

한화생명 (088350)

보험

정태준 CFA

02 3770 5585

taejoon.jeong@yuantakorea.com



투자의견	HOLD (M)
목표주가	2,100원 (M)
현재주가 (6/12)	1,505원
상승여력	40%

시가총액	13,071억원
총발행주식수	868,530,000주
60일 평균 거래대금	205억원
60일 평균 거래량	12,812,694주
52주 고	3,320원
52주 저	895원
외인지분율	8.29%
주요주주	한화건설 외 6 인 45.05%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(8.0)	22.9	(54.0)
상대	(17.0)	5.7	(54.5)
절대(달러환산)	(5.8)	23.9	(54.5)

2H20: 상반기 대비 감소, 전년동기 대비 보험

투자의견 HOLD, 목표주가 2,100원 유지

하반기 이익은 상반기 대비 감소할 전망. 상반기에는 1분기 변액보증준비금 전입액이 발생하였으나 비경상적 투자손익으로 이익을 방어하였고, 2분기에는 변액보증준비금 환입이 예상되는 반면, 하반기에는 금리 하락으로 인한 4분기 변액보증준비금 전입액 발생 가능성이 있기 때문. 그러나 전년동기 대비와는 유사할 전망. 변액보증준비금 전입액이 발생하는 규모만큼 비경상적 투자손익을 통한 이익 방어도 이루어질 것이기 때문. 투자의견 HOLD 및 목표주가 2,100원 유지.

보험손익 하반기 보험손익은 상반기와 전년동기 대비 증가할 전망. 이는 위험손해율과 사업비율이 개선될 것으로 예상하기 때문. 위험손해율은 작년에 크게 상승하였으나 올해는 코로나 19 영향으로 의료기관 방문객이 감소함에 따라 진정되는 양상. 사업비율은 1분기에 보장성보험 절판이 있었기 때문에 상반기 대비 개선될 것으로 예상하는 가운데 작년보다 GA채널에서의 판매 경쟁도 완화되어 전년동기 대비로도 하락할 전망.

투자손익 하반기 투자손익은 상반기 대비, 전년동기 대비 감소할 전망. 경상적 투자손익이 감소세에 있는 가운데 채권 매각의 부담이 가중됨에 따라 비경상적 투자손익도 줄어들 것으로 판단하기 때문.

책임준비금 전입액 하반기 책임준비금 전입액은 상반기 대비 증가, 전년동기 대비와 유사할 전망. 변액보증준비금은 상반기 대비, 전년동기 대비 감소하겠으나 1분기 중 저축성보험 신계약이 많이 늘려 보험료적립금 전입액이 늘어날 전망이다.

자본적정성 하반기 RBC비율은 하락할 전망. 보유이원 방어를 위한 위험 자산 확대가 지속될 전망이다 가운데 하반기에는 시장금리가 상승할 것으로 예상하기 때문.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
수입보험료	2,449	3.8	-4.6	2,388	2.6
영업이익	-127	-29.6	-35.9	-107	N/A
세전이익	135	168.8	111.2	126	7.1
당기순이익	98	108.4	104.0	94	4.0

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

(십억원, 배, %)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020E	2021E
수입보험료	9,224	9,459	9,895	9,465
영업이익	-587	-830	-823	-748
당기순이익	359	115	163	215
PER (배)	3.6	11.4	8.0	6.1
PBR (배)	0.13	0.11	0.11	0.11
ROE (%)	3.8	1.0	1.3	1.7
ROA (%)	0.32	0.10	0.13	0.17

자료: 유안타증권

[표 1] 분기별 실적 전망

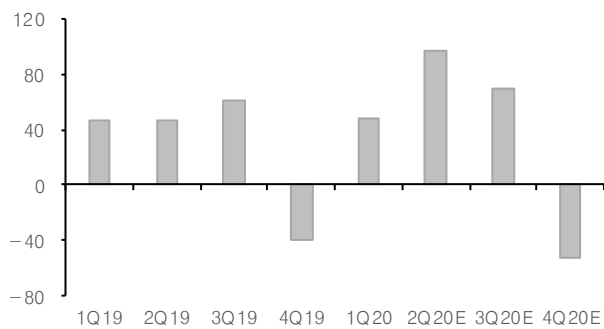
(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
보험영업수익	2,609	2,489	2,503	2,454	9,622	10,055	9,618
수입보험료	2,568	2,449	2,463	2,415	9,459	9,895	9,465
재보험수익	41	40	40	39	162	160	153
보험영업비용	2,912	2,585	2,602	2,592	10,250	10,691	10,351
지급보험금	2,327	2,027	2,036	2,020	8,007	8,411	8,168
재보험비용	43	41	41	41	171	166	159
사업비	327	294	295	279	1,221	1,194	1,047
신계약상각비	214	223	229	252	849	917	974
할인료	1	1	1	1	2	3	3
보험손익	-303	-96	-98	-138	-628	-636	-733
투자손익	1,053	795	763	794	3,162	3,404	3,204
책임준비금전입액	947	825	830	990	3,363	3,592	3,220
영업이익	-198	-127	-165	-334	-830	-823	-748
영업외손익	261	261	261	261	943	1,045	1,045
세전이익	64	135	97	-73	113	222	297
법인세비용	16	37	27	-20	-2	59	82
당기순이익	48	98	70	-53	115	163	215
운용자산이익률	4.3	3.2	3.1	3.2	3.4	3.4	3.1

자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 분기별 이익 전망

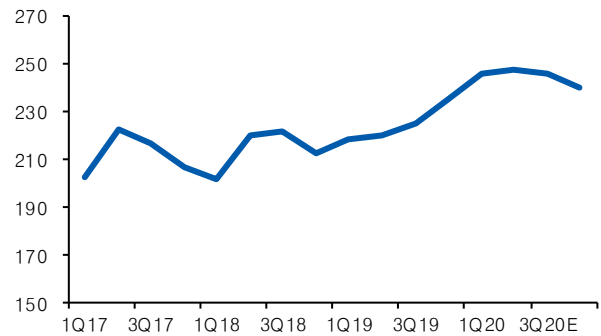
(십억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] RBC비율 전망

(%)



자료: 유안타증권 리서치센터

한화생명 (088350) 추정재무제표 (K-IFRS)

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
보험영업수익	9,388	9,622	10,055	9,618	9,359
수입보험료	9,224	9,459	9,895	9,465	9,210
보장성	5,454	5,684	5,882	5,868	5,710
저축성	3,770	3,775	4,014	3,597	3,500
재보험수익	164	162	160	153	149
보험영업비용	10,154	10,250	10,691	10,351	9,965
지급보험금	7,832	8,007	8,411	8,168	7,850
재보험비용	174	171	166	159	155
사업비	1,185	1,221	1,194	1,047	927
신계약상각비	962	849	917	974	1,032
할인료	3	2	3	3	3
보험손익	-765	-628	-636	-733	-606
투자손익	3,165	3,162	3,404	3,204	3,042
책임준비금전입액	2,987	3,363	3,592	3,220	3,134
영업이익	-587	-830	-823	-748	-699
영업외손익	1,089	943	1,045	1,045	1,045
세전이익	502	113	222	297	346
법인세비용	143	-2	59	82	95
당기순이익	359	115	163	215	251

주요 경영지표	(단위: %)				
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
수입보험료 구성					
보장성	59.1	60.1	59.4	62.0	62.0
저축성	40.9	39.9	40.6	38.0	38.0
수입보험료 성장률	-3.8	2.5	4.6	-4.4	-2.7
보장성	0.5	4.2	3.5	-0.2	-2.7
저축성	-9.4	0.1	6.3	-10.4	-2.7
지급률	84.9	84.6	85.0	86.3	85.2
보장성	72.8	73.0	73.0	76.9	77.1
저축성	102.4	102.2	96.1	101.7	98.5
성장성					
자산 성장률	3.6	6.5	3.8	3.4	3.2
자본 성장률	10.0	22.3	1.6	1.3	1.0
운용자산 성장률	6.4	7.5	4.4	3.6	3.3
책임준비금 성장률	3.9	4.2	4.3	3.7	3.5
순이익 성장률	-31.6	-68.1	41.8	32.4	16.6
운용자산이익률	3.6	3.4	3.4	3.1	2.9

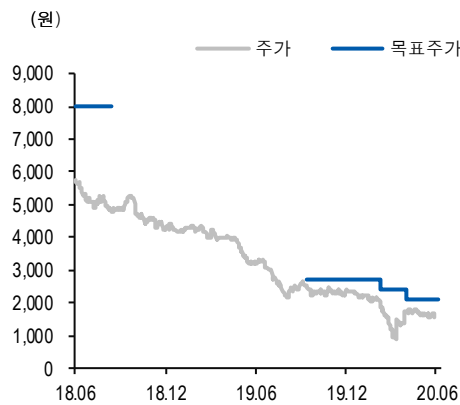
자료: 유안타증권

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
자산	114,302	121,757	126,432	130,745	134,965
운용자산	89,760	96,461	100,706	104,331	107,774
현금 및 예치금	1,414	846	646	630	646
유가증권	64,290	69,749	72,617	75,023	77,283
대출채권	20,555	22,372	23,658	24,823	25,965
부동산	3,501	3,495	3,785	3,855	3,880
비운용자산	3,088	3,176	3,120	3,110	3,109
특별계정자산	21,455	22,119	22,606	23,304	24,082
부채	104,440	109,699	114,180	118,339	122,429
책임준비금	80,241	83,609	87,201	90,420	93,554
계약자지분조정	571	1,196	1,279	1,326	1,372
기타부채	1,249	1,909	3,052	3,119	3,219
특별계정부채	22,379	22,985	22,649	23,474	24,285
자본	9,862	12,058	12,252	12,406	12,535
자본금	4,343	4,343	4,343	4,343	4,343
자본잉여금	485	485	485	485	485
이익잉여금	3,358	3,311	3,374	3,528	3,710
자본조정	-924	-924	-924	-924	-924
기타포괄손익누계액	1,042	2,787	2,918	2,918	2,866
신종자본증권	1,558	2,056	2,056	2,056	2,056

주요 투자지표	(단위: 배, %, 원, 십억원)				
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Valuation					
PER	3.6	11.4	8.0	6.1	5.2
PBR	0.13	0.11	0.11	0.11	0.10
배당수익률	6.6	2.0	4.0	4.7	5.3
주당지표					
EPS	413	132	187	247	289
BPS	13,126	16,048	16,305	16,511	16,683
DPS	100	30	60	70	80
수익성					
ROE	3.8	1.0	1.3	1.7	2.0
ROA	0.32	0.10	0.13	0.17	0.19
자본비율					
RBC 비율	212.2	235.0	240.3	234.8	229.2
지급여력금액	11,742	14,911	15,091	15,166	15,215
지급여력기준금액	5,533	6,345	6,280	6,460	6,638
배당성향	18.1	26.0	18.6	18.7	19.3

자료: 유안타증권

한화생명 (088350) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-06-15	HOLD	2,100	1년		
2020-04-13	HOLD	2,100	1년		
2020-02-21	HOLD	2,400	1년	-42.62	-
2019-09-23	HOLD	2,700	1년	-15.86	-
2019-05-16	1년 경과 이후		1년		
2018-05-16	BUY	8,000	1년	-48.11	-24.38

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	89.4
Hold(중립)	10.0
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-06-10

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 정태준)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.