



BUY (Maintain)

목표주가: 9,000 원

주가(8/12): 6,200 원

시가총액: 7,238 억원



보험/증권/지주 Analyst 안영준

yj.ahn@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI		6,579.04pt
시가총액		7,238 억 원
52 주 주가동향	최고가	최저가
	9,300 원	5,100 원
최고/최저가대비 등락율	-33.33%	21.57%
수익률	절대	상대
	1M	7.8%
	6M	-18.0%
	1Y	4.4%
		108.6%

Company Data

발행주식수	154,739 천주
일평균 거래량(3M)	749 천주
외국인 지분율	13.06%
배당수익률(26E)	0.0%
BPS(26E)	29,539 원
주요 주주	한화생명(주) 외 2 인
	51.48%

(십억원, 배)	2025	2026E	2027E
보험이익	307.7	342.8	358.2
투자이익	183.9	187.3	200.9
영업이익	491.6	530.1	559.1
세전이익	483.6	524.8	550.6
당기순이익	361.1	408.6	412.9
ROE	12.5	13.2	10.8
ROA	1.8	2.0	2.0
EPS	3,093	3,500	3,537
BPS	23,301	29,539	36,068
PER	1.8	1.6	1.6
PBR	0.2	0.2	0.2
DPS	0	0	0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0

Price Trend



한화손해보험 (000370)

2Q26 Re: 보험손익 회복 기초 지속



- 2 분기 순이익은 46% (YoY) 증가한 1,164 억원, 컨센서스 상회
- CSM 증가와 예실차 축소 등으로 보험손익 증가세가 이어지고 있는 점은 긍정적
- 향후 배당 재개 혹은 그룹 지배구조 개편 등 트리거가 있을 경우 개선된 펀더멘털을 일시에 반영할 수 있을 것으로 기대

>>> 2 분기 순이익 46% (YoY) 증가, 기대치 상회

2025 년 2 분기 순이익은 46% (YoY) 증가한 1,164 억원으로 컨센서스를 14% 상회했다. 실손보험을 포함한 전반적인 손해율 하락으로 견조한 보험손익 증가세를 이어간 것과 더불어 투자손익도 안정적인 실적을 기록한 것이 주요했다.

>>> 견조한 CSM 증가와 예실차의 안정화

한화손해보험의 2 분기 보험이익은 8% (YoY) 증가했는데, CSM 상각액은 CSM 증가세가 이어지며 전년동기대비 8% 증가한 1,140 억원을 기록했다. 예실차는 보험금예실차와 사업비예실차가 모두 전년동기 대비 개선되는 모습을 보였는데, 효율 조정 및 효율성 개선 등의 영향이 가시화되고 있는 모습이다. 전분기대비 위험손해율은 약 6%p 하락하였으며 유지율은 전 구간에서 상승하는 등 효율 지표도 개선세를 보였다. 자동차보험손익은 외형 성장에도 건당 손해액 상승 등의 영향으로 전년동기대비 부진했는데, 최근 업종 내 전반적인 손해율 상승 기초를 감안하면 양호한 수준이었다고 판단한다. 일반보험손익은 매출 증가에도 일부 고액사고의 영향으로 전년동기대비 13% 감소했다. 투자이익은 전년동기대비 46% 증가했는데, 안정적인 이자손익 증가와 더불어 평가/처분손익도 전년동기대비 증가한 것이 주요했다. 신계약 CSM 은 25% (YoY) 증가한 3,272 억원이었는데, 신계약 보험료와 CSM 배수가 모두 개선되는 흐름이 이어졌다. 신계약 판매 호조에 힘입어 CSM 잔액은 전분기대비 3.3% 증가한 4 조 4,204 억원을 기록했다. 2 분기말 경과조치 전 기준 예상 K-ICS 비율은 전분기말대비 1.4%p 상승한 185%이다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 9,000 원 유지

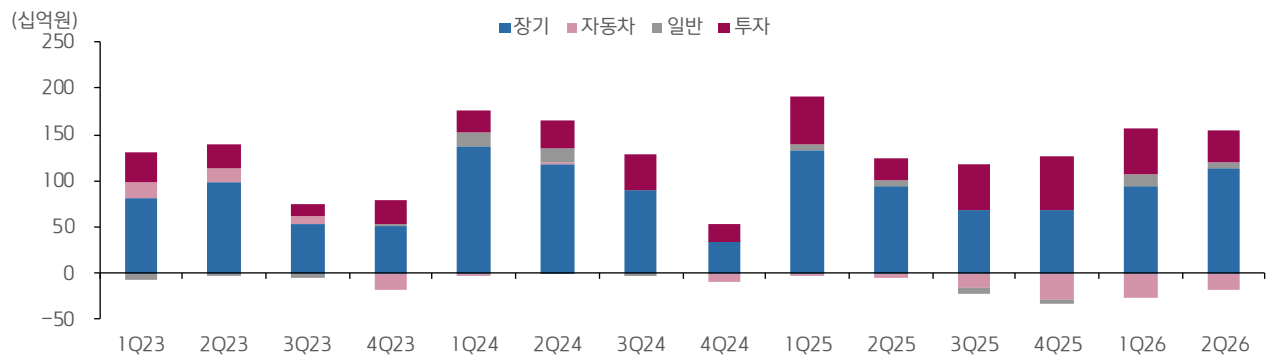
투자의견 BUY 와 목표주가 9,000 원을 유지한다. 배당 재개에 대한 불확실성이 이어지고 있으나, 실적은 물론 신계약과 CSM 등 펀더멘털도 뚜렷하게 개선되는 모습이다. 향후 배당 재개 혹은 지배구조 개편 등 트리거가 있을 경우 빠른 주가 회복을 기대할 수 있을 것으로 예상된다.

한화손해보험 분기실적 추이

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2025	2026E
보험이익	135.3	94.3	44.5	33.7	79.8	101.8	101.0	60.1	307.7	342.8
(YoY)	-9%	-31%	-50%	37%	-41%	8%	127%	79%	-23%	11%
일반/VFA	133.4	93.8	67.4	67.6	93.8	113.8	106.7	83.3	362.1	397.6
CSM 상각	104.7	105.5	108.5	104.3	109.5	114.0	117.7	121.8	423.1	463.1
RA 해제	19.3	19.2	20.8	21.4	23.7	25.2	17.9	18.0	80.6	84.7
예실차	(16.7)	(24.7)	(46.4)	(49.4)	(18.5)	(3.5)	(11.9)	(8.4)	(137.2)	(42.2)
보험금예실차	(14.5)	(24.2)	(46.6)	(20.9)	(9.7)	(10.0)	(19.3)	14.8	(106.2)	(24.2)
사업비예실차	(2.2)	(0.5)	0.2	(28.5)	(8.8)	6.6	7.4	(23.2)	(31.0)	(18.0)
기타	26.0	(6.1)	(15.5)	(8.7)	(21.0)	(21.9)	(17.0)	(48.1)	(4.3)	(108.0)
PAA	1.9	0.4	(22.8)	(33.9)	(13.9)	(12.0)	(5.7)	(23.2)	(54.4)	(54.8)
자동차보험손익	(3.9)	(5.9)	(16.6)	(29.3)	(26.5)	(17.2)	(9.6)	(27.7)	(55.7)	(81.0)
일반보험손익	5.8	6.3	(6.3)	(4.5)	12.5	5.5	3.8	4.5	1.3	26.3
투자이익	52.3	23.6	49.5	58.5	50.8	34.3	46.9	55.3	183.9	187.3
(YoY)	129%	-17%	31%	212%	-3%	46%	-5%	-5%	71%	2%
보험금융손익	(106.9)	(106.9)	(106.4)	(109.3)	(109.5)	(110.9)	(111.5)	(112.0)	(429.5)	(443.8)
투자서비스손익	159.2	130.5	156.0	167.8	160.2	145.2	158.4	167.3	613.4	631.2
영업이익	187.6	117.8	94.0	92.2	130.6	136.2	147.9	115.5	491.6	530.1
(YoY)	9%	-28%	-25%	113%	-30%	16%	57%	25%	-3%	8%
영업외손익	(0.2)	(2.5)	(1.7)	(3.6)	(0.1)	0.4	(2.6)	(3.1)	(8.0)	(5.3)
세전이익	187.4	115.3	92.4	88.5	130.5	136.6	145.4	112.3	483.6	524.8
법인세비용	44.7	35.4	20.7	21.7	31.6	20.2	36.3	28.1	122.5	116.2
당기순이익	142.7	79.9	71.6	66.8	98.9	116.4	109.0	84.3	361.1	408.6
(YoY)	14%	-38%	-21%	83%	-31%	46%	52%	26%	-6%	13%

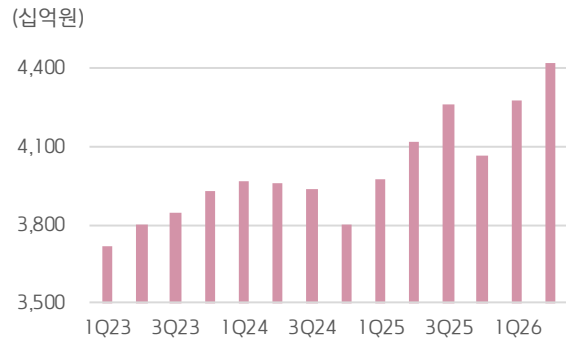
자료: 한화손해보험, 키움증권 리서치센터

한화손해보험의 부문별 이익 추이



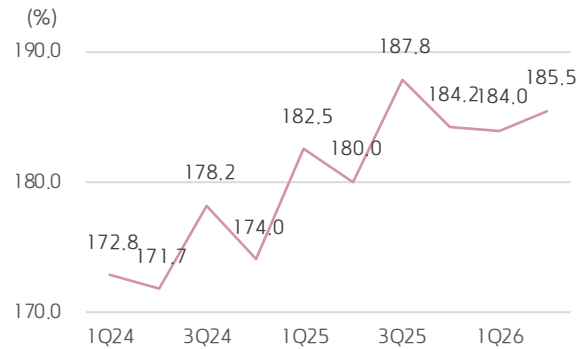
자료: 한화손해보험, 키움증권 리서치센터.

CSM 기말 잔액 추이



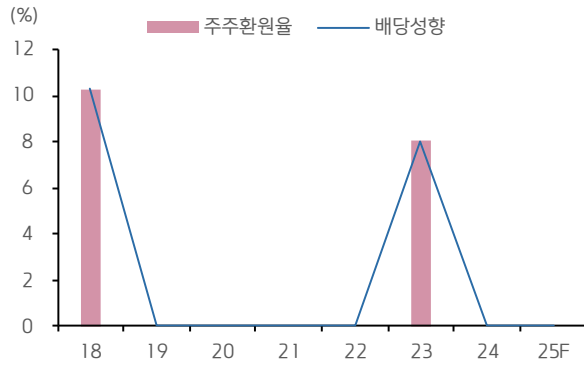
자료: 한화손해보험, 키움증권 리서치센터.

K-ICS 비율 추이



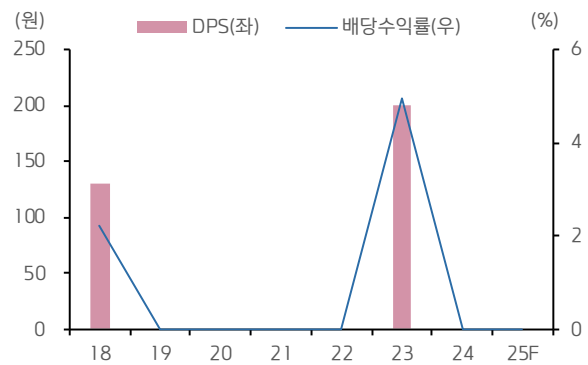
자료: 한화손해보험, 키움증권 리서치센터.

주주환원율과 배당성향



자료: 한화손해보험, 키움증권 리서치센터.

DPS와 배당수익률



자료: 한화손해보험, 키움증권 리서치센터.

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
보험이익	398.2	307.7	342.8	358.2	377.8
일반/VFA	377.2	362.1	397.6	425.1	451.8
CSM 상각	409.7	423.1	463.1	533.3	609.1
RA 해제	77.6	80.6	84.7	71.9	71.9
예실차	(1.9)	(137.2)	(42.2)	(37.4)	(47.8)
보험금예실차	12.3	(106.2)	(24.2)	(16.7)	(24.0)
사업비예실차	(14.2)	(31.0)	(18.0)	(20.7)	(23.8)
기타	(108.3)	(4.3)	(108.0)	(142.7)	(181.4)
PAA	21.0	(54.4)	(54.8)	(66.9)	(74.0)
자동차보험손익	(10.0)	(55.7)	(81.0)	(84.7)	(92.2)
일반보험손익	31.1	1.3	26.3	17.8	18.2
투자이익	107.8	183.9	187.3	200.9	261.6
보험금융손익	(397.4)	(429.5)	(443.8)	(453.7)	(462.8)
투자서비스손익	505.2	613.4	631.2	654.6	724.4
영업이익	506.1	491.6	530.1	559.1	639.4
영업외손익	(0.9)	(8.0)	(5.3)	(8.6)	(8.9)
세전이익	505.2	483.6	524.8	550.6	630.5
법인세비용	122.9	122.5	116.2	137.6	157.6
당기순이익	382.3	361.1	408.6	412.9	472.9
CSM Movement					
기시	3,927	3,803	4,069	4,729	5,435
신계약	741	1,029	1,248	1,255	1,259
이자부리	150	158	172	198	227
상각	410	423	463	533	609
조정	605	498	297	214	150
기말	3,803	4,069	4,729	5,435	6,161
CSM 증감 (YoY, %)	(3)	7	16	15	13
순증액	(124)	266	660	706	726
K-ICS 비율	174.0	184.2	194.3	210.6	226.4
지급여력금액	5,419	5,811	6,624	7,473	8,359
지급여력기준금액	3,197	3,280	3,409	3,549	3,693

투자지표 (I)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
운용자산 비중 (%)					
FVPL	27.9	23.2	25.0	25.1	24.6
FVOCI	48.3	55.0	54.9	52.7	53.2
AC	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
대출채권	18.2	15.5	14.5	15.7	14.7
부동산	1.5	1.9	1.9	3.7	5.0
주요비율 (% 배)					
ROA	2.0	1.8	2.0	2.0	2.1
ROE	11.8	12.5	13.2	10.8	10.3
P/E	1.7	1.8	1.6	1.6	1.4
P/B	0.21	0.24	0.19	0.15	0.13

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
자산총계	17,998	19,753	20,279	19,803	21,304
운용자산	17,018	18,827	18,931	18,176	19,554
FVPL	4,746	4,377	4,736	4,554	4,802
FVOCI	8,215	10,346	10,391	9,588	10,397
AC	0	0	0	0	0
대출채권	3,089	2,918	2,754	2,863	2,874
부동산	252	350	354	672	981
비운용자산	980	926	1,348	1,627	1,750
부채총계	14,592	16,673	17,559	16,354	17,094
책임준비금	13,510	15,271	15,416	13,915	14,614
보험계약부채	13,443	15,198	15,338	13,835	14,533
잔여보장요소	11,692	13,464	13,102	12,003	12,715
최선추정	6,150	8,106	7,298	7,932	7,932
위험조정	961	911	955	600	600
보험계약마진	3,927	3,803	4,069	2,638	3,344
보험료배분접근법	654	644	780	832	839
발생사고요소	1,751	1,734	2,236	1,832	1,817
최선추정	1,666	1,664	2,143	1,746	1,732
위험조정	85	70	93	86	85
재보험계약부채	0	1	2	1	1
투자계약부채	67	72	76	80	81
기타부채	1,082	1,402	2,143	2,439	2,480
자본총계	3,406	3,079	2,720	3,448	4,211
자본금	774	774	774	774	774
자본잉여금	67	69	70	76	76
신종자본증권	234	234	234	234	234
이익잉여금	2,313	2,642	2,991	3,361	3,742
해약환급금준비금	1,790	2,034	2,416	2,918	3,173
자본조정	(1)	(5)	(349)	(349)	(349)
기타포괄손익누계액	19	(634)	(999)	(647)	(266)
비지배지분	0	0	0	0	0

투자지표 (II)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주주환원지표					
DPS (원)					
증가율(YoY, %)	(100)				
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금배당액 (십억원)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식수 (천주)	1,118	1,118	1,118	1,118	1,118
발행주식수 (천주)	116,739	116,739	116,739	116,739	116,739
자기주식 비중 (%)	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
자기주식 소각액	0	0	0	0	0
총주주환원율 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

Compliance Notice

- 당사는 8월 12일 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

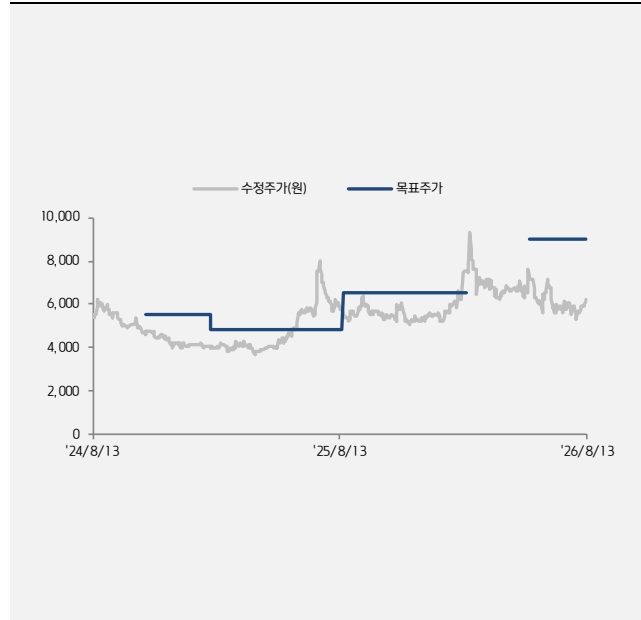
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	-13.96	-12.91
	2024-11-12	Outperform (Maintain)	5,500 원	6개월	-22.03	-12.91
	2025-02-03	Outperform (Maintain)	4,800 원	6개월	-15.76	-12.60
	2025-02-24	Outperform (Maintain)	4,800 원	6개월	-1.74	66.25
	2025-08-18	Outperform(Maintain)	6,500 원	6개월	-12.78	16.31
	2026-05-21	BUY(Reinitiate)	9,000 원	6개월	-32.03	-20.11
	2026-08-13	BUY(Maintain)	9,000 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 (2025/07/01~2026/06/30)

매수	중립	매도
96.10%	3.41%	0.49%