



한화손해보험 (000370)

배당가능이익 확보를 위한 노력은 필요

▶ Analyst 김도하 doha.kim@hanwha.com 3772-7479

Buy (유지)

목표주가(유지): 6,000원

현재 주가(4/30)	5,040원
상승여력	▲19.0%
시가총액	5,884억원
발행주식수	116,739천주
52 주 최고가/ 최저가	5,550 / 3,625원
90 일 일평균 거래대금	116.억원
외국인 지분율	12.9%

주주 구성	
한화생명보험 (외 4 인)	51.4%
한화손해보험우리사주 (외 1 인)	3.0%
자사주 (외 1 인)	0.4%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	14.4	16.5	20.3	11.0
상대수익률(KOSPI)	16.4	8.8	3.8	3.4

(단위: 십억원, %, 원, 배, %)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
보험손익	290	292	393	426
투자손익	73	94	61	54
영업이익	363	386	453	480
당기순이익	275	291	338	363
CSM (*)	3,712	3,900	4,228	4,611
수정 EPS	2,439	2,210	2,669	2,888
수정 BPS	14,385	31,202	31,005	33,085
수정 PER	1.9	1.8	1.9	1.7
수정 PBR	0.3	0.1	0.2	0.2
수정 ROE	15.3	5.4	6.5	6.8
배당성향	0.0	4.5	5.0	5.6

* 보유 순부채 기준

주가 추이



한화손해보험은 기준 변경에 따른 보험부채 환입으로 컨센서스를 8% 상회하는 양호한 실적을 기록했습니다. OCI에 의한 자본 감소와 준비금 증가 수준을 고려하면 배당가능이익 확보 노력이 필요해 보입니다.

1Q24 별도 순이익 1,249억원(+25% YoY), 기대치 상회

한화손해보험의 1Q24 별도 당기순이익은 1,249억원(+25% YoY)으로 시장 컨센서스를 8% 상회. 손해진전계수 기준 변경에 따른 발생사고 부채 환입으로 1,000억원 수준의 비경상 이익이 발생하면서 호실적을 기록. 1Q24 보험손익은 1,494억원(+63% YoY)으로, 전술한 배경으로 보험금 예실차에서 940억원, 손실계약비용에서 100억원대의 환입이 발생. 해당 요인 제외시 예실차는 -210억원 수준을 기록. 주로 비실손에서의 위험손해율 상승에 의한 것으로 파악. 2Q23부터 나타난 신계약 성장에 힘입어 CSM 상각익은 9% YoY 증가. PAA손익은 양호한 원수 손해율에도 불구하고 재보손익의 부진으로 79% YoY 감소함. 1Q24 투자손익은 229억원(-28% YoY)으로, 채권 교체 매매에 따른 처분손 110억원으로 인해 부진하였음. 이를 제외 시 +6% YoY를 기록. 투자수익률은 2.9%, 처분손 제외 시 3.2%를 기록. 1Q24 신계약은 인보험을 중심으로 +14% QoQ, +48% YoY를 기록. 신계약 마진은 전년 동기보다 개선되었으나 전분기보다는 하락하면서 신계약 CSM은 -5% QoQ, +49% YoY를 기록. 이에 보유 CSM 잔액은 3.9조원으로 1% QoQ 증가함

배당가능이익 확보를 위한 노력은 필요

한화손해보험은 밸류업 이슈 이후 보험사 중 유일하게 3개년 주주환원책을 공시. 재보손익의 부진이 일시적이라면, 2024년 이익 증가율은 16%로 기대됨. 다만 자산의 금리민감액이 부채보다 더 큰 특성으로 인해 금리 상승에 따른 자본(OCI) 감소가 나타난 점과 당분기 해약환급금 준비금의 가파른 증가를 고려하면 배당가능이익을 확보하기 위한 노력이 필요한 것으로 판단. 순자산가치에 CSM을 합산한 수정지표 기준으로, 향후 3개년 ROE 7%에 대해 12m forward PBR 0.16배는 저평가 수준이라고 판단하며 투자의견 및 목표주가를 유지함

[표1] 한화손해보험의 1Q24 주요 실적 요약

(단위: 십억 원, %)

	1Q24P	1Q23	YoY	4Q23	QoQ	1Q24E	차이	컨센서스	차이
보험손익	149.4	91.7	63.0	34.9	328.0	126.2	18.4	n/a	n/a
투자손익	22.9	31.8	-28.1	24.5	-6.5	18.6	23.3	n/a	n/a
영업이익	172.3	123.5	39.5	59.4	190.2	144.8	19.0	160.2	7.6
당기순이익	124.9	99.5	25.5	37.0	237.7	109.7	13.9	115.8	7.8

자료: 한화손해보험, Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 한화손해보험의 별도 기준 분기별 주요 손익 및 수익성 지표

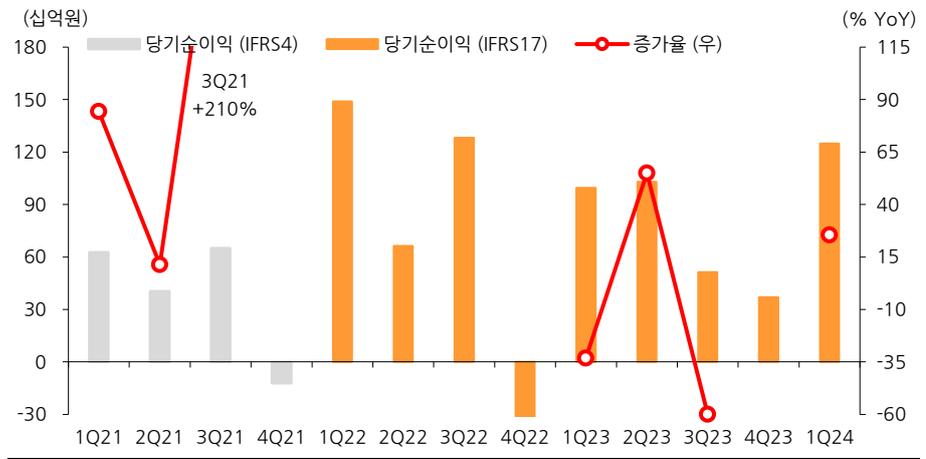
(단위: 십억 원, %, %p)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	QoQ	YoY
AUM	16,494	16,406	16,160	17,018	16,979	-0.2	2.9
투자손익 (일반계)	131	131	113	122	123	1.5	-5.9
Yield (%)	3.3	3.2	2.8	2.9	2.9	-0.0	-0.3
CSM (보유 순부채)	3,692	3,779	3,814	3,900	3,934	0.9	6.6
CSM 상각	94	95	96	101	102	0.8	8.5
단순상각률 (%)	10.2	10.0	10.0	10.4	10.4	-0.0	0.2
신계약 CSM (원수)	133	160	177	209	199	-4.9	49.0
월납 신계약 보험료	12.3	17.7	18.1	16.0	18.2	13.8	47.8
단순마진 (개월)	10.8	9.0	9.8	13.1	10.9	-2.2	0.1
보험+재보험손익	92	109	57	35	149	328.0	63.0
일반/VFA 모형	65	94	29	31	178	475.8	175.1
예실차	3	10	-25	-71	73	흑전	2,101.4
보험금*	3	19	-18	-33	67	흑전	2,171.4
사업비	0	-9	-7	-38	6	흑전	1,563.0
RA 변동	18	19	18	20	18	-7.6	1.8
CSM 상각	94	95	96	101	102	0.8	8.5
손실계약관련비용	-27	-13	-46	-11	2	흑전	흑전
기타	-23	-17	-14	-8	-17	적지	적지
PAA 모형	53	42	55	39	11	-71.4	-78.7
보험수익	301	304	317	318	326	2.4	8.4
발생순보험금	145	164	154	187	224	19.9	53.7
발생순손사비	15	16	17	16	19	17.9	28.9
손실계약관련비용	4	1	1	-2	0	흑전	-99.1
재보험비용	76	71	72	53	67	25.5	-11.5
기타	-16	-12	-19	-21	-5	적지	적지
기타사업비	26	27	27	35	40	13.4	55.1
투자손익	32	26	11	24	23	-6.5	-28.1
보험금융손익	-99	-106	-102	-97	-101	적지	적지
투자서비스손익	131	131	113	122	123	1.5	-5.9
영업이익	123	135	68	59	172	190.2	39.5
영업외이익	1	1	0	-2	1	흑전	5.6
세전이익	125	135	68	57	173	202.0	39.3
당기순이익	100	103	51	37	125	237.7	25.5

주: 회색 음영 부분은 데이터 부재, *보험료 경험조정 포함

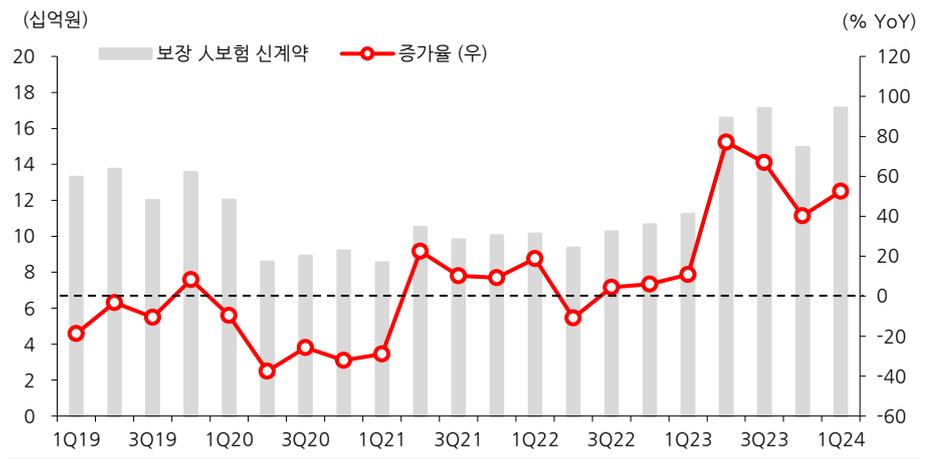
자료: 한화손해보험, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 한화손해보험의 분기별 당기순이익 및 증가율



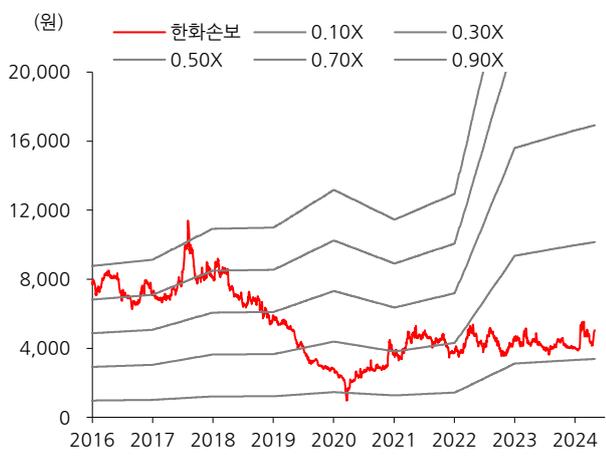
주: 1Q22부터는 모두 IFRS9 적용
 자료: 한화손해보험, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 한화손해보험의 보장성 인보험 신계약 금액 및 증가율



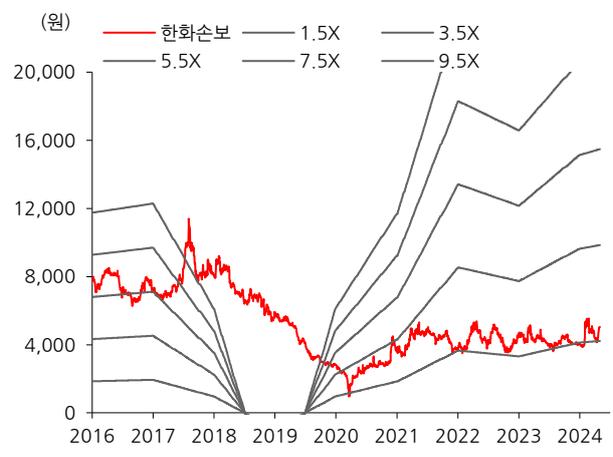
자료: 한화손해보험, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 한화손해보험 12m forward PBR Band



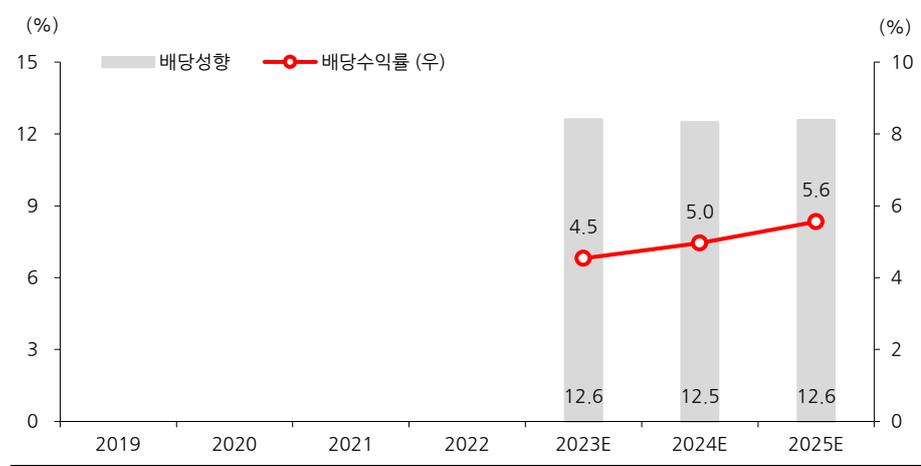
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 한화손해보험 12m forward PER Band



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 한화손해보험의 배당지표 추이 및 전망



자료: 한화손해보험, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E
운용자산	15,929	17,018	17,806	18,843
현금및예치금	365	391	445	481
유가증권	11,874	13,285	13,835	14,614
FVPL	4,959	4,746	5,133	5,476
FVOCI	6,736	8,215	8,379	8,815
AC	0	0	0	0
대출채권	3,435	3,089	3,260	3,466
부동산	255	252	266	283
비운용자산	1,093	980	923	1,056
특별계정자산	0	0	0	0
자산총계	17,022	17,998	18,729	19,899
책임준비금	12,072	13,510	14,303	15,166
BEL	6,571	7,816	8,172	8,548
RA	1,089	1,046	1,104	1,160
CSM	3,728	3,927	4,262	4,646
PAA	618	654	696	746
투자계약부채	66	67	68	67
기타부채	1,722	1,082	1,017	1,017
후순위채	727	249	249	249
특별계정부채	0	0	0	0
부채총계	13,794	14,592	15,321	16,183
자본금	774	774	774	774
자본잉여금	67	67	68	68
신종자본증권	423	234	234	234
계약자지분조정	0	0	0	0
이익잉여금	1,978	2,313	2,599	2,905
해약환급금준비금	1,514	1,790	2,157	2,482
자본조정	-1	-1	-1	-1
기타포괄손익누계	-13	19	-265	-265
자본총계	3,228	3,406	3,409	3,715

성장률

(% YoY)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E
자산총계	n/a	5.7	4.1	6.2
운용자산	n/a	6.8	4.6	5.8
부채총계	n/a	5.8	5.0	5.6
CSM	n/a	5.3	8.5	9.0
자본총계	n/a	5.5	0.1	9.0
보험손익	n/a	0.9	34.5	8.4
투자손익	n/a	27.8	-35.3	-10.9
영업이익	n/a	6.3	17.6	5.8
순이익	n/a	5.8	16.2	7.4

주: IFRS 별도 기준, 2022년 수정 지표들은 자본총계(OCI)를 보정함

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E
보험손익	290	292	393	426
일반 및 변동수수료모형	146	218	400	365
CSM 상각	338	386	421	460
RA 변동	96	75	76	81
예상과실제차이	-44	-83	9	-46
손실계약	-156	-98	-37	-56
기타	-88	-62	-70	-74
보험료배분접근법모형	247	189	139	219
재보험손익	104	115	146	158
간접사업비	73	94	61	54
투자손익	-373	-404	-437	-477
보험금융손익	326	374	405	433
이자수익	193	183	204	206
배당수익	-86	3	2	0
FVPL 평가손익	12	-64	-113	-108
기타	363	386	453	480
영업이익	1	-0	1	0
영업외이익	364	385	455	480
세전이익	90	95	117	117
법인세비용	275	291	338	363
당기순이익	290	292	393	426

주요 투자지표

(단위: 십억 원, %, 원, X)

	2022	2023	2024E	2025E
주요 지표				
월납 신계약 보험료	45	64	74	77
신계약 CSM	496	670	799	812
투자수익률	2.7	3.0	2.9	2.9
수정 Book Value	4,719	4,825	4,763	5,082
수익성				
수정 ROE	15.3	5.4	6.5	6.8
수정 ROA	1.5	1.5	1.7	1.7
주당 지표				
수정 EPS	2,439	2,210	2,669	2,888
수정 BPS	14,385	31,202	31,005	33,085
보통주 DPS	0	200	250	280
Valuation 및 배당				
수정 PER	1.9	1.8	1.9	1.7
수정 PBR	0.3	0.1	0.2	0.2
배당성향	0.0	12.6	12.5	12.6
보통주 배당수익률	0.0	4.5	5.0	5.6

[Compliance Notice]

(공표일: 2024년 5월 2일)

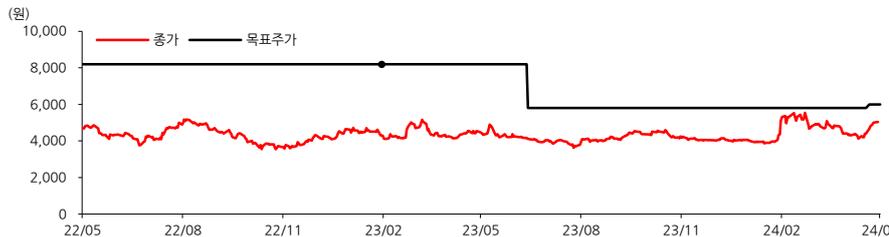
이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김도하)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

상기 '한화손해보험'은 당사와 '독점규제 및 공정거래에 관한 법률'에서 규정하는 계열회사의 관계에 있는 법인입니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[한화손해보험 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2022.05.16	2022.06.20	2022.07.11	2022.08.17	2022.09.19
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		8,200	8,200	8,200	8,200	8,200
일 시	2022.09.20	2022.09.26	2022.11.15	2022.12.28	2023.02.07	2023.06.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	8,200	8,200	8,200	8,200	8,200	5,800
일 시	2023.08.07	2023.09.01	2023.11.14	2024.01.15	2024.02.23	2024.04.22
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	5,800	5,800	5,800	5,800	5,800	6,000
일 시	2024.05.02					
투자의견	Buy					
목표가격	6,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.06.14	Buy	5,800	-26.22	-4.31
2024.04.22	Buy	6,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~-15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.1%	0.7%	100.0%