

## Issue Comment

2017. 2. 24

# 한화생명 088350

## 4Q16 실적 Review

●  
보험/증권

Analyst 김고은  
02. 6098-6670  
goenkim@meritz.co.kr

### 4Q16 당기순손실 303억원(적전 QoQ, 적지 YoY)

4Q16 당기순손실 303억원(적전 QoQ, 적지 YoY) 시현. 변액보증준비금 2,600억 원 반영이 실적 감소의 주요 원인. 그 외 일회성 요인으로 성과급 380억원, 자살보험금 지급 180억원, 딜라이브 관련 충당금 176억원 발생. 안정적인 위험손해율 유지되고 사차이익 증가 중이며 보장성 보험 판매 비중 증가하는 점 긍정적. 다만 RBC비율이 200.4%(-89.4%p QoQ, -76.6%p YoY)로 하락해 향후 규제 강화에 따른 부담 존재

### RBC 비율 규제 강화 영향 누적적으로 90%p 예상

16년 말 기준으로 RBC 비율 제도 강화 영향을 모두 반영 시 약 90%p 하락을 예상한다고 언급. 다만 도입 시기 및 수준을 감독원과 협의 중에 있고 1분기 중 신종자본증권 발행이 예정되어 있어 단기적인 부담이 크지는 않을 전망. 향후 금리위험액 증가에 대응하기 위해 해외채권 편입 등 자산 드레이션을 높이기 위한 노력을 할 예정. 다만 IFRS17 및 신RBC 제도 도입 등으로 향후 자본적정성 유지에 대비해야 할 필요가 있어 배당정책에는 변화가 있을 전망. 현재 수준의 금리가 유지되는 경우 연말 변액보증준비금 규모는 크게 감소할 수 있다고 설명.

### 부채구조 상 향후 회계 및 규제 변화에 대한 준비가 필요

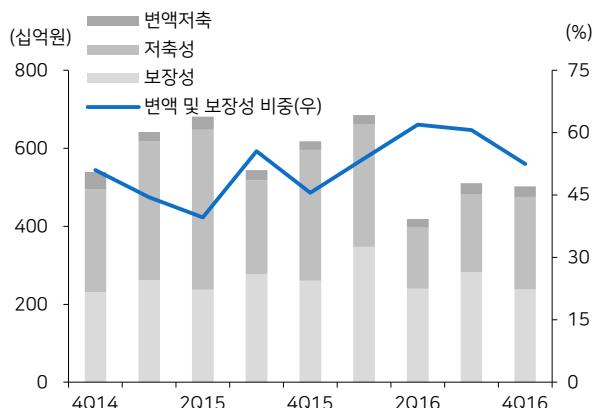
과거에 판매된 고금리 고정형 부채 비중이 많아 향후 규제 강화 영향에 따른 부담이 존재. 신종자본증권 발행으로 RBC 비율 개선이 추정되나 LAT 강화 또한 예정되어 있어 부채 추가 적립 요인이 될 수 있음. 향후 비과세 축소에 따른 신계약 APE 감소 가능성 존재하나 보장성 위주의 성장전략을 제시한 점은 긍정적.

표1 4Q16 실적 Review

(십억원)	4Q16	4Q15	(% YoY)	3Q16	(% QoQ)	메리츠	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
보험손익	103.3	842.1	-87.7	353.9	-70.8	365.9	-71.8		
투자손익	868.1	760.3	14.2	746.7	16.3	766.9	13.2		
책임준비금전입액	1,261.7	1,862.5	-32.3	1,117.7	12.9	1,391.9	-9.4		
영업외손익	250.1	213.7	17.0	215.0	16.3	219.1	14.1		
당기순이익	-30.3	-20.5	적지	150.4	적전	-30.3	-0.2	4.8	-726.8

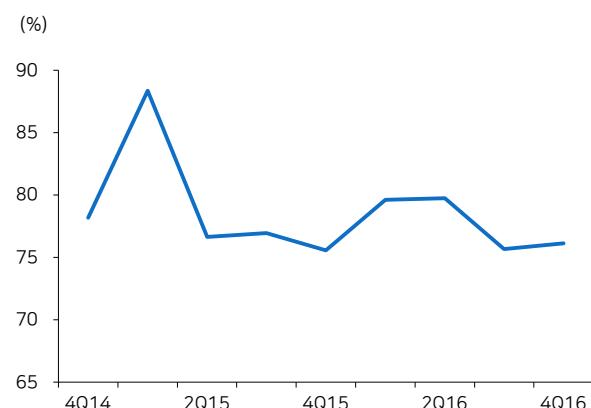
자료: 한화생명, 메리츠증권 리서치센터

그림1 신계약 상품별 APE



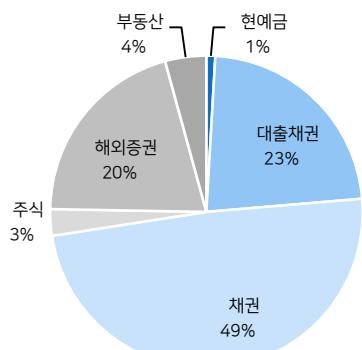
자료:한화생명

그림2 위험손해율



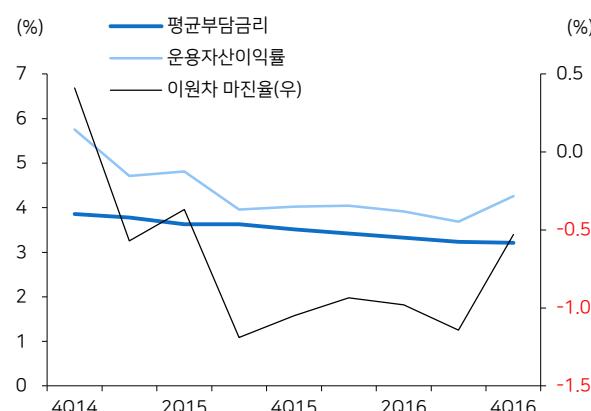
자료:한화생명

그림3 운용자산 비중



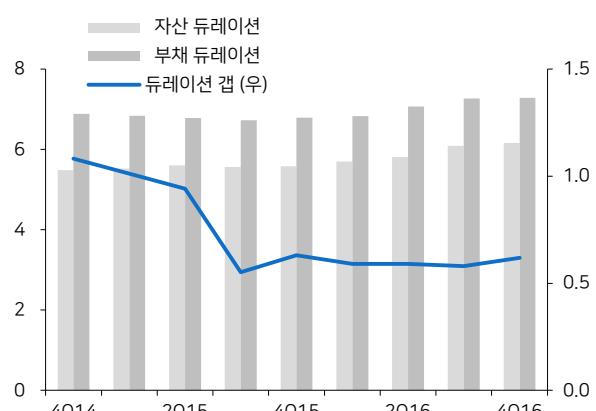
자료:한화생명

그림4 이원차마진



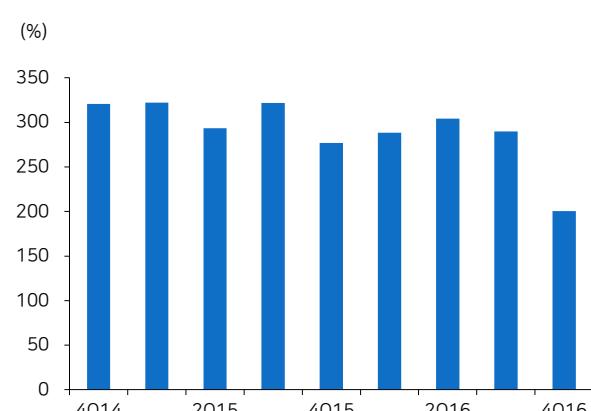
자료:한화생명

그림5 자산 부채 드레이션



자료:한화생명

그림6 RBC 비율



자료:한화생명

### Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 2월 24일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 2월 24일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 2월 24일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김고은)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.