SK COMPANY Analysis

SK securities

한화생명 (088350/KS | 매수(유지) | T.P 5,300 원(하향))

4Q18 당기순이익 66 억원 (흑전 YoY), 컨센서스 49% 하회 전망

한화생명의 4Q18 당기순이익은 66 억원 (흑전 YoY, -95% QoQ)으로 컨센서스 49% 하회할 전망. 보유지분 손상차손이 발생했던 전년동기대비 흑자 전환하겠으나, 연말 변액보증 준비금 적립 및 투자수익 부진, 위험손해율 상승 등에 따라 전분기대비 감소. '19 년 당기순이익은 4,131 억원으로 투자수익 부진에도 불구하고 사차이익 증가로 5.4 YoY 증가할 전망이다. 투자수익률 하락 및 hybrid 이자비용 증가 등으로 기대 ROE 가 하락함에 따라 목표주가를 14.5% 하향 조정함

4Q18 당기순이익 66 억원 (흑전 YoY), 컨센서스 49% 하회 전망

한화생명의 4Q18 당기순이익은 66 억원 (흑전 YoY, -95% QoQ)으로 시장 컨센서스를 49% 하회할 전망이다. 평기의 이익체력 대비 크게 낮아진 순이익이므로 컨센 대비 비율은 중요하지 않겠다. 보유지분 손상차손이 1,000 억원 발생했던 전년동기대비 흑자 전환하겠으나, 연말 변액보증 준비금 적립 (300 억원 가정) 및 투자수익 부진, 위험손해율 상승 등에 따라 전분기대비 감소할 것이다. 4Q18 위험손해율은 76.2%로 타사 대비 낮은 수준이나 영업일수 증가로 5.4%p YoY 상승할 전망이다. 4Q18 투자수익률은 부진했던 시장 상황 및 보유이원 하락을 감안해 3.6%로 가정했는데, 전분기대비 18bp 낮은 수준이나 손상차손이 반영된 전년동기대비로는 55bp 상승할 것으로 예상된다. 한화생명의 2019 년 당기순이익은 4,131 억원으로 투자수익 부진에도 불구하고 사차이익이 7.7% YoY 증가하면서 5.4% YoY 증가할 전망이다.

목표주가 14.5% 하향 조정, 투자의견 매수 유지

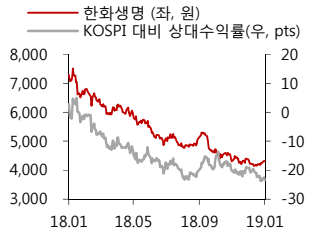
한화생명의 향후 3 개년 평균 ROE 기댓값은 3.6%로, 투자수익률 하락 및 신종자본증권 이자비용 증가(2018 년 582 억원 → 이후 연간 699 억원)에 따라 이전의 4.4% 대비 하락했다. 이를 주된 이유로 목표 PBR 을 0.37 배로 하향했으며, 12mf BPS 14,058 원에 적용해 목표주가를 5,300 원으로 이전 대비 14.5% 하향 조정하였다.

Analyst
김도하
doha.kim@sk.com
02-3773-8876

Company Data	
자본금	4,343 십억원
발행주식수	86,853 만주
자사주	11,714 만주
액면가	5,000 원
시가총액	3,743 십억원
주요주주	
(주)한화건설(외5)	44.99%
한화생명 자사주	13.48%
외국인지분율	17.87%
배당수익률	2.03%

Stock Data	
주가(19/01/25)	4,310 원
KOSPI	2,177.7 pt
52주 Beta	0.69
52주 최고가	7,510 원
52주 최저가	4,150 원
60일 평균 거래대금	4 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-1.4%	-7.3%
6개월	-15.0%	-10.8%
12개월	-39.8%	-24.8%

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
수입보험료	십억원	14,960	15,180	13,814	13,678	13,910	14,267
YoY	%	9.5	1.5	-9.0	-1.0	1.7	2.6
보험손익	십억원	2,193	1,937	538	-523	-277	-293
투자손익	십억원	3,192	3,174	3,156	3,272	3,271	3,383
위험손해율	%	79.4	79.0	76.7	77.6	76.4	76.5
투자수익률	%	4.4	4.1	3.9	3.9	3.7	3.7
영업이익	십억원	-273	-487	-269	-571	-497	-476
YoY	%	적지	적지	적지	적지	적지	적지
세전이익	십억원	574	409	691	539	556	610
순이익	십억원	500	315	525	392	413	452
YoY	%	21.0	-37.0	66.8	-25.4	5.4	9.5
EPS	원	666	419	676	444	457	509
BPS	원	9,812	10,850	11,937	13,272	13,624	14,023
PER	배	11.1	15.6	10.2	9.5	9.4	8.5
PBR	배	0.8	0.6	0.6	0.3	0.3	0.3
ROE	%	6.8	4.1	5.9	3.5	3.4	3.7
배당수익률	%	2.4	1.2	2.0	2.5	2.6	2.8

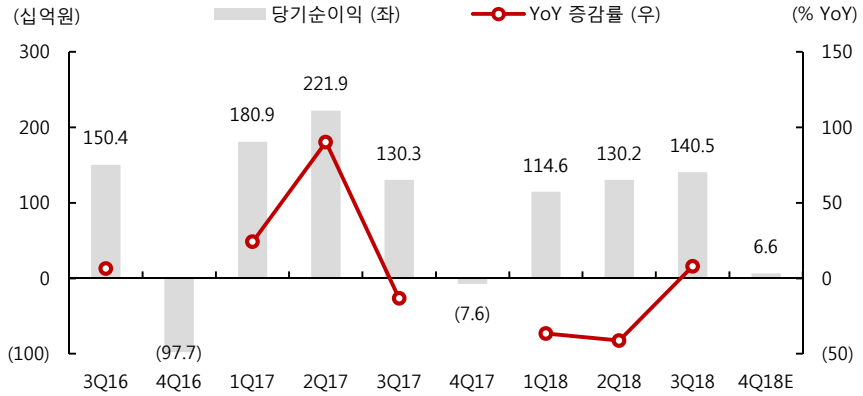
Analyst 김도하 doha.kim@sk.com / 02-3773-8876

한화생명 4Q18 실적 preview 및 시장 컨센서스 비교

(단위: 십억원)	4Q18E	3Q18	QoQ (%, %p)	4Q17	YoY (%, %p)	컨센서스	차이 (%)
보험손익	(104.4)	(45.7)	적지	(33.8)	적지		
투자손익	792.3	828.1	(4.3)	641.7	23.5		
위험손해율 (%)	*76.2*	*75.8*	*0.4*	*70.8*	*5.4*		
투자수익률 (%)	*3.6*	*3.8*	*(0.2)*	*3.0*	*0.6*		
영업이익	(244.2)	(74.9)	적지	(261.4)	적지	(281.7)	n/a
당기순이익	6.6	140.5	(95.3)	(7.6)	흑전	12.9	(49.0)

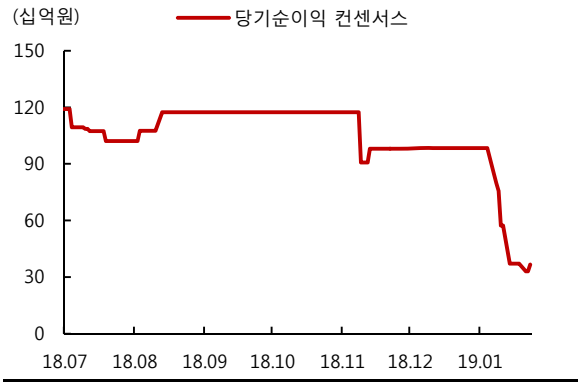
자료: FnGuide, SK 증권

한화생명의 분기별 당기순이익 추이 및 전망



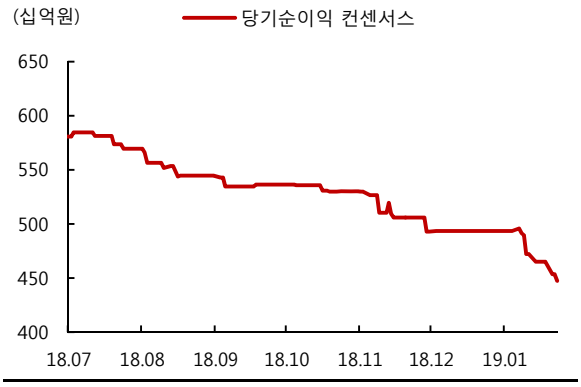
자료: 한화생명, SK 증권

한화생명의 4Q18 당기순이익 컨센서스 변화



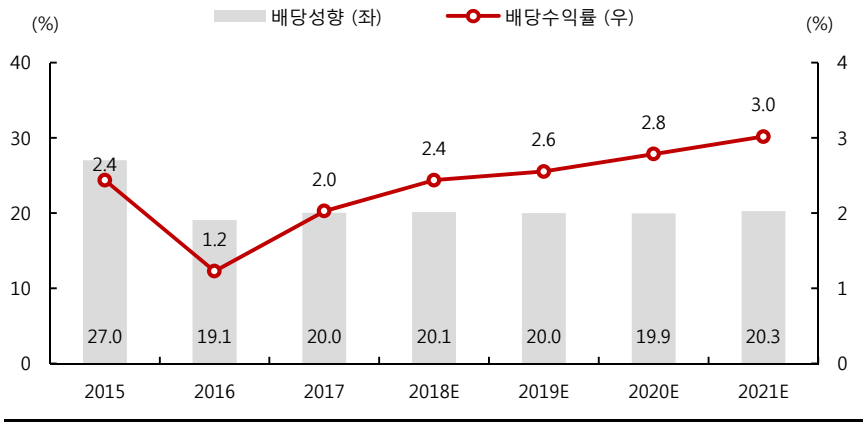
자료: FnGuide, SK 증권

한화생명의 2019 년 당기순이익 컨센서스 변화



자료: FnGuide, SK 증권

한화생명의 배당지표 추이 및 전망

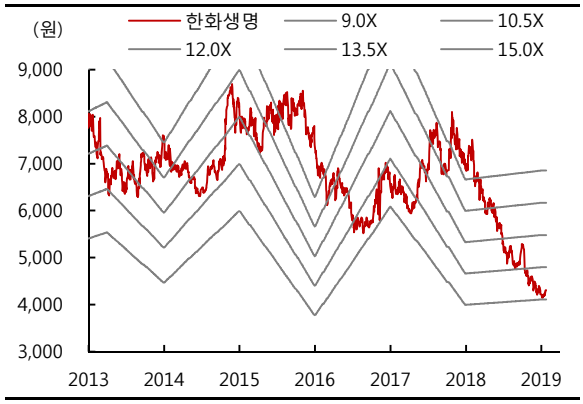


자료: WiseFn, SK 증권

한화생명의 12 개월 forward PBR 추이

자료: SK 증권

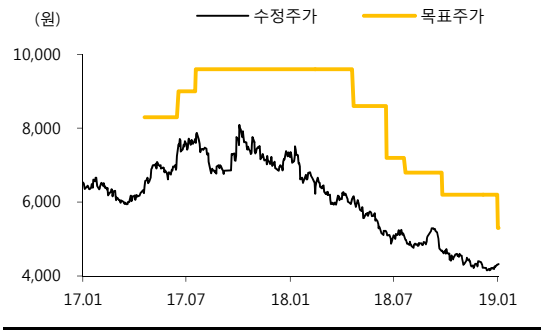
한화생명의 12 개월 forward PER 추이



자료: SK 증권

Analyst 김도하 doha.kim@sk.com / 02-3773-8876

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2019.01.28	매수	5,300원	6개월		
2018.10.19	매수	6,200원	6개월	-29.21%	-23.71%
2018.08.13	매수	6,800원	6개월	-27.68%	-22.21%
2018.07.12	매수	7,200원	6개월	-29.24%	-27.08%
2018.05.16	매수	8,600원	6개월	-35.26%	-29.65%
2018.02.26	매수	9,600원	6개월	-27.83%	-15.73%
2018.01.25	매수	9,600원	6개월	-24.89%	-15.73%
2017.11.13	매수	9,600원	6개월	-24.39%	-15.73%
2017.10.17	매수	9,600원	6개월	-24.02%	-15.73%
2017.08.10	매수	9,600원	6개월	-25.57%	-18.02%
2017.07.12	매수	9,000원	6개월	-15.78%	-14.22%
2017.05.29	매수	8,300원	6개월	-16.27%	-8.92%



Compliance Notice

- 작성자(김도하)는 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 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019 년 1 월 25 일 기준)

매수	92.31%	중립	7.69%	매도	0%

재무상태표

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
운용자산	82,188	84,360	88,577	91,972	95,874
현금 및 예치금	754	417	1,140	1,349	1,295
유가증권	59,246	61,143	63,848	66,424	69,660
주식	1,492	1,598	1,637	1,699	1,763
채권	34,921	32,111	31,468	32,832	34,389
수익증권	5,525	6,162	7,887	8,045	8,528
외화유가증권	16,437	20,365	22,401	23,371	24,480
기타유가증권	871	909	454	477	501
대출채권	18,736	19,364	20,137	20,724	21,412
부동산	3,502	3,479	3,453	3,475	3,507
비운용자산	3,281	4,310	4,396	4,528	4,664
특별계정자산	19,863	21,643	21,860	22,297	22,966
자산총계	105,331	110,313	114,833	118,797	123,504
책임준비금	73,290	77,253	80,575	84,066	87,632
보험료적립금	69,949	73,774	76,861	80,157	83,553
계약자지분조정	813	697	572	600	618
기타부채	2,206	1,229	1,328	1,284	1,880
특별계정부채	20,869	22,165	22,386	22,610	22,836
부채총계	97,179	101,344	104,861	108,560	112,967
자본금	4,343	4,343	4,343	4,343	4,343
자본잉여금	485	983	2,043	2,043	2,043
이익잉여금	2,680	3,152	3,393	3,657	3,957
자본조정	-924	-924	-924	-924	-924
기타포괄손익누계	1,569	1,415	1,118	1,118	1,118
자본총계	8,153	8,969	9,972	10,237	10,536
부채와자본총계	105,331	110,313	114,833	118,797	123,504

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
수입보험료	15,180	13,814	13,678	13,910	14,267
일반계정	10,474	9,587	9,255	9,369	9,596
특별계정	4,707	4,227	4,423	4,541	4,671
보험손익	1,937	538	-523	-277	-293
보험영업수익	10,622	9,749	9,418	9,535	9,765
보험료수익	10,474	9,587	9,255	9,369	9,596
재보험수익	148	162	163	166	170
보험영업비용	8,685	9,210	9,941	9,812	10,058
지급보험금	6,359	6,882	7,647	7,489	7,665
재보험비용	160	170	172	175	179
사업비	892	883	1,162	1,151	1,184
신계약비상각비	1,271	1,272	957	994	1,028
할인료	3	3	0	0	0
투자손익	3,174	3,156	3,272	3,271	3,383
책임준비금전입액	5,598	3,963	3,320	3,491	3,566
기타영업이익	0	0	0	0	0
영업이익	-487	-269	-571	-497	-476
영업외이익	896	961	1,110	1,053	1,086
특별계정 수입수수료	938	1,035	1,144	1,110	1,144
특별계정 지급수수료	21	21	20	22	23
세전이익	409	691	539	556	610
법인세비용	94	166	147	143	158
당기순이익	315	525	392	413	452

성장률

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
자산	6.6	4.7	4.1	3.5	4.0
운용자산	7.5	2.6	5.0	3.8	4.2
특별계정자산	4.5	9.0	1.0	2.0	3.0
부채	7.6	4.3	3.5	3.5	4.1
책임준비금	8.3	5.4	4.3	4.3	4.2
자본	-4.9	10.0	11.2	2.7	2.9
수입보험료	1.5	-9.0	-1.0	1.7	2.6
일반계정	2.4	-8.5	-3.5	1.2	2.4
특별계정	-0.4	-10.2	4.6	2.7	2.9
순사업비	-2.6	-1.0	31.6	-1.0	2.9
투자영업이익	-0.6	-0.6	3.7	-0.1	3.4
세전이익	-28.8	69.1	-22.0	3.2	9.7
순이익	-37.0	66.8	-25.4	5.4	9.5

주요투자지표

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업지표 (%)					
보험금 지급률	60.7	71.8	82.6	79.9	79.9
위험손해율	79.0	76.7	77.6	76.4	76.5
사업비율	13.2	14.1	13.6	13.4	13.5
투자이익률	4.1	3.9	3.9	3.7	3.7
수익성 (%)					
ROE	3.8	6.1	3.5	3.4	3.7
ROA	0.3	0.5	0.3	0.4	0.4
주당 지표 (원)					
보통주 EPS	419	699	444	457	509
보통주 BPS	10,850	11,937	13,272	13,624	14,023
보통주 DPS	80	140	105	110	120
기타 지표 (%)					
보통주 PER (배)	15.6	9.9	9.5	9.4	8.5
보통주 PBR (배)	0.6	0.6	0.3	0.3	0.3
배당성향	19.1	20.0	20.1	20.0	19.9
보통주 배당수익률	1.2	2.0	2.5	2.6	2.8

자료: SK증권 추정