



BUY

목표주가(12M) 10,500원(유지)
현재주가(08월12일) 6,200원

Key Data

KOSPI 지수(pt)	6,579.04
52주최고/최저(원)	9,300/5,100
시가총액(십억원)	723.8
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	116,738.9
60일 평균거래량(천주)	738.8
60일 평균거래대금(십억원)	5
외국인 지분율(%)	13.01
주요주주 지분율(%)	
인화생명보험 외 2인	51.48

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)		
영업이익(십억원)	506	586
순이익(십억원)	378	436
EPS(원)	2,441	2,814
BPS(원)	20,011	22,634

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
영업이익	506	492	521	595
증가율	31.2	(2.9)	5.9	14.3
보험손익	398	308	354	448
순이익	382	361	398	428
EPS	3,169	3,123	3,443	3,702
증가율	43.9	(1.5)	10.3	7.5
PER	1.3	1.8	1.8	1.7
PBR	0.18	0.28	0.24	0.21
ROA	2.12	1.83	1.96	1.88
ROE	11.2	11.7	14.6	12.8
DY	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0



Analyst 고연수 yeonsookkoh@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 08월 13일 | 기업분석_기업분석(Report)

한화손해보험 (000370)

2Q26 Re - 계리가정 반영에도 견조한 CSM

2026년 2분기 실적은 컨센서스 15% 상회

2분기 별도 당기순이익은 1,164억원으로 컨센서스(1,017억원)를 14.5% 상회했다. 자동차보험 적자에도 불구하고 장기보험손익과 투자손익이 예상보다 양호했던 데 기인한다.

[보험손익] 보험손익은 1,018억원(YoY +8.0%, QoQ +27.6%) 기록했다. 장기보험손익은 1,138억원으로 YoY/QoQ 모두 성장세를 이어갔다. 손실부담계약비용은 계리가정 가이드라인 반영(SI 보험)으로 89억원 악화되었으나, 보험금 예상차와 사업비 예상차가 각각 YoY 142억원, 93억원 개선된 영향이다.

자동차보험손익은 -172억원(YoY -114억원) 기록했다. 전분기대비 적자폭이 축소된 점은 긍정적이다. 자동차보험 손해율은 91%로 3개 분기 연속 개선세를 이어갔으며, 2분기 합산비율은 약 106% 수준으로 추정된다. 일반보험손익은 53억원(YoY -10억원)으로 감소했는데, 일부 고액 화재사고 발생에 기인한다.

신계약 CSM은 3,272억원(YoY +24.9%, QoQ +8.2%)으로 견조한 증가세를 시현했다. 지난 4월 장기보험 요율 조정에 따라 보장성 인보험 CSM배수가 14.4배(YoY +2.4배)까지 상승한 영향이다. 계리가정 가이드라인(SI 포함) 반영에도 불구하고 CSM 조정은 -1,153억원(건전성 TF 영향 -2,750억원, 경험위험률 조정 +2,050억원, 경상조정 -460억원)에 그쳤다. 이에 따라서 연간 보유 CSM 4.6조원은 충분히 달성 가능할 전망이다.

[투자손익] 투자손익은 343억원(YoY +45.5%, QoQ -32.4%) 기록했으며, 운용자산이익률은 3.2%(YoY +57bp)까지 상승했으며, 이자배당수익 및 FVPL 평가손익을 중심으로 양호한 실적을 기록했다.

한화손해보험에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 10,500원 유지

한화손해보험에 대한 투자의견 'BUY', 목표주가 10,500원을 유지한다. 계리가정 선진화 방안을 2분기에 대거 반영함에 따라 향후 대규모 CSM 조정에 대한 부담은 상대적으로 제한적이다. 건전성 TF 적용에 따라 하반기 신계약 CSM 배수는 약 1~2배수 하락할 것으로 추정하나, 7월에도 14배 이상의 양호한 수준을 유지하고 있는 것으로 파악되며, 상품 수익성 개선을 통해 추가적인 하락을 방어할 수 있을 것으로 예상된다.

보험손익 측면에서도 개선 요인이 존재한다. 7월 관리급여제도 도입에 따라 도수치료 관련 연간 손해액은 400억원에서 약 180억원까지 감소할 것으로 추정되며, 이는 향후 장기보험손익 개선에 기여할 전망이다. 또한, 해약환급금준비금 제도 개선 논의가 본격화될 경우, 그동안 배당이 제한되었던 보험사에 대한 관심이 확대될 것으로 예상하며, 동사 역시 배당 재개 가능성이 높아질 수 있다. 현재 주가는 P/B 0.2배 수준으로 업황 둔화에 대한 우려는 충분히 반영된 수준으로 판단한다.

도표 1. 한화손해보험 2026년 2분기 실적 상세 내역

(단위: 십억원, %)

구분	2Q26P	2Q25	YoY	1Q26	QoQ
보험손익	101.8	94.3	8.0	79.8	27.6
장기	113.8	93.8	21.3	93.8	21.4
CSM 상각	114.0	105.5	8.1	109.5	4.1
RA 상각	25.2	19.2	31.3	23.7	6.1
예실차	14.9	(8.6)	흑전	0.2	6,497.2
기타	(40.3)	(22.2)	적지	(39.7)	적지
자동차	(17.2)	(5.9)	적지	(26.5)	적지
일반	5.3	6.3	(16.1)	12.5	(57.9)
투자손익	34.3	23.6	45.5	50.8	(32.4)
운용손익	145.2	130.5	11.3	160.2	(9.4)
보험금융손익	(110.9)	(106.9)	적지	(109.5)	적지
영업이익	136.2	117.8	15.5	130.6	4.3
영업외손익	0.4	(2.5)	흑전	(0.1)	흑전
세전이익	136.6	115.3	18.5	130.5	4.7
당기순이익	116.4	79.9	45.6	98.9	17.7

주: 별도 기준

자료: 한화손해보험, 하나증권

<2Q26 컨퍼런스 콜 요약>

[2분기 실적 브리핑]

- 월평균 보장성 신계약 77억원
- 신계약 CSM 3,273억원, 5개 분기 연속 최고 실적 달성, 보유 CSM 4.4조원으로 확대
- 2분기 당기순이익 1,164억(YoY +45.6%), 상반기 누적 순이익 2,153억(YoY -3.3%)
- 6월말 경과조치 적용전 익스비율 185% 예상
- 지난 5월 글로벌 신용평가사 S&P로부터 A+ 등급 획득

[매출 및 신계약CSM]

- **지난 4월 장기보험 요율 조정 통해 2분기 가치배수 14.1배로 상승**
- 수익성 기반 안정적으로 성장하며 보장성매출 신계약 CSM은 YoY 25% 성장한 3,272억 기록
- 보장성 신계약 채널별 판매비중 전속채널 31.4%, GA 62.5%
- 인보장 매출의 82% 비중 차지하는 종합/SI/여성보험은 수익성 위주로 상품 판매/관리할 것

[CSM Movement]

- 2분기말 CSM 잔액은 신계약 CSM 성장과 안정적 경험조정을 바탕으로 QoQ 1,403억 증가한 4.4조 기록
- 현재 10% 내외의 CSM 상각률 유지중, 보유CSM 증가함에 따라 CSM 상각액도 점진적 증가 중

[장기보험]

- CSM 상각액 증가와 보험금예실차 개선으로 YoY 200억 증가한 1,138억 기록
- 실손보험요율 조정, 지급보험금 효율 개선 등을 통해 **실손손해율 QoQ 7.8%p 감소한 116.5%** 기록
- **전체 손해율 QoQ 5.8%p 감소한 98.8%로 안정화**
- 주요 회사 유지율은 13회차 87.1%, 25회차 72.5%, 37회차 59.0% 로 전회차 걸쳐 개선 추세 유지중
- 하반기에도 고위험 담보 비중 축소하고 언더라이팅 강화하는 한편, 사업비 집행 효율화하여 예실차 관리해나갈 것

[자동차보험]

- TM과 CM 등 비대면 채널 중심으로 자동차보험 매출 확대, 2분기 보험수익 2,867억
- 사고율 안정적 수준 유지하며 2분기 15.7% 기록
- 인플레이션 등 정비수가 상승으로 건당손해액 증가, 2분기 보험손익은 -173억(YoY -114억)으로 적자 기록
- 캐롯 합병 후 2분기 신규매출은 1,085억, YoY 33% 증가
- 갱신을 84.2% 기록
- 업무용 자동차보험, 대물담보 중심으로 효율적정성 확보 진행 중, 사업비효율화 통해 자동차보험손실 축소해나갈 것

[일반보험]

- 2분기 보험수익 2,416억 기록, 원수보험 매출 지속 증가
- 안정적 수익성을 확보하기 위해 특종 및 해상보험, 대기업 우량물건 중심으로 포폴 다변화 중
- 2분기 보험손익 재물보험 고액사고 영향으로 YoY 10억 감소한 53억 기록
- 일반보험 요율경쟁 및 사고 심도 증가에 대응하여 언더라이팅 강화, 재보험구조 개선 통해 손해율 관리 중
- 그룹사 및 국내 대기업/해외 물건 확보해 수익원 다변화 중

[운용자산 및 채권현황]

- 2분기말 운용자산 YoY 1조원 감소한 17.9조원
- **운용자산 감소는 시장금리 상승에 따른 보유채권 평가금액 감소가 주요 원인**
- 현재 주식/채권 포함 금융시장 변동성 매우 큼. 장기채 중심의 안정적 ALM 전략 유지중
- 채권과 대출채권 포폴 및 건전성 지표는 안정적 수준 유지중

[투자이익 및 이익률]

- 안정적 이자수익 및 배당수익 기반 국내외 우량섹터 중심 주식투자 통해 2분기 투자이익 1,452억 기록
- 투자이익률은 3.77%, 금리부자산 보유이원 3.21%, 신규투자수익률 3.90%
- 하반기에도 거시경제와 금융시장 변화 모니터링해 시장상황에 따라 탄력적으로 자산 운용할 계획

[K-ICS]

- 6월말 경과조치적용전 익스비율 185% 예상, 안정적 지급여력 유지중
- 3월말 익스 자산부채 민감도 갭은 0.67, 매칭률 106.5%
- 안정적 지급여력 비율 유지하기 위해 연만기 상품 및 갱신담보 비중 확대해 장기보험 위험액 관리중
- 대량해지 재보험 활용, 금리부자산 투자 지속 중

[26년 연간 손익 전망]

- 장기/자동차/일반 전 보종에 걸쳐 우량계약 확보하기 위해 노력, 시장 지위 또한 개선 중
 - 이를 바탕으로 26년 연간 보험수익 6조원 이상 달성 예상, YoY +17%
 - 판매수수료 분급제 등 제도 변화 속 니치마켓 공략 통해 상품 차별화 시도 중. 지속성장을 위한 채널 생태계 구축
 - 연말 보유CSM 4.6조원 달할 전망, YoY +13%
 - 당기순이익 3,800억원 목표, YoY +5%
-

Q&A

1) 분기 CSM 조정 -1,050억원의 경우 계리감독 가이드라인 영향과 경상 영향 구분해서 설명

- 간편고지 조정 영향 12월에 반영하지 않고 6월에 일괄반영
- 전체적인 영향은 CSM -2,750억, 신계약과 기타 이자부리 합쳐서 증가한 CSM 금액은 4,153억

2) 7월부터 도수치료 관리급여로 편입되어 실손손해율에 유의한 영향 있을 것으로 예상. 도수치료에 대한 지급보험금 영향 설명. 신장분사·체외충격파로 비급여 풍선효과 나타나고 있는데, 근골격계 질환 전체에 대한 보험금 변화와 회사의 전망 설명

- 관리급여의 경우, 7월 한달간 시행한 결과, 도수치료 기준 6월 보험금 40억 > 7월 17억 수준으로 감소
- 연간 기준으로 보면 손해액 400억 수준에서 180억으로 감소할 것으로 예상
- 다만 신장분사 등 풍선효과가 나타나는 중. 신장분사 손해액 1분기 월 2.9억, 2분기 3.3억, 7월 8.1억으로 늘어나긴 함
- 업계 전체적으로 병원에 대응을 하던 기타 대응방안 모색 중

3) 법인세비용 적게 나왔는데 특별한 이슈?

- 금리 상승에 따른 채권선도 평가손실 증가로 인해서 손금산입 증가가 주요 원인

4) 판매수수료 제도 개편에 따른 신계약비 영향

- GA 만 적용했던 1200% 룰이 GA 사용인까지 올해 7월부터 적용
- 1200% 룰에서 수수료취득뿐 아니라 경력자 설계사에 대한 사업비용도 포함되어 더이상 공격적 사업정책 추진이 어려워짐
- 전속채널 중심으로 신인 교육 확대에 초점을 맞춰서 진행중
- 27년 1월 보험설계사 판매수수료 4년 분급제 시행될 예정. 그 부분에 대해서는 아직 시뮬레이션 돌리는 중

5) 계리감독 가이드 영향으로 마진배수 3분기부터 하락할 것 같은데 하반기 마진배수 전망

- 건전성 TF 이전에 6월 가치배수가 14.5배 수준, 계리가정 영향에 의해서 1.2배수 감소할 것으로 예상했었으나, 7월 마감하고 보니 가치배수 14.8배 정도로 오히려 소폭 상승한 상황

6) 해준금 제도 개편과 관련해서 현 상황 업데이트

- 8/9 금융당국 보도자료 통해서 해준금 제도 개선 방안에 대해서는 정해진 바 없다는 공식 입장 발표있었음
- 그 외 비공식적 경로를 통해 알아본 결과도 보도자료 내용과 다르지 않았음
- 손보/생보 업계 전반적으로 지속 건의 중, 머니투데이 기사화되었던 내용은 우리가 건의했던 내용
- 당국에서는 해준금 적립이 사업비 과다 집행으로 인해 발생한 것이기 때문에 사업비에 대해서는 강한 정책이 나오지 않을까 생각

추정 재무제표

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
총자산	19,753	20,279	22,705	23,145	23,576
운용자산	18,827	18,931	21,017	21,404	21,808
현금 및 예치금	517	574	639	642	644
유가증권	15,042	15,250	16,667	17,024	17,398
대출채권	2,918	2,754	3,354	3,380	3,409
부동산	350	354	357	357	357
비운용자산	926	1,348	1,688	1,741	1,767
특별계정자산	0	0	0	0	0
총부채	16,673	17,559	19,361	19,358	19,331
책임준비금	15,271	15,416	15,990	16,116	16,251
보험계약부채	15,198	15,338	15,902	16,026	16,158
BEL	9,769	9,441	9,547	9,172	8,841
RA	980	1,048	691	700	707
CSM	3,803	4,069	4,608	5,089	5,536
PAA	644	780	1,056	1,065	1,074
재보험계약부채	1	2	3	3	3
투자계약부채	72	76	85	87	90
기타부채	1,402	2,143	3,371	3,242	3,080
특별계정부채	0	0	0	0	0
자기자본	3,079	2,720	3,344	3,786	4,245
지배자기자본	3,079	2,720	3,344	3,786	4,245
자본금	774	774	774	774	774
보통주자본금	584	584	584	584	584
신종자본증권	234	234	234	234	234
자본잉여금	69	70	76	76	76
자본조정	(5)	(349)	(349)	(349)	(349)
기타포괄손익누계액	(634)	(999)	(779)	(779)	(779)
이익잉여금	2,642	2,991	3,389	3,831	4,290
해약환급금준비금	2,034	2,416	2,846	2,929	3,013

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
보험손익	398	308	354	448	483
장기	377	362	434	506	542
CSM상각	410	423	464	513	559
신계약	43	34	35	35	35
보유계약	366	389	428	478	524
RA상각	78	81	101	111	112
예설차	75	(82)	11	6	(3)
보험금	13	(106)	(33)	(16)	(24)
사업비	62	24	44	22	22
기타	(185)	(59)	(142)	(125)	(127)
자동차	(10)	(56)	(104)	(82)	(83)
자동차보험수익	657	762	1,152	1,093	1,111
자동차보험비용	667	818	1,256	1,175	1,195
일반	31	1	24	25	25
일반보험수익	688	773	953	921	936
일반보험비용	656	772	928	896	911
투자손익	108	184	167	147	133
운용손익	505	613	626	647	637
보험금융손익	(397)	(429)	(459)	(500)	(504)
영업이익	506	492	521	595	616
영업외이익	(1)	(8)	(1)	(5)	(3)
세전이익	505	484	519	590	613
법인세비용	123	123	121	162	169
실효세율(%)	24.3	25.3	23.3	27.5	27.5
계속사업이익	382	361	398	428	445
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	382	361	398	428	445
지배순이익	382	361	398	428	445
비지배순이익	0	0	0	0	0

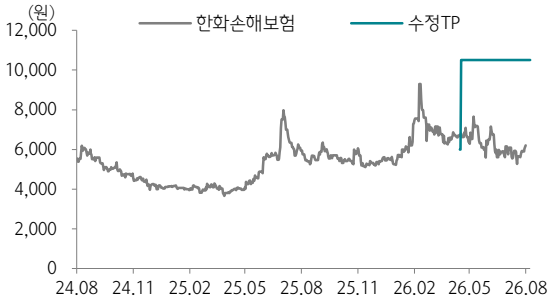
주요 투자 지표						
	2024	2025	2026F	2027F	2028F	
CSM Movement						
기초 CSM	3,927	3,803	4,069	4,608	5,089	
신계약 CSM	741	1,029	1,248	1,240	1,241	
이자부리	150	158	170	189	207	
CSM 조정	(605)	(498)	(416)	(433)	(441)	
CSM 상각	(410)	(423)	(464)	(513)	(559)	
기말 CSM	3,803	4,069	4,608	5,089	5,536	
CSM 전환배수(배)	10.2	11.4	13.3	13.3	13.3	
CSM 상각률(%)	9.9	9.8	9.9	9.9	9.9	
다본적정성						
K-ICS 비율(%)	174	174	164	151	163	
지급여력금액	5,515	5,895	6,362	5,976	6,586	
지급여력기준금액	3,173	3,379	3,883	3,955	4,030	

자료: 하나증권

Valuation				(단위: 십억원)	
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당 지표(원)					
BPS	22,965	19,858	25,253	29,079	33,048
EPS	3,169	3,123	3,443	3,702	3,845
(증가율, %)	43.9	(1.5)	10.3	7.5	3.9
DPS	0	0	0	0	0
주가 지표(배)					
PBR	0.18	0.28	0.24	0.21	0.19
PER	1.3	1.8	1.8	1.7	1.6
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성장(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성(%)					
ROE	11.2	11.7	14.6	12.8	11.7
ROA	2.12	1.83	1.96	1.88	1.92

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한화손해보험



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.4.29	BUY	10,500	-	-
26.4.27	담당자 변경			
24.4.23	BUY	6,000	-12.33%	55.00%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 8월 13일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(고연수)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(고연수)는 2026년 8월 13일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자 신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능
- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	98.62%	1.38%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 08월 13일