



BUY

목표주가(12M) 4,000원
현재주가(5.14) 3,060원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,730.34
52주 최고/최저(원)	3,690/2,165
시가총액(십억원)	2,657.7
시가총액배중(%)	0.12
발행주식수(천주)	868,530.0
60일 평균 거래량(천주)	2,452.2
60일 평균 거래대금(십억원)	7.6
외국인지분율(%)	10.21
주요주주 지분율(%)	
한화 외 5인	45.06
예금보험공사	10.00

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	N/A	
영업이익(십억원)	789	
순이익(십억원)	685	
EPS(원)	789	
BPS(원)	15,909	

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
보험손익			650.9	656.5
투자손익			90.4	155.3
영업이익			741.3	811.8
당기순이익			616.3	642.4
지배순이익			733.2	954.8
증감률			4%	
DPS			200	250
P/E			3.35	3.08
P/B			0.22	0.24
ROA			0.6	0.8
ROE			5.4	8.0
배당수익률			7.1%	7.4%



Analyst 안영준 yjahn@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 5월 16일 | 기업분석

한화생명 (088350)

1Q24 Re: 양호한 경상 이익 체력 증명

IBNR 관련 일회성 비용 감안 시 확연하게 좋아진 경상 이익 체력

한화생명에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 4,000원을 유지한다. 1분기 실적은 안정적인 CSM 상각이익과 배당수익, 평가이익, 외환관련이익 호조에 따른 견조한 투자수익을 기반으로 시장 기대치를 상회하는 실적을 기록했다. 분기 중 IBNR 적립 기준 강화에 따른 일회성 비용 약 840억원이 보험금예실차로 반영되었는데, 대규모 일회성 비용 적립에도 양호한 이익 체력을 보여주었다는 점에서 긍정적으로 판단한다.

1분기 순이익은 1,755억원 (+357% (QoQ), -62% (YoY)) 기록

1분기 별도 기준 순이익은 1,755억원 (+357% (QoQ), -62% (YoY)) 기록했는데, 보험이익과 투자이익이 각각 +5%/흑자전환 (QoQ) 변동한 908억원/1,293억원이었다. 작년부터 이어진 신계약 확보 노력으로 CSM 상각액은 양호한 수준을 유지했으나, 미보고발생손해액(IBNR) 관련 제도 변경의 영향으로 약 840억원의 비용이 보험금예실차에 반영됨에 따라 예실차는 -1,005억원을 기록했다. APE(연납화보험료)는 59% (QoQ) 증가했는데, 보장성/저축성 각각 38%/351% (QoQ) 증가했다. 신계약 CSM은 25% (QoQ) 감소한 5,154억원을 기록했는데, 보장성/저축성이 각각 -26%/+51% (QoQ) 변동했다. APE 증가에도 CSM 배수가 감소하면서 신계약 CSM은 오히려 전분기대비 감소했는데, 환급률 조정과 유지율 변동 등의 영향이다. CSM 조정이 3,745억원 발생하면서 분기말 CSM 잔액은 기초와 유사한 9조 2,436억원을 기록했는데, 할인을 조정에 따른 일회성 조정이 약 2,000억원 반영되었다. 운용자산이익률은 0.6%p (QoQ) 상승한 3.96%를 기록했다. 1분기말 기준 예상 K-ICS 비율은 전년말대비 10%p 하락한 174% 수준인데, 장기선도금리 및 유동성프리미엄 등 할인을 조정에 따른 부정적 영향이 있었으나 신계약 CSM 확보를 바탕으로 이를 일부 상쇄시켰다.

신계약 포트폴리오 조정을 통해 수익성을 다시 높일 계획

우려에도 견조한 실적을 기록한 가운데, 신계약 성장이 이어지고 있다는 점은 긍정적이나 CSM 배수 및 K-ICS 비율이 하락한 것은 다소 아쉬운 부분이다. 향후 CSM 배수가 높은 건 강보험 판매 확대 등을 통해 CSM 배수를 향상시킬 계획이며, K-ICS 비율은 신계약 확보 및 듀레이션과 요구/가용자본 조정 등을 통해 180% 이상 수준으로 안정적으로 관리해나갈 방침이다. 올해는 작년만큼 가정 변경 등에 따른 대규모 재무 조정이 거의 없을 것으로 예상되는 바 꾸준한 신계약 확보를 통한 실적 및 DPS 증가를 기대해볼 수 있다는 판단이다.

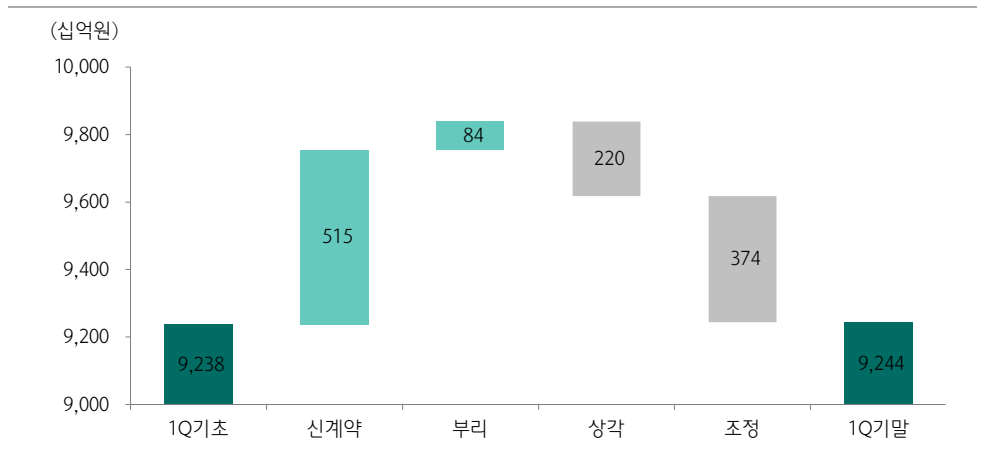
도표 1. 한화생명의 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F
보험이익	172.2	219.7	172.6	86.4	90.8	178.7	156.6	117.4	650.9	543.6
CSM상각	225.1	226.3	216.9	86.4	90.8	178.7	156.6	117.4	887.7	871.1
RA상각	33.9	31.0	27.5	219.4	220.3	214.2	216.7	219.9	117.7	104.3
예실차	(28.1)	9.0	(14.9)	25.4	28.0	25.4	25.4	25.5	(53.9)	(122.8)
보험금	(52.7)	6.2	(26.4)	(19.9)	(100.5)	6.3	(15.4)	(13.2)	(83.8)	(145.6)
사업비	24.7	2.8	11.5	(10.8)	(120.8)	4.9	(21.1)	(8.7)	29.9	22.9
기타	(58.7)	(46.5)	(56.9)	(9.1)	20.3	1.4	5.7	(4.5)	(300.6)	(309.1)
주요지표										
APE	1,083.6	761.9	719.5	698.0	1,106.8	841.4	882.1	943.4	3,263.1	3,773.7
보장성	385.2	731.9	674.8	652.0	899.5	742.1	764.5	802.0	2,443.8	3,208.1
저축성	689.8	27.8	42.6	43.9	197.9	94.8	112.2	135.0	804.1	539.9
신계약 CSM	544.4	619.9	691.6	685.3	515.4	658.7	643.1	616.5	2,541.2	2,433.7
보장성	406.4	615.8	685.9	677.7	503.9	647.1	629.9	603.2	2,385.8	2,384.2
저축성	138.0	4.1	5.7	7.6	11.5	11.5	13.2	13.4	155.4	49.5
투자이익	432.9	(81.3)	(252.5)	(8.7)	129.3	68.8	63.1	87.1	90.4	348.3
투자서비스손익	1,806.4	670.3	140.9	1,798.9	891.5	1,066.4	1,252.3	1,070.1	4,416.5	4,280.3
보험금융손익	(1,373.5)	(751.6)	(393.4)	(1,807.6)	(762.2)	(997.6)	(1,189.1)	(983.0)	(4,326.1)	(3,932.0)
영업이익	605.1	138.4	(79.9)	77.7	220.1	247.5	219.8	204.5	741.3	891.9
영업외손익	2.2	5.1	(0.1)	4.8	(0.5)	1.4	1.8	0.9	12.1	3.6
세전이익	607.3	143.6	(80.0)	82.5	219.6	248.9	221.6	205.4	753.4	895.5
당기순이익	470.9	147.8	(40.8)	38.4	175.5	186.6	166.2	154.0	616.3	682.4

자료: 한화생명, 하나증권

도표 2. 한화생명의 CSM Movement



자료: 한화생명, 하나증권

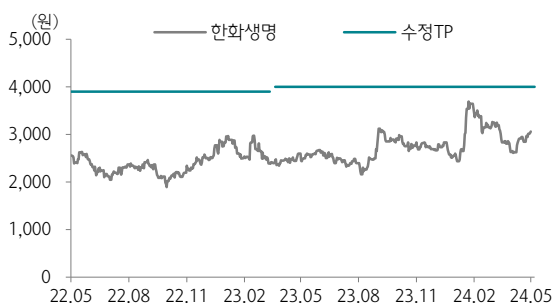
추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021	2022	2023	2024E	2025E
보험이익			650.9	543.6	594.2
장기보험			650.9	543.6	594.2
CSM상각액			887.7	871.1	952.0
RA상각액			117.7	104.3	107.0
예실차			(53.9)	(122.8)	(105.1)
보험금예실차			(83.8)	(145.6)	(116.5)
사업비예실차			29.9	22.9	11.4
기타			(300.6)	(309.1)	(359.7)
자동차보험이익			0.0	0.0	0.0
일반보험이익			0.0	0.0	0.0
연결조정			0.0	0.0	0.0
연결보험이익			650.9	543.6	594.2
투자이익			90.4	348.3	373.5
투자서비스손익			4,416.5	4,280.3	5,543.1
보험금융손익			(4,326.1)	(3,932.0)	(5,169.5)
영업이익			741.3	891.9	967.7
영업외손익			12.1	3.6	4.7
세전이익			753.4	895.5	972.5
당기순이익			616.3	682.4	729.4
지배주주순이익			733.2	994.8	1,047.1
CSM Movement					
기시			9,762.9	9,238.5	9,402.3
신계약			2,541.2	2,433.7	2,541.1
이자부리			352.9	337.8	355.4
상각			887.7	871.1	952.0
조정			2,530.8	1,736.6	977.0
기말			9,238.5	9,402.3	10,369.8
K-ICS 비율					
			183.8	180.0	188.8
재무비율					
ROA			0.8	0.9	0.9
ROE			5.4	8.7	8.8
P/E			3.35	2.67	2.54
P/B			0.22	0.23	0.21
배당지표					
DPS	0	0	200	250	300
(YoY)				25%	20%
배당성향			24%	19%	22%
기말총가			2,830	3,060	3,060
배당수익률			7.1%	8.2%	9.8%

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021	2022	2023	2024E	2025E
자산총계			114,793.1	114,214.2	116,110.7
운용자산			97,010.2	96,481.8	98,083.9
FVPL			21,133.8	22,380.8	21,855.9
FVOCI			39,461.6	38,655.2	39,691.5
AC			11,408.4	11,640.8	11,834.1
대출채권			16,378.2	16,055.7	16,322.3
부동산			2,780.2	2,782.8	2,829.0
비운용자산			2,238.0	2,184.4	2,540.9
특별계정자산			15,544.9	15,548.0	15,485.9
부채총계			103,406.0	102,809.4	103,658.8
책임준비금			83,363.6	82,496.1	82,936.2
보험계약부채			74,286.8	74,082.3	74,689.4
잔여보장요소			71,582.9	71,432.6	72,092.3
최선추정			54,203.2	53,770.9	53,342.0
위험조정			1,625.4	1,612.4	1,599.6
보험계약마진			9,238.5	9,402.3	10,369.8
보험료배분접근법			6,515.8	6,647.1	6,781.0
발생사고요소			2,703.9	2,649.6	2,597.0
최선추정			2,678.6	2,625.4	2,573.3
위험조정			24.7	24.2	23.8
재보험계약부채			28.0	0.0	0.0
투자계약부채			9,048.8	8,413.8	8,246.8
기타부채			4,452.6	4,459.9	4,549.7
특별계정부채			15,561.4	15,853.4	16,172.9
자본총계			11,387.1	11,404.8	12,451.9
자본금			4,342.7	4,342.7	4,342.7
자본잉여금			485.3	485.3	485.3
신종자본증권			498.3	498.3	498.3
이익잉여금			6,307.0	7,110.6	8,157.7
해약환급금준비금			2,504.8	4,528.2	6,719.1
자본조정			(1,119.1)	(1,115.5)	(1,115.5)
기타포괄손익누계액			873.0	83.4	83.4
비지배지분			0.0	0.0	0.0
투자지표					
운용자산 비중					
현금 및 예치금			2%	1%	1%
주식 및 출자금			0%	0%	0%
채권			47%	39%	40%
대출			17%	17%	17%
수익증권			14%	15%	15%
해외			12%	6%	6%
부동산			3%	3%	3%
기타			5%	18%	19%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한화생명



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.4.4	BUY	4,000		
22.5.31	담당자 변경		-	-
22.2.17	BUY	3,900	-25.41%	-17.05%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(안영준)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2024년 5월 16일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(안영준)는 2024년 5월 16일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.20%	5.36%	0.45%	100%

* 기준일: 2024년 05월 13일