

한화생명(O88350/KS)

Analyst 설용진 s.dragon@sks.co.kr / 3773-8610

SK증권 리서치센터

한화생명 2Q25 실적 Comment: 지속되는 불확실성

- 예실차 손실 확대, 특약 관련 손실계약비용 반영 등 영향으로 순이익 579억원(-66.4% YoY)으로 부진한 실적 기록
- 신계약 물량 높은 수준 지속되고 있으나 종신 등 비중이 높아 신계약 CSM 다소 부진. 가정 조정 영향도 여전히 높은 상황
- 주요 지표 및 제도 관련 불확실성 상존하고 있는 만큼 보수적 관점의 접근 추천

■ 2Q25 순이익 579억원(-66.4% YoY) 기록

- 한화생명의 2Q25 순이익은 579억원(-66.4% YoY)로 컨센서스를 하회하는 실적을 기록
- 컨센서스 하회의 주요 요인은 1) 예실차 손실 확대 및 2) 대규모 손실계약비용 반영 영향. 지속적인 건강보험 중심 신계약 판매 영향으로 수술, 진단 등 생존담보 중심으로 사고보험금이 큰 폭 증가하며 보험금 예실차 악화 추세 지속. 향후 언더라이팅 강화 등을 통해 전체적인 예실차 손실 축소 추진할 계획
- 손실계약비용의 경우 2Q25 중 간병비 담보 특약이 상대적으로 CSM 낮은 주계약과 함께 판매되는 등 영향으로 신계약 중심으로 대거 증가. 6월 중반부터 해당 특약에 대한 조정 반영한 만큼 향후 전체적인 손실계약비용은 경상적 수준으로 개선될 전망. 이러한 요인으로 보험손익이 720억원(-60.9% YoY)로 크게 감소
- 투자손익도 경상 이자손익 등은 안정적으로 관리되었으나 상대적으로 대체투자 및 특별계정 관련 손익이 부진하는 등 영향으로 전체 -40억원(적자 전환 YoY) 기록
- 신계약 APE는 7,428억원(+8% QoQ)로 여전히 높은 수준 지속 중. 다만 최근 판매된 계약의 상당 부분이 종신보험 등으로 전체적인 배수가 3배 중반 수준에 불과한 만큼 전체적인 신계약 CSM은 4,373억원(-10.4% QoQ)으로 다소 부진한 모습
- 가정 조정 영향도 여전히 경상 해지차 기준 3천억원 상회하는 수준 이어지고 있으며 향후 점진적으로 개선될 것으로 예상 중
- K-ICS비율은 신종자본증권 발행 등에 따른 10%p 개선 효과 등 바탕으로 161%(+6%p QoQ)로 개선. 향후 160% 이상으로 관리할 수 있도록 노력할 계획

■ 주요 지표 중심으로 지속되는 불확실성 해소 필요

- 강한 판매 채널을 바탕으로 신계약 물량은 여전히 높으나 신계약 환산 배수, 가정 조정으로 인한 감소 등 기존부터 제기되어 왔던 불확실성 요인이 지속되고 있어 Quality 측면의 요인은 다소 부진한 흐름 지속
- 해약환급금준비금 등 제도 개선에 대해서도 아직 높은 불확실성 지속되고 있어 배당 재개 등 시점에 대한 불확실성 상존. 보수적인 관점에서 접근할 것으로 추천하며 기존과 동일하게 투자의견 중립 유지

한화생명 - 별도 기준 분기별 실적 추이 및 전망										
(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	% QoQ	% YoY
보험손익	91	184	107	125	104	72.0	154	162	-31.0	-60.9
CSM 상각	220	215	211	205	199	195.8	195	196	-1.4	-9.1
RA 해제	28	36	37	37	39	37.2	38	40	-4.3	4.0
예실차	-101	-8	-47	-68	-29	-37.9	-4	-37	적지	적지
기타사업비용	-47	-32	-48	-19	-28	-32.1	-48	-19	적지	적지
손실계약비용 및 기타	-10	-27	-47	-30	-76	-91.0	-27	-18	적지	적지
투자손익	129	30	174	57	45	-4.0	48	48	적전	적전
일반계정	138.5	46	88	58	-21	15.9	48	48	흑전	-65.7
자산운용수익	817	722	781	738	653	703.5	730	723	7.8	-2.6
보험금융손익	-679	-676	-693	-681	-673	-687.6	-682	-676	적지	적지
특별계정	-9	-16	85	0	65	-19.9	0	0	적전	적지
영업이익	220	214	281	182	149	68.0	202	209	-54.3	-68.3
영업외손익	0	-3	10	1	3	3.5	3	3	2.1	흑전
세전이익	220	212	291	183	152	71.5	206	213	-53.0	-66.2
별도 당기순이익	176	172	237	136	122	57.9	165	171	-52.6	-66.4
지배지분순이익	0	0	0	0	0	0.0	0	0	#DIV/O!	#DIV/O!
보장성 APE	900	627	778	818	688	742.8	695	662	8.0	18.5
신계약 CSM	515	481	542	585	488	437.3	417	400	-10.4	-9.1
자산총계	113,618	115,882	118,798	122,135	125,761	126,797	126,155	124,949	0.8	9.4
운용자산	95,978	98,404	101,401	105,018	107,959	108,593	107,768	106,653	0.6	10.4
비운용자산	2,045	2,027	2,366	2,511	3,086	2,719	2,903	2,811	-11.9	34.1
부채총계	102,958	106,114	108,744	111,800	115,595	115,122	115,039	114,284	-0.4	8.5
책임준비금	82,924	86,641	90,674	92,335	96,270	95,523	95,221	94,576	-0.8	10.3
생명보험 CSM 잔액	9,244	9,154	9,130	9,109	8,866	8,833	8,929	8,807	-0.4	-3.5
자본총계	10,659	9,769	10,054	10,335	10,166	11,675	11,760	11,825	14.8	19.5
해약환급금준비금	3,057	3,405	3,665	3,631	3,934	4,672	5,215	5,658	18.8	37.2
ROE (%)	6.7	7.1	10.4	6.0	5.5	2.7	7.6	7.8	-2.8%p	-4.4%p
K-ICS 비율 (%)	173.1	162.8	164.1	163.7	155.0	161.0	162.7	163.4	6%p	-1.8%p

자료: 한화생명, SK 증권 추정

실적 추정치 변경		2024	2025E	2026E	2027E
보험손익	수정 후	507	492	615	636
	수정 전		558	659	702
	증감률(%)		-11.8%	-6.6%	-9.4%
투자손익	수정 후	391	136	213	238
	수정 전		135	165	186
	증감률(%)		0.7%	28.8%	27.7%
세전이익	수정 후	905	642	842	887
	수정 전		704	834	898
	증감률(%)		-8.8%	0.9%	-1.2%
순이익	수정 후	721	516	675	711
	수정 전		565	669	720
	증감률(%)		-8.7%	0.9%	-1.2%

자료: 한화생명, SK 증권 추정

Compliance Notice

- 작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도