

## 한화생명

HOLD(유지)

088350 기업분석 | 보험

목표주가(하향)	6,200원	현재주가(08/10)	5,110원	Up/Downside	+21.3%
----------	--------	-------------	--------	-------------	--------

2018. 08. 13

## 2Q18 실적 Review

## News

**기대치 부합한 무난한 실적 시현:** 2Q18 한화생명은 DB추정치에 대체로 부합한 1,302억원의 별도 기준 당기순이익을 시현했다. 손해율은 당초 예상보다 높았으나, 환평가이익 등의 기여로 인해 자산 운용이익률이 상승해 양호한 실적을 시현했다. 전반적으로 특이한 요인이 없는 평이한 실적이었다는 것으로 분석된다.

## Comment

**하반기 변액보증관련 손익 개선 전망:** 보장성신계약 APE는 -4.9%YoY의 부진한 모습을 보였다. 경쟁사와의 보장성보험 성장률 차이는, 동사가 대형 생보사 중에는 상대적으로 빠르게 저해지종신보험과 GA채널에 진입했던 기저효과 때문으로 추정한다. 전년 대비 실적부진은 주식시장 부진에 따라 변액보증관련 손익이 전년 대비 부진하기 때문인데, 회사측에서는 하반기에는 전년 대비 상승한 금리 등을 고려할 때 변액보증 손익이 개선되어 연간으로는 양호한 순이익을 달성할 수 있을 것으로 예상했다.

## Action

**신종자본증권, 자본적정성 개선효과 있지만 배당부담 고려해야:** 지난 4월 한화생명은 4.7%에 10억 달러 규모 신종자본증권을 발행했다. 자본적정성이 개선된 것은 긍정적이지만, 이제는 당기순이익에서 연간 700억원 내외의 신종자본증권 배당이 빠져나간다는 점도 고려해야 한다. 보험영업이익 기반의 영업가치에서 연간 신종자본증권 배당 이자를 공제하고 영업가치에 대한 배수를 10배로 8배로 하향, 목표주가를 6,200원으로 하향한다. 투자의견 Hold를 유지한다.

## Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
FYE Dec					
보험료 수익	10,623	9,749	10,123	11,440	12,000
(증가율)	2.4	-8.2	3.8	13.0	4.9
영업이익	-398	-269	-483	-319	-293
세전이익	498	691	644	751	788
(증가율)	-13.3	38.8	-6.8	16.6	4.9
지배주주순이익(연결)	795	585	521	642	674
EPS	440	605	533	638	669
PER	16.6/12.6	11.4	9.6	8.0	7.6
PBR	0.7/0.6	0.6	0.4	0.4	0.3
ROE	4.7	5.9	4.6	5.3	5.1
ROA	0.4	0.5	0.4	0.5	0.5

## Stock Data

52주 최저/최고	4,870/8,090원
KOSDAQ /KOSPI	785/2,283pt
시가총액	44,382억원
60일-평균거래량	1,202,379
외국인지분율	17.8%
60일-외국인지분율변동추이	-0.7%p
주요주주	한화건설 외 5인 45.0%
(천원)	(pt)
주가상승률	1M 3M 12M
절대기준	-1.9 -15.0 -34.7
상대기준	-1.4 -8.2 -32.5

도표 1. 2Q18 한화생명 실적 Review

(단위: 십억원)

	2Q18	2Q17		1Q18		2Q18		2018E		2019E	
			YoY		QoQ		차이	수정후	수정전	수정후	수정전
보험료수익	2,330	2,401	-3.0	2,371	-1.7	2,405	-3.1	10,123	10,389	11,440	11,490
세전이익	177	293	-39.4	171	3.4	187	-5.2	644	599	752	716
당기순이익	130	222	-41.3	115	13.7	138	-5.5	463	429	554	528
손해율	79.2%	73.2%	6.0	79.2%	0.0	72.9%	6.3	77.9%	76.8%	78.1%	77.1%
투자이익률	3.9%	4.0%	-0.1	3.9%	0.0	3.5%	0.4	3.6%	3.5%	3.4%	3.4%

자료: DB금융투자

## 대차대조표

12월 결산(삼익원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>개별기준</b>					
<b>자산총계</b>	105,308	110,313	114,736	119,668	125,274
현금과 예치금	754	417	366	543	1,459
유가증권	59,246	61,143	65,546	68,707	71,203
대출채권	18,736	19,364	20,453	21,708	23,040
부동산	3,502	3,479	3,502	3,502	3,502
미상각자산계약비	2,162	1,950	1,714	1,553	1,475
기타	1,096	2,360	3,224	3,863	4,888
특별계정자산	19,863	21,643	19,931	19,791	19,707
<b>부채총계</b>	97,088	101,344	104,689	109,143	113,802
책임준비금	73,199	77,253	80,944	85,538	90,282
계약자지분조정	813	697	585	585	585
사채	0	0	0	0	0
기타부채	2,206	1,229	1,229	1,229	1,229
특별계정부채	20,869	22,165	21,931	21,791	21,707
<b>자본총계</b>	8,220	8,969	10,047	10,525	11,472
자본금	4,343	4,343	4,343	4,343	4,343
신용자본증권	0	498	1,558	1,558	1,558
자본잉여금	485	485	485	485	485
이익잉여금	2,747	3,152	3,376	3,854	4,801
자본조정	-924	-924	-924	-924	-924
기타포괄손익누계액	1,569	1,415	1,209	1,209	1,209
<b>연결기준</b>					
자배주주지분	8,529	9,352	5,772	6,250	7,197
비자배주주지분	630	887	1,346	2,223	3,128

## 주요지표

12월 결산(삼익원, %)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
수입보험료	15,180	13,814	14,299	15,428	16,003
일반계정	9,892	8,997	9,669	11,245	11,795
변액계정	3,411	3,303	2,727	2,089	1,904
퇴직계정	1,877	1,514	1,904	2,094	2,304
APE	2,126	1,861	1,645	1,533	1,571
APE 보장성	1,108	1,000	923	936	950
위험손해율	79.0	76.7	77.9	78.2	78.4
위험보험료	2,164	2,232	2,288	2,422	2,537
사업비용(유지비용)	6.4	7.2	7.8	7.7	7.7
투자이인률	4.0	3.8	3.6	3.4	3.4

자료: 한화생명 DB금융투자 주: IFRS 연결기준

## 손익계산서

12월 결산(삼익원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>개별기준</b>					
보험료 수익	10,623	9,749	10,123	11,440	12,000
수입보험료	10,474	9,587	9,950	11,245	11,795
재보험수익	149	162	173	195	205
보험영업비용	8,685	9,210	9,805	9,719	10,113
지급보험금	6,359	6,882	7,460	7,348	7,752
재보험비용	160	170	181	204	213
사업비	892	883	1,214	1,302	1,348
신계약비	1,163	1,059	979	981	1,006
신계약비이연	-1,118	-1,061	-710	-702	-719
유지비	847	884	945	1,023	1,061
신계약비상각비	1,271	1,272	946	863	797
할인료	3	3	3	3	3
투자손익	3,174	3,156	3,139	3,153	3,314
책임준비금적립액	5,510	3,963	3,939	5,193	5,492
영업이익	-398	-269	-483	-319	-292
영업외손익	896	961	1,127	1,071	1,081
특별계정손익	0	0	0	0	0
세전이익	498	691	644	752	789
법인세비용	115	166	181	198	208
당기순이익	383	525	463	554	582
<b>연결기준</b>					
당기순이익	845	689	606	730	769
비자배지분순이익	50	104	85	88	95
자배회사지분순이익	795	585	521	642	675

## 주요투자지표

12월 결산원 % 배	2016	2017	2018E	2019E	2020E
EPS	440	605	533	638	669
BPS	10,939	11,937	13,371	14,007	15,268
ROA	0.4	0.5	0.4	0.5	0.5
ROE	4.7	5.9	4.6	5.3	5.1
PER	15.0	11.4	9.6	8.0	7.6
PBR	0.6	0.6	0.4	0.4	0.3
<b>배당</b>					
DPS	80	140	150	150	150
배당성향	15.7	20.0	24.0	19.1	10.6
배당수익률	1.2	2.0	2.9	2.9	2.9

## Compliance Notice

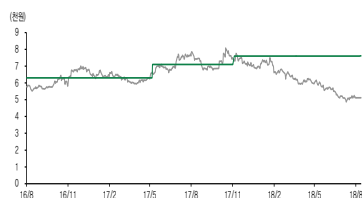
- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

## 1년간 투자이전 비율 (2018-06-30 기준) - 매수(77.0%) 중립(22.3%) 매도(0.7%)

- 기업 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임
- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

- 업종 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임
- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

## 한화생명 현주가 및 목표주가 차트



## 최근 2년간 투자이전 및 목표주가 변경

일자	투자이전	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이전	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
16/06/28	Hold	6,300	-2.0	11.4					
17/05/16	Hold	7,100	1.7	13.9					
17/11/13	Hold	7,600	-17.1	2.1					
18/08/13	Hold	6,200	-	-					

주: \*표는 담당자 변경