

한화생명 (088350)

보험



정태준 CFA

02 3770 5585

taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	5,000원 (M)
현재주가 (10/28)	3,480원
상승여력	44%

시가총액	30,225억원
총발행주식수	868,530,000주
60일 평균 거래대금	121억원
60일 평균 거래량	3,466,548주
52주 고	4,215원
52주 저	1,535원
외인지분율	8.13%
주요주주	한화건설 외 6 인 45.05%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(3.2)	1.5	118.9
상대	(0.4)	9.1	70.6
절대(달려환산)	(2.0)	0.1	111.6

이익은 양호, 보장성 신계약 회복 필요

투자 의견 BUY, 목표주가 5,000원 유지

3분기 이익은 1,031억원으로 컨센서스 735억원과 당사 추정치 709억원 상회. 보장성보험 판매는 부진하였지만 저축성보험 판매가 크게 증가하여 보험손익이 추정치를 상회하였고 채권 교체매매 이익이 크게 가산되어 투자손익도 추정치를 상회하였기 때문. 투자 의견 BUY와 목표주가 5,000원 유지.

한편 IFRS17으로의 전환이 얼마 남지 않았기 때문에 당장의 이익보다는 보장성 신계약 회복이 중요한 전망. 작년부턴 장기금리가 우상향함에 따라 LAT 잉여금액이 빠르게 상승하고 있지만, 반대로 수차례 기준금리 인상 이후 경기가 둔화되면 장기금리는 다시 하락할 것이기 때문. 따라서 앞으로는 이익 방어보다도 보장성 신계약 증가를 통한 이익 계약 규모 확대에 더 주력해야한다는 판단.

보험손익 전년동기대비, 전분기대비 흑자전환하며 추정치 상회. 보장성 신계약 판매가 부진하여 사업비와 신계약상각비가 감소했고 저축성보험 판매 증가로 수입보험료가 크게 증가했기 때문.

투자손익 전년동기대비 20.9%, 전분기대비 12.7% 증가하며 추정치 상회. 대규모 채권 교체매매 이익 발생에 기인. 경상적인 투자손익은 7,000억원대 중반으로 추정.

책임준비금전입액 전년동기대비 43.7%, 전분기대비 82.4% 증가하며 추정치 상회. 저축성보험 판매 증가로 보험료적립금이 크게 증가하였고 3분기 증시 하락 영향으로 변액보증준비금 전입액도 약 880억원 가산되었기 때문.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
수입보험료	2,852	11.0	-18.4	2,326	22.6
영업이익	-67	-40.3	90.5	-	-
세전이익	146	52.7	-44.7	131	11.8
당기순이익	103	57.5	-45.1	74	40.3

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

(십억원, 배, %)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021E	2022E
수입보험료	9,459	10,058	9,954	9,691
영업이익	-830	-610	-416	-383
당기순이익	115	197	358	342
PER (배)	26.4	15.4	8.4	8.8
PBR (배)	0.25	0.25	0.29	0.28
ROE (%)	1.0	1.6	3.2	3.2
ROA (%)	0.10	0.16	0.28	0.26

자료: 유안타증권

[표 1] 3분기 실적 리뷰

(단위: 십억원, %, %pt)

	기준 추정치	실적 잠정치	비고
보험영업수익	2,414	2,901	
수입보험료	2,363	2,852	저축성보험 판매 증가
재보험수익	51	49	
보험영업비용	2,635	2,635	
지급보험금	2,011	2,135	
재보험비용	51	51	
사업비	293	250	
신계약상각비	278	197	보장성보험 판매 부진
할인료	1	0	
보험손익	-221	266	
투자손익	775	898	채권 교체매매 이익 증가
책임준비금전입액	666	1,231	저축성보험 판매 증가 및 변액보증준비금 전입액 발생
영업이익	-111	-67	
영업외손익	209	214	
세전이익	98	146	
법인세비용	27	43	
당기순이익	71	103	
운용자산이익률	3.2	3.6	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21P	4Q21E	2020	2021E	2022E
보험손익	-539	-249	266	-101	-545	-624	-737
투자손익	930	796	898	825	3,328	3,449	3,292
책임준비금전입액	403	675	1,231	932	3,394	3,241	2,937
영업이익	-12	-128	-67	-208	-610	-416	-383
영업외손익	267	209	214	214	852	903	855
세전이익	254	81	146	6	241	488	472
당기순이익	194	57	103	4	197	358	342

자료: 유안타증권 리서치센터

한화생명 (088350) 추정재무제표 (K-IFRS)

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
보험영업수익	9,622	10,232	10,139	9,856	10,053
수입보험료	9,459	10,058	9,954	9,691	9,885
보장성	5,684	5,993	6,149	6,299	6,425
저축성	3,775	4,065	3,805	3,392	3,460
재보험수익	162	174	185	165	168
보험영업비용	10,250	10,777	10,762	10,593	10,597
지급보험금	8,007	8,467	8,714	8,587	8,589
재보험비용	171	184	194	174	177
사업비	1,221	1,240	1,170	1,154	1,177
신계약상각비	849	883	683	676	651
할인료	2	2	2	2	2
보험손익	-628	-545	-624	-737	-544
투자손익	3,162	3,328	3,449	3,292	3,248
책임준비금전입액	3,363	3,394	3,241	2,937	2,996
영업이익	-830	-610	-416	-383	-292
영업외손익	943	852	903	855	855
세전이익	113	241	488	472	563
법인세비용	-2	44	129	130	155
당기순이익	115	197	358	342	408

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
수입보험료 구성					
보장성	60.1	59.6	61.8	65.0	65.0
저축성	39.9	40.4	38.2	35.0	35.0
수입보험료 성장률	2.5	6.3	-1.0	-2.6	2.0
보장성	4.2	5.4	2.6	2.4	2.0
저축성	0.1	7.7	-6.4	-10.9	2.0
지급률	84.6	84.2	87.5	88.6	86.9
보장성	73.0	70.8	67.7	66.1	64.8
저축성	102.2	103.8	116.1	130.4	127.9
성장성					
자산 성장률	6.5	4.7	1.8	3.1	3.2
자본 성장률	22.3	-0.4	-12.7	2.2	2.9
운용자산 성장률	7.5	2.2	2.1	3.1	3.2
책임준비금 성장률	4.2	4.1	3.7	3.3	3.2
순이익 성장률	-68.1	71.8	81.9	-4.4	19.2
운용자산이익률	3.4	3.4	3.5	3.2	3.1

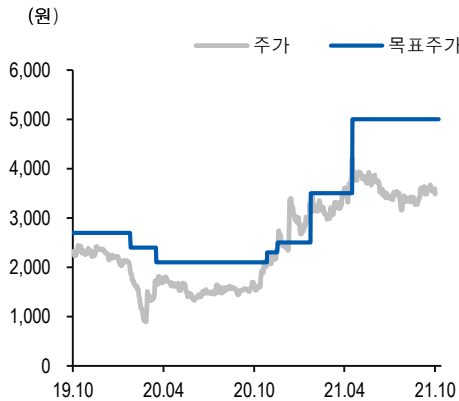
자료: 유안타증권

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
자산	121,757	127,530	129,763	133,759	138,000
운용자산	96,461	98,557	100,627	103,747	107,067
현금 및 예치금	846	610	629	627	640
유가증권	69,749	71,872	73,180	75,241	77,435
대출채권	22,372	22,669	23,447	24,485	25,590
부동산	3,495	3,406	3,371	3,394	3,402
비운용자산	3,176	3,660	3,170	3,056	3,032
특별계정자산	22,119	25,313	25,965	26,956	27,901
부채	109,699	115,525	119,286	123,046	126,975
책임준비금	83,609	87,005	90,252	93,189	96,184
계약자지분조정	1,196	1,195	532	548	566
기타부채	1,909	1,572	2,155	2,131	2,179
특별계정부채	22,985	25,752	26,347	27,177	28,045
자본	12,058	12,005	10,478	10,713	11,025
자본금	4,343	4,343	4,343	4,343	4,343
자본잉여금	485	485	485	485	485
이익잉여금	3,311	3,389	3,619	3,874	4,186
자본조정	-924	-924	-921	-921	-921
기타포괄손익누계액	2,787	2,655	896	876	876
신종자본증권	2,056	2,056	2,056	2,056	2,056

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Valuation					
PER	26.4	15.4	8.4	8.8	7.4
PBR	0.25	0.25	0.29	0.28	0.27
배당수익률	0.9	0.9	2.9	2.9	3.2
주당지표					
EPS	132	226	412	394	469
BPS	16,048	15,977	13,944	14,257	14,673
DPS	30	30	100	100	110
수익성					
ROE	1.0	1.6	3.2	3.2	3.8
ROA	0.10	0.16	0.28	0.26	0.30
자본비율					
RBC 비율	235.0	238.3	192.2	195.8	200.0
지급여력금액	14,911	14,800	12,414	13,014	13,685
지급여력기준금액	6,345	6,212	6,459	6,648	6,844
배당성향	22.4	9.6	10.4	10.9	11.1

자료: 유안타증권

한화생명 (088350) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-10-29	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	-15.95	-

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)	91.5
Hold(중립)	8.5
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-10-26

※해의 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.