

한화손해보험 (000370)

성장이 수반된 예상을 상회한 실적

기대를 상회한 2분기 실적

2분기 순이익은 전년 대비 +11.4% 개선되고, 전분기 대비 -35.6% 감소한 403억원으로 하나금융투자 추정치와 컨센서스 모두 상회하였다. 2분기 보험수지(C/R 106.3%)는 전년 대비 개선되었으나 전분기 대비는 둔화되었으며, 운용자산이익률(3.0%)은 처분이익 감소로 전년 대비와 전분기 대비 모두 하락하였다. 우선, 경과손해율은 82.5%로 전년 대비, 전분기 대비 각각 -0.9%p, -1.4%p 개선되었는데; 1) 자동차 L/R이 1분기에 이어 추가로 개선되며 16개 분기 내 최저치를 기록하였고, 2) 일반 L/R은 고액 사고 감소로 전년 대비와 전분기 대비 모두 두 자리 수로 개선되었으며, 3) 장기 위험 L/R은 손해액이 +25.6% 증가했음에도 위험P가 계약 갱신 효과 등이 반영된 영향으로 전년 대비 +27.3% 확대되며 99.6%를 기록하였다. 한편, 사업비율은 보장성 신계약 매출 확대(YoY +22.0%, QoQ +18.0%)로 전년 대비는 -0.1%p 개선되었으나 전분기 대비 +3.6%p 상승하였다.

이제 관심 가져야할 요소는 신계약 규모

이제는 IFRS17 도입을 목전에 둔 만큼 단기적인 실적보다는 보장성 신계약 규모가 중요해질 전망이다. 현재 검토되고 있는 CSM 최소 소급 기간이 3년임을 감안했을 때, 동사는 올해 하반기부터 신계약을 유의하게 확대할 가능성이 높다고 예상된다. 이는 동사가 실적 정상화를 위해 최근까지 보장성 신계약 매출을 축소해왔기에 올해 하반기부터 내년까지의 신계약 규모가 전환 시점의 소급 CSM에 절대적인 영향을 미칠 수 밖에 없기 때문이다.

매수 의견과 목표가 6,000원 유지

한화손해보험에 대해 매수 의견과 목표가 6,000원 유지한다. 대형 손해보험사에 비해 IFRS17 도입에 따른 기대감은 다소 낮지만 그렇다고 동사의 주가만 유달리 P/E 3.4x, P/B 0.4x 수준으로 저평가될 이유는 없다고 판단한다. 또한, 실적 정상화에 따라 배당 재개 가능성 충분히 열려있다고 생각되는데, 지급여력비율 불확실성을 감안했을 때 배당성향은 다소 보수적인 10% 초반 수준으로 예상하며 2021F 추정 배당수익률은 3.3%이다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 6,000원 | CP(7월29일): 4,615원

Key Data

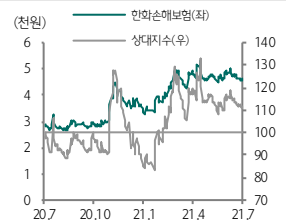
KOSPI 지수 (pt)	3,242.65
52주 최고/최저(원)	5,310/2,680
시가총액(십억원)	538.8
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	116,738.9
60일 평균 거래량(천주)	1,157.7
60일 평균 거래대금(십억원)	5.7
21년 배당금(예상, 원)	150
21년 배당수익률(예상, %)	3.25
외국인지분율(%)	7.41
주요주주 지분율(%)	
한화생명보험 외 3인	51.47

주가상승률	1M	6M	12M
절대	(5.8)	36.5	63.9
상대	(4.5)	25.3	14.4

Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	5,021	5,209
영업이익(십억원)	212	217
순이익(십억원)	150	148
EPS(원)	1,287	1,270
BPS(원)	12,866	14,134

Stock Price



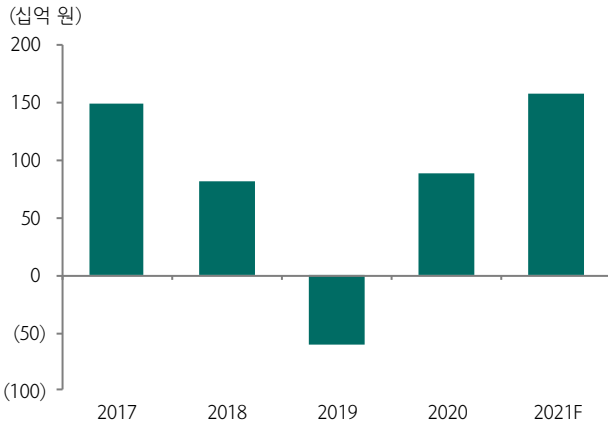
Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
경과보험료	십억원	4,567	4,781	4,890	5,252	5,519
총영업이익	십억원	-73	128	221	240	275
세전이익	십억원	-87	112	208	227	261
당기순이익	십억원	-61	88	158	168	193
EPS	원	-522	757	1,355	1,437	1,657
(중감률)	%	적자전환	흑자전환	79.0	6.0	15.3
P/E	배	-5.4	5.1	3.4	3.2	2.8
P/B	배	0.3	0.3	0.4	0.4	0.3
ROA	%	-0.3	0.5	0.8	0.8	0.8
ROE	%	-4.3	5.6	9.6	10.1	10.6
BPS	원	10,337	12,747	11,735	13,014	14,472
DPS	원	-	-	150	160	200
배당수익률	%	-	-	3.3	3.5	4.3



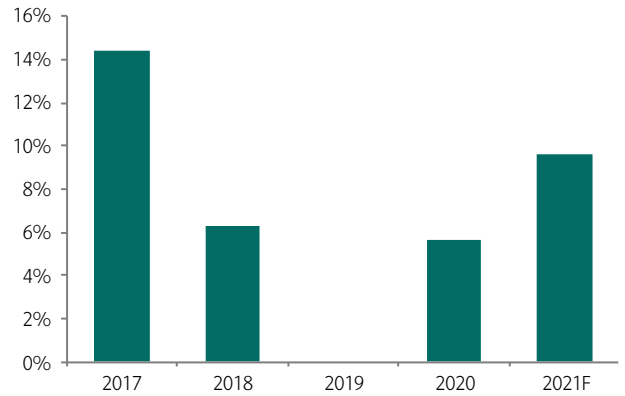
Analyst 이홍재
02-3771-7515
leehj612@hanafn.com

그림 1. 연간 순이익 추정



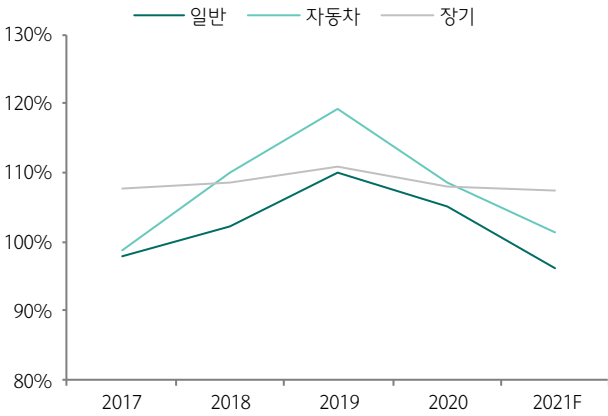
자료: 한화손해보험, 하나금융투자

그림 2. 연간 ROE 추정



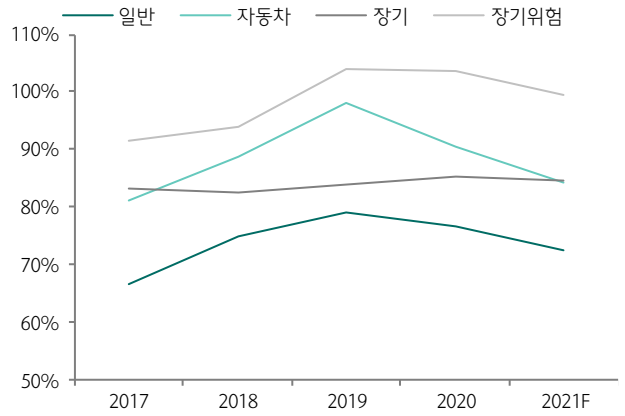
자료: 한화손해보험, 하나금융투자

그림 3. 연간 합산비율 추정



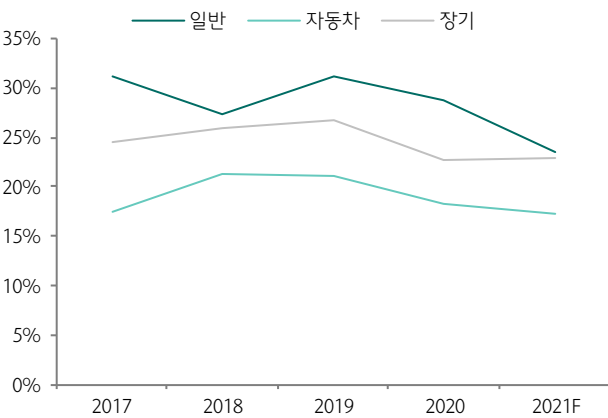
자료: 한화손해보험, 하나금융투자

그림 4. 연간 경과손해율 추정



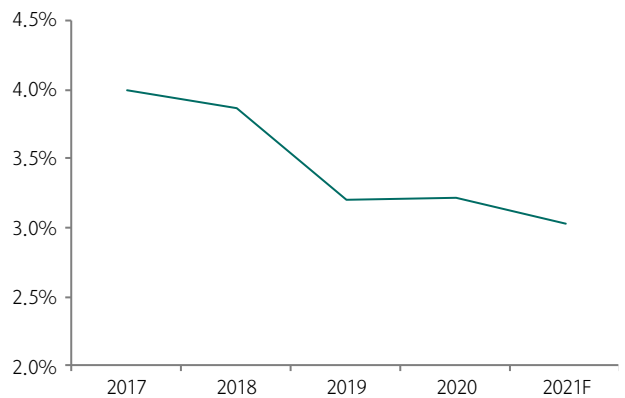
자료: 한화손해보험, 하나금융투자

그림 5. 연간 경과사업비율 추정



자료: 한화손해보험, 하나금융투자

그림 6. 연간 운용자산이익률 추정



자료: 한화손해보험, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억 원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
원수보험료	5,965	5,976	6,078	6,491	6,811
보유보험료	4,578	4,843	4,955	5,517	5,831
경과보험료	4,567	4,781	4,890	5,252	5,519
일반	225	213	239	248	256
자동차	580	594	622	626	640
장기	3,762	3,974	4,029	4,378	4,622
발생손해액	1,648	1,842	1,854	1,922	2,000
경과손해액	3,906	4,089	4,101	4,414	4,619
일반	178	163	173	192	195
자동차	569	537	523	537	551
장기	3,160	3,387	3,405	3,685	3,873
순사업비	1,199	1,074	1,089	1,186	1,240
일반	70	61	56	71	74
자동차	123	108	108	113	117
장기	1,007	905	925	1,002	1,049
보험영업이익	-539	-378	-303	-348	-340
투자영업이익	465	506	523	588	615
총영업이익	-73	128	221	240	275
영업외수익	4	5	5	4	5
영업외비용	18	21	17	18	18
특별계정이익	-	-	-	-	-
세전이익	-87	112	208	227	261
법인세비용	-26	23	50	59	68
당기순이익	-61	88	158	168	193

재무상태표	(단위: 십억 원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
자산총계	18,210	19,479	20,680	22,177	23,768
운용자산	15,724	17,285	18,444	19,898	21,445
현금및예치금	582	352	349	377	406
유가증권	9,505	11,417	12,297	13,265	14,296
대출채권	5,059	4,935	5,070	5,469	5,894
부동산	513	515	617	666	718
비운용자산	2,480	2,188	2,231	2,274	2,318
특별계정자산	5	6	5	5	5
부채총계	16,784	17,772	19,090	20,439	21,859
책임준비금	15,402	16,562	17,674	19,066	20,575
보험료적립금	13,487	14,481	15,483	16,578	17,743
미경과보험료적립금	729	731	811	1,076	1,388
기타부채	1,377	1,204	1,411	1,368	1,280
특별계정부채	6	6	5	5	5
자본총계	1,426	1,707	1,589	1,738	1,909
자본금	584	584	584	584	584
보통주	584	584	584	584	584
우선주	-	-	-	-	-
자본잉여금	68	68	68	68	68
이익잉여금	372	449	584	733	903
비상위험준비금	38	181	204	228	253
자본조정	-	-	-1	-1	-1
기타포괄손익누계액	183	387	134	134	134
신종자본증권	219	219	219	219	219

주요 지표 (1)

(단위: %)

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출 구성 (경과)					
일반	4.9	4.5	4.9	4.7	4.6
자동차	12.7	12.4	12.7	11.9	11.6
장기	82.4	83.1	82.4	83.4	83.8
운용자산 구성					
현금및예치금	3.7	2.0	1.9	1.9	1.9
유가증권	60.4	66.0	66.7	66.7	66.7
대출채권	32.2	28.5	27.5	27.5	27.5
부동산	3.3	3.0	3.3	3.3	3.3
수익성 지표					
합산비율	111.8	108.0	106.2	106.6	106.2
일반	110.1	105.2	96.1	105.8	104.7
자동차	119.2	108.7	101.5	103.8	104.4
장기	110.7	108.0	107.5	107.1	106.5
경과손해율	85.5	85.5	83.9	84.1	83.7
일반	79.0	76.5	72.5	77.3	76.0
자동차	98.0	90.4	84.1	85.8	86.1
장기	84.0	85.2	84.5	84.2	83.8
장기위험	103.9	103.5	99.4	96.8	96.0
경과사업비율	26.3	22.5	22.3	22.6	22.5
일반	31.1	28.8	23.6	28.5	28.7
자동차	21.2	18.2	17.3	18.0	18.3
장기	26.8	22.8	23.0	22.9	22.7
투자수익률	3.2	3.2	3.0	3.2	3.1
ROA	-0.3	0.5	0.8	0.8	0.8
ROE	-4.3	5.6	9.6	10.1	10.6

자료: 하나금융투자

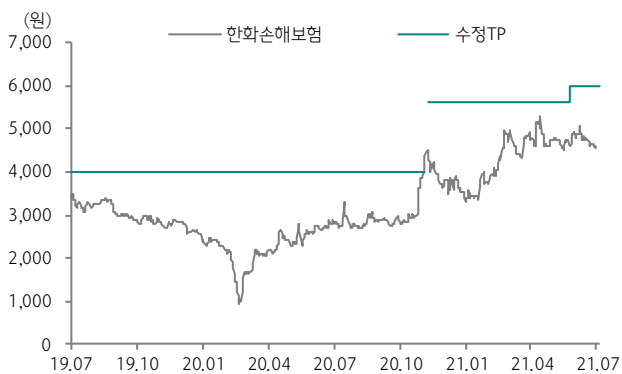
주요 지표 (2)

(단위: %)

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
전년 대비 성장성					
경과보험료	5.2	4.7	2.3	7.4	5.1
일반	14.7	-5.1	12.1	3.8	3.2
자동차	0.7	2.3	4.7	0.7	2.3
장기	5.4	5.6	1.4	8.6	5.6
발생손해액	19.1	11.7	0.7	3.6	4.1
경과손해액	8.2	4.7	0.3	7.6	4.6
일반	20.7	-8.1	6.3	10.6	1.5
자동차	11.3	-5.6	-2.6	2.7	2.7
장기	7.1	7.2	0.5	8.2	5.1
순사업비	9.1	-10.5	1.4	8.8	4.6
투자영업이익	-5.1	8.8	3.4	12.4	4.6
총영업이익	적자전환	흑자전환	72.9	8.7	14.5
세전이익	적자전환	흑자전환	86.2	8.9	15.3
당기순이익	적자전환	흑자전환	79.0	6.0	15.3
자산총계	8.1	9.9	6.7	7.9	7.8
부채총계	9.6	5.9	7.4	7.1	7.0
자본총계	0.6	19.7	-6.9	9.4	9.8
투자 지표					
EPS (KRW)	-522	757	1,355	1,437	1,657
BPS (KRW)	10,337	12,747	11,735	13,014	14,472
P/E (X)	-5.4	5.1	3.4	3.2	2.8
P/B (X)	0.3	0.3	0.4	0.4	0.3
DPS (KRW)	-	-	150	160	200
배당성향 (%)	-	-	11.1	11.1	12.1
배당수익률 (%)	-	-	3.3	3.5	4.3

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한화손해보험



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.6.23	BUY	6,000		
20.12.8	BUY	5,600	-24.14%	-5.18%
19.7.10	Neutral	4,000	-31.34%	12.25%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현재가 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	93.75%	6.25%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 07월 26일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이홍재)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 7월 30일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이홍재)는 2021년 7월 30일 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.