

한화생명 (088350)

보험



정태준 CFA

02 3770 5585

taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	5,000원 (M)
현재주가 (7/29)	3,445원
상승여력	45%

시가총액	29,921억원
총발행주식수	868,530,000주
60일 평균 거래대금	281억원
60일 평균 거래량	7,262,622주
52주 고	4,215원
52주 저	1,440원
외인지분율	7.32%
주요주주	한화건설 외 6 인 45.05%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(8.4)	(0.4)	129.7
상대	(7.1)	(2.5)	60.3
절대(달러환산)	(9.8)	(3.8)	139.0

예상보다 양호한 실적 달성

투자 의견 BUY, 목표주가 5,000원 유지

2분기 이익은 566억원으로 컨센서스 624억원은 하회하였으나 당사 추정치 505억원은 상회. 1) 위험손해율 상승에도 불구하고 환급금 비용 감소로 보험손익이 우려보다 양호했고 2) 주식, 해외증권, 부동산의 수익률이 양호하게 지속됨에 따라 투자손익도 예상보다 견조하였기 때문. 책임준비금 전입액은 증시 부진과 금리 하락으로 추정치를 상회하였으나 보험손익과 투자손익 호조로 이를 상쇄. 하반기에는 델타 변이 확산으로 청구 감소가 예상되기 때문에 보험손익이 상대적으로 양호할 전망이며, 현재 국고채 5년물 금리도 작년 3분기보다 현저히 높은 수준에 있기 때문에 연말 책임준비금 전입액도 이전과 같이 급등하지는 않을 것으로 예상. 투자 의견 BUY와 목표주가 5,000원 유지.

보험손익 전년동기대비 적자 폭 확대, 전분기대비 적자 폭 축소되며 추정치 상회. 청구 증가로 인해 위험손해율은 상승(+2.2%pt QoQ, +9.3%pt YoY)하였으나 환급금 비용이 예상보다 적었기 때문. 하반기에는 델타 변이 확산으로 청구 감소가 예상되고 손해보험업에서 주도하는 사업비 경쟁이 바로 전이되지는 않을 것으로 판단하기 때문에 양호한 보험손익이 이어질 전망.

투자손익 전년동기대비 15.8% 증가, 전분기대비 14.4% 감소하며 추정치 상회. 전분기와 같은 대규모 채권 교체매매 이익이 발생하지 않은 가운데 주식과 해외증권, 부동산 등 대체투자 부문에서 양호한 이익률이 지속되고 있기 때문.

책임준비금전입액 전년동기대비 7.4% 감소, 전분기대비 67.3% 증가하며 추정치 상회. 증시 부진과 금리 하락으로 변액보증준비금 환입액이 감소한 점에 기인.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
수입보험료	2,327	-6.1	2.3	2,448	-5.0
영업이익	-128	175.5	-90.4	-157	-18.5
세전이익	81	-50.0	214.5	116	-30.1
당기순이익	57	-55.8	242.9	62	-9.2

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

(십억원, 배, %)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021E	2022E
수입보험료	9,459	10,058	9,465	9,701
영업이익	-830	-610	-417	-383
당기순이익	115	197	353	329
PER (배)	26.1	15.2	8.5	9.1
PBR (배)	0.25	0.25	0.29	0.28
ROE (%)	1.0	1.6	3.1	3.1
ROA (%)	0.10	0.16	0.28	0.25

자료: 유안타증권

[표 1] 2분기 실적 리뷰

(단위: 십억원, %, %pt)

	기준 추정치	실적 잠정치	비고
보험영업수익	2,501	2,376	
수입보험료	2,454	2,327	
재보험수익	47	50	
보험영업비용	2,935	2,626	
지급보험금	2,345	2,055	위험손해를 상승에도 환급금 비용 감소
재보험비용	50	51	
사업비	303	318	
신계약상각비	236	201	수익성 위주 판매 전략
할인료	1	1	
보험손익	-434	-249	
투자손익	728	796	주식·해외증권·부동산 이익률 전년동기대비 크게 상승
책임준비금전입액	491	675	증시 부진·금리 하락 영향
영업이익	-197	-128	
영업외손익	267	209	
세전이익	70	81	
법인세비용	19	24	
당기순이익	50	57	
운용자산이익률	3.0	3.3	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21P	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
보험손익	-539	-249	-221	-184	-545	-1,193	-1,063
투자손익	930	796	778	795	3,328	3,300	3,348
책임준비금전입액	403	675	666	780	3,394	2,524	2,668
영업이익	-12	-128	-108	-169	-610	-417	-383
영업외손익	267	209	209	209	852	894	836
세전이익	254	81	101	41	241	477	453
당기순이익	194	57	73	29	197	353	329

자료: 유안타증권 리서치센터

한화생명 (088350) 추정재무제표 (K-IFRS)

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
보험영업수익	9,622	10,232	9,662	9,908	10,106
수입보험료	9,459	10,058	9,465	9,701	9,895
보장성	5,684	5,993	6,156	6,305	6,432
저축성	3,775	4,065	3,309	3,395	3,463
재보험수익	162	174	197	208	212
보험영업비용	10,250	10,777	10,855	10,971	10,980
지급보험금	8,007	8,467	8,603	8,616	8,618
재보험비용	171	184	203	211	215
사업비	1,221	1,240	1,212	1,243	1,268
신계약상각비	849	883	835	899	877
할인료	2	2	2	2	2
보험손익	-628	-545	-1,193	-1,063	-874
투자손익	3,162	3,328	3,300	3,348	3,319
책임준비금전입액	3,363	3,394	2,524	2,668	2,722
영업이익	-830	-610	-417	-383	-276
영업외손익	943	852	894	836	836
세전이익	113	241	477	453	560
법인세비용	-2	44	123	125	154
당기순이익	115	197	353	329	406

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
수입보험료 구성					
보장성	60.1	59.6	65.0	65.0	65.0
저축성	39.9	40.4	35.0	35.0	35.0
수입보험료 성장률	2.5	6.3	-5.9	2.5	2.0
보장성	4.2	5.4	2.7	2.4	2.0
저축성	0.1	7.7	-18.6	2.6	2.0
지급률	84.6	84.2	90.9	88.8	87.1
보장성	73.0	70.8	68.7	67.0	65.7
저축성	102.2	103.8	132.2	129.3	126.8
성장성					
자산 성장률	6.5	4.7	1.1	2.8	2.9
자본 성장률	22.3	-0.4	-12.9	1.6	2.9
운용자산 성장률	7.5	2.2	0.6	2.8	3.0
책임준비금 성장률	4.2	4.1	2.9	3.0	3.0
순이익 성장률	-68.1	71.8	79.4	-6.9	23.5
운용자산이익률	3.4	3.4	3.4	3.3	3.2

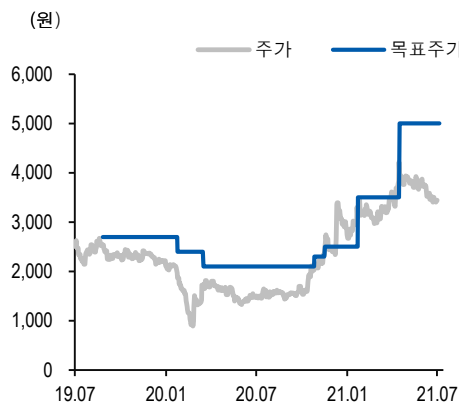
자료: 유안타증권

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
자산	121,757	127,530	128,964	132,624	136,533
운용자산	96,461	98,557	99,149	101,925	104,983
현금 및 예치금	846	610	640	645	661
유가증권	69,749	71,872	72,105	73,920	75,928
대출채권	22,372	22,669	23,102	24,055	25,092
부동산	3,495	3,406	3,301	3,305	3,302
비운용자산	3,176	3,660	3,288	3,225	3,217
특별계정자산	22,119	25,313	26,527	27,474	28,333
부채	109,699	115,525	118,510	122,000	125,598
책임준비금	83,609	87,005	89,533	92,202	94,923
계약자지분조정	1,196	1,195	637	656	675
기타부채	1,909	1,572	1,384	1,394	1,432
특별계정부채	22,985	25,752	26,955	27,749	28,567
자본	12,058	12,005	10,453	10,624	10,934
자본금	4,343	4,343	4,343	4,343	4,343
자본잉여금	485	485	485	485	485
이익잉여금	3,311	3,389	3,659	3,910	4,220
자본조정	-924	-924	-922	-922	-922
기타포괄손익누계액	2,787	2,655	832	752	752
신종자본증권	2,056	2,056	2,056	2,056	2,056

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Valuation					
PER	26.1	15.2	8.5	9.1	7.4
PBR	0.25	0.25	0.29	0.28	0.27
배당수익률	0.9	0.9	2.6	2.6	3.2
주당지표					
EPS	132	226	407	379	468
BPS	16,048	15,977	13,912	14,139	14,553
DPS	30	30	90	90	110
수익성					
ROE	1.0	1.6	3.1	3.1	3.8
ROA	0.10	0.16	0.28	0.25	0.30
자본비율					
RBC 비율	235.0	238.7	199.1	200.6	203.6
지급여력금액	14,911	14,806	12,577	12,997	13,552
지급여력기준금액	6,345	6,202	6,317	6,481	6,655
배당성향	22.4	9.6	12.4	14.1	15.0

자료: 유안타증권

한화생명 (088350) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-07-30	BUY	5,000	1년		
2021-05-14	BUY	5,000	1년		
2021-02-19	BUY	3,500	1년	-6.00	20.43
2020-12-14	BUY	2,500	1년	13.47	35.60
2020-11-23	BUY	2,300	1년	-5.57	1.74
2020-04-13	HOLD	2,100	1년	-24.61	-
2020-02-21	HOLD	2,400	1년	-42.62	-
2019-09-23	HOLD	2,700	1년	-15.86	-
2019-07-31	담당자변경 1년 경과 이후		1년	-69.86	-66.63

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)	0.0
Buy(매수)	94.3
Hold(중립)	5.7
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-07-27

※ 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 기준 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.