



BUY(Maintain)

목표주가: 6,000원

주가(11/8): 4,550원

시가총액: 39,518억원

보험/증권

Analyst 김태현

02) 3787-4904

thkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(11/8)		2,092.63pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	7,760원	4,410원
등락률	-41.37%	3.17%
수익률	절대	상대
1M	-12.2%	-5.4%
6M	-23.8%	-10.8%
1Y	-38.7%	-25.2%

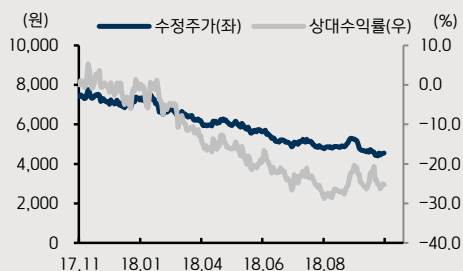
Company Data

발행주식수	868,530천주
일평균 거래량(3M)	1,083천주
외국인 지분율	17.93%
배당수익률(18E)	2.8%
BPS(18E)	12,749원
주요 주주	대한화재보험 외 4인
	에프에프생명
	10.00%

투자지표

(십억원, IFRS 별도)	2016	2017	2018E	2019E
수입보험료	15,180	13,814	13,733	13,506
영업이익	-487	-269	-495	-506
영업외이익	896	961	1,152	1,195
세전이익	409	691	656	688
순이익	315	525	478	506
EPS(원)	419	699	636	673
PER(배)	15.6	10.7	7.2	6.8
BPS(원)	10,850	11,937	12,749	13,198
PBR(배)	0.6	0.6	0.4	0.3
위험손해율(%)	79.0	76.7	77.9	77.4
사업비율(%)	13.2	14.3	13.7	13.7
운용수익률(%)	4.0	3.8	3.9	3.9
ROE(%)	3.8	6.1	5.2	5.2

Price Trend



실적리뷰

한화생명 (088350)

Trading 관점의 접근 유효



한화생명의 3분기 순이익은 1,405억원으로 시장 컨센서스에 부합했습니다. 위험손해율이 하락에 따른 사차익 증가와 런던 빌딩 매각이익이 견조한 순이익의 주요인입니다. 밸류에이션으로 역사적 하단에 있으나, 주가 상승 폭은 제한될 수 있습니다. 금리에 베팅하는 측면에서 Trading 접근이 유효한 시점입니다.

>>> 3분기 순이익 1,405억원으로 시장 컨센서스 부합

한화생명의 3분기 수입보험료는 3조 759억원(-2.0%YoY), 당기순이익은 1,405억원(+7.9%YoY, +7.9%QoQ)을 기록했다. 당사추정치와 시장 컨센서스(1,457억원)와 당사추정치에 부합하는 실적이다. 일회성 요인으로 런던 로프 메이커빌딩 매각이익 850억원이 있었다.

전년동기 대비 실적 개선의 주요인은 사차이익 개선이다.

동사의 3Q18 손해율은 75.8%로 전년동기 대비 5.7%p 하락했고 사차이익은 30% 증가했다. 경쟁사 대비 양호한 사차이익을 보였는데, 이는 영업일수 감소(3일)와 종신보험 위주의 판매 전략 때문이다.

생명보험업계의 보장성신계약 시장이 역성장하고 있는 가운데, 동사의 3Q18 보장성 신계약(APE 기준)은 2,437억원으로 3.3% 성장하며 긍정적인 모습을 보여줬다. 실질 사업비 집행 규모가 다소 증가하며 비차익은 상반기 대비 감소했다.

>>> 단기적으로 Trading 관점의 접근 유효

동사에 대한 투자 의견 BUY를 유지하고 목표주가 6,000원을 유지한다. 목표 주가는 18E BPS 12,749원에 Target PBR 0.5배를 곱해서 산출했다.

동사의 12M Forward PBR은 0.4배로 역사적 하단에 있다.

밸류에이션 측면에서 매력적이나, 주가 상승 폭은 제한될 수 있다. 내년도 매출 성장 둔화에 대한 우려, 금리 변동성 확대 및 K-ICS 도입 시 영향도에 대한 불확실성이 주가를 압박하는 요인이 될 수 있기 때문이다.

다만, 동사가 생보주 내에 금리 민감도가 가장 높은 종목 임을 감안 시, 금리 방향성에 베팅하는 Trading 관점에서의 접근은 유효해 보인다.

한화생명 3Q18 실적 Review (단위: 십억원, %, %p)

	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	%YoY	%QoQ	컨센서스
수입보험료	3,139	3,888	3,191	3,499	3,076	-2.0	-12.1	3,033
보험영업수익	2,393	2,348	2,371	2,330	2,364	-1.2	1.4	2,321
보험영업비용	2,340	2,381	2,663	2,411	2,410	3.0	0.0	2,433
보험영업손익	53	-34	-292	-81	-46	-186.6	-43.3	-112
투자영업손익	845	642	822	830	828	-2.0	-0.2	880
책임준비금전입액	974	869	663	869	857	-12.0	-1.3	872
영업이익	-77	-261	-132	-119	-75	-2.4	-37.2	-104
영업외이익	242	260	304	296	257	6.0	-13.4	295
세전이익	166	-2	171	177	182	9.9	2.7	191
당기순이익	130	-8	115	130	141	7.9	7.9	141
손해율	81.5	70.8	79.2	79.2	75.8	-5.7	-3.4	77.7
사업비율	15.1	12.8	14.2	12.9	15.1	0.0	2.2	16.2
운용자산이익률(%)	4.0	3.0	3.9	3.9	3.8	-0.2	-0.1	4.0
ROE (%)	5.7	-0.3	5.2	5.6	5.6	-0.1	0.0	6.0

주: 손해율은 위험보험료 대비 사고보험금, 사업비율은 수입보험료 대비 실질사업비

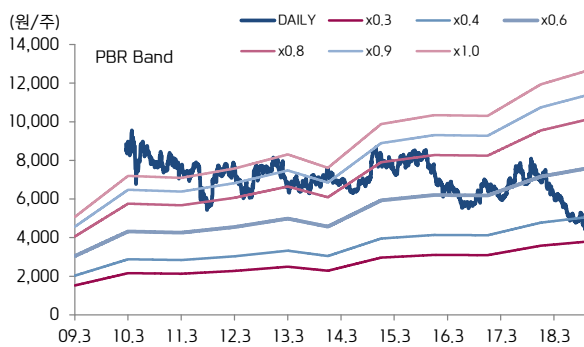
자료: 한화생명, 키움증권

한화생명 분기별 실적 추이 (단위: 십억원, %, %p)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18E	FY17	FY18E	FY19E
수입보험료	3,447	3,340	3,139	3,888	3,191	3,499	3,076	3,968	13,814	13,733	13,506
영업이익	5	64	-77	-261	-132	-119	-75	-169	-269	-495	-506
영업외이익	230	229	242	260	304	296	257	295	961	1,152	1,195
당기순이익	181	222	130	-8	115	130	141	93	525	478	506
ROE	8.7	10.0	5.7	-0.3	5.2	5.6	5.6	3.8	6.1	5.2	5.2

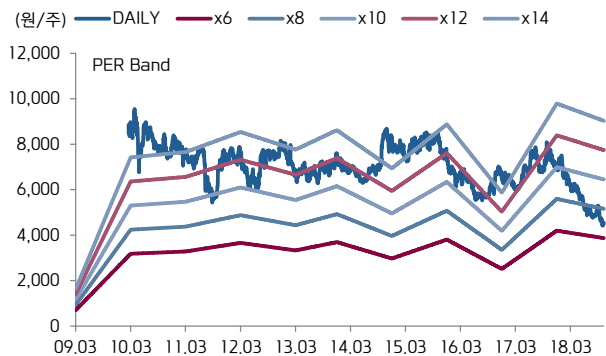
자료: 한화생명, 키움증권

한화생명 PBR Band Chart



자료: Dataguide, 키움증권

한화생명 PER Band Chart



자료: Dataguide, 키움증권

한화생명 분기별 실적 상세 내역 (십억원%, %p)

(십억원, %, %p)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	%YoY	%QoQ	2017.1-9	2018.1-9	%YoY
손익계산서												
보험손익	287.9	231.2	52.8	-33.8	-291.9	-80.6	-45.7	-186.6	-43.3	571.9	-418.2	적.전.
보험영업수익	2,606.6	2,401.3	2,393.1	2,347.5	2,370.9	2,330.2	2,363.9	-1.2	1.4	7,401.1	7,065.0	-4.5
보험영업비용	2,318.7	2,170.1	2,340.3	2,381.4	2,662.8	2,410.8	2,409.6	3.0	-0.0	6,829.1	7,483.2	9.6
투자손익	846.3	822.6	844.9	641.7	822.1	829.9	828.1	-2.0	-0.2	2,513.9	2,480.1	-1.3
금융자산처분손익	109.4	121.2	125.0	75.6	75.5	60.2	57.2	-54.2	-4.9	355.5	192.9	-45.8
책임준비금전입액	1,129.1	990.2	974.5	869.3	662.6	868.5	857.2	-12.0	-1.3	3,093.8	2,388.3	-22.8
영업이익	5.1	63.6	-76.7	-261.4	-132.4	-119.1	-74.9	-2.4	-37.2	-8.0	-326.4	적.확.
영업외손익	230.0	228.9	242.3	259.6	303.7	296.3	256.7	6.0	-13.4	701.2	856.7	22.2
세전이익	235.1	292.6	165.6	-1.8	171.3	177.2	181.9	9.9	2.7	693.2	530.4	-23.5
당기순이익	180.9	221.9	130.3	-7.6	114.6	130.2	140.5	7.9	7.9	533.1	385.4	-27.7
ROE	8.7	10.0	5.7	-0.3	5.2	5.6	5.6	-0.0	0.1	8.2	2.0	-6.2
매출												
수입보험료	3,447.3	3,339.9	3,138.5	3,888.2	3,190.9	3,498.7	3,075.9	-2.0	-12.1	9,925.7	9,765.5	-1.6
일반계정	1,351.8	1,341.6	1,352.6	1,335.5	1,346.9	1,346.7	1,356.1	0.3	0.7	4,046.0	4,049.7	0.1
특별계정	880.4	979.2	784.3	1,583.3	858.4	1,209.6	751.9	-4.1	-37.8	2,643.9	2,819.9	6.7
신계약(APE)	620.7	408.8	435.3	396.4	465.0	394.6	443.0	1.8	12.2	1,464.7	1,302.6	-11.1
보장성	295.7	240.2	235.9	228.6	247.2	228.0	243.7	3.3	6.9	771.7	718.8	-6.9
연금	217.2	114.1	104.5	110.1	113.0	89.0	94.4	-9.7	6.1	435.8	296.4	-32.0
저축성	107.8	54.5	94.9	57.7	104.8	77.7	104.9	10.6	35.1	257.2	287.4	11.7
효율(%)												
손해율	81.5	73.2	81.5	70.8	79.2	79.2	75.8	-5.7	-3.4	78.7	78.1	-0.7
사업비율	14.2	14.4	15.1	12.8	14.2	12.9	15.1	0.0	2.2	14.6	14.0	-0.5
투자												
운용자산	81,412	83,751	84,696	84,360	84,495	87,707	88,363	4.3	0.7	84,696	88,363	4.3
비중(%)												
현예금	0.6	0.6	0.4	0.5	0.5	1.5	0.7	0.3	-0.7	0.4	0.7	0.3
주식	3.1	2.6	2.6	2.7	3.1	3.2	3.3	0.7	0.1	2.6	3.3	0.7
채권	47.2	46.4	45.4	45.2	44.0	42.8	42.1	-3.3	-0.7	45.4	42.1	-3.3
대출채권	23.0	22.6	22.5	22.9	23.2	22.6	22.7	0.2	0.1	22.5	22.7	0.2
부동산	4.3	4.1	4.1	4.1	4.1	4.0	3.9	-0.2	-0.0	4.1	3.9	-0.2
해외증권	21.8	23.7	25.0	24.6	25.1	26.0	27.2	2.2	1.2	25.0	27.2	2.2
투자수익	846	823	845	642	822	830	828	-2.0	-0.2	844.9	828.1	-2.0
금융자산처분손익	109	121	125	76	75	60	57	-54.2	-4.9	125.0	57.2	-54.2
투자수익률	4.2	4.0	4.0	3.0	3.9	3.9	3.8	-0.3	-0.1	4.0	3.8	-0.3
책임준비금	74,420	75,410	76,385	77,253	77,916	78,785	79,642	4.3	1.1	76,385	79,642	4.3
부담이율	4.8	4.8	4.8	4.8	4.7	4.7	4.7	-0.1	-0.0	4.8	4.7	-0.1
RBC	202.0	222.2	217.2	206.4	202.0	219.2	220.7	3.5	1.5	217.2	220.7	3.5

자료: 한화생명, 키움증권

손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산	2016	2017	2018E	2019E	2020E
수입보험료	15,180	13,814	13,733	13,506	13,469
일반계정	10,474	9,587	9,182	8,824	8,542
특별계정	4,707	4,227	4,552	4,681	4,927
보험영업수익	10,622	9,749	9,345	8,993	8,716
보험료수익	10,474	9,587	9,182	8,824	8,542
재보험료수익	148	162	163	168	173
보험영업비용	8,685	9,210	9,956	9,688	9,683
지급보험금	6,359	6,882	7,639	7,419	7,237
사업비	892	883	1,127	1,081	1,112
(이연신계약비)	-1,118	-1,061	-719	-772	-761
신계약비	1,163	1,059	950	953	935
유지비	847	884	895	866	931
신계약비 상각비	1,271	1,272	1,015	1,011	1,151
보험영업손익	1,937	538	-610	-695	-967
투자영업손익	3,174	3,156	3,353	3,530	3,839
책임준비금전입	5,598	3,963	3,239	3,341	3,397
영업이익	-487	-269	-495	-506	-525
영업외이익	896	961	1,152	1,195	1,254
세전이익	409	691	656	688	729
법인세비용	94	166	178	182	193
당기순이익	315	525	478	506	536

투자지표

(단위: %)

12월 결산	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성(%)					
수입보험료	1.5	-9.0	-0.6	-1.7	-0.3
일반계정	2.4	-8.5	-4.2	-3.9	-3.2
특별계정	-0.4	-10.2	7.7	2.9	5.2
보험영업수익	2.3	-8.2	-4.1	-3.8	-3.1
당기순이익	-37.0	66.8	-9.0	5.9	5.9
운용자산	7.5	2.6	5.5	5.5	5.3
특별계정자산	4.5	9.0	2.0	2.0	5.0
총자산	6.6	4.7	4.8	4.9	4.9
수익성과 효율성(%)					
보험료 지급율	60.7	71.7	83.6	84.1	84.7
위험보험료 대비 사고보험금	79.0	76.7	77.9	77.4	77.6
수입보험료 대비 실질사업비용	13.2	14.3	13.7	13.7	13.9
운용자산이익률	4.0	3.8	3.9	3.9	3.9

대차대조표

(단위: 십억원)

12월 결산	2016	2017	2018E	2019E	2020E
자산총계	105,331	110,313	115,575	121,293	127,256
운용자산	82,187	84,360	89,000	93,895	98,871
현금 및 예치금	754	417	703	807	860
채권	34,921	32,111	33,027	34,697	36,523
주식	1,492	1,598	1,657	1,746	1,839
수익증권	22,833	27,435	29,626	31,380	33,057
대출채권	18,686	19,320	20,352	21,439	22,566
부동산	3,502	3,479	3,636	3,826	4,027
비운용자산	3,281	4,310	4,499	4,881	4,742
특별계정자산	19,863	21,643	22,076	22,518	23,644
부채총계	97,179	101,344	105,995	111,376	116,877
책임준비금	73,290	77,253	80,557	84,089	87,658
보험료적립금	69,949	73,774	76,924	80,295	83,703
계약자지분조정	813	697	666	666	727
기타부채	2,206	1,229	2,346	3,746	4,474
특별계정부채	20,869	22,165	22,427	22,875	24,019
자본총계	8,153	8,969	9,579	9,917	10,379
자본금	4,343	4,343	4,343	4,343	4,343
자본잉여금	485	485	485	485	485
이익잉여금	2,680	3,152	999	999	999

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표					
EPS	419	699	636	673	713
BPS	10,850	11,937	12,749	13,198	14,623
DPS	80	140	120	130	140
Valuation					
PER	15.6	10.7	7.2	6.8	6.4
PBR	0.6	0.6	0.4	0.3	0.3
수익성					
ROA	0.3	0.5	0.4	0.4	0.4
ROE	3.8	6.1	5.2	5.2	5.1
배당 성향	19.1	20.0	20.0	20.0	20.0
배당수익률	1.2	1.9	2.8	3.0	3.1

Compliance Notice

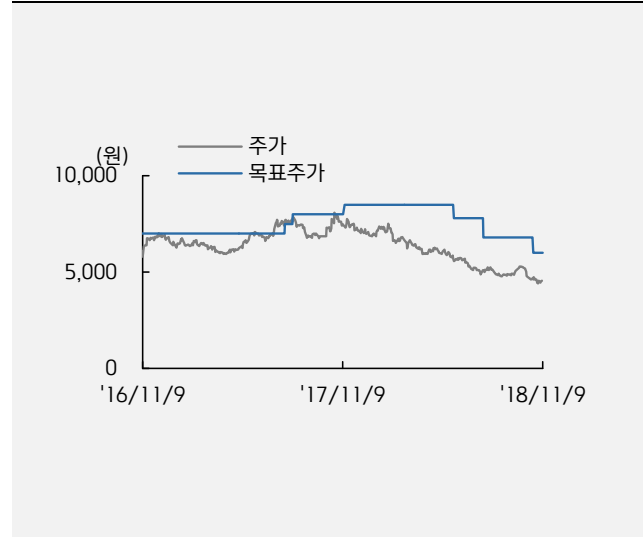
- 당사는 11월 8일 현재 '한화생명(088350)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표 주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
한화생명 (088350)	2016/11/11	Marketperform(Maintain)	7,000원	6개월	-6.45	-3.43
	2017/11/23	Marketperform(Maintain)	7,000원	6개월	-4.81	0.29
	2017/01/17	Marketperform(Maintain)	7,000원	6개월	-5.72	0.29
	2017/02/24	Marketperform(Maintain)	7,000원	6개월	-8.23	0.29
	2017/05/16	Marketperform(Maintain)	7,000원	6개월	-3.24	0.14
	2017/05/30	Marketperform(Maintain)	7,000원	6개월	0.69	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	-28.59	-28.59
	2018/06/04	BUY(Maintain)	7,800원	6개월	-31.08	-26.41
	2018/07/24	BUY(Maintain)	6,800원	6개월	-24.62	-22.79
	2018/08/13	BUY(Maintain)	6,800원	6개월	-26.89	-22.21
	2018/10/23	BUY(Maintain)	6,000원	6개월	-24.04	-21.17
	2018/11/09	BUY(Maintain)	6,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

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 (2017/10/01~2018/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	164	95.91%
중립	5	2.92%
매도	2	1.17%