

한화생명 (088350)

EARNINGS REVIEW

Company Analysis | 보험 | 2024. 8. 14

안정적 이익흐름 유지

견조한 실적흐름 유지

2분기 순이익은 1,723억원으로 시장예상치를 소폭 하회했으나 전년동기대비 17% 증가하며 견조한 흐름 유지. 보험손익은 전분기 IBNR 적립기준강화에 영향에서 벗어나며 1,837억원으로 큰 폭으로 개선. 투자손익의 경우 평가 및 처분이익 축소로 304억원에 그쳐 1분기(1,293억원)에 비해 감소. 6월말 CSM 잔액은 9.15조원으로 3월말 9.24조원에 비해 감소했는데, 신계약 CSM이 0.5조원 증가했음에도 전분기에 이어 할인율 강화 등으로 CSM 조정요인이 -0.4조원 발생했기 때문

수익성 개선추세 지속 예상

2분기에도 건강보험 상품을 중심으로 고성장세가 이어지며 신계약 APE가 8,000억원을 상회. CSM 배수는 7.1배로 1분기의 5.6배에 비해 상승했으나 지난해의 9.3배 대비로는 여전히 낮은 수준. 마진경쟁과 할인율 하락 영향이 여전히 일부 작용하고 있는 것으로 보임. 다만 전분기에 이어 유지율이 높은 수준을 이어가고 일시적으로 상승했던 위험손해율이 안정화되는 등 전반적인 효율성 지표는 개선흐름을 보이고 있음. 안정적 CSM 증가를 바탕으로 보험손익은 개선추세가 이어지는 가운데 하반기에는 부동산 매각 관련 처분손익이 추가되면서 투자손익 또한 개선될 것으로 보여 수익성 회복 흐름은 이어질 전망

금리인하 부담 상존하나 재무건전성 유지 가능. 기존 의견 유지

금리인하 추세로의 전환이 부채할인을 하락과 시가부채 증가로 인한 킥스비율 하락, 보유계약 CSM 조정, 신계약 수익성 둔화 등 재무지표 전반의 부담으로 작용하고 있음. 하지만 하반기 중 추가적인 부정적 영향은 크지 않을 것으로 보이고 투자손익의 경우 일부 평가 및 처분이익이 예상됨. 향상된 이익체력을 바탕으로 재무건전성 유지와 연말 배당에 대한 기대는 지속될 것으로 예상. 기존 목표주가 3,400원과 매수의견을 유지함

Financial Data

| (십억원) | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|---------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 보험손익 | 672 | 651 | 605 | 746 | 742 |
| 투자손익 | 272 | 90 | 329 | 329 | 454 |
| 당기순이익 | 794 | 616 | 711 | 783 | 871 |
| CSM | 9,763 | 9,238 | 9,435 | 10,160 | 10,824 |
| EPS (원) | | 820 | 947 | 1,042 | 1,159 |
| 증감률 (%) | | - | 15.4 | 10.0 | 11.3 |
| BPS (원) | | 14,492 | 12,539 | 12,840 | 13,240 |
| ROE (%) | | 5.4 | 6.7 | 7.8 | 8.5 |
| PER (x) | | 3.2 | 3.2 | 2.9 | 2.6 |
| PBR (x) | | 0.18 | 0.24 | 0.23 | 0.23 |

주: IFRS 연결 기준

자료: 한화생명, LS증권 리서치센터

Analyst 전배승
bsjun@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

| | |
|-----------|---------|
| 목표주가 (유지) | 3,400 원 |
| 현재주가 | 2,990 원 |
| 상승여력 | 13.7 % |

컨센서스 대비

| | 상회 | 부합 | 하회 |
|--|----|----|----|
| | | | ● |

Stock Data

| | |
|----------------|---------------------|
| KOSPI (8/13) | 2,621.50 pt |
| 시가총액 | 25,969 억원 |
| 발행주식수 | 868,530 천주 |
| 52 주 최고가/최저가 | 3,690 / 2,165 원 |
| 90 일 일평균거래대금 | 52.22 억원 |
| 외국인 지분율 | 10.6% |
| 배당수익률(24.12E) | 5.8% |
| BPS(24.12E) | 12,539 원 |
| KOSPI 대비 상대수익률 | 1개월 6.9% |
| | 6개월 -14.7% |
| | 12개월 22.6% |
| 주주구성 | 한화 (외 6인) 45.1% |
| | 자사주 (외 1인) 13.5% |
| | 예금보험공사 (외 1인) 10.0% |

Stock Price

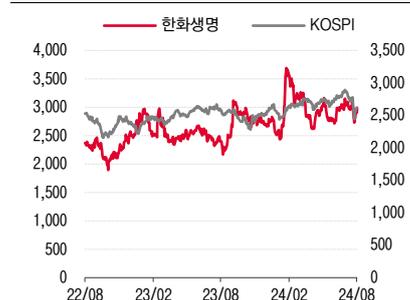
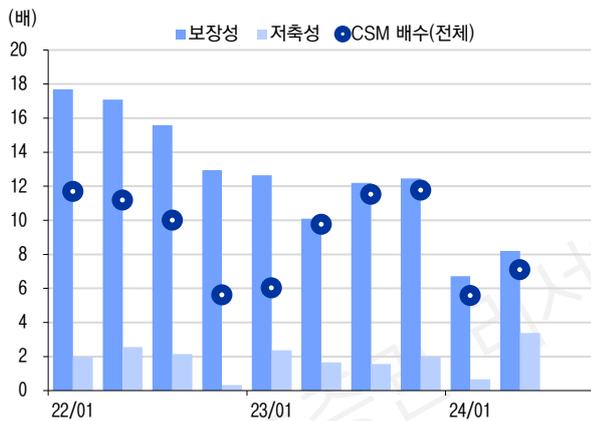


표1 한화생명 손익현황과 주요지표

| (단위: 십억원,%) | 2023 | | | 2024E | | | | 2024 연간E |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|-----------|-----------|-------------|
| | 2Q | 3Q | 4Q | 1Q | 2QP | YoY(%,%p) | QoQ(%,%p) | |
| 보험손익 | 220 | 173 | 86 | 91 | 184 | -16.4 | 102.3 | 605 |
| CSM상각 | 226 | 217 | 219 | 220 | 215 | -4.8 | -2.2 | 874 |
| RA변동 | 31 | 28 | 25 | 28 | 36 | 15.5 | 27.7 | 136 |
| 예실차 | 9 | -15 | -20 | -101 | -8 | - | - | -169 |
| 기타 | -47 | -57 | -138 | -57 | -59 | - | - | -235 |
| 투자손익 | -81 | -253 | -9 | 129 | 30 | -137.4 | -76.5 | 329 |
| 보험금융손익 | -752 | -393 | -1,808 | -762 | -1,030 | - | - | -3,894 |
| 기타투자손익 | 670 | 141 | 1,799 | 891 | 1,061 | 58.3 | 19.0 | 4,223 |
| 연결조정 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | - | - | 0 |
| 영업이익 | 138 | -80 | 78 | 220 | 214 | 54.7 | -2.7 | 934 |
| 세전이익 | 144 | -80 | 83 | 220 | 212 | 47.3 | -3.7 | 926 |
| 당기순이익 | 148 | -41 | 38 | 176 | 172 | 16.6 | -1.8 | 711 |
| 운용자산 | 94,072 | 92,992 | 97,010 | 95,978 | 98,404 | 4.6 | 2.5 | 99,391 |
| 책임준비금 | 79,006 | 76,393 | 83,364 | 82,924 | 86,641 | 9.7 | 4.5 | 86,369 |
| CSM | 10,123 | 9,799 | 9,238 | 9,244 | 9,154 | -9.6 | -1.0 | 9,435 |
| 자본총계 | 11,881 | 12,528 | 11,387 | 10,659 | 9,769 | -17.8 | -8.4 | 9,920 |
| 신계약 | 762 | 720 | 698 | 1,107 | 813 | 6.7 | -26.5 | 3,437 |
| 신계약CSM | 620 | 692 | 685 | 515 | 481 | -22.4 | -6.7 | 2,008 |
| CSM배수(배) | 9.8 | 11.5 | 11.8 | 5.6 | 7.1 | - | - | 7.0 |
| CSM상각률 | 8.6 | 8.0 | 8.4 | 9.0 | 8.9 | - | - | 9.0 |
| 투자수익률 | 2.8 | 0.6 | 7.6 | 3.7 | 4.4 | 1.6 | 0.7 | 4.3 |
| 부채부담이율 | 4.3 | 2.3 | 10.4 | 4.2 | 5.5 | 1.3 | 1.3 | 5.2 |

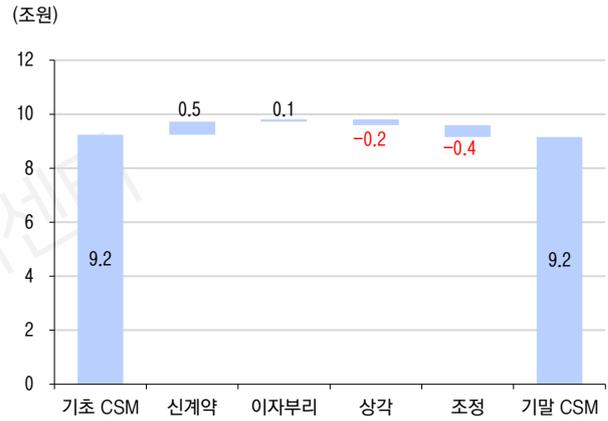
자료: LS증권 리서치센터

그림1 CSM 배수 추이



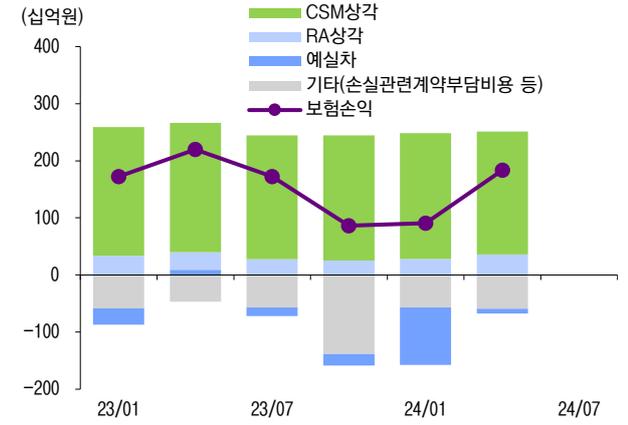
자료: LS증권 리서치센터

그림2 CSM Movement (24.2Q)



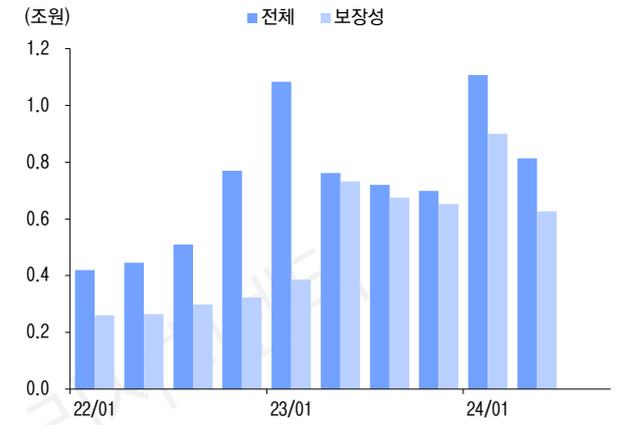
자료: LS증권 리서치센터

그림3 보험손익 추이



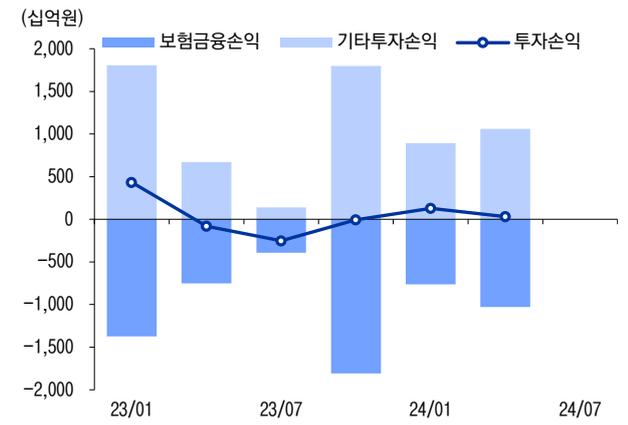
자료: LS증권 리서치센터

그림4 신계약 APE



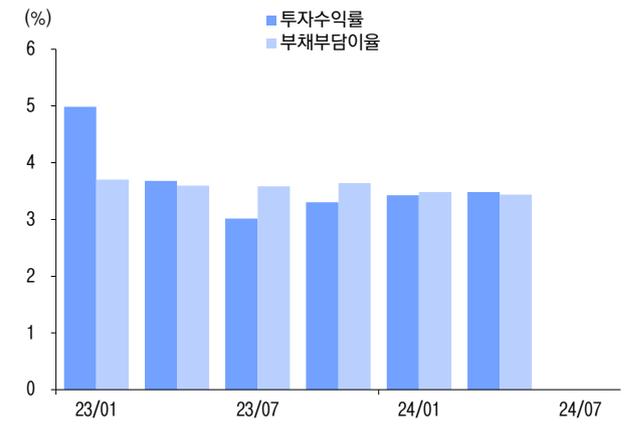
자료: LS증권 리서치센터

그림5 투자손익 추이



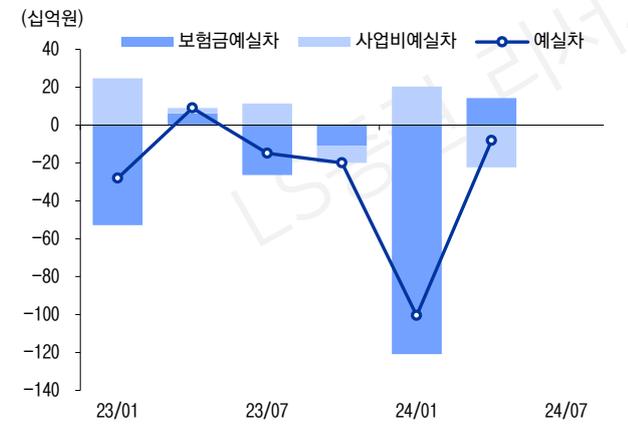
자료: LS증권 리서치센터

그림6 투자수익률과 부담이율



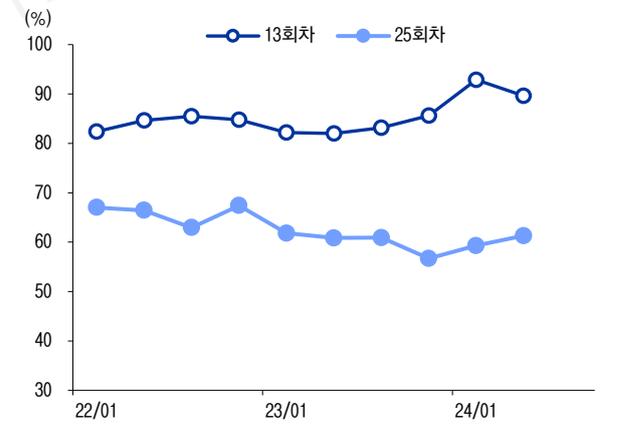
자료: LS증권 리서치센터

그림7 예실차 추이



자료: LS증권 리서치센터

그림8 유지율 추이



자료: LS증권 리서치센터

한화생명 (088350)

| 손익계산서 | | (단위:십억원) | | | | |
|--------------|------------|------------|------------|--------------|--------------|--|
| (십억원) | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | |
| 보험손익 | 672 | 651 | 605 | 746 | 742 | |
| CSM상각 | 824 | 888 | 874 | 932 | 949 | |
| RA변동 | 221 | 118 | 136 | 146 | 149 | |
| 예실차 | 8 | -54 | -169 | -95 | -119 | |
| 기타 | -381 | -301 | -235 | -237 | -237 | |
| 투자손익 | 272 | 90 | 329 | 329 | 454 | |
| 보험금융손익 | -716 | -4,326 | -3,894 | -4,180 | -4,147 | |
| 기타투자손익 | 988 | 4,416 | 4,223 | 4,509 | 4,600 | |
| 연결조정 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| 영업이익 | 944 | 741 | 934 | 1,075 | 1,196 | |
| 영업외이익 | 47 | 12 | -8 | -10 | -10 | |
| 세전이익 | 991 | 753 | 926 | 1,065 | 1,185 | |
| 법인세비용 | 197 | 137 | 214 | 282 | 314 | |
| 당기순이익 | 794 | 616 | 711 | 783 | 871 | |
| 기타포괄손익 | 3,503 | -311 | -2,064 | -425 | -425 | |
| 총포괄이익 | 4,298 | 305 | -1,353 | 358 | 446 | |

| 재무상태표 | | (단위:십억원) | | | | |
|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|--|
| (십억원) | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | |
| 총자산 | 116,211 | 114,793 | 117,044 | 119,403 | 121,809 | |
| 총운용자산 | 99,634 | 97,010 | 99,391 | 101,393 | 103,436 | |
| 현예금 | 2,091 | 2,127 | 1,328 | 1,354 | 1,382 | |
| 유가증권 | 79,442 | 72,004 | 75,829 | 77,357 | 78,916 | |
| 대출채권 | 17,235 | 16,378 | 15,685 | 16,001 | 16,324 | |
| 부동산 | 866 | 6,502 | 6,549 | 6,681 | 6,816 | |
| 기타자산 | 16,577 | 17,783 | 17,653 | 18,009 | 18,372 | |
| 총부채 | 100,450 | 103,406 | 107,124 | 109,256 | 111,362 | |
| 책임준비금 | 93,699 | 83,364 | 86,369 | 85,923 | 85,447 | |
| 보험계약부채 | 85,265 | 74,287 | 77,453 | 76,828 | 76,169 | |
| 최선추정부채(BEL) | 73,906 | 63,400 | 66,292 | 64,976 | 63,686 | |
| 위험조정(RA) | 1,586 | 1,644 | 1,719 | 1,685 | 1,651 | |
| 계약서비스마진(CSM) | 9,763 | 9,238 | 9,435 | 10,160 | 10,824 | |
| 기타 | 10 | 4 | 8 | 8 | 8 | |
| 재보험/투자계약부채 | 8,434 | 9,077 | 8,915 | 9,095 | 9,278 | |
| 기타부채 | 6,752 | 20,042 | 20,756 | 23,333 | 25,915 | |
| 자본총계 | 15,761 | 11,387 | 9,920 | 10,146 | 10,446 | |
| 자본금 | 4,343 | 4,343 | 4,343 | 4,343 | 4,343 | |
| 자본잉여금 | 485 | 485 | 485 | 485 | 485 | |
| 신종자본증권 | 1,558 | 498 | 498 | 498 | 498 | |
| 이익잉여금 | 6,256 | 6,307 | 6,896 | 7,548 | 8,273 | |
| 해약환급금준비금 | 1,597 | 2,505 | 3,405 | 3,405 | 3,405 | |
| 기타자본 | 3,119 | -246 | -2,303 | -2,728 | -3,153 | |

주요재무지표

| | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|---------------------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 성장성/수익성(%) | | | | | |
| 신계약(월납,십억원) | 2,143 | 3,263 | 3,437 | 3,334 | 3,234 |
| CSM배수(배) | 9.0 | 9.3 | 7.0 | 8.0 | 8.0 |
| CSM상각률 | | 8.4 | 9.0 | 9.0 | 8.6 |
| 투자수익률 | 2.0 | 4.5 | 4.3 | 4.5 | 4.5 |
| 부채부담이율 | 1.7 | 5.5 | 5.2 | 5.5 | 5.5 |
| CSM Movement | | | | | |
| 기초 CSM | | 9,763 | 9,238 | 9,435 | 10,160 |
| 신계약 CSM | | 2,541 | 2,008 | 2,222 | 2,156 |
| 이자부리 | | 353 | 320 | 317 | 340 |
| CSM상각 | | -888 | -874 | -932 | -949 |
| CSM조정 | | -2,531 | -1,257 | -883 | -883 |
| 기말 CSM | | 9,238 | 9,435 | 10,160 | 10,824 |

자료: LS증권 리서치센터

주요투자지표

| | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|--------------------------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표(원)/Valuation | | | | | |
| EPS | | 820 | 947 | 1,042 | 1,159 |
| BPS | | 14,492 | 12,539 | 12,840 | 13,240 |
| DPS | | 150 | 175 | 195 | 220 |
| ROA | | 0.5 | 0.6 | 0.7 | 0.7 |
| ROE | | 5.4 | 6.7 | 7.8 | 8.5 |
| PER | | 3.2 | 3.2 | 2.9 | 2.6 |
| PBR | | 0.18 | 0.24 | 0.23 | 0.23 |
| 배당성향 | | 18.3 | 18.4 | 18.7 | 19.0 |
| 배당수익률 | | 5.7 | 5.8 | 6.5 | 7.4 |
| 안정성(%) | | | | | |
| 총자산/자본총계 | | 10.1 | 11.8 | 11.8 | 11.7 |
| K-ICS비율 | | 183.8 | 174.4 | 174.8 | 176.5 |

| 한화생명 목표주가 추이 | | 투자의견 변동내역 | | | | | | | | | |
|--------------|------|-----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| (원) | | 투자 의견 | 목표 가격 | 과리율(%) | | | 투자 의견 | 목표 가격 | 과리율(%) | | |
| | | | | 최고 대비 | 최저 대비 | 평균 대비 | | | 최고 대비 | 최저 대비 | 평균 대비 |
| 2021.12.15 | 신규 | 전배승 | | | | | | | | | |
| 2023.01.31 | Hold | 3,000 | -0.8 | | -16.0 | | | | | | |
| 2023.08.18 | Hold | 2,600 | 20.0 | | 5.3 | | | | | | |
| 2024.01.03 | Hold | 3,000 | 23.0 | | -1.4 | | | | | | |
| 2024.02.22 | Hold | 3,600 | -6.0 | | -17.1 | | | | | | |
| 2024.05.16 | Buy | 3,600 | -6.0 | | -18.2 | | | | | | |
| 2024.06.18 | Buy | 3,400 | | | | | | | | | |

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 리서치본부의 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 하시기를 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) | 투자의견 비율 | 비고 |
|-----------------|----------------------------------|---|---|---------------|---|
| Sector (업종) | 시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계 | Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소) | | | |
| Company (기업) | 절대수익률 기준 투자등급 3 단계 | Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) | +15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대 | 92.7% 7.3% | 2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경 |
| | | 합계 | | 100.0% | 투자의견 비율은 2023. 7. 1 ~ 2024. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신) |