



Marketperform(Maintain)

목표주가: 8,000원(상향)

주가(8/9): 7,600원

시가총액: 66,008억원

은행/보험/증권

Analyst 김태현

02) 3787-4904

thkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(8/9)		2,368.39pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	7,720원	5,520원
등락률	-1.55%	37.68%
수익률	절대	상대
1M	4.8%	5.3%
6M	18.9%	3.7%
1Y	30.8%	12.9%

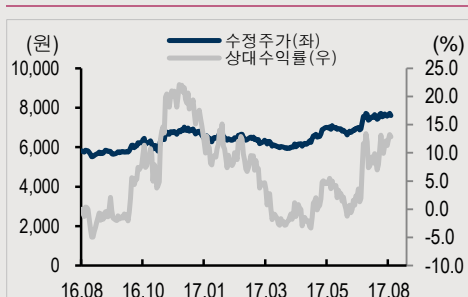
Company Data

발행주식수	868,530천주
일평균 거래량(3M)	1,766천주
외국인 지분율	16.42%
배당수익률(17E)	1.37%
BPS(17E)	12,449원
주요 주주	대한화건설 외 5인 45.00%
	예금보험공사 15.25%

투자지표

(십억원, IFRS 별도)	2015	2016	2017E	2018E
수입보험료	14,960	15,180	14,766	15,224
영업이익	-273	-487	-249	-330
영업외이익	847	896	935	998
세전이익	574	409	686	668
순이익	500	315	523	506
EPS(원)	634	419	696	674
PER(배)	11.7	15.6	10.9	11.3
BPS(원)	10,863	10,850	12,449	13,019
PBR(배)	0.7	0.6	0.6	0.6
위험손해율(%)	79.4	79.0	77.5	77.4
사업비율(%)	13.7	13.2	13.5	13.5
운용수익률(%)	4.4	4.0	3.9	3.9
ROE(%)	5.6	3.8	6.0	5.3

Price Trend



실적리뷰

한화생명 (088350)

2분기 보험영업이익 28%YoY 증가



한화생명의 2분기 순이익은 2,219억원으로 시장 컨센서스를 32%상회했습니다. 일회성 이익(런던빌딩 매각 이익)도 있었으나, 보험영업이익 개선이 돋보입니다. 이익 추정치를 조정하며 목표주가를 상향합니다. 금리민감도가 가장 큰 종목으로 금리 상승기의 주가 모멘텀이 클 수 있으나, 이차이익 개선 가시화는 더디게 진행될 개연성이 큼니다.

>>> 2분기 순이익 2,219억원으로 시장 컨센서스 32% 상회

한화생명의 2분기 수입보험료는 3조 3,399억원(-0.8%YoY), 당기순이익은 2,219억원(+90.1%YoY, +22.7%QoQ)을 기록했다. 시장 컨센서스를 32%상회하는 호실적이다. 일회성 요인으로 런던 빌딩 매각 이익 830억원(세전기준)이 있다.

수입보험료 감소는 저축성 보험 감소 영향이 크다. 2분기 신계약(APE기준)도 저축성은 19.5%YoY 감소한 반면, 보장성과 연금은 각각 0.2%, 1.5%YoY 성장했다.

이익 면에서는 1) 위험 손해율 개선(2Q17 73.2%(-6.4%pYoY)), 2) 책임준비금 전입액 감소(2Q17 9920억원(-18.5%YoY, -12.3%QoQ)가 돋보인다. 위험 손해율 개선은 영업일수 감소 등에 따른 사고 보험금 지급 감소(-5.1%YoY) 기여도가 크다. 책임준비금 전입액 감소는 증시 호조에 따른 최저연금적립액 보증준비금 감소가 주요했다.

당사는 현 수준의 시중금리에서 생보사들이 연말에 적립해야 할 변액보증준비금 추가적립 규모는 축소될 것으로 예상한다. IFRS17을 준비하는 과정에서 올해 동사의 책임준비금 적립규모는 전년동기대비 감소할 수 있으나, 금융당국의 LAT평가 강화와 Risk Adjustment를 준비하는 과정에서 내년부턴 재차 증가할 개연성이 있다.

>>> 금리 상승기에 Trading 전략 유효

동사에 대한 투자 의견을 유지하고 목표주가를 8,000원으로 상향한다.

이는 2분기 이익 호조를 반영해 17년 이익 추정치를 12%상향한데 따른 것이다.

금리확정형 부채 비중이 경쟁사 대비 크고(2Q17 47.5%) 조달 비용이 높아(4.77%) 금리에 대한 민감도가 상대적으로 크다. 이는 시중금리 상승기에 주가 상승 모멘텀이 클 수 있다.

다만 펀더멘털 측면에서 조달금리 4.77%이고 이차부 자산의 보유이율이 3% 중후반 임을 감안하면, 이차이익 개선속도는 더딜 수 있다. 부채듀레이션 확대에 대응한 자산 듀레이션 확대 이슈도 타사보다 다급하다.

한화생명 2분기 실적 Review (단위: 십억원, %, %p)

	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17E	%YoY	%QoQ	당사추정치	컨센서스
수입보험료	4,131	3,365	4,399	3,447	3,340	-0.8	-3.1	3,425	
보험영업수익	2,425	2,492	2,467	2,607	2,401	-1.0	-7.9	2,500	
보험영업비용	2,048	2,138	2,365	2,319	2,170	6.0	-6.4	2,133	
보험영업손익	377	354	102	288	231	-38.7	-19.7	367	
투자영업손익	779	747	868	846	823	5.6	-2.8	846	
책임준비금전입액	1,214	1,118	1,349	1,129	990	-18.5	-12.3	1,210	
영업이익	-58	-17	-379	5	64			3	
영업외이익	212	215	250	230	229	8.0	-0.5	226	
세전이익	154	198	-129	235	293	90.6	24.5	230	
당기순이익	117	150	-98	181	222	90.1	22.7	174	168
손해율	79.6	79.8	80.9	81.5	73.2	-6.4	-8.3	77.0	
사업비용	11.6	14.5	11.9	14.2	14.4	2.8	0.2	13.5	
운용자산이익률(%)	4.0	3.7	4.2	4.1	4.1	0.1	0.0	4.1	
ROE (%)	5.0	6.1	-4.3	8.7	10.2	5.2	1.5	8.0	

자료: 한화생명, 키움증권

한화생명 분기별 실적 추이 (단위: 십억원, %, %p)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17P	3Q17E	4Q17E	FY16	FY17E	FY18E
수입보험료	4,131	3,365	3,285	4,399	3,447	3,340	3,336	4,643	15,180	14,766	15,224
영업이익	-32	-58	-17	-379	5	64	-53	-265	-487	-249	-330
영업외이익	219	212	215	250	230	229	239	237	896	935	998
당기순이익	146	117	150	-98	181	222	142	-22	315	523	506
ROE	6.5	5.0	6.1	-4.3	8.7	10.2	6.1	-0.9	3.8	6.0	5.3

자료: 한화생명, 키움증권

손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산	2015	2016	2017E	2018E	2019E
수입보험료	14,960	15,180	14,766	15,224	15,693
일반계정	10,233	10,474	9,926	10,201	10,458
특별계정	4,727	4,707	4,840	5,022	5,234
보험영업수익	10,379	10,622	10,083	10,363	10,625
보험료수익	10,233	10,474	9,926	10,201	10,458
재보험료수익	146	148	157	162	167
보험영업비용	8,186	8,685	9,032	9,539	9,734
지급보험금	5,865	6,359	6,704	7,167	7,300
사업비	916	892	892	903	933
(이연신계약비)	-1,127	-1,118	-1,105	-1,159	-1,244
신계약비	1,197	1,163	1,110	1,169	1,255
유지비	847	847	842	886	912
신계약비 상각비	1,243	1,271	1,267	1,298	1,325
보험영업손익	2,193	1,937	1,051	824	891
투자영업손익	3,192	3,174	3,286	3,488	3,681
책임준비금전입	5,657	5,598	4,586	4,642	4,944
영업이익	-273	-487	-249	-330	-373
영업외이익	847	896	935	998	1,048
세전이익	574	409	686	668	675
법인세비용	74	94	163	162	163
당기순이익	500	315	523	506	512

투자지표

(단위: %)

12월 결산	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성(%)					
수입보험료	9.5	1.5	-2.7	3.1	3.1
일반계정	11.8	2.4	-5.2	2.8	2.5
특별계정	4.8	-0.4	2.8	3.8	4.2
보험영업수익	11.6	2.3	-5.1	2.8	2.5
당기순이익	21.0	-37.0	65.9	-3.1	1.1
운용자산	8.9	7.5	6.0	5.5	5.5
특별계정자산	6.4	4.5	9.4	5.0	5.0
총자산	7.9	6.6	6.3	6.0	6.2
수익성과 효율성(%)					
보험료 지급율	57.3	60.7	67.5	70.3	69.8
위험보험료 대비 사고보험금	79.4	79.0	77.5	77.4	77.4
수입보험료 대비 실질사업비용	13.7	13.2	13.5	13.5	13.9
운용자산이익률	4.4	4.0	3.9	3.9	3.9

대차대조표

(단위: 십억원)

12월 결산	2015	2016	2017E	2018E	2019E
자산총계	98,855	105,331	111,941	118,612	125,908
운용자산	76,466	82,187	87,119	91,910	96,965
현금 및 예치금	751	754	627	638	671
채권	39,149	34,921	37,412	39,752	42,012
주식	857	1,492	1,526	1,588	1,671
수익증권	15,284	22,833	24,341	25,512	26,862
대출채권	16,905	18,686	19,692	20,713	21,836
부동산	3,519	3,502	3,721	3,929	4,146
비운용자산	3,383	3,281	3,101	3,893	4,994
특별계정자산	19,007	19,863	21,722	22,808	23,948
부채총계	90,283	97,179	102,587	108,830	115,690
책임준비금	67,689	73,290	78,059	82,809	88,029
보험료적립금	64,726	69,949	74,586	79,149	84,143
계약자지분조정	1,137	813	852	899	899
기타부채	1,996	2,206	1,892	2,248	2,744
특별계정부채	19,462	20,869	21,784	22,873	24,017
자본총계	8,572	8,153	9,354	9,782	10,218
자본금	4,343	4,343	4,343	4,343	4,343
자본잉여금	485	485	485	485	485
이익잉여금	2,494	2,680	3,161	3,589	4,025

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표					
EPS	634	419	696	674	681
BPS	10,863	10,850	12,449	13,019	13,599
DPS	180	80	104	101	102
Valuation					
PER	11.7	15.6	10.9	11.3	11.2
PBR	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
수익성					
ROA	0.5	0.3	0.5	0.4	0.4
ROE	5.6	3.8	6.0	5.3	5.1
배당 성향	27.0	19.1	15.0	15.0	15.0
배당 수익률	2.4	1.2	1.4	1.3	1.3

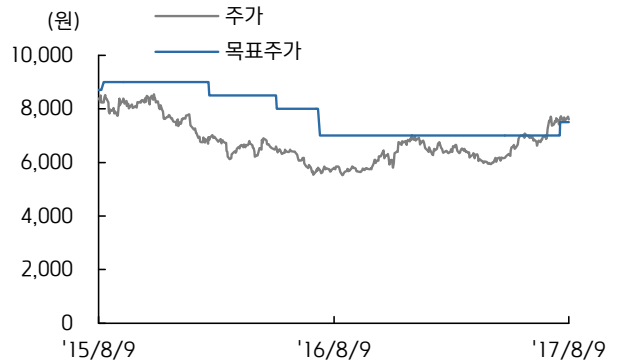
Compliance Notice

- 당사는 8월 9일 현재 '한화생명' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
한화생명 (088350)	2015/02/16	Marketperform(Maintain)	8,700원
	2015/04/01	Marketperform(Maintain)	8,000원
	2015/05/18	Marketperform(Maintain)	8,700원
	2015/07/09	Marketperform(Maintain)	8,700원
	2015/08/17	Outperform(Upgrade)	9,000원
	2015/10/13	Outperform(Maintain)	9,000원
	2015/11/13	Outperform(Maintain)	9,000원
	2016/01/29	Outperform(Maintain)	8,500원
	2016/05/12	Outperform(Maintain)	8,000원
	2016/05/27	Outperform(Maintain)	8,000원
	2016/07/19	Marketperform(Downgrade)	7,000원
	2016/08/16	Marketperform(Maintain)	7,000원
	2016/10/19	Marketperform(Maintain)	7,000원
	2016/11/11	Marketperform(Maintain)	7,000원
	2017/01/17	Marketperform(Maintain)	7,000원
	2017/02/24	Marketperform(Maintain)	7,000원
	2017/05/16	Marketperform(Maintain)	7,000원
	2017/05/30	Marketperform(Maintain)	7,000원
	2017/07/27	Marketperform(Maintain)	7,500원
	2017/08/02	Marketperform(Maintain)	7,500원
	2017/08/10	Marketperform(Maintain)	8,000원

목표주가 추이



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2016/07/01~2017/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	97.73%
중립	4	2.27%
매도	0	0.00%