



Outperform (Maintain)

목표주가: 5,500 원

주가(11/11): 4,780 원

시가총액: 5,580 억원

보험/증권 Analyst 안영준
yj.ahn@kiwoom.com

Stock Data

| | | |
|--------------|------------|---------|
| KOSPI (11/7) | 2,531.66pt | |
| 시가총액 | 5,580 억 원 | |
| 52 주 주가동향 | 최고가 | 최저가 |
| | 6,190 원 | 3,865 원 |
| 최고/최저가대비 등락율 | -22.78% | 23.67% |
| 수익률 | 절대 | 상대 |
| 1M | -5.7% | -2.4% |
| 6M | -6.5% | -6.8% |
| 1Y | 15.7% | 6.2% |

Company Data

| | |
|-------------|------------------|
| 발행주식수 | 154,739 천주 |
| 일평균 거래량(3M) | 475 천주 |
| 외국인 지분율 | 16.61% |
| 배당수익률(24E) | 4.8% |
| BPS(24E) | 26,546 원 |
| 주요 주주 | 한화생명 외 3인 51.42% |

| (십억원, 배) | 2023 | 2024E | 2025E |
|-----------|--------|--------|--------|
| 보험이익 | 292.1 | 417.4 | 471.5 |
| 투자이익 | 93.5 | 100.6 | 108.1 |
| 영업이익 | 385.6 | 518.0 | 579.6 |
| 세전이익 | 385.5 | 514.8 | 568.4 |
| 당기순이익 | 290.7 | 384.9 | 426.3 |
| ROE | 17.1 | 11.8 | 12.9 |
| ROA | 0.2 | 2.1 | 2.3 |
| EPS | 2,490 | 3,297 | 3,651 |
| BPS | 29,173 | 26,546 | 29,933 |
| PER | 1.6 | 1.4 | 1.3 |
| PBR | 0.1 | 0.2 | 0.2 |
| DPS | 200 | 220 | 240 |
| 배당수익률 (%) | 4.9 | 4.8 | 5.2 |

Price Trend



한화손해보험 (000370)

모사재인 성사재천 (謀事在人 成事在天)



3분기 순이익은 77% (YoY) 증가한 910 억원 기록하며 컨센서스와 추정치에 부합. 전년동기 약 470 억원의 손실부담계약비용이 발생했던 낮은 기저로 이익이 큰 폭 성장. 계절성 요인과 고액사고 발생 등으로 자동차/일반보험손익은 상대적으로 부진했음에도 투자이익과 신계약 판매 실적 등은 양호한 흐름을 이어감. 펀더멘털은 견고한 모습이지만 주주환원에 대한 불확실성은 아직 남아있는 상황. 투자 의견 Outperform, 목표주가 5,500 원 유지

>>> 양호한 투자이익에 힘입어 기대치 부합

2024 년 3 분기 순이익은 910 억원으로 77% (YoY) 증가했으며, 컨센서스와 추정치에 부합했다. 음의 예실차 및 자동차/일반보험이 소폭 적자를 기록했지만, 견조한 CSM 상각이익과 금리 하락에 따른 양호한 투자이익이 이를 상쇄했다.

>>> 안정적인 실적 흐름을 이어가는 중

한화손해보험의 보험이익은 56% (YoY) 증가했는데, 장기보험손익은 69% (YoY) 증가한 897 억원이었으며 자동차보험손익은 적자전환한 -3 억원, 일반보험손익은 적자지속된 -12 억원을 기록했다. 장기보험손익의 성장은 전년동기 손실부담계약비용이 약 470 억원 반영된 낮은 기저의 영향이며, CSM 상각액은 견조했으나 상반기 대비 예실차는 악화되는 모습이었다. 신계약 CSM 은 안정적인 신계약 판매 실적 및 배수에 힘입어 2% (YoY) 증가한 1,807 억원을 기록했으나, 실손보험 해지 등의 영향으로 CSM 조정이 1,398 억원으로 확대되는 모습이었다. CSM 잔액은 전분기대비 0.6% 감소한 3 조 9,384 억원을 기록했다. 자동차보험은 계절성 요인에 따라 손해액이 증가하면서 소폭 적자를 기록했고, 일반보험은 계열사 성장으로 매출은 증가했으나 고액사고 발생으로 소폭 적자를 기록했다. 투자이익은 시중금리 하락에 따른 자산평가이익이 반영되면서 230% (YoY) 증가했다. 3 분기말 기준 예상 K-ICS 비율은 178%(경과조치 전)이다.

>>> 투자의견 Outperform, 목표주가 5,500 원 유지

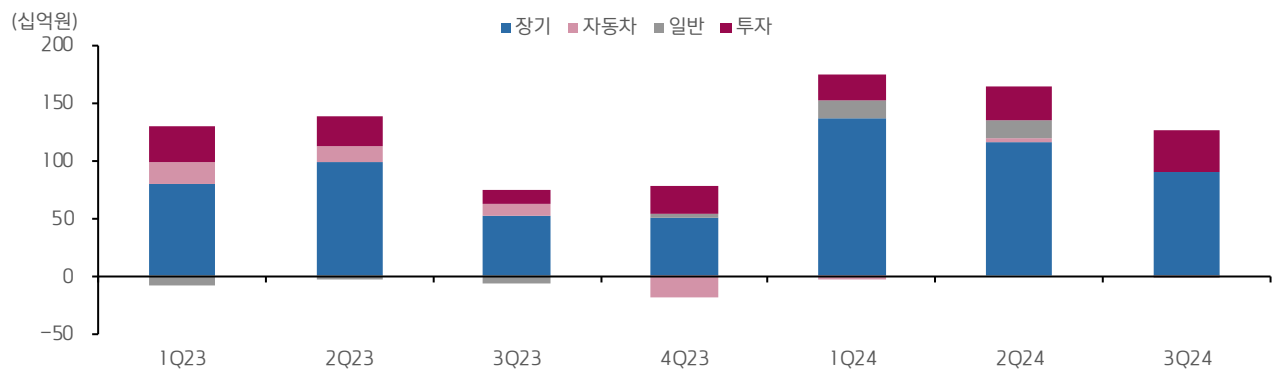
한화손해보험에 대한 투자의견 Outperform, 목표주가 5,500 원을 유지한다. 과거보다 강력해진 펀더멘털이 확인되고 있으며, 여성 특화 보험사라는 포지셔닝으로 안정적인 신계약 실적도 이어가고 있다. 다만 무/저해지 계리적 가정 변경 반영 시 약 10%p 의 K-ICS 비율 하락이 예상되며 3 분기말 기준 이익잉여금 내 해약환급금준비금 비중이 81%에 달하는 바 배당에 대한 불확실성은 이어지고 있다. 실적은 견조하나, 배당에 대한 불확실성 해소는 규제 완화 여부에 달려있다.

한화손해보험 분기실적 추이

| (십억원) | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24P | 4Q24E | 2023 | 2024E |
|---------|--------|---------|---------|--------|---------|--------|---------|---------|---------|---------|
| 보험이익 | 91.7 | 108.8 | 56.7 | 34.9 | 149.4 | 136.0 | 88.2 | 43.7 | 292.1 | 417.4 |
| (YoY) | | | | | 63% | 25% | 56% | 25% | | 43% |
| 일반/VFA | 80.2 | 98.6 | 53.0 | 50.7 | 137.3 | 117.0 | 89.7 | 41.7 | 282.6 | 385.6 |
| CSM 상각 | 94.5 | 95.4 | 96.6 | 101.5 | 102.7 | 102.6 | 101.4 | 100.8 | 388.0 | 407.5 |
| RA 해제 | 18.4 | 19.0 | 18.7 | 20.2 | 18.8 | 19.2 | 19.5 | 20.2 | 76.2 | 77.7 |
| 예실차 | 1.6 | 4.0 | (9.4) | (57.9) | 41.2 | 23.6 | (7.2) | (56.6) | (61.6) | 1.0 |
| 보험금예실차 | 1.2 | 12.8 | (2.8) | (19.7) | 34.9 | 25.8 | (5.9) | (20.7) | (8.4) | 34.1 |
| 사업비예실차 | 0.4 | (8.7) | (6.6) | (38.2) | 6.4 | (2.2) | (1.3) | (35.9) | (53.1) | (33.1) |
| 기타 | (34.3) | (19.7) | (52.8) | (13.1) | (25.4) | (28.4) | (24.0) | (22.7) | (120.0) | (100.5) |
| PAA | 11.5 | 10.2 | 3.6 | (15.8) | 12.2 | 19.1 | (1.5) | 2.1 | 9.5 | 31.8 |
| 자동차보험손익 | 18.9 | 13.9 | 9.6 | (18.7) | (3.7) | 2.8 | (0.3) | 0.1 | 23.8 | (1.2) |
| 일반보험손익 | (7.4) | (3.8) | (6.0) | 2.9 | 15.9 | 16.2 | (1.2) | 2.1 | (14.3) | 33.0 |
| 투자이익 | 31.8 | 25.8 | 11.5 | 24.5 | 22.9 | 28.3 | 37.9 | 11.5 | 93.5 | 100.6 |
| (YoY) | | | | | -28% | 10% | 230% | -53% | | 8% |
| 보험금융손익 | (99.4) | (105.6) | (101.6) | (97.1) | (100.5) | (97.4) | (101.8) | (102.3) | (403.7) | (401.9) |
| 투자서비스손익 | 131.2 | 131.4 | 113.1 | 121.5 | 123.4 | 125.7 | 139.7 | 113.8 | 497.2 | 502.5 |
| 영업이익 | 123.5 | 134.6 | 68.2 | 59.4 | 172.3 | 164.4 | 126.1 | 55.2 | 385.6 | 518.0 |
| (YoY) | | | | | 40% | 22% | 85% | -7% | | 34% |
| 영업외손익 | 1.0 | 0.6 | 0.2 | (2.0) | 1.1 | (3.8) | 2.5 | (2.9) | (0.1) | (3.2) |
| 세전이익 | 124.5 | 135.1 | 68.4 | 57.4 | 173.4 | 160.6 | 128.6 | 52.3 | 385.5 | 514.8 |
| 법인세비용 | 25.0 | 32.2 | 17.1 | 20.4 | 48.6 | 30.7 | 37.6 | 13.1 | 94.8 | 129.9 |
| 당기순이익 | 99.5 | 102.9 | 51.3 | 37.0 | 124.9 | 129.9 | 91.0 | 39.2 | 290.7 | 384.9 |
| (YoY) | | | | | 25% | 26% | 77% | 6% | | 32% |

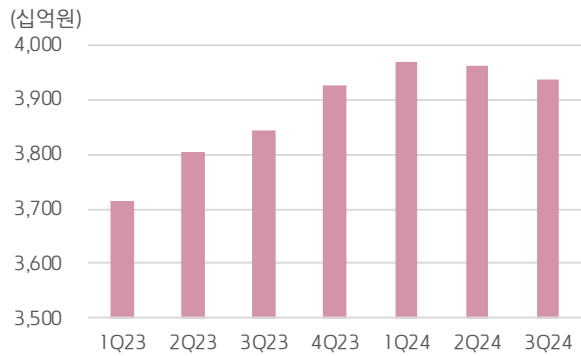
자료: 한화손해보험, 키움증권 리서치센터

한화손해보험의 부문별 이익 추이



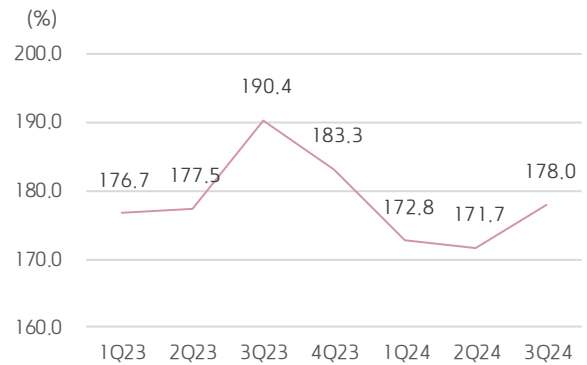
자료: 한화손해보험, 키움증권 리서치센터.

CSM 기말 잔액 추이



자료: 한화손해보험, 키움증권 리서치센터.

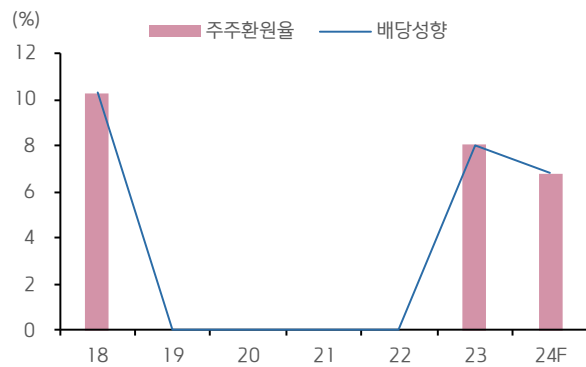
K-ICS 비율 추이



주: 경과조치 적용 전 기준, 3Q24는 예상치

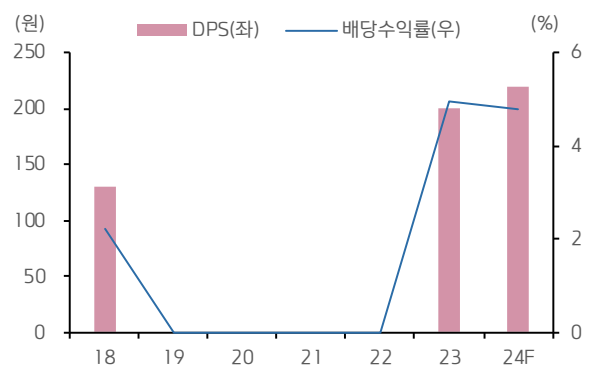
자료: 한화손해보험, 키움증권 리서치센터.

주주환원율과 배당성향



자료: 한화손해보험, 키움증권 리서치센터.

DPS와 배당수익률



자료: 한화손해보험, 키움증권 리서치센터.

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

| 12월 결산 | 2021A | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F |
|---------------------|-------|-------|---------|---------|---------|
| 보험이익 | | | 292.1 | 417.4 | 471.5 |
| 일반/VFA | | | 282.6 | 385.6 | 425.1 |
| CSM 상각 | | | 388.0 | 407.5 | 409.6 |
| RA 해제 | | | 76.2 | 77.7 | 80.4 |
| 예실차 | | | (61.6) | 1.0 | 29.4 |
| 보험금예실차 | | | (8.4) | 34.1 | 35.4 |
| 사업비에실차 | | | (53.1) | (33.1) | (6.0) |
| 기타 | | | (120.0) | (100.5) | (94.4) |
| PAA | | | 9.5 | 31.8 | 46.4 |
| 자동차보험손익 | | | 23.8 | (1.2) | 33.9 |
| 일반보험손익 | | | (14.3) | 33.0 | 12.5 |
| 투자이익 | | | 93.5 | 100.6 | 108.1 |
| 보험금융손익 | | | (403.7) | (401.9) | (414.2) |
| 투자서비스손익 | | | 497.2 | 502.5 | 522.3 |
| 영업이익 | | | 385.6 | 518.0 | 579.6 |
| 영업외손익 | | | (0.1) | (3.2) | (11.2) |
| 세전이익 | | | 385.5 | 514.8 | 568.4 |
| 법인세비용 | | | 94.8 | 129.9 | 142.1 |
| 당기순이익 | | | 290.7 | 384.9 | 426.3 |
| CSM Movement | | | | | |
| 기시 | | | 3,728 | 3,927 | 3,974 |
| 신계약 | | | 209 | 199 | 201 |
| 이자부리 | | | 36 | 38 | 38 |
| 상각 | | | 102 | 101 | 103 |
| 조정 | | | 60 | 100 | 111 |
| 기말 | | | 3,927 | 3,974 | 4,052 |
| CSM 증감 (YoY, %) | | | 5 | 1 | 2 |
| 순증액 | | | 200 | 47 | 78 |
| K-ICS 비율 | | | 183.3 | 170.0 | 174.7 |
| 지급여력금액 | | | 5,506 | 5,436 | 5,835 |
| 지급여력기준금액 | | | 3,004 | 3,197 | 3,339 |

투자지표 (I)

| | 2021A | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F |
|--------------------|-------|-------|-------|--------|--------|
| 운용자산 비중 (%) | | | | | |
| FVPL | | | 27.9 | 26.0 | 25.5 |
| FVOCI | | | 48.3 | 51.7 | 52.1 |
| AC | | | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 대출채권 | | | 18.2 | 16.8 | 16.4 |
| 부동산 | | | 1.5 | (15.1) | (14.6) |
| 주요비율 (% 배) | | | | | |
| ROA | | | 0.2 | 2.1 | 2.3 |
| ROE | | | 17.1 | 11.8 | 12.9 |
| P/E | | | 1.6 | 1.4 | 1.3 |
| P/B | | | 0.14 | 0.17 | 0.15 |

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2021A | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F |
|-----------------|-------|-------|--------|---------|---------|
| 자산총계 | | | 17,998 | 18,640 | 19,120 |
| 운용자산 | | | 17,018 | 17,767 | 18,224 |
| FVPL | | | 4,746 | 4,625 | 4,649 |
| FVOCI | | | 8,215 | 9,178 | 9,490 |
| AC | | | 0 | 0 | 0 |
| 대출채권 | | | 3,089 | 2,984 | 2,996 |
| 부동산 | | | 252 | (2,674) | (2,659) |
| 비운용자산 | | | 980 | 873 | 895 |
| 부채총계 | | | 14,592 | 15,541 | 15,625 |
| 책임준비금 | | | 13,510 | 14,397 | 14,462 |
| 보험계약부채 | | | 13,443 | 14,397 | 14,462 |
| 잔여보장요소 | | | 11,692 | 12,718 | 12,796 |
| 최선추정 | | | 6,150 | 7,694 | 7,694 |
| 위험조정 | | | 961 | 1,050 | 1,050 |
| 보험계약마진 | | | 3,927 | 3,974 | 4,052 |
| 보험료배분접근법 | | | 654 | 0 | 0 |
| 발생사고요소 | | | 1,751 | 1,679 | 1,666 |
| 최선추정 | | | 1,666 | 1,593 | 1,580 |
| 위험조정 | | | 85 | 86 | 85 |
| 재보험계약부채 | | | 0 | 1 | 1 |
| 투자계약부채 | | | 67 | 69 | 69 |
| 기타부채 | | | 1,082 | 1,143 | 1,164 |
| 자본총계 | | | 3,406 | 3,099 | 3,494 |
| 자본금 | | | 774 | 774 | 774 |
| 자본잉여금 | | | 67 | 69 | 69 |
| 신종자본증권 | | | 234 | 234 | 234 |
| 이익잉여금 | | | 2,313 | 2,627 | 3,012 |
| 해약환급금준비금 | | | 1,790 | 2,148 | 2,403 |
| 자본조정 | | | (1) | (5) | (5) |
| 기타포괄손익누계액 | | | 19 | (599) | (589) |
| 비지배지분 | | | 0 | 0 | 0 |

투자지표 (II)

| | 2021A | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F |
|---------------|-------|-------|---------|---------|---------|
| 주주환원지표 | | | | | |
| DPS (원) | | | 200 | 220 | 240 |
| 증가율(YoY, %) | | | | 10 | 9 |
| 배당성향 (%) | | | 8.0 | 6.6 | 6.5 |
| 배당수익률 (%) | | | 4.9 | 4.8 | 5.2 |
| 현금배당액 (십억원) | | | 23.3 | 25.4 | 27.7 |
| 자기주식수 (천주) | | | 118 | 1,118 | 1,118 |
| 발행주식수 (천주) | | | 116,739 | 116,739 | 116,739 |
| 자기주식 비중 (%) | | | 0.1 | 1.0 | 1.0 |
| 자기주식 소각액 | | | 0 | 0 | 0 |
| 총주주환원율 (%) | | | 8.0 | 6.6 | 6.5 |

Compliance Notice

- 당사는 11월 11일 현재 '한화손해보험(000370)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

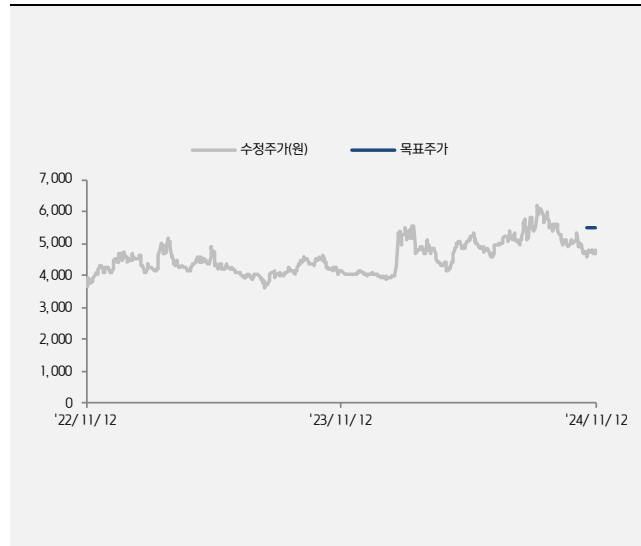
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2 개년)

| 종목명 | 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 목표 가격 대상 시점 | 과리율(%) | |
|--------------------|------------|----------------------|---------|----------------------|------------|------------|
| | | | | | 평균 주가대비 | 최고 주가대비 |
| 한화손해보험 (000370) | 2024-10-30 | Outperform(Initiate) | 5,500 원 | 6개월 | -14.24 | -12.91 |
| | 2024-11-12 | Outperform(Maintain) | 5,500 원 | 6개월 | | |

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2 개년)



투자의견 및 적용기준

| 기업 | 적용기준(6개월) |
|------------------------|------------------------|
| Buy(매수) | 시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상 |
| Outperform(시장수익률 상회) | 시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상 |
| Marketperform(시장수익률) | 시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상 |
| Underperform(시장수익률 하회) | 시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상 |
| Sell(매도) | 시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상 |

| 업종 | 적용기준(6개월) |
|--------------------|----------------------|
| Overweight (비중확대) | 시장대비 +10% 이상 초과수익 예상 |
| Neutral (중립) | 시장대비 +10~-10% 변동 예상 |
| Underweight (비중축소) | 시장대비 -10% 이상 초과하락 예상 |

투자등급 비율 통계 (2023/10/01~2024/09/30)

| 매수 | 중립 | 매도 |
|--------|-------|-------|
| 94.87% | 5.13% | 0.00% |