NH투자증권

한화손해보험 (000370.KS)

주주환원, 규모는 작아도 의지는 확인

한화손해보험은 전일 주주환원 정책 발표. 배당가능이익의 한계로 아직은 규모가 미미하지만, 향후 여건 개선시 적극적인 주주환원 확대 예상

Analyst 정준섭
02)768-7835, junsup@nhqv.com
RA 임문현
02)768-7709, lim950404@nhqv.com

상위사보다 먼저 주주환원 정책 발표

한화손해보험 투자의견 Buy, 목표주가 6,000원 유지. 동사는 금년 주요 보험사 중 처음으로 주주환원 정책 발표. 1) 배당 기준일, 중간배당 등 배당 관련 정관 개정, 2) 2023년 200원인 보통주 DPS를 향후 3년간 연 10% 내외 지속 상향, 3) 전일 자사주 44억원(발행주식의 0.86%) 매입을 결정했으며, 임직원 성과보상(양도제한조건부주식, RSU)분 외에는 소각 검토. 아울러 사측은 2023년 말 7.1조원인 ≪자기자본+CSM≫을 2027년 10조원까지 도달하겠다는 목표 제시

주주환원 규모는 크지 않지만, 유의미한 시작

이번 주주환원 정책을 반영해도, 주주환원율은 높지 않음. 2024년 예상 주주환원율은 14.2%(자사주 매입 44억원 중 RSU를 제외한 30억원 소각, 보통주 DPS 220원 가정)로, 여전히 상위사보다 열위. 게다가 배당과 달리, 자사주는 향후 구체적인 매입/소각 시행 계획을 밝히지 않았음

낮은 주주환원율은 동사가 현재 K-ICS 경과조치 적용 중인데다, 배당가능이익(2023년 말 636억원)도 충분하지 않기 때문. 궁극적인 주주환원율 확대를 위해서는 해약환급금준비금 산출방식 변경 등 제도적 보완 필요

다만 아직 상위사도 제대로 제시하지 못하고 있는 중장기 주주환원 정책을 발표했다는 건 의미가 있음. 사측의 적극적인 주주환원 의지를 나타낸 것으로, 향후 여건이 개선되면 지금의 주주환원 정책도 확대 발전될 전망

한화손해보험 1분기 실적 Preview (K-IFRS 별도) (단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E					2Q24E
					예상치	y-y	q-q	기존 추정	컨센서스	
보험손익	92	109	57	35	116	27.0	233.5	100	-	77
투자손익	32	26	11	24	21	-33.5	-13.5	21	-	22
세전이익	125	135	68	57	138	10.5	139.6	121	171	98
순이익	100	103	51	37	103	3.7	179.1	92	102	74

자료: 한화손해보험, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

※ESG Index/Event는 3페이지 참조

Buy (유지)

목표주가	**6,000원 (유지)**
현재가 ('24/04/18)	**4,385원**
업종	보험업
KOSPI / KOSDAQ	2,634.70 / 855.65
시가총액(보통주)	511.9십억원
발행주식수(보통주)	116.7백만주
52주 최고가 ('24/2/23)	5,550원
최저가 ('23/7/26)	3,625원
평균거래대금(60일)	10.4십억원
배당수익률(2024E)	5.02%
외국인지분율	12.0%
주요주주	
한화생명보험 외 3 인	51.4%
국민연금공단	5.0%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	20.9	21.1	2.4
상대수익률 (%p)	13.8	16.5	-4.7

	2023	2024E	2025F	2026F
보험손익	292	304	321	354
장기	283	307	329	367
일반, 자동차	9	-3	-8	-14
투자손익	94	84	99	107
당기순이익	291	290	314	344
증감률	-	*-0.2*	*8.1*	*9.8*
EPS	1,879	1,880	2,041	2,254
PER	2.2	2.3	2.1	1.9
PBR	0.2	0.2	0.2	0.2
ROA	1.7	1.6	1.6	1.7
ROE	9.7	8.8	8.8	8.9
DPS	200	220	245	275
배당성향	12.6	13.4	13.2	13.0

단위: 십억원, %, 원, 배
주: EPS, PER, PBR, ROE는 별도 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

Summary

한화손해보험은 1946년 4월 신동아화재보험으로 설립되었으며 2002년 한화그룹 계열 편입. 최대주주는 한화생명(51.4%)이며, 2021년 원수보험료 기준 시장점유율은 6.4%. 2019년 SK텔레콤, 현대차 등 주요 ICT기업과 함께 신개념의 자동차보험사 '캐롯' 설립

Share price drivers/Earnings Momentum

- IFRS17 전환에 따른 이익 규모와 안정성 향상
- 과잉진료 축소와 실손 요율 인상
- 보장성 신계약 성장

Downside Risk

- 자동차 보험원가 상승과 비탄력적인 요율 조정
- 의료비용 상승에 따른 청구액 증가
- 신계약 경쟁 심화에 따른 사업비 지출 증가
- 금융당국 규제

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	2023	2024E	2023	2024E	2023	2024E
삼성화재	5.5	5.1	0.7	0.6	11.9	12.3
DB 손해보험	3.3	3.1	0.5	0.5	16.1	16.4
현대해상	2.2	2.2	0.3	0.3	13.3	13.1
PingAn Insurance	5.4	5.0	0.7	0.6	12.7	12.5
Tokio Marine	13.5	12.4	1.9	1.8	13.9	14.2

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	2021	2022	2023	2024E	2025F
PER	-	-	2.2	2.3	2.1
PBR	-	0.3	0.2	0.2	0.2
ROA	-	-	1.7	1.6	1.6
ROE	-	-	9.7	8.8	8.8
Payout ratio	-	-	12.6	13.4	13.2

자료: NH투자증권 리서치본부

Historical Key financials (IFRS4 기준)

(단위: 십억원, %)

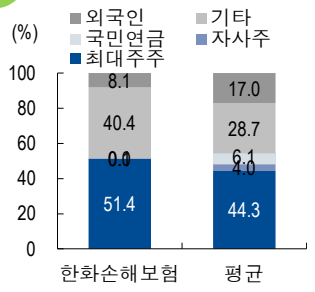
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
원수보험료	**3,135**	**4,286**	**4,548**	**4,954**	**5,291**	**5,603**	**5,965**	**5,976**	**5,976**
보험영업이익	**-267**	**-286**	**-260**	**-279**	**-243**	**-365**	**-536**	**-376**	**-308**
손해율(%)	*86.2*	*85.6*	*84.6*	*84.2*	*82.1*	*83.1*	*85.5*	*85.4*	*84.1*
사업비율(%)	*24.1*	*22.4*	*22.5*	*22.8*	*23.7*	*25.3*	*26.3*	*22.5*	*22.3*
합산비율(%)	*110.3*	*108.0*	*107.1*	*107.0*	*105.9*	*108.4*	*111.7*	*107.9*	*106.4*
투자영업이익	**221**	**326**	**387**	**428**	**455**	**490**	**465**	**506**	**520**
투자이익률(%)	*3.4*	*4.2*	*4.2*	*4.0*	*3.8*	*3.6*	*3.1*	*3.1*	*2.9*
세전이익	**-53**	**30**	**115**	**139**	**199**	**116**	**-85**	**114**	**199**
당기순이익	**-40**	**16**	**95**	**112**	**149**	**82**	**-61**	**88**	**156**
EPS(원)	-589	179	1,050	1,237	1,278	705	-522	757	1,336
BPS(원)	6,024	6,553	9,488	9,749	10,147	12,137	12,214	14,624	12,712
DPS(원)	0	0	70	100	150	130	0	0	0
ROE(%)	-10.4	2.8	13.1	12.9	14.4	6.3	-4.3	5.6	9.8
ROA(%)	-0.6	0.2	0.9	0.9	1.1	0.5	-0.3	0.5	0.8
배당성향(%)	0.0	0.0	6.7	8.1	11.7	18.4	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.9	1.4	1.8	2.2	0.0	0.0	0.0

자료: 한화손해보험, NH투자증권 리서치본부

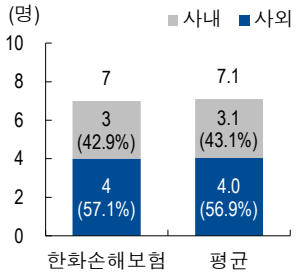
ESG Index & Event

G

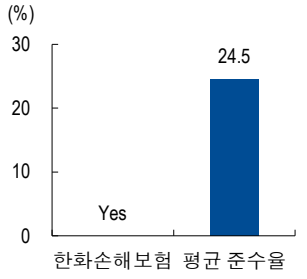
주주 구성



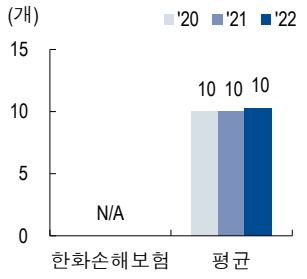
이사회 구성



이사회 의장과 대표이사 분리 여부



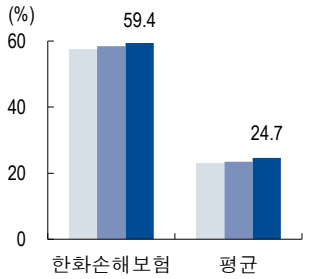
기업지배구조 핵심지표 준수



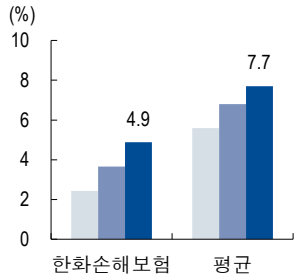
주1: 평균은 2023년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 208개사 대상
주2: 기업지배구조 핵심지표는 기업지배구조보고서에서 공시하는 주주, 이사회, 감사기구 관련 15개 핵심지표의 준수 현황
자료: 한화손해보험, 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부

S

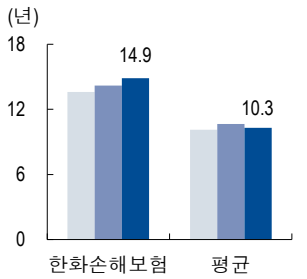
여성 임직원 비율



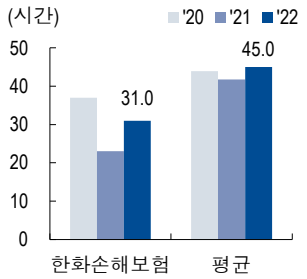
계약직 비율



근속연수



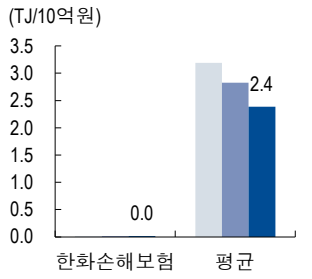
인당 교육시간



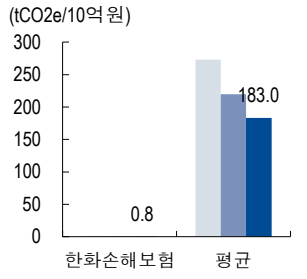
주: 평균은 2023년 기업지배구조보고서 의무공시 비금융 208개사 중 지속가능경영보고서 공시한 124개사 대상
자료: 한화손해보험, NH투자증권 리서치본부

E

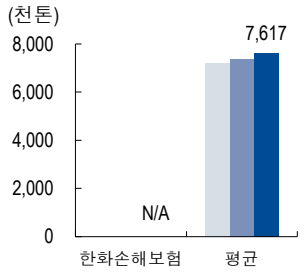
에너지 사용량



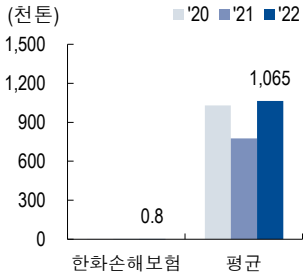
온실가스 배출량



용수 재활용량



폐기물 재활용량



주: 평균은 2023년 기업지배구조보고서 의무공시 비금융 208개사 중 지속가능경영보고서 공시한 124개사 대상
자료: 한화손해보험, NH투자증권 리서치본부

ESG Event

E	2018.12	- 신재생에너지 관련 투자 규모 4,349억원 달성
S	2019.10	- 금감원, 한화손해보험의 금리 리스크 및 수익성 지표에 문제 제기하며 경영관리 대상으로 편입
G	2016.6	- 한화그룹의 한화생명 중심 금융계열사 지배구조 개편으로, 한화생명 타 계열사들로부터 한화손해보험 지분 확보 (지분율 34.29% → 53.75%)

자료: 한화손해보험, NH투자증권 리서치본부

표1. 한화손해보험 실적 전망 (IFRS 별도) (단위: 십억원, 원, 배, %)

		2023	2024E	2025F	2026F
보험손익	- 수정 후	292	304	321	354
	- 수정 전		302	312	344
	- 변동률		0.7	2.8	2.8
세전이익	- 수정 후	385	387	418	459
	- 수정 전		385	410	450
	- 변동률		0.5	2.0	2.0
(지배지분)순이익		291	290	314	344
EPS	- 수정 후	1,879	1,880	2,041	2,254
	- 수정 전		1,892	2,012	2,222
	- 변동률		-0.7	1.4	1.4
PER		2.2	2.3	2.1	1.9
PBR		0.2	0.2	0.2	0.2
ROE		9.7	8.8	8.8	8.9

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표2. 분기 및 연간 실적 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24F	2023	2024E	2025F
보험손익	91.7	108.8	**56.7**	**34.9**	**116.4**	**76.7**	292.1	**304.0**	**320.8**
장기보험 손익	80	99	53	51	**108**	72	283	307	329
CSM 상각	95	95	97	102	**101**	103	388	419	454
RA 해제	18	19	19	20	**20**	21	76	84	89
예실차	-2	10	-4	-49	**17**	-21	-46	-77	-97
일반보험 손익	-7	-4	-6	3	**-2**	-2	-14	-9	-12
자동차보험 손익	19	14	10	-19	**10**	6	24	6	3
투자손익	32	26	**11**	**24**	**21**	**22**	94	**84**	**99**
당기순이익	**100**	**103**	**51**	**37**	**103**	**74**	**291**	**290**	**314**
손해율(일반)	*109.8%*	*104.9%*	*107.3%*	*97.1%*	***102.0%***	*102.0%*	*104.3%*	*102.0%*	*102.0%*
손해율(자동차)	*87.4%*	*91.1%*	*94.1%*	*111.3%*	***91.7%***	*94.1%*	*96.3%*	*99.2%*	*99.5%*
투자이익률	*3.2%*	*3.2%*	*2.8%*	*2.9%*	***2.8%***	*2.8%*	*11.7%*	*10.5%*	*10.7%*
운용자산	16,494	16,406	16,160	17,018	**16,888**	17,277	17,018	18,063	18,949
보험계약부채	12,560	12,386	11,778	13,443	**13,480**	13,792	13,443	14,456	15,060
BEL	7,049	6,792	6,290	7,816	**7,757**	7,931	7,816	8,283	8,350
RA	1,140	1,109	984	1,046	**1,051**	1,075	1,046	1,121	1,163
CSM	3,715	3,804	3,844	3,927	**4,025**	4,116	3,927	4,282	4,635
CSM 변동	-13	89	41	83	**98**	91	199	356	353
자본총계	2,861	2,985	3,297	3,171	**3,238**	3,312	3,171	3,425	3,700
신계약(월납환산)	12.3	17.7	18.1	16.0	**14.6**	14.4	64.1	59.0	60.2
신계약 CSM multiple	10.8	9.0	9.8	13.1	**11.6**	11.8	42.7	11.7	11.8

자료: 한화손해보험, NH투자증권 리서치본부

Appendix

분류	용어	설명
보험료 종류	수입보험료	보험회사가 일정기간 중 또는 한 회계연도 중에 받아들인 보험료
	원수보험료	재보험료에 대응되는 개념으로, 원수보험계약에서 보험자가 취득하는 보험료
	경과보험료	원수보험료 중 당해 회계연도에 속하는 보험료
보험료 구성	영업보험료	총 보험료를 말하며, 순보험료와 부가보험료로 구성
	순보험료	영업보험료 중 예정위험률과 예정이율에 의해 산출된 장래 보험금 지급의 재원이 되는 보험료. 위험보험료와 저축보험료로 구분
	위험보험료	사망보험금 / 입원 / 수술 / 장해 급여금 등의 지급재원이 되는 보험료
	저축보험료	만기보험금 / 중도급부금의 지급 재원이 되는 보험료
	부가보험료	순보험료 이외의 사업운영에 필요한 비용에 충당하는 보험료
주요 지표	신계약	월·년 단위의 일정한 기간을 기준으로 그 기간 중에 새로 체결된 계약을 의미
	손해율	=보험금/보험료, 높을수록 보험사 손익관리 측면에서 부정적
	사업비율	=사업비/보험료, 높을수록 보험사 손익관리 측면에서 부정적
	연납화보험료(APE)	신규 매출의 평가 지표. 월납 / 분기납 / 연납 / 일시납 등 모든 납입 형태의 보험료를 연간 기준으로 환산
	요율	기준 보험금액에 대한 보험료. 계약보험금액, 보험종류, 성별, 연령별로 산출
	유지율	보험계약이 효력상실되지 않고 계속되는 상황을 나타냄. 성립 계약에 대한 계속 계약의 비율
3이원	이차손익	자산운용에 의한 실제수익률과 예정이율의 차이에서 발생하는 손익
	비차손익	실제 사업비와 예정사업비의 차이에서 발생하는 손익
	사차손익	그 사업연도에 해당되는 위험보험료와 위험보험금의 차액에서 발생하는 손익
가입목적에 따른 분류	보장성보험	사람의 생명과 관련하여 보험사고가 발생했을 때 약속된 급부금을 제공하는 보험상품
	저축성보험	보장성 보험을 제외한 보험. 지급 보험금 합계액이 이미 납입한 보험료를 초과하는 보험
	변액보험	납입 보험료 중 저축보험료를 분리하여 주식 및 채권 등의 유가증권에 투자 후 수익을 보험계약자의 환급금에 반영하는 보험
생명보험 상품 분류	생존보험	피보험자가 보험기간 만료일까지 생존해 있을 때에 한하여 보험금이 지급되는 생명보험
	사망보험	피보험자의 사망을 보험사고로 해서 보험금을 지급하는 보험계약
	생사혼합보험	사망보험과 생존보험을 혼합한 형태의 생명보험
손해보험 상품 분류	일반보험	통상 만기 1년 이하의 보험을 통칭(자동차보험 제외)
	장기보험	적용이율을 적용하여 보험료를 산출하는 손해보험. 일반적으로 보험기간이 장기
	자동차보험	자동차 손해에 관한 보험. 의무적으로 가입하여야 하는 의무보험과 가입자가 가입여부를 결정할 수 있는 임의보험으로 구분
회계제도, 자본규제	IFRS9	금융회사 자산 관련 국제회계기준으로, 국내 보험사는 2023년부터 도입. 자산 성격(채무상품, 지분상품, 파생상품) 및 SPPI 충족 여부에 따라 AC, FVOCI, FVPL로 분류
	IFRS17	2023년부터 도입된 보험사 부채 관련 국제회계기준. 현금 유출입 기준 회계인 IFRS4에서 가정에 기반한 발생주의 기준 회계로 변경
	BEL	Best Estimated Liability. 최적추정부채. 보험기간동안 고객에 지급할 것으로 예상되는 금액의 현가. 손실 계약은 기존 부채보다 증가하며, 반대로 이익 계약은 기존 부채보다 감소
	CSM	Contractual Service Margin. 보험계약마진. 보험기간동안 기대하는 보유 계약 미래 이익의 현재가치 합계. CSM은 기본적으로 부채로 계상되며, 손실 계약의 CSM은 0이 됨
	예실차	예상과 실제 차이. 보험손익 구성 항목 중 하나로, 기존 가정에 의한 이익(CSM 상각이익)과 실제 이익과의 차이를 보정
	UFR(LTFR)	초장기선도금리. 60년 이상 만기 보험부채 할인율에 사용되는 금리로. 단일 수치(예: 4.95%)로 지정
	LLP	시장관측금리. 1~20년 만기 보험부채 할인율에 사용되는 금리로, 시장금리+유동성프리미엄 으로 구성
	K-ICS	Korean-Insurance Capital Standard. IFRS17과 함께 도입된 신지급여력제도
계약 관련	주계약	보험계약의 기본이 되는 중심적인 보장내용 부분
	특약	특별보험약관. 주계약에 계약자가 필요로 하는 보장을 추가하거나 편의를 도모하기 위한 방법을 추가하는 것을 말함
채널	FC / FP	보험설계사. 다양한 보험상품을 추천하고 판매하는 사람
	GA(General Agency)	법인보험대리점. 보험회사와 계약을 맺고 보험 판매를 전문으로 하는 대리점

자료: 생명보험협회, 손해보험협회, 언론 자료, NH투자증권 리서치본부

Statement of comprehensive income

	2023	2024E	2025F	2026F
보험손익	**292**	**304**	**321**	**354**
장기	283	307	329	367
CSM 상각	388	419	454	490
RA 해제	76	84	89	92
예실차	-46	-77	-97	-98
일반, 자동차	9	-3	-8	-14
투자손익	**94**	**84**	**99**	**107**
투자서비스손익	497	474	505	529
보험금융손익	-404	-389	-406	-422
영업이익	**386**	**389**	**420**	**461**
영업외손익	0	-2	-2	-2
세전이익	**385**	**387**	**418**	**459**
법인세비용	95	97	105	115
당기순이익	**291**	**290**	**314**	**344**

Statement of financial position

	2023	2024E	2025F	2026F
자산총계	**17,998**	**19,117**	**20,047**	**21,035**
현금 및 예치금	391	416	436	457
AC	0	0	0	0
FVOCI	8,215	9,233	9,840	10,475
FVPL	4,746	4,524	4,592	4,675
부채총계	**14,592**	**15,691**	**16,347**	**17,032**
BEL	7,816	8,283	8,350	8,411
RA	1,046	1,121	1,163	1,204
CSM	3,927	4,282	4,635	4,986
자본총계	**3,171**	**3,425**	**3,700**	**4,003**
자본금	774	774	774	774
자본잉여금	67	67	67	67
이익잉여금	2,313	2,566	2,841	3,144
기타포괄손익누계액	19	19	19	19
신종자본증권	0	0	0	0

Profitability

	2023	2024E	2025F	2026F
수익성 (%)				
신계약 CSM multiple	10.6	11.7	11.8	11.8
CSM 상각률	9.7	9.8	9.8	9.7
CSM 부리율	3.7	3.8	3.7	3.7
CSM 조정률	-6.1	-2.0	-1.4	-1.2
성장성 (%)				
CSM(잔액)	-	8.8	8.3	7.6
CSM(신계약)	-	1.9	2.3	2.1
당기순이익	-	-0.2	8.1	9.8
자산총계	-	6.2	4.9	4.9
자기자본	-	8.0	8.0	8.2
신계약	41.6	-8.0	2.0	2.0

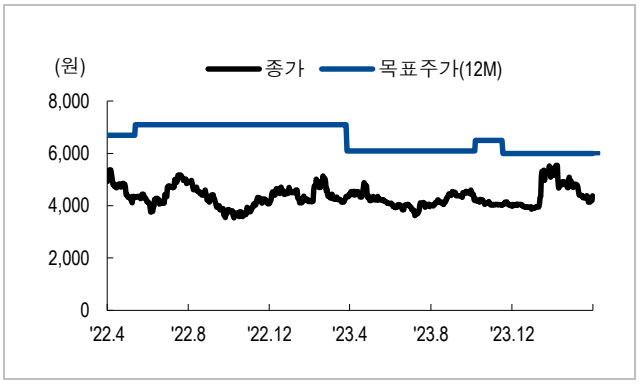
Valuation

	2023	2024E	2025F	2026F
Valuation				
EPS (원)	1,879	1,880	2,041	2,254
BPS (원)	20,496	22,233	24,142	26,282
DPS (원)	200	220	245	275
PER (배)	2.2	2.3	2.1	1.9
PBR (배)	0.2	0.2	0.2	0.2
ROE (%)	9.7	8.8	8.8	8.9
ROA (%)	1.7	1.6	1.6	1.7
배당성향 (%)	12.6	13.4	13.2	13.0
배당수익률 (%)	4.9	5.0	5.6	6.3

투자의견 및 목표주가 변경내역

제시일자	투자의견	목표가	괴리율 (%)	
			평균	최저/최고
2023.12.05	Buy	6,000원(12개월)	-	-
2023.10.25	Buy	6,500원(12개월)	-36.8%	-34.6%
2023.04.14	Buy	6,100원(12개월)	-31.0%	-19.8%
2022.05.31	Buy	7,100원(12개월)	-39.1%	-27.0%
2021.10.27	Buy	6,700원(12개월)	-36.3%	-19.7%

한화손해보험 (000370.KS)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
   - Buy: 15% 초과
   - Hold: -15% ~ 15%
   - Sell: -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2024년 3월 31일 기준)
   - 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
82.4%	17.6%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견 분포는 매 분기말 기준으로 공표하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '한화손해보험'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 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.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.