향 11.7%)이었던 것을 고려하면 DPS도 100원 수준으로 줄어들 가능성이 있다. 다만 연말 180% 내외의 RBC비율 유지는 가능할 전망이다.

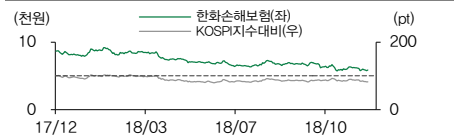
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원 배 %)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
FYE Dec					
경과보험료	3,993	4,151	4,324	4,425	4,544
(증가율)	9.2	4.0	4.2	2.3	2.7
세전이익	135	196	159	152	160
순이익	112	148	118	114	120
(증가율)	16.6	32.3	-19.8	-3.4	5.0
EPS	1,230	1,596	1,014	979	1,029
손해율	84.2	82.2	82.4	84.0	84.2
사업비율	22.8	23.7	25.3	23.5	23.7
PER	6.8/5	7/4.1	5.8	6.0	5.7
PBR	0.9/0.7	1.1/0.7	0.6	0.5	0.5
ROE	12.8	14.3	10.0	9.2	8.8

Stock Data

52주 최저/최고	5,730/9,200원
KOSDAQ /KOSPI	709/2,132pt
시가총액	6,841억원
60일-평균거래량	136,292
외국인지분율	10.2%
60일-외국인지분율변동추이	-0.2%p
주요주주	한화생명보험 외 3인 51.5%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-1.8	-14.3	-30.7
상대기준	-3.5	-7.3	-19.5

도표 1. 한화손보 발행 자본증권 현황

(단위: 억원)

종류	발행금액	발행일	만기일	콜옵션	금리	이자비용_2018	이자비용_2019
후순위채	900	2012-06-28	2019-06-28		5.800	52	52
후순위채	1,280	2016-06-07	2023-06-07		4.350	56	56
후순위채	3,500	2018-10-31	2028-10-31	5년콜	4.500	26	158
소계	5,680					134	265
신증자본증권	300	2017-03-31	2047-03-31	5년콜	5.600	17	17
신증자본증권	1,900	2018-07-31	2048-07-31	5년콜	5.600	44	106
소계	2,200					61	123

자료: DB금융투자

도표 2. 한화손보 발행 자본증권 향후 지급여력 인정분 전망

(단위: 억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20
후순위채 발행잔액	2,180	2,180	5,680	5,680	5,680	4,780	4,780	4,780	4,780	4,780	4,780	4,780
후순위채 지급여력 인정금액	1,460	1,281	1,281	4,781	4,781	4,268	4,268	4,268	4,268	4,012	4,012	4,012
신증자본증권 잔액 및 인정금액	300	300	2,200	2,200	2,200	2,200	2,200	2,200	2,200	2,200	2,200	2,200

자료: DB금융투자 주: 후순위채의 경우 만기 5년 이내로 들어가면 매년 20%씩 인정금액 차감

손익계산서

손익계산서						대차대조표					
12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E	12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
개별기준						개별기준					
원수보험료	4,954	5,291	5,595	5,757	5,889	운용자산	11,389	12,691	14,075	15,059	16,086
경과보험료	3,993	4,151	4,324	4,425	4,544	현금 및 예치금	382	469	633	678	724
보유보험료	4,087	4,151	4,356	4,518	4,638	유가증권	5,637	6,568	9,309	9,993	10,707
발생손해액	1,243	1,261	1,345	1,352	1,399	당기손익인식증권	107	151	322	322	322
손사업비	912	985	1,096	1,039	1,076	매도가능증권	5,530	6,417	6,191	6,874	7,589
한금	1,014	987	1,033	1,442	1,546	만기보유증권	0	0	2,789	2,789	2,789
보험료적립금증가액	1,103	1,159	1,188	921	878	대출채권	4,871	5,166	3,659	3,915	4,182
보험영업이익	-283	-245	-337	-331	-358	부동산	497	485	473	473	473
투자영업이익	428	455	509	517	553	비운용자산	1,880	2,187	2,229	2,246	2,272
총영업이익	146	210	172	186	196	특별계정자산	7	6	6	6	6
세전계속사업이익	135	196	159	152	160	자산총계	13,275	14,884	16,310	17,311	18,364
계속사업법인세비용	23	47	41	38	40	채인준비금	11,540	12,817	14,167	15,133	16,057
당기순이익	112	149	119	114	120	후손의채	252	217	568	478	478
연결기준						연결기준					
세전계속사업이익	3,993	4,151	4,324	4,425	4,544	가타부채	591	659	376	391	407
당기순이익	4,087	4,151	4,356	4,518	4,638	부채총계	12,391	13,699	15,116	16,008	16,948
자배지분당기순이익	1,243	1,261	1,345	1,352	1,399	자본금	454	584	584	584	584
증감률(%YoY)						자본총계					
원수보험료	8.9	6.8	5.7	2.9	2.3	자산총계	13,283	14,891	15,374	16,459	17,505
경과보험료	9.2	4.0	4.2	2.3	2.7	부채총계	12,399	13,706	14,180	15,157	16,089
EPS	16.6	29.7	-36.5	-3.4	5.0	외부주주지분	0	0	0	0	0
운용자산	14.2	11.4	10.9	7.0	6.8	자배주주지분총계	884	1,184	1,194	1,303	1,416

주요지표

주요지표						주요투자지표					
12월 결산(십억원, %)	2016	2017	2018E	2019E	2020E	12월 결산원, % 배	2016	2017	2018E	2019E	2020E
보종별 원수보험료						주당지표(원)					
장기	3,733	3,966	4,264	4,381	4,484	EPS(12개월 환산)	1,230	1,596	1,014	979	1,029
자동차	841	874	899	922	940	BPS	9,749	10,147	10,226	11,158	12,129
일반	381	434	447	454	465	DPS	100	150	100	100	100
장기 월납신계약	57	61	67	66	69	밸류에이션(배)					
손해율(%)						PER	5.9	5.1	5.8	6.0	5.7
장기	84.2	82.2	82.4	84.0	84.2	PBR	0.7	0.8	0.6	0.5	0.5
자동차	85.3	83.7	82.9	83.8	83.9	수익성(%)					
일반	84.8	81.3	85.9	88.3	87.4	ROA (12개월 환산)	0.9	1.0	0.8	0.7	0.7
장기 위험손해율	67.4	66.7	70.4	67.6	73.1	ROE (12개월 환산)	12.8	14.3	10.0	9.2	8.8
사업비율(%)	22.8	23.7	25.3	23.5	23.7	배당지표(%)					
합선비율(%)	107.1	105.9	107.8	107.5	107.9	배당성향	8.1	11.7	9.8	10.2	9.7
운용자산이익률(%)	4.0	3.8	3.8	3.6	3.6	배당수익률	1.4	1.9	1.4	1.4	1.4

자료: 한화손해보험 DB금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

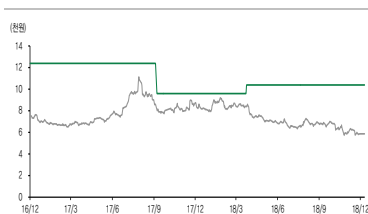
- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이전 비율 (2018-09-30 기준) - 매수(75.2%) 중립(24.8%) 매도(0.0%)

- 기업 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임
- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

- 업종 투자이전은 향후 12개월간 당사 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 투자이전 및 목표주가 변경

일자	투자이전	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이전	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
16/03/09	Buy	12,400	-40.6	-31.5					
17/03/09		1년경과	-33.3	-8.1					
17/09/11	Buy	9,600	-11.1	-2.1					
18/03/28	Buy	10,400	-34.7	-17.3					
18/12/04	Buy	8,400	-	-					

주: *표는 담당자 변경