

# 한화손해보험 (000370)

## 진짜 턴어라운드 시작은 2021년

### 2020년 순이익 884억원(YoY 흑자 전환, ROE 5.6%) 기록

한화손해보험의 2020년 연간 순이익은 884억원으로 전년 대비 흑자 전환, 4분기 순이익은 적자를 기록하였다. 2020년 연간 합산비율은 전년 대비 -3.8%p 개선된 107.9%를 기록하였는데, 이는 손해율과 사업비율이 전년 대비 각각 -0.1%p, -3.8%p 개선된 영향이다. 특히, 장기 보험의 신계약 판매가 감소한 영향(장기 월납 신계약 YoY -27.1%)으로 장기 사업비율이 전년 대비 큰 폭(-4.0%p) 하락하였다. 운용자산이익률은 장단기채권 교체매매에 따른 매각익 인식 등으로 전년과 유사한 수준인 3.2%를 기록하였고, 이에 따라 자산 듀레이션이 '19년말 대비 +2.1년 증가한 11.4년, 지급여력비율은 222%로 재무건전성이 개선되었다.

### 손보업종 내 2021F 순이익 증가율 가장 높을 것으로 전망

2021년 순이익 증가율 +29.0%를 추정치로 제시한다. 높은 채권 매각익 의존도에 따라 시장금리 상승에 따른 투자손익 둔화는 불가피 할 것으로 예상됨에도 불구하고 동사의 순이익 증가율이 하나금융투자 유니버스 손보사 중 가장 높을 것으로 예상하는데; 이는 1) 동사의 합산비율 기저가 여전히 타사 대비 높고, 2) 판매수수료 개편과 보험업권 내 신계약 경쟁 완화 기조로 장기 경과사업비율 개선이 예상되며, 3) 올해는 동사의 전체 실손 보험 계약 중 약 37%가 갱신되는 해이기 때문이다. 특히, 동사는 경영관리 대상에 포함됨에 따라 지난 해 실손 보험료를 평균적으로 +56% 인상한 만큼 유니버스 손보사 중 올해 유일하게 장기 위험손해율이 전년 대비 개선(98.2%, YoY -5.3%p)될 것으로 전망한다.

### 투자 의견 매수, 목표주가 5,600원 유지

매수 의견과 목표가 5,600원을 유지한다. 12MF P/B 0.3x, P/E 3.9x 수준의 주가는 실적 Turn-Around 속도를 감안했을 때 과도한 저평가이다. 한편, 동사는 재무건전성 개선을 위해 2020년 배당은 실시하지 않을 것이나, 실적이 정상화됨에 따라 2021년은 배당을 실시할 가능성이 높다고 예상한다. 올해 시장금리 상승에 따른 OCI 감소와 이에 따른 RBC 비율 영향에 대한 방어적인 관점에서 배당성향 15% 수준을 가정했을 때 2021F DPS는 150원으로 추정된다.

### Earnings Review

**BUY**

| TP(12M): 5,600원 | CP(3월03일): 3,840원

#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,082.99
52주 최고/최저(원)	4,490/965
시가총액(십억원)	448.3
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	116,738.9
60일 평균 거래량(천주)	2,006,216.5
60일 평균 거래대금(십억원)	7.9
20년 배당금(예상, 원)	0
20년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	6.95
주요주주 지분율(%)	
한화생명보험 외 3인	51.49

#### Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	4,714	4,804
영업이익(십억원)	136	154
순이익(십억원)	93	102
EPS(원)	798	870
BPS(원)	16,338	17,226

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
경과보험료	십억원	4,341	4,567	4,781	5,043	5,243
총영업이익	십억원	123	-73	128	171	179
세전이익	십억원	114	-87	112	154	162
당기순이익	십억원	82	-61	88	114	120
EPS	원	705	-522	757	976	1,027
(증감률)	%	-44.8	적자전환	흑자전환	29.0	5.2
P/E	배	8.4	-5.4	5.1	3.9	3.7
P/B	배	0.6	0.3	0.3	0.3	0.3
ROA	%	0.5	-0.3	0.5	0.6	0.6
ROE	%	6.3	-4.3	5.6	6.5	6.5
BPS	원	10,259	10,337	12,747	13,577	14,439
DPS	원	130	-	-	150	160
배당수익률	%	2.2	-	-	3.9	4.2



Analyst 이용재  
02-3771-7515  
leehj612@hanafn.com

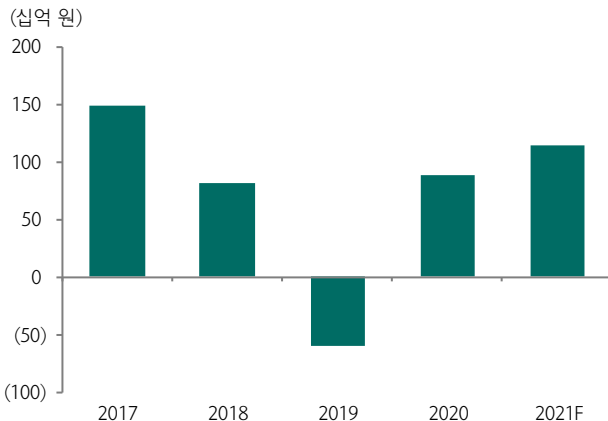
표 1. 2020년 분기별 주요 실적

(단위: 십억 원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	QoQ	YoY
원수보험료	1,455	1,485	1,474	1,550	1,499	1,479	1,466	1,532	4.5%	-1.2%
경과보험료	1,119	1,141	1,147	1,160	1,139	1,134	1,258	1,250	-0.7%	7.7%
일반	47	51	54	73	53	52	55	54	-1.6%	-26.4%
자동차	142	146	147	146	144	146	151	152	0.6%	4.3%
장기	930	944	947	941	941	936	1,053	1,044	-0.8%	10.9%
경과손해액	936	955	977	1,038	959	948	1,085	1,096	1.0%	5.6%
일반	41	40	47	50	37	41	46	39	-14.6%	-21.7%
자동차	126	135	141	167	126	128	136	147	8.2%	-12.2%
장기	769	780	790	820	796	779	902	910	0.9%	11.0%
손사업비	283	297	278	341	279	271	255	269	5.5%	-21.2%
보험영업이익	-100	-111	-108	-219	-99	-85	-82	-112	36.7%	적자지속
투자영업이익	117	114	113	122	144	135	113	113	0.3%	-6.7%
총영업이익	16	3	4	-98	46	50	31	1	-96.9%	흑자전환
영업외손익	1	1	1	2	2	1	1	1	120.1%	-21.1%
세전이익	13	1	1	-102	42	47	27	-4	적자전환	적자지속
법인세비용	3	-3	-0	-25	8	11	6	-1	-	-
당기순이익	10	4	1	-76	34	36	21	-3	적자전환	적자지속
합산비율	109.0%	109.7%	109.5%	118.9%	108.7%	107.5%	106.5%	109.3%	2.8%p	-9.6%p
일반	110.5%	104.8%	113.4%	111.0%	90.6%	111.0%	107.6%	111.8%	4.1%p	0.8%p
자동차	105.9%	112.8%	112.8%	145.2%	104.9%	113.6%	108.3%	107.9%	-0.3%p	-37.2%p
장기	109.4%	109.5%	108.7%	115.4%	110.3%	106.3%	106.1%	109.4%	3.2%p	-6.1%p
경과손해율	83.7%	83.7%	85.2%	89.5%	84.2%	83.6%	86.3%	87.7%	1.5%p	-1.7%p
일반	87.0%	78.6%	85.9%	69.0%	68.9%	78.9%	84.6%	73.4%	-11.2%p	4.4%p
자동차	88.5%	92.6%	96.0%	114.8%	87.1%	87.8%	89.9%	96.6%	6.8%p	-18.2%p
장기	82.8%	82.6%	83.5%	87.1%	84.6%	83.2%	85.7%	87.2%	1.5%p	0.1%p
장기위험	98.4%	98.6%	102.5%	115.4%	107.4%	100.9%	101.0%	105.6%	4.6%p	-9.8%p
경과사업비율	25.3%	26.0%	24.3%	29.4%	24.5%	23.9%	20.3%	21.6%	1.3%p	-7.9%p
일반	23.5%	26.2%	27.5%	42.0%	21.7%	32.1%	23.1%	38.4%	15.3%p	-3.6%p
자동차	17.3%	20.2%	16.8%	30.3%	17.8%	25.7%	18.4%	11.3%	-7.1%p	-19.0%p
장기	26.6%	26.9%	25.2%	28.3%	25.7%	23.1%	20.4%	22.2%	1.8%p	-6.1%p
운용자산이익률	3.2%	3.1%	3.0%	3.1%	3.7%	3.3%	2.7%	2.6%	0.0%p	-0.5%p

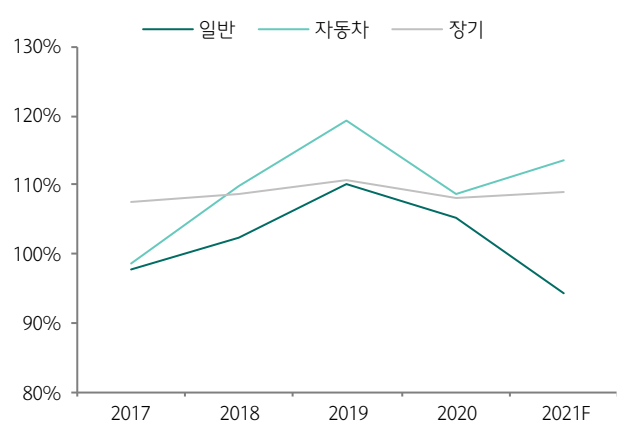
자료: 한화손해보험, 하나금융투자

그림 1. 연간 순이익 추정



자료: 한화손해보험, 하나금융투자

그림 2. 연간 합산비율 추정



자료: 한화손해보험, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억 원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
원수보험료	5,603	5,965	5,976	6,148	6,279
보유보험료	4,351	4,578	4,843	5,034	5,141
<b>경과보험료</b>	<b>4,341</b>	<b>4,567</b>	<b>4,781</b>	<b>5,043</b>	<b>5,243</b>
일반	196	225	213	207	219
자동차	576	580	594	602	618
장기	3,569	3,762	3,974	4,234	4,406
<b>발생손해액</b>	<b>1,384</b>	<b>1,648</b>	<b>1,842</b>	<b>1,898</b>	<b>1,945</b>
<b>경과손해액</b>	<b>3,609</b>	<b>3,906</b>	<b>4,089</b>	<b>4,286</b>	<b>4,458</b>
일반	147	178	163	154	160
자동차	511	569	537	548	556
장기	2,951	3,160	3,387	3,585	3,741
<b>순사업비</b>	<b>1,099</b>	<b>1,199</b>	<b>1,074</b>	<b>1,119</b>	<b>1,180</b>
일반	53	70	61	51	55
자동차	122	123	108	116	117
장기	924	1,007	905	952	1,008
<b>보험영업이익</b>	<b>-367</b>	<b>-539</b>	<b>-378</b>	<b>-363</b>	<b>-395</b>
<b>투자영업이익</b>	<b>490</b>	<b>465</b>	<b>506</b>	<b>533</b>	<b>573</b>
<b>총영업이익</b>	<b>123</b>	<b>-73</b>	<b>128</b>	<b>171</b>	<b>179</b>
영업외수익	5	4	5	5	5
영업외비용	13	18	21	21	21
특별계정이익	-	-	-	-	-
세전이익	114	-87	112	154	162
법인세비용	32	-26	23	40	42
<b>당기순이익</b>	<b>82</b>	<b>-61</b>	<b>88</b>	<b>114</b>	<b>120</b>

재무상태표	(단위: 십억 원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>자산총계</b>	<b>16,729</b>	<b>18,210</b>	<b>19,479</b>	<b>20,973</b>	<b>22,128</b>
운용자산	14,547	15,724	17,285	18,736	19,849
현금및예치금	561	582	352	404	427
유가증권	8,196	9,505	11,417	12,391	13,126
대출채권	5,304	5,059	4,935	5,310	5,625
부동산	475	513	515	560	593
비운용자산	2,176	2,480	2,188	2,231	2,274
특별계정자산	6	5	6	6	6
<b>부채총계</b>	<b>15,312</b>	<b>16,784</b>	<b>17,772</b>	<b>19,168</b>	<b>20,224</b>
책임준비금	14,129	15,402	16,562	17,659	18,711
보험료적립금	12,404	13,487	14,481	15,557	16,683
미경과보험료적립금	722	729	731	723	620
기타부채	1,177	1,377	1,204	1,504	1,506
특별계정부채	6	6	6	6	6
<b>자본총계</b>	<b>1,417</b>	<b>1,426</b>	<b>1,707</b>	<b>1,804</b>	<b>1,905</b>
자본금	584	584	584	584	584
보통주	584	584	584	584	584
우선주	-	-	-	-	-
자본잉여금	68	68	68	68	68
이익잉여금	462	372	449	546	647
비상위험준비금	140	38	181	201	222
자본조정	-	-	-	-	-
기타포괄손익누계액	84	183	387	387	387
신종자본증권	219	219	219	219	219

주요 지표 (1)

(단위: %)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>매출 구성 (경과)</b>					
일반	4.5	4.9	4.5	4.1	4.2
자동차	13.3	12.7	12.4	11.9	11.8
장기	82.2	82.4	83.1	84.0	84.0
<b>운용자산 구성</b>					
현금및예치금	3.9	3.7	2.0	2.2	2.2
유가증권	56.3	60.4	66.0	66.1	66.1
대출채권	36.5	32.2	28.5	28.3	28.3
부동산	3.3	3.3	3.0	3.0	3.0
<b>수익성 지표</b>					
합산비율	108.5	111.8	108.0	107.2	107.5
일반	102.3	110.1	105.2	98.9	97.9
자동차	109.9	119.2	108.7	110.2	109.0
장기	108.6	110.7	108.0	107.2	107.8
경과손해율	83.1	85.5	85.5	85.0	85.0
일반	75.1	79.0	76.5	74.1	73.0
자동차	88.7	98.0	90.4	91.0	90.0
장기	82.7	84.0	85.2	84.7	84.9
장기위험	93.8	103.9	103.5	98.2	95.3
경과사업비율	25.3	26.3	22.5	22.2	22.5
일반	27.3	31.1	28.8	24.8	24.9
자동차	21.2	21.2	18.2	19.2	19.0
장기	25.9	26.8	22.8	22.5	22.9
투자수익률	3.9	3.2	3.2	3.1	3.1
ROA	0.5	-0.3	0.5	0.6	0.6
ROE	6.3	-4.3	5.6	6.5	6.5

자료: 하나금융투자

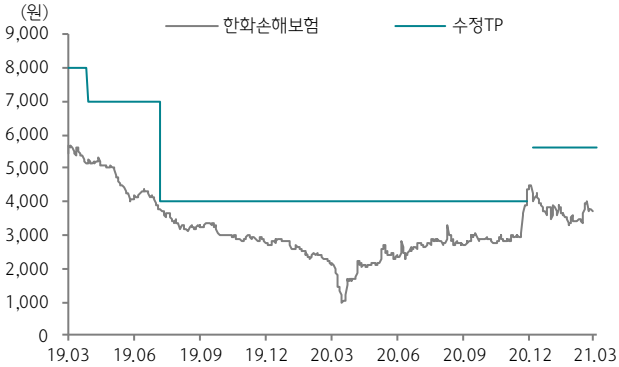
주요 지표 (2)

(단위: %)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>전년 대비 성장성</b>					
경과보험료	4.6	5.2	4.7	5.5	4.0
일반	11.4	14.7	-5.1	-2.9	5.8
자동차	-3.8	0.7	2.3	1.3	2.8
장기	5.7	5.4	5.6	6.6	4.1
발생손해액	9.7	19.1	11.7	3.1	2.5
경과손해액	5.8	8.2	4.7	4.8	4.0
일반	25.3	20.7	-8.1	-5.9	4.2
자동차	5.0	11.3	-5.6	2.0	1.6
장기	5.1	7.1	7.2	5.8	4.4
순사업비	11.6	9.1	-10.5	4.2	5.4
투자영업이익	7.7	-5.1	8.8	5.4	7.5
총영업이익	-41.5	적자전환	흑자전환	33.7	4.8
세전이익	-41.9	적자전환	흑자전환	37.8	5.2
당기순이익	-44.8	적자전환	흑자전환	29.0	5.2
자산총계	14.6	8.1	9.9	8.4	5.9
부채총계	11.8	9.6	5.9	7.9	5.5
자본총계	19.6	0.6	19.7	5.7	5.6
<b>투자 지표</b>					
EPS (KRW)	705	-522	757	976	1,027
BPS (KRW)	10,259	10,337	12,747	13,577	14,439
P/E (X)	8.4	-5.4	5.1	3.9	3.7
P/B (X)	0.6	0.3	0.3	0.3	0.3
DPS (KRW)	130	-	-	150	160
배당성장률 (%)	18.4	-	-	15.4	15.6
배당수익률 (%)	2.2	-	-	3.9	4.2

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한화손해보험



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.12.8	BUY	5,600		
19.7.10	Neutral	4,000	-31.34%	12.25%
19.3.31	BUY	7,000	-34.82%	-24.29%
19.1.13	BUY	8,000	-31.38%	-27.38%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

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

• 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

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.72%	7.28%	0.00%	100%

\* 기준일: 2021년 02월 28일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이흥재)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2021년 3월 4일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이흥재)는 2021년 3월 4일 현재 해당회사의 유가증권권을 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 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.