

# Issue Comment

- ✓ 2017년 보유계약가치 증가는 금리 상승 수혜주임을 입증
- ✓ 현재 PBR은 금리 상승 이전 최저점 대비 6% 상승에 불과
- ✓ 오버행 해소 후의 상승여력 감안 시 매력도 높은 주가로 판단

## 한화생명: 금리 상승 수혜가 전혀 반영되지 않은 주가

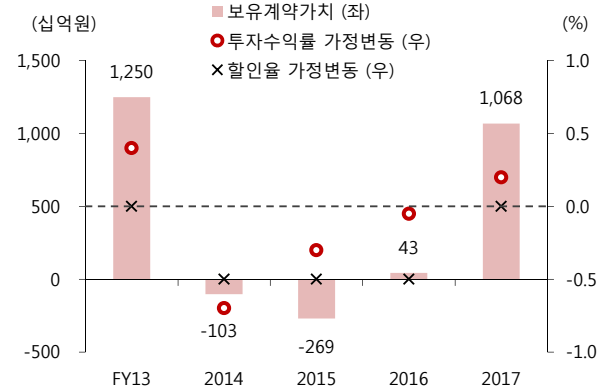
- 한화생명의 주가는 연초 이후 7.1% 하락해 KOSPI를 5.7%p 하회. 현재 동사의 12개월 forward PBR은 0.51 배로, 시장금리 상승이 본격화되기 이전인 2016년 8월의 역사적 최저점 0.48 배 대비 6% 상승에 그침 (동기간 국채 5년물 +127bp)
- 시장금리 상승 및 실적 호조 기대로 1Q17 이후 valuation 상승이 나타났으나, 연이은 예금보험공사 (현 보유 지분율 10.0%)의 블록딜 매도가 한화생명의 주가 부진을 야기한 것으로 판단
- 한화생명의 2017년 보유계약가치는 1조 680 억원으로 2016년 430 억원 대비 크게 증가. 이는 주로 시장금리 추세에 따른 투자수익률 가정 상승에 기인함. 2017년 보험사들의 내재가치 (EV) 산출 시 적용된 경제적 가정 (할인을 유지, 투자수익률 상승)과 관련해 시장의 의구심은 존재함. 다만 연간 1조원 이상 증가한 보유계약가치는 금리 상승이 한화생명의 회사가치에 미치는 영향을 보여준 것에 의의가 있다고 판단
- 한화생명은 대표적인 금리 상승 수혜주임에도 불구하고 오버행 리스크로 인해 주가 부진을 겪고 있음. 향후 추가적인 예보 물량 출회의 시기 및 물량을 짐작하기 어렵다는 측면에서 불확실성이 존재하는 것은 사실임. 그러나 오버행 리스크 해소 시 상승탄력이 높다는 점을 감안할 때, 금리 상승의 수혜를 전혀 반영하지 못한 현 주가는 valuation 매력도가 매우 높은 것으로 판단함

한화생명 PBR 및 국채금리 추이



자료: 금융투자협회, SK 증권

한화생명 회계연도별 내재가치 중 보유계약가치



자료: 한화생명, SK 증권

- 작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 투자판단 3단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도