



한화생명 (088350)

보험



정태준 CFA

02 3770 5585
taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자의견	HOLD (M)
목표주가	2,100원 (M)
현재주가 (7/10)	1,400원
상승여력	50%

시기총액	12,159억원
총발행주식수	868,530,000주
60일 평균 거래대금	143억원
60일 평균 거래량	8,634,876주
52주 고	3,035원
52주 저	895원
외인지분율	8.14%
주요주주	한화건설 외 6 인 45.05%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(15.2)	(18.6)	(53.2)
상대	(13.4)	(29.6)	(55.2)
절대(달러환산)	(15.5)	(17.7)	(53.7)

2Q20E: 전년동기대비, 전분기대비 큰 개선 예상

투자의견 HOLD, 목표주가 2,100원 유지

2분기 이익은 컨센서스를 하회하는 1,047억원(+123.6% YoY, +118.9% QoQ) 예상. 컨센서스에는 과거와 같은 대규모 채권 처분 이익이 반영되어있는 것으로 보이지만 당사는 2분기 실적이 전년동기대비, 전분기대비 크게 개선될 전망인 만큼 처분 이익이 크게 감소할 것으로 판단. 실적 개선을 전망하는 것은 1) 위험손해율과 사업비율 안정에 따른 보험손익 개선과 2) 증시 반등에 따른 변액보증준비금 환입이 예상되기 때문. 현재 국고채 5년물 금리는 지난 5월 말 1.05%를 저점으로 소폭 반등한 상태인데, 3분기 중 추가 상승이 있을 경우 4분기 변액보증준비금 전입액 우려도 완화될 것으로 판단. IFRS17으로 인한 부담은 지속되고 있기 때문에 투자의견 HOLD와 목표주가 2,100원 유지.

2분기 보험손익은 위험손해율과 사업비율 안정으로 전분기대비 적자 폭이 축소될 전망. 위험손해율 개선은 코로나19로 인한 청구건수 감소에, 사업비율 개선은 손해보험사별 GA채널 경쟁 완화에 기인. 투자손익은 전분기대비 감소를 예상하지만 이는 비경상적 투자손익(채권 처분 이익) 영향이 소멸하기 때문. 2분기에는 실적이 양호한만큼 대규모 처분 이익이 발생하지는 않을 것으로 판단. 책임준비금 전입액은 2분기 증시 반등에 따른 변액보증준비금 환입 발생으로 전년동기대비, 전분기대비 크게 개선될 것으로 예상. 국고채 5년물 금리가 지난 3분기 말(1.352%) 대비 하락한 상태인 만큼 4분기 경제적 가정 변경 시 변액보증준비금 전입 가능성이 있으나 지난 5월 말을 1.05%를 저점으로 반등 중인 만큼 상승세가 지속될 경우 전입금액은 크지 않을 수 있다는 판단.

RBC제도 개선은 긍정적이라는 판단. 동사 RBC비율은 미국 장기금리 급락 영향으로 1분기에 급등하였지만 반대로 금리가 반등하면 200% 초반으로 떨어지는 경우가 과거 종종 발생했기 때문. 재해사망보험 관련 약관 개정은 위험손해율 상승요인이지만 다행히 국내에는 코로나19 확진자와 사망자 수가 해외 대비 낮기 때문에 유의미한 위험손해율 상승으로도 이어지지 않을 것으로 판단.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
수입보험료	2,472	4.8	-3.7	2,679	-7.7
영업이익	-117	N/A	N/A	-69	N/A
세전이익	144	188.4	126.7	167	-13.6
당기순이익	105	123.6	118.9	133	-21.2

자료: 유안티증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

(십억원, 배, %)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020E	2021E
수입보험료	9,224	9,459	9,964	9,812
영업이익	-587	-830	-835	-799
당기순이익	359	115	154	178
PER (배)	3.4	10.6	7.9	6.8
PBR (배)	0.12	0.10	0.10	0.10
ROE (%)	3.8	1.0	1.3	1.4
ROA (%)	0.32	0.10	0.12	0.14

자료: 유안티증권

[표 1] 2분기 실적 전망

(단위: 십억원, %, %pt)

	2Q20E	YoY	QoQ	비고
보험손익	-283	N/A	N/A	
투자손익	755	1.6	-28.2	비경상적 투자손익 감소
책임준비금전입액	590	-31.4	-37.7	변액보증준비금 환입 발생
영업이익	-117	N/A	N/A	
영업외손익	261	13.6	0.0	
세전이익	144	188.4	126.7	
법인세비용	40	1,120.5	150.1	
당기순이익	105	123.6	118.9	
수입보험료 구성				
보장성	60.0	-0.1	2.2	
저축성	40.0	0.1	-2.2	
지급률	89.2	8.2	-1.4	
보장성	70.3	-0.5	-7.4	위험손해율 개선
저축성	117.6	21.2	9.1	
운용자산이익률	3.1	-0.2	-1.2	비경상적 투자손익 감소

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
보험영업수익	2,609	2,512	2,503	2,501	9,622	10,125	9,970
수입보험료	2,568	2,472	2,463	2,461	9,459	9,964	9,812
재보험수익	41	40	40	40	162	161	158
보험영업비용	2,912	2,795	2,807	2,842	10,250	11,356	10,928
지급보험금	2,327	2,205	2,225	2,259	8,007	9,017	8,646
재보험비용	43	41	41	41	171	167	165
사업비	327	346	337	337	1,221	1,348	1,305
신계약상각비	214	201	202	204	849	821	809
할인료	1	1	1	1	2	3	3
보험손익	-303	-283	-304	-341	-628	-1,231	-957
투자손익	1,053	755	867	814	3,162	3,489	3,124
책임준비금전입액	947	590	771	785	3,363	3,093	2,966
영업이익	-198	-117	-209	-312	-830	-835	-799
영업외손익	261	261	261	261	943	1,045	1,045
세전이익	64	144	52	-50	113	210	245
법인세비용	16	40	14	-14	-2	56	68
당기순이익	48	105	38	-37	115	154	178
운용자산이익률	4.3	3.1	3.5	3.3	3.4	3.5	3.1

자료: 유안타증권 리서치센터

한화생명 (088350) 추정재무제표 (K-IFRS)

포괄손익계산서		(단위: 십억원)				
		2018	2019	2020E	2021E	2022E
보험영업수익		9,388	9,622	10,125	9,970	9,876
수입보험료		9,224	9,459	9,964	9,812	9,719
보장성		5,454	5,684	5,922	6,083	6,026
저축성		3,770	3,775	4,042	3,728	3,693
재보험수익		164	162	161	158	157
보험영업비용		10,154	10,250	11,356	10,928	10,676
지급보험금		7,832	8,007	9,017	8,646	8,416
재보험비용		174	171	167	165	163
사업비		1,185	1,221	1,348	1,305	1,292
신계약상각비		962	849	821	809	802
할인료		3	2	3	3	3
보험손익		-765	-628	-1,231	-957	-800
투자손익		3,165	3,162	3,489	3,124	2,968
책임준비금전입액		2,987	3,363	3,093	2,966	2,938
영업이익		-587	-830	-835	-799	-770
영업외손익		1,089	943	1,045	1,045	1,045
세전이익		502	113	210	245	275
법인세비용		143	-2	56	68	76
당기순이익		359	115	154	178	200

재무상태표		(단위: 십억원)				
		2018	2019	2020E	2021E	2022E
자산		114,302	121,757	125,837	129,756	133,704
운용자산		89,760	96,461	99,934	103,132	106,226
현금 및 예치금		1,414	846	641	623	637
유기증권		64,290	69,749	72,061	74,160	76,173
대출채권		20,555	22,372	23,477	24,538	25,592
부동산		3,501	3,495	3,756	3,811	3,824
비운용자산		3,088	3,176	3,120	3,110	3,109
특별계정자산		21,455	22,119	22,783	23,514	24,369
부채		104,440	109,699	113,527	117,354	121,188
책임준비금		80,241	83,609	86,702	89,668	92,606
계약자지분조정		571	1,196	1,272	1,315	1,358
기타부채		1,249	1,909	3,034	3,093	3,186
특별계정부채		22,379	22,985	22,519	23,278	24,039
자본		9,862	12,058	12,310	12,402	12,516
자본금		4,343	4,343	4,343	4,343	4,343
자본잉여금		485	485	485	485	485
이익잉여금		3,358	3,311	3,383	3,526	3,691
자본조정		-924	-924	-924	-924	-924
기타포괄손익누계액		1,042	2,787	2,967	2,916	2,864
신종자본증권		1,558	2,056	2,056	2,056	2,056

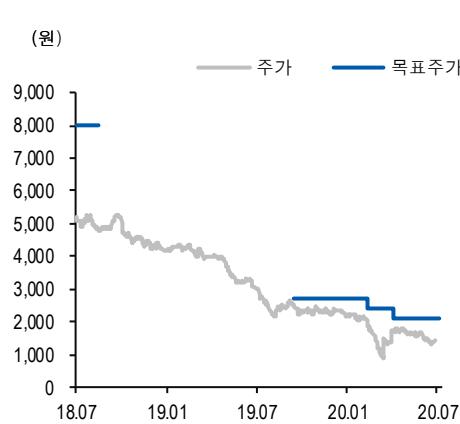
주요 경영지표		(단위: %)				
		2018	2019	2020E	2021E	2022E
수입보험료 구성						
보장성		59.1	60.1	59.4	62.0	62.0
저축성		40.9	39.9	40.6	38.0	38.0
수입보험료 성장률		-3.8	2.5	5.3	-1.5	-0.9
보장성		0.5	4.2	4.2	2.7	-0.9
저축성		-9.4	0.1	7.1	-7.7	-0.9
지급률		84.9	84.6	90.5	88.1	86.6
보장성		72.8	73.0	74.3	70.2	71.1
저축성		102.4	102.2	114.3	117.4	111.8
성장성						
자산 성장률		3.6	6.5	3.4	3.1	3.0
자본 성장률		10.0	22.3	2.1	0.8	0.9
운용자산 성장률		6.4	7.5	3.6	3.2	3.0
책임준비금 성장률		3.9	4.2	3.7	3.4	3.3
순이익 성장률		-31.6	-68.1	34.3	15.6	12.1
운용자산이익률		3.6	3.4	3.5	3.1	2.8

자료: 유안타증권

주요 투자지표		(단위: 배, %, 원, 십억원)				
		2018	2019	2020E	2021E	2022E
Valuation						
PER		3.4	10.6	7.9	6.8	6.1
PBR		0.12	0.10	0.10	0.10	0.10
배당수익률		7.1	2.1	2.9	2.9	2.9
주당지표						
EPS		413	132	178	205	230
BPS		13,126	16,048	16,382	16,506	16,656
DPS		100	30	40	40	40
수익성						
ROE		3.8	1.0	1.3	1.4	1.6
ROA		0.32	0.10	0.12	0.14	0.15
자본비율						
RBC 비율		212.2	235.0	244.0	239.1	234.7
지급여력금액		11,742	14,911	15,196	15,293	15,405
지급여력기준금액		5,533	6,345	6,229	6,395	6,563
배당성향		18.1	26.0	21.7	21.5	19.4

자료: 유안타증권

한화생명 (088350) 투자등급 및 목표주가 추이



자료: 유안타증권

주: 괴리를 = (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)	89.3
Hold(중립)	10.1
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-07-08

※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, 절대수익률을 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 투자 의사결정은 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.