

한화손해보험 (000370)

보험

정태준 CFA



02 3770 5585

taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자 의견	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 3인 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

투자 의견 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 증가 가능성은 제한적이라고 판단. 투자 의견 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. 당사는 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

(십억원, %)

	2Q22P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	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)

(십억원, 배, %)

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	
발생손해액	987	968	
순사업비	254	252	
보험영업이익	-23	-23	
투자영업이익	122	123	
영업이익	99	100	
세전이익	94	98	
당기순이익	68	75	
손해율	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: 유안타증권 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: 유안타증권 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
손사업비	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

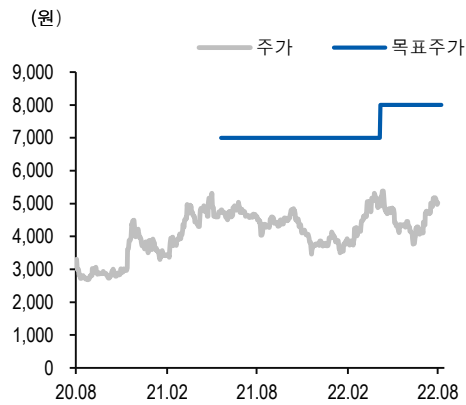
자료: 유안타증권

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
자본비용					
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

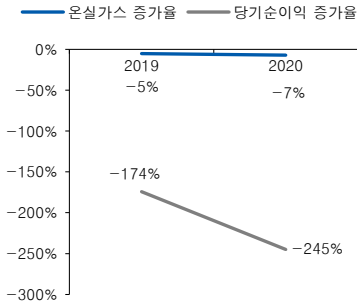
+2	ESG 외부평가기관 수상 내역
+1	한국기업지배구조원: 2021년 ESG 등급 A
+1	서스틴베스트: 2021 하반기 ESG 전체 등급 A
+1	최근 이슈 관련 애널리스트 Comments
+1	2021년 지속가능경영 보고서 발간

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	사외이사비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	배당성향	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	대표이사 이사회외장 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

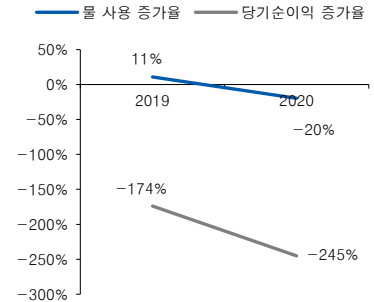


주: Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준
▶ 2년 연속 온실가스 증가율 > 당기순이익 증가율 = -2점

신재생 에너지 사용량 & 증가율

데이터 미공시

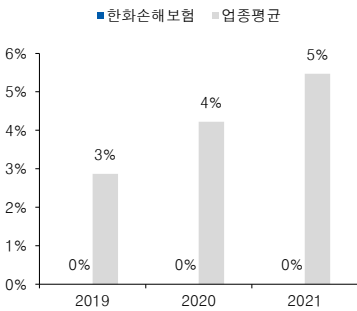
물 사용량 vs. 당기순이익 증가율



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

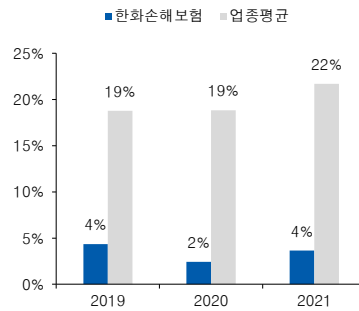
Social

여성임원비율 vs. 업종 평균



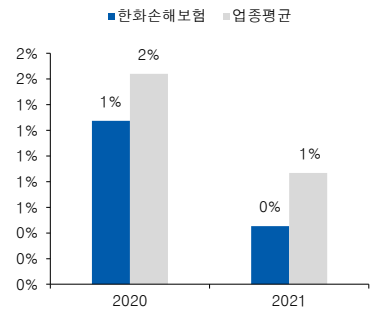
주: 업종평균에는 금융 업종 41 개 기업 수치 반영
▶ 여성임원비율 업종평균 대비 하위 = -1점

계약직 비율 vs. 업종 평균



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

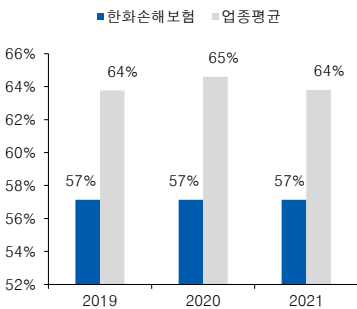
사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균



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

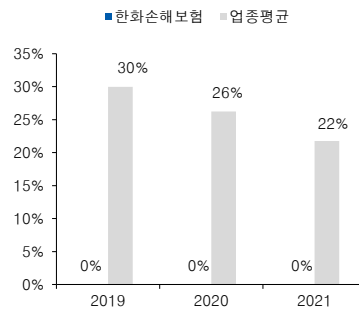
Governance

사외이사 비율 vs. 업종 평균



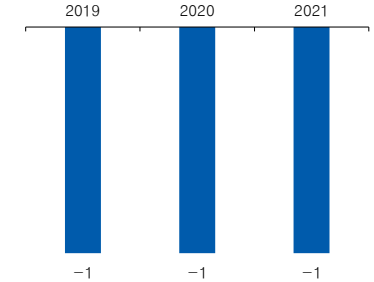
주: 업종평균에는 동종업종 41 개 기업 수치 반영
▶ 사외이사비율 업종평균 대비 하위 = -1점

배당성향 vs. 업종 평균



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

대표이사의 이사회 의장 겸직 여부



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 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 투자의사결정은 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.