

한화손해보험 (000370)

보험



정태준 CFA

02 3770 5585

tajeon.jeong@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	7,000원 (M)
현재주가 (10/28)	4,680원
상승여력	50%

시가총액	5,463억원
총발행주식수	116,738,915주
60일 평균 거래대금	25억원
60일 평균 거래량	543,696주
52주 고	5,310원
52주 저	2,790원
외인지분율	8.13%
주요주주	한화생명보험 외 3 인 51.47%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	4.2	2.3	61.9
상대	7.3	10.0	26.2
절대(달러환산)	5.5	1.0	56.5

전 부문 손해율 개선으로 호실적 달성

투자 의견 BUY, 목표주가 7,000원 유지

3분기 이익은 651억원으로 당사 추정치 470억원과 컨센서스 471억원을 상회. 전분기 급등했던 사업비율이 다시 정상적인 범위로 돌아왔음에도 손해율이 개선되며 서프라이즈 달성. 특히 손해율은 일반, 장기, 자동차 모든 부문에 걸쳐 전년동기대비 개선되었을 뿐만 아니라 추정치보다 양호했다는 점이 고무적. 투자영업이익도 추정치를 상회하였으나 이는 대체투자 관련 처분이익이 발생했기 때문. 투자 의견 BUY와 목표주가 7,000원 유지.

일반보험 손해율은 62.8%(-21.8%pt YoY, +2.0%pt QoQ)로 추정치보다 양호. 2분기에 이어 60%대 손해율을 달성함에 따라 연간 손해율은 전년대비 10%pt 가까이 개선될 수 있을 것으로 기대.

장기보험 손해율은 84.9%(-0.9%pt YoY, +0.6%pt QoQ)로 추정치보다 양호. 2020년 실손보험료 인상 영향으로 타사와 차별화된 손해율 흐름이 이어질 것으로 예상.

자동차보험 손해율은 81.2%(-8.7%pt YoY, +1.0%pt QoQ)로 추정치보다 양호. 업계 전체적으로 제도 개선 영향이 나타나는 가운데 동사는 2020년에 보험료도 인상했기 때문에 뚜렷한 손해율 개선세가 지속될 전망.

투자영업이익 전년동기대비 35.5%, 전분기대비 17.9% 증가하며 추정치 상회. 대체투자 관련 처분이익이 발생했기 때문.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
원수보험료	1,466	0.0	-0.8	1,503	-2.5
경과보험료	1,186	-5.7	0.0	1,257	-5.6
영업이익	91	187.1	66.2	63	45.9
세전이익	89	220.6	71.8	64	37.8
당기순이익	65	196.0	61.3	47	38.1

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

(십억원, 배, %)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021E	2022E
원수보험료	5,965	5,976	6,020	6,019
영업이익	-71	134	249	277
지배순이익	-58	94	178	187
PER (배)	-9.4	5.8	3.1	2.9
PBR (배)	0.38	0.32	0.35	0.31
ROE (%)	-4.1	6.0	10.8	11.2
ROA (%)	-0.33	0.50	0.88	0.88

자료: 유안타증권

[표 1] 3분기 실적 리뷰 (단위: 십억원, %, %pt)

	기준 추정치	실적 잠정치	비고
원수보험료	1,495	1,466	
경과보험료	1,283	1,186	
발생손해액	1,084	987	
순사업비	271	260	
보험영업이익	-72	-62	손해율과 사업비율 동반 개선
투자영업이익	142	153	대체투자 관련 매각익 발생
영업이익	70	91	
세전이익	65	89	
당기순이익	47	65	
손해율	84.5	83.2	-3.0%pt YoY, +0.7%pt QoQ
일반	64.6	62.8	-21.8%pt YoY, +2.0%pt QoQ
장기	85.3	84.9	-0.9%pt YoY, +0.6%pt QoQ
자동차	82.4	81.2	-8.7%pt YoY, +1.0%pt QoQ
사업비율	21.1	21.9	+1.7%pt YoY, -1.8%pt QoQ
합산비율	105.6	105.1	-1.3%pt YoY, -1.1%pt QoQ
투자영업이익률	3.0	3.4	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 분기별 실적 전망 (단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21P	4Q21E	2020	2021E	2022E
보험영업이익	-49	-75	-62	-131	-372	-317	-264
투자영업이익	133	130	153	149	506	566	542
영업이익	84	55	91	19	134	249	277
세전이익	82	52	89	14	118	236	257
당기순이익	63	40	65	10	94	178	187

자료: 유안타증권 리서치센터

한화손해보험 (000370) 추정재무제표 (K-IFRS)

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
원수보험료	5,965	5,976	6,020	6,019	6,018
일반	532	443	473	443	413
장기	4,572	4,718	4,804	4,836	4,880
자동차	861	814	742	740	725
경과보험료	4,567	4,781	4,845	4,844	4,843
일반	225	213	234	218	203
장기	3,762	3,974	4,031	4,058	4,094
자동차	580	594	585	584	572
발생손해액	3,904	4,083	4,083	4,072	4,092
일반	178	163	156	145	130
장기	3,157	3,383	3,439	3,414	3,424
자동차	569	537	488	513	538
순사업비	1,199	1,074	1,075	1,036	1,049
일반	70	61	58	54	50
장기	1,007	904	931	901	922
자동차	123	108	86	81	76
보험영업이익	-536	-372	-317	-264	-298
투자영업이익	465	506	566	542	554
영업이익	-71	134	249	277	256
세전이익	-85	118	236	257	236
당기순이익	-58	94	178	187	171

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
원수보험료 구성					
일반	8.9	7.4	7.9	7.4	6.9
장기	76.6	79.0	79.8	80.3	81.1
자동차	14.4	13.6	12.3	12.3	12.0
원수보험료 성장률	6.5	0.2	0.7	0.0	0.0
일반	21.9	-16.6	6.7	-6.4	-6.8
장기	6.5	3.2	1.8	0.7	0.9
자동차	-1.4	-5.5	-8.8	-0.3	-2.0
손해율	85.5	85.4	84.3	84.1	84.5
일반	79.0	76.5	66.9	66.4	63.9
장기	83.9	85.1	85.3	84.1	83.6
자동차	98.0	90.4	83.5	87.9	94.1
사업비율	26.3	22.5	22.2	21.4	21.7
일반	31.1	28.8	24.8	24.7	24.6
장기	26.8	22.8	23.1	22.2	22.5
자동차	21.2	18.2	14.8	13.9	13.4
합산비율	111.7	107.9	106.5	105.5	106.1
일반	110.1	105.2	91.8	91.2	88.5
장기	110.7	107.9	108.4	106.3	106.1
자동차	119.2	108.7	98.3	101.8	107.5
투자영업이익률	3.0	2.9	3.0	2.8	2.9

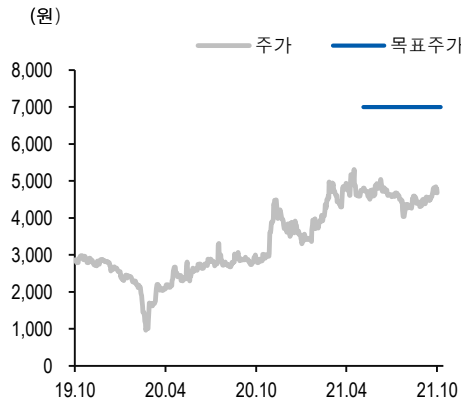
자료: 유안타증권

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
자산	18,210	19,479	21,141	21,310	21,467
운용자산	15,724	17,285	18,962	19,114	19,248
현금 및 예치금	582	352	372	376	379
유가증권	9,570	11,483	12,744	12,878	12,974
대출채권	5,059	4,935	5,233	5,227	5,253
부동산	513	515	614	634	642
비운용자산	2,480	2,188	2,158	2,148	2,145
특별계정자산	5	6	21	49	75
부채	16,784	17,772	19,559	19,556	19,553
책임준비금	15,402	16,562	18,231	18,229	18,226
기타부채	1,377	1,204	1,234	1,245	1,247
특별계정부채	6	6	93	82	80
자본	1,426	1,707	1,583	1,755	1,915
자본금	584	584	584	584	584
자본잉여금	68	68	68	68	68
이익잉여금	372	449	607	782	942
자본조정	0	0	-1	-1	-1
기타포괄손익누계액	183	387	105	102	102
신종자본증권	219	219	219	219	219

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Valuation					
PER	-9.4	5.8	3.1	2.9	3.2
PBR	0.38	0.32	0.35	0.31	0.29
배당수익률	0.0	0.0	2.1	2.1	2.1
주당지표					
EPS	-568	525	1,440	1,680	1,539
BPS	12,154	14,390	13,173	14,605	15,935
DPS	0	0	100	100	100
수익성					
ROE	-4.1	6.0	10.8	11.2	9.3
ROA	-0.33	0.50	0.88	0.88	0.80
성장성					
자산 성장률	8.9	7.0	8.5	0.8	0.7
자본 성장률	0.6	19.7	-7.3	10.9	9.1
운용자산 성장률	8.1	9.9	9.7	0.8	0.7
순이익 성장률	-169.1	-261.5	88.7	5.0	-8.4
자본비용					
RBC 비율	181.0	221.5	185.4	199.3	211.9
지급여력금액	1,982	2,208	2,067	2,239	2,399
지급여력기준금액	1,095	997	1,115	1,123	1,132
배당성향	0.0	0.0	6.2	6.0	6.5

자료: 유안타증권

한화손해보험 (000370) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-10-29	BUY	7,000	1년		
2021-06-01	BUY	7,000	1년		

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)	91.5
Hold(중립)	8.5
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-10-26

※해의 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 기존 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.