

한화손해보험 (000370)

보험



정태준 CFA

02 3770 5585
taejoon.jeong@yuantakorea.com

| | |
|-------------|-------------------|
| 투자의견 | BUY (M) |
| 목표주가 | 8,000원 (M) |
| 현재주가 (8/16) | 4,845원 |
| 상승여력 | 65% |

| | |
|-------------|------------------------|
| 시가총액 | 5,860억원 |
| 총발행주식수 | 116,738,915주 |
| 60일 평균 거래대금 | 24억원 |
| 60일 평균 거래량 | 522,960주 |
| 52주 고 | 5,380원 |
| 52주 저 | 3,465원 |
| 외인지분율 | 7.32% |
| 주요주주 | 한화생명보험 외 3 인 51.52% |

| 주가수익률(%) | 1개월 | 3개월 | 12개월 |
|----------|------|-----|-------|
| 절대 | 20.0 | 3.2 | 9.1 |
| 상대 | 10.0 | 4.1 | 38.5 |
| 절대(달러환산) | 20.8 | 2.1 | (2.7) |

실적은 기대 이상

투자의견 BUY, 목표주가 8,000원 유지

2분기 이익은 754억원으로 당사 추정치 680억원과 컨센서스 616억원 상회. 보험영업이익과 투자영업이익 모두 기대 수준에 부합했고, 법인세비용이 예상보다 적었기 때문. 특히 장기위험손해율이 전년동기대비 7.7%pt, 전분기대비 6.5%pt 개선되며 당사 커버리지 중 가장 큰 폭의 개선을 시현. 금리 급등으로 RBC비율은 재차 150%를 하회하는 136.0%를 기록했으나 1) 반기보고서에 명시한 바와 같이 IFRS17 기준으로는 자본이 3조원에 이르고 2) 하반기부터 금리가 하락하고 있으며 3) 진행 중인 사옥 매각 이외에도 신종자본증권 발행을 통한 추가 자본확충도 가능하기 때문에 증자 가능성은 제한적이라고 판단. 투자의견 BUY와 목표주가 8,000원 유지.

일반보험 손해율은 67.4%(+6.6%pt YoY, -1.6%pt QoQ)로 추정치 상회. 다만 60%대 손해율을 유지했다는 점은 긍정적.

장기보험 손해율은 82.6%(-1.6%pt YoY, -2.8%pt QoQ)로 추정치 부합. 장기위험손해율은 92.5%로 전년동기대비 7.7%pt, 전분기대비 6.5%pt 개선되며 당사 커버리지 중 가장 큰 폭의 개선을 시현.

자동차보험 손해율은 74.5%(-5.7%pt YoY, +1.6%pt QoQ)로 추정치보다 크게 양호. 동사는 타사와 달리 2020년에 보험료를 인상했기 때문에 4월 보험료 인하 영향을 상대적으로 적게 받고 있음.

투자영업이익 전년동기대비 5.1%, 전분기대비 14.8% 감소했으나 추정예치는 부합. 경상적인 투자영업이익은 전년동기대비 7.9% 증가 양호한 성장 시현.

| Quarterly earning Forecasts | | | | | |
|-----------------------------|-------|--------|-------|--------|----------|
| | 2Q22P | 전년동기대비 | 전분기대비 | 컨센서스 | (십억원, %) |
| | | | | 컨센서스대비 | |
| 원수보험료 | 1,519 | 2.8 | -4.3 | 1,573 | -3.4 |
| 경과보험료 | 1,198 | 1.0 | -6.4 | 1,248 | -4.0 |
| 영업이익 | 100 | 82.1 | -16.2 | 86 | 16.0 |
| 세전이익 | 98 | 90.1 | -14.8 | 84 | 17.2 |
| 당기순이익 | 75 | 86.9 | -14.4 | 62 | 22.4 |

자료: 유안타증권

| Forecasts and valuations (K-IFRS 별도) | | | | |
|--------------------------------------|-------|-------|-------|-------|
| 결산 (12월) | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E |
| 원수보험료 | 5,976 | 5,976 | 6,144 | 6,319 |
| 영업이익 | 134 | 211 | 328 | 353 |
| 지배순이익 | 94 | 156 | 235 | 242 |
| PER (배) | 6.0 | 3.6 | 2.4 | 2.3 |
| PBR (배) | 0.33 | 0.38 | 0.51 | 0.41 |
| ROE (%) | 6.0 | 9.8 | 18.2 | 19.6 |
| ROA (%) | 0.50 | 0.79 | 1.13 | 1.11 |

자료: 유안타증권

[표 1] 2분기 실적 리뷰

(단위: 십억원, %, %pt)

| | 기준 추정치 | 실적 잠정치 | 비고 |
|---------|--------|--------|--------------------------|
| 원수보험료 | 1,517 | 1,519 | |
| 경과보험료 | 1,218 | 1,198 | |
| 발생순해액 | 987 | 968 | |
| 순사업비 | 254 | 252 | |
| 보험영업이익 | -23 | -23 | |
| 투자영업이익 | 122 | 123 | |
| 영업이익 | 99 | 100 | |
| 세전이익 | 94 | 98 | |
| 당기순이익 | 68 | 75 | |
| 순매출 | 81.1 | 80.9 | -1.7%pt YoY, -2.5%pt QoQ |
| 일반 | 63.8 | 67.4 | +6.6%pt YoY, -1.6%pt QoQ |
| 장기 | 82.3 | 82.6 | -1.6%pt YoY, -2.8%pt QoQ |
| 자동차 | 77.6 | 74.5 | -5.7%pt YoY, +1.6%pt QoQ |
| 사업비율 | 20.9 | 21.0 | -2.7%pt YoY, +2.4%pt QoQ |
| 합산비율 | 101.9 | 101.9 | -4.4%pt YoY, -0.0%pt QoQ |
| 투자영업이익률 | 2.9 | 2.8 | |

자료: 유인티증권 리서치센터

[표 2] 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

| | 1Q22 | 2Q22P | 3Q22E | 4Q22E | 2021 | 2022E | 2023E |
|--------|------|-------|-------|-------|------|-------|-------|
| 보험영업이익 | -25 | -23 | -51 | -107 | -308 | -207 | -235 |
| 투자영업이익 | 145 | 123 | 131 | 137 | 520 | 535 | 589 |
| 영업이익 | 119 | 100 | 79 | 29 | 211 | 328 | 353 |
| 세전이익 | 115 | 98 | 74 | 24 | 199 | 312 | 333 |
| 당기순이익 | 88 | 75 | 54 | 18 | 156 | 235 | 242 |

자료: 유인티증권 리서치센터

한화손해보험 (000370) 추정재무제표 (K-IFRS)

| 포괄손익계산서 | | (단위: 십억원) | | | | |
|---------|--|-----------|-------|-------|-------|-------|
| | | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
| 원수보험료 | | 5,976 | 5,976 | 6,144 | 6,319 | 6,498 |
| 일반 | | 443 | 497 | 488 | 470 | 451 |
| 장기 | | 4,718 | 4,736 | 4,938 | 5,152 | 5,372 |
| 자동차 | | 814 | 744 | 718 | 697 | 676 |
| 경과보험료 | | 4,781 | 4,810 | 4,947 | 5,088 | 5,232 |
| 일반 | | 213 | 249 | 252 | 243 | 232 |
| 장기 | | 3,974 | 3,964 | 4,124 | 4,303 | 4,486 |
| 자동차 | | 594 | 597 | 575 | 558 | 541 |
| 발생손해액 | | 4,083 | 4,048 | 4,119 | 4,255 | 4,394 |
| 일반 | | 163 | 171 | 171 | 165 | 158 |
| 장기 | | 3,383 | 3,378 | 3,483 | 3,634 | 3,790 |
| 자동차 | | 537 | 499 | 465 | 456 | 447 |
| 순시업비 | | 1,074 | 1,071 | 1,033 | 1,068 | 1,120 |
| 일반 | | 61 | 60 | 52 | 50 | 48 |
| 장기 | | 904 | 916 | 897 | 942 | 1,004 |
| 자동차 | | 108 | 95 | 84 | 76 | 68 |
| 보험영업이익 | | -372 | -308 | -207 | -235 | -282 |
| 투자영업이익 | | 506 | 520 | 535 | 589 | 616 |
| 영업이익 | | 134 | 211 | 328 | 353 | 334 |
| 세전이익 | | 118 | 199 | 312 | 333 | 324 |
| 당기순이익 | | 94 | 156 | 235 | 242 | 235 |

| 주요 경영지표 | | (단위: %) | | | | |
|-----------|--|---------|-------|-------|-------|-------|
| | | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
| 원수보험료 구성 | | | | | | |
| 일반 | | 7.4 | 8.3 | 7.9 | 7.4 | 6.9 |
| 장기 | | 79.0 | 79.2 | 80.4 | 81.5 | 82.7 |
| 자동차 | | 13.6 | 12.4 | 11.7 | 11.0 | 10.4 |
| 원수보험료 성장률 | | 0.2 | 0.0 | 2.8 | 2.8 | 2.8 |
| 일반 | | -16.6 | 12.0 | -1.8 | -3.6 | -4.1 |
| 장기 | | 3.2 | 0.4 | 4.3 | 4.3 | 4.3 |
| 자동차 | | -5.5 | -8.6 | -3.4 | -3.0 | -3.0 |
| 손해율 | | 85.4 | 84.1 | 83.3 | 83.6 | 84.0 |
| 일반 | | 76.5 | 68.4 | 67.9 | 67.9 | 67.9 |
| 장기 | | 85.1 | 85.2 | 84.4 | 84.5 | 84.5 |
| 자동차 | | 90.4 | 83.7 | 80.9 | 81.7 | 82.5 |
| 사업비율 | | 22.5 | 22.3 | 20.9 | 21.0 | 21.4 |
| 일반 | | 28.8 | 24.1 | 20.6 | 20.6 | 20.6 |
| 장기 | | 22.8 | 23.1 | 21.7 | 21.9 | 22.4 |
| 자동차 | | 18.2 | 15.9 | 14.7 | 13.6 | 12.6 |
| 합산비율 | | 107.9 | 106.4 | 104.2 | 104.6 | 105.4 |
| 일반 | | 105.2 | 92.5 | 88.6 | 88.5 | 88.5 |
| 장기 | | 107.9 | 108.3 | 106.2 | 106.3 | 106.8 |
| 자동차 | | 108.7 | 99.6 | 95.5 | 95.3 | 95.2 |
| 투자영업이익률 | | 2.9 | 2.9 | 2.9 | 3.1 | 3.1 |

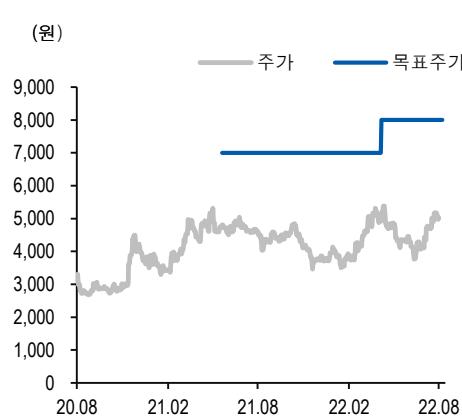
자료: 유안타증권

| 재무상태표 | | (단위: 십억원) | | | | |
|-----------|--|-----------|--------|--------|--------|--------|
| | | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
| 자산 | | 19,479 | 20,188 | 21,325 | 22,179 | 22,965 |
| 운용자산 | | 17,285 | 18,119 | 18,536 | 19,296 | 19,971 |
| 현금 및 예치금 | | 352 | 356 | 364 | 380 | 393 |
| 유가증권 | | 11,483 | 12,324 | 12,597 | 13,113 | 13,572 |
| 대출채권 | | 4,935 | 4,816 | 4,927 | 5,127 | 5,306 |
| 부동산 | | 515 | 623 | 648 | 676 | 700 |
| 비운용자산 | | 2,188 | 2,065 | 2,786 | 2,879 | 2,991 |
| 특별계정자산 | | 6 | 4 | 3 | 3 | 3 |
| 부채 | | 17,772 | 18,704 | 20,227 | 20,806 | 21,358 |
| 책임준비금 | | 16,562 | 17,529 | 18,739 | 19,272 | 19,819 |
| 기타부채 | | 1,204 | 1,170 | 1,484 | 1,531 | 1,535 |
| 특별계정부채 | | 6 | 5 | 4 | 4 | 4 |
| 자본 | | 1,707 | 1,484 | 1,098 | 1,373 | 1,607 |
| 자본금 | | 584 | 584 | 584 | 584 | 584 |
| 자본잉여금 | | 68 | 68 | 68 | 68 | 68 |
| 이익잉여금 | | 449 | 593 | 811 | 1,052 | 1,287 |
| 자본조정 | | 0 | -1 | -1 | -1 | -1 |
| 기타포괄손익누계액 | | 387 | 20 | -703 | -670 | -670 |
| 신종자본증권 | | 219 | 219 | 339 | 339 | 339 |

| 주요 투자지표 | | (단위: 배, %, 원, 십억원) | | | | |
|-----------|--|--------------------|--------|-------|--------|--------|
| | | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
| Valuation | | | | | | |
| PER | | 6.0 | 3.6 | 2.4 | 2.3 | 2.4 |
| PBR | | 0.33 | 0.38 | 0.51 | 0.41 | 0.35 |
| 배당수익률 | | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 주당지표 | | | | | | |
| EPS | | 525 | 1,046 | 1,993 | 2,176 | 2,114 |
| BPS | | 14,390 | 12,157 | 8,573 | 10,713 | 12,545 |
| DPS | | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 수익성 | | | | | | |
| ROE | | 6.0 | 9.8 | 18.2 | 19.6 | 15.8 |
| ROA | | 0.50 | 0.79 | 1.13 | 1.11 | 1.04 |
| 성장성 | | | | | | |
| 자산 성장률 | | 7.0 | 3.6 | 5.6 | 4.0 | 3.5 |
| 자본 성장률 | | 19.7 | -13.1 | -26.0 | 25.0 | 17.1 |
| 운용자산 성장률 | | 9.9 | 4.8 | 2.3 | 4.1 | 3.5 |
| 순이익 성장률 | | -261.5 | 65.4 | 50.7 | 2.9 | -2.9 |
| 자본비율 | | | | | | |
| RBC 비율 | | 221.5 | 183.4 | 139.6 | 157.5 | 171.4 |
| 지급여력금액 | | 2,208 | 1,966 | 1,580 | 1,854 | 2,089 |
| 지급여력기준금액 | | 997 | 1,072 | 1,132 | 1,177 | 1,219 |
| 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 |
| 2022-08-17 | BUY | 8,000 | 1년 | | |
| 2022-04-18 | BUY | 8,000 | 1년 | | |
| 2021-06-01 | BUY | 7,000 | 1년 | -37.76 | -24.14 |

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) | 0.6 |
| Buy(매수) | 93.4 |
| Hold(중립) | 6.0 |
| Sell(비중축소) | 0.0 |
| 합계 | 100.0 |

주: 기준일 2022-08-14

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

유안타 ESG Tearsheet



| | |
|-----------------|---------------|
| 금융 산업내 순위 | 39위(41개 기업 중) |
| Total ESG 점수 | -5점 |
| E (Environment) | -4점 |
| S (Social) | -1점 |
| G (Governance) | -3점 |
| Qualitative | +3점 |

| | |
|------------------|-------------------------------|
| ESG 평가 기업 | 한화손해보험 |
| ESG 평가 날짜 | 2022 / 05 / 11 |
| Bloomberg Ticker | 000370 KS |
| Industry | 보험 |
| Analyst | 정태준 |
| Analyst Contact | taejoon.jeong@yuantakorea.com |

ESG Quantitative 평가

| 평가 기업 및 Peer | E | S | G | 합계 |
|--------------|----|----|----|----|
| 한화손해보험 | -4 | -1 | -3 | -8 |
| 삼성생명 | 2 | 2 | 3 | 7 |
| 한화생명 | 2 | 3 | -3 | 2 |
| 동양생명 | 0 | 3 | 1 | 4 |
| 미래에셋생명 | -2 | 1 | 1 | 0 |
| 삼성화재 | 2 | 1 | 3 | 6 |
| DB 손해보험 | 2 | -1 | -1 | 0 |
| 현대해상 | 2 | 2 | 1 | 5 |
| 코리안리 | 0 | 3 | 1 | 4 |
| 평균 | 1 | 1 | 2 | 4 |

자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 평균치는 한화손해보험 포함 41 개 동종 업종 ESG 점수 반영

ESG Qualitative 평가 점수

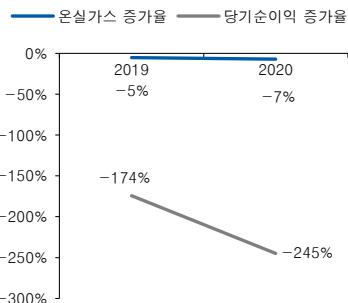
| | |
|----|------------------------------|
| +2 | ESG 외부평가기관 수상 내역 |
| +1 | 한국기업지배구조원: 2021년 ESG 등급 A |
| +1 | 서스틴베스트: 2021 하반기 ESG 전체 등급 A |
| +1 | 최근 이슈 관련 애널리스트 Comments |
| +1 | 2021년 지속가능경영 보고서 발간 |

유안타 ESG Scoring 기준

| 분류 | 항목 | 기준 | 점수 | | | |
|-------------|------------------|------------------------------------|---------|---------|---------------|---------------|
| E | 온실가스 전년대비 증가율 | 당기순이익 증가율 대비 | 낮다 : +1 | 높다 : -1 | 2년 연속 낮다 : +2 | 2년 연속 높다 : -2 |
| | 신재생 에너지 사용 | 사용여부/ 전년대비 | 사용 : +1 | 무사용 : 0 | 전년대비 증가 : +2 | 2년 연속 증가 : +3 |
| | 물 사용 증가율 | 당기순이익 증가율 대비 | 낮다 : +1 | 높다 : -1 | 2년 연속 낮다 : +2 | 2년 연속 높다 : -2 |
| S | 여성임원비율 | 업종 평균 대비 | 높다 : +1 | 낮다 : -1 | - | - |
| | 계약직 직원 비율 | 업종 평균 대비 | 높다 : -1 | 낮다 : +1 | - | - |
| | 사회기부금/당기순이익 | 업종 평균 대비 | 높다 : +1 | 낮다 : -1 | - | - |
| G | 사회이사비율 | 업종 평균 대비 | 높다 : +1 | 낮다 : -1 | - | - |
| | 배당성향 | 업종 평균 대비 | 높다 : +1 | 낮다 : -1 | - | - |
| | 대표이사 이사회의장 겸직 | 겸직 여부 | 겸직 : -1 | 별도 : +1 | - | - |
| Qualitative | ESG 관련 외부평가기관 수상 | KCGS 최우수기업 선정 등 | +1 | - | - | - |
| | 담당 애널리스트 정성평가 | 오염물질 유출, 대주주 횡령, 직장내 갑질 등 최근 이슈 반영 | -2 ~ +2 | - | - | - |

Environment

온실가스 증가율 vs. 당기순이익 증가율

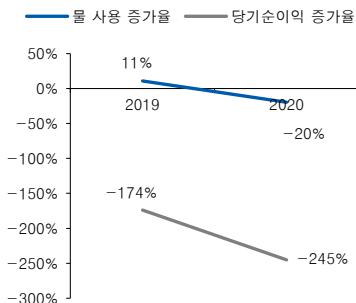


주: Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준
 ▶ 2년 연속 온실가스 증가율 > 당기순이익 증가율 = -2점

신재생 에너지 사용량 & 증가율

데이터 미공시

물 사용량 vs. 당기순이익 증가율

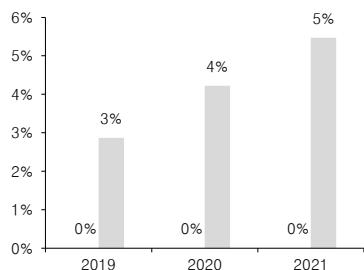


주: 국내 취수량 기준
 ▶ 2년 연속 물 사용 증가율 > 당기순이익 증가율 = -2점

Social

여성임원비율 vs. 업종 평균

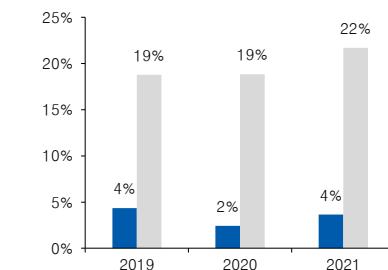
■ 한화손해 보험 ■ 업종평균



주: 업종평균에는 금융 업종 41 개 기업 수치 반영
 ▶ 여성임원비율 업종평균 대비 하위 = -1점

계약직 비율 vs. 업종 평균

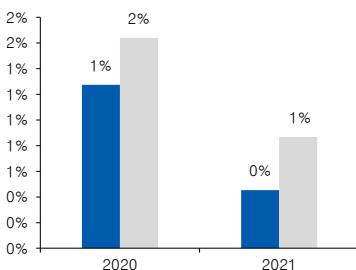
■ 한화손해 보험 ■ 업종평균



주: 업종평균에는 금융 업종 41 개 기업 수치 반영
 ▶ 계약직 직원 비율 업종평균 대비 하위 = +1점

사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균

■ 한화손해 보험 ■ 업종평균

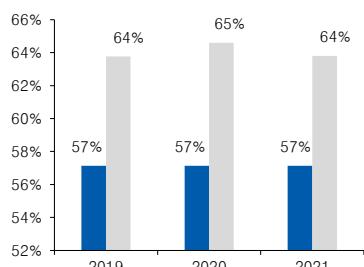


주: 업종평균에는 금융 업종 41 개 기업 수치 반영
 ▶ 사회기부금/당기순이익 비율 업종평균 대비 하위 = -1점

Governance

사회이사 비율 vs. 업종 평균

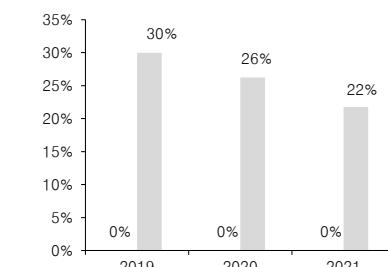
■ 한화손해 보험 ■ 업종평균



주: 업종평균에는 동종업종 41 개 기업 수치 반영
 ▶ 사회이사비율 업종평균 대비 하위 = -1점

배당성향 vs. 업종 평균

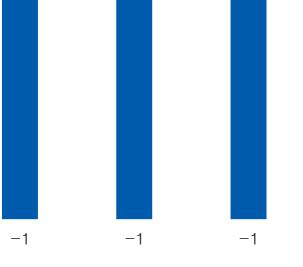
■ 한화손해 보험 ■ 업종평균



주: 업종평균에는 동종업종 41 개 기업 수치 반영
 ▶ 배당성향 업종평균 대비 하위 = -1점

대표이사의 이사회 의장 겸직 여부

2019 2020 2021



주: 대표이사의 이사회 의장 겸직 않을 시 +1, 겸직하는 경우 -1
 ▶ 대표이사의 이사회 의장 겸직 = -1점

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간접 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 투자 의사결정은 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.