

한화생명 (088350)

EARNINGS REVIEW

Company Analysis | 보험 | 2026. 02. 24

보험손익 개선

4Q 투자손익 부진, 손실계약비용 대규모 환입 발생

25년 4분기 실적은 -25억원 순손실을 기록해 시장예상을 하회. 하지만 이는 투자손익이 대규모 처분/평가손 발생과 변액손실 영향으로 -1,688억원을 기록한 영향이며, 보험손익의 경우 2,050억원으로 대폭 개선. 예상차 부진이 이어졌으나 손실부담계약비용 관련 보유계약에서 1,000억원 이상의 환입요인이 발생하면서 보험손익이 급증. 12월말 CSM 잔액은 8.7조원으로 9월말 대비 0.3조원 감소했는데, 교육세 인상과 함께 해지율 및 손해율 상승 등 가정변경 영향이 발생

26년 실적개선 전망

4분기 CSM 배수 추가상승과 함께 신계약 CSM이 5,764억원으로 확대됨. 26년에도 건강 및 종신 장기납 상품판매 강화로 2조원 이상의 신계약 목표를 설정. 위험손해율이 4분기 들어 반락하고 보험금 예실차 또한 3분기 대비 축소된 모습이 긍정적. 언더라이팅 강화와 함께 가정변경을 통해 예상보험금 수준을 높게 잡고 있어 26년 예실차 개선이 예상됨. 손해율 안정과 유지율 회복 등 효율지표 개선이 동반되면서 보유 CSM 순증 또한 가능할 전망. 12월말 키스비율은 157%로 소폭 하락했는데, 가정변경에 따른 보험부채 증가와 보험금 예실차 확대에 기인. 기본자본비율이 58%로 권고치를 하회하고 있으나 해약환급금준비금 제도개선 기대감이 상존. 다만 아직 배당가능이익의 부족분은 여전히 큰 상태로 추정됨

최근 주가 급등으로 보유의견으로 하향

보험손익 회복을 바탕으로 실적개선이 예상되고, 3차 상법개정안 등 정책기대감과 함께 금융주 전반의 순환매 양상이 최근 동사의 가파른 주가상승 배경으로 작용. 높아진 실적가시성과 견조한 성장성, 주주환원 기대감 확대를 반영해 목표주가를 5,500원으로 대폭 상향하나 추가적인 상승여력을 감안해 투자의견을 보유로 하향

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025P	2026E	2027E
보험손익	651	506	344	502	567
투자손익	90	391	87	288	332
당기순이익	616	721	313	576	656
CSM	9,238	9,109	8,714	9,009	9,409
EPS (원)	820	959	417	766	873
증감률 (%)	-	16.9	-56.5	83.7	14.0
BPS (원)	14,492	12,295	12,500	13,222	14,052
ROE (%)	5.4	6.6	2.7	4.5	4.9
PER (x)	3.2	3.0	7.1	7.8	6.8
PBR (x)	0.18	0.24	0.24	0.45	0.42

주: IFRS 연결 기준

자료: 한화생명, LS증권 리서치센터



Analyst 전배승
bsjun@ls-sec.co.kr

Hold (하향)

목표주가 (상향)	5,500 원
현재주가	5,970 원
상승여력	-7.9%

컨센서스 대비

	상회	부합	하회
		●	

Stock Data

KOSPI (2/23)	5,846.09 pt
시가총액	51,851 억원
발행주식수	868,530 천주
52 주 최고가/최저가	6,600 / 2,400 원
90 일 일평균거래대금	406.67 억원
외국인 지분율	7.4%
배당수익률(26.12E)	0.0%
BPS(26.12E)	13,222 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 56.4%
	6개월 9.0%
	12개월 7.6%
주주구성	한화 (외 6인) 45.1%
	자사주 (외 1인) 13.5%
	예금보험공사 (외 1인) 10.0%

Stock Price

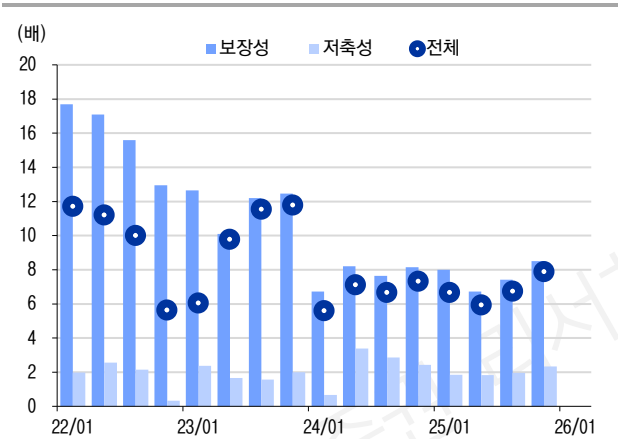


표1 한화생명 분기실적

(단위: 십억원,%)	2024		2025						2024 연간	2025 연간P
	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QP	YoY(% , %p)	QoQ(% , %p)		
보험손익	107	125	104	72	-37	205	64.1	흑전	506	344
CSM상각	211	205	199	196	196	197	-3.8	0.4	852	787
RA변동	37	37	39	37	40	40	7.6	1.2	138	156
예실차	-47	-68	-29	-38	-126	-116	-	-	-224	-310
기타	-94	-49	-104	-123	-146	84	-	-	-260	-289
손실부담계약	-43	-27	-70	-89	-90	114	-	-	-100	-136
투자손익	174	57	45	-4	215	-169	-	-	391	87
보험금융손익	-665	-582	-1,060	-1,234	-1,060	-995	-	-	-3,040	-4,350
기타투자손익	839	640	1,105	1,230	1,275	826	29.2	-35.2	3,431	4,437
영업이익	281	182	149	68	179	36	-80.1	-79.7	897	431
세전이익	291	183	152	71	170	19	-89.7	-88.9	905	413
당기순이익	237	136	122	58	136	-2	-101.8	-101.8	721	313
운용자산	101,401	105,018	107,959	108,593	109,415	107,602	2.5	-1.7	105,018	107,602
책임준비금	90,674	92,335	96,270	95,523	95,637	92,012	-0.3	-3.8	92,335	92,012
CSM	9,130	9,109	8,866	8,833	9,059	8,714	-4.3	-3.8	9,109	8,714
자본총계	10,054	10,335	10,166	11,675	11,714	12,461	20.6	6.4	10,335	12,461
신계약	977	959	881	884	1,006	878	-8.4	-12.7	3,856	3,650
신계약CSM	542	585	488	437	564	576	-1.4	2.2	2,123	2,066
CSM배수(배)	6.7	7.3	6.6	5.9	6.7	7.9	-	-	6.6	6.8
CSM상각률	9.5	5.3	4.8	2.1	4.6	-0.1	-	-	6.6	2.7
투자수익률	3.4	2.5	4.2	4.5	4.7	3.0	0.6	-1.6	3.4	4.2
부채부담이율	3.4	2.9	5.1	5.8	5.0	4.9	2.0	-0.2	4.0	5.4

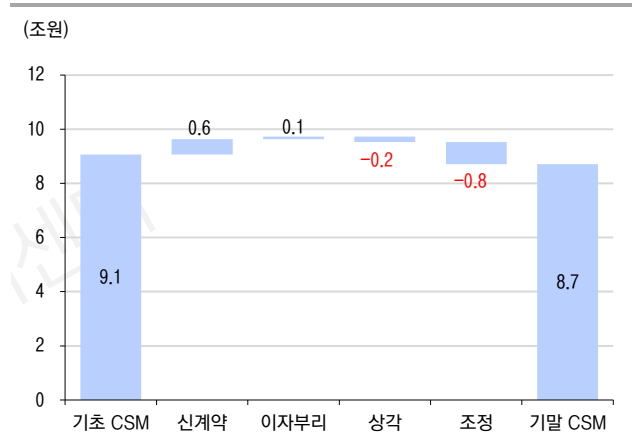
자료: LS증권 리서치센터

그림1 CSM 배수 추이



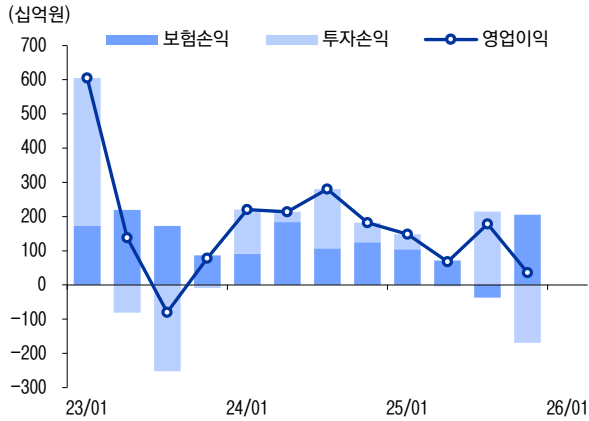
자료: LS증권 리서치센터

그림2 CSM Movement (25.4Q)



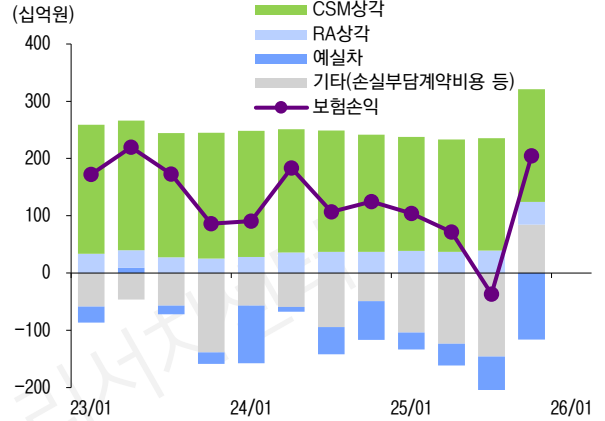
자료: LS증권 리서치센터

그림3 영업이익 추이



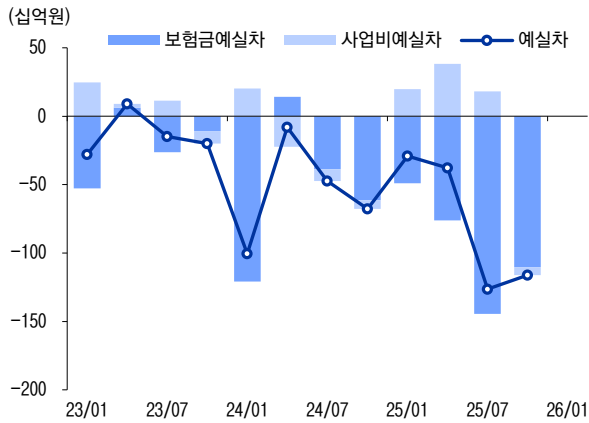
자료: LS증권 리서치센터

그림4 보험손익 추이



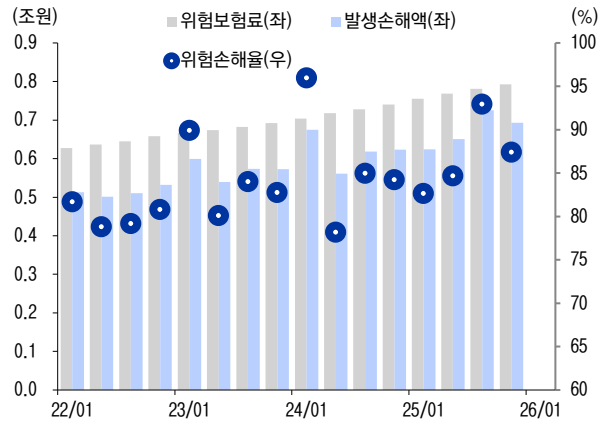
자료: LS증권 리서치센터

그림5 예실차 추이



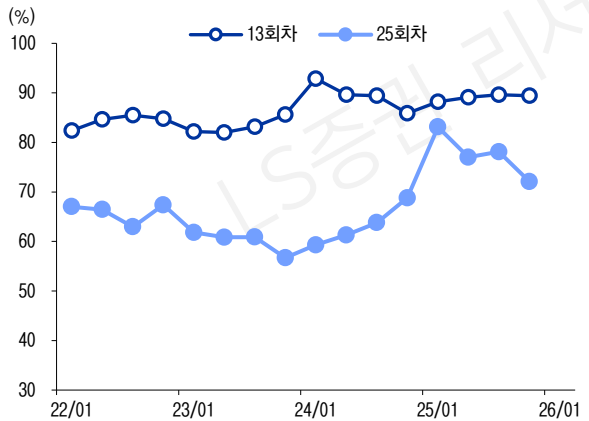
자료: LS증권 리서치센터

그림6 위험손해율 추이



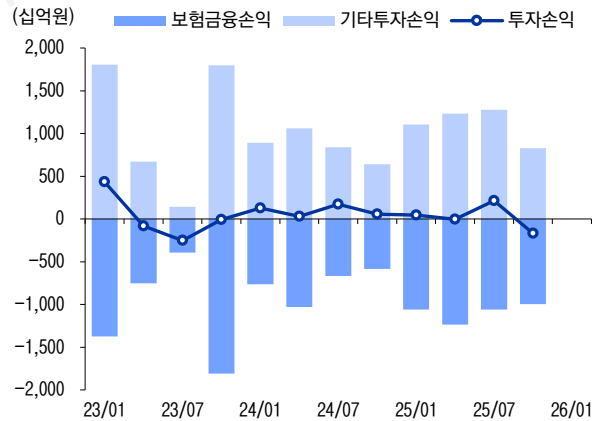
자료: LS증권 리서치센터

그림7 유지율 추이



자료: LS증권 리서치센터

그림8 투자손익 추이



자료: LS증권 리서치센터

한화생명 (088350)

(십억원)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
보험손익	651	506	344	502	567
CSM상각	888	852	787	774	802
RA변동	118	138	156	160	160
예실차	-54	-224	-310	-238	-195
기타	-301	-260	-289	-194	-200
투자손익	90	391	87	288	332
보험금융손익	-4,326	-3,040	-4,350	-3,154	-3,156
기타투자손익	4,416	3,431	4,437	3,442	3,489
연결조정	0	0	0	0	0
영업이익	741	897	431	790	899
영업외이익	12	8	-19	-7	-7
세전이익	753	905	413	783	892
법인세비용	137	184	99	208	237
당기순이익	616	721	313	576	656
기타포괄손익	-311	-2,236	-52	-33	-33
총포괄이익	305	-1,515	262	543	623

(십억원)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
총자산	114,793	122,135	125,777	128,171	130,754
총운용자산	97,010	105,018	107,602	109,770	111,982
현예금	2,127	1,799	2,482	1,881	1,919
유가증권	72,004	81,877	83,849	87,026	88,779
대출채권	16,378	15,156	14,442	15,064	15,367
부동산	6,502	6,185	6,829	5,800	5,917
기타자산	17,783	17,117	18,175	18,401	18,772
총부채	103,406	111,800	113,316	115,167	117,127
책임준비금	83,364	92,335	92,012	92,172	92,567
보험계약부채	74,287	83,046	81,760	81,642	81,753
최선추정부채(BEL)	63,400	72,034	71,046	70,763	70,480
위험조정(RA)	1,644	1,899	1,994	1,865	1,858
계약서비스마진(CSM)	9,238	9,109	8,714	9,009	9,409
기타	4	4	6	6	6
재보험/투자계약부채	9,077	9,288	10,252	10,529	10,815
기타부채	20,042	19,465	21,304	22,996	24,559
자본총계	11,387	10,335	12,461	13,004	13,627
자본금	4,343	4,343	4,343	4,343	4,343
자본잉여금	485	485	485	485	485
신종자본증권	498	1,097	3,068	3,068	3,068
이익잉여금	6,307	6,886	7,085	7,661	8,317
해약환급금준비금	2,505	3,631	6,508	7,613	8,906
기타자본	-246	-2,476	-2,521	-2,554	-2,586

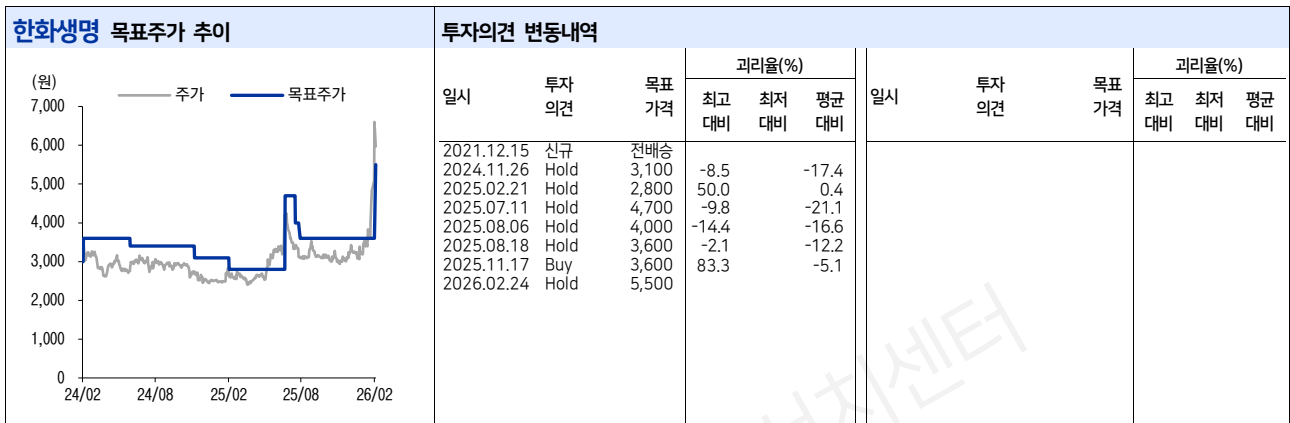
주요재무지표

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
성장성/수익성(%)					
신계약(월납,십억원)	3,263	3,856	3,650	3,632	3,614
CSM배수(배)	9.3	6.6	6.8	6.7	6.7
CSM상각률	8.4	8.8	8.3	8.3	8.3
투자수익률	4.5	3.4	4.2	3.2	3.1
부채부담이율	5.5	4.0	5.4	4.0	4.0
CSM Movement					
기초 CSM	9,763	9,238	9,109	8,714	9,009
신계약 CSM	2,541	2,123	2,066	2,037	2,027
이자부리	353	350	358	339	352
CSM상각	-888	-852	-787	-774	-802
CSM조정	-2,531	-1,751	-2,032	-1,307	-1,176
기말 CSM	9,238	9,109	8,714	9,009	9,409

자료: LS증권 리서치센터

주요투자지표

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
주당지표(원)/Valuation					
EPS	820	959	417	766	873
BPS	14,492	12,295	12,500	13,222	14,052
DPS	150	0	0	0	0
ROA	0.5	0.6	0.3	0.5	0.5
ROE	5.4	6.6	2.7	4.5	4.9
PER	3.2	3.0	7.1	7.8	6.8
PBR	0.18	0.24	0.24	0.45	0.42
배당성향	18.3	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률	5.7	0.0	0.0	0.0	0.0
안정성(%)					
총자산/자본총계	10.1	11.8	10.1	9.9	9.6
K-ICS비율	183.8	163.7	157.0	160.6	162.6



Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 전배승).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자이건 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	88.7% 11.3%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
				100.0%	투자이건 비율은 2025. 01. 01 ~ 2025. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)