

한화손해보험 (000370)

보험



정태준 CFA

02 3770 5585

taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	7,000원 (M)
현재주가 (7/30)	4,625원
상승여력	51%

시가총액	5,399억원
총발행주식수	116,738,915주
60일 평균 거래대금	52억원
60일 평균 거래량	1,059,123주
52주 고	5,310원
52주 저	2,680원
외인지분율	7.41%
주요주주	한화생명보험 외 3인 51.47%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(5.1)	(3.1)	62.3
상대	(2.3)	(4.8)	14.9
절대(달려환산)	(6.8)	(6.0)	69.1

사업비율 상승에도 추정치 상회

투자 의견 BUY, 목표주가 7,000원 유지

2분기 이익은 403억원으로 컨센서스 371원과 당사 추정치 385억원을 상회. 7월 4세대 실손보험 출시를 앞두고 업계 전체적으로 2분기말에 절판이 발생한 영향으로 사업비율이 전분기대비 상승했음에도 불구하고 손해율과 투자영업이익은 예상보다 양호했기 때문. 하반기부터는 2023년 IFRS17 도입에 대한 대비 기조가 확산됨에 따라 업계 전체적으로 사업비율 추가 상승이 나타날 전망이다. 동사 연간 이익 추정치도 소폭 하향하였으나 동사는 보험료 인상의 누적효과가 타사보다 크기 때문에 내년 증익이 가능할 것으로 예상. 투자 의견 BUY와 목표주가 7,000원 유지.

일반보험 손해율은 60.8%(-18.2%pt YoY, -11.8%pt QoQ)로 추정치보다 양호. 2020년에는 태풍 피해 반영으로 일반보험 손해율이 76.5%에 달했으나 올해는 70%로 안정될 전망.

장기보험 손해율은 84.2%(+1.3%pt YoY, -0.7%pt QoQ)로 추정치 상회. 2분기 코로나19 확산이 일시적으로 완화되었을 때 청구가 증가했기 때문. 다만 2020년 보험료 인상의 효과가 시간이 지날수록 반영되기 때문에 차별화된 장기보험 손해율 개선이 점차 나타날 것으로 예상.

자동차보험 손해율은 80.2%(-7.6%pt YoY, -0.6%pt QoQ)로 추정치 부합. 2020년 자동차보험료 인상에 따른 손해율 개선은 연중 지속될 전망.

투자영업이익 전년동기대비 3.7%, 전분기대비 2.5% 감소했음에도 추정치는 상회. 작년보다 하락한 것은 처분이익이 감소했기 때문이고 전분기보다 하락한 것은 배당이익이 감소했기 때문으로, 경성적인 투자영업이익률은 안정적인 수준을 유지

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
원수보험료	1,477	-0.1	-4.4	1,542	-4.2
경과보험료	1,186	4.6	-3.1	1,200	-1.2
영업이익	55	5.1	-34.7	54	1.7
세전이익	52	5.7	-36.9	48	8.3
당기순이익	40	6.0	-35.6	37	8.7

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

(십억원, 배, %)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021E	2022E
원수보험료	5,965	5,976	6,080	6,202
영업이익	-71	134	236	281
지배순이익	-58	94	166	189
PER (배)	-9.3	5.7	3.3	2.9
PBR (배)	0.38	0.32	0.34	0.31
ROE (%)	-4.1	6.0	10.1	11.4
ROA (%)	-0.33	0.50	0.81	0.87

자료: 유안타증권

[표 1] 2분기 실적 리뷰 (단위: 십억원, %, %pt)

	기준 추정치	실적 잠정치	비고
원수보험료	1,525	1,477	
경과보험료	1,169	1,186	
발생손해액	968	978	
순사업비	260	281	
보험영업이익	-59	-75	사업비를 상승으로 보험손익 추정치 하회
투자영업이익	117	130	
영업이익	58	55	
세전이익	53	52	
당기순이익	38	40	
손해율	82.8	82.5	-0.9%pt YoY, -1.3%pt QoQ
일반	72.9	60.8	-18.2%pt YoY, -11.8%pt QoQ
장기	83.3	84.2	+1.3%pt YoY, -0.7%pt QoQ
자동차	80.4	80.2	-7.6%pt YoY, -0.6%pt QoQ
사업비율	22.2	23.7	-0.1%pt YoY, +3.7%pt QoQ
합산비율	105.0	106.3	-1.0%pt YoY, +2.3%pt QoQ
투자영업이익률	2.8	2.9	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 분기별 실적 전망 (단위: 십억원)

	1Q21	2Q21P	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
보험영업이익	-49	-75	-89	-118	-372	-331	-291
투자영업이익	133	130	142	161	506	566	572
영업이익	84	55	53	43	134	236	281
세전이익	82	52	48	38	118	220	261
당기순이익	63	40	35	28	94	166	189

자료: 유안타증권 리서치센터

한화손해보험 (000370) 추정재무제표 (K-IFRS)

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
원수보험료	5,965	5,976	6,080	6,202	6,326
일반	532	443	461	439	416
장기	4,572	4,718	4,864	5,069	5,273
자동차	861	814	756	694	637
경과보험료	4,567	4,781	4,967	5,066	5,168
일반	225	213	222	211	199
장기	3,762	3,974	4,177	4,353	4,528
자동차	580	594	579	532	489
발생손해액	3,904	4,083	4,166	4,142	4,217
일반	178	163	155	142	129
장기	3,157	3,383	3,503	3,512	3,619
자동차	569	537	508	488	468
순사업비	1,199	1,074	1,130	1,215	1,267
일반	70	61	59	56	53
장기	1,007	904	995	1,087	1,147
자동차	123	108	76	72	67
보험영업이익	-536	-372	-331	-291	-317
투자영업이익	465	506	566	572	610
영업이익	-71	134	236	281	294
세전이익	-85	118	220	261	274
당기순이익	-58	94	166	189	199

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
원수보험료 구성					
일반	8.9	7.4	7.6	7.1	6.6
장기	76.6	79.0	80.0	81.7	83.3
자동차	14.4	13.6	12.4	11.2	10.1
원수보험료 성장률	6.5	0.2	1.8	2.0	2.0
일반	21.9	-16.6	3.9	-4.7	-5.2
장기	6.5	3.2	3.1	4.2	4.0
자동차	-1.4	-5.5	-7.2	-8.2	-8.2
손해율	85.5	85.4	83.9	81.8	81.6
일반	79.0	76.5	70.0	67.5	64.9
장기	83.9	85.1	83.9	80.7	79.9
자동차	98.0	90.4	87.7	91.7	95.9
사업비율	26.3	22.5	22.8	24.0	24.5
일반	31.1	28.8	26.6	26.5	26.4
장기	26.8	22.8	23.8	25.0	25.3
자동차	21.2	18.2	13.2	13.5	13.8
합산비율	111.7	107.9	106.6	105.7	106.1
일반	110.1	105.2	96.6	93.9	91.3
장기	110.7	107.9	107.7	105.7	105.3
자동차	119.2	108.7	100.9	105.2	109.7
투자영업이익률	3.0	2.9	3.0	2.9	3.0

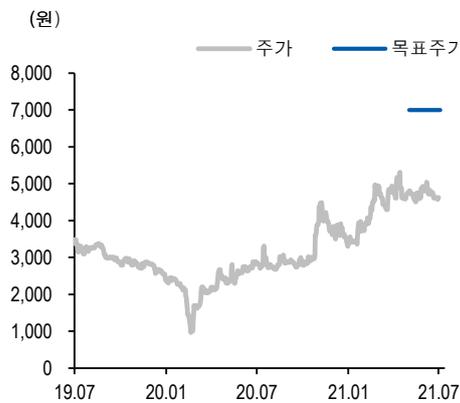
자료: 유안타증권

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
자산	18,210	19,479	21,346	21,915	22,517
운용자산	15,724	17,285	18,969	19,482	20,027
현금 및 예치금	582	352	371	380	391
유가증권	9,570	11,483	12,711	13,070	13,437
대출채권	5,059	4,935	5,290	5,410	5,558
부동산	513	515	598	622	641
비운용자산	2,480	2,188	2,183	2,183	2,183
특별계정자산	5	6	194	250	307
부채	16,784	17,772	19,774	20,169	20,573
책임준비금	15,402	16,562	18,375	18,742	19,117
기타부채	1,377	1,204	1,228	1,237	1,238
특별계정부채	6	6	171	190	217
자본	1,426	1,707	1,572	1,746	1,945
자본금	584	584	584	584	584
자본잉여금	68	68	68	68	68
이익잉여금	372	449	609	798	997
자본조정	0	0	-1	-1	-1
기타포괄손익누계액	183	387	93	77	77
신종자본증권	219	219	219	219	219

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Valuation					
PER	-9.3	5.7	3.3	2.9	2.7
PBR	0.38	0.32	0.34	0.31	0.28
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표					
EPS	-568	525	1,406	1,703	1,788
BPS	12,154	14,390	13,144	14,598	16,259
DPS	0	0	0	0	0
수익성					
ROE	-4.1	6.0	10.1	11.4	10.8
ROA	-0.33	0.50	0.81	0.87	0.89
성장성					
자산 성장률	8.9	7.0	9.6	2.7	2.7
자본 성장률	0.6	19.7	-7.9	11.1	11.4
운용자산 성장률	8.1	9.9	9.7	2.7	2.8
순이익 성장률	-169.1	-261.5	75.8	14.2	5.0
자본비율					
RBC 비율	181.0	221.5	179.9	190.1	201.6
지급여력금액	1,982	2,208	2,050	2,224	2,422
지급여력기준금액	1,095	997	1,139	1,170	1,202
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 유안타증권

한화손해보험 (000370) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-08-02	BUY	7,000	1년		
2021-06-01	BUY	7,000	1년		
2019-07-31	1년 경과 이후		1년	-71.87	-51.73
2018-07-31	BUY	11,000	1년	-64.26	-33.73

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)	0.0
Buy(매수)	94.3
Hold(중립)	5.7
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-07-28

※ 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: 정태준)
- 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 배우자는 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 기준 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 투자사결정은 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.