

한화생명 (088350)

EARNINGS REVIEW Company Analysis | 보험 | 2026. 05. 13

제반지표 전반 개선 긍정적

별도/연결 순이익 큰 폭 개선. 보유 CSM 견조한 증가

26년 1분기 별도순이익은 2,478억원으로 시장예상을 상회하며 전년동기대비 103% 증가. 보험손익은 예상차 감소로 624억원(-40% yoy)을 기록했으나, 투자손익이 대체 투자 관련 대규모 배당 및 평가익에 힘입어 2,419억원으로 급증한 영향. 연결순이익은 3,244억원으로 25년 1분기 대비 43.5% 증가했으며, 손보와 증권뿐 아니라 해외 법인의 이익기여 또한 확대되고 있음. 3월말 CSM 잔액은 8.9조원으로 지난해 말 대비 0.2조원 증가했는데, CSM 조정영향이 3천억원에 그쳐 25년 분기 평균 -5,000억원 수준 대비 크게 감소했기 때문. 이는 부채할인을 조정 안정화에 따른 VFA 영향 축소와 해약감소 효과에 기인

제반지표 전반 개선. 긍정적 실적 전망

CSM 배수 추가상승과 함께 신계약 CSM이 23년 이후 처음으로 6천억대를 기록. 위험손해율은 반등했으나 언더라이팅 정책강화 효과로 지난해 하반기 이후 보험금 예실차가 개선되고 있으며, 건강상품 예정이율 인하 등을 통해 수익성 관리기조 지속 예상. 유지율 회복 등 효율지표 개선이 보유 CSM 순증으로 나타나는 등 제반지표 전반의 개선과 함께 보험손익 증가가 가능할 전망. 3월말 킥스비율은 신계약 CSM 유입 확대와 금리상승 영향으로 162%를 기록했으며, 기본자본비율도 권고치인 60% 수준에 근접한 것으로 보임. 다만 해약환급금준비금 규모가 7조원을 상회하며 배당가능이익 부족분은 여전히 큰 상태로 추정되며 제도개선 논의 재개를 기대

목표주가 5,800원, 매수의견 유지

보험손익 회복을 바탕으로 실적개선이 예상되고, 우호적 금리방향이 자본건전성에 긍정적 영향을 주고 있음. 배당 불확실성은 여전히나 보유 자사주 소각이 예정되어 있고, 높아진 실적기시성과 견조한 성장성을 감안하면 PBR 0.3배 수준의 현 주가는 저평가 정도가 크다고 판단. 기존 목표주가 5,800원과 매수의견을 유지함

Financial Data

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
보험손익	506	344	392	463	536
투자손익	391	87	393	399	403
당기순이익	721	313	610	646	701
CSM	9,109	8,714	9,683	10,720	11,807
EPS (원)	959	417	812	859	934
증감률 (%)	16.9	-56.5	94.6	5.9	8.7
BPS (원)	12,295	12,500	14,273	15,170	16,141
ROE (%)	6.6	2.7	4.6	4.6	4.7
PER (x)	3.0	7.1	6.0	5.6	5.2
PBR (x)	0.24	0.24	0.34	0.32	0.30

주: IFRS 연결 기준

자료: 한화생명, LS증권 리서치센터



Analyst 전배승
bsjun@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	5,800 원
현재주가	4,845 원
상승여력	19.7%

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSPI (5/12)	7,643.15 pt
시가총액	42,080 억원
발행주식수	868,530 천주
52 주 최고가/최저가	6,600 / 2,535 원
90 일 일평균거래대금	725.31 억원
외국인 지분율	6.1%
배당수익률(26.12E)	0.0%
BPS(26.12E)	14,273 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -29.0%
	6개월 -36.2%
	12개월 -112.0%
주주구성	한화 (외 6인) 45.1%
	자사주 (외 1인) 13.5%
	예금보험공사 (외 1인) 10.0%

Stock Price

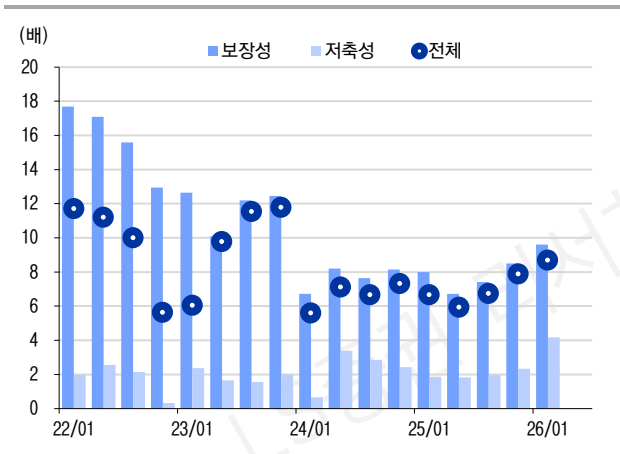


표1 한화생명 손익현황과 주요지표

(단위: 십억원,%)	2025				2026E			2026 연간E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QP	YoY(%,%p)	QoQ(%,%p)	
보험손익	104	72	-37	205	62	-40.1	-69.6	392
CSM상각	199	196	196	197	191	-3.6	-2.7	798
RA변동	39	37	40	40	44	14.0	10.9	177
예실차	-29	-38	-126	-116	-92	-	-	-245
기타	-104	-123	-146	84	-82	-	-	-338
손실부담계약비용	-70	-89	-90	114	-40	-	-	-161
투자손익	45	-4	215	-169	242	443.6	-	393
보험금융손익	-1,060	-1,234	-1,060	-995	-838	-	-	-3,074
기타투자손익	1,105	1,230	1,275	826	1,080	-2.3	30.7	3,467
영업이익	149	68	179	36	304	104.6	739.7	785
세전이익	152	71	170	19	308	102.7	1,532.7	801
당기순이익	122	58	136	-2	248	103.2	-	610
운용자산	107,959	108,593	109,415	107,602	105,423	-2.3	-2.0	107,013
책임준비금	96,270	95,523	95,637	92,012	87,198	-9.4	-5.2	87,763
CSM	8,866	8,833	9,059	8,714	8,921	0.6	2.4	9,683
자본총계	10,166	11,675	11,714	12,461	13,410	31.9	7.6	13,793
신계약	881	884	1,006	878	845	-4.1	-3.8	3,600
신계약CSM	488	437	564	576	611	25.1	6.0	2,602
CSM배수(배)	6.6	5.9	6.7	7.9	8.7	-	-	8.7
CSM상각률	4.8	2.1	4.6	-0.1	7.8	-	-	4.6
투자수익률	4.2	4.5	4.7	3.0	4.1	-0.1	1.0	3.2
부채부담이율	5.1	5.8	5.0	4.9	4.3	-0.8	-0.5	4.0

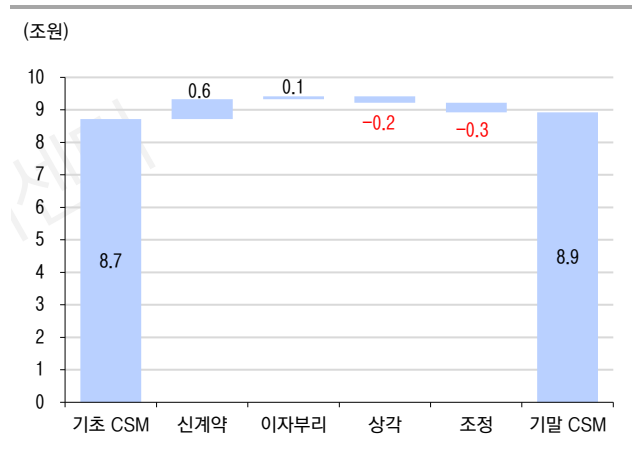
자료: LS증권 리서치센터

그림1 CSM 배수 추이



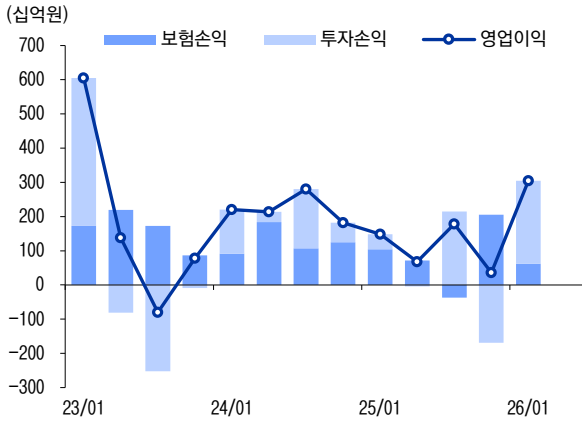
자료: LS증권 리서치센터

그림2 CSM Movement (26.1Q)



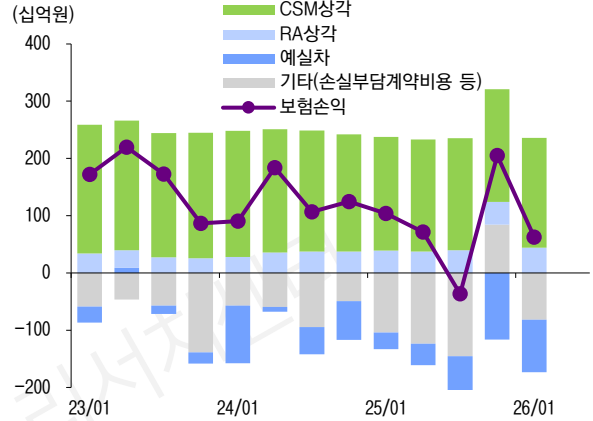
자료: LS증권 리서치센터

그림3 영업이익 추이



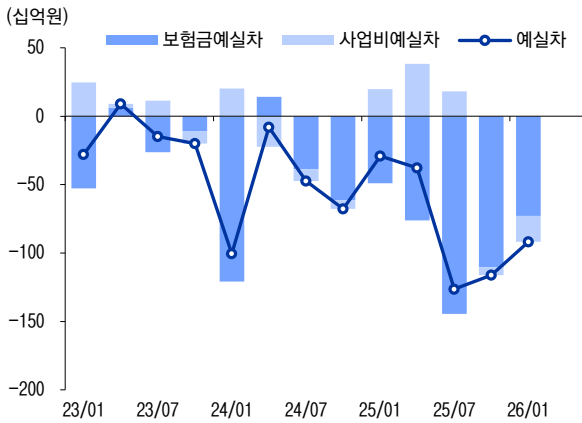
자료: LS증권 리서치센터

그림4 보험손익 추이



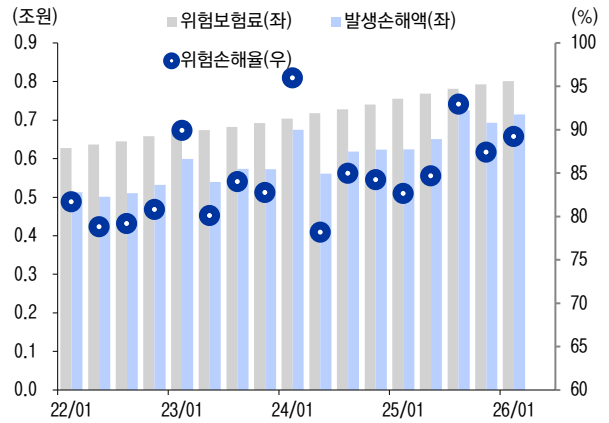
자료: LS증권 리서치센터

그림5 예실차 추이



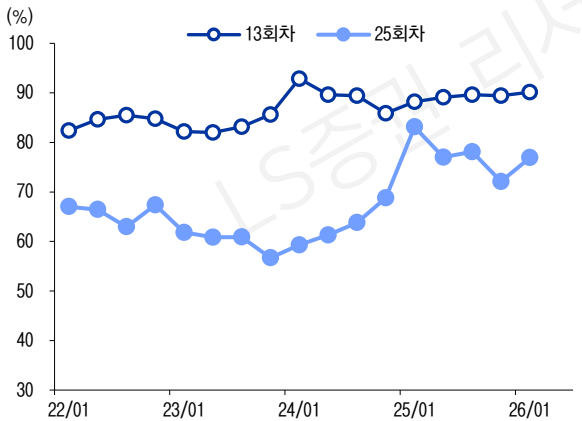
자료: LS증권 리서치센터

그림6 위험손해율 추이



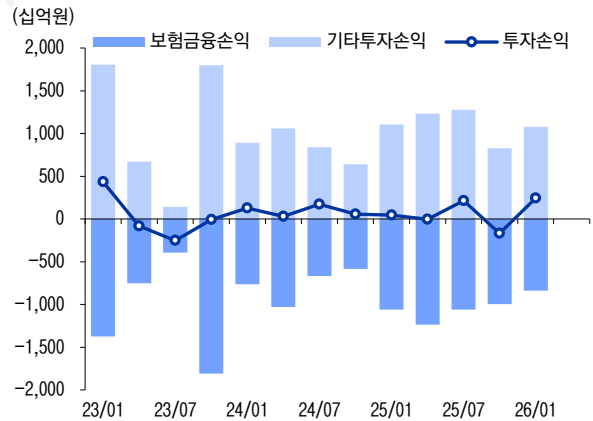
자료: LS증권 리서치센터

그림7 유지율 추이



자료: LS증권 리서치센터

그림8 투자손익 추이



자료: LS증권 리서치센터

한화생명 (088350)

(십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
보험손익	506	344	392	463	536
CSM상각	852	787	798	879	966
RA변동	138	156	177	177	178
예실차	-224	-310	-245	-241	-244
기타	-260	-289	-338	-353	-363
투자손익	391	87	393	399	403
보험금융손익	-3,040	-4,350	-3,074	-3,007	-3,039
기타투자손익	3,431	4,437	3,467	3,406	3,442
연결조정	0	0	0	0	0
영업이익	897	431	785	862	938
영업외이익	8	-19	16	16	16
세전이익	905	413	801	878	954
법인세비용	184	99	191	233	253
당기순이익	721	313	610	646	701
기타포괄손익	-2,236	-52	731	28	28
총포괄이익	-1,515	262	1,341	674	730

(십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
총자산	122,135	125,777	125,887	128,424	131,012
총운용자산	105,018	107,602	107,013	109,169	111,369
현예금	1,799	2,482	1,284	1,310	1,336
유가증권	81,877	83,849	84,401	86,101	87,836
대출채권	15,156	14,442	14,356	14,646	14,941
부동산	6,185	6,829	6,972	7,112	7,255
기타자산	17,117	18,175	18,875	19,255	19,643
총부채	111,800	113,316	112,094	113,957	115,815
책임준비금	92,335	92,012	87,763	88,805	89,908
보험계약부채	83,046	81,760	77,536	78,301	79,119
최선추정부채(BEL)	72,034	71,046	65,994	65,730	65,468
위험조정(RA)	1,899	1,994	1,852	1,845	1,837
계약서비스마진(CSM)	9,109	8,714	9,683	10,720	11,807
기타	4	6	6	6	6
재보험/투자계약부채	9,288	10,252	10,228	10,505	10,789
기타부채	19,465	21,304	24,331	25,151	25,907
자본총계	10,335	12,461	13,793	14,467	15,197
자본금	4,343	4,343	4,343	4,343	4,343
자본잉여금	485	485	485	485	485
신종자본증권	1,097	3,068	3,068	3,068	3,068
이익잉여금	6,886	7,085	7,675	8,321	9,022
해약환급금준비금	3,631	6,508	8,229	10,003	12,158
기타자본	-2,476	-2,521	-1,778	-1,750	-1,722

주요재무지표

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
성장성/수익성(%)					
신계약(월납,십억원)	3,856	3,650	3,600	3,582	3,564
CSM배수(배)	6.6	6.8	8.7	8.7	8.7
CSM상각률	8.8	8.3	8.2	8.2	8.2
투자수익률	3.4	4.2	3.2	3.2	3.1
부채부담이율	4.0	5.4	4.0	4.0	4.0
CSM Movement					
기초 CSM	9,238	9,109	8,714	9,683	10,720
신계약 CSM	2,123	2,066	2,602	2,589	2,576
이자부리	350	358	368	409	452
CSM상각	-852	-787	-798	-879	-966
CSM조정	-1,751	-2,032	-1,203	-1,083	-974
기말 CSM	9,109	8,714	9,683	10,720	11,807

자료: LS증권 리서치센터

주요투자지표

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
주당지표(원)/Valuation					
EPS	959	417	812	859	934
BPS	12,295	12,500	14,273	15,170	16,141
DPS	0	0	0	0	0
ROA	0.6	0.3	0.5	0.5	0.5
ROE	6.6	2.7	4.6	4.6	4.7
PER	3.0	7.1	6.0	5.6	5.2
PBR	0.24	0.24	0.34	0.32	0.30
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
안정성(%)					
총자산/자본총계	11.8	10.1	9.1	8.9	8.6
K-ICS비율	163.7	157.5	164.1	167.0	170.1

