



Marketperform(Maintain)

목표주가: 7,000원

주가(11/10) 5,970원

시가총액: 51,851억원

보험

Analyst 김태현

02) 3787-4904

thkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(11/10)		2,002.60pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	8,130원	5,520원
등락률	-26.57%	8.15%
수익률	절대	상대
1M	0.2%	2.9%
6M	-8.6%	-9.5%
1Y	-26.7%	-26.9%

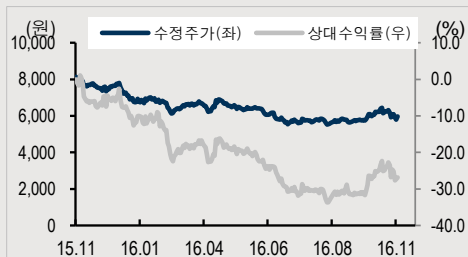
Company Data

발행주식수	868,530천주
일평균 거래량(3M)	625천주
외국인 지분율	14.86%
배당수익률(16E)	2.7%
BPS(16E)	12,957원
주요 주주	한화건설 외 5인
	예금보험공사
	48.30%
	15.25%

투자지표

(십억원, IFRS 별도)	2015	2016E	2017E	2018E
수입보험료	14,960	15,801	15,904	16,243
영업이익	-273	-277	-290	-306
영업외이익	847	862	903	958
세전이익	574	586	614	652
순이익	500	449	465	494
EPS(원)	634	597	619	658
PER(배)	11.7	10.0	9.6	9.1
BPS(원)	10,863	12,957	13,149	13,655
PBR(배)	0.7	0.5	0.5	0.4
위험손해율(%)	79.4	78.1	77.4	77.6
사업비율(%)	13.7	13.0	13.0	12.4
운용수익률(%)	4.4	3.8	3.8	3.8
ROE(%)	5.6	4.9	4.7	4.9

Price Trend



실적리뷰

한화생명 (088350)

3분기 순이익, 당사 추정치 7% 상회



한화생명의 3분기 순이익은 1,504억원으로 시장 컨센서스를 15% 상회했습니다. 전년동기대비 책임준비금전입액이 감소가 실적 개선의 주요인이었습니다. 상반기 높은 수준의 손해율이 안정화됐다는 점이 긍정적입니다. 금리 반등에 대한 기대가 있는 국면이나 국내 금리의 절대적 레벨과 향후 본격화될 제도 변경을 감안하면 동사 주가 상승 모멘텀은 제한될 전망이다. 동사에 대한 투자의견과 목표주가를 유지합니다.

>>> 3분기 순이익 1,504억원으로 당사 추정치 7% 상회

한화생명은 2분기 수입보험료 3조 2,845억원(-1.7%YoY), 순이익 1,504억원(+6.4%YoY, +28.8%QoQ)을 기록했다. 당사추정치 6.6%, 시장 컨센서스를 14.8% 상회하는 실적이다.

전년동기 대비 이익 증가는 책임준비금전입액 감소가 주요인이다. 상반기동안 쉽게 잡히지 않던 손해율은 75.7%로 전년동기비 1.3%p, 전분기대비 4.1%p 개선됐다. 사업비율도 효율화 노력으로 전년동기비 0.3%p 개선됐다. 3분기 보장성신계약(APE기준)은 전년동기비 2% 성장했다. 이는 경쟁사 대비 견조한 실적으로 설계사 증원(1~9월까지 557명 증가, 3분기말 설계사 수 20,954명)과 50%대의 안정화된 정착률에 기인한다.

운용자산수익률은 3.7%(-30bpYoY, -20bp YoY)로 하락했다. 715억원의 매도가능증권 처분이익이 있었음에도 외화환산손실 733억원 반영되며 투자수익률은 다소 부진한 모습을 보였다. 동사의 3분기 신규투자수익률도 국고채 30년물 편입이 늘어나고 외화 자산 투자 시 환프리미엄이 축소되면서 2.8%로 전분기 대비 50bp정도 낮아졌다. 동사의 듀레이션 갭 수준은 0.58로 전분기와 비슷한 수준을 유지했으나 부채 듀레이션과 자산듀레이션은 각각 7.27년 6.09년으로 전분기 대비 0.2, 0.28 증가했다.

>>> 투자의견 유지

한화생명에 대한 투자의견과 목표주가를 유지한다.

최근 글로벌 장기금리 상승 및 장단기금리 차 확대 기대가 동사 주가에 긍정적으로 작용할 수 있으나, 현재 국내 금리는 절대적 레벨 측면에서 여전히 부담 요인이다. 게다가 IFRS4 Phase2와 신지급여력비율 등 제도 변화를 대비하기 위한 금융당국의 채근이 내년부터 본격화될 수 있다는 점도 동사 주가 상승을 제한할 전망이다.

낮은 위험손해율을 유지하고 있고 보장성신계약 성장에 주력하며 사차익 증대를 도모할 수 있다는 점은 다행이다.

한화생명 3분기 실적 Review (단위: 십억원, %, %p)

	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16P	%YoY	%QoQ	당사추정치	컨센서스
수입보험료	3,342	4,761	4,131	3,365	3,285	-1.7	-2.4	3,423	
보험영업수익	2,519	3,025	3,237	2,425	2,492	-1.1	2.8	2,587	
보험영업비용	2,024	2,184	2,134	2,048	2,138	5.7	4.4	2,156	
보험영업손익	496	841	1,103	377	354	-28.6	-6.2	431	
투자영업손익	731	760	781	779	747	2.2	-4.1	803	
책임준비금전입액	1,311	1,861	1,916	1,214	1,118	-14.7	-8.0	1,262	
영업이익	-84	-260	-32	-58	-17	적유	적유	-29	
영업외이익	208	215	219	212	215	3.3	1.5	214	
세전이익	124	-45	187	154	198	59.9	28.9	186	
당기순이익	141	-21	146	117	150	6.4	28.8	141	131
손해율	77.0	75.6	79.6	79.8	75.7	-1.3	-4.1	77.0	
사업비율	15.2	11.4	12.5	14.3	14.9	-0.3	0.6	14.0	
운용자산이익률(%)	4.0	4.0	4.0	3.9	3.7	-0.3	-0.2	3.9	
ROE (%)	6.3	-0.9	6.5	5.0	6.1	-0.3	0.3	5.7	

주: 손해율은 위험보험료 대비 사고보험금, 사업비율은 수입보험료 대비 실질사업비

자료: 한화생명, 키움증권

한화생명 분기별 실적 추이 (단위: 십억원, %, %p)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16P	4Q16E	FY15	FY16E	FY17E
수입보험료	3,511	3,347	3,342	4,761	4,131	3,365	3,284.6	5,019	14,960	15,801	15,904
보험영업수익	2,421	2,414	2,519	3,025	3,237	2,425	2,492	3,086	10,379	11,240	11,119
보험영업손익	395	461	496	841	1,103	377	354	800	2,193	2,635	2,075
투자영업손익	833	868	731	760	781	779	747	785	3,192	3,091	3,316
책임준비금전입액	1,237	1,247	1,311	1,861	1,916	1,214	1,118	1,754	5,657	6,002	5,680
영업이익	-9	81	-84	-260	-32	-58	-17	-169	-273	-277	-290
영업외이익	211	213	208	215	219	212	215	216	847	862	903
세전이익	202	294	124	-45	187	154	198	47	574	586	614
당기순이익	157	223	141	-21	146	117	150	36	500	449	465
ROE	7.0	10.0	6.3	-0.9	6.5	5.0	6.1	1.4	5.6	4.9	4.7

자료: 한화생명, 키움증권

손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산	2014	2015	2016E	2017E	2018E
수입보험료	13,664	14,960	15,801	15,904	16,243
일반계정	9,153	10,233	11,087	10,962	11,055
특별계정	4,511	4,727	4,714	4,942	5,188
보험영업수익	9,300	10,379	11,240	11,119	11,217
보험료수익	9,153	10,233	11,087	10,962	11,055
재보험료수익	147	146	154	157	162
보험영업비용	7,822	8,186	8,606	9,044	9,529
지급보험금	5,370	5,865	6,208	6,607	7,072
사업비	1,080	916	946	992	984
(이연신계약비)	-1,125	-1,127	-1,136	-1,075	-1,029
신계약비	1,170	1,197	1,199	1,145	1,096
유지비	1,035	847	840	906	911
신계약비 상각비	1,211	1,243	1,288	1,280	1,303
보험영업손익	1,477	2,193	2,635	2,075	1,688
투자영업손익	3,210	3,192	3,091	3,316	3,581
책임준비금전입	5,035	5,657	6,002	5,680	5,575
영업이익	-347	-273	-277	-290	-306
영업외이익	876	847	862	903	958
세전이익	528	574	586	614	652
법인세비용	115	74	137	149	158
당기순이익	414	500	449	465	494

투자지표

(단위: %)

12월 결산	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성(%)					
수입보험료	37.1	9.5	5.6	0.7	2.1
일반계정	43.0	11.8	8.3	-1.1	0.8
특별계정	26.4	4.8	-0.3	4.8	5.0
보험영업수익	42.8	11.6	8.3	-1.1	0.9
당기순이익	6.3	21.0	-10.3	3.7	6.2
운용자산	13.5	8.9	10.2	8.0	8.0
특별계정자산	9.1	6.4	6.0	6.0	6.0
총자산	11.7	7.9	9.4	8.0	7.5
수익성과 효율성(%)					
보험료 지급율	58.7	57.3	55.3	60.3	64.0
위험보험료 대비 사고보험금	80.4	79.4	78.1	77.4	77.6
수입보험료 대비 실질사업비용	16.1	13.7	13.0	13.0	12.4
운용자산이익률	4.9	4.4	3.8	3.8	3.8

대차대조표

(단위: 십억원)

12월 결산	2014	2015	2016E	2017E	2018E
자산총계	91,645	98,855	108,142	116,843	125,648
운용자산	70,222	76,466	84,265	91,006	98,287
현금 및 예치금	867	751	691	733	792
채권	33,612	39,149	42,458	45,698	49,329
주식	804	857	1,016	1,118	1,211
수익증권	14,366	15,284	17,972	19,611	21,204
대출채권	17,057	16,905	18,362	19,798	21,381
부동산	3,516	3,519	3,766	4,048	4,370
비운용자산	3,561	3,383	3,730	4,481	4,724
특별계정자산	17,863	19,007	2,438	2,638	2,845
부채총계	82,997	90,283	20,147	21,356	22,637
책임준비금	62,028	67,689	98,406	106,963	115,388
보험료적립금	59,450	64,726	73,725	80,136	86,448
계약자지분조정	1,047	1,137	70,570	76,720	82,765
기타부채	1,819	1,996	1,440	1,604	1,735
특별계정부채	18,102	19,462	2,986	3,753	4,446
자본총계	8,648	8,572	20,255	21,470	22,759
자본금	4,343	4,343	9,736	9,880	10,260
자본잉여금	485	485	4,343	4,343	4,343
이익잉여금	2,140	2,494	485	485	485

투자지표

(단위: 원, 배, %)

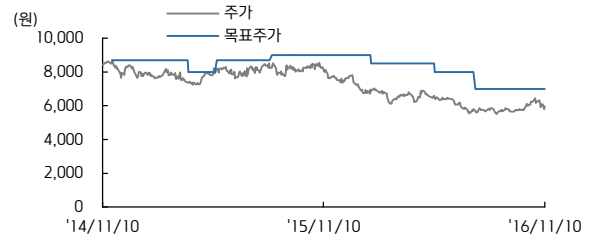
12월 결산	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표					
EPS	495	634	597	619	658
BPS	10,361	10,863	12,957	13,149	13,655
DPS	180	180	160	140	150
Valuation					
PER	16.7	11.7	10.0	9.6	9.1
PBR	0.8	0.7	0.5	0.5	0.4
수익성					
ROA	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
ROE	5.4	5.6	4.9	4.7	4.9
배당 성향	36.0	27.0	27.0	23.0	23.0
배당 수익률	2.2	2.4	2.7	2.4	2.5

- 당사는 11월 10 일 현재 ‘ 한화생명 ’ 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자이견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자이견	목표주가
한화생명 (088350)	2014/11/27	Marketperform(initiate)	8,700원
	2015/08/17	Outperform(Upgrade)	9,000원
	2015/10/13	Outperform(Maintain)	9,000원
	2015/11/13	Outperform(Maintain)	9,000원
	2016/01/29	Outperform(Maintain)	8,500원
	2016/05/12	Outperform(Maintain)	8,000원
	2016/05/27	Outperform(Maintain)	8,000원
	2016/07/19	Marketperform(i Downgrade)	7,000원
	2016/08/16	Marketperform (Maintain)	7,000원
	2016/10/19	Marketperform (Maintain)	7,000원
	2016/11/11	Marketperform (Maintain)	7,000원

목표주가 추이



투자이견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2015/10/1~2016/9/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	156	95.71%
중립	7	4.29%
매도	0	0.00%