



Marketperform(Maintain)

목표주가: 8,500원(상향)

주가(11/10): 7,450원

시가총액: 64,705억원

은행/보험/증권

Analyst 김태현

02) 3787-4904

thkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(11/10)		2,542.95pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	8,090원	5,940원
등락률	-7.91%	25.42%
수익률	절대	상대
1M	8.6%	3.9%
6M	19.4%	6.6%
1Y	24.8%	-1.7%

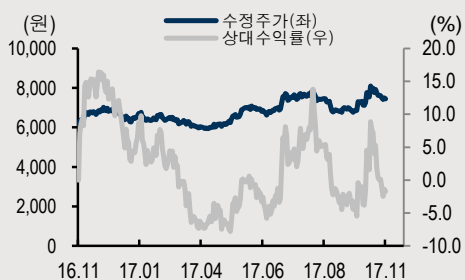
Company Data

발행주식수	868,530천주
일평균 거래량(3M)	2,478천주
외국인 지분율	18.25%
배당수익률(17E)	1.6%
BPS(17E)	12,302원
주요 주주	남한화건설 외 4인
	자사주
	13.49%

투자지표

(십억원, IFRS 별도)	2015	2016	2017E	2018E
수입보험료	14,960	15,180	14,514	14,763
영업이익	-273	-487	-158	-246
영업외이익	847	896	931	998
세전이익	574	409	773	752
순이익	500	315	593	570
EPS(원)	634	419	790	759
PER(배)	11.7	15.6	9.4	9.8
BPS(원)	10,863	10,850	12,302	12,942
PBR(배)	0.7	0.6	0.6	0.6
위험손해율(%)	79.4	79.0	76.5	76.2
사업비율(%)	13.7	13.2	13.6	13.4
운용수익률(%)	4.4	4.0	3.9	4.0
ROE(%)	5.6	3.8	6.8	6.0

Price Trend



실적리뷰

한화생명 (088350)

자산 듀레이션 확대 위한 노력 가시화



한화생명의 3분기 순이익은 1,303억원 시장 컨센서스를 32%하회했습니다. 보험영업이 부진한 모습을 보인 가운데, 보장성신계약도 감소했습니다. 실적은 부진했으나, 자산 듀레이션 확대 노력이 열매를 맺고 있다는 점은 긍정적입니다. 이익 추정치 상향과 오버행 리스크 축소를 반영해 목표주가를 상향합니다.

>>> 3분기 순이익 1,303억원으로 시장 컨센서스 32% 하회

한화생명의 3분기 수입보험료는 3조 1,385억원(-4.4%YoY), 당기순이익은 1,309억원(-13.4%YoY, -41.3%QoQ)을 기록했다. 시장 컨센서스를 32%하회하는 실적이다.

수입보험료 감소는 수익성 강화 전략에 따른 저축성 및 일시납 보험 감소 영향이 크다. 일시납 보험은 1,033억원으로 39% 감소했다.

신계약(APE기준)은 15%YoY, 보장성 신계약은 17%YoY 감소했다. 보장성 내 종신/CI보험은 26% 감소했으나, 기타보장성상품은 60%증가했다. 저조한 보장성신계약은 작년 예정이율 인하에 따른 기고효과와 IFRS17을 앞두고 보험상품을 수익성 위주로 개선하기 위한 노력 때문이다.

보험영업 보다 투자영업이익의 증가가 실적 개선을 견인하고 있다. 3분기 위험손해율은 영업일수 증가와 IBNR로 전년동기비 5.8%p 상승했다. 회사 측에선 10월 추석연휴에 따른 영업일수 감소를 감안하면 4분기 위험손해율은 빠르게 안정화될 것이라 한다.

투자수익률은 저금리 장기화에도 불구하고 4.1%를 유지하며 양호한 흐름을 이어갔다. 매도가능증권 처분손익 1,250억원이 이어진 가운데, 해외 및 대체투자 비중 확대에 따른 보유이원 방어전략도 유효했다.

>>> 자산 듀레이션 확대 위한 노력 가시화

동사에 대한 Marketperform의견을 유지한다.

목표주가는 기존 8,000원에서 8,500원으로 상향한다. 이익 추정치 상향과 예보 지분 일부 처분에 따른 오버행 리스크 축소 때문이다.

3분기 실적이 시장 컨센서스를 크게 하회했으나, 동사의 자산 듀레이션 확대 노력은 가시화되고 있다는 점이 긍정적이다. 3분기 자산 듀레이션은 6.98년으로 작년말 6.16년 대비 빠르게 개선되고 있다. 환헤지 규정 변경 영향도 있지만, 해외채권 및 대체투자를 통한 듀레이션 확대 노력 결과이다.

한화생명 3분기 실적 Review (단위: 십억원, %, %p)

	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17P	%YoY	%QoQ	컨센서스
수입보험료	3,285	4,399	3,447	3,340	3,139	-4.4	-6.0	
보험영업수익	2,492	2,467	2,607	2,401	2,393	-4.0	-0.3	
보험영업비용	2,138	2,365	2,319	2,170	2,340	9.4	7.8	
보험영업손익	354	102	288	231	53	-85.1	-77.2	
투자영업손익	747	868	846	823	845	13.2	2.7	
책임준비금전입액	1,118	1,349	1,129	990	974	-12.8	-1.6	
영업이익	-17	-379	5	64	-77	적유	적전	
영업외이익	215	250	230	229	242	12.7	5.8	
세전이익	198	-129	235	293	166	-16.3	-43.4	
당기순이익	150	-98	181	222	130	-13.4	-41.3	192
손해율	75.7	80.9	81.5	73.2	81.5	5.8	8.3	
사업비율	14.9	11.9	14.2	14.4	15.1	0.2	0.7	
운용자산이익률(%)	3.7	4.2	4.1	4.1	4.0	0.3	-0.1	
ROE (%)	6.1	-4.3	8.7	10.2	5.7	-0.4	-4.5	

자료: 한화생명, 키움증권

한화생명 분기별 실적 추이 (단위: 십억원, %, %p)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17P	4Q17E	FY16	FY17E	FY18E
수입보험료	4,131	3,365	3,285	4,399	3,447	3,340	3,139	4,588	15,180	14,514	14,763
영업이익	-32	-58	-17	-379	5	64	-77	-150	-487	-158	-246
영업외이익	219	212	215	250	230	229	242	230	896	931	998
당기순이익	146	117	150	-98	181	222	130	60	315	593	570
ROE	6.5	5.0	6.1	-4.3	8.7	10.2	5.7	2.6	3.8	6.8	6.0

자료: 한화생명, 키움증권

손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산	2015	2016	2017E	2018E	2019E
수입보험료	14,960	15,180	14,514	14,763	14,955
일반계정	10,233	10,474	9,699	9,691	9,617
특별계정	4,727	4,707	4,815	5,072	5,338
보험영업수익	10,379	10,622	9,858	9,855	9,785
보험료수익	10,233	10,474	9,699	9,691	9,617
재보험료수익	146	148	159	164	168
보험영업비용	8,186	8,685	9,075	9,135	9,407
지급보험금	5,865	6,359	6,753	6,835	7,085
사업비	916	892	894	870	882
(이연신계약비)	-1,127	-1,118	-1,078	-1,115	-1,139
신계약비	1,197	1,163	1,079	1,118	1,142
유지비	847	847	843	864	873
신계약비 상각비	1,243	1,271	1,258	1,258	1,262
보험영업손익	2,193	1,937	783	720	378
투자영업손익	3,192	3,174	3,337	3,604	3,779
책임준비금전입	5,657	5,598	4,278	4,570	4,431
영업이익	-273	-487	-158	-246	-275
영업외이익	847	896	931	998	1,048
세전이익	574	409	773	752	773
법인세비용	74	94	179	182	187
당기순이익	500	315	593	570	586

투자지표

(단위: %)

12월 결산	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성(%)					
수입보험료	9.5	1.5	-4.4	1.7	1.3
일반계정	11.8	2.4	-7.4	-0.1	-0.8
특별계정	4.8	-0.4	2.3	5.3	5.3
보험영업수익	11.6	2.3	-7.2	0.0	-0.7
당기순이익	21.0	-37.0	88.3	-3.9	2.7
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	6.2	6.0	5.6
수익성과 효율성(%)					
보험료 지급율	57.3	60.7	69.6	70.5	73.7
위험보험료 대비 사고보험금	79.4	79.0	76.5	76.2	75.9
수입보험료 대비 실질사업비용	13.7	13.2	13.6	13.4	13.5
운용자산이익률	4.4	4.0	3.9	4.0	4.0

대차대조표

(단위: 십억원)

12월 결산	2015	2016	2017E	2018E	2019E
자산총계	98,855	105,331	111,870	118,529	125,214
운용자산	76,466	82,187	87,119	91,910	96,965
현금 및 예치금	751	754	595	595	624
채권	39,149	34,921	35,957	37,847	39,943
주식	857	1,492	1,581	1,660	1,749
수익증권	15,284	22,833	25,516	27,093	28,588
대출채권	16,905	18,686	19,787	20,837	21,971
부동산	3,519	3,502	3,683	3,879	4,091
비운용자산	3,383	3,281	3,029	3,811	4,300
특별계정자산	19,007	19,863	21,722	22,808	23,948
부채총계	90,283	97,179	102,626	108,804	114,989
책임준비금	67,689	73,290	77,744	82,424	87,109
보험료적립금	64,726	69,949	74,267	78,757	83,238
계약자지분조정	1,137	813	852	899	899
기타부채	1,996	2,206	2,159	2,517	2,868
특별계정부채	19,462	20,869	21,871	22,964	24,112
자본총계	8,572	8,153	9,244	9,725	10,225
자본금	4,343	4,343	4,343	4,343	4,343
자본잉여금	485	485	485	485	485
이익잉여금	2,494	2,680	3,226	3,707	4,208

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표					
EPS	634	419	790	759	780
BPS	10,863	10,850	12,302	12,942	13,608
DPS	180	80	120	110	120
Valuation					
PER	11.7	15.6	9.4	9.8	9.6
PBR	0.7	0.6	0.6	0.6	0.5
수익성					
ROA	0.5	0.3	0.5	0.5	0.5
ROE	5.6	3.8	6.8	6.0	5.9
배당 성향	27.0	19.1	15.0	15.0	15.0
배당 수익률	2.4	1.2	1.6	1.5	1.6

Compliance Notice

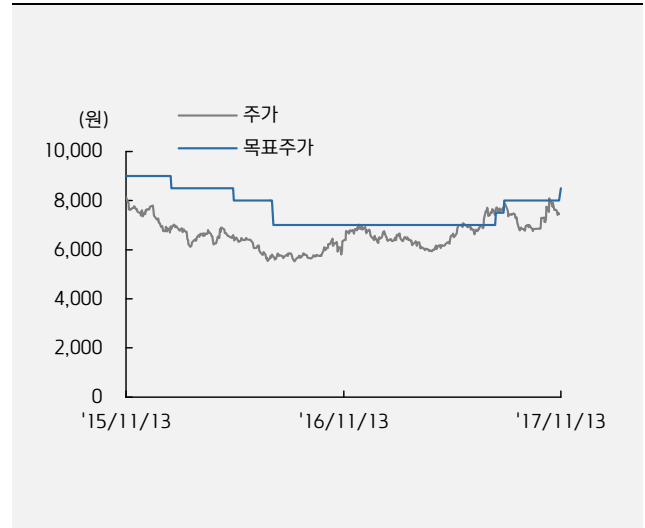
- 당사는 11월 10일 현재 '한화생명(088350)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표 주가	목표 가격 대상 사점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
한화생명 (088350)	2015/11/13	Outperform(Maintain)	9,000원	6개월	-17.72	-9.67
	2016/01/29	Outperform(Maintain)	8,500원	6개월	-22.78	-9.67
	2016/05/12	Outperform(Maintain)	8,000원	6개월	-24.74	-23.53
	2016/05/27	Outperform(Maintain)	8,000원	6개월	-24.43	-19.00
	2016/07/19	Marketperform(Downgrade)	7,000원	6개월	-25.74	-19.00
	2016/08/16	Marketperform(Maintain)	7,000원	6개월	-17.57	-11.00
	2016/10/19	Marketperform(Maintain)	7,000원	6개월	-16.09	-7.86
	2016/11/11	Marketperform(Maintain)	7,000원	6개월	-11.18	0.29
	2017/01/17	Marketperform(Maintain)	7,000원	6개월	-10.51	0.29
	2017/02/24	Marketperform(Maintain)	7,000원	6개월	-11.39	-5.71
	2017/05/16	Marketperform(Maintain)	7,000원	6개월	-10.19	0.14
	2017/05/30	Marketperform(Maintain)	7,000원	6개월	-5.76	10.14
	2017/07/27	Marketperform(Maintain)	7,500원	6개월	2.11	2.93
	2017/08/02	Marketperform(Maintain)	7,500원	6개월	1.86	2.93
	2017/08/10	Marketperform(Maintain)	8,000원	6개월	-9.08	1.13
	2017/11/13	Marketperform(Maintain)	8,500원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



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 (2016/10/01~2017/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	152	93.25%
중립	10	6.13%
매도	1	0.61%