

한화생명 (088350)

보험



정태준 CFA

02 3770 5585

taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자의견	HOLD (M)
목표주가	2,100원 (M)
현재주가 (10/8)	1,560원
상승여력	35%

시가총액	13,549억원
총발행주식수	868,530,000주
60일 평균 거래대금	79억원
60일 평균 거래량	5,099,117주
52주 고	2,445원
52주 저	895원
외인지분율	7.70%
주요주주	한화건설 외 6 인 45.05%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(3.7)	11.4	(32.9)
상대	(3.3)	0.6	(42.6)
절대(달려환산)	(0.9)	15.5	(30.6)

3Q20E: 일회성 손실에도 양호한 실적 예상

투자 의견 HOLD, 목표주가 2,100원 유지

3분기 이익은 컨센서스 576억원을 상회하는 833억원(+36.7% YoY, -34.9% QoQ) 예상. 1) 코로나19 영향과 저축성보험 판매 증가로 보험손익이 전년동기대비 개선되었고 2) 증시 추가 상승에 따라 변액보증준비금 환입도 발생했으며 3) 채권 교체매매도 계속 진행하고 있기 때문에 우리금융지주 지분 손상차손 발생에도 불구하고, 이익은 전년동기대비 증가할 전망이다. 다만 3분기 기말 국고채 5년물 금리가 전년동기(1.352%)보다 낮은 1.107%로 마무리되었기 때문에 4분기 변액보증준비금 증가 가능성은 잔존. 투자 의견 HOLD와 목표주가 2,100원 유지.

3분기 보험손익은 코로나19 영향과 저축성보험 판매 증가로 2분기에 이어 전년동기대비 개선될 전망이다. 또한 코로나19가 장기화에 따라 4분기에도 전년동기대비 증가하는 모습을 보일 것으로 예상. 투자손익은 우리금융지주 지분 손상차손 발생(약 800억원)으로 전년동기대비 감소할 전망이다. 그러나 채권 교체매매는 지속적으로 진행되고 있기 때문에 전분기와 유사한 수준으로 방어할 것으로 예상. 책임준비금 전입액은 저축성보험 판매 증가에도 불구하고, 3분기 증시 추가 상승에 따른 변액보증준비금 환입 발생으로 전년동기와 유사할 것으로 예상.

한편 시장금리가 8월 저점을 딛고 반등하는 추세인데, 이런 상승세가 지속될 경우 생명보험업 전반적으로 투자손익과 책임준비금전입액 개선 효과를 기대할 수 있다는 판단. 다만 1) 사회가 코로나19에 적응함에 따라 손해율이 반등하고 있다는 점과 2) 금리 상승 폭이 커지면 RBC비율 하락과 그에 따른 자본확충이 필요해질 수 있다는 점은 리스크 요인. 다만 2)의 경우 지금의 경기 상황에서 긴축 정책이 나와 금리가 급등할 가능성은 극히 제한적이라는 판단.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
수입보험료	2,488	5.1	0.4	2,639	-5.7
영업이익	-93	N/A	N/A	-172	N/A
세전이익	115	65.5	-29.0	81	42.3
당기순이익	83	36.7	-34.9	58	44.6

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

(십억원, 배, %)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020E	2021E
수입보험료	9,224	9,459	10,021	10,122
영업이익	-587	-830	-592	-542
당기순이익	359	115	226	211
PER (배)	3.8	11.8	6.0	6.4
PBR (배)	0.14	0.11	0.11	0.10
ROE (%)	3.8	1.0	1.8	1.6
ROA (%)	0.32	0.10	0.18	0.16

자료: 유안타증권

[표 1] 3분기 실적 전망

(단위: 십억원, %, %pt)

	3Q20E	YoY	QoQ	비고
보험손익	-43	N/A	N/A	코로나19 영향 지속 + 저축성보험 판매 증가
투자손익	698	-8.6	1.6	우리금융지주 손상차손 vs. 채권 매각
책임준비금전입액	749	-3.1	2.7	저축성보험 판매 증가 vs. 변액보증준비금 환입
영업이익	-93	N/A	N/A	
영업외손익	208	-10.5	0.0	
세전이익	115	65.5	-29.0	
법인세비용	32	272.2	-6.3	
당기순이익	83	36.7	-34.9	
수입보험료 구성				
보장성	59.0	-1.4	-0.9	
저축성	41.0	1.4	0.9	
지급률	80.2	-5.0	1.5	
보장성	69.5	-1.3	0.7	코로나19 영향 지속
저축성	95.7	-11.6	2.1	저축성보험 판매 증가
운용자산이익률	2.8	-0.5	0.0	우리금융지주 손상차손 vs. 채권 매각

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 분기별 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
보험영업수익	2,609	2,521	2,530	2,530	9,622	10,190	10,294
수입보험료	2,568	2,478	2,488	2,487	9,459	10,021	10,122
재보험수익	41	42	42	42	162	168	172
보험영업비용	2,912	2,526	2,573	2,604	10,250	10,615	10,248
지급보험금	2,327	1,951	1,996	2,028	8,007	8,302	7,902
재보험비용	43	43	44	44	171	174	177
사업비	327	306	310	299	1,221	1,242	1,255
신계약상각비	214	225	222	233	849	894	912
할인료	1	1	1	1	2	2	2
보험손익	-303	-5	-43	-74	-628	-425	46
투자손익	1,053	688	698	807	3,162	3,246	2,948
책임준비금전입액	947	729	749	987	3,363	3,413	3,536
영업이익	-198	-47	-93	-254	-830	-592	-542
영업외손익	261	208	208	208	943	886	833
세전이익	64	162	115	-46	113	294	291
법인세비용	16	34	32	-13	-2	68	80
당기순이익	48	128	83	-34	115	226	211
운용자산이익률	4.3	2.8	2.8	3.2	3.4	3.3	2.9

자료: 유안타증권 리서치센터

한화생명 (088350) 추정재무제표 (K-IFRS)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
보험영업수익	9,388	9,622	10,190	10,294	10,397
수입보험료	9,224	9,459	10,021	10,122	10,223
보장성	5,454	5,684	5,905	5,920	6,031
저축성	3,770	3,775	4,116	4,202	4,191
재보험수익	164	162	168	172	174
보험영업비용	10,154	10,250	10,615	10,248	10,192
지급보험금	7,832	8,007	8,302	7,902	7,822
재보험비용	174	171	174	177	179
사업비	1,185	1,221	1,242	1,255	1,267
신계약상각비	962	849	894	912	921
할인료	3	2	2	2	2
보험손익	-765	-628	-425	46	205
투자손익	3,165	3,162	3,246	2,948	2,948
책임준비금전입액	2,987	3,363	3,413	3,536	3,530
영업이익	-587	-830	-592	-542	-377
영업외손익	1,089	943	886	833	833
세전이익	502	113	294	291	456
법인세비용	143	-2	68	80	125
당기순이익	359	115	226	211	331

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
자산	114,302	121,757	127,291	132,017	136,930
운용자산	89,760	96,461	100,802	104,633	108,504
현금 및 예치금	1,414	846	669	662	682
유가증권	64,290	69,749	72,687	75,239	77,806
대출채권	20,555	22,372	23,681	24,895	26,141
부동산	3,501	3,495	3,766	3,837	3,875
비운용자산	3,088	3,176	3,087	3,069	3,067
특별계정자산	21,455	22,119	23,402	24,315	25,359
부채	104,440	109,699	114,395	119,099	123,748
책임준비금	80,241	83,609	87,021	90,557	94,087
계약자지분조정	571	1,196	1,510	1,572	1,634
기타부채	1,249	1,909	2,251	2,386	2,484
특별계정부채	22,379	22,985	23,613	24,584	25,543
자본	9,862	12,058	12,896	12,918	13,182
자본금	4,343	4,343	4,343	4,343	4,343
자본잉여금	485	485	485	485	485
이익잉여금	3,358	3,311	3,421	3,597	3,859
자본조정	-924	-924	-924	-924	-924
기타포괄손익누계액	1,042	2,787	3,515	3,361	3,363
신종자본증권	1,558	2,056	2,056	2,056	2,056

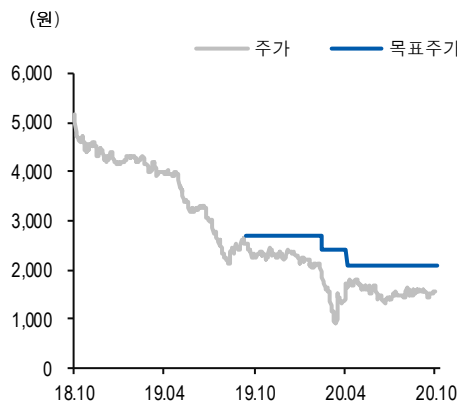
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
수입보험료 구성					
보장성	59.1	60.1	58.9	58.5	59.0
저축성	40.9	39.9	41.1	41.5	41.0
수입보험료 성장률	-3.8	2.5	5.9	1.0	1.0
보장성	0.5	4.2	3.9	0.2	1.9
저축성	-9.4	0.1	9.0	2.1	-0.2
지급률	84.9	84.6	82.8	78.1	76.5
보장성	72.8	73.0	72.2	70.7	71.6
저축성	102.4	102.2	98.2	88.4	83.6
성장성					
자산 성장률	3.6	6.5	4.5	3.7	3.7
자본 성장률	10.0	22.3	7.0	0.2	2.0
운용자산 성장률	6.4	7.5	4.5	3.8	3.7
책임준비금 성장률	3.9	4.2	4.1	4.1	3.9
순이익 성장률	-31.6	-68.1	96.7	-6.5	56.9
운용자산이익률	3.6	3.4	3.3	2.9	2.8

자료: 유안타증권

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Valuation					
PER	3.8	11.8	6.0	6.4	4.1
PBR	0.14	0.11	0.11	0.10	0.10
배당수익률	6.4	1.9	3.2	2.6	5.1
주당지표					
EPS	413	132	261	244	382
BPS	13,126	16,048	17,164	17,193	17,544
DPS	100	30	50	40	80
수익성					
ROE	3.8	1.0	1.8	1.6	2.5
ROA	0.32	0.10	0.18	0.16	0.25
자본비율					
RBC 비율	212.2	235.0	258.5	249.7	244.8
지급여력금액	11,742	14,911	16,131	16,075	16,257
지급여력기준금액	5,533	6,345	6,240	6,438	6,642
배당성향	18.1	26.0	25.3	25.4	27.4

자료: 유안타증권

한화생명 (088350) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-10-12	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	담당자변경 1년 경과 이후		1년	-64.60	-57.00
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)	1.2
Buy(매수)	87.9
Hold(중립)	10.9
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-10-07

※ 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.