



### BUY(Upgrade)

목표주가: 7,800원(하향)

주가(5/30): 5,720원

시가총액: 49,680억원

#### 보험/증권

Analyst 김태현

02) 3787-4904

thkim@kiwoom.com

#### Stock Data

KOSPI(5/30)		2,409.03pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	8,090원	5,720원
등락률	-29.30%	0.00%
수익률	절대	상대
1M	-8.2%	-4.1%
6M	-23.3%	-21.2%
1Y	-17.9%	-20.2%

#### Company Data

발행주식수		868,530천주
일평균 거래량(3M)		1,197천주
외국인 지분율		18.25%
배당수익률(18E)		2.6%
BPS(18E)		12,550원
주요 주주	(주)한화건설 외 5인	45.00%
	예금보험공사	10.00%

#### 투자지표

(십억원, IFRS 별도)	2016	2017	2018E	2019E
수입보험료	15,180	13,814	12,914	12,476
영업이익	-487	-269	-226	-209
영업외이익	896	961	1,019	996
세전이익	409	691	793	787
순이익	315	525	565	570
EPS(원)	419	699	752	759
PER(배)	15.6	10.7	7.6	7.5
BPS(원)	10,850	11,937	12,550	13,159
PBR(배)	0.6	0.6	0.5	0.4
위험손해율(%)	79.0	76.7	77.0	76.6
사업비율(%)	13.2	14.3	14.4	14.3
운용수익률(%)	4.0	3.8	4.0	4.1
ROE(%)	3.8	6.1	6.1	5.9

#### Price Trend



### 실적리뷰

## 한화생명 (088350)

### 우려를 감안해도 너무 싸다



한화생명에 대한 투자 의견을 BUY로 상향합니다. 오버행과 자본부담에 대한 시장 우려가 있으나, 이를 감안해도 주가는 저평가 구간에 있습니다. 금리 상승이 하반기에도 이어질 것으로 예상되며, 동사는 주가 반등의 계기를 마련할 것으로 전망합니다.

#### >>> 투자 의견 BUY로 상향

한화생명에 대한 투자 의견을 BUY로 상향한다.

목표주가는 기존 8,500원에서 7,800원으로 하향 조정하지만 최근 주가 급락으로 괴리율이 36%이기 때문이다. 목표주가 하향은 금리 상승을 반영해 Cost of Equity를 상향(9.2% → 9.8%)과 이익 추정치 하향에 근거한다.

동사에 대한 시장 우려는 1)예금보험공사의 오버행 이슈와 2) 제도 변화 시 자본 부담이다.

언론을 통해 예금보험공사가 사외이사 추천권과 함께 한화생명 보유지분 10%를 통째로 매각할 수 있다는 가능성이 제기되고 있다. 2010년 상장 때부터 예보 지분 24.75%는 오버행 이슈로 주가 상승을 제한하는 요인으로 작용했다 그러나 1) 예보의 매입가(1주당 1만원 수준)과 현재 주가와와의 차이와 2) 전체 지분 매각 시 불확실성 소멸 등을 감안하면 관련 우려는 지나치다고 판단한다.

장기적으로 진행되는 회계 및 감독제도 변화도 동사 자본에 부담이다. 그러나 단기적으로 금융당국이 신종자본증권 및 후순위채 발행을 통해 대비할 수 있는 방안으로 마련해 주고 있다. 동사는 지난 4월 신종자본증권 1조원 발행에 성공했다.

#### >>> 금리 상승에 가장 민감한 보험주

동사는 상장사 중 금리 상승에 가장 민감한 보험주이다.

부채 중 금리확정형 비중이 43.5%이고, 조달 Cost(부담이율)가 4.7%로 가장 높은 수준이기 때문이다.

동사는 하반기 금리가 상승기조를 이어갈 것으로 전망하고 있다. 금리 상승 구간에서 한화생명은 주가 반등의 계기를 마련할 수 있을 것이다.

손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산	2016	2017	2018E	2019E	2020E
수입보험료	15,180	13,814	12,914	12,476	11,947
일반계정	10,474	9,587	8,998	8,646	8,233
특별계정	4,707	4,227	4,025	3,830	3,714
보험영업수익	10,622	9,749	9,162	8,815	8,408
보험료수익	10,474	9,587	8,998	8,646	8,233
재보험료수익	148	162	164	169	174
보험영업비용	8,685	9,210	9,411	8,865	9,017
지급보험금	6,359	6,882	7,200	6,797	7,091
사업비	892	883	972	833	716
(이연신계약비)	-1,118	-1,061	-887	-950	-932
신계약비	1,163	1,059	938	942	924
유지비	847	884	921	875	749
신계약비 상각비	1,271	1,272	1,066	1,054	1,024
보험영업손익	1,937	538	-248	-49	-609
투자영업손익	3,174	3,156	3,450	3,748	3,988
책임준비금전입	5,598	3,963	3,428	3,908	3,655
영업이익	-487	-269	-226	-209	-276
영업외이익	896	961	1,019	996	1,045
세전이익	409	691	793	787	769
법인세비용	94	166	228	216	186
당기순이익	315	525	565	570	583

투자지표

(단위: %)

12월 결산	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>성장성(%)</b>					
수입보험료	1.5	-9.0	-6.5	-3.4	-4.2
일반계정	2.4	-8.5	-6.1	-3.9	-4.8
특별계정	-0.4	-10.2	-4.8	-4.9	-3.0
보험영업수익	2.3	-8.2	-6.0	-3.8	-4.6
당기순이익	-37.0	66.8	7.6	0.9	2.2
운용자산	7.5	2.6	5.5	5.5	11.3
특별계정자산	4.5	9.0	5.0	5.0	10.3
총자산	6.6	4.7	4.9	4.9	8.4
<b>수익성과 효율성(%)</b>					
보험료 지급율	60.7	71.7	80.0	78.6	86.1
위험보험료 대비 사고보험금	79.0	76.7	77.0	76.6	77.2
수입보험료 대비 실질사업비용	13.2	14.3	14.4	14.3	13.8
운용자산이익률	4.0	3.8	4.0	4.1	4.0

대차대조표

(단위: 십억원)

12월 결산	2016	2017	2018E	2019E	2020E
자산총계	105,331	110,313	115,765	121,477	131,690
운용자산	82,187	84,360	89,000	93,895	104,507
현금 및 예치금	754	417	442	464	516
채권	34,921	32,111	34,556	36,548	40,689
주식	1,492	1,598	1,688	1,783	1,985
수익증권	22,833	27,435	28,371	29,865	33,236
대출채권	18,686	19,320	20,262	21,351	23,759
부동산	3,502	3,479	3,681	3,884	4,322
비운용자산	3,281	4,310	4,040	3,721	875
특별계정자산	19,863	21,643	22,725	23,862	26,308
<b>부채총계</b>	97,179	101,344	106,335	111,590	120,302
책임준비금	73,290	77,253	81,058	85,064	91,705
보험료적립금	69,949	73,774	77,421	81,249	87,593
계약자지분조정	813	697	796	796	881
기타부채	2,206	1,229	1,208	1,293	775
특별계정부채	20,869	22,165	23,273	24,436	26,941
<b>자본총계</b>	8,153	8,969	9,430	9,887	11,388
자본금	4,343	4,343	4,343	4,343	4,343
자본잉여금	485	485	485	485	485
이익잉여금	2,680	3,152	3,612	4,070	5,570

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>주당지표</b>					
EPS	419	699	752	759	776
BPS	10,850	11,937	12,550	13,159	15,156
DPS	80	140	151	152	155
<b>Valuation</b>					
PER	15.6	10.7	7.6	7.5	7.4
PBR	0.6	0.6	0.5	0.4	0.4
<b>수익성</b>					
ROA	0.3	0.5	0.5	0.5	0.5
ROE	3.8	6.1	6.1	5.9	5.5
배당성향	19.1	20.0	20.0	20.0	20.0
배당수익률	1.2	1.9	2.6	2.7	2.7

Compliance Notice

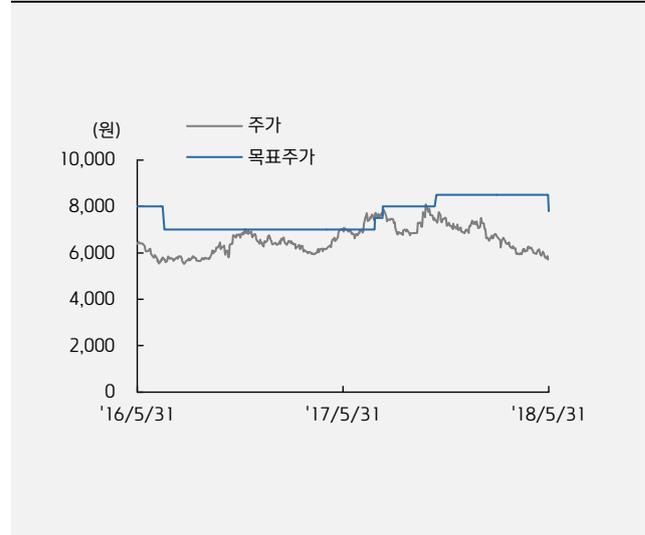
- 당사는 5월 30일 현재 '한화생명(088350)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표 주가	목표 가격 대상 사점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
한화생명 (088350)	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	-14.92	-3.43
	2017/11/23	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	-5.66	10.14
	2017/07/28	Marketperform(Maintain)	7,500원	6개월	1.83	2.93
	2017/08/10	Marketperform(Maintain)	8,000원	6개월	-9.03	1.13
	2017/11/13	Marketperform(Maintain)	8,500원	6개월	-20.65	-8.71
	2018/05/31	BUY(Upgrade)	7,800원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였습니다.

목표주가추이(2개년)



투자 의견 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 (2017/04/01~2018/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	158	95.18%
중립	7	4.22%
매도	1	0.60%