

한화손해보험 (000370)

하반기 성장 속도가 더 높을 것

2분기 실적 전년 동기과 유사할 전망

2분기 순이익은 368억원으로 전년 대비 +1.7%. 전분기 대비 -41.2%를 기록하며 컨센서스를 하회할 전망이다. 합산비율은 전년 대비 -1.4%p 개선, 전분기 대비는 +1.2%p 상승하며, 시장금리 상승에 따른 채권 매각익 축소 등의 영향으로 운용자산이익률이 전년 대비 -26bp 하락할 것으로 추정된다. 한편, 현재 4~5월 가마감 기준 자동차 L/R이 81% 수준을 기록하는 것으로 파악되고 일반 및 장기 보험 L/R 또한 양호한 흐름이 예상됨에도 합산비율이 전분기 대비 다소 둔화될 것으로 예상하는 이유는 4~5월 월 평균 장기 인보험 신계약이 1분기 대비 +12.4% 증가하고 6월 절판마케팅 가능성을 감안했을 때 장기 사업비율이 전분기 대비 +1.1%p 상승한 22.6%를 기록할 것으로 예상하기 때문이다.

잠깐 쉬어갈 뿐, 올해 실적 모멘텀 가장 강력한 손보사

2021F 연간 순이익 증가율은 +73.8%로 유니버스 손해보험사 중 가장 높을 것으로 추정된다. 동사는 경과보험료 포트폴리오 구성상 자동차 보험 비중이 낮고 장기 보험 비중이 높기 때문에 2분기 실적은 타 대형 손해보험사 대비 둔보이기 어렵지만, 반대로 하반기는 계절적으로 자동차 L/R이 다소 둔화되는 시기이고, 장기 사업비율 개선 폭이 클 것으로 예상되는 만큼 전년 대비 실적 모멘텀은 하반기에 더욱 부각될 전망이다. 특히, 하반기에도 백신 접종이 확대되며 코로나19 상황이 완화될 것으로 예상되는데, 동사는 지난 해 압도적으로 높은 폭(+50% 이상)으로 실손 보험료를 인상하였고, 올해 계약 갱신 도래 물량은 전체 계약 중 약 37%에 이르기 때문에 위험 L/R 불확실성도 가장 낮다.

목표 주가 6,000원으로 상향

한화손해보험에 대해 매수 의견 유지하며 실적 추정치 상향을 반영하여 목표가는 6,000원으로 상향한다. Target P/B 0.5x, P/E 4.6x 수준의 목표 주가는 타 손보사 대비나 역사적인 Valuation을 봐도 전혀 무리 없는 수준이다. 또한, 올해는 경영 정상화에 따라 배당 재개 가능성이 충분히 열려있다고 생각하는데, OCI 감소에 따른 가용자본 불확실성 상존하기에 배당성향은 10%대로 다소 보수적으로 예상된다.

Earnings Preview

BUY

| TP(12M): 6,000원(상향) | CP(6월23일): 4,610원

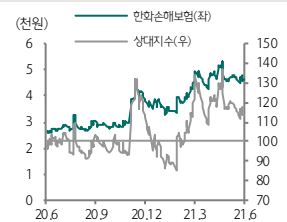
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,276.19
52주 최고/최저(원)	5,310/2,550
시가총액(십억원)	538.2
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	116,738.9
60일 평균 거래량(천주)	1,524.2
60일 평균 거래대금(십억원)	7.3
21년 배당금(예상, 원)	140
21년 배당수익률(예상, %)	3.04
외국인지분율(%)	7.62
주요주주 지분율(%)	
한화생명보험 외 3인	51.47

Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	5,074	5,274
영업이익(십억원)	202	218
순이익(십억원)	149	158
EPS(원)	1,280	1,353
BPS(원)	14,917	16,468

Stock Price



주가상승률	1M	6M	12M
절대	0.4	24.3	80.8
상대	(3.2)	4.7	17.6

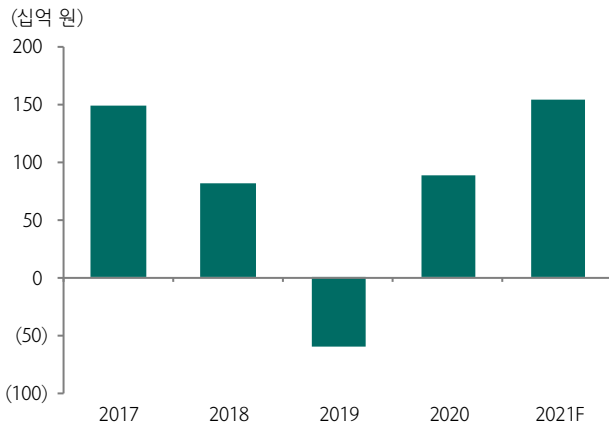
Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
경과보험료	십억원	4,567	4,781	5,078	5,516	5,798
총영업이익	십억원	-73	128	218	241	273
세전이익	십억원	-87	112	205	228	259
당기순이익	십억원	-61	88	154	168	192
EPS	원	-522	757	1,316	1,442	1,643
(증감률)	%	적자전환	흑자전환	73.8	9.6	13.9
P/E	배	-5.4	5.1	3.5	3.2	2.8
P/B	배	0.3	0.3	0.4	0.4	0.3
ROA	%	-0.3	0.5	0.8	0.8	0.8
ROE	%	-4.3	5.6	9.6	10.7	11.1
BPS	원	10,337	12,747	10,961	12,244	13,640
DPS	원	-	-	140	160	250
배당수익률	%	-	-	3.0	3.5	5.4



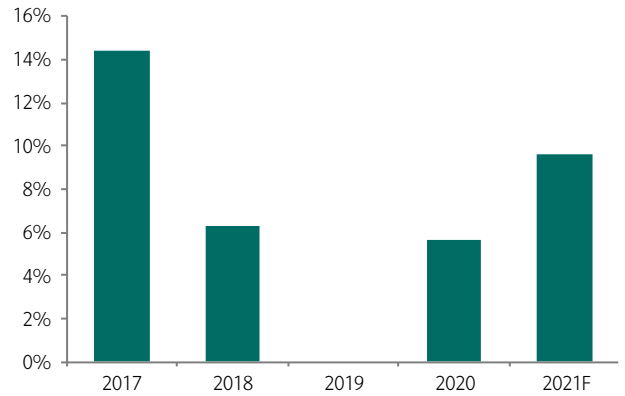
Analyst 이용재
02-3771-7515
leehj612@hanafn.com

그림 1. 연간 순이익 추정



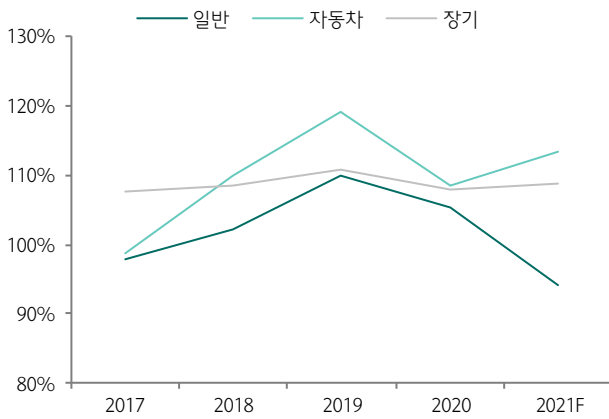
자료: 한화손해보험, 하나금융투자

그림 2. 연간 ROE 추정



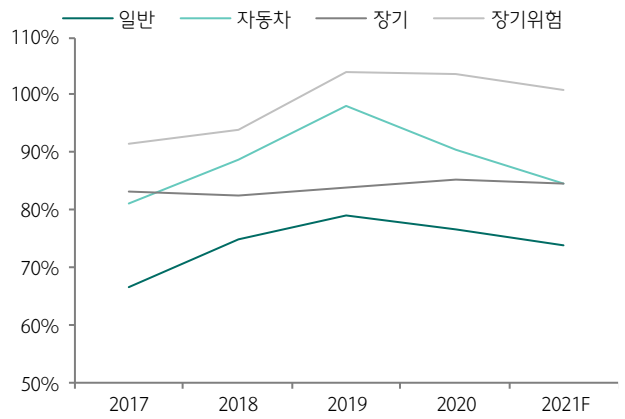
자료: 한화손해보험, 하나금융투자

그림 3. 연간 합산비율 추정



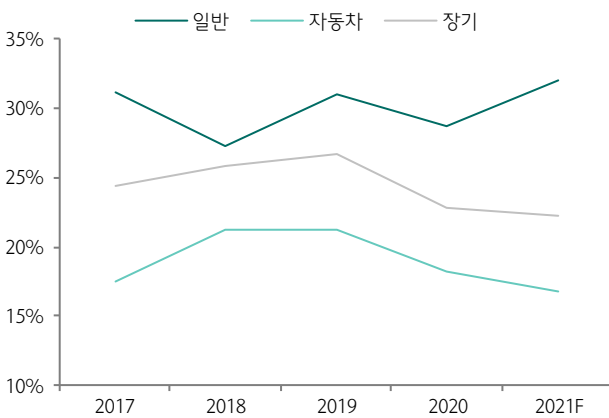
자료: 한화손해보험, 하나금융투자

그림 4. 연간 경과손해율 추정



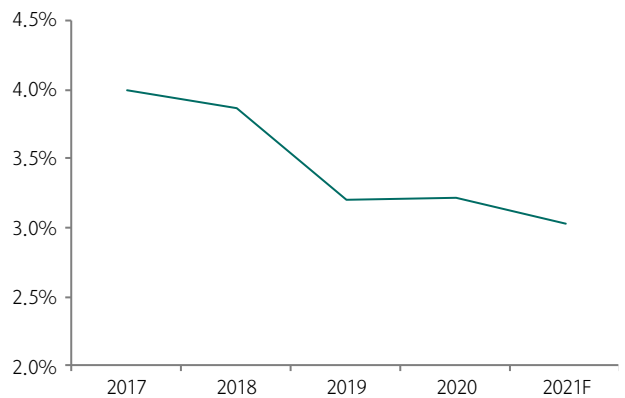
자료: 한화손해보험, 하나금융투자

그림 5. 연간 경과사업비율 추정



자료: 한화손해보험, 하나금융투자

그림 6. 연간 운용자산이익률 추정



자료: 한화손해보험, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억 원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
원수보험료	5,965	5,976	6,285	6,783	7,120
보유보험료	4,578	4,843	5,177	5,766	6,095
경과보험료	4,567	4,781	5,078	5,516	5,798
일반	225	213	232	241	249
자동차	580	594	619	622	637
장기	3,762	3,974	4,226	4,653	4,912
발생손해액	1,648	1,842	1,877	1,962	2,052
경과손해액	3,906	4,089	4,277	4,616	4,835
일반	178	163	172	186	189
자동차	569	537	523	534	549
장기	3,160	3,387	3,582	3,896	4,097
순사업비	1,199	1,074	1,104	1,232	1,308
일반	70	61	75	69	71
자동차	123	108	104	113	116
장기	1,007	905	938	1,050	1,120
보험영업이익	-539	-378	-304	-332	-345
투자영업이익	465	506	522	574	618
총영업이익	-73	128	218	241	273
영업외수익	4	5	6	6	6
영업외비용	18	21	20	20	20
특별계정이익	-	-	-	-	-
세전이익	-87	112	205	228	259
법인세비용	-26	23	51	59	67
당기순이익	-61	88	154	168	192

재무상태표	(단위: 십억 원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
자산총계	18,210	19,479	20,761	22,326	23,981
운용자산	15,724	17,285	18,525	20,046	21,657
현금및예치금	582	352	359	389	420
유가증권	9,505	11,417	12,343	13,355	14,429
대출채권	5,059	4,935	5,202	5,630	6,082
부동산	513	515	550	595	643
비운용자산	2,480	2,188	2,231	2,274	2,318
특별계정자산	5	6	6	6	6
부채총계	16,784	17,772	19,262	20,677	22,169
책임준비금	15,402	16,562	17,820	19,265	20,831
보험료적립금	13,487	14,481	15,600	16,764	18,001
미경과보험료적립금	729	731	839	1,088	1,385
기타부채	1,377	1,204	1,436	1,407	1,332
특별계정부채	6	6	6	6	6
자본총계	1,426	1,707	1,499	1,649	1,812
자본금	584	584	584	584	584
보통주	584	584	584	584	584
우선주	-	-	-	-	-
자본잉여금	68	68	68	68	68
이익잉여금	372	449	583	733	896
비상위험준비금	38	181	204	227	252
자본조정	-	-	-	-	-
기타포괄손익누계액	183	387	45	45	45
신종자본증권	219	219	219	219	219

주요 지표 (1)

(단위: %)

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출 구성 (경과)					
일반	4.9	4.5	4.6	4.4	4.3
자동차	12.7	12.4	12.2	11.3	11.0
장기	82.4	83.1	83.2	84.3	84.7
운용자산 구성					
현금및예치금	3.7	2.0	1.9	1.9	1.9
유가증권	60.4	66.0	66.6	66.6	66.6
대출채권	32.2	28.5	28.1	28.1	28.1
부동산	3.3	3.0	3.0	3.0	3.0
수익성 지표					
합산비율	111.8	108.0	106.2	106.0	105.9
일반	110.1	105.2	106.0	105.8	104.7
자동차	119.2	108.7	101.3	104.0	104.4
장기	110.7	108.0	106.9	106.3	106.2
경과손해율	85.5	85.5	84.2	83.7	83.4
일반	79.0	76.5	74.0	77.3	76.0
자동차	98.0	90.4	84.5	85.8	86.1
장기	84.0	85.2	84.8	83.7	83.4
장기위험	103.9	103.5	100.8	99.1	98.3
경과사업비율	26.3	22.5	22.0	22.3	22.6
일반	31.1	28.8	32.1	28.5	28.7
자동차	21.2	18.2	16.8	18.2	18.3
장기	26.8	22.8	22.2	22.6	22.8
투자수익률	3.2	3.2	3.0	3.1	3.1
ROA	-0.3	0.5	0.8	0.8	0.8
ROE	-4.3	5.6	9.6	10.7	11.1

자료: 하나금융투자

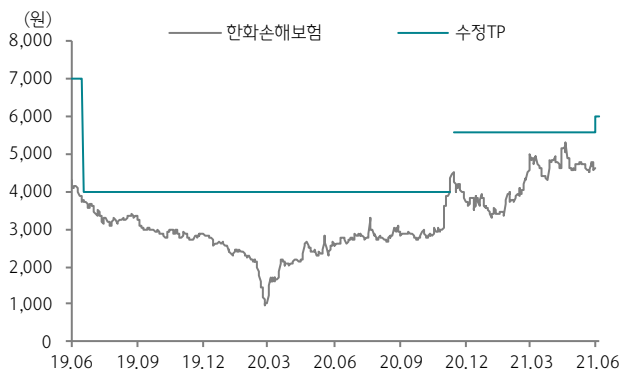
주요 지표 (2)

(단위: %)

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
전년 대비 성장성					
경과보험료	5.2	4.7	6.2	8.6	5.1
일반	14.7	-5.1	8.9	3.6	3.2
자동차	0.7	2.3	4.3	0.5	2.4
장기	5.4	5.6	6.4	10.1	5.6
발생손해액	19.1	11.7	1.9	4.5	4.6
경과손해액	8.2	4.7	4.6	7.9	4.7
일반	20.7	-8.1	5.4	8.3	1.5
자동차	11.3	-5.6	-2.5	2.1	2.7
장기	7.1	7.2	5.8	8.8	5.2
순사업비	9.1	-10.5	2.8	11.6	6.1
투자영업이익	-5.1	8.8	3.3	9.8	7.7
총영업이익	-159.9	흑자전환	70.8	10.7	13.1
세전이익	-176.6	흑자전환	83.3	11.1	13.9
당기순이익	-174.1	흑자전환	73.8	9.6	13.9
자산총계	8.1	9.9	7.2	8.2	8.0
부채총계	9.6	5.9	8.4	7.3	7.2
자본총계	0.6	19.7	-12.2	10.0	9.9
투자 지표					
EPS (KRW)	-522	757	1,316	1,442	1,643
BPS (KRW)	10,337	12,747	10,961	12,244	13,640
P/E (X)	-	5.1	3.5	3.2	2.8
P/B (X)	0.3	0.3	0.4	0.4	0.3
DPS (KRW)	-	-	140	160	250
배당성향 (%)	-	-	10.6	11.1	15.2
배당수익률 (%)	-	-	3.0	3.5	5.4

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한화손해보험



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.6.23	BUY	6,000		
20.12.8	BUY	5,600	-24.14%	-5.18%
19.7.10	Neutral	4,000	-31.34%	12.25%
19.3.31	BUY	7,000	-34.82%	-24.29%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
 BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현재가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
 Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.36%	6.64%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 06월 20일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이홍재)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2021년 6월 24일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이홍재)는 2021년 6월 24일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.