

한화손해보험 (000370)

27F PER 1.8x, 배당만 남았다

2026년 8월 13일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	8,000 원 (유지)
✓ 상승여력	29.0%	✓ 현재주가 (8월 12일)	6,200 원

신한생각 편더멘탈 이상 없음, 리레이팅 조건은 여전히 배당

예상 대비 양호한 실적 및 마진 흐름. 2027F PER 1.8x, PBR 0.2x, ROE 10.3%, 과도한 저평가 구간. 배당 재개 시 본격적 주가 재평가 기대

2Q26P Review: 순이익 1,164억원(+45.6% YoY), 어닝 서프라이즈

[CSM] 월평균 보장성 신계약 74억원(+4.5%, 이하 YoY), CSM 전환배수 14.1배(+2.4x), 4월 장기보험 요율 조정 효과 반영. 신계약 CSM 3,272억원(+24.9%), 기말 CSM 4.4조원(+7.2%) 기록. CSM 조정 -1,153억원에는 건전성 TF(간편고지 처리가정 포함) 영향 -2,750억원이 6월 일괄 반영. 참고로 처리가정 변경 영향으로 전환배수 -1.2x를 예상했으나 7월 마감 기준 14.8x로 오히려 상승. 연말 보유 CSM 4.6조원 목표

[예실차 및 기타] 예실차 -46억원(적자축소, 2Q25 -198억원), 보험금 예실차 +100억원(+219억원), 사업비 예실차 +66억원(+70억원). 실손 손해를 116.5%, 위험손해를 98.8%(+1.1%p). 7월 관리급역 제도 시행으로 도수치료 보험금 6월 80억원→7월 17억원으로 감소, 연간 400억원→180억원 수준으로 축소 예상. 다만 신장분사치료 등 풍선효과 일부 확인

[자동차/일반] 자동차 합산비율 106.0%(+2.3%p), 사고율 15.7%(-0.1%p)로 안정적이나 정비수가 상승에 따른 건당 손해액 증가. 일반 합산비율 97.8%(+1.0%p), 재물보험 고액사고 영향으로 소폭 상승

[자본비율] 경과조치 전 K-ICS 비율 185%(+1.4%p QoQ) 추정

Valuation & Risk: 2026F PER 1.9x, PBR 0.19x, ROE 12.0%

2026년 순이익 3,814억원 전망, 회사 가이던스(3,800억원) 달성 예상. 처리가정 변경을 6월에 일괄 반영해 불확실성을 조기 해소한 점 긍정적

12월 결산	보험손익 (십억원)	투자손익 (십억원)	영업이익 (십억원)	당기순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	DY (%)
2024	398.2	107.8	506.1	382.3	1.3	11.8	0.2	-
2025	307.7	183.9	491.6	361.1	1.9	12.5	0.2	-
2026F	354.9	130.0	484.9	381.4	1.9	12.0	0.2	-
2027F	386.3	124.0	510.3	398.7	1.8	10.3	0.2	-
2028F	421.9	124.2	546.1	426.6	1.7	10.0	0.2	-

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[손해보험]

임희연 연구위원

✉ heeyeon.lim@shinhan.com

이지연 연구원

✉ jiyeon2@shinhan.com

Revision

실적추정치	하향
Valuation	유지

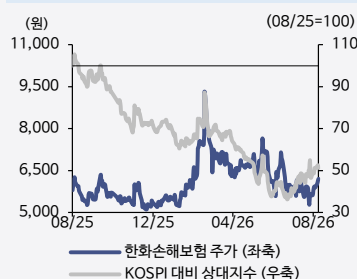
시가총액	723.8십억원
발행주식수(유동비율)	116.7백만주 (45.8%)
52주 최고가/최저가	9,300 원/5,100 원
일평균 거래액 (60 일)	4,863.6백만원
외국인 지분율	13.1%

주요주주 (%)

한화생명보험 외 2인	51.5
-------------	------

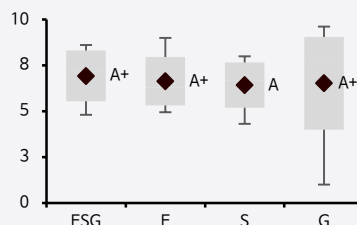
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	0.8	(2.8)	4.6	12.7
상대	14.6	12.9	(49.3)	(26.2)

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



2Q26 컨퍼런스콜 요약

2분기 실적 Key Highlights

2분기 월평균 보장성 신계약은 77억원(+3.5%, 이하 YoY), 신계약 CSM은 3,272억원(+24.9%)으로 5개 분기 연속 최고 실적을 달성. 이를 바탕으로 보유 CSM은 4조 4,200억원(+7.2%)으로 확대. 2분기 당기순이익은 1,164억원(+45.6%), 26년 상반기 누적 순이익은 2,153억원을 기록

6월말 경과조치 전 기준 K-ICS 비율은 185%로 예상되어 안정적인 지급여력을 유지. 또한 당사는 지난 5월 글로벌 신용평가사 S&P로부터 A+ 등급을 획득하여 우량물건 위주의 해외 매출 확대 기반을 구축

신계약 CSM 및 가치배수

4월 장기보험 요율 조정을 통해 2분기 가치배수가 14.1배(+2.4x)로 상승. 수익성에 기반한 안정적 고정성 매출로 신계약 CSM은 3,272억원(+24.9%)을 기록

보장성 신계약

2분기 보장성 신계약 채널별 판매 비중은 전속채널 31.4%, GA채널 62.5%를 기록. 인보장 매출의 82% 비중을 차지하는 종합·SI·여성보험은 수익성이 높은 상품으로, 당사는 앞으로도 상품의 수익성 관리에 최선을 다해 나갈 예정

CSM Movement

26년 2분기 CSM 잔액은 신계약 CSM 성장과 안정적인 경험조정을 바탕으로 전분기대비 1,403억원 증가한 4조 4,200억원(+3.3% QoQ)을 기록. 당사는 현재 10% 내외의 CSM 성장률을 유지하고 있으며, 보유 CSM 증가에 따라 CSM 상각의 규모 또한 점진적으로 증가하고 있음

장기보험

장기보험 손익은 CSM 상각의 증가와 보험금 예실차 개선으로 전년대비 200억원 증가한 1,138억원을 기록. 실손보험료율 조정 및 지급보험금 효율 개선 등을 통해 2분기 실손 손해율은 116.5%(-7.8%p 이하 QoQ), 전체 손해율은 98.8%(-5.8%p)로 안정화. 2분기 주요 회차 유지율은 13회차 87.1%, 25회차 72.5%, 37회차 59%로 전 회차에 걸쳐 개선 추세를 유지

고객 접점 확대를 통한 이탈 계약 관리 강화와 다양한 계약 유지관리 시스템을 활용하여 유지율을 관리해 나갈 예정. 하반기에도 고위험 담보 비중 축소, 언더라이팅 강화와 더불어 사업비 집행 효율화를 통해 예실차를 관리해 나갈 계획

자동차보험

당사는 TM·CM 등 비대면 채널을 중심으로 자동차보험 매출을 확대하여 2분기 보험수익 2,867억원을 실현. 사고율은 안정적인 수준을 유지하며 2분기 15.7%를 기록했으나, 인플레이션 등에 따른 정비수가 상승으로 건당 손해액이 증가하면서 2분기 보험손익은 -172억원(-114억원)의 적자를 기록

캐롯손해보험 합병 이후 2분기 신규 매출은 1,085억원(+33%), 갱신율은 84.2%를 기록. 당사는 업무용 자동차보험과 대물담보를 중심으로 효율 적정성을 확보하고 있으며, 사업비 효율화를 본격화하여 자동차보험 손실을 축소해 나갈 계획

일반보험

2분기 보험수익은 2,416억원을 기록하는 등 원수보험 매출이 지속적으로 증가하고 있으며, 당사는 안정적인 수익성 확보를 위해 특종·해상보험과 대기업 우량물건 중심으로 포트폴리오를 다변화하고 있음. 2분기 보험손익은 재물보험 고액사고 영향으로 전년대비 10억원 감소한 53억원을 기록

당사는 일반보험 효율 경쟁 및 사고 빈도 증가에 대응하여 언더라이팅 강화, 재보험 구조 개선을 통해 손해율을 관리하고 있으며, 그룹사 및 국내 대기업 해외물건을 확대해 수익원을 다변화하고 있음

운용자산 현황

2분기말 운용자산은 전년말 대비 약 1조원 감소한 17.9조원. 운용자산 감소는 시장금리 상승에 따른 보유채권의 평가금액 감소가 주요 원인. 주식·채권을 포함한 금융시장 전반의 변동성이 매우 큰 상황이나, 당사는 장기채 중심의 안정적인 ALM 전략을 유지하고 있음. 채권 및 대출채권의 포트폴리오와 건전성 지표는 안정적 수준을 유지 중이며, 자세한 수치는 자료를 참고

투자이익 및 투자이익률

안정적인 이자수익 및 배당수익을 기반으로 국내외 우량 섹터 중심의 주식 투자를 통해 2분기 투자이익은 1,452억원을 기록. 2분기 투자이익률은 3.77%이며, 금리부자산의 보유이율은 3.21%, 신규 투자 수익률은 3.90%. 당사는 하반기에도 거시경제와 금융시장 변화를 면밀히 모니터링하면서 시장 상황에 따라 탄력적으로 자산을 운용해 나갈 계획

K-ICS 비율

6월말 경과조치 전 K-ICS 비율은 185%로 예상되며 안정적인 지급여력을 유지. 26년 3월말 K-ICS 자산·부채 민감도 GAP은 0.67이며 매칭률은 106.5%. 당사는 안정적인 지급여력비율을 유지하기 위해 연반기 상품 및 갱신담보 비중을 확대하여 장기보험 위험액을 관리하고 있으며, 대량해지 대비 재보험 활용과 금리부자산 투자를 지속하고 있음

2026년 연간 손익전망

당사는 장기·자동차·일반 전 보종에 걸쳐 우량계약을 확보하기 위해 노력하고 있으며, 시장지위 또한 지속적으로 개선 중. 이를 바탕으로 2026년 연간 보험수익은 6조원 이상 달성이 예상됨. 판매수수료·공급제 등 제도의 변화 속에서 당사는 Niche 마켓 공략을 통한 상품 차별화를 시도하고 있으며, 지속 성장이 가능한 채널 생태계를 구축 중

이러한 상품 및 판매 전략을 통해 당사 연말 보유 CSM은 4.6조원에 달할 것으로 예상. 끝으로 전술적 자산운용과 수익성 기반 영업을 통해 연간 당기순이익 3,800억원 이상을 달성해 나갈 계획

Q&A

Q1) 연말 4.6조원의 보유 CSM 잔액 목표는 달성 가능해 보이지만, 기준 조정이 나 신규 CSM에 대한 가정이 다소 공격적으로 들어가야 할 것으로 보임. 이번 분기 CSM 기준 조정이 -1,150억원 정도 나왔는데, 처리감독 가이드라인 일부 반영에 따른 영향과 그 외 경상 영향이 어떻게 구분되는지?

연말 간편고지 관련 가이드 적용 영향이 더 클 것으로 아는데 그에 대한 조정 영향은 어느 정도로 보는지, 그리고 이번 2분기 처리감독 반영 영향으로 마진 배수는 깎일 것으로 예상되는데 그 영향도를 어떻게 보는지?

A) 먼저 구조조정 TF 관련 당사 영향도를 말씀드리면, 당사는 간편고지에 대한 조정 영향을 12월에 반영하지 않고 이번 6월에 일괄 반영. 전체적인 영향은 CSM 변동이 -2,750억원이며, 다만 신계약과 기타 이자부리를 합쳐 반사성 TF를 제외하면 증가한 CSM은 4,153억원

Q2) 7월부터 관리급여 제도가 도입되었는데 실손 손해율에 유의한 영향이 있을 것으로 예상. 도수치료에 대한 지급보험금을 어떤 비균근으로 봐야 할지, 전월 또는 전년 동기 대비로 어떤 변화를 일으켰는지? 도수치료와 더불어 신장분사치료나 체외충격파 같은 곳에서 풍선효과도 나는 것으로 알고 있음. 근골격계 질환 전체에 대한 보험금 변화까지 알 수 있으면 추정에 도움이 될 것이며, 이 사안 관련하여 회사의 추정이나 전망이 있으면 말씀 부탁

A) 도수치료에 대해 6월에는 약 80억원의 보험금이 지급되었으나 7월에는 17억원 수준으로 감소. 연간으로 보면 평균 약 400억원 수준에서 약 180억원 수준으로 감소할 것으로 예상. 다만 앞서 말씀드린 신장분사치료 등 풍선효과로 인해, 신장분사 손해액이 1분기에는 월 2.9억원, 2분기 3.3억원, 7월 8.1억원으로 다소 늘어나고 있음. 이 부분에 대해서는 업계 전체적으로 병원에 대응하는 등 기타 대응 방안을 찾고 있음

Q3) 건전성 TF 관련 CSM 조정이 -2,750억원 났다고 하셨는데, 이번에 반영된 것이 간편보험도 있고 비실손 갱신담보도 있고 사업비 인플레이션 가정도 있는 등 여러 가지가 있던 것으로 아는데 그 세부 내용은? 그리고 2,750억원을 제외하고 조정을 보면 오히려 플러스가 난 부분도 있는 것 같아서, 정상 해지 등 신계약을 제외하고 조정이 있었던 항목을 설명부터

A) CSM 조정에 관한 세부 내용은 IR을 통해 별도로 말씀드리겠음

Q4) 이번 법인세가 작게 나온 것 같은데 특별한 이슈가 있었는지? 전이암에 대한 보험금 지급 기준 등 일회성으로 영향이 있었을 만한 요인이 있었는지?

내년부터 계약체결비용 한도 규제가 도입되는 것으로 아는데, 신규 시책 등 조정이 일어날 것으로 보고 있어 현재 쓰는 신계약비 대비 내년 제도 도입 이후로는 어느 정도 영향이 있을지?

A) 법인세 비용과 관련해서는, 금리 상승에 따른 채권 선도의 평가손실 증가로 인해 손금산입(과세소득을 계산할 때 비용으로 더해주는(빼주는) 세무조정)이 증가한 것이 주요 원인

수수료 제도와 관련해서는, 현재 GA에만 적용되던 1200% 물이 GA 사용인까지 올해 10월부터 적용. 1200% 물에 수수료 지출뿐만 아니라 경력자 설계사에 대한 사업비용까지 포함되면서 더 이상 공격적인 스카우트가 사실상 어려워졌음. 당사의 경우 하반기 전속채널 중심으로 최초 신인 도입 과제에 초점을 맞춰 진행 중. 또한 27년 1월에 4년 공급제가 시행되는데, 그 부분에 대해서는 각종 시뮬레이션을 진행하고 있으며 그 내용은 나오는 대로 IR을 통해 말씀드리겠음

Q5) 이번 계리감독 가이드라인 반영 영향으로 마진 배수의 임팩트가 3분기부터 다운사이드로 나타날 것 같은데 어떻게 보고 있는지?

A) 6월에는 가치배수가 14.5배 수준이었음. 다만 계리가정 영향으로 약 1.2배 감소할 것으로 예상했는데, 사실 7월 마감에 끝나고 보니 오히려 가치배수는 더 올라 약 14.8배 정도를 예상하고 있음

Q6) 최근 언론 보도상 해약환급금준비금 관련 제도 개편 등의 얘기가 나오고 있는 상황인데 관련 내용을 업데이트해 줄 수 있으면 공유 부탁

앞서 신계약비를 여쭙본 것도 결국 해약환급금준비금이 제도상의 결함도 있지만 신계약비와도 관련이 있다 보니, 제도 개선 없이도 자력으로 배당 금액이나 배당 가능이익의 확보가 가능한지 여부 확인 부탁

A) 해약환급금준비금 제도와 관련해서, 지난 26년 1월에 이어 얼마 전 8월 9일 에도 금융감독원 보도자료를 통해 해약환급금준비금 제도 개선 방안에 대해서는 '정해진 바 없다'는 공식적인 입장 발표가 있었음. 그 외 비공식적인 경로를 통해 알아본 결과도 보도자료 내용과 다르지 않았음

한 가지 첨언하면, 생·손보 업계에서 금융당국에 지속적으로 건의를 하고 있으며, 아마 머니투데이 기사에 실렸던 내용이 당사(업계)가 건의했던 내용으로 알고 있음. 아마 당국에서는 해약환급금준비금이 사업비 과다 집행으로 인한 것이기 때문에, 이에 대해 추가적인 사업비 대책이 동반된 제도 완화가 되지 않을까 하며, 오히려 사업비에 대해서는 좀 더 강한 정책이 나오지 않을까 생각

2Q26P 한화손해보험 실적 요약

(십억원, %)	2Q26P	1Q26	2Q25	% QoQ	% YoY	컨센서스	% Gap	신한 추정치	% Gap
보험손익	101.8	79.8	94.3	27.6	8.0			87.1	16.9
투자손익	34.3	50.8	23.6	(32.4)	45.5			41.5	(17.3)
영업이익	136.2	130.6	117.8	4.3	15.5	137.5	(1.0)	128.6	5.9
지배주주순이익	116.4	98.9	79.9	17.7	45.6	101.7	14.5	96.3	20.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

실적 전망 변경

(십억원, %)	변경전		변경후		% Change	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
보험손익	306.0	329.7	354.9	386.3	16.0	17.2
투자손익	193.6	202.6	130.0	124.0	(32.9)	(38.8)
영업이익	499.5	532.3	484.9	510.3	(2.9)	(4.1)
당기순이익	375.2	400.3	381.4	398.7	1.7	(0.4)

자료: 신한투자증권 추정

한화손해보험 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %, %p)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	증감률
보험손익	135.3	94.3	44.5	33.7	79.8	101.8	126.8	46.4	307.7	354.9	15.3
장기	133.4	93.8	67.4	67.6	93.8	113.8	135.8	69.5	362.1	412.9	14.0
CSM 상각	104.7	105.5	108.5	104.3	109.5	114.0	115.7	118.0	423.1	457.2	8.1
RA 환입	19.3	19.2	20.8	21.4	23.7	25.2	23.3	24.1	80.6	96.3	19.4
예실차	(12.5)	(19.8)	(42.1)	(48.4)	(30.2)	(4.6)	11.0	(27.8)	(122.8)	(51.6)	적지
기타	21.9	(11.0)	(19.9)	(9.8)	(9.3)	(20.8)	(14.1)	(44.8)	(18.8)	(89.0)	적지
자동차	(3.9)	(5.9)	(16.6)	(29.3)	(26.5)	(17.2)	(16.2)	(26.2)	(55.7)	(86.1)	적지
일반	5.8	6.3	(6.3)	(4.5)	12.5	5.5	7.1	3.1	1.3	28.2	2,147
투자손익	52.3	23.6	49.5	58.5	50.8	34.3	24.1	20.8	183.9	130.0	(29.3)
영업이익	187.6	117.8	94.0	92.2	130.6	136.2	151.0	67.2	491.6	484.9	(1.4)
영업외손익	(0.2)	(2.5)	(1.7)	(3.6)	(0.1)	0.4	(1.5)	(1.3)	(8.0)	(2.4)	적지
세전이익	187.4	115.3	92.4	88.5	130.5	136.6	149.5	65.9	483.6	482.5	(0.2)
지배주주순이익	142.7	79.9	71.6	66.8	98.9	116.4	114.6	51.5	361.1	381.4	5.6
월납환산 신계약	6.1	7.1	7.3	8.1	7.7	7.4	6.5	5.0	7.1	6.7	(6.9)
CSM 전환배수	9.7	11.7	12.4	11.7	12.5	14.1	12.6	12.6	11.4	13.0	13.7
기초 CSM	3,803.2	3,976.0	4,122.8	4,260.7	4,069.4	4,280.2	4,420.4	4,519.6	3,803.2	4,069.4	7.0
(+) 신계약 CSM	189.1	261.9	284.1	294.0	302.4	327.2	258.8	201.2	1,029.1	1,089.6	5.9
(+) 이자부리	36.9	38.7	40.4	41.7	40.0	42.4	43.4	44.4	157.7	170.3	8.0
(+) CSM 조정	51.4	(48.2)	(78.1)	(422.7)	(22.1)	(115.3)	(87.3)	(245.1)	(497.5)	(469.8)	적지
(-) CSM 상각	(104.7)	(105.5)	(108.5)	(104.3)	(109.5)	(114.0)	(115.7)	(118.0)	(423.1)	(457.2)	적지
기말 CSM	3,976.0	4,122.8	4,260.7	4,069.4	4,280.2	4,420.4	4,519.6	4,402.1	4,069.4	4,402.1	8.2
투자영업이익률	3.3	2.6	3.2	3.5	3.4	3.2	3.5	3.5	3.3	3.4	0.1
ROE (평균)	18.9	10.6	9.4	9.3	14.1	15.4	13.5	5.7	12.5	12.0	(0.5)
ROA	2.7	1.5	1.4	1.3	2.0	2.4	2.4	1.1	1.8	2.0	0.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

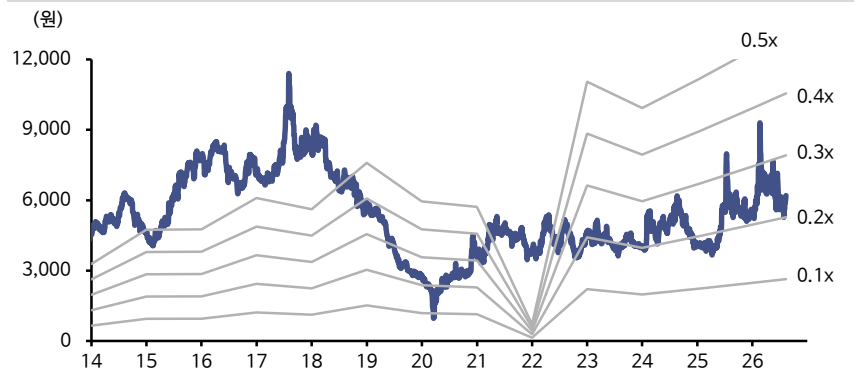
목표주가 산출 테이블

FAIR PRICE BASED ON PBR	기준 (7/13)	변경 후
ROE (%)	11.5	10.4
Adj. Cost of capital (%)	9.8	10.6
Risk free rate (%)	4.2	4.2
Beta	0.8	0.8
Market return (%)	7.0	8.0
Adjustment (%)	-	-
Long-term growth (%)	-	-
Fair P/ B (x)	1.2	1.0
Discount/Premium	(75.0)	(75.0)
Adj. Fair P/B (x)	0.3	0.2
BPS (원)	31,959	35,166
Target Price (won)	8,000	8,000
Upside (%)	-	29.0

자료: 신한투자증권 추정

주: 배당 관련 불확실성 반영 및 적은 거래량에 대해 각각 50%, 25% 할인 적용

12개월 선행 PBR 밴드 차트



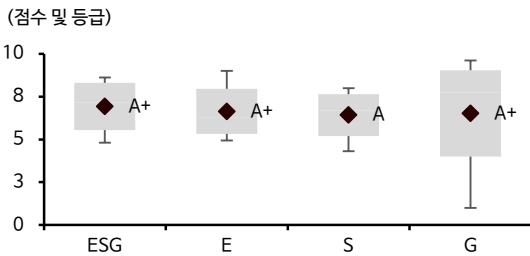
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권 추정

ESG Insight

Analyst Comment

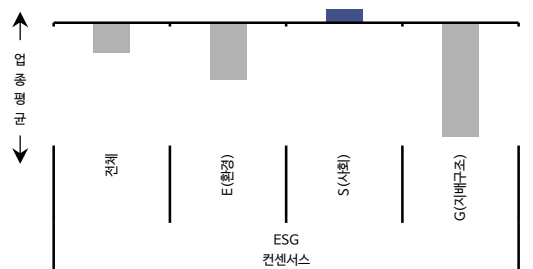
- ◆ E: 직접보유 10개 사업장 및 리스차량을 추가하여 온실가스 측정 범위를 확대하고 2050년 탄소중립 로드맵을 보완
- ◆ S: 2024년부터 여성 특화 테마를 추가하여 총 5가지 테마 기반 전략적 사회 공헌 활동 전개
- ◆ G: 이사회의 경영 견제 기능이 정상적으로 작동할 수 있도록, 이사회 평가 방법을 30개로 구성하여 평가

신한 ESG 컨센서스 분포



자료: 신한투자증권

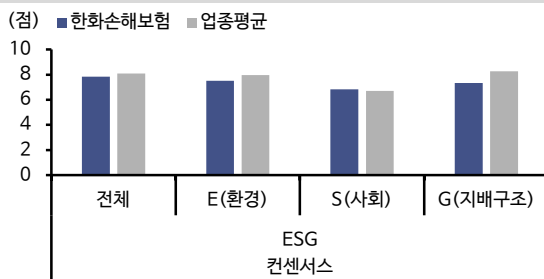
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

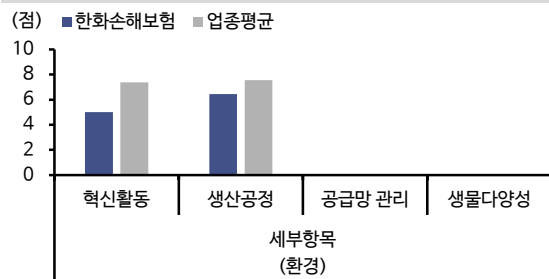
Key Chart

ESG 필라



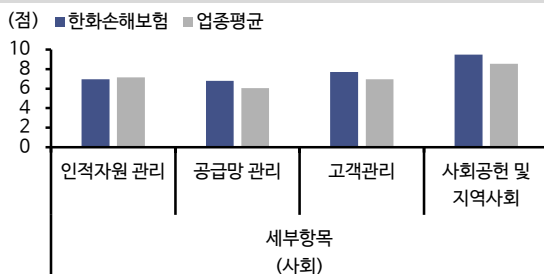
자료: 회사 자료, 신한투자증권

세부항목 - E(환경)



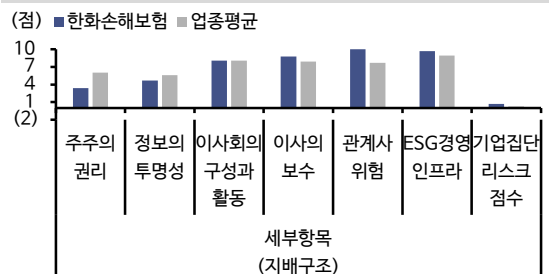
자료: 회사 자료, 신한투자증권

세부항목 - S(사회)



자료: 회사 자료, 신한투자증권

세부항목 - G(지배구조)



자료: 회사 자료, 신한투자증권

개별재무상태보고서

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
자산총계	19,752.7	20,279.1	18,707.3	16,868.7	15,245.7
운용자산	18,826.6	18,931.3	17,170.3	15,482.8	13,993.1
현·예금	516.8	573.6	610.4	550.4	497.5
유가증권	15,042.1	15,249.7	13,483.7	12,158.5	10,988.6
FVPL	4,376.8	4,736.1	4,345.1	3,918.0	3,541.0
FVOCI	10,346.1	10,390.8	9,021.1	8,134.5	7,351.8
AC	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법적용대상	319.2	122.7	117.5	105.9	95.7
대출채권	2,918.1	2,753.6	2,734.1	2,465.4	2,228.2
부동산	349.6	354.4	342.1	308.5	278.8
비운용자산	926.1	1,347.8	1,537.0	1,385.9	1,252.6
부채총계	16,673.3	17,558.9	15,043.4	12,806.2	10,756.5
보험계약부채	15,197.6	15,337.9	15,775.9	16,085.0	16,434.4
일반모형	14,553.1	14,558.1	14,832.3	15,165.9	15,512.5
BEL	9,769.5	9,440.5	9,474.9	9,808.8	10,171.0
RA	980.4	1,048.2	955.2	968.5	989.0
CSM	3,803.2	4,069.4	4,402.1	4,388.6	4,352.5
보험료배분접근법적용	644.4	779.8	943.6	919.1	921.9
자본총계	3,079.4	2,720.1	3,663.9	4,062.6	4,489.1
자본금	773.7	773.7	773.7	773.7	773.7
자본잉여금	69.0	70.5	75.7	75.7	75.7
신중자본증권	234.1	234.1	234.1	234.1	234.1
이익잉여금	2,641.7	2,990.6	3,364.9	3,763.6	4,190.2
자본조정	(5.5)	(5.5)	(5.5)	(5.5)	(5.5)
기타포괄손익누계액	(633.6)	(999.5)	(779.1)	(779.1)	(779.1)

CSM Movement

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
기초 CSM	3,926.9	3,803.2	4,069.4	4,402.1	4,388.6
신계약 CSM	741.0	1,029.1	1,089.6	891.9	893.6
이자부리	150.0	157.7	170.3	172.8	171.9
CSM 조정	(604.8)	(497.5)	(469.8)	(617.7)	(643.4)
CSM 상각	(409.7)	(423.1)	(457.2)	(460.5)	(458.2)
신계약	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
보유계약	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기말 CSM	3,803.2	4,069.4	4,402.1	4,388.6	4,352.5
CSM 전환배수 (배)	10.2	11.4	13.0	12.4	12.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

개별손익보고서

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
보험손익	398.2	307.7	354.9	386.3	421.9
장기	377.2	362.1	412.9	441.4	481.7
CSM 상각	409.7	423.1	457.2	460.5	458.2
RA 변동	77.6	80.6	96.3	101.6	105.3
예설자	(7.5)	(122.8)	(51.6)	(53.4)	(37.6)
기타	(102.6)	(18.8)	(89.0)	(67.2)	(44.3)
자동차	7.1	(55.7)	(86.1)	(83.0)	(92.3)
일반	31.1	1.3	28.2	27.9	32.4
투자손익	107.8	183.9	130.0	124.0	124.2
영업이익	506.1	491.6	484.9	510.3	546.1
영업외손익	(0.9)	(8.0)	(2.4)	(3.9)	(4.0)
세전이익	505.2	483.6	482.5	506.4	542.1
법인세비용	122.9	122.5	101.0	107.7	115.6
당기순이익	382.3	361.1	381.4	398.7	426.6

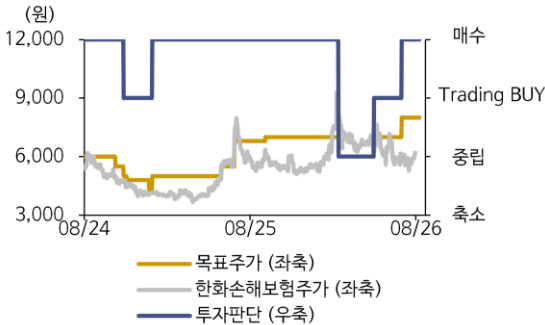
Valuation Indicator

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (원)	3,133	2,974	3,299	3,448	3,689
BPS (원)	25,240	22,404	31,689	35,137	38,827
PER (배)	1.3	1.9	1.9	1.8	1.7
PBR (배)	0.16	0.25	0.20	0.18	0.16
ROE (%)	11.8	12.5	12.0	10.3	10.0
ROA (%)	1.9	1.8	2.0	2.4	2.8
배당성향 (%)	0	0	0	0	0
DPS (원)	0	0	0	0	0
배당수익률 (%)	0	0	0	0	0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자의견 및 목표주가 추이

한화손해보험(000370)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2024년 05월 02일	매수	6,000	(13.1)	3.2
2024년 10월 21일	매수	5,500	(13.5)	(10.2)
2024년 11월 08일	Trading BUY	5,000	(8.9)	(4.4)
2024년 11월 15일	Trading BUY	4,800	(10.7)	(4.0)
2025년 01월 03일	Trading BUY	4,300	(4.1)	(3.6)
2025년 01월 10일	매수	5,000	(17.6)	(2.4)
2025년 06월 11일	매수	5,500	3.8	10.9
2025년 07월 10일	매수	6,800	(10.9)	17.4
2025년 09월 16일	매수	7,000	(18.1)	32.9
2026년 02월 24일	중립	-	(2.8)	14.0
2026년 05월 13일	Trading BUY	7,000	(9.1)	9.3
2026년 07월 13일	매수	8,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 임희연, 이지연)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 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 투자자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	섹터
◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 ◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% ◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% ◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 ◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 ◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 08월 11일 기준)

매수 (매수)	93.21%	Trading BUY (중립)	4.15%	중립 (중립)	2.64%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------