

한화생명 (088350)

경쟁력 있는 배당수익률 기대

투자의견 BUY 유지, 목표주가 3,000원으로 하향

한화생명의 목표주가를 기존 3,500원에서 3,000원으로 하향한다. 이는 목표주가 산출 방식 변경에 기인하며, 새로운 목표주가는 동사의 2024년 예상 배당수익률 7.8%, 2024년 예상 K-ICS비율 177.6%를 기준으로 산출했다. IFRS17 전환에 따라 회사별 비교 가능성이 현저히 하락했지만, 당사는 회사가 최종적으로 지급하는 주당배당금과 당국에서 승인하는 자본비율은 객관적인 비교가 가능하다고 판단하기 때문에 이를 기준으로 사용했다. 동사 배당수익률은 경영진의 적극적인 의지와 함께 2023년은 물론, 2024년에도 경쟁력 있는 수준을 기록할 것으로 기대한다.

2024년 전망

2024년에는 보험손익과 투자손익이 모두 증가할 전망이다. 보험손익은 2023년에 단기납 종신보험 판매를 통해 확대한 보유계약 CSM에 힘입어 신계약 CSM 둔화에도 증가할 것으로 예상된다. RA 해제는 3분기 중 RA 환급률 하락으로 인해 감소하겠으나 영향은 크지 않을 전망이다. 투자손익은 연중 지속된 금리와 증시 변동성이 완화되면서 안정적인 모습을 찾을 것으로 예상된다. 다만 동사에 대해서는 매 분기 상당 규모의 금융자산 처분익 인식을 가정했기 때문에 처분익 규모에 따라 투자손익에 변동성이 나타날 수 있다.

3분기 실적 리뷰

3분기 당기순손실은 408억원으로 전분기대비 적자로 전환했다. 보험손익은 실손보험 가이드라인 반영에 따른 대규모 CSM 조정으로 CSM 상각이 감소하며 전분기대비 감소했다. 투자손익은 3분기 금리 상승과 증시 부진으로 인해 FVPL 평가손실이 확대되며 적자로 전환했다. 신계약 CSM은 상반기 대비 증가했는데, 이는 8월 중 단기납 종신보험에 대한 절판 마케팅이 있었던 점에 기인한다.



정태준 보험/증권/은행/CFA
taejoon.jeong@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 3,000원 (D)

현재주가 (11/17) 2,685원

상승여력 12%

시가총액 23,320 억원

총발행주식수 868,530,000 주

60일 평균 거래대금 48 억원

60일 평균 거래량 1,729,398 주

52주 고/저 3,120 원 / 2,165 원

외인지분율 9.36 %

배당수익률 7.4 %

주요주주 한화 외 5 인 45.06%

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 (6.93) 20.95 8.05

상대 (7.30) 23.39 9.13

절대 (달러환산) 0.00 0.00 0.00

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q23	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
보험손익	173	-	-21.4	189	9.4
투자손익	-253	-	N/A	-53	-79.1
영업이익	-80	-	N/A	-	-
영업외손익	0	-	N/A	-	-
세전이익	-80	-	N/A	140	N/A
당기순이익	-41	-	N/A	104	N/A

자료: 유안타증권 리서치센터

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

(십억원, 배, %)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023E	2024E
영업이익			904	998
세전이익			911	998
당기순이익			755	734
PER (배)			3.5	3.5
PBR (배)			0.19	0.18
배당수익률 (%)			7.4	7.8

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 1] 목표주가 산출 (단위: 원, %)

항목	한화생명	비고
현재 주가	2,685	(A)
2024E 주당배당금	210	(B)
2024E 배당수익률	7.8	(C) = (A) ÷ (B)
요구 배당수익률	6.0	(D)
2024E K-ICS 비율	177.6	(E)
할증/할인율	88.8%	(F) = (E) ÷ 200
신규 목표주가	3,000	(G) = (A) × (C) ÷ (D) × (F)
기존 목표주가	3,500	목표주가 변화율: -14.3%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 2024년 실적 전망 (단위: 십억원)

	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023E	2024E	2025E
보험손익	170	222	190	193	747	775	815
투자손익	55	56	55	56	157	223	224
영업이익	225	278	246	249	904	998	1,039
세전이익	225	278	246	249	911	998	1,038
당기순이익	165	205	181	183	755	734	764

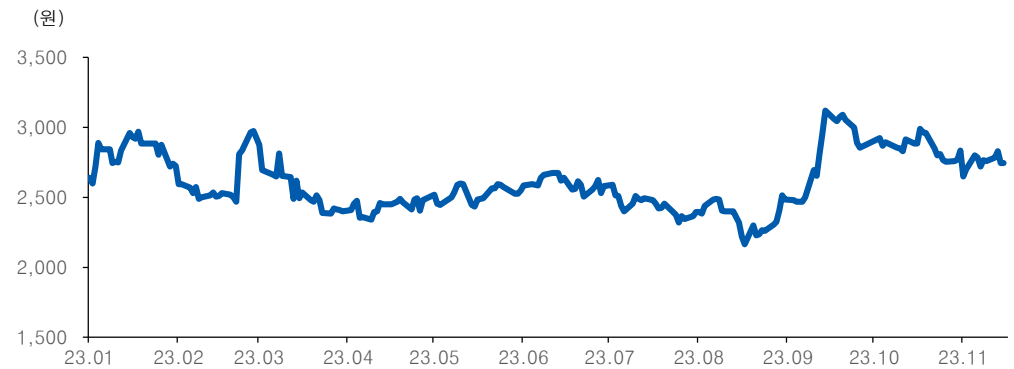
자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 3분기 실적 요약 (단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	비고
보험손익	172	220	173	RA 환급률 감소
CSM 상각	225	226	217	
RA 해제	34	31	28	
예실차	-28	9	-15	
기타	-59	-47	-57	
투자손익	433	-81	-253	금리 상승 및 증시 부진 영향
보험금융손익 제외	1,806	670	141	
FVPL 평가익	715	-96	-407	
금융상품 처분익	342	223	56	
영업이익	608	136	-80	실손보험 평가방법 변경 약 -8,000억원
영업외손익	2	5	0	
세전이익	607	144	-80	
당기순이익	471	148	-41	
기시 CSM	9,763	9,879	10,123	
신계약 CSM	544	620	692	실손보험 평가방법 변경 약 -8,000억원
이자부리	83	87	91	
CSM 상각	-225	-226	-217	
CSM 조정	-286	-237	-890	
기말 CSM	9,713	10,117	10,117	

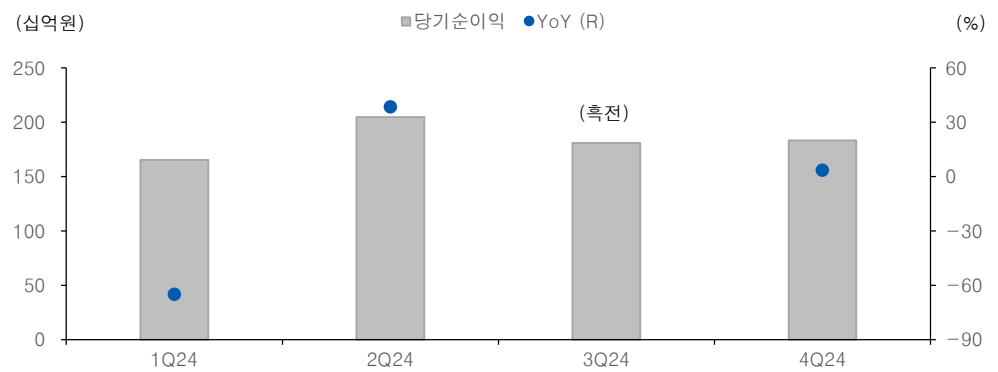
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 주가 추이



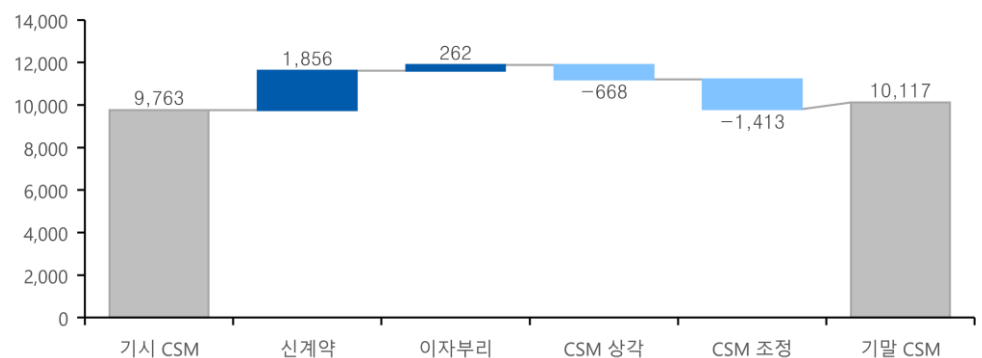
자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 2024E 분기별 이익 vs. YoY 성장률



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 3Q23 누적 CSM 변화 (십억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

한화생명 (088350) 추정재무제표 (K-IFRS)

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
보험손익	IFRS4		747	775	815
CSM 상각			895	933	973
RA 해제			120	110	110
예실차			-49	-49	-49
기타			-219	-219	-219
투자손익			157	223	224
보험금융손익 제외			3,069	1,796	1,797
FVPL 평가익			115	-395	-394
금융상품 처분익			677	225	225
영업이익			904	998	1,039
영업외손익			7	0	0
세전이익			911	998	1,038
법인세비용			156	263	274
법인세율			23.7	26.4	26.4
당기순이익			755	734	764

주요 투자지표	(단위: 배, %, 원)				
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
PER	IFRS4		3.5	3.5	3.3
PBR			0.19	0.18	0.17
배당수익률			7.4	7.8	8.2
EPS			772	775	809
BPS			14,105	14,721	15,362
DPS			200	210	220
ROE			6.1	5.7	5.7
ROA			0.69	0.69	0.73
K-ICS 비율			179.9	177.6	176.2
지급여력금액			21,659	22,207	22,775
지급여력기준금액			12,036	12,502	12,928
배당성향			23.5	25.4	25.6
보통주 배당성향			23.5	25.4	25.6

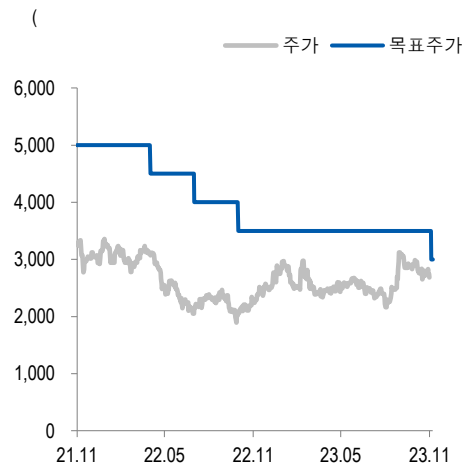
주: 배당 관련 지표는 보통주 기준, 자료: 유안타증권

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
자산	IFRS4		106,820	104,843	103,304
현금			781	767	756
금융자산			70,678	69,370	68,351
FVPL			20,822	20,436	20,136
FVOCI			34,922	34,276	33,773
FVAC			11,327	11,117	10,954
기타자산			35,361	34,707	34,197
부채			94,293	91,769	89,661
보험부채			65,778	63,253	61,145
BEL			67,965	65,009	62,521
CSM			10,240	10,705	11,131
RA			1,697	1,662	1,617
기타			-14,124	-14,124	-14,124
기타부채			28,515	28,515	28,515
자본			12,527	13,075	13,644
자본금			4,343	4,343	4,343
자본잉여금			485	485	485
이익잉여금			6,238	6,786	7,355
해약환급금 준비금			3,190	4,593	5,995
자본조정			-1,123	-1,123	-1,123
기타포괄손익누계액			2,085	2,085	2,085
신종자본증권			498	498	498

CSM 변화	(단위: 십억원)				
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
기시 CSM	IFRS4		9,763	10,240	10,705
신계약 CSM			2,400	2,178	2,178
이자부리			353	365	365
CSM 상각			-895	-933	-973
CSM 조정			-1,699	-1,144	-1,144
기말 CSM			10,240	10,705	11,131

자료: 유안타증권

한화생명 (088350) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-11-20	BUY	3,000	1년		
2023-10-17	1년 경과 이후		1년	-20.21	-14.57
2022-10-17	BUY	3,500	1년	-27.79	-10.86
2022-07-18	BUY	4,000	1년	-43.74	-38.38
2022-04-18	BUY	4,500	1년	-44.28	-30.78
2021-05-14	BUY	5,000	1년	-33.18	-21.20

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 × 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	88.7
Hold(중립)	11.3
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2023-11-17

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 정태준)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.