



## 보험 (Positive)

한화손해보험 유상증자, 본체도 모회사도 다 좋다

▶Analyst 성용훈 yonghoon.sung@hanwha.com 3772-7659 / RA 정민준 minjun@hanwha.com

### 분석종목

종목명(의견)	목표주가(원)
한화생명(Buy)	8,700
한화손해보험(Buy)	10,300

한화손해보험 유상증자는 지표(EPS, BPS) 희석보다는 낮은 지급여력비율에 대한 할인을 축소라는 점에 더 주목해야 하는 이벤트라고 생각합니다. 그리고 이는 단순히 한화손해보험 본체만의 이슈가 아닌, 모회사 한화생명의 자본적정성에 대한 내부 기류 변화의 징표라고 판단합니다.

### 한화손해보험, 주주우선배정 유상증자 2153억원 결의

지난 9월 8일 한화손해보험 이사회는 2153억원 규모의 주주우선배정 유상증자를 결의했다. 신주 배정 기준일은 오는 9월 27일이고, 확정 발행가액은 구주주 청약일전 제3거래일인 오는 10월 27일에 결정될 예정이다, 신주 상장일은 11월 23일이다.

### 할인을 축소 > 지표 희석, 한화생명에도 호재

동사의 유상증자는 현실적인 제약 조건 하에서는 최대한 공정했던 의사 결정이었던 것으로 사료된다. 유상증자에 따른 지표 희석(EPS -22.3% 확정, 2017년말 BPS -6.5%, 2018년말 BPS -8.3% 예상)은 불가피하다. 하지만 지표 희석보다는 상위사 대비 비교 열위였던 지급여력비율을 개선시킨다는 점이 가져다주는 효과가 더 크다.

보통주 방식의 자회사(한화손해보험) 유상증자가 용인됐다는 것은 한화생명 내부적으로 자본적정성 대한 분위기 변화를 감지할 수 있는 징후라는 것이 당사 판단이다. 그 동안의 자본적정성과 관련된 회사 입장이 막연한 방어 모드였다면, 이제는 어느 정도의 운신의 폭이 생긴 상황이 아닐까 생각한다.

### 한화손해보험 목표주가 +3% 상향, 한화생명 목표주가 유지

한화손해보험에 대한 Buy 투자의견을 유지하는 한편, 목표주가를 10,300원으로 상향(+3%)한다. 자본확충 단행에 따른 불확실성 해소를 감안, 할인 폭을 10%p 축소했다. 한화생명에 대한 투자의견 Buy와 목표주가 8,700원을 유지한다. 9월 말이 다가옴에 따라, 우리는 동사 주가에 대한 하단을 높게 잡아야 할 필요성이 점증하고 있다고 판단한다. 이에 대한 구체적인 분석은 추후 보고서를 통해 제시할 예정이다.

## 한화손해보험, 2153 억 원 유상증자

한화손해보험,  
2153억 원 유상증자 결의

한화손해보험은 지난 9월 8일 이사회 결의를 통해 2153억 원(예정 발행가격 8,280원 기준, 예정 발행신주 26백만 주) 규모의 유상증자를 결의했다. 신주 배정 기준일은 오는 9월 27일이며, 청약은 11월 1~7일, 신주 상장일은 11월 23일이다.

‘주주우선공모’ 방식  
→ 신주인수권 거래 없음

증자방식은 ‘주주우선공모’로 주주배정증자 방식과 달리, 구주주에게 신주인수권이 발생하지 않는다. 즉, 발행 예정인 신주 가운데 우리사주조합 20% 우선 배정, 잔여 80% 구주주 배정 후, 우리사주조합과 구주주 청약 결과 발생한 미청약주식 및 단수주에 대해서는 신주인수권 거래 절차가 없이 일반공모로 청약이 진행된다.

확정발행가액,  
10월 27일 결정 예정

확정 발행가액은 ‘구주주청약일 전 과거 제3거래일부터 제5거래일까지의 가중산술평균 주가’를 기준주가로 하여 10%의 할인율을 적용한 가액이다. 즉, 확정 발행가액은 구주주 청약일 전 제3거래일인 오는 10월 27일에 결정될 예정이다.

[표1] 한화손해보험 유상증자 개요

구분	내용	비고	
증자 개요	예정 발행 가격(원)	8,280	10/27 확정 예정
	액면가액(원)	5,000	
	발행 신주(주)	26,000,000	
	1주당 신주 배정 주식수(주)	0.22922910	
	총 자금조달액(십억 원)	215.3	
	증자 방식	주주우선공모증자	
	우리사주 조합 배정 비율	20%	
증자 일정	이사회 결의일	2017년 09월 08일	
	신주배정 기준일	2017년 09월 27일	
	청약 예정일	2017년 11월 01일 ~11월 07일	우리사주, 구주주 : 11/1~11/2 일반공모 : 11/6~11/7
	납입일	2017년 11월 09일	
	주권 교부일	2017년 11월 22일	
	신주 상장 예정일	2017년 11월 23일	
	신주 배당기산일	2017년 01월 01일	

자료: 금감원, 한화투자증권 리서치센터

### 최종 조달 목표 달성을 위한 7%의 여유 폭

최종 증자대금 2천억 원 상회 목표인 것으로 추측됨

총 26백만주라는 발행 신주 규모에는 최종 증자대금이 2000억 원을 상회하도록 하기 위한 회사의 목적이 담겨있는 것으로 판단된다. 최대주주 한화생명의 860억 원 유상증자 참여 공시에 대한 수치를 활용하여 역산할 경우, 목표 조달 금액이 2000억 원인 것으로 추측되기 때문이다.

7%의 여유 폭

즉, 공시 상의 유상증자 규모(2153억 원) 및 예정 발행 가격(8,280원)은 목표 조달금액 및 목표 발행 가격 대비 약 7% 가량의 여유를 둔 수치로 해석한다. 공시 상의 '예정 발행 가격'은 이사회 결의일 전 과거 3~5 거래일(9/1~9/5)의 가중산술평균주가를 기준주가로 10% 할인율을 적용한다. 그리고 수익과 직결되는 CAPEX 성격의 유상증자가 아닌 이상, 주가는 지표 회석을 반영하여 하락하는 경향성을 보인다.

즉, 일정 부분의 불가피한 주가 하락을 가정하는 것이 상식적이다. 그리고 최종 조달금액이 2000억 원을 상회하기 위해서는 일정 수준의 여유 폭이 필요하다. 이에 회사가 생각한 적정 여유 폭이 7%이라는 것이 당사의 분석이다.

[표2] 유상증자 관련 금액 추정

구분	금액(억 원) / 비율	비고
한화생명 유상증자 참여 금액 (a)	860	
한화생명 기존 지분율 (b)	53.75%	
구주주 유상증자 참여 금액 (c=a/b)	1,600	
우리사주조합 우선배정 (d)	400	20% 우선 배정
<b>한화생명 측, 총 유상증자 대금 예상액 (e=c+d)</b>	<b>2,000</b>	

자료: 금감원, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 한화생명의 한화손해보험 유상증자 참여 공시 요약

구분	내용	비고
거래상대방	한화손해보험	
일자	2017년 11월 13일	주금납입 예정일
출자 목적물	기명식 보통주	
출자내역	출자 금액(백만 원)	86,000
	출자 상대방 총출자액 (백만 원)	372,800
		한화생명이 출자하는 최대금액 최종 배정수량 및 발행가에 따라 변동 가능
		금번 유상증자 포함 금액
출자 목적	유상증자 참여	
이사회 결의일	2017년 09월 08일	
공시 일자	2017년 09월 08일	최종 배정수량 및 발행가 확정시 정정공시 예정

자료: 금감원, 한화투자증권 리서치센터

### 할인을 축소 > 지표 희석, 한화생명에도 호재

계약 조건 내에서 최대한 공정했던 의사결정

유상증자는 필연적으로 지표 희석을 가져온다. 특히, P/B 1배 미만의 상황에서는 EPS(주당당기순이익) 뿐만 아니라, BPS(주당자기자본)도 희석이 불가피하다. 그러나 동사의 유상증자는 현실적인 제약 조건 하에서는 최대한 공정했던 의사결정이었던 것으로 사료된다. 모든 구주주에게 기존 지분율대로 동등하게 참여할 수 있는 기회가 제공됨으로 인해, 소액주주가 이에 대한 선택권을 가질 수 있기 때문이다.

할인을 축소 > 지표 희석

유상증자에 따른 지표 희석(EPS -22.3% 확정, 2017년말 BPS -6.5%, 2018년말 BPS -8.3% 예상)은 불가피하다. 하지만 지표 희석보다는 상위사 대비 비교 열위였던 지급여력비율을 개선시킨다는 점이 가져다주는 효과가 더 크다. 동사의 목표주가 산정에 꾸준히 반영해왔던 할인율(30%→20%)을 축소시켜줄 수 있는 논거이기 때문이다.

한화생명 자본적정성에 대한 자신감의 징표로 해석 가능

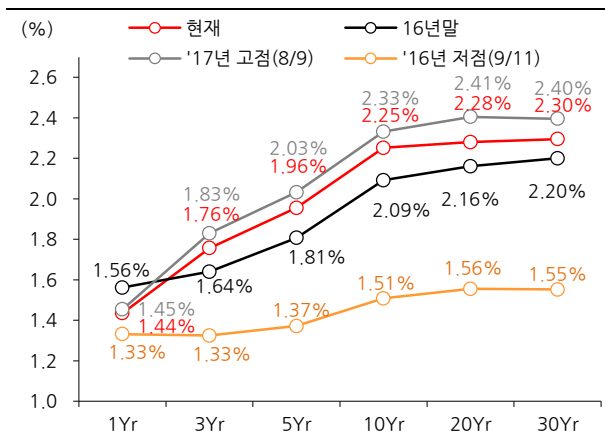
올해 초만 하더라도 생명보험업권에는 잠재적인 증자 우려감이 내포되어 있었다. 특히, 한화생명은 지급여력비율 개선을 위해 자본확충을 검토하고 있던 상황이었고, 실제로 지난 4월 13일 5000억 원의 신종자본증권을 발행했다. 당시 외부자로서의 관찰한 결과로는 한화생명은 자회사 한화손해보험에 보통주 형태의 자본확충을 검토해줄 여유가 없어 보였다.

[표4] 한화손해보험 증자 전후 주요 지표 변화

구분	증자 전			증자 후			Chg. (% , %p)		
	2017E	2018E	2019E	2017E	2018E	2019E	2017E	2018E	2019E
자기자본 (십억 원)	1,068.9	1,235.3	1,431.7	1,285.7	1,457.1	1,658.5	20.3	18.0	15.8
당기순이익 (십억 원)	163.6	180.0	209.9	165.0	186.0	215.9	0.9	3.3	2.8
BPS (원)	11,780	13,614	15,778	11,013	12,482	14,207	-6.5	-8.3	-10.0
EPS (원)	1,803	1,984	2,314	1,414	1,594	1,850	-21.6	-19.7	-20.1
ROE (%)	16.7	15.6	15.7	15.2	13.6	13.9	-1.5	-2.1	-1.9

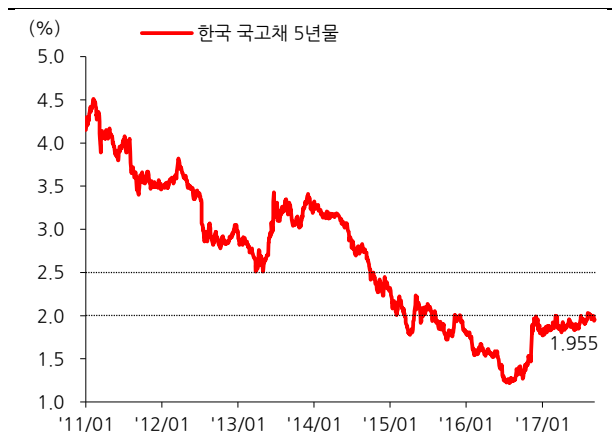
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 국내 국고채 수익률 곡선



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 국내 국고채 5년물 금리 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

자회사 자본확충 논의가  
쉽지 않았던 연초 분위기

이에 비해 한화손해보험은 추가적인 도약을 위해 자본확충이 필요한 상황이었다. 하지만 모회사의 자본여력 상 이에 대한 논의 구체화가 현실적으로 쉽지 않았다. 그러나 시장금리가 상승함에 따라 분위기가 반전됐다. 부채시가평가에 가장 큰 영향을 미치는 것으로 알려진 국고채 5년물 금리가 2016년 저점(9/11) 대비 58bp 상승하여, 1.9~2.0% 수준이 됐기 때문이다.

한화손해보험  
보통주 유상증자  
  
= 한화생명  
자본적정성 자신감↑

또한, 중장기적으로 시장금리가 상승할 것이라는 점은 최소한 현 시점에서는 시장 컨센서스다. 그리고 IFRS 17 도입(2021년)까지는 약 3년 3개월의 시간이 남아 있고, 동 기간 내 시장금리 50~60bp 상승은 충분히 기대해볼만한 시나리오다. 한편, 업계에 따르면 해당 시점까지 국고채 5년물 금리가 2.5%를 상회할 경우, 부채시가평가의 영향이 거의 없다는 것이 중론이다.

결국 보통주 방식의 자회사(한화손해보험) 유상증자가 용인됐다는 것은 한화생명 내부적으로 자본적정성 대한 분위기 변화를 감지할 수 있는 징후라는 것이 당사 판단이다. 그 동안의 자본적정성과 관련된 회사 입장이 막연한 방어 모드였다면, 이제는 어느 정도의 운신의 폭이 생긴 상황이 아닐까 생각한다. 소폭이나마 RBC비율도 개선(2~3%p) 되고, 연결 기준 500억 원 내외의 영업이익도 발생할 것으로 예상된다.

### 한화손해보험, 투자의견 Buy, 목표주가 10,300 원 상향

자본확충 우려 해소,  
할인율 10%p 축소

한화손해보험에 대한 Buy 투자의견을 유지하는 한편, 목표주가를 10,300원으로 상향(+3%)한다. 목표주가 산출에는 12개월 Forward BPS 12,100원과 Target P/B 0.86배가 사용됐다. Target P/B 0.86배는 Justified P/B 1.07배에 규모 열위에 대한 20%의 할인율을 적용했다. 동사 Target P/B 산출 시 사용했던 기존 할인율은 30%였는데, 자본확충 단행에 따른 불확실성 해소를 감안, 할인 폭을 10%p 축소했다. 상위사(2~4위)와의 격차가 점차 축소되고 있다는 점을 고려한다면, 향후 1~2년 내 규모 열위에 대한 할인율도 해소해나갈 수 있을 것으로 기대된다.

[표5] 한화손해보험 목표주가 변경

종목명	한화손해보험		비고
종목코드	000370.KS		
구분	기존	변경	
투자의견	Buy	Buy	유지
목표주가 (원)	10,000	10,300	(e) = (c) x (d)
현재가 (9월 12일, 원)		8,180	
상승여력	22.2%	25.9%	
Target P/B (배)	0.74	0.86	(c) = (1 + (b)%) x (a)
할인/할증	-30.0%	-20.0%	자본적정성 이슈 해소에 따른 할인율 축소
Justified P/B (배)	1.05	1.07	(a)
Ke (%)	11.50	11.00	
Sustainable ROE (%)	12.0	11.7	
Perpetual growth (%)	1.0	1.0	
12M Forward BPS (원)	14,200	12,100	(d)
12MF P/B (배)	0.58	0.68	

자료: 금감원, KRX, 한화투자증권 리서치센터

## 한화생명, 투자의견 Buy, 목표주가 8,700 원 유지

Buy 의견,  
목표주가 8,700원  
유지

한화생명에 대한 투자의견 Buy와 목표주가 8,700원을 유지한다. 목표주가 산출에는 12개월 Forward BPS 12,800원과 Target P/B 0.68배가 사용됐다. Target P/B 0.68배는 Justified P/B 0.57배에 업계 Big 3라는 시장 지배력 프리미엄 20%을 부여했다.

한화손해보험 유상증자는  
한화생명 자본 자신감 징표

한화손해보험의 유상증자는 한화손해보험 그 자체뿐만 아니라 모회사인 한화생명에도 영향을 미치는 이벤트다. 특히, 금번 유상증자는 한화생명의 자본력에 대한 내부 판단 변화(막연한 방어→운신의 폭 확대)를 감지할 수 있는 징표로 간주할 수 있다는 점에서 더욱 의미가 있다고 판단한다.

9월말이 다가올수록  
한화생명의 주가 하단은  
점차 상승할 것

최근 들어 다소 지지부진한 금리 우상향 추세, 지난 두 달 새 예금보험공사 물량을 포함한 두 차례의 ब्ल록딜 등 주가의 반등세를 저해하는 몇 가지의 요소가 있었던 탓에, 동사의 주가는 6천 원 후반~7천 원 후반의 박스권에 머물러 있는 상황이다.

그러나 9월 말에 다가옴에 따라, 우리는 동사 주가에 대한 하단을 높게 잡아야 할 필요성이 점점증하고 있다고 판단한다. 2017년 변액보증준비금 추가적립액 산출 기준 시나리오가 국고채 5년물 금리가 1.9%보다 높은 수준에서 결정될 가능성이 매일 높아지고 있으며, 이는 추가적립 부담 해소의 확정을 의미하는 것이기 때문이다. 이에 대한 구체적인 분석은 추후 보고서를 통해 제시할 예정이다.

[표6] 한화생명 목표주가 산출

종목명	한화생명	비고
종목코드	088350.KS	
투자의견	Buy	유지
목표주가 (원)	8,700	(e) = (c) x (d)
현재가 (9월 12일, 원)	6,810	
상승여력	27.7%	
Target P/B (배)	0.68	(c) = (1 + (b)%) x (a)
할인/할증	20.0%	사이즈 Premium (업계 Big 3)
Justified P/B (배)	0.57	(a)
K <sub>e</sub> (%)	9.00	
Sustainable ROE (%)	5.1	
Perpetual growth (%)	0.0	
12M Forward BPS (원)	12,800	(d)
12MF P/B (배)	0.54	

자료: 금감원, KRX, 한화투자증권 리서치센터

[ 한화손해보험 재무제표 ]

12월 결산	2015	2016	2017E	2018E	2019E
원수보험료	4,548	4,954	5,237	5,409	5,579
보유보험료	3,708	4,087	4,210	4,410	4,536
경과보험료	3,656	3,993	4,174	4,345	4,467
일반	117	142	159	168	179
자동차	488	576	627	648	662
장기	3,052	3,275	3,387	3,529	3,626
<b>총손해액</b>	<b>3,092</b>	<b>3,364</b>	<b>3,435</b>	<b>3,576</b>	<b>3,671</b>
일반	75	95	108	114	122
자동차	447	488	493	518	532
장기	2,570	2,780	2,834	2,944	3,017
순사업비	824	912	963	998	1,022
보험영업이익	-259	-283	-225	-229	-226
투자영업이익	387	428	453	485	522
총영업이익	127	146	228	257	296
영업외손익	-12	-11	-11	-11	-11
특별계정이익	0	0	0	0	0
법인세차감전이익	116	135	217	245	285
법인세비용	21	23	52	59	69
당기순이익	95	112	165	186	216
비상위험준비금증가액	0	12	17	18	19
<b>매출비중 (%)</b>					
일반	3.2	3.5	3.8	3.9	4.0
자동차	13.3	14.4	15.0	14.9	14.8
장기	83.5	82.0	81.1	81.2	81.2
<b>%YoY</b>					
원수보험료	6.1	8.9	5.7	3.3	3.1
총영업이익	204.5	14.3	56.8	12.4	15.5
당기순이익	485.9	17.8	47.0	12.7	16.1

12월 결산	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>Growth (%)</b>					
총자산	14.2	12.5	12.6	9.9	9.2
운용자산	17.5	14.2	13.5	10.5	9.9
책임준비금	13.2	13.3	10.6	9.9	9.1
자본총계	44.8	2.8	45.3	13.3	13.8
<b>Profitability (%)</b>					
합산비용	107.1	107.1	105.4	105.3	105.1
손해율	84.6	84.2	82.3	82.3	82.2
일반	64.6	67.4	67.6	67.9	68.0
자동차	91.7	84.8	78.5	79.9	80.4
장기	84.2	84.9	83.7	83.4	83.2
사업비용	22.5	22.8	23.1	23.0	22.9
투자이익률	4.3	4.1	3.8	3.6	3.5
ROA	0.9	0.9	1.2	1.2	1.3
ROE	13.1	12.9	15.2	13.6	13.9

주: IFRS 별도 기준

12월 결산	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>자산총계</b>	<b>11,802</b>	<b>13,275</b>	<b>14,944</b>	<b>16,429</b>	<b>17,940.9</b>
<b>(운용자산)</b>	<b>9,976</b>	<b>11,389</b>	<b>12,927</b>	<b>14,281</b>	<b>15,690.7</b>
현·예금 및 예치금	200	382	433	478	525.0
유가증권	5,320	5,639	6,648	7,344	8,068.7
주식, 출자금	152	213	174	192	210.8
국공채	1,144	994	1,191	1,316	1,445.3
특수채	1,236	900	1,187	1,311	1,440.7
은행채	220	174	238	263	288.9
회사채	347	305	376	415	456.0
수익증권	1,483	1,663	1,975	2,182	2,397.2
해외유가증권	672	1,294	1,389	1,535	1,686.1
기타유가증권	66	95	118	131	143.6
대출채권	4,123	4,871	5,282	5,835	6,410.7
부동산	332	497	565	625	686.3
<b>(비운용자산)</b>	<b>1,819</b>	<b>1,880</b>	<b>2,015</b>	<b>2,146</b>	<b>2,250.1</b>
<b>(특별계정자산)</b>	<b>8</b>	<b>7</b>	<b>3</b>	<b>1</b>	<b>0.2</b>
<b>부채총계</b>	<b>10,941</b>	<b>12,391</b>	<b>13,659</b>	<b>14,971</b>	<b>16,282.5</b>
책임준비금	10,188	11,540	12,764	14,030	15,303.3
기타부채	745	844	892	940	978.8
<b>(특별계정부채)</b>	<b>8</b>	<b>7</b>	<b>3</b>	<b>2</b>	<b>0.4</b>
<b>자본총계</b>	<b>861</b>	<b>885</b>	<b>1,286</b>	<b>1,457</b>	<b>1,658.5</b>
자본금	454	454	584	584	583.7
자본잉여금	0	0	115	115	115.1
이익잉여금	189	264	420	591	792.4
비상위험준비금	84	96	113	131	150.0
자본조정	-31	0	0	0	0.0
기타포괄손익누계액	249	167	167	167	167.3
<b>부채및자본총계</b>	<b>11,802</b>	<b>13,275</b>	<b>14,944</b>	<b>16,429</b>	<b>17,940.9</b>

12월 결산	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>Valuation Items</b>					
BPS (원)	9,488	9,749	11,013	12,482	14,207
EPS (원)	1,050	1,237	1,414	1,594	1,850
P/B (배)	0.8	0.9	0.7	0.7	0.6
P/E (배)	7.4	6.8	5.8	5.1	4.4
DPS (원)	70	100	125	125	150
배당성향 (%)	6.7	8.1	8.8	7.8	8.1
배당수익률 (%)	0.9	1.2	1.5	1.5	1.8
<b>F/S, Stability Ratios (%)</b>					
레버리지율	1,370.9	1,500.7	1,162.4	1,127.5	1,081.8
자산운용률	84.5	85.8	86.5	86.9	87.5
운용자산/보험계약준비금	97.9	98.7	101.3	101.8	102.5
보험계약준비금/보유보험료	274.8	282.3	303.2	318.1	337.4
보유보험료/수정자기자본	430.6	462.0	327.4	302.7	273.5
매출이익률	2.6	2.8	4.0	4.3	4.8



[ Compliance Notice ]

(공표일: 2017년 9월 12일)

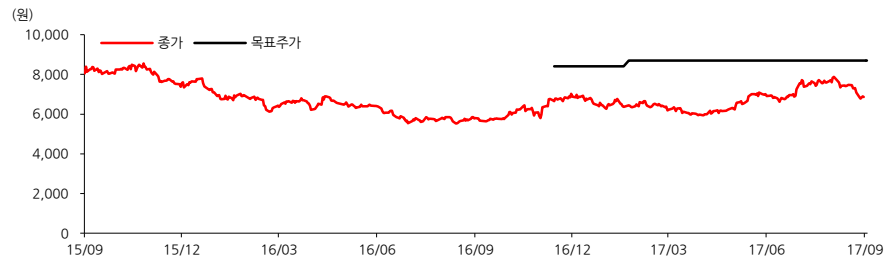
이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (성용훈, 경민준)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

한화생명, 한화손해보험은 '독점규제 및 공정거래에 관한 법률'에서 규정하는 계열회사의 관계에 있는 법인입니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[ 한화생명 주가 및 목표주가 추이 ]



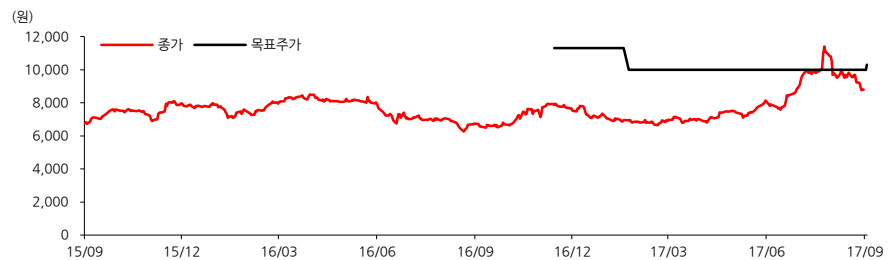
[ 투자 의견 변동 내역 ]

일 시	2016.08.12	2016.11.22	2016.11.22	2016.11.28	2016.12.30	2017.01.31
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		성용훈	8,400	8,400	8,400	8,700
일 시	2017.02.27	2017.03.31	2017.04.04	2017.04.17	2017.04.28	2017.06.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	8,700	8,700	8,700	8,700	8,700	8,700
일 시	2017.06.30	2017.07.28	2017.09.12			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	8,700	8,700	8,700			

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2016.11.22	Buy	8,400	-20.61	-16.43
2017.01.31	Buy	8,700		

[ 한화손해보험 주가 및 목표주가 추이 ]



[ 투자의견 변동 내역 ]

일 시	2016.08.12	2016.11.22	2016.11.22	2016.11.28	2017.01.31	2017.06.05
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		성용훈	11,300	11,300	10,000	10,000
일 시	2017.09.12					
투자의견	Buy					
목표가격	10,300					

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2016.11.22	Buy	11,300	-34.73	-29.65
2017.01.31	Buy	10,000	-19.74	14.00
2017.09.12	Buy	10,300		

[ 종목 투자등급 ]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[ 산업 투자의견 ]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]

(기준일: 2017년 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	81.3%	18.7%	0.0%	100.0%