

한화손해보험 (000370)

하반기 중 부각받을 여지 존재

1Q26 별도 순이익 989억원(-30.7% YoY) 기록

한화손해보험의 1Q26 별도 순이익은 989억원(-30.7% YoY)으로 컨센서스에 부합하는 실적을 기록했다.

[장기보험] 장기보험 손익은 938억원(-29.7% YoY)으로 전년 동기 대비 부진한 손익을 시현했다. 실손 중심으로 보험금 예실차 손실이 지속되었으며 (회사 분류 기준 보험금 예실차는 비실손 161억원 이익/실손 252억원 손실) 전년 동기 발생한 실손 요율 인상으로 인한 손실계약비용 환입액 약 380억원 기저효과 영향이 존재한데 기인한다. 신계약은 월평균 보장성 인보험 기준 약 77억원(-4.6% QoQ)으로 전년 말 운전자보험 절판 등 이후 소폭 축소되었다. 4월 보험료 인상 등에 따라 향후 신계약 물량은 추가적으로 축소될 것으로 전망하나 CSM 배수가 보험료 인상에 따라 1Q26 12.5배에서 추가적으로 확대될 것으로 예상됨에 따라 신계약 CSM이 전반적으로 견조한 흐름이 지속될 것으로 예상된다. CSM 가정 조정은 약 220억원으로 CSM 증가가 나타난 전년과 달리 구세대 실손 요율 인상 폭이 예상 수준에 미달하며 소폭 감소했다. 향후 2Q26 중 계리적 가정 가이드라인 반영의 경우 현재 BEL이 약 1,300억원 증가하는 수준의 영향이 나타날 것으로 추정되고 있으며 이로 인한 CSM 감소가 일부 나타나겠으나 견조한 신계약 CSM을 감안했을 때 CSM 잔액은 지속적인 우상향 추세가 나타날 것으로 예상된다. 26E CSM 잔액은 약 4.4조 수준을 전망한다.

[자동차/일반] 자동차보험 손익은 -265억원(적자 지속 YoY)으로 누적된 요율 인하에 더해 캐롯손보 인수 영향으로 적자가 확대되는 모습이 나타났다. 일반손해보험의 경우 125억원(+117.6% YoY)으로 전체적인 물량 확대, 손해율 개선 등에 힘입어 이익이 개선되는 모습이 나타났다. 현재 재보험 Excess Point는 약 100억원으로 관리되고 있어 향후 대형 사고에도 손실 우려는 제한적일 것으로 전망한다.

[투자손익] 투자손익은 약 508억원(-2.9% YoY)으로 전년도 일회성 손익 기저효과가 있었음에도 주식 관련 손익 개선 등 영향으로 평가처분손익이 225억원 반영되며 안정적인 이익을 시현하는 모습이 나타났다.

[K-ICS비율] K-ICS비율은 183.5%(+9.1%p QoQ)으로 금리 상승 등 영향으로 1) 장기선도금리, 관찰만기 등 추가적인 할인율 조정 관련 영향이 없는 가운데 2) 시장금리가 상승하며 자본 부담이 축소됨에 따라 안정적으로 목표 수준을 상회하는 모습이 나타났다.

실손 등 제도 측면에서 하반기 중 부각받을 여지 존재

한화손해보험의 경우 1/2세대 실손 비중이 약 85% 수준으로 실손 요율, 보험금 및 관련 제도에 가장 민감한 회사 중 하나이다. 따라서 7/1부터 도수치료가 관리급여로 편입되어 수가가 낮아질 것으로 예상되는 점(현재 평균 11만원 → 4만원 수준)은 동사에 있어 긍정적인 전망이다. 회사는 연간 약 400억 정도의 지급보험금 감소를 예상하고 있으며 26년의 경우 7월부터 약 200억원 내외 수준의 보험금 감소 영향이 나타날 것으로 전망된다. 해약환급금준비금 관련 제도 개선이 다소 지연되고 있으며 1Q26 기준 약 2.6조원(+8.2% QoQ)으로 높은 적립 수준이 이어지고 있는 만큼 배당 관련 불확실성이 높은 점은 부담 요인이나 지속적으로 제도 개편에 대한 논의가 이어지고 있는 만큼 향후 관련 제도 개편에 따른 Upside도 높다고 판단한다.

Company Brief

Buy (Maintain)

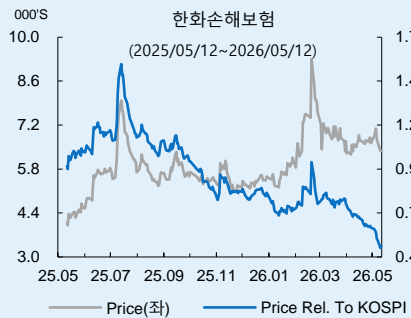
목표주가(12M)	8,000원(유지)
증가(2026.05.12)	6,380원
상승여력	25.4%

Stock Indicator

자본금	774십억원
발행주식수	11,674만주
시가총액	745십억원
외국인지분율	12.0%
52주 주가	4,005~9,300원
60일평균거래량	1,613,034주
60일평균거래대금	13.0십억원

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

Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
보험손익(십억원)	308	317	351	380
투자손익(십억원)	184	128	104	105
영업이익(십억원)	492	445	456	485
순이익(십억원)	361	333	340	363
EPS(원)	3,123	2,883	2,944	3,136
BPS(원)	16,066	18,716	20,855	23,137
PER(배)	1.8	2.5	2.4	2.3
PBR(배)	0.3	0.4	0.3	0.3
ROE(%)	13.5	12.4	11.1	10.7
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0

주:K-IFRS 별도 요약 재무제표

[금융]

설용진 2122-9159 s.dragon@imfnsec.com

표1. 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	% QoQ	% YoY
보험손익	135	94	45	34	80	113	73	52	136.9	-41.0
장기보험	133	94	67	68	94	114	101	86	38.8	-29.7
CSM 상각	102	103	106	102	107	111	112	115	5.3	4.6
RA 해제	19	19	20	21	23	23	23	23	10.9	22.8
예실차	-13	-20	-42	-46	-30	-12	-24	-43	적지	적지
손실계약비용	28	0	-8	11	-3	-5	-5	-5	적전	적전
기타사업비/재보험	-4	-8	-9	-20	-4	-4	-4	-4	적지	적지
일반손해보험	6	6	-6	-5	13	14	8	3	흑전	117.6
자동차보험	-4	-6	-17	-29	-26	-15	-35	-37	적지	적지
투자손익	52	24	50	59	51	30	30	31	-13.2	-2.9
자산운용손익	159	130	156	168	160	136	136	137	-4.5	0.7
평가처분손익	24	15	18	37	22	0	0	0	-39.4	-6.6
보험금융손익	-107	-107	-106	-109	-109	-105	-106	-106	적지	적지
영업이익	188	118	94	92	131	143	104	82	41.6	-30.4
영업외손익	0	-3	-2	-4	0	-2	-1	-1	적지	적지
세전이익	187	115	92	89	131	141	103	81	47.4	-30.3
연결당기순이익	143	80	72	67	99	106	78	61	47.9	-30.7
월납보험료(보장성인보험)	6.1	7.1	7.3	8.1	7.7	6.8	6.9	6.6	-4.6	26.2
신계약 CSM	189.1	261.9	284.1	294.0	302.4	259.8	264.9	254.6	2.9	59.9
자산총계	20,923	20,797	20,880	20,279	19,718	19,643	19,943	19,921	-2.8	-5.8
운용자산	19,917	19,744	19,869	18,931	18,370	18,369	18,544	18,496	-3.0	-7.8
비운용자산	1,006	1,053	1,011	1,348	1,348	1,346	1,346	1,345	0.0	34.0
부채총계	17,962	17,750	17,840	17,559	16,815	16,636	16,861	16,780	-4.2	-6.4
책임준비금	16,087	15,889	15,896	15,416	14,314	14,314	14,450	14,414	-7.1	-11.0
장기보험 CSM 잔액	3,976	4,123	4,261	4,069	4,178	4,288	4,431	4,361	2.7	5.1
자본총계	2,961	3,047	3,041	2,720	2,903	3,007	3,082	3,141	6.7	-2.0
해약환급금준비금	2,191	2,097	2,249	2,416	2,613	2,741	2,872	2,994	8.2	19.2
ROE (%)	20.5	11.5	10.2	10.1	15.4	15.7	11.1	8.5	5.2%p	-5.1%p
K-ICS 비율(%)	182.5	179.5	178.4	174.4	183.5	188.1	191.2	191.4	9.1%p	1%p

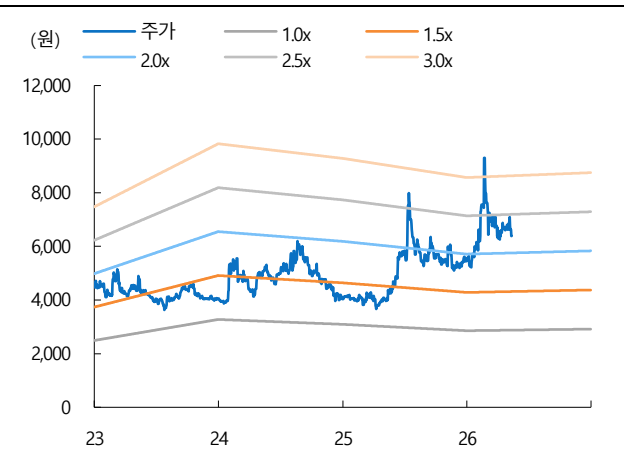
자료: iM증권 리서치본부 추정

표2. 실적 추정치 변경

(십억원)		2025	2026E	2027E	2028E			
보험손익	수정 후	308	317	351	380			
	수정 전					304	332	358
	증감률(%)					4.4%	5.9%	6.0%
투자손익	수정 후	184	128	104	105			
	수정 전					109	108	112
	증감률(%)					17.1%	-3.6%	-5.8%
세전이익	수정 후	484	441	451	480			
	수정 전					402	428	458
	증감률(%)					9.6%	5.3%	4.8%
당기순이익	수정 후	361	333	340	363			
	수정 전					303	323	346
	증감률(%)					10.0%	5.4%	4.8%

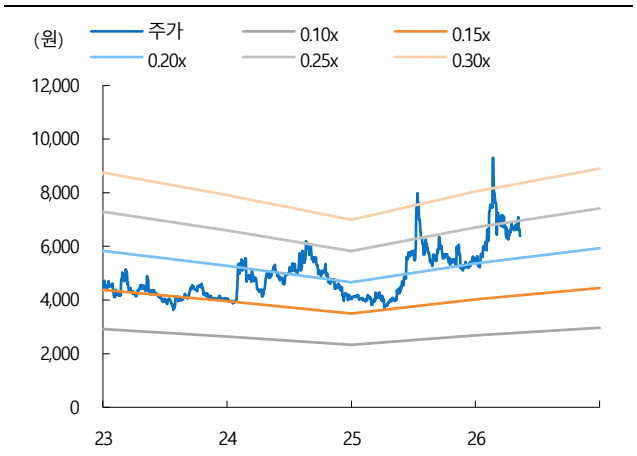
자료: iM증권 리서치본부 추정

그림1. PER 밴드 추이



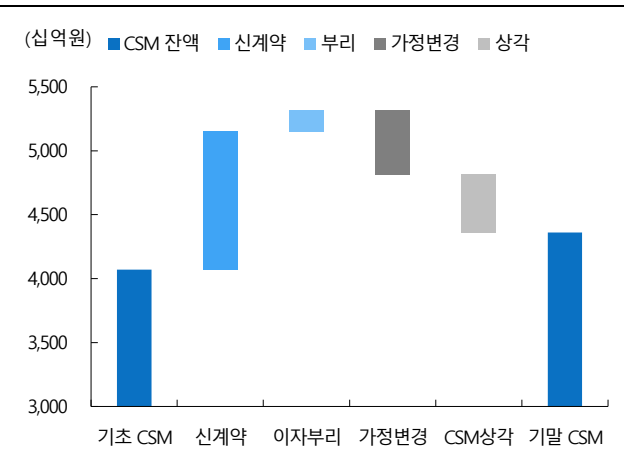
자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 추정

그림2. PBR 밴드 추이



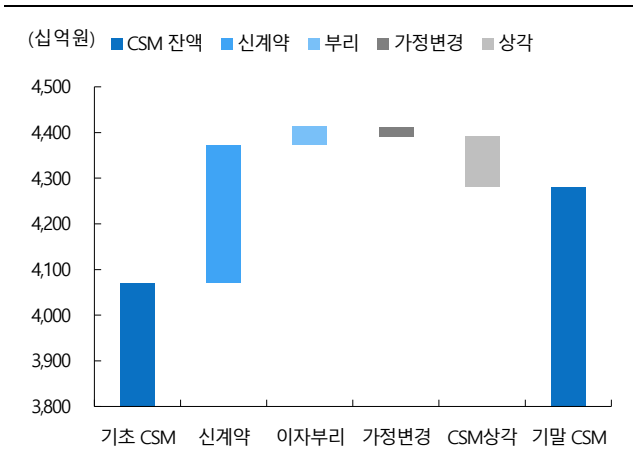
자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 추정

그림3. CSM Movement(연간 추정)



자료: iM증권 리서치본부 추정

그림4. CSM Movement(분기)



자료: iM증권 리서치본부 추정

재무상태표				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
운용자산	18,931	18,496	18,750	18,979
현금 및 예치금	574	592	626	658
유가증권	15,250	14,751	14,934	15,097
대출금	2,754	2,801	2,840	2,874
부동산	354	352	351	350
비운용자산	1,348	1,345	1,341	1,338
특별계정자산	0	0	0	0
자산총계	20,279	19,910	20,454	20,986
책임준비금	15,416	14,414	14,612	14,791
CSM잔액(원수)	4,069	4,361	4,635	4,906
기타부채	2,143	2,367	2,381	2,381
특별계정부채	0	0	0	0
부채총계	17,559	16,780	16,993	17,172
자본금	774	774	774	774
신종자본증권	234	234	234	234
자본잉여금	70	72	72	72
이익잉여금	2,991	3,313	3,644	3,998
해약환급금준비금	2,416	2,983	3,314	3,667
자본조정	-349	-349	-349	-349
기타포괄손익누계액	-999	-913	-913	-913
자본총계	2,720	3,130	3,461	3,814

주요투자지표(1)				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
신계약 수익성				
월납보험료	90	88	89	90
신계약 CSM	1,029	1,082	1,082	1,098
신계약 CSM 배수	11.4	12.3	12.2	12.2
CSM 관련 지표				
기초CSM	3,804	4,070	4,361	4,635
CSM 조정 가정 변경	-498	-502	-500	-500
신계약 CSM(원수)	1,029	1,082	1,082	1,098
CSM 이자부리	158	166	178	188
상각 전 CSM	4,493	4,816	5,121	5,420
CSM상각액	423	455	486	514
CSM상각률(%)	9.4	9.4	9.5	9.5
CSM 순증액	266	291	274	272
투자이익 관련 지표				
총 운용수익률	3.2	3.0	2.9	2.9
평가처분손익 제외 수익률	2.7	2.8	2.9	2.9
손익구성				
보험손익	62.6	71.3	77.1	78.3
CSM상각	84.0	100.1	104.7	104.1
투자손익	37.4	28.7	22.9	21.7
자본적정성				
지급여력비율(K-ICS)	174.4	186.2	191.5	197.0

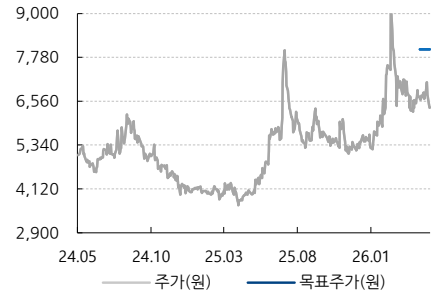
자료: 한화손해보험, iM증권 리서치본부

포괄손익계산서				
(십억원, %)	2025	2026E	2027E	2028E
보험손익(별도)	308	317	351	380
장기보험	362	395	427	452
CSM 상각	413	446	477	505
RA해제	79	91	90	89
예실차	-120	-109	-96	-97
손실계약비용	32	-18	-25	-25
기타사업비/재보험손익	-41	-15	-19	-20
일반손해보험	1	37	39	39
합산비용(IFRS17)	100	96	96	96
자동차보험	-56	-114	-115	-112
합산비용(IFRS17)	107	110	109	109
투자손익(별도)	184	128	104	105
자산운용손익	613	555	534	541
평가처분손익	95	22	0	0
보험금융손익	-429	-427	-430	-435
영업이익(별도)	492	445	456	485
영업외손익	-8	-4	-5	-5
세전이익(별도)	484	441	451	480
법인세비용	123	107	110	118
법인세율(%)	25.3	24.4	24.5	24.5
당기순이익	361	333	340	363

주요투자지표(2)				
(%)	2025	2026E	2027E	2028E
성장성지표(%)				
운용자산증가율	0.6	-2.3	1.4	1.2
CSM증가율	7.0	7.2	6.3	5.9
BPS증가율	-12.6	16.5	11.4	10.9
보험손익증가율	-22.7	3.1	10.7	8.0
투자손익증가율	70.5	-30.6	-18.4	1.3
영업이익증가율	-2.9	-9.5	2.4	6.5
세전이익증가율	-4.3	-8.9	2.2	6.5
당기순이익증가율	-5.5	-7.7	2.1	6.5
주당지표(원)				
EPS	3,123	2,883	2,944	3,136
BPS	16,066	18,716	20,855	23,137
EV(BV+CSM)	56,952	62,165	67,343	72,697
보통주 DPS	0	0	0	0
보통주 배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation 지표				
PER(배)	1.8	2.5	2.4	2.3
PBR(배)	0.35	0.38	0.34	0.31
P/EV(배)	0.10	0.11	0.11	0.10
ROE(%)	13.5	12.4	11.1	10.7
ROA(%)	1.8	1.7	1.7	1.7
배당성장률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0

한화손해보험 투자이견 및 목표주가 변동추이

일자	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2026-04-21	Buy	8,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자이견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral(중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상	· Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2026-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
88.2%	11.8%	-