

## 보험

# 한화손해보험 000370

## 3Q25 Review: 여성 및 시니어 특화 상품을 통한 성장 지속 중

Nov 14, 2025

### Buy

유지

2025년 3분기 당기순이익 716억원, YoY 21.3% ↓, QoQ 10.4% ↓

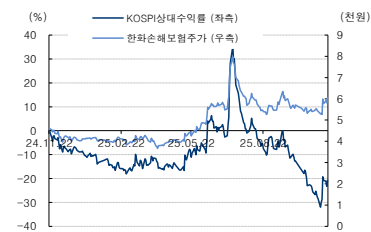
### TP 7,000 원

유지

#### Company Data

|                |           |
|----------------|-----------|
| 현재가(11/12)     | 6,060 원   |
| 액면가(원)         | 5,000 원   |
| 52 주 최고가(보통주)  | 7,980 원   |
| 52 주 최저가(보통주)  | 3,665 원   |
| KOSPI (11/12)  | 4,150.39p |
| KOSDAQ (11/12) | 906.51p   |
| 자본금            | 7,737 억원  |
| 시가총액           | 7,074 억원  |
| 발행주식수(보통주)     | 11,674 만주 |
| 발행주식수(우선주)     | 3,800 만주  |
| 평균거래량(60 일)    | 75.3 만주   |
| 평균거래대금(60 일)   | 43 억원     |
| 외국인지분(보통주)     | 12.55%    |
| 주요주주           |           |
| 한화생명보험 외 3 인   | 51.51%    |

#### Price & Relative Performance



| 주가수익률(%) | 1개월  | 6개월  | 12개월  |
|----------|------|------|-------|
| 절대주가     | 9.2  | 48.5 | 33.2  |
| 상대주가     | -5.0 | -6.7 | -20.3 |

한화손해보험의 2025년 3분기 당기순이익(별도기준)은 716억원으로 전년동기 및 전분기대비 각각 21.3%, 10.4% 감소함. 이익이 감소한 이유는 실손 의료비 손실 증가와 기상 악화로 인한 보험사고 증가로 보험손익이 악화되었기 때문.

2025년 3분기 한화손해보험의 보험손익은 445억원으로 전년동기 및 전분기대비 각각 49.5%, 52.8% 감소했는데, 위에서 말한 대로 실손의료비 및 기상 악화로 인한 보험사고가 증가했기 때문. 하지만 보장성 신계약 매출 및 P/F는 양호한 모습을 보여주고 있는데, 여성/시니어 시장 중심의 매출 확대와 채널 규모 확장에 힘입어, 2025년 3분기 월평균 보장성 신계약은 76억원으로 전년동기대비 30.30%의 성장세를 시현했으며, 무저해지 상품 포트폴리오 비중도 68.1%로 전년동기대비 7.8%p 상승함. 이에 신계약 CSM도 2,839억원으로 전년동기대비 57.4% 성장하면서 분기 최대 수준 신계약 CSM을 달성함. 자동차보험의 보험손익은 17억원의 적자를 시현했는데, 매출 중대에도 불구하고 보험사고 증가 및 보상 원가 상승에 따른 손해액 증가로 자동차보험 손익이 감소함.

2025년 3분기 투자손익(보험금융손익 포함)은 1,560원으로 전년동기 및 전분기대비 각각 11.7%, 19.5% 증가했는데, 안정적 이자 및 배당수익이 증가했고, 주가 상승에 따른 차익 시현이 있었기 때문. 2025년 9월말 기준 지급여력비율(K-ICS)은 경과조치 전 178%, 경과조치 후 212%로 전망됨.

### 투자 의견 Buy, 목표주가 7,000원 유지

한화손해보험에 대해 투자 의견 매수를 유지하며, 목표주가는 7,000원도 유지함. 1) 여성 및 시니어 관련 특화된 장기 보장성 상품 성장이 2025년에도 지속되고 있다는 점, 2) 이를 바탕으로 분기 최대 수준 신계약 CSM을 달성한 점도 고무적. 3) 최근 보험업계 예상치 확대에 의한 실적 개선 속도가 조금 늦춰지긴 했지만, 2026년에는 안정화될 전망.

#### Forecast earnings & Valuation

| 12 결산 (십억원)     | 2023.12 | 2024.12 | 2025.12E | 2026.12E | 2027.12E |
|-----------------|---------|---------|----------|----------|----------|
| 보험손익            | 292.1   | 398.2   | 347.9    | 351.4    | 352.3    |
| 투자손익            | 93.5    | 107.8   | 176.1    | 182.6    | 186.8    |
| 영업이익            | 385.6   | 506.1   | 524.0    | 534.0    | 539.2    |
| 당기순이익           | 290.7   | 382.3   | 388.2    | 399.6    | 404.7    |
| 증가율 (YoY, %)    |         | 31.5    | 1.5      | 2.9      | 1.3      |
| PER (배)         | 1.7     | 1.3     | 1.9      | 1.9      | 1.8      |
| PBR (배)         | 0.1     | 0.2     | 0.2      | 0.2      | 0.2      |
| ROA (%)         | 8.5     | 11.8    | 12.5     | 12.0     | 10.8     |
| ROE (%)         | 0.8     | 0.7     | 1.8      | 1.8      | 1.5      |
| DPS (원, 보통주)    | 200     | 0       | 0        | 0        | 0        |
| 배당수익률 (% , 보통주) | 4.9     | 0.0     | 0.0      | 0.0      | 0.0      |



[은행/증권/보험] 김지영

3771- 9735,

jkim79@iprovest.com

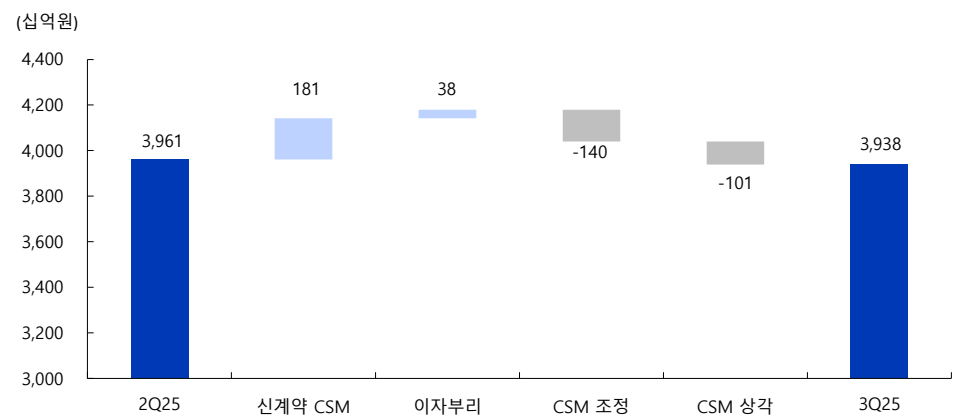
[도표 1] 한화손해보험 2025 년 3 분기 실적 현황

(단위: 십억원, %)

|                     | 3Q25    | 3Q24    | YoY   | 2Q25    | QoQ   |
|---------------------|---------|---------|-------|---------|-------|
| I. 보험손익             | 44.5    | 88.2    | -49.5 | 94.3    | -52.8 |
| 1. 보험영업수익           | 1,356.7 | 1,225.5 | 10.7  | 1,323.0 | 2.6   |
| 1) 일반모형/변동수수료접근법 보험 | 1,003.6 | 883.4   | 13.6  | 968.9   | 3.6   |
| 2) 보험료배분접근법 보험수익    | 353.1   | 342.1   | 3.2   | 354.1   | -0.3  |
| 2. 보험서비스비용          | 1,240.1 | 1,054.0 | 17.7  | 1,202.3 | 3.1   |
| 1) 일반모형/변동수수료접근법 보험 | 926.7   | 775.0   | 19.6  | 866.7   | 6.9   |
| 2) 보험료배분접근법 보험서비스비용 | 313.4   | 279.0   | 12.3  | 335.6   | -6.6  |
| 3. 재보험수익            | 47.9    | 37.3    | 28.3  | 92.1    | -48.0 |
| 1) 일반모형 재보험수익       | 10.8    | 8.1     | 33.5  | 10.5    | 3.0   |
| 2) 보험료배분접근법 재보험수익   | 37.1    | 29.2    | 26.8  | 81.6    | -54.6 |
| 4. 재보험서비스비용         | 91.5    | 85.0    | 7.6   | 88.9    | 2.9   |
| 1) 일반모형 재보험서비스비용    | 10.7    | 10.2    | 4.1   | 10.1    | 5.0   |
| 2) 보험료배분접근법 재보험서비스  | 80.8    | 74.8    | 8.0   | 78.8    | 2.6   |
| 5. 기타사업비용           | 28.6    | 35.6    | -19.7 | 29.6    | -3.6  |
| II. 투자손익(보험금융손익 제외) | 156.0   | 139.7   | 11.7  | 130.5   | 19.5  |
| 1. 투자영업수익           | 192.9   | 146.0   | 32.1  | 293.5   | -34.3 |
| 2. 투자영업비용           | 36.9    | 6.4     | 480.2 | 163.0   | -77.4 |
| III. 보험금융손익         | -106.4  | -101.8  | 적지    | -106.9  | 적지    |
| 1. 보험금융수익           | 4.5     | 3.1     | 48.2  | 2.1     | 120.4 |
| 2. 보험금융비용           | 111.0   | 104.8   | 5.9   | 109.0   | 1.9   |
| IV. 영업이익            | 94.0    | 126.1   | -25.4 | 117.8   | -20.2 |
| V. 영업외손익            | -1.7    | 2.5     | 적전    | -2.5    | 적지    |
| VI. 법인세비용차감전순이익(손실) | 92.4    | 128.6   | -28.2 | 115.3   | -19.9 |
| VII. 법인세비용          | 20.7    | 37.6    | -44.8 | 35.4    | -41.3 |
| VIII. 당기순이익         | 71.6    | 91.0    | -21.3 | 79.9    | -10.4 |

자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 한화손해보험 CSM 변화 추이



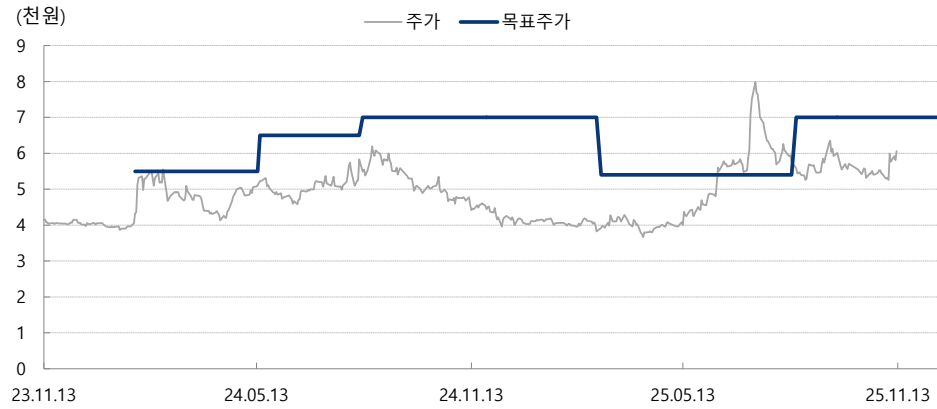
자료: Company data, 교보증권 리서치센터

## [한화손해보험 000370]

| Income Statement |         |         |         |         | Balance Sheet      |          |          |          |          |
|------------------|---------|---------|---------|---------|--------------------|----------|----------|----------|----------|
| (십억원)            | 2024    | 2025F   | 2026F   | 2027F   | (십억원)              | 2024     | 2025F    | 2026F    | 2027F    |
| 보험손익             | 398.2   | 347.9   | 351.4   | 352.3   | 자산총계               | 19,752.7 | 21,091.0 | 21,943.7 | 22,835.7 |
| 장기               | 377.2   | 378.6   | 371.1   | 371.2   | 운용자산               | 18,826.6 | 20,068.1 | 20,872.6 | 21,720.2 |
| CSM 상각           | 409.7   | 425.7   | 430.0   | 434.3   | 비운용자산              | 926.1    | 1,022.9  | 1,071.1  | 1,115.6  |
| RA 변동            | 77.6    | 79.6    | 84.4    | 87.8    | 특별계정자산             | 0.0      | 0.0      | 0.0      | 0.0      |
| 예실차              | 74.9    | (59.2)  | (67.9)  | (71.8)  | 부채총계               | 16,673.3 | 17,956.4 | 18,409.5 | 18,896.9 |
| 기타               | (185.1) | (67.5)  | (75.5)  | (79.0)  | 책임준비금              | 15,271.2 | 16,000.4 | 16,404.2 | 16,838.4 |
| 자동차              | (10.0)  | (36.4)  | (25.7)  | (25.3)  | 보험계약부채             | 15,197.6 | 15,963.7 | 16,528.9 | 17,107.5 |
| 일반               | 31.1    | 5.7     | 6.1     | 6.5     | BAA: 일반모형          | 14,553.1 | 15,262.9 | 15,803.3 | 16,356.4 |
| 투자손익             | 107.8   | 176.1   | 182.6   | 186.8   | BEL                | 9,769.5  | 9,932.2  | 10,330.3 | 10,749.8 |
| 운용손익             | 505.2   | 603.5   | 620.6   | 640.4   | RA                 | 980.4    | 1,042.7  | 1,085.5  | 1,130.0  |
| 보험금융손익           | (397.4) | (427.4) | (438.0) | (453.5) | CSM                | 3,803.2  | 4,288.0  | 4,387.5  | 4,476.6  |
| 영업이익             | 506.1   | 524.0   | 534.0   | 539.2   | PAA: 보험료배분접근법적용    | 644.4    | 700.8    | 725.6    | 751.0    |
| 영업외손익            | (0.9)   | (6.5)   | (7.8)   | (7.8)   | 특별계정부채             | 0.0      | 0.0      | 0.0      | 0.0      |
| 세전이익             | 505.2   | 517.5   | 526.2   | 531.3   | 자본총계               | 3,079.4  | 3,134.6  | 3,534.2  | 3,938.9  |
| 법인세비용            | 122.9   | 129.3   | 126.7   | 126.7   | 자본금                | 773.7    | 773.7    | 773.7    | 773.7    |
| 당기순이익            | 382.3   | 388.2   | 399.6   | 404.7   | 자본잉여금              | 69.0     | 70.5     | 70.5     | 70.5     |
| 증가율(YoY)         |         |         |         |         | 신종자본증권             | 234.1    | 234.1    | 234.1    | 234.1    |
| 당기순이익            | 31.5    | 1.5     | 2.9     | 1.3     | 이익잉여금              | 2,641.7  | 3,021.4  | 3,420.9  | 3,825.6  |
| 운용자산             | 10.6    | 6.6     | 4.0     | 4.1     | 자본조정               | (5.5)    | (5.5)    | (5.5)    | (5.5)    |
| 자본총계             | -9.6    | 1.8     | 12.7    | 11.5    | 기타포괄손익누계액          | (633.6)  | (959.6)  | (959.6)  | (959.6)  |
| CSM Movement     |         |         |         |         | Key Financial Data |          |          |          |          |
| (십억원)            | 2024    | 2025F   | 2026F   | 2027F   | (단위:%, 원, 배)       | 2024     | 2025F    | 2026F    | 2027F    |
| 기초 CSM           | 3,938.4 | 4,260.7 | 4,364.9 | 4,454.6 | EPS (원)            | 3,076    | 3,124    | 3,216    | 3,257    |
| 신계약 CSM          | 741.0   | 891.6   | 637.1   | 626.0   | BPS (원)            | 24,758   | 25,202   | 28,414   | 31,668   |
| 이자부리             | 150.0   | 156.9   | 166.3   | 170.1   | PER (배)            | 1.3      | 1.9      | 1.9      | 1.8      |
| CSM 조정           | (604.8) | (138.0) | (274.0) | (272.6) | PBR (배)            | 0.16     | 0.24     | 0.21     | 0.19     |
| CSM 상각           | (409.7) | (425.7) | (430.0) | (434.3) | ROA (%)            | 0.7      | 1.8      | 1.8      | 1.5      |
| 신계약 CSM 상각       | (43.5)  | 0.0     | 0.0     | 0.0     | ROE (%)            | 11.8     | 12.5     | 12.0     | 10.8     |
| 보유계약 CSM 상각      | (366.3) | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 배당성향 (% 보통주)       | 0.0      | 0.0      | 0.0      | 0.0      |
| 기말 CSM           | 3,803.2 | 4,288.0 | 4,387.5 | 4,476.6 | DPS (원, 보통주)       | 0        | 0        | 0        | 0        |
| CSM 가치배수         | 10.2    | 11.6    | 12.4    | 12.4    | 배당수익률 (% 보통주)      | 0.0      | 0.0      | 0.0      | 0.0      |

자료: Company data, 교보증권 리서치센터

## 한화손해보험 최근 2년간 목표주가 변동추이



## 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

| 일자         | 투자의견 | 목표주가  | 괴리율<br>평균 | 괴리율<br>최고/최저 | 일자         | 투자의견 | 목표주가  | 괴리율<br>평균 | 괴리율<br>최고/최저 |
|------------|------|-------|-----------|--------------|------------|------|-------|-----------|--------------|
| 2021-01-12 | 매수   | 5,000 |           |              | 2023-02-23 | 매수   | 5,500 | (19.98)   | (6.36)       |
| 2021-03-24 | 매수   | 5,500 |           |              | 2023-09-04 | 매수   | 5,500 | (21.30)   | (16.27)      |
| 2021-04-20 | 매수   | 5,500 |           |              | 2023-11-10 | 매수   | 5,500 | (24.40)   | (16.27)      |
| 2021-05-17 | 매수   | 5,900 |           |              | 2024-01-30 | 매수   | 5,500 | (19.38)   | 0.91         |
| 2021-07-30 | 매수   | 5,900 |           |              | 2024-05-16 | 매수   | 6,500 | (22.05)   | (10.31)      |
| 2021-11-15 | 매수   | 5,900 |           |              | 2024-08-12 | 매수   | 7,000 | (24.74)   | (11.57)      |
| 2022-02-28 | 매수   | 5,900 |           |              | 2024-11-12 | 매수   | 7,000 | (33.30)   | (11.57)      |
| 2022-04-19 | 매수   | 5,900 |           |              | 2025-03-04 | 매수   | 5,400 | (7.81)    | 47.78        |
| 2022-05-16 | 매수   | 5,900 |           |              | 2025-08-18 | 매수   | 7,000 | (19.80)   | (9.29)       |
| 2022-08-18 | 매수   | 7,100 |           |              | 2025-11-12 | 매수   | 7,000 | (19.68)   | (9.29)       |
| 2022-11-21 | 매수   | 5,500 | (21.58)   | (14.18)      | 2025-11-14 | 매수   | 7,000 |           |              |

자료: 교보증권 리서치센터

## ■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

## ■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자\_2025.09.30

| 구분 | Buy(매수) | Trading Buy(매수) | Hold(보유) | Sell(매도) |
|----|---------|-----------------|----------|----------|
| 비율 | 94.7%   | 3.8%            | 1.5%     | 0.0%     |

## [ 업종 투자의견 ]

**Overweight(비중확대):** 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대

**Underweight(비중축소):** 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

**Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

## [ 기업 투자의견 및 투자등급 ] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

**Buy(매수):** KOSPI 대비 기대수익률 10%이상

**Hold(보유):** KOSPI 대비 기대수익률 -10~-10%

**Trading Buy:** KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되거나 불확실성 높은 경우

**Sell(매도):** KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하