



한화손해보험 (000370)

실손만 개선되면

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 9,500원

현재 주가(5/12)	6,380원
상승여력	▲48.9%
시가총액	7,448억원
발행주식수	116,739천주
52 주 최고가 / 최저가	9,300 / 4,005원
90 일 일평균 거래대금	117.17억원
외국인 지분율	11.6%

주주 구성	
한화생명보험 (외 3 인)	51.5%
한화손해보험우리사주 (외 1 인)	1.7%
자사주 (외 1 인)	1.0%

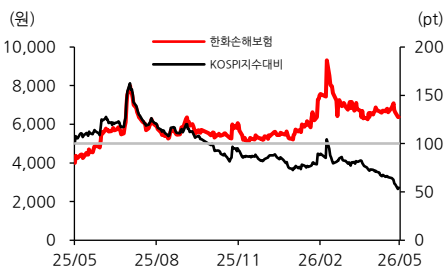
주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-3.2	-14.7	5.3	56.4
상대수익률(KOSPI)	-33.6	-53.1	-78.9	-136.8

(단위: 십억 원, %, 원, 배, %)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
보험손익	398	308	271	349
투자손익	108	184	180	183
영업이익	506	492	451	532
당기순이익	382	361	338	396
CSM (*)	3,725	3,976	4,480	5,007
수정 EPS	3,173	2,998	2,803	3,297
수정 BPS	27,008	23,929	25,446	27,082
수정 PER	1.3	1.9	2.3	1.9
수정 PBR	0.1	0.2	0.3	0.2
수정 ROE	8.2	8.9	8.5	9.4
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0

* 보유 순부채 기준

주가 추이



한화손해보험은 실손의 예실차 악화를 투자에서 만회하며 기대 수준의 실적을 기록했습니다. 자본, CSM, 투자, 영업 등이 양호한 상황에서 실손이 개선된다면 탄력적인 주가 상승을 기대할 수 있을 전망입니다.

1Q26 별도 순이익 989억원(-31% YoY), 기대치 부합

한화손해보험의 1Q26 별도 당기순이익은 989억원(-31% YoY)으로 당사 추정치와 시장 기대치에 부합. 보험손익은 추정에 미달했으나 투자손익이 이를 만회함. 1Q26 보험손익은 798억원(-41% YoY)으로 감소. 주로 장기보험이 부진했는데, 실손 효율 조정에 따른 손실계약 환입액이 당사 추정보다 적었고, 보험금 예실차의 적자폭은 추정보다 컸음. 비실손에서는 보험금 예실차가 흑자를 기록했으나 실손에서 손실 규모가 확대된 것이 원인. PAA손익은 자동차보험의 적자가 확대되었으나 일반보험 손익이 호조를 나타내 기대 수준을 나타냄. 4Q25 중 캐롯손해보험을 합병하면서 수익 및 비용의 스케일이 전년 동기보다 커짐. 1Q26 투자손익은 508억원(-3% YoY)으로 기저효과로 인해 감소. 비경상 요인으로 주택대출의 충당금 환입이 100억원 발생했으나, 전년 동기 중 해외 부동산 자산의 손상 환입 220억원보다는 적었음. 본질 손익(이자+배당-부담이자)의 스프레드는 1.2%로 양호한 수준을 나타냄. 1Q26 신계약은 4% QoQ 감소. 다만 mix 개선에 따른 마진배수 상승으로 신계약 CSM은 3% QoQ 증가함. CSM의 기중 조정폭이 크게 개선(-221억원)되면서 보유 CSM 잔액은 5% QoQ 증가함

실손만 개선되면

시장금리 상승으로 인해 AOCI가 2,840억원 증가하면서 자본 증가를 견인. 이에 경과조치 전 기준 K-ICS비율은 180%로, 10%p 수준 상승. 동사는 감독당국의 계리가정 선진화 방안을 2Q26에 일괄 적용할 예정이며, 이때 BEL이 1,300억원 증가할 것으로 예상돼 규제 영향이 우려보다 작은 것으로 판단됨. 즉, 자본 관리와 CSM은 양호. 단, 영업력은 견조하나 그로 인한 준비금 적립은 부담 요인이고, 투자는 꾸준히 양호하나 보험 수익성은 아쉬운 상황. 배당가능이익, ROE 등을 복합적으로 고려할 때, 실손으로 인해 악화된 손해율이 개선된다면 탄력적인 주가 상승을 기대할 수 있는 구조라고 판단됨

[표1] 한화손해보험의 1Q26 주요 실적 요약

(단위: 십억 원, %)

	1Q26P	1Q25	YoY	4Q25	QoQ	1Q26E	차이	컨센서스	차이
보험손익	79.8	135.3	-41.0	33.7	137.1	88.3	-9.6	n/a	n/a
투자손익	50.8	52.3	-2.9	58.5	-13.2	43.1	17.7	n/a	n/a
영업이익	130.6	187.6	-30.4	92.2	41.7	131.4	-0.6	128.5	1.6
당기순이익	98.9	142.7	-30.7	66.8	48.0	98.2	0.7	96.6	2.4

자료: 한화손해보험, Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

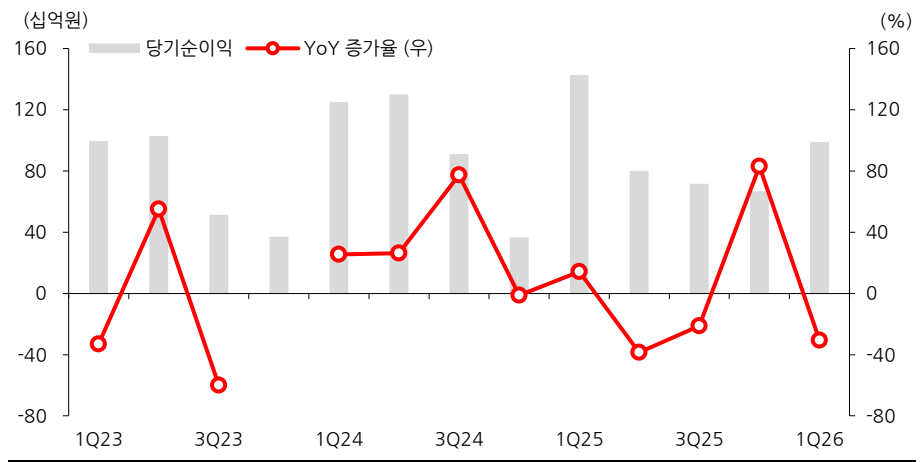
[표2] 한화손해보험의 별도 기준 분기별 주요 손익 및 수익성 지표

(단위: 십억 원, %, %p)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	QoQ	YoY
보험+재보험손익	135	94	45	34	80	137.1	-41.0
일반/VFA 모형	141	103	77	77	105	36.9	-25.3
예실차	-13	-20	-42	-48	-26	적지	적지
보험금	-10	-19	-42	-20	-17	적지	적지
사업비	-2	-0	0	-28	-9	적지	적지
RA 변동	19	19	20	21	23	10.9	22.8
CSM 상각	102	103	106	102	107	5.3	4.6
손실계약관련	28	-0	-8	11	-3	적전	적전
기타	4	1	1	-9	4	흑전	3.5
PAA 모형	23	21	-4	-7	12	흑전	-49.5
보험수익	329	354	353	500	491	-1.7	49.3
발생순보험금	189	207	233	341	313	-8.0	65.9
발생순손사비	44	44	43	55	59	7.0	33.7
손실계약관련	-0	-2	0	1	-4	적전	적지
재보험비용	73	79	81	96	92	-3.9	25.3
기타	1	-0	-1	-16	-11	적지	적전
기타사업비	29	30	29	36	37	2.9	29.2
투자손익	52	24	50	59	51	-13.2	-2.9
보험금융손익	-107	-107	-106	-109	-109	적지	적지
투자서비스손익	159	130	156	168	160	-4.5	0.7
영업이익	188	118	94	92	131	41.7	-30.4
영업외이익	-0	-3	-2	-4	-0	적지	적지
세전이익	187	115	92	89	131	47.4	-30.3
당기순이익	143	80	72	67	99	48.0	-30.7
AUM	19,917	19,744	19,869	18,931	18,370	-3.0	-7.8
투자서비스손익	159	130	156	168	160	-4.5	0.7
Yield	3.3	2.6	3.2	3.5	3.5	-0.0	0.2
CSM (보유 순부채)	3,884	4,025	4,161	3,976	4,185	5.3	7.8
CSM 상각	102	103	106	102	107	5.3	4.6
단순상각률	10.6	10.2	10.2	10.2	10.2	-0.0	-0.3
신계약 CSM (원수)	189	262	284	294	302	2.9	59.9
월납 신계약 보험료	19.5	22.4	22.9	25.2	24.1	-4.2	23.5
단순마진 (개월)	9.7	11.7	12.4	11.7	12.5	0.9	2.9

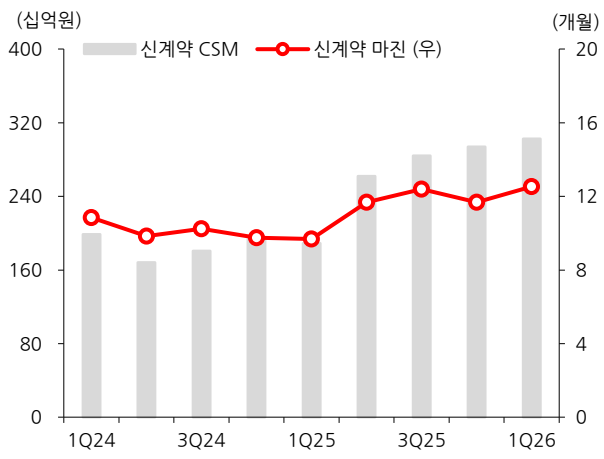
자료: 한화손해보험, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 한화손해보험의 분기별 당기순이익 및 증가율



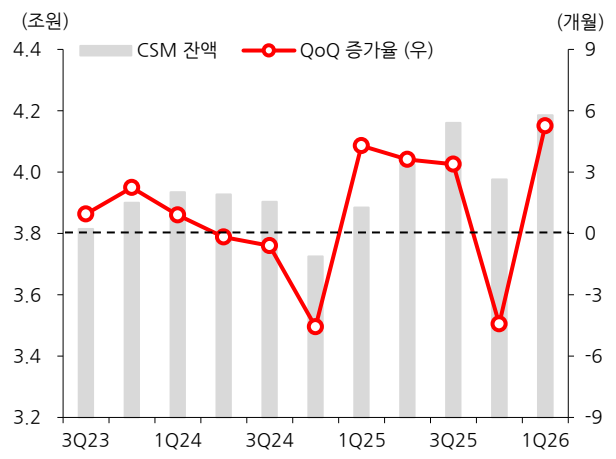
자료: 한화손해보험, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 한화손해보험의 신계약 CSM 및 마진배수



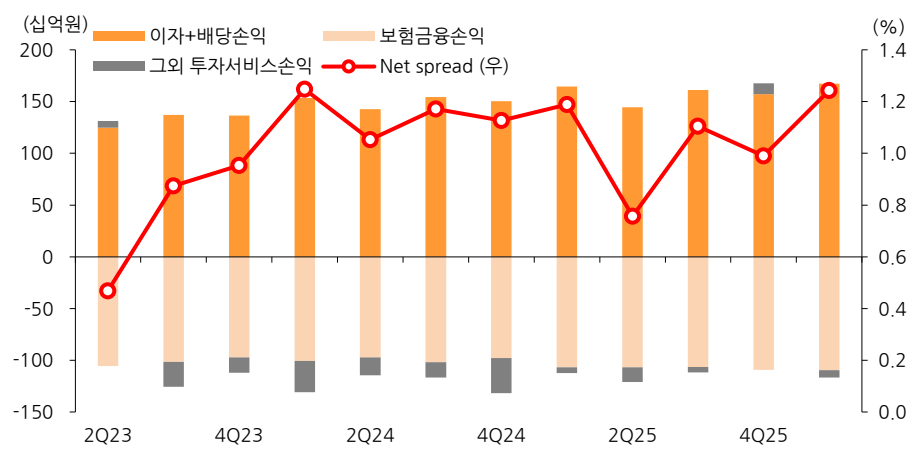
자료: 한화손해보험, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 한화손해보험의 CSM 잔액 및 증가율



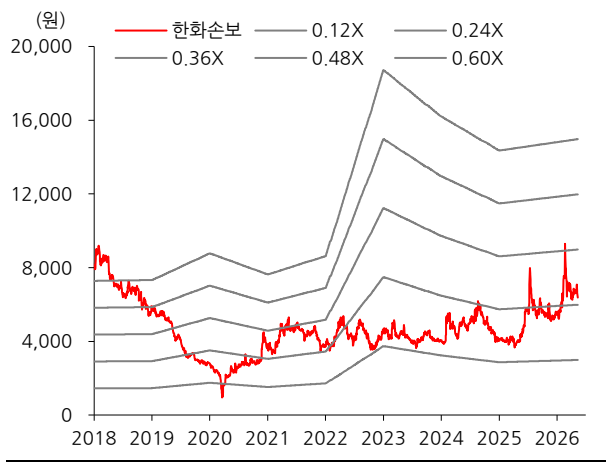
주: 보유 순부채 기준
자료: 한화손해보험, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 한화손해보험의 투자손익과 이차 스프레드



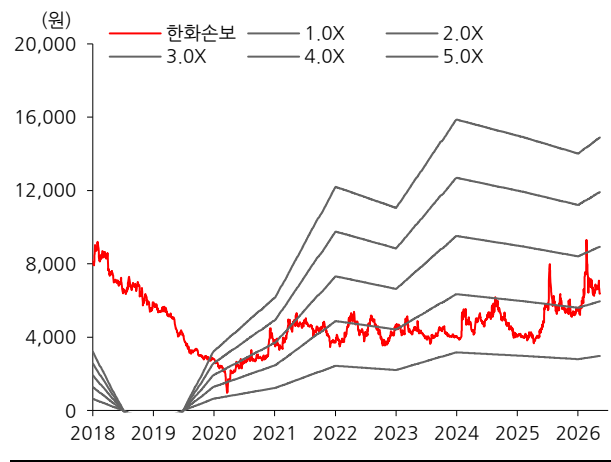
자료: 한화손해보험, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 한화손해보험 12m forward PBR Band



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 한화손해보험 12m forward PER Band



자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

재무상태표 (단위: 십억 원)

12 월 결산	2024	2025	2026E	2027E
운용자산	18,827	18,931	18,852	19,980
현금및예치금	517	574	565	592
유가증권	15,042	15,250	15,145	15,982
FVPL	4,377	4,736	4,758	5,018
FVOCI	10,346	10,391	10,265	10,840
AC	0	0	0	0
대출채권	2,918	2,754	2,790	2,946
부동산	350	354	352	370
비운용자산	926	1,348	1,561	1,712
특별계정자산	0	0	0	0
자산총계	19,753	20,279	20,413	21,602
책임준비금	15,271	15,416	14,780	15,588
BEL	9,771	9,440	8,302	8,422
RA	980	1,048	1,042	1,152
CSM	3,803	4,069	4,474	5,003
PAA	644	782	883	933
투자계약부채	72	76	80	78
기타부채	1,402	2,143	2,501	2,501
후순위채	598	1,097	1,097	1,097
특별계정부채	0	0	0	0
부채총계	16,673	17,559	17,281	18,089
자본금	774	774	774	774
자본잉여금	69	72	72	72
신종자본증권	234	234	234	234
계약자지분조정	0	0	0	0
이익잉여금	2,642	3,315	3,696	4,140
해약환급금준비금	2,034	2,955	3,309	3,726
자본조정	-5	-349	-349	-349
기타포괄손익누계	-634	-913	-913	-994
자본총계	3,079	3,132	3,513	3,876

성장률 (단위: %)

12 월 결산	2024	2025	2026E	2027E
자산총계	9.8	2.7	0.7	5.8
운용자산	10.6	0.6	-0.4	5.5
부채총계	14.3	5.3	-1.6	4.7
CSM	-3.1	7.0	9.9	11.8
자본총계	-9.6	-11.7	15.1	12.2
보험손익	36.4	-22.7	-11.8	28.4
투자손익	15.3	70.5	-2.2	2.0
영업이익	31.2	-2.9	-8.2	17.9
순이익	31.5	-5.6	-6.3	16.9

주: IFRS 별도 기준

포괄손익계산서 (단위: 십억 원)

12 월 결산	2024	2025	2026E	2027E
보험손익	398	308	271	349
일반 및 변동수수료모형	484	398	430	473
CSM 상각	406	413	442	487
RA 변동	76	79	77	78
예상과실제차이	30	-123	-88	-68
손실계약	-26	32	-12	-24
기타	-2	-3	11	0
보험료배분접근법모형	86	33	-16	16
간접사업비	171	123	142	140
투자손익	108	184	180	183
보험금융손익	-397	-429	-445	-471
이자수익	404	436	452	490
배당수익	207	226	229	242
FVPL 평가손익	-4	-8	1	0
기타	-102	-41	-57	-77
영업이익	506	492	451	532
영업외이익	-1	-8	-0	0
세전이익	505	484	451	532
법인세비용	123	123	113	136
당기순이익	382	361	338	396

주요 투자지표 (단위: 십억 원, %, 원, X)

	2024	2025	2026E	2027E
주요 지표				
월납 신계약 보험료	73	90	91	94
신계약 CSM	739	1,032	1,123	1,123
투자수익률	2.8	3.3	3.3	3.4
수정 Book Value	4,149	3,676	3,909	4,160
수익성				
수정 ROE	8.2	8.9	8.5	9.4
수정 ROA	1.9	1.7	1.6	1.8
주당 지표				
수정 EPS	3,173	2,998	2,803	3,297
수정 BPS	27,008	23,929	25,446	27,082
보통주 DPS	0	0	0	0
Valuation 및 배당				
수정 PER	1.3	1.9	2.3	1.9
수정 PBR	0.1	0.2	0.3	0.2
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0
보통주 배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0

[Compliance Notice]

(공표일: 2026년 5월 13일)

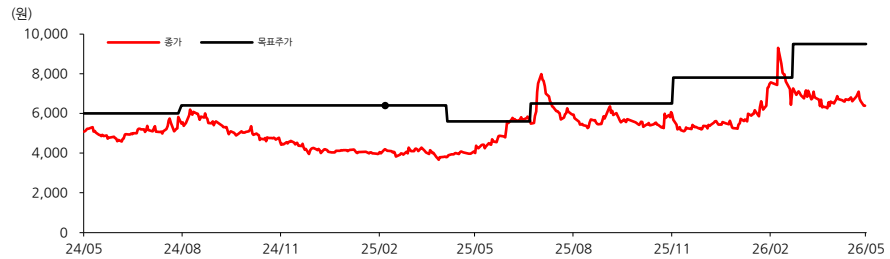
이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김도하)

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]



[투자 의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2024.06.17	2024.07.08	2024.08.12	2024.10.08	2024.11.11
투자 의견	투자등급변경	Buy	Buy	Hold	Buy	Buy
목표 가격		6,000	6,000	6,400	6,400	6,400
일 시	2024.11.12	2025.01.20	2025.02.25	2025.03.13	2025.03.20	2025.04.17
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	6,400	6,400	6,400	6,400	6,400	5,600
일 시	2025.05.15	2025.07.04	2025.10.15	2025.11.14	2026.01.05	2026.03.06
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	5,600	6,500	6,500	7,800	7,800	9,500
일 시	2026.04.01	2026.05.13				
투자 의견	Buy	Buy				
목표 가격	9,500	9,500				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자 의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.08.12	Hold	6,400	-28.97	-3.28
2025.04.17	Buy	5,600	-15.52	4.29
2025.07.04	Buy	6,500	-9.49	22.77
2025.11.14	Buy	7,800	-23.73	19.23
2026.03.06	Buy	9,500		

[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 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자이견]

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: 2026년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.7%	9.3%	0.0%	100.0%