

보험

## 한화생명 088350

## 2Q24 Review: 성장과 이익기반 확대 중

Aug 19, 2024

Buy

유지

2024년 2분기 당기순이익 1,723억원, YoY 16.6% ↑, QoQ 1.8% ↓

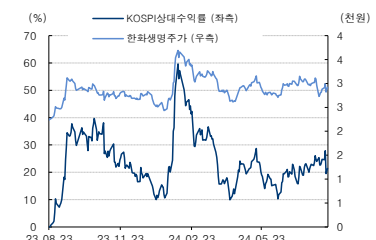
TP 4,000 원

유지

## Company Data

현재가(08/16)	2,920 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	3,690 원
52 주 최저가(보통주)	2,165 원
KOSPI (08/16)	2,697.23p
KOSDAQ (08/16)	786.33p
자본금	43,427억원
시가총액	25,361 억원
발행주식수(보통주)	86,853 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	173.9 만주
평균거래대금(60 일)	51 억원
외국인지분(보통주)	10.59%
주요주주	
한화 외 5 인	45.06%
예금보험공사	10.00%

## Price &amp; Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-3.9	-15.1	25.9
상대주가	21	-16.6	17.9

한화생명의 2024년 2분기 당기순이익(별도기준)은 1,723억원으로 전년동기에 비해 16.6% 증가했고, 전분기에 비해서는 1.8% 소폭 감소했으나 견조한 수준이라고 판단됨. 전년동기 대비 이익이 증가한 이유는 투자손익이 증가했기 때문이고, 전분기대비 이익이 소폭 감소한 이유 역시 투자손익이 전분기대비 감소했기 때문.

2024년 2분기 한화생명의 보험손익은 1,837억원으로 전년동기대비 16.4% 감소했고, 전분기에 비해서는 102.3% 증가함. 손해율은 78.2%로 전년동기 및 전분기대비 각각 17.8%p, 1.9%p 하락했으며, 조정 사업비율도 27.6%로 전년동기 및 전분기대비 각각 5.0%p, 1.6%p 개선되었음. 투자손익은 304억원으로 전년동기에 비해 흑자전환했고, 전분기에 비해서는 76.5% 감소함.

2024년 6월말 기준 한화생명의 CSM은 9조1,540억원으로 전년말대비 0.9% 감소했는데, 경제적 가정 변경(부채할인을 강화)에 따른 CSM 조정이 변액보험에서 약 3,200억원 발생했기 때문. 2024년 상반기 신계약 CSM은 9,965억원으로 전년동기대비 42.6% 증가했으며, 신계약 CSM 구성 중 일반보장성 비중이 70%로 전년동기대비 28%p나 증가하면서 장기적 수익 개선에 대한 기대 유효함. 2024년 6월말 지급여력비율(K-ICS)은 163%로 전년말대비 10.0%p 하락이 예상됨.

## 투자의견 Buy 및 목표주가 4,000원 유지

한화생명에 대해 투자의견 매수를 유지하며, 목표주가도 4,000원을 유지함. 투자의견을 유지하는 이유는 1) 장기적으로 수익성이 높은 일반 보장성 신계약 매출 위주의 성장을 지속하고 있다는 점과 2) 지난 2021년에 출범한 한화생명금융서비스 회사의 흑자가 지속되어 있다는 점에서 주가에 긍정적인 영향을 줄 것으로 판단되기 때문.

## Forecast earnings &amp; Valuation

12 결산(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F	2027F
보험손익	650.9	593.6	637.6	644.4	649.1
투자손익	90.4	284.3	329.3	410.0	467.3
영업이익	12.1	(6.7)	(7.5)	(7.6)	(7.6)
당기순이익	616.3	706.3	781.5	852.6	903.2
증가율 (YoY, %)		14.6	10.6	9.1	5.9
PER (배)	3.7	3.3	3.0	2.7	2.6
PBR (배)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
ROA (%)	0.1	0.4	0.4	0.5	0.6
ROE (%)	1.3	6.0	6.2	7.0	7.8
DPS (원, 보통주)	150	190	220	250	270
배당수익률 (% , 보통주)	5.3	6.5	7.5	8.6	9.2



[은행/증권/보험] 김지영

3771- 9735,

jykim79@iprovest.com

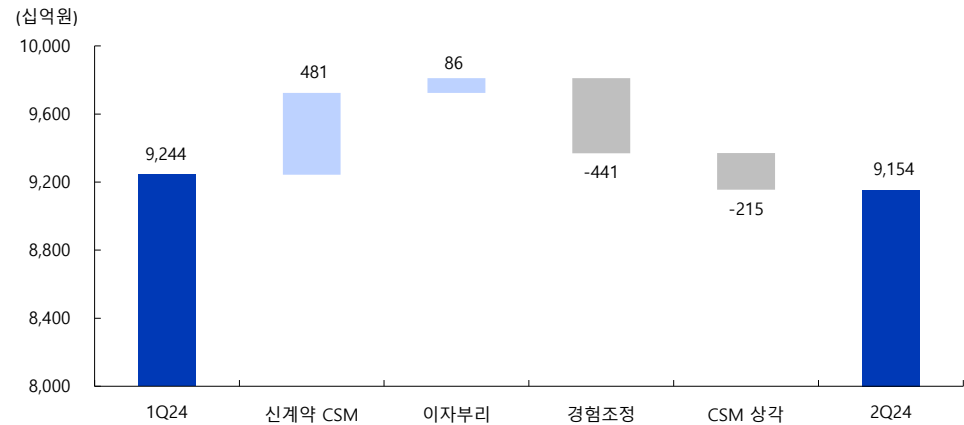
[도표 1] 한화생명 2024 년 2 분기 실적

(단위: 십억원, %)

구 분	2Q24	2Q23	YoY	1Q24	QoQ
보험손익	183.7	219.7	-16.4	90.8	102.3
CSM 상각	215.5	226.3	-4.8	220.3	-2.2
RA 상각	28.0	35.7	31.0	15.5	28.0
예실차	-8.2	9.0	-190.7	-100.5	적지
보험금 예실차	14.2	6.2	130.2	-120.8	흑전
사업비 예실차	-22.4	2.8	적전	20.3	적전
기타	-59.3	-46.5	적지	-56.9	적지
투자손익	30.4	-81.3	흑전	129.3	-76.5
일반계정 투자손익	46.4	57.7	-19.6	138.5	-66.5
이자/배당수익	686.7	656.1	4.7	679.8	1.0
평가/처분익	35.5	57.9	-38.6	137.2	-74.1
부담이자	-675.8	-656.4	NA	-678.5	NA
변액금융손익	-0.8	-96.0	적지	-3.6	적지
퇴직계정손익	-15.1	-43.0	적지	-5.6	적지
영업이익	214.1	138.4	54.7	220.1	-2.7
영업외손익	-2.6	5.1	NA	-0.5	NA
세전이익	211.5	143.6	47.3	219.6	-3.7
당기순이익	172.3	147.8	16.6	175.5	-1.8

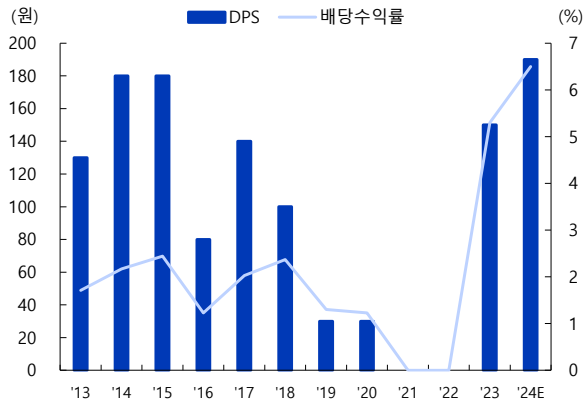
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 한화생명 CSM 변화 추이



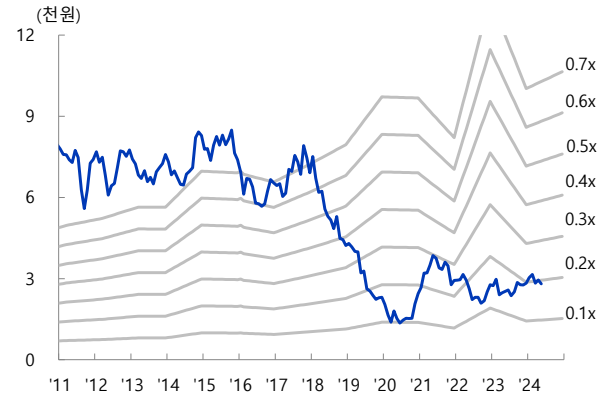
자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 한화생명 DPS 및 배당수익률 추이



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 한화생명 PBR 밴드



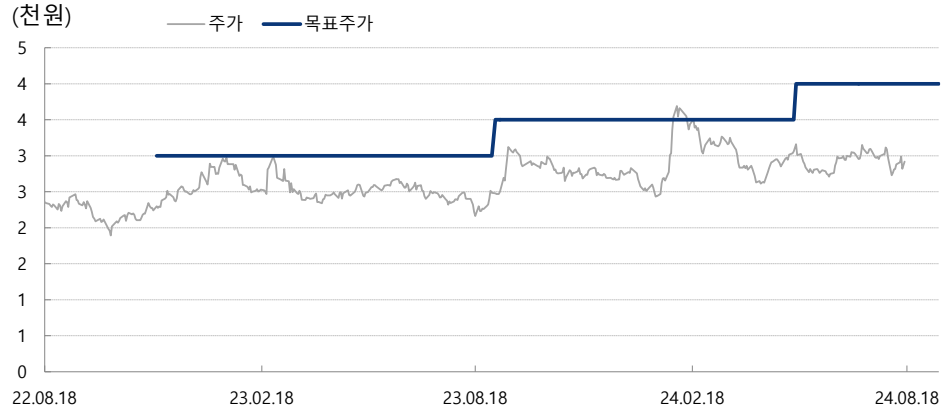
자료: Company data, 교보증권 리서치센터

## [한화생명 088350]

Income Statement					Balance Sheet				
(십억원, %)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
보험손익	650.9	593.6	637.6	644.4	자산총계	114,793.1	176,916.8	181,985.2	187,216.7
CSM 손익	887.7	870.3	867.5	858.8	현금 및 예치금	97,010.2	100,382.0	103,423.7	106,557.5
RA 변동	117.7	137.8	156.9	169.6	FVPL	2,126.6	1,340.7	1,395.2	1,451.8
예실차	-53.9	-185.7	-158.3	-155.6	FVOCI	75,725.2	79,589.1	81,192.9	82,829.0
기타	-300.6	-228.8	-228.5	-228.5	FVAC	16,378.2	15,841.5	16,484.7	17,154.0
투자손익	90.4	284.3	329.3	410.0	관계 · 종속기업투자	0.0	0.0	0.0	0.0
일반보험	97.0	360.5	402.0	479.8	상각후원가측정대출채권	2,238.0	61,083.2	63,109.9	65,207.7
변액보험	-14.0	-9.0	-8.2	-7.7	그외 자산	15,544.9	15,451.5	15,451.5	15,451.5
퇴직보험 투자손익	7.3	-67.3	-64.5	-62.1	부채총계	103,406.0	164,823.4	169,110.3	173,489.2
영업이익	741.3	877.9	966.9	1,054.4	책임준비금	74,286.8	76,868.8	79,198.0	81,597.8
영업외손익	12.1	-6.7	-7.5	-7.6	최선추정부채(BEL)	63,400.2	65,603.8	67,591.6	69,639.7
세전이익	753.4	871.2	959.4	1,046.8	위험조정(RA)	1,643.7	1,711.1	1,781.1	1,853.9
법인세비용	137.2	165.0	178.0	194.2	보험계약마진(CSM)	9,238.5	9,581.1	10,371.7	11,198.1
당기순이익	616.3	706.3	781.5	852.6	보험료배분접근법	4.4	4.4	4.5	4.5
증가율(YoY)					재보험계약부채	28.0	28.3	28.6	28.9
보험손익		-8.8	7.4	1.1	투자계약부채	9,048.8	9,049.7	9,050.6	9,051.5
당기순이익		14.6	10.6	9.1	계약자지분조정	28.4	28.7	29.0	29.2
자산총계		54.1	2.9	2.9	그외 부채	5,157.2	78,816.3	80,253.3	81,683.3
자본총계		6.2	6.5	6.6	자본총계	11,387.1	12,093.4	12,874.9	13,727.5
					자본금	4,342.7	4,342.7	4,342.7	4,342.7
					기타불입자본	-633.8	-633.8	-633.8	-633.8
					신종자본증권	498.3	498.3	498.3	498.3
					이익잉여금	6,307.0	7,013.2	7,794.7	8,647.3
CSM Movement					Key Financial Data				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(단위:% 원, 배)	2023	2024E	2025E	2026E
기초 CSM	9,799.1	9,375.1	10,152.4	10,968.8	EPS (원)	775	888	983	1,072
신계약 CSM	2,541.2	2,358.6	2,656.2	2,656.2	BPS (원)	14,322	15,211	16,194	17,266
종신/CI	1,167.2	678.1	861.8	861.8	PER (배)	3.7	3.3	3.0	2.7
일반보장	1,218.6	1,552.1	1,668.5	1,668.5	PBR (배)	0.2	0.2	0.2	0.2
연금/저축	155.4	128.5	125.8	125.8	ROA (%)	0.1	0.4	0.4	0.5
이자부리	352.9	342.1	356.4	385.5	ROE (%)	1.3	6.0	6.2	7.0
CSM 조정	-2,530.8	-1,487.8	-1,354.6	-1,356.4	배당성향 (% 보통주)	19.4	21.0	22.0	23.0
CSM 상각	-887.7	-870.3	-867.5	-858.8	DPS (원, 보통주)	150	190	220	250
기말 CSM	9,238.5	9,581.1	10,371.7	11,198.1	배당수익률 (% 보통주)	5.3	6.5	7.5	8.6

자료: Company data, 교보증권 리서치센터

## 한화생명 최근 2년간 목표주가 변동추이



## 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2020-10-20	Trading Buy	2,300			2022-02-18	매수	5,000	(38.32)	(32.50)
2020-12-14	Trading Buy	2,900			2022-04-19	매수	5,000	(38.39)	(32.50)
2021-01-12	매수	4,000			2022-05-02	매수	4,200	(43.83)	(31.55)
2021-02-19	매수	4,000			2022-08-16	매수	3,500	(36.53)	(29.57)
2021-03-24	매수	4,000			2022-11-21	매수	3,000	(13.40)	(1.00)
2021-04-20	매수	4,000			2023-02-23	매수	3,000	(15.65)	(0.83)
2021-05-14	매수	5,000			2023-09-04	매수	3,500	(19.06)	(10.86)
2021-07-30	매수	5,000			2023-11-10	매수	3,500	(21.36)	(10.86)
2021-08-24	매수	5,000			2024-01-30	매수	3,500	(17.40)	5.43
2021-10-29	매수	5,000			2024-05-16	매수	4,000	(26.87)	(21.25)
2021-11-15	매수	5,000	(37.72)	(32.50)	2024-08-19	매수	4,000		

자료: 교보증권 리서치센터

## ■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치부 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

## ■ 투자자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자\_2024.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.2%	3.2%	0.6%	0.0%

## [ 업종 투자의견 ]

**Overweight(비중확대):** 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대  
**Underweight(비중축소):** 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

**Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

## [ 기업 투자기간 및 투자등급 ] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

**Buy(매수):** KOSPI 대비 기대수익률 10% 이상  
**Hold(보유):** KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

**Trading Buy:** KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우  
**Sell(매도):** KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하