

한화생명 (088350)

기업이슈 브리프 | 보험

Hold (maintain)

목표주가	3,000 원
현재주가	2,475 원
시가총액	21,496 억원
KOSPI (4/5)	2,495.21 pt

IFRS17 전환영향 점검

Analyst 전배승 _ 02 3779 8978 _ bsjun@ebestsec.co.kr

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

90 일 일평균거래대금	73.43 억원
외국인 지분율	7.8%
절대수익률 (YTD)	-10.6%
상대수익률 (YTD)	-22.2%
배당수익률 (23E)	3.2%

재무데이터

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E
보험료수익	10,117	14,226	14,582	14,852
영업이익	-330	-353	-205	-178
당기순이익	411	354	488	512
ROE (%)	3.8	4.3	7.4	7.3
PER (x)	6.2	5.8	3.8	3.6
PBR (x)	0.31	0.43	0.35	0.33

자료: 한화생명, 이베스트투자증권 리서치센터
주: K-IFRS 연결 기준

Stock Price



IFRS17 전환효과: 별도순이익 +189%

한화생명의 별도순이익은 IFRS17 적용시 기존(IFRS4) 3,543억원에서 1.02조원으로 189% 증가하는 것으로 나타남. 자본총계는 6.3조원에서 16.1조원으로 증가하며 IFRS9 적용시 최종적인 자본규모는 12조원 수준으로 예상됨

22년초 계약서비스마진(CSM)은 7.5조원이며 신계약 CSM 1.6조원과 CSM 상각 0.8조원에다 이자부리 0.3조원, 경험조정 1.0조원이 더해져 22년말 CSM은 9.6조원으로 나타남. CSM 상각률은 8~9%임

보험손익 0.7조원. 보장성 위주 성장의 결실

IFRS17 하에서의 보험손익은 7,348억원이며, 이는 CSM 상각 8,000억에다 예실차와 RA 상각 등의 합으로 구성됨. 23년 보장성 APE 10% 성장을 통한 신계약 CSM 1.8조원을 목표로 하고 있어 보험손익 규모는 추가 확대 가능

투자손익의 경우 1,724억원으로 기존 보험손익에 반영되던 보험부채 이자비용이 투자비용에 포함되면서(보험금융비용 계정으로 분류) 표면적인 규모는 축소되었으나, 대규모 이차역마진이 완화된면서 이익증가에 크게 기여. 타사와 마찬가지로 기존 운용자산 중 일부가 FVOCI에서 FVPL로 재분류되면서 향후 변동성이 다소 커질 수 있음

금리방향성과 주주환원

3년 소급법 적용을 통해 충분한 CSM을 확보했으며 자본성 증권 상환 이후에도 킥스비율이 180% 수준을 기록할 것으로 보여 이익과 배당 관련 가시성 확대. 향후 금리변화에 따른 재무지표 영향과 증가한 표면이익이 주주환원 확대에 귀결될 수 있을 지가 지속적인 관심요인이 될 것

그림1 한화생명 IFRS17 전환에 따른 재무지표 변화

< 별도 포괄손익계산서 >

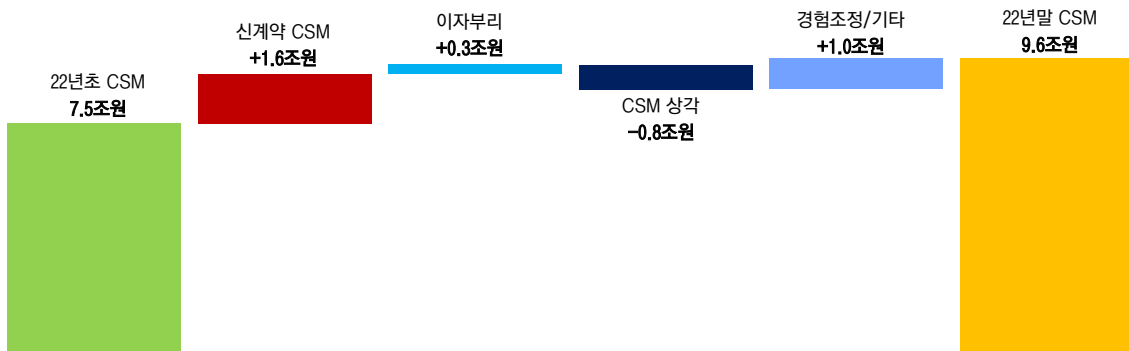
IFRS4		IFRS17		비고
계정과목	금액(십억원)	계정과목	금액(십억원)	
영업수익	21,180	영업수익	10,645	
보험료수익	15,529	보험서비스수익(A)	4,371	IFRS17 기준 재분류
투자수익	5,651	보험금융수익(C)	7	
	0	투자서비스수익(D)	6,267	
영업비용	21,148	영업비용	9,738	보험손익(A-B)
보험부채전입액	1,944	보험서비스비용(B)	3,636	투자손익(C+D-E-F)
보험비용	15,937	보험금융비용(E)	325	영업이익
투자비용	3,268	투자서비스비용(F)	5,777	
영업이익	32	영업이익	907	
영업외수익	625	영업외수익	621	
영업외비용	225	영업외비용	213	
법인세차감전순이익	433	법인세차감전순이익	1,315	
법인세비용	78	법인세비용	292	변화율
당기손익	354	당기손익	1,022	188.5%
기타포괄손익	-3,643	기타포괄손익	3,546	
총포괄손익	-3,289	총포괄손익	4,568	

< 별도 재무상태표 >

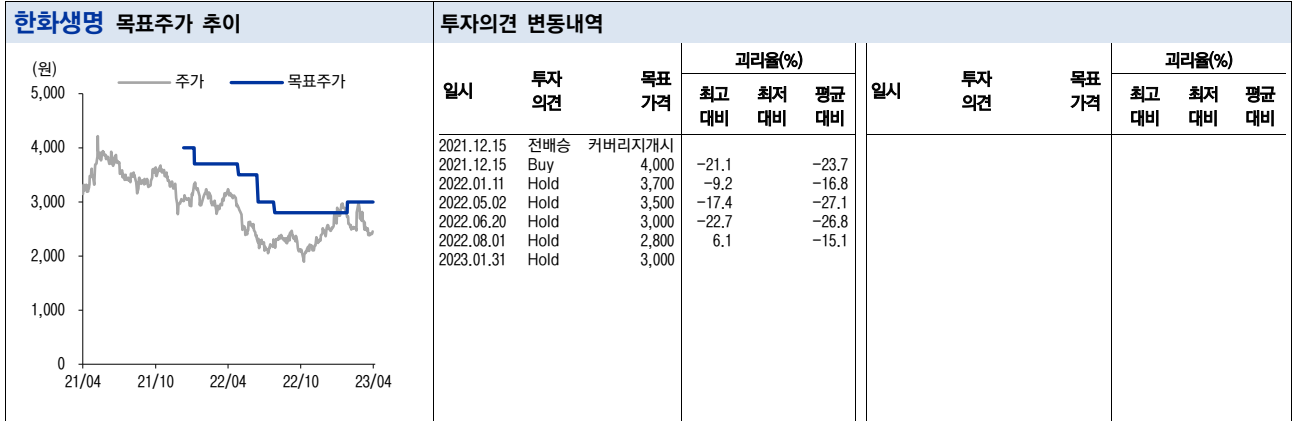
IFRS4		IFRS17		변동금액
계정과목	금액(십억원)	계정과목	금액(십억원)	
자산총계	126,780	자산총계	116,197	-10,583
금융자산	98,170	금융자산	112,637	
재보험자산	56	재보험계약자산	139	
기타자산	28,555	기타자산	3,422	
부채총계	120,465	부채총계	100,121	-20,344
보험계약부채	92,296	보험계약부채	84,787	
금융부채	4,542	재보험계약부채	46	
기타부채	23,626	금융부채	4,921	
	0	기타부채	10,368	
자본총계	6,315	자본총계	16,076	9,760

자료: 한화생명, Dart, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 2022년 한화생명 CSM Movement



자료: 한화생명, Dart, 이베스트투자증권 리서치센터



Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 전배승).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자이견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	91.3% 8.7%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자이견 비율은 2022. 4. 1 ~ 2023. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)