2026/1/22

한화손해보험 (000370)

기업 실적 Preview

BNK 투자증권

경쟁력 큰 폭 강화 지속에도 배당 가능전까지 투자의견 HOLD 유지

4Q25 Preview: 투자영업이익 증가와 법인세 효과로 +162%YoY 예상

4Q25 당기순이익 +161.6%yoy(+33.3%qoq)인 955억원 예상. 자동차보험 적자 폭 확대와 일반보험 소폭 적자 전환 예상하나 장기보험이익 증가에 따라 보험영업이익 +29.2%yoy 예상. 특히 경상적 이익규모가 확대된 상황에서 전년동기 평가손실 소멸 및 당분기 주식관련이익이 큰 폭 증가에 따라 투자영업이익도 +126.9%yoy 증가할 전망. 더불어 캐롯손해보험 합병에 따른 법인세 400억원 감면(향후 5년간 추가 납부로로 상쇄)도 이익 증가에 기여

장기보험 신계약은 주력인 여성보험 및 경증환자시장 확대, 판매채널 다양화, 운전자보험 절판 효과 등으로 최대 매출(+22.5%yoy인 242억원) 지속을 예상함에 따라 환산배수 11.5배로 소폭 축소에도 신계약 CSM 전분기와 유사할 전망. 다만 기말 계리적 가정 조정과 교육세 인상 영향으로 CSM 마이너스 조정 폭 확대에도 신계약 누적 성장에 따라 CSM 상각 +6.8%yoy인 1,101억원으로 양호할 전망. 더불어 주력 상품 외 신규 3~4세대 언더라이팅 강화, 보험금 예실차 개선, 추석에 따른 영업일수 축소 등으로 예실차(+151억원yoy인 -351억원) 및 손실부담계약비용 포함 기타부문(+80억원yoy인 -318억원)도 개선될 전망이어서 장기보험이익 +91.0%yoy인 634억원 예상

자동차보험손익(-220억원yoy인 -308억원)은 요율 인하, 손해율 상승, 캐롯 합병에 따른 합산비율 상승으로 적자 폭 확대 예상하며, 일반보험손익(-11억원yoy인 -10억원)도 이랜드 물류창고 화재 영향으로 소폭 적자 전환 예상

투자의견 HOLD 및 목표주가 6,200원 유지

2025년(E) 예실차 악화와 자동차보험 큰 폭 적자 지속에도 투자영업이익 증가와 법인세 감면 효과(제외시 -8.5%yoy)로 최대실적 예상. 2022년 이후 적극적 자본확충 기반으로 전부문에 걸친 공격적 M/S 확대 긍정적. 그럼에도 배당이 제한되면서 PBR 0.3배 및 특히 PER 2.2배에 불과하여 저평가 지속중. 낮은 Valuation 감안 주가의 하방경직성 높다고 판단하나 금융주 최대 강점인 배당 지급 전까지는 투자의견 HOLD 및 목표주가 6,200원 유지함

Fig. 1: 한화손해보험 재무제표 요약

(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
보험영업손익	292	398	306	372	420
장기보험이익	283	377	358	395	428
자동차보험이익	24	-10	-57	-36	-23
일반보험이익	-14	31	5	13	15
투자영업손익	94	108	168	160	166
영업이익	386	505	474	532	586
당기순이익	291	382	390	385	425
EPS(원)	1,880	2,472	2,520	2,491	2,748
BPS(원)	22,026	19,916	20,283	22,774	25,522
ROE(%)	8.5	12.4	12.4	10.9	10.8
PER(X)	2.2	2.0	2.2	2.3	2.1
PBR(X)	0.2	0.3	0.3	0.2	0.2

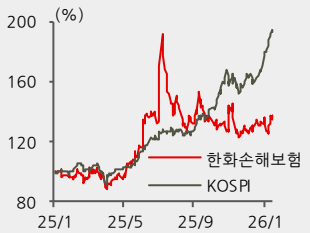
자료:한화본해보험, BNK투자증권

투자의견	보유
[유지]	
목표주가(6M)	6,200원
[유지]	*9.5%*
현재주가	5,660원
2026/1/21	

주식지표

시가총액	661십억원
52주최고가	7,980원
52주최저가	3,665원
상장주식수	11,674만주/0.0만주
자본금/액면가	584십억원/5,000원
60일평균거래량	56만주
60일평균거래대금	3십억원
외국인지분율	11.7%
자기주식수	112만주/1.0%
주요주주및지분율	
한화생명보험 외	51.5%

주가동향



김인

은행/보험/증권

kifire@bnkfn.co.kr

(02)3215-1541

BNK투자증권 리서치센터

07325 서울시 영등포구 여의대로 56

한화손해보험빌딩 10층

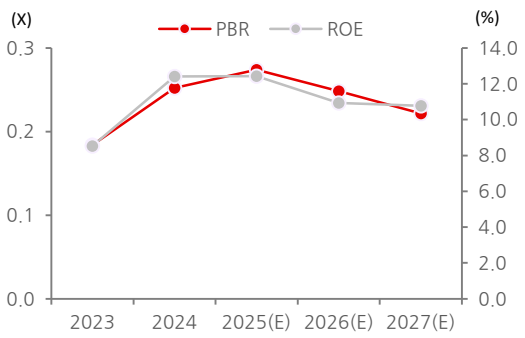
www.bnkfn.co.kr

Earnings Summary(IFRS17 별도기준)

결산기(12월) (단위: 십억원)	4Q25F			시장 전망치	1Q26F			2024	2025F		2026F	
	예상치	qoq (%,%p)	yoy (%,%p)		예상치	qoq (%,%p)	yoy (%,%p)		예상치	yoy (%,%p)	예상치	yoy (%,%p)
보험영업손익	32	-29.0	29.2	-	143	351.9	5.7	398	306	-23.2	372	21.7
장기보험이익	63	-5.9	91.0		141	122.6	5.8	377	358	-5.1	395	10.3
자동차보험이익	-31	적지	적지		-2	적지	적지	-10	-57	적지	-36	적지
일반보험이익	-1	적지	적전		4	흑전	-24.5	31	5	-84.4	13	176.6
투자영업손익	43	-14.0	126.9		40	-6.4	-23.7	108	168	55.7	160	-4.8
영업이익	74	-21.0	71.6	79	183	146.2	-2.5	506	474	-6.4	532	12.4
당기순이익	95	33.3	161.6	99	133	39.7	-6.6	382	390	2.0	385	-1.2
EPS(원)	2,470	33.3	161.6	-	3,449	39.7	-6.6	2,472	2,520	2.0	2,491	-1.2
BPS(원)	20,283	3.1	1.8	-	21,145	4.3	10.5	19,916	20,283	1.8	22,774	12.3
ROE(%)	12.2	2.8	7.4	-	16.3	4.1	-3.0	12.4	12.4	0.0	10.9	-1.5
PER(X)	2.3	-	-	-	1.6	-	-	1.6	2.2	-	2.3	-
PBR(X)	0.3	-	-	-	0.3	-	-	0.2	0.3	-	0.2	-

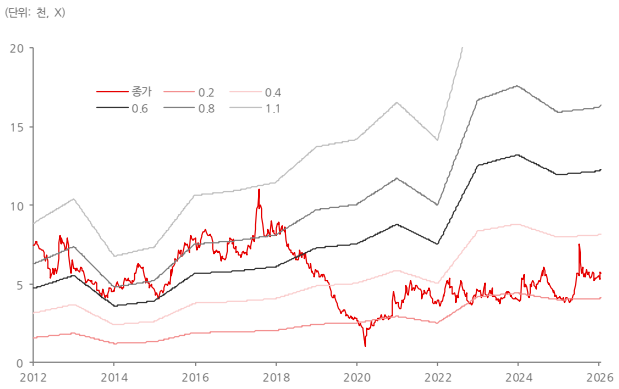
자료: 한화손해보험, BNK투자증권
주1: EPS는 Annualized 기준

Fig. 2: 한화손해보험 연간 PBR 및 ROE 추이



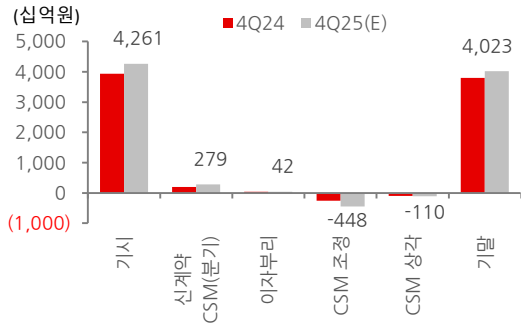
자료: 한화손해보험, BNK투자증권

Fig. 3: 한화손해보험 12M Forward PBR Band



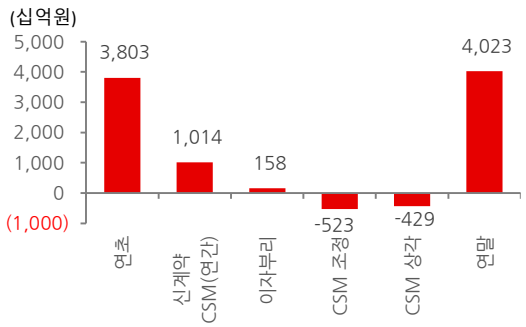
자료: 한화손해보험, BNK투자증권

Fig. 4: 4Q24 및 4Q25(E) CSM Movement 현황



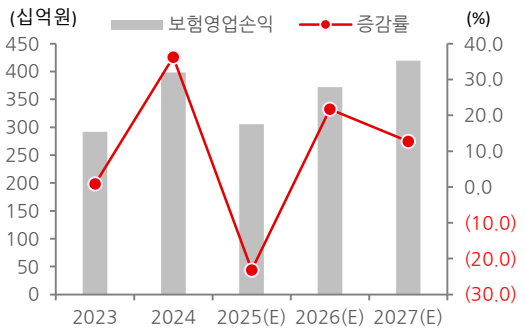
자료: 한화손해보험, BNK투자증권

Fig.5: 2025년(E) CSM Movement 예상



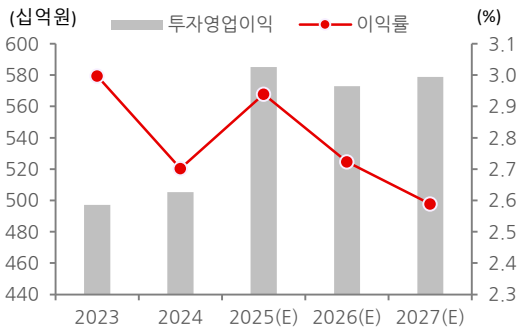
자료: 한화손해보험, BNK투자증권

Fig.6: 연간 보험영업손익 및 증감률 추이



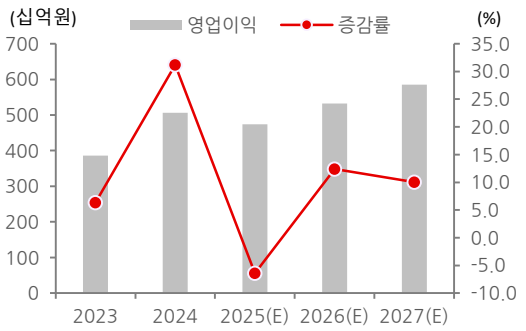
자료: 한화손해보험, BNK투자증권

Fig. 7: 연간 투자영업이익 및 이익률 추이



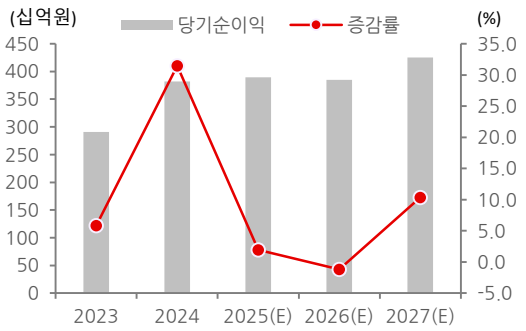
자료: 한화손해보험, BNK투자증권

Fig.8: 연간 영업이익 및 증감률 추이



자료: 한화손해보험, BNK투자증권

Fig. 9: 연간 당기순이익 및 증감률 추이



자료: 한화손해보험, BNK투자증권

대차대조표(IFRS17 별도기준)

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	**17,998**	**19,753**	**20,964**	**22,251**	**23,616**
운용자산	17,018	18,827	**19,951**	**21,200**	**22,528**
현금과예금	391	517	536	568	603
유가증권	13,285	15,042	16,160	17,151	18,204
당기손익-유가증권	4,746	4,377	4,509	4,786	5,080
기타포괄손익-유가증권	8,215	10,346	11,126	11,841	12,599
관계및종속기업주식	324	319	525	525	525
대출채권	3,089	2,918	2,906	3,084	3,274
부동산	252	350	348	369	392
보험계약자산	16	0	0	0	0
재보험계약자산	423	368	476	506	537
기타자산	542	558	539	572	607
부채총계	**14,592**	**16,673**	**17,828**	**18,730**	**19,670**
책임준비금	13,510	15,271	15,886	16,689	17,527
보험계약부채	13,443	15,198	15,811	16,611	17,445
최선추정부채	7,816	9,769	9,827	10,324	10,843
위험조정	1,046	980	1,032	1,084	1,138
보험계약마진	3,927	3,803	4,023	4,222	4,550
보험료배분접근법	654	644	694	729	766
기타부채	1,082	1,402	1,942	2,040	2,143
자본총계	**3,406**	**3,079**	**3,136**	**3,521**	**3,946**
자본금	774	774	774	774	774
자본잉여금	67	69	71	71	71
신종자본증권	234	234	234	234	234
이익잉여금	2,313	2,642	3,023	3,408	3,833
기타포괄손익	18	-639	-965	-965	-965

주요투자지표 I (IFRS17 별도기준)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
수정지표					
EPS	1,880	2,472	2,520	2,491	2,748
BPS	22,026	19,916	20,283	22,774	25,522
PER	2.2	2.0	2.2	2.3	2.1
PBR	0.2	0.3	0.3	0.2	0.2
ROE	8.5	12.4	12.4	10.9	10.8
ROA	1.6	1.9	1.9	1.7	1.8
배당지표					
DPS	200	0	0	0	0
배당수익률	4.9	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향	10.6	0.0	0.0	0.0	0.0

손익계산서(IFRS17 별도기준)

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
보험영업손익	**292**	**398**	**306**	**372**	**420**
장기보험이익	**283**	**377**	**358**	**395**	**428**
CSM 상각	388	410	429	443	460
RA 변동	76	78	80	82	84
예실차	12	75	-72	-60	-53
기타	-194	-185	-78	-70	-63
자동차보험이익	**24**	**-10**	**-57**	**-36**	**-23**
보험수익	656	658	650	682	716
보험비용	632	667	707	718	740
일반보험	**-14**	**31**	**5**	**13**	**15**
보험수익	556	688	748	801	857
보험비용	570	657	744	788	842
투자영업이익	**497**	**505**	**585**	**573**	**579**
보험금융손익	**-404**	**-397**	**-417**	**-413**	**-413**
영업이익	**386**	**506**	**474**	**532**	**586**
영업외이익	0	-1	-2	-1	-1
세전이익	386	505	471	531	585
법인세비용	95	123	79	146	160
당기순이익	**291**	**382**	**390**	**385**	**425**

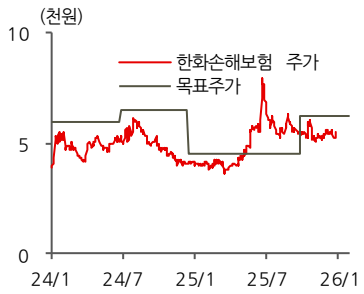
주요투자지표 II (IFRS17 별도기준)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장률(%)					
총자산	5.7	9.8	6.1	6.1	6.1
운용자산	6.8	10.6	6.0	6.3	6.3
금융자산		13.2	7.4	6.1	6.1
부채총계	5.8	33.5	-5.1	10.3	8.4
보험계약부채		13.0	4.0	5.1	5.0
자본총계	5.5	-9.6	1.8	12.3	12.1
영업이익	6.3	31.2	-6.4	12.4	10.0
당기순이익	5.8	31.5	2.0	-1.2	10.4
수익성 및 기타					
장기신계약(십억원)	64	73	89	96	103
신계약 CSM(십억원)	679	741	1,014	1,128	1,233
신계약 환산배수(x)	10.6	10.2	11.4	11.7	12.0
기말신계약(십억원)	3,927	3,803	4,023	4,222	4,550
투자영업이익률(%)	3.0	2.7	2.9	2.7	2.6
안전성					
K-ICS 비율	183	172	180	183	185
총자산/자기자본(x)	5.3	6.4	6.7	6.3	6.0

투자의견 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자의견	목표주가 (6M)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) H/L
한화손해보험 (000370)	24/01/19	매수	6,000원	-19.4	-7.5
	24/07/17	매수	6,500원	-23.7	-4.8
	25/01/06	보유	4,500원	-10.2	-4.9
	25/04/22	보유	4,500원	22.2	77.3
	25/10/17	보유	6,200원	-12.3	-2.3
	26/01/22	보유	6,200원	-	-

주가 및 목표주가 변동 추이(2Y)



투자등급 (기업 투자의견은 향후 6개월간 추천일 종가 대비 해당 종목의 예상수익률을 의미함.)
기업: 6개월 예상수익률 / 매수(Buy) +15% 이상, 보유(Hold) -15~+15%, 매도(Sell) -15% 이하
산업: 6개월 투자비중에 대한 의견 / 비중확대(Overweight), 중립(Neutral), 비중축소(underweight)
조사분석자료 투자등급 비율(2025.12.31기준) / 매수(Buy) 78.0%, 보유(Hold) 22.0%, 매도(Sell) 0.0%

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 지난 1년간 상기 회사의 유가증권(DR, CB, IPO 등) 발행과 관련하여 주간사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다. 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다. 이 자료에는 네이버에서 제공한 나눔글꼴이 적용되어 있습니다.