

한화생명(Buy/TP 8,000): 2Q18E 순이익 1,238억원, YoY -44.2%

한화생명의 2Q18 당기순이익은 1,238억원으로 YoY -44.2%, 컨센서스 1,396억원보다 11.3% 하회할 것으로 전망한다. 전년동기 대비 주된 감익 요인은 변액 보증준비금이 작년 2분기 803억 환입이 있었던 반면 올해는 약 100억원 적립되면서 관련 손익이 YoY 약 -900억원 감소할 것으로 예상하기 때문이다. 신계약 매출은 1분기와 유사할 예정이다.

한화생명은 작년 4분기, 올해 1분기에 이어 2분기까지 부진하겠지만 하반기부터는 실적 모멘텀이 회복될 것으로 전망한다. ① 지금까지 주요 부진 원인이었던 변액 보증준비금 관련 손익의 기고효과가 3분기부터 소멸되고, ② 3분기 즉시연금 총당금 인식(약 400억원) 가능성이 높지만 이는 부동산 매각이익으로 상쇄 가능할 것으로 보이며 ③ 4분기는 변액 보증준비금 환입 기대가 여전히 유효한데다 작년 4분기 손실 요인(딜라이브 관련 손실)의 기저효과도 기대할 수 있기 때문이다.

분기, 연간 실적 전망

(단위: 십억원)

	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	2017	2018E	2019E
수입보험료	3,340	3,139	3,888	3,191	3,429	3,220	13,814	13,697	13,734
일반계정	2,361	2,354	2,305	2,333	2,305	2,269	9,587	9,141	8,722
특별계정	979	784	1,583	858	1,125	952	4,227	4,556	5,011
보험손익	231	53	-34	-292	-247	-351	538	-1,374	-1,523
책임준비금 전입액	990	974	869	663	655	610	3,963	2,444	2,317
투자손익	823	845	642	822	810	874	3,156	3,308	3,459
영업이익	64	-77	-261	-132	-91	-87	-269	-510	-381
영업외손익	229	242	260	304	259	266	961	1,106	1,044
당기순이익	222	130	-8	115	124	132	525	430	491
APE	409	435	396	465	383	406	1,861	1,621	1,520
보장성	240	236	229	247	244	248	1,000	979	1,012
저축성	54	95	58	105	42	72	315	263	208
연금	114	105	110	113	96	86	546	379	300
위험손해율	73.2%	81.5%	70.8%	79.2%	78.2%	82.4%	76.7%	80.6%	81.2%
사업비/수입보험료	14.4%	15.1%	12.8%	14.2%	13.3%	14.4%	14.1%	13.8%	14.3%
투자이익률	4.0%	4.0%	3.0%	3.9%	3.8%	4.0%	3.8%	3.9%	3.9%
준비금 부담이율	4.8%	4.8%	4.8%	4.8%	4.7%	4.7%	4.8%	4.8%	4.7%
자기자본	9,234	9,183	8,969	8,824	9,948	10,080	8,969	10,139	10,532
ROE	10.0%	5.7%	-0.3%	5.2%	5.3%	5.3%	6.1%	4.5%	4.7%

자료: 유안타증권 리서치센터

한화생명 (088350) 추정재무제표 (K-IFRS 별도)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산 (12월)	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E
수입보험료	14,960	15,180	13,814	13,697	13,734
일반계정	10,233	10,474	9,587	9,141	8,722
특별계정	4,727	4,707	4,227	4,556	5,011
보험영업수익	10,379	10,622	9,749	9,308	8,896
보험영업비용	8,186	8,685	9,210	10,682	10,418
지급보험금	5,865	6,359	6,882	8,370	8,026
재보험비용	159	160	170	175	182
사업비	916	892	883	948	920
신계약비상각	1,243	1,271	1,272	1,186	1,288
보험손익	2,193	1,937	538	-1,374	-1,523
투자손익	3,192	3,174	3,156	3,308	3,459
영업이익	-273	-487	-269	-510	-381
영업외손익	847	896	961	1,106	1,044
특별계정수입수수료	902	938	1,035	1,156	1,101
법인세차감전순이익	574	409	691	595	663
법인세	74	94	166	166	172
당기순이익	500	315	525	430	491

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산 (12월)	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E
자산총계	98,855	105,331	110,313	113,967	116,988
운용자산	76,466	82,187	84,360	87,300	89,299
주식	1,900	2,252	2,304	2,741	2,804
채권	53,391	56,993	58,839	62,030	64,343
대출	16,905	18,686	19,320	18,835	19,266
부동산, 기타	4,270	4,256	3,896	3,694	2,885
비운용자산	3,383	3,281	4,310	4,372	5,084
특별계정자산	19,007	19,863	21,643	22,295	22,605
부채총계	90,283	97,179	101,344	103,828	106,456
책임준비금	67,689	73,290	77,253	79,698	82,016
기타부채	1,996	2,206	1,229	1,225	1,225
특별계정부채	19,462	20,869	22,165	22,295	22,605
자본총계	8,572	8,153	8,969	10,139	10,532
자본금	4,343	4,343	4,343	4,343	4,343
자본잉여금	485	485	485	485	485
이익잉여금	2,494	2,680	3,152	3,471	3,864
기타포괄손익누계액	2,174	1,569	1,415	1,266	1,266

수익성					
	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E
위험보험료/위험보험금	79.4%	79.0%	76.7%	80.6%	81.2%
사업비/수입보험료	13.7%	13.2%	14.1%	13.8%	14.3%
투자이익률	4.4%	4.0%	3.8%	3.9%	3.9%

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E
EPS (원)	635	419	699	572	653
BPS (원)	11,409	10,850	11,937	13,494	14,017
DPS (원)	180	80	140	130	130
PER (배)	11.6	15.6	9.9	8.5	7.5
PBR (배)	0.6	0.6	0.6	0.4	0.3
ROE (%)	5.8%	3.8%	6.1%	4.5%	4.7%
ROA (%)	2.0%	1.2%	1.9%	1.5%	1.7%
배당성향 (%)	27.0%	19.1%	20.0%	22.7%	19.9%
배당수익률 (%)	2.4%	1.2%	2.0%	2.7%	2.7%

성장성					
	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E
수입보험료	9.5%	1.5%	-9.0%	-0.8%	0.3%
보험영업수익	11.6%	2.3%	-8.2%	-4.5%	-4.4%
당기순이익	21.0%	-37.0%	66.7%	-18.3%	14.2%
자산총계	7.9%	6.6%	4.7%	3.3%	2.7%
운용자산	8.9%	7.5%	2.6%	3.5%	2.3%
자본총계	-0.9%	-4.9%	10.0%	13.0%	3.9%

안정성					
	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E
자산총계/자기자본 (배)	11.53	12.92	12.30	11.24	11.11
보유보험료/자기자본 (배)	1.75	1.86	1.54	1.35	1.30