



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 3 인
	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)



3 분기 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. 투자의견 Outperform, 목표주가 5,500 원 유지

>>> 양호한 투자이익에 힘입어 기대치 부합

2024년 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 CSM은 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

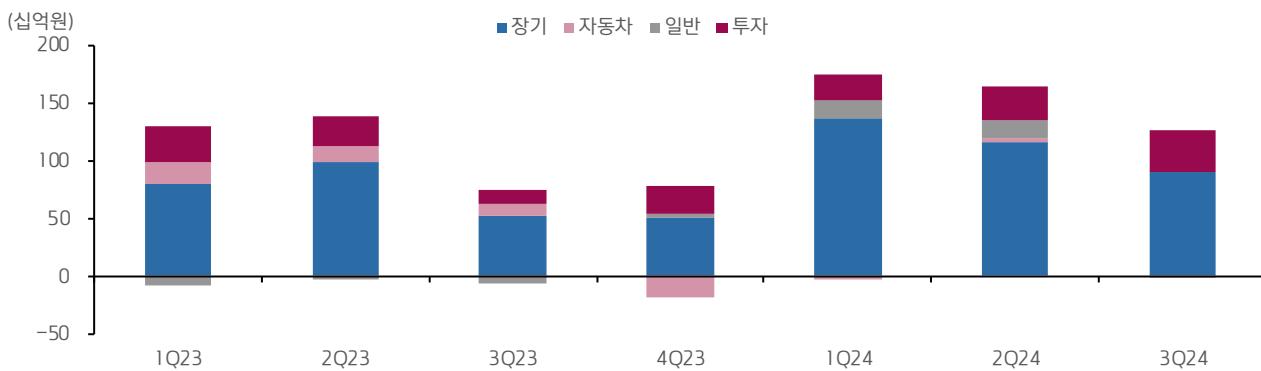
한화손해보험에 대한 투자의견 Outperform, 목표주가 5,500 원을 유지한다. 과거보다 강력해진 펀더멘털이 확인되고 있으며, 여성 특화 보험사라는 포지셔닝으로 안정적인 신계약 실적도 이어가고 있다. 다만 무/저해지 계리적 가정 변경 반영 시 약 10%p 의 K-ICS 비율 하락이 예상되며 3 분기말 기준 이익잉여금 내 해약환급금준비금 비중이 81%에 달하는 바 배당에 대한 불확실성은 이어지고 있다. 실적은 견조하나, 배당에 대한 불확실성 해소는 규제 완화 여부에 달려있다.

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%
보험금용손익	(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%

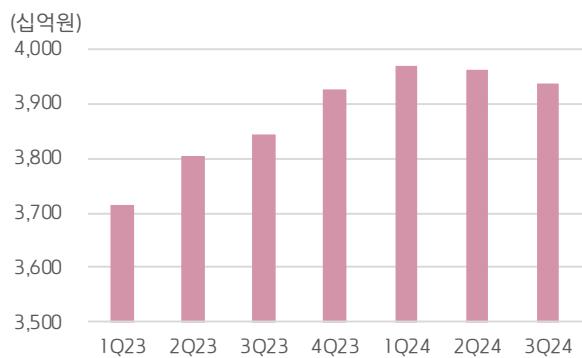
자료: 한화손해보험, 키움증권 리서치센터

한화손해보험의 부문별 이익 추이



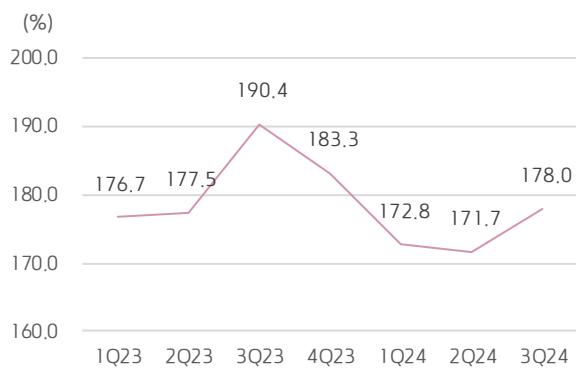
자료: 한화손해보험, 키움증권 리서치센터.

CSM 기말 잔액 추이



자료: 한화손해보험, 키움증권 리서치센터.

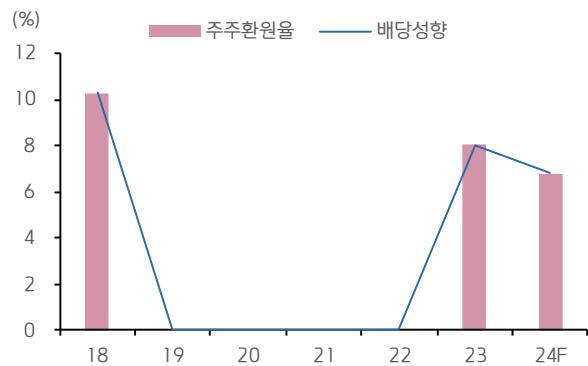
K-ICS 비율 추이



주: 경과조치 적용 전 기준, 3Q24는 예상치

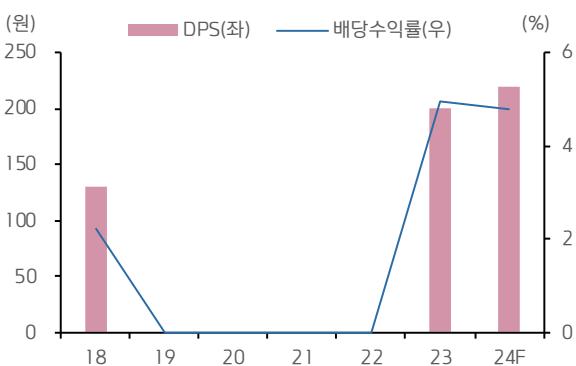
자료: 한화손해보험, 키움증권 리서치센터.

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
사업비예실차			(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

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

투자지표 (II)

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

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 금융투자분석자는 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

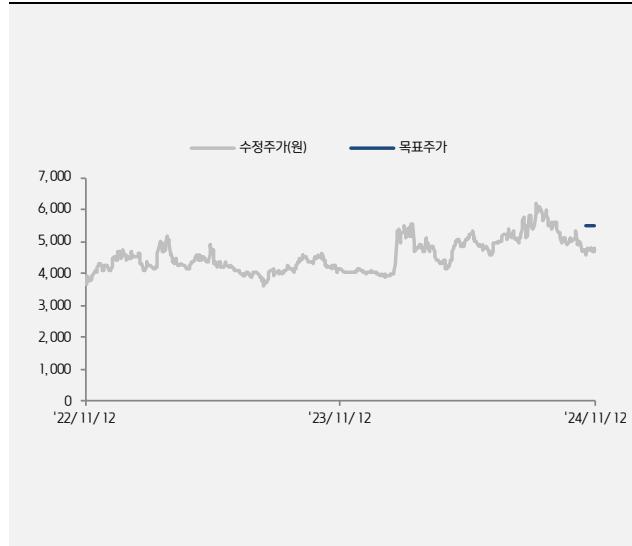
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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(2개년)

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

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



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%