2026.08.13

한화손해보험 (000370)

예실차 개선세 긍정적이나 제도 이슈 상존

2Q26 순이익 1,166억원(+45.9% YoY) 기록

한화손해보험의 2Q26 별도 순이익은 1,166억원(+45.9% YoY)으로 예상보다 양호한 보험금 예실차, 주식 중심 투자손익 호조 및 금리 상승에 따른 채권선도 평가 손실 영향으로 법인세가 축소되는 등 요인으로 시장 예상치를 상회하는 실적을 시현했다.

[신계약/CSM] 보장성 인보험 신계약은 월평균 74억원(-4.0% QoQ)으로 4월 보험료율 인상, 언더라이팅 강화 등 영향으로 4Q25 이후 지속적으로 축소세가 이어지고 있다. 다만 내실 중심 신계약 전략으로 CSM 배수가 14.1배(+2.4배 YoY)로 확대세가 이어지며 신계약 CSM은 3,272억원(+24.9% YoY)으로 큰 폭 증가했다. 계리 가정 TF 반영에 따른 영향은 CSM 조정 약 2,750억원 감소 수준이 나타났으나 4월 보험료 인상을 바탕으로 계리적 가정 조정 영향을 상당 부분 상쇄하는 모습이 나타났다. 간편보험에 대한 계리적 가정 반영까지 마무리된 만큼 향후 불확실성 완화를 전망한다.

[장기보험] 장기보험 손익은 1,138억원(+21.3% YoY)을 기록했다. CSM 상각이익이 잔액 증가와 함께 견조하게 시현되는 가운데 위험손해율이 98.8%(-5.8%p QoQ)로 하락하는 등 영향으로 보험금 예실차 손익이 개선되며 견조한 이익을 시현했다. 2Q26 중 계리 가정 TF 영향으로 손실계약비용이 84억원으로 증가한 점 등을 감안하면 실질 경상이익은 보다 견조하다고 판단한다. 하반기 중 도수치료에 대한 관리급여 도입에 따른 영향(도수치료 지급 보험금 6월 40억원→7월 17억원)을 바탕으로 추가적인 보험금 예실차 개선을 기대할 수 있을 것으로 전망한다. 다만 신장분사치료 등 다른 비급여 항목으로 풍선효과 영향이 나타나고 있음을 감안할 때 기대 대비 개선 폭이 제한될 수 있으며 향후 요율 인하 등이 발생할 가능성에 대한 고민도 필요할 전망이다.

[자동차/일반] 자동차보험 손익은 -172억원(적지 YoY)을 기록했다. 2Q26 중 강수량이 적었으나 요율 인하가 누적된 가운데 캐롯손보 인수 이후 자동차보험 사업 규모가 확대되며 손실 규모가 커졌다. 일반보험손익은 55억원(-13.4% YoY)으로 계열사 물건 등 영향으로 인한 수익이 증가에도 고액사고 영향으로 전년 동기 대비 소폭 감소했다.

[투자손익] 투자손익은 343억원(+45.5% YoY)으로 보험부채 부리이율 상승 등에도 경상이익 상승, 주식 중심 평가처분손익 개선에 힘입어 큰 폭으로 증가했다.

[K-ICS] K-ICS비율은 약 185%(+1.4%p QoQ)로 추정되며 금리 상승을 바탕으로 견조한 수준에서 자본비율을 방어하는 모습이 나타났다. 한편 해약환급금준비금이 2.8조원으로 이익잉여금 내 비중이 큰 폭으로 확대된 점을 감안하면 하반기 중 재무제표상 해약환급금준비금 적립 한도가 소진될 것으로 예상된다. 향후 기본자본 적립 속도 등이 둔화되는 모습이 나타날 수 있다고 판단한다.

이익 레벨 개선은 긍정적이나 배당 등 제도 관련 이슈 상존하는 점은 부담

한화손해보험은 1) 보험료율 인상과 언더라이팅 강화 등을 통한 적극적인 마진 개선을 추진하는 가운데 2) 관리급여 도입 등 동사 보험부채 중 높은 비중을 차지하는 실손보험 관련 제도 개선 영향이 종합적으로 반영되며 보험손익을 중심으로 안정적인 개선세가 지속적으로 나타나고 있다. 다만 수익성 중심으로 신계약 물량을 축소하고 있음에도 해약환급금준비금 순증 규모가 1,910억원으로 당기순이익을 상회하고 있는 점 등을 감안하면 실질적으로 제도 개선 없이는 배당 재개가 어려울 전망이다. 향후 유의미한 신계약비 관리 추세가 나타나기 전까지 해약환급금준비금 제도 개선 및 배당 재개에 대한 기대감은 보수적 관점에서 내년 이후를 전망한다.

iM증권

Company Brief

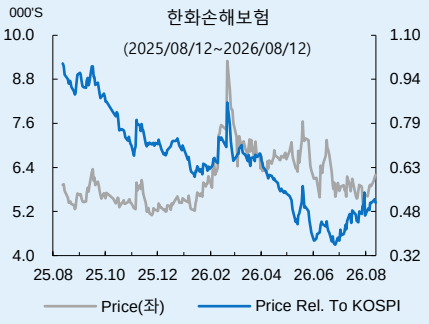
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	8,000원(유지)
종가(2026.08.12)	6,200원
상승여력	29.0 %

Stock Indicator	
자본금	774십억원
발행주식수	11,674만주
시가총액	724십억원
외국인지분율	13.1%
52주 주가	5,100~9,300원
60일평균거래량	728,061주
60일평균거래대금	4.9십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.8	-2.8	-17.1	4.6
상대수익률	12.8	11.1	-36.2	-101.7

Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
보험손익(십억원)	308	332	382	412
투자손익(십억원)	184	119	88	86
영업이익(십억원)	492	452	470	498
순이익(십억원)	361	355	355	376
EPS(원)	3,123	3,072	3,067	3,251
BPS(원)	16,183	19,885	22,133	24,519
PER(배)	1.8	2.0	2.0	1.9
PBR(배)	0.3	0.3	0.3	0.3
ROE(%)	13.5	12.8	11.0	10.5
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	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	% QoQ	% YoY
보험손익	**135**	**94**	**45**	**34**	**80**	**102**	**88**	**62**	**27.8**	**8.2**
장기보험	**133**	**94**	**67**	**68**	**94**	**114**	**112**	**94**	**21.4**	**21.3**
CSM 상각	102	103	106	102	107	112	114	117	4.3	8.7
RA 해제	19	19	20	21	23	25	26	25	6.6	31.9
예실차	-13	-20	-42	-46	-30	-5	-21	-30	적지	적지
손실계약비용	28	0	-8	11	-3	-8	-3	-15	적지	적지
기타사업비/재보험 손익	-4	-8	-9	-20	-4	-10	-4	-3	적지	적지
일반손해보험	**6**	**6**	**-6**	**-5**	**13**	**5**	**8**	**3**	**-56.5**	**-13.4**
자동차보험	**-4**	**-6**	**-17**	**-29**	**-26**	**-17**	**-32**	**-34**	**적지**	**적지**
투자손익	**52**	**24**	**50**	**59**	**51**	**34**	**17**	**17**	**-32.4**	**45.5**
자산운용손익	159	130	156	168	160	145	125	124	-9.4	11.3
평가처분손익	24	15	18	37	22	20	0	0	-11.2	29.0
보험금융손익	-107	-107	-106	-109	-109	-111	-108	-107	적지	적지
영업이익	**188**	**118**	**94**	**92**	**131**	**136**	**105**	**79**	**4.4**	**15.7**
영업외손익	0	-3	-2	-4	0	0	0	0	흑전	흑전
세전이익	187	115	92	89	131	137	106	80	4.8	18.6
순이익	**143**	**80**	**72**	**67**	**99**	**117**	**80**	**60**	**17.9**	**45.9**
월납보험료(보장성 인보험)	6.1	7.1	7.3	8.1	7.7	7.4	6.5	5.9	-4.0	4.5
신계약 CSM	189.1	261.9	284.1	294.0	302.4	327.2	288.7	260.5	8.2	24.9
자산총계	**20,923**	**20,797**	**20,880**	**20,279**	**19,718**	**19,546**	**19,324**	**19,402**	**-0.9**	**-6.0**
운용자산	**19,917**	**19,744**	**19,869**	**18,931**	**18,370**	**17,941**	**17,722**	**17,659**	**-2.3**	**-9.1**
비운용자산	1,006	1,053	1,011	1,348	1,348	1,606	1,475	1,539	19.1	52.5
부채총계	**17,962**	**17,750**	**17,840**	**17,559**	**16,815**	**16,393**	**16,093**	**16,113**	**-2.5**	**-7.6**
책임준비금	16,087	15,889	15,896	15,416	14,314	13,620	13,456	13,409	-4.8	-14.3
장기보험 CSM 잔액	**3,976**	**4,123**	**4,261**	**4,069**	**4,280**	**4,420**	**4,551**	**4,387**	**3.3**	**7.2**
자본총계	**2,961**	**3,047**	**3,041**	**2,720**	**2,903**	**3,154**	**3,231**	**3,289**	**8.7**	**3.5**
해약환급금준비금	2,191	2,097	2,249	2,416	2,613	2,804	2,928	2,997	7.3	33.7
ROE (%)	**20.5**	**11.5**	**10.2**	**10.1**	**15.4**	**16.7**	**10.8**	**7.9**	**1.3%p**	**5.1%p**
K-ICS 비율(%)	**182.5**	**179.5**	**178.4**	**174.4**	**183.5**	**184.6**	**183.9**	**182.3**	**1.1%p**	**5.1%p**

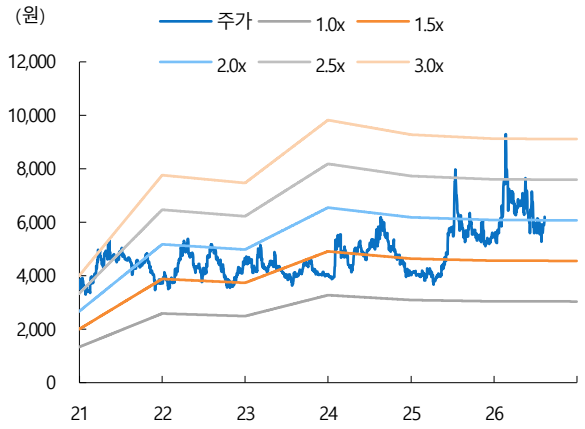
자료: iM증권 리서치본부 추정

표2. 실적 추정치 변경

항목	분류	2025	2026E	2027E	2028E
보험손익	수정 후	308	332	382	412
	수정 전		317	351	380
	증감률(%)		*4.8%*	*8.9%*	*8.4%*
투자손익	수정 후	184	119	88	86
	수정 전		128	104	105
	증감률(%)		*-6.7%*	*-15.8%*	*-17.8%*
세전이익	수정 후	484	452	471	499
	수정 전		441	451	480
	증감률(%)		*2.6%*	*4.4%*	*4.0%*
당기순이익	수정 후	361	355	355	376
	수정 전		333	340	363
	증감률(%)		*6.7%*	*4.3%*	*3.6%*

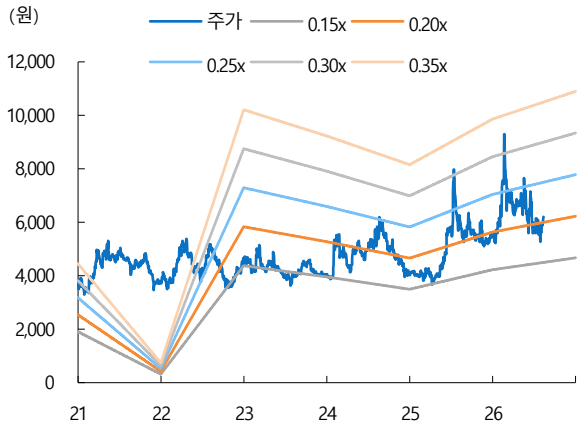
자료: 한화손해보험, iM증권 리서치본부 추정

그림1. PER 밴드 추이



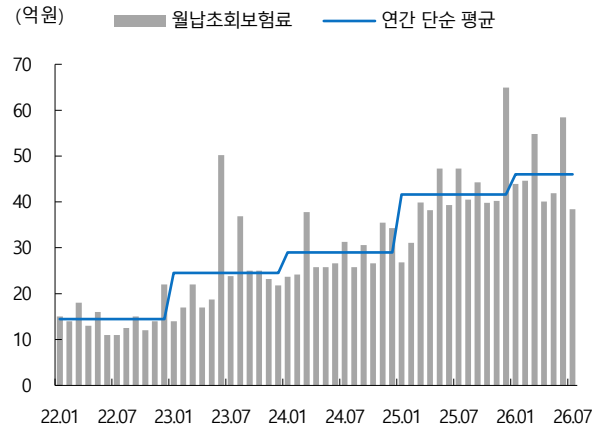
자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 추정

그림1. PBR 밴드 추이



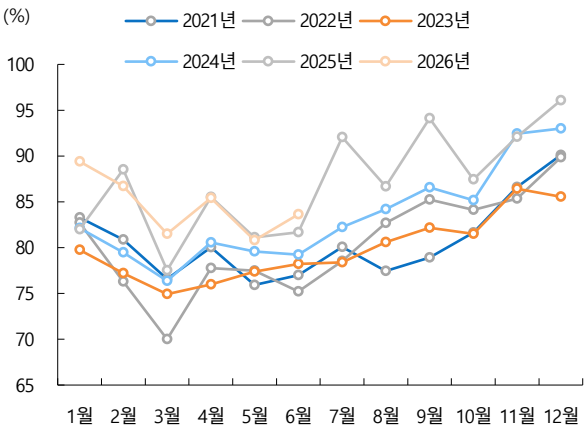
자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 추정

그림2. 한화손해보험 GA 보장성 인보험 실적



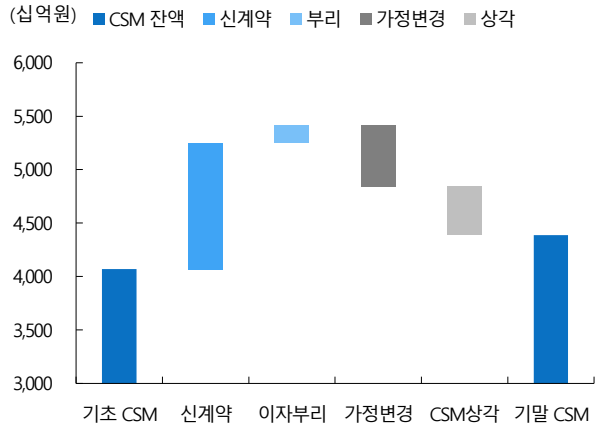
자료: 보험저널, iM증권 리서치본부

그림3. 상위 4개사 - 자동차보험 손해율 추이



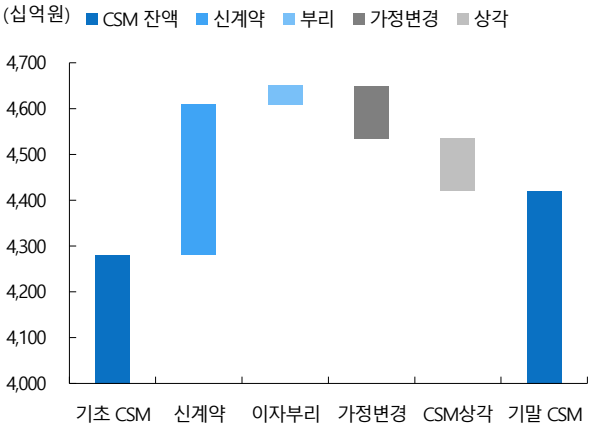
자료: 언론보도, iM증권 리서치본부

그림4. CSM Movement(연간 추정)



자료: iM증권 리서치본부 추정

그림5. CSM Movement(분기)



자료: iM증권 리서치본부 추정

재무상태표				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
운용자산	**18,931**	**17,659**	**17,423**	**17,160**
현금 및 예치금	574	632	638	641
유가증권	15,250	13,858	13,656	13,433
대출금	2,754	2,812	2,774	2,733
부동산	354	357	355	354
비운용자산	**1,348**	**1,539**	**1,515**	**1,510**
특별계정자산	0	0	0	0
자산총계	**20,279**	**19,402**	**19,550**	**19,719**
책임준비금	**15,416**	**13,409**	**13,233**	**13,036**
CSM잔액(원수)	4,069	4,387	4,688	4,976
기타부채	2,143	2,704	2,683	2,682
특별계정부채	0	0	0	0
부채총계	**17,559**	**16,113**	**15,916**	**15,718**
자본금	774	774	774	774
신종자본증권	234	234	234	234
자본잉여금	70	76	76	76
이익잉여금	2,991	3,334	3,679	4,046
해약환급금준비금	2,416	2,997	3,342	3,709
자본조정	-349	-349	-349	-349
기타포괄손익누계액	-999	-779	-779	-779
자본총계	**2,720**	**3,289**	**3,634**	**4,001**

포괄손익계산서				
(십억원,%)	2025	2026E	2027E	2028E
보험손익(별도)	**308**	**332**	**382**	**412**
장기보험	362	413	449	475
CSM 상각	413	450	471	500
RA해제	79	99	100	98
예실차	-120	-86	-81	-81
손실계약비용	32	-29	-19	-19
기타사업비/재보험손익	-41	-21	-22	-24
일반손해보험	1	29	41	41
합산비율(IFRS17)	100	97	96	96
자동차보험	-56	-110	-107	-103
합산비율(IFRS17)	107	109	108	108
투자손익(별도)	**184**	**119**	**88**	**86**
자산운용손익	613	554	496	489
평가처분손익	95	42	0	0
보험금융손익	-429	-435	-409	-403
영업이익(별도)	**492**	**452**	**470**	**498**
영업외손익	-8	1	1	1
세전이익(별도)	**484**	**452**	**471**	**499**
법인세비용	123	97	116	123
법인세율(%)	25.3	21.5	24.7	24.7
당기순이익	**361**	**355**	**355**	**376**

주요투자지표(1)				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
신계약 수익성				
월납보험료	90	86	79	79
신계약 CSM	1,029	1,179	1,107	1,113
신계약 CSM 배수	11.4	13.6	14.0	14.0
CSM 관련 지표				
기초CSM	3,804	4,070	4,387	4,688
CSM 조정 가정 변경	-498	-572	-505	-505
신계약 CSM(원수)	1,029	1,179	1,107	1,113
CSM 이자부리	158	170	178	189
상각 전 CSM	4,493	4,846	5,168	5,485
CSM상각액	423	459	480	509
CSM상각률(%)	9.4	9.5	9.3	9.3
CSM 순증액	266	317	301	288
투자이익 관련 지표				
총 운용수익률	3.2	3.0	2.8	2.8
평가처분손익 제외 수익률	2.7	2.8	2.8	2.8
손익구성				
보험손익	62.6	73.6	81.4	82.7
CSM상각	84.0	99.7	100.2	100.4
투자손익	37.4	26.4	18.6	17.3
자본적정성				
지급여력비율(K-ICS)	174.4	182.3	180.8	196.3

주요투자지표(2)				
	2025	2026E	2027E	2028E
성장성지표(%)				
운용자산증가율	0.6	-6.7	-1.3	-1.5
CSM증가율	7.0	7.8	6.9	6.2
BPS증가율	-12.6	22.9	11.3	10.8
보험손익증가율	-22.7	8.0	15.0	7.7
투자손익증가율	70.5	-35.1	-26.6	-1.4
영업이익증가율	-2.9	-8.1	4.0	6.0
세전이익증가율	-4.3	-6.4	4.1	6.0
당기순이익증가율	-5.5	-1.6	-0.2	6.0
주당지표(원)				
EPS	3,123	3,072	3,067	3,251
BPS	16,183	19,885	22,133	24,519
EV(BV+CSM)	56,952	63,749	69,284	74,894
보통주 DPS	0	0	0	0
보통주 배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation 지표				
PER(배)	1.8	2.0	2.0	1.9
PBR(배)	0.34	0.31	0.28	0.25
P/EV(배)	0.10	0.10	0.09	0.08
ROE(%)	13.5	12.8	11.0	10.5
ROA(%)	1.8	1.8	1.8	1.9
배당성향(%)	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 한화손해보험, iM증권 리서치본부

한화손해보험 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	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 기관투자가 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. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급
시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2026-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
89.8%	10.2%	-