한화투자증권

2026년 11월 12일
기업분석



한화손해보험 (000370)

가장 가파른 CSM 성장세

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 9,700원

현재 주가(11/11)	6,000원
상승여력	▲61.7%
시가총액	7,004억원
발행주식수	116,739천주
52 주 최고가 / 최저가	9,300 / 5,100원
90 일 일평균 거래대금	47.01억원
외국인 지분율	14.6%
주주 구성	
한화생명보험 (외 3 인)	51.5%
국민연금공단 (외 1 인)	5.1%
한화손해보험우리사주 (외 1 인)	1.7%

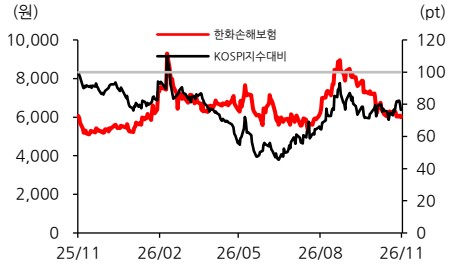
주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-16.7	-2.1	-6.0	3.3
상대수익률(KOSPI)	2.2	13.2	25.3	-27.6

(단위: 십억 원, %, 원, 배, %)

재무정보	2025	2026E	2027E	2028E
보험손익	308	377	419	457
투자손익	184	89	156	181
영업이익	492	466	576	637
당기순이익	361	375	428	473
CSM (*)	3,976	4,555	5,088	5,680
수정 EPS	2,998	3,121	3,580	3,968
수정 BPS	23,929	25,644	28,883	32,011
수정 PER	1.9	1.9	1.7	1.5
수정 PBR	0.2	0.2	0.2	0.2
수정 ROE	8.9	9.5	9.9	9.8
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0

* 보유 순부채 기준

주가 추이



한화손해보험은 매매/평가손으로 영업이익이 컨센서스를 8% 하회했으나, 추정치에 영향을 주는 보험금, 이차스프레드 등은 양호했습니다. 보험 수익성 개선과 가파른 CSM 성장세를 긍정적으로 평가합니다.

3Q26 별도 순이익 961억원(+34% YoY), 기대치 부합

한화손해보험의 3Q26 별도 당기순이익은 961억원(+34% YoY)으로 컨센서스에 부합했으나, 영업이익은 8% 하회. 당사 추정과 비교해 보험손익은 부합했으나 투자손익이 부진했으며, 전분기와 마찬가지로 채권선도 손실에 의한 손금산입 증가로 유효세율은 축소됨. 3Q26 보험손익은 1,321억원(+197% YoY)으로 증가. 보험금 예실차가 9개 분기만에 흑자 전환되고 계절성에도 불구하고 자동차손익이 QoQ 개선되는 등 수익성 개선이 원인으로 작용. 상장사 중 가장 가파른 CSM 성장세에 따라 CSM 상각익 증가에서 강점을 나타내고 있음. 3Q26 투자손익은 181억원 적자를 나타내 예상보다 적자폭이 100억원 크게 나타남. 자산 매매/평가손익이 추정을 190억원 하회한 반면, 이자/배당수익은 80억원 상회. 본질 손익(이자+배당-부담이자)의 스프레드는 1.1%로 최근 4개분기 평균 대비 10bp 개선됨. 3Q26 신계약은 10% QoQ 감소했으나, 시장금리 상승과 위험률 조정 등 영향으로 마진배수가 상승하면서 신계약 CSM은 6% QoQ 감소. CSM의 기중 조정폭은 과거 대비 개선된 상황이 지속되면서 CSM 잔액은 5% QoQ 증가함. 감독당국의 계리가정 가이드라인을 연말에 반영하면서 (-) 조정이 예상되나, 당사의 기존 추정 범주 내일 것으로 판단되며 연 15%의 CSM 증가율을 달성할 것으로 기대됨

연속적인 요인에서의 실적 양호

추정치에 영향을 주는 요소(보험금, 이자/배당손익 등)는 양호했고, 비연속적인 부분(자산 매매/평가손익)은 부진했음. 이에 2027년 이익 추정치를 3% 상향 조정함. 당사가 긍정적으로 기대하였던 관리급여 효과는 추정한 만큼 나타나고 있고(연간 보험금 200억원 절감), 동사의 최대 강점인 CSM 성장 우위도 연속됨. 한편 당분기 중 미처분잉여금이 소진되면서 해약준비금 적립이 미달되는 국면으로 전환됨. 배당 재개를 위해서는 제도 완화가 필수적일 것으로 판단. 업종 개선 요인에 대한 수혜가 크다는 점과 현 주가 대비 높은 상승여력을 감안해 top pick으로 유지함

[표1] 한화손해보험의 2026 년 3 분기 실적 (단위: 십억 원, %)

	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P			증감		차이	
					발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
보험손익	44.5	33.7	79.8	101.8	**132.1**	127.9	n/a	*196.7*	*29.7*	*3.3*	*n/a*
투자손익	49.5	58.5	50.8	34.3	**-18.1**	-7.6	n/a	*적전*	*적전*	*적지*	*n/a*
영업이익	94.0	92.2	130.6	136.2	**114.0**	120.2	124.5	*21.2*	*-16.3*	*-5.2*	*-8.4*
당기순이익	71.6	66.8	98.9	116.4	**96.1**	90.0	93.2	*34.1*	*-17.5*	*6.8*	*3.0*

자료: Quantiwise, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 한화손해보험의 연간 수익 추정 변경 (단위: 십억 원, %)

	2026E			2027E		
	변경 전	변경 후	차이	변경 전	변경 후	차이
보험손익	367.9	377.0	2.5	407.7	419.0	2.8
투자손익	100.4	89.0	-11.3	153.0	156.5	2.3
영업이익	468.3	466.1	-0.5	560.6	575.5	2.7
당기순이익	366.1	375.3	2.5	417.5	428.3	2.6

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표3] 한화손해보험의 별도 기준 분기별 주요 손익 및 수익성 지표 (단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
보험+재보험손익	135	94	45	34	80	102	132	63	398	308	377	419
일반/VFA 모형	141	103	77	77	105	128	149	130	484	398	512	579
예실차	-13	-20	-42	-48	-30	-5	0	-13	30	-123	-48	11
보험금	-10	-19	-42	-20	-21	-11	2	8	44	-92	-23	25
사업비	-2	-0	0	-28	-9	7	-1	-21	-14	-31	-25	-14
RA 변동	19	19	20	21	23	25	26	18	76	79	92	76
CSM 상각	102	103	106	102	107	112	118	120	406	413	457	499
손실계약관련	28	-0	-8	11	-3	-8	-5	-5	-26	32	-22	-32
기타	4	1	1	-9	8	5	10	10	-2	-3	32	24
PAA 모형	23	21	-4	-7	12	9	16	-27	86	33	10	-10
기타사업비	29	30	29	36	37	35	33	40	171	123	145	150
투자손익	52	24	50	59	51	34	-18	22	108	184	89	156
보험금융손익	-107	-107	-106	-109	-109	-111	-114	-113	-397	-429	-447	-465
투자서비스손익	159	130	156	168	160	145	96	135	505	613	536	622
영업이익	188	118	94	92	131	136	114	85	506	492	466	576
영업외이익	-0	-3	-2	-4	-0	0	0	0	-1	-8	1	0
세전이익	187	115	92	89	131	137	114	85	505	484	467	576
당기순이익	143	80	72	67	99	116	96	64	382	361	375	428
AUM	19,917	19,744	19,869	18,931	18,370	17,941	17,695	18,138	18,827	18,931	18,138	19,194
Yield (%)	3.3	2.6	3.1	3.5	3.4	3.2	2.2	3.0	2.8	3.2	2.9	3.3
CSM (보유 순부채)	3,884	4,025	4,161	3,976	4,185	4,334	4,535	4,555	3,725	3,976	4,555	5,088
신계약 CSM (원수)	190	264	284	294	302	327	307	314	739	1,032	1,250	1,188
월납 신계약 보험료	20	22	23	25	24	23	21	22	73	90	90	86
단순마진* (개월)	10.4	12.5	13.1	12.3	13.3	14.9	15.6	15.1	10.8	12.2	14.7	14.7

주: *위험+부가보험료 추정치로 산출한 당사 추산

자료: 한화손해보험, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2025	2026E	2027E	2028E
운용자산	18,931	18,138	19,194	20,613
현금및예치금	574	607	661	714
유가증권	15,250	14,342	15,095	16,193
FVPL	4,736	4,559	4,823	5,178
FVOCI	10,391	9,660	10,150	10,892
AC	0	0	0	0
대출채권	2,754	2,835	3,059	3,300
부동산	354	354	378	407
비운용자산	1,348	1,694	1,697	1,753
특별계정자산	0	0	0	0
자산총계	20,279	19,832	20,891	22,366
책임준비금	15,416	14,388	15,033	16,150
BEL	9,440	10,145	10,075	10,423
RA	1,048	699	821	942
CSM	4,069	2,320	2,855	3,448
PAA	782	902	964	1,026
투자계약부채	76	323	317	311
기타부채	2,143	2,430	2,430	2,405
후순위채	1,097	1,097	1,097	1,097
특별계정부채	0	0	0	0
부채총계	17,559	16,818	17,463	18,554
자본금	774	774	774	774
자본잉여금	70	76	76	76
신종자본증권	234	234	234	234
계약자지분조정	0	0	0	0
이익잉여금	2,991	3,354	3,768	4,227
해약환급금준비금	2,416	2,995	3,386	3,821
자본조정	-349	-349	-349	-349
기타포괄손익누계	-999	-1,075	-1,075	-1,150
자본총계	2,720	3,013	3,427	3,812

성장률

(단위: %)

12 월 결산	2025	2026E	2027E	2028E
자산총계	2.7	-2.2	5.3	7.1
운용자산	0.6	-4.2	5.8	7.4
부채총계	5.3	-4.2	3.8	6.2
CSM	7.0	-43.0	23.1	20.8
자본총계	-11.7	10.8	13.7	11.2
보험손익	-22.7	22.5	11.1	8.9
투자손익	70.5	-51.6	75.8	15.5
영업이익	-2.9	-5.2	23.5	10.7
순이익	-5.6	3.9	14.1	10.5

주: IFRS 별도 기준

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2025	2026E	2027E	2028E
보험손익	308	377	419	457
일반 및 변동수수료모형	398	512	579	606
CSM 상각	413	457	499	546
RA 변동	79	92	76	84
예상과실제차이	-123	-48	11	-4
손실계약	32	-22	-32	-40
기타	-3	32	24	20
보험료배분접근법모형	33	10	-10	8
간접사업비	123	145	150	157
투자손익	184	89	156	181
보험금융손익	-429	-447	-465	-493
이자수익	436	462	504	546
배당수익	226	222	225	237
FVPL 평가손익	-8	-44	0	0
기타	-41	-102	-108	-108
영업이익	492	466	576	637
영업외이익	-8	1	0	0
세전이익	484	467	576	637
법인세비용	123	92	147	164
당기순이익	361	375	428	473

주요 투자지표

(단위: 십억 원, %, 원, X)

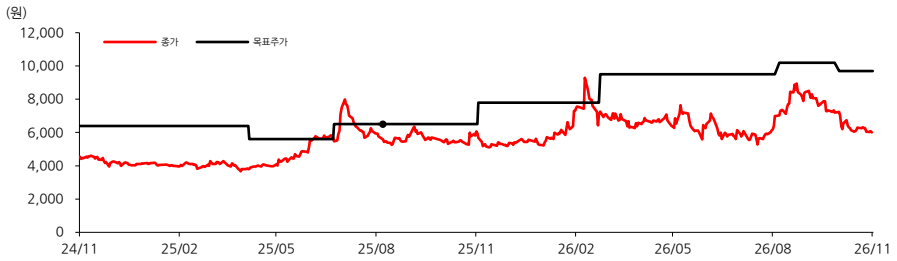
	2025	2026E	2027E	2028E
주요 지표				
월납 신계약 보험료	90	90	86	88
신계약 CSM	1,032	1,250	1,188	1,221
투자수익률	3.3	2.9	3.3	3.4
수정 Book Value	3,676	3,939	4,437	4,918
수익성				
수정 ROE	8.9	9.5	9.9	9.8
수정 ROA	1.7	1.8	2.0	2.1
주당 지표				
수정 EPS	2,998	3,121	3,580	3,968
수정 BPS	23,929	25,644	28,883	32,011
보통주 DPS	0	0	0	0
Valuation 및 배당				
수정 PER	1.9	1.9	1.7	1.5
수정 PBR	0.2	0.2	0.2	0.2
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0
보통주 배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0

[Compliance Notice] (공표일: 2026 년 11 월 12 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 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 다룬 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	2024.11.12	2025.01.20	2025.02.25	2025.03.13	2025.03.20
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		6,400	6,400	6,400	6,400	6,400
일 시	2025.04.17	2025.05.15	2025.07.04	2025.10.15	2025.11.14	2026.01.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	5,600	5,600	6,500	6,500	7,800	7,800
일 시	2026.03.06	2026.04.01	2026.05.13	2026.07.07	2026.08.18	2026.08.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	9,500	9,500	9,500	9,500	10,200	10,200
일 시	2026.09.30	2026.10.12	2026.10.27	2026.10.30	2026.11.05	2026.11.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	10,200	9,700	9,700	9,700	9,700	9,700

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
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	-32.57	-19.47
2026.08.18	Buy	10,200	-22.68	-12.25
2026.10.12	Buy	9,700		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +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 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 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: 2026 년 09 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.4%	3.6%	0.0%	100.0%