

한화생명 (088350)

기업이슈 브리프 | 보험

Hold (maintain)

목표주가	3,000 원
현재주가	2,435 원
시가총액	21,149 억원
KOSPI (5/16)	2,480.24 pt

예실차와 가정변경 영향이 변동성 요인

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

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

90 일 일평균거래대금	62.01 억원
외국인 지분율	8.0%
절대수익률 (YTD)	-12.1%
상대수익률 (YTD)	-23.0%
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



보험손익과 투자손익 둔화

2023년 1분기 별도순이익은 3,569억원으로 전년동기대비 17% 감소. 보험손익과 투자손익이 각각 31%, 14% 감소하며 실적이 둔화. 보험손익은 CSM 상각규모 확대(+302억원)에도 예실차가 큰 폭으로 감소(-675억원)하고 RA 상각규모도 감소하면서 513억원 축소. 투자손익은 보험금융비용 급증 영향으로 전년동기대비 564억원 감소. 1분기말 CSM은 9.7조원으로 지난해 말 대비 446억원 증가에 그쳐 22년 1분기(+3,193억원)에 비해 증가 폭이 크게 축소됨. 이는 신계약 CSM 확대에도 가정변경 등 CSM 조정항목이 큰 폭의 마이너스(-3,960억원)를 기록했기 때문

확대된 이익창출력은 재확인

결국 예실차 감소와 가정변경 영향으로 보험손익이 둔화되고 CSM 증가 폭 또한 축소된 것으로 볼 수 있음. 이는 사고보험금 증가, 실제사업비 확대, 해약증가(유지율 하락) 등으로 확인됨. 그럼에도 연금 및 종신상품 APE 급증으로 신계약 CSM이 5,716억원을 기록해 전년동기대비 38% 증가하며 지난해에 이어 큰 폭의 매출증가세가 이어지고 있다는 점에서 본연의 이익창출력은 확대된 상태로 유지되고 있다고 판단. 1분기 상승한 위험손해를 역시 4~5월에는 안정되는 모습을 보이고 있으며, 피플라이프 인수 이후 채널경쟁력 또한 강화된 것으로 평가. 1분기말 킥스비율은 180% 수준으로 지난 4분기와 유사. 해약 환급금 준비금이 2조원 수준으로 적립되어 있고 향후에도 추가적립이 예상되나 회사측에서는 배당가능재원 확보를 통한 배당지 재차 피력

보유 의견 유지

기존 목표주가 3,000원과 보유 의견을 유지함. 확대된 이익창출력을 바탕으로 실적 가시성이 확대된 점은 긍정적. 고금리 환경 지속여부와 증가한 표면이익이 주주환원 확대에 귀결될 수 있을 지가 지속적인 관심요인이 될 것

한화생명 목표주가 추이	투자이견 변동내역													
	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)				
				최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비		
	2021.12.15	전배승	커버리지개시											
	2021.12.15	Buy	4,000	-21.1		-23.7								
	2022.01.11	Hold	3,700	-9.2		-16.8								
	2022.05.02	Hold	3,500	-17.4		-27.1								
	2022.06.20	Hold	3,000	-22.7		-26.8								
	2022.08.01	Hold	2,800	6.1		-15.1								
	2023.01.31	Hold	3,000											

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)