

한화생명

HOLD(유지)

088350 기업분석 | 보험

목표주가(유지)	1,600원	현재주가(12/18)	2,660원	Up/Downside	-39.8%
----------	--------	-------------	--------	-------------	--------

2020. 12. 21

한화생명 판매자회사 분리에 대한 코멘트

News

한화생명, 판매자회사 분할: 한화생명은 “개인영업본부 신하 보험 모집 및 지원 사업부문”을 분할해 한화생명금융서비스(가칭)를 설립하기로 결정했다. 분할은 3/22 주총에서 결정되며, 분할기일은 4/10이다. 금번 분할은 단순·물적분할로 존속법인 한화생명이 신설법인 지분의 100%를 보유할 예정이다. 따라서 연결실체상 변화는 없다. 신설 판매자회사의 자본은 6,500억원으로 예정되어 있으며, 약 2만여명의 설계사 조직이 이동하게 된다.

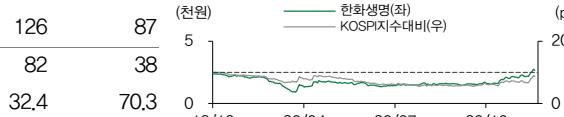
Comment

제판분리에 대한 선제적 대응: 언론보도에 따르면 한화생명이 직접적으로 밝힌 목표는 △업계 No.1 초대형 판매전문회사로 도약 △규모의 경제를 통한 연결손익 극대화 △무형자산에 대한밸류에이션으로 기업가치 향상 △제판분리 선제적 대응을 통한 시장 선도 등의 효과 등이다.

금번 판매채널 재편을 통해 판매채널 가치를 부각시킬 수 있고, 부문별 구분계리를 통해 회사의 숨겨진 가치를 재발견할 수 있으며 1사 전속 FP채널이 가진 증원의 한계를 극복하는데 도움이 될 것으로 기대한다. 향후 전략채널이나 연금/저축보험 판매 회사의 추가 분할 가능성도 충분히 검토할만한 사항이다. 신설회사는 생보상품은 주로 한화생명 상품을 판매하지만, 다양한 손보사 상품을 함께 판매하는 형태로 운영될 가능성이 높다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					Stock Data		
FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E	52주 최저/최고	(단위: 십억원 원 백 %)
보험료 수익	9,388	9,622	10,020	9,995	10,122	KOSDAQ /KOSPI	895/2,740원
(증가율)	-3.7	2.5	4.1	-0.2	1.3	시가총액	947/2,772pt
영업이익	-587	-830	-511	-737	-712	60일-평균거래량	23,103억원
세전이익	502	113	402	94	43	외국인지분율	8,948,051
(증가율)	-27.4	-77.5	255.9	-76.6	-53.9	60일-외국인지분율변동추이	7.5%
지배주주순이익(연결)	415	100	368	126	87	주요주주	-0.1%p
EPS	414	132	356	82	38	한화간설 외 6 인 45.1%	
PER	18.2/10.2	32.9/16.3	7.5	32.4	70.3	(천원)	
PBR	0.6/0.4	0.3/0.2	0.2	0.2	0.1	한화생명(좌)	
ROE	3.6	1.0	2.4	0.5	0.2	KOSPI지수대비(우)	
ROA	0.3	0.1	0.2	0.1	0.0		

주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	26.1	70.5	12.2
상대기준	15.5	48.1	-11.0



■ Action

쪼개고 나누면 더 커질 수도 있다: 저금리 장기화로 역마진 부담이 가중되고 있어 한화생명에 대한 의견을 크게 바꿀 상황은 아직 아니라고 판단한다. 다만 IFRS17에 대한 적극적인 대응이라고 긍정적으로 판단한다. 동시에 최근 상장한 GA회사 가치에 대한 평가에도 긍정적인 계기가 될 수 있을 것으로 기대한다.

대차대조표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
개별기준											
자산총계	114,302	121,757	127,600	131,422	135,202	보험료 수익	9,388	9,622	10,020	9,995	10,122
현금과 예치금	1,414	842	374	460	690	수입보험료	9,224	9,459	9,853	9,829	9,954
유가증권	64,290	69,749	73,971	75,998	77,673	재보험수익	164	162	166	166	168
대출채권	20,590	22,398	23,851	25,315	26,868	보험영업비용	10,154	10,250	10,464	10,239	10,523
부동산	3,501	3,495	3,471	3,471	3,471	자급보험금	7,832	8,007	8,070	7,773	8,019
미상각신계약비	1,694	1,627	1,530	1,505	1,506	재보험비용	172	171	173	173	175
기타	1,394	1,549	2,528	2,759	2,965	사업비	1,185	1,221	1,339	1,431	1,474
특별계정자산	21,455	22,119	21,876	21,916	22,029	신계약비	964	1,112	1,122	1,231	1,259
부채총계	104,440	109,699	114,655	118,271	121,843	신계약비이연	-706	-782	-782	-835	-853
책임준비금	80,241	83,609	87,381	90,956	94,415	유기비	927	890	998	1,034	1,068
개인자본조정	571	1,196	1,490	1,490	1,490	신계약비상각비	962	849	879	860	852
사채	0	0	0	0	0	할인료	3	2	2	2	2
기타부채	1,249	1,909	1,909	1,909	1,909	투자순익	3,165	3,162	3,375	3,334	3,447
특별계정부채	22,379	22,985	23,876	23,916	24,029	책임준비금적립액	2,987	3,363	3,442	3,826	3,758
자본총계	9,862	12,058	12,944	13,151	13,358	영업이익	-587	-830	-511	-737	-712
자본금	4,343	4,343	4,343	4,343	4,343	영업외순익	1,089	943	913	831	756
신종자본증권	1,558	2,056	2,056	2,056	2,056	특별계정순익	0	0	0	0	0
자본잉여금	485	485	485	485	485	세전이익	502	113	402	94	43
이익잉여금	3,358	3,311	3,459	3,666	3,873	법인세비용	143	-2	92	23	10
자본조정	-924	-924	-924	-924	-924	당기순이익	359	115	310	71	33
기타포괄손익누계액	1,042	2,787	3,525	3,525	3,525	연결기준					
자본증가금	10,307	12,686	8,016	8,222	8,429	당기순이익	447	59	394	175	137
비자본증가금	1,123	1,307	1,334	1,376	1,418	비자본증가금	31	-42	26	49	49
주요지표						자체회수금	415	100	368	126	87

12월 결산(십억원, %)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	12월 결산(원 %, 배)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
수익률(%)											
수입보험료	14,240	14,013	14,818	14,525	14,724	EPS	414	132	356	82	38
일반계정	8,681	8,993	9,646	9,829	9,954	BPS	13,126	16,048	17,227	17,503	17,778
변액계정	3,065	2,736	1,942	1,143	861	ROA	0.3	0.1	0.2	0.1	0.0
퇴직계정	2,494	2,285	3,230	3,553	3,909	ROE	3.6	1.0	2.4	0.5	0.2
APE	1,689	1,825	1,882	1,924	1,968	PER	10.2	17.5	7.5	32.4	70.3
APE 보장성	946	1,185	1,146	1,159	1,171	PBR	0.3	0.1	0.2	0.2	0.1
위험손해율	77.9	81.6	81.0	82.0	82.9	배당					
위험보험료	2,266	2,290	2,338	2,346	2,337	DPS	100	30	100	100	100
사업비율(유기비율)	7.9	7.6	8.7	9.4	9.9	배당성향	20.9	27.3	27.4	26.6	26.6
투자리스크율	3.6	3.4	3.4	3.2	3.2	배당수익률	2.4	1.3	3.8	3.8	3.8

자료: 한화생명, DB금융투자 주: IFRS 연결기준

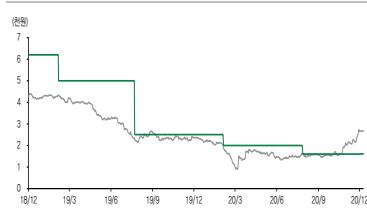
Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 입력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 하위없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 고리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자의견 비율 (2020-10-07 기준) – 매수(88.8%) 중립(11.2%) 매도(0.0%)

기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임	업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임
▪ Buy: 초과 상승률 10%p 이상	▪ Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
▪ Hold: 초과 상승률 -10~10%p	▪ Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
▪ Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만	▪ Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

한화생명 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)		일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
18/08/13	Hold	6,200	-26.6	-14.7					
19/02/22	Hold	5,000	-30.1	-14.6					
19/08/09	Hold	2,500	-7.9	6.8					
20/02/21	Hold	2,000	-24.7	-9.3					
20/08/14	Hold	1,600	-	-					

주: *표는 담당자 변경주, *표는 담당자 변경