



한화생명 (088350)

5개 분기 만의 증익

▶ Analyst 김도하 doha.kim@hanwha.com 3772-7479

Buy (유지)

목표주가(유지): 5,800원

현재 주가(4/14)	4,805원
상승여력	▲20.7%
시가총액	41,733억원
발행주식수	868,530천주
52 주 최고가 / 최저가	6,600 / 2,440원
90 일 일평균 거래대금	688.01억원
외국인 지분율	6.0%
주주 구성	
한화 (외 6 인)	45.1%
자사주 (외 1 인)	13.5%
예금보험공사 (외 1 인)	10.0%

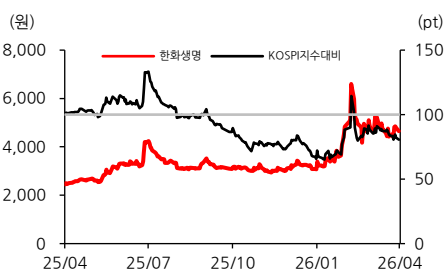
주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	0.7	41.9	51.8	96.9
상대수익률(KOSPI)	-8.0	15.6	-15.7	-46.1

(단위: 십억 원, %, 원, 배, %)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
보험손익	506	344	512	664
투자손익	391	87	303	241
영업이익	897	431	816	905
당기순이익	721	313	601	666
CSM (*)	8,898	8,352	9,082	9,938
수정 EPS	912	230	577	663
수정 BPS	18,990	18,448	18,650	19,188
수정 PER	2.7	14.2	8.3	7.2
수정 PBR	0.1	0.2	0.3	0.3
수정 ROE	4.5	1.2	3.1	3.5
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0

* 보유 순부채 기준

주가 추이



1Q26 순이익 1,744억원(+43% YoY)

한화생명의 1Q26 별도 순이익은 1,744억원(+43% YoY)으로 시장 컨센서스에 부합하는 실적이 예상됨

vs. 1Q25(YoY): 보험손익은 200억원 감소, 전년 동기에 손실계약으로 인식했던 특정 담보가 전년 중 이익계약으로 전환되었고, 전년 초의 부채 할인을 강화로 반영됐던 VFA 조정이 이번에는 축소되면서 손실계약비용이 감소한 것은 긍정적. 다만 예실차가 악화되고 사업비가 증가해 보험손익 감소를 야기. 투자손익(일반계정)은 이자손익이 증가한 가운데 대체투자 평가익이 발생하면서 1,750억원 증가할 전망

vs. 4Q25(QoQ): 주로 전분기의 일회성 요인이 크게 작용. 연중 손실계약으로 인식했던 담보의 이익 전환으로 손실계약비용이 1,000억원대 환입을 나타낸 전분기보다 보험손익은 감소. 반면 계절적으로 가장 열위했던 4분기보다 보험금 예실차는 200억원대 개선될 전망. 투자손익(일반계정) 또한 전분기 중에는 1,000억원대 평가손이 발생하면서 적자를 기록했으나 당분기에는 흑자로 정상화될 전망

보장성 신계약 물량은 전년 동기보다 5% 증가하지만 전분기보다 8% 감소할 것으로 추정. 이에 신계약 CSM은 5,400억원(-6% QoQ)으로 감소할 전망. CSM 잔액은 해지 증가에 따른 조정만을 반영하면서 4% QoQ 증가할 것으로 추정됨

5개 분기 만의 증익

한화생명의 1Q26 순이익은 5개 분기 만에 YoY 증익을 기록할 전망. 동사는 주로 보유이원의 상승에 의해 지난해 이자 및 배당수익(일반계정)의 증가를 매분기 나타내며 경상적인 이익 체력의 증대를 축적해옴. 예실차와 손실계약비용에서의 충격을 축소하면서 보험손익이 관리되고, 2Q26 및 4Q26에 적용될 예정인 계리가정 가이드라인의 영향을 소화한다면 연간 6,000억원의 순이익을 회복하는 것도 가능할 전망. 아울러 신계약 매출 경쟁이 둔화될 경우, 추정치에 반영하지는 않았지만, 보험취득현금흐름 경험조정에서의 수익을 기대할 수 있음. 실적 추정치 변동이 미미해 목표주가를 유지함

[표1] 한화생명의 1Q26 주요 실적 요약

(단위: 십억 원, %, %p)

	1Q26E	1Q25	YoY	4Q25	QoQ	컨센서스	차이
보험손익	82.6	104.2	-20.8	205.0	-59.7	n/a	n/a
투자손익	154.1	44.5	246.2	-168.8	흑전	n/a	n/a
영업이익	236.6	148.7	59.1	36.2	553.0	241.4	-2.0
당기순이익	174.4	122.0	43.0	-2.5	흑전	173.2	0.7

주: Quantwise 컨센서스에서 outlier를 제거함

자료: 한화생명, Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 한화생명의 분기별 주요 손익 및 추정치

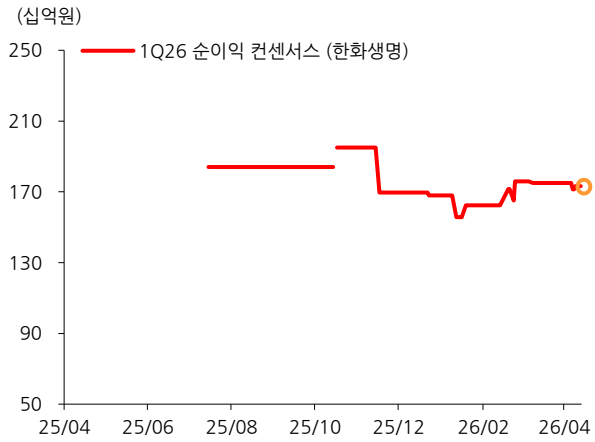
(단위: 십억 원, %, %p)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	QoQ	YoY
보험+재보험손익	104	72	-37	205	83	166	147	117	-59.7	-20.8
일반/MFA 모형	133	104	24	232	129	205	187	155	-44.7	-3.4
예실차	-33	-26	-114	-110	-80	-11	-35	-73	적지	적지
RA 변동	39	37	39	40	42	43	43	44	6.1	9.1
CSM 상각	192	189	188	187	190	196	202	208	1.3	-1.0
손실계약관련(+: 환입, -: 비용)	-70	-89	-90	114	-25	-25	-25	-25	적전	적지
기타	7	-7	0	2	2	2	2	2	-0.7	흑전
PAA 모형	-1	0	-1	0	0	0	0	0	적지	적지
기타사업비	28	32	60	27	46	39	40	38	68.6	65.0
투자손익	45	-4	215	-169	154	56	59	33	흑전	246.2
일반계정	-21	16	247	-64	154	56	59	33	흑전	흑전
투자서비스손익	653	704	934	615	857	763	770	749	39.3	31.3
보험금융손익	-673	-688	-687	-679	-703	-707	-711	-715	적지	적지
특별계정	65	-20	-32	-105	0	0	0	0	n/a	n/a
영업이익	149	68	179	36	237	222	206	151	553.0	59.1
영업외이익	3	3	-8	-17	0	0	0	0	n/a	n/a
세전이익	152	71	170	19	237	222	206	151	1,153.1	55.6
당기순이익	122	58	136	-2	174	164	152	111	흑전	43.0
CSM (보유 순부채)	8,642	8,606	8,826	8,352	8,653	8,964	9,252	9,082	3.6	0.1

주: 별도 기준, QoQ 및 YoY는 1Q26E 기준

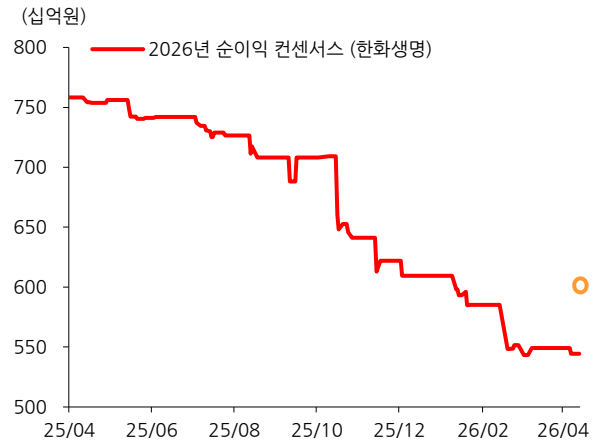
자료: 한화생명, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 한화생명의 1Q26 당기순이익 컨센서스



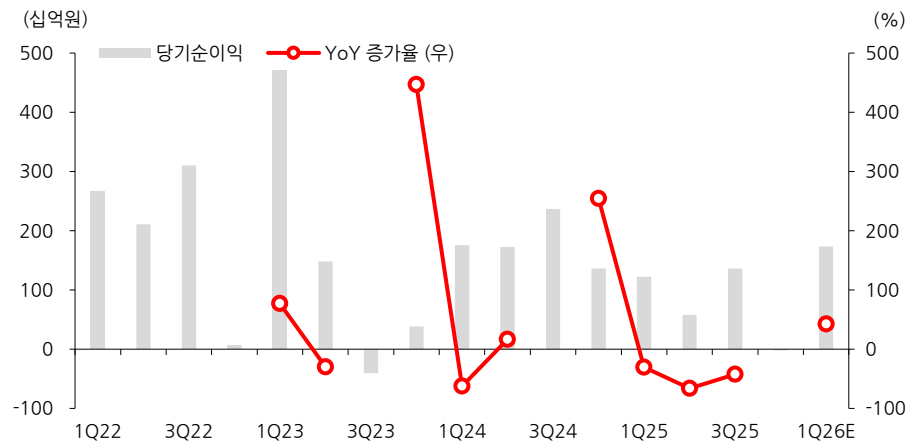
주: 황색 원은 당사 추정치
 자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 한화생명의 2026년 당기순이익 컨센서스



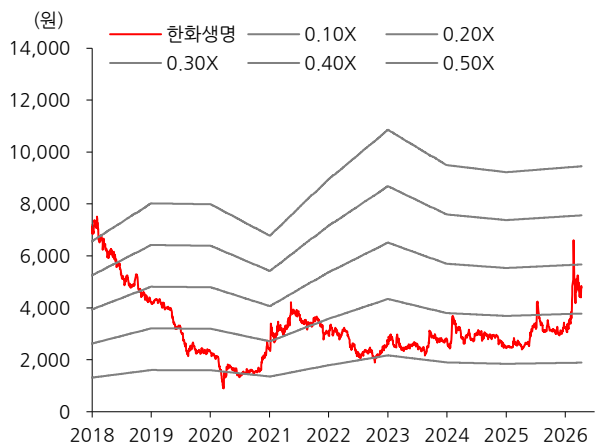
주: 황색 원은 당사 추정치
 자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 한화생명의 분기별 당기순이익 및 증가율



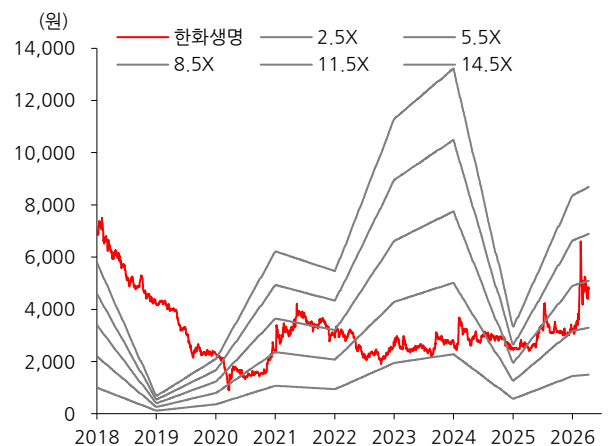
주: 2021년까지는 IFRS4, 2022년은 IFRS17 & IAS39 기준, 2023년 이후는 IFRS17 & IFRS9 기준
 자료: 한화생명, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 한화생명의 12m forward PBR



자료: 한화생명, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 한화생명의 12m forward PER



자료: 한화생명, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2024	2025	2026E	2027E
운용자산	105,018	107,602	108,350	110,533
현금및예치금	1,799	2,482	2,281	2,083
유가증권	85,830	88,460	89,209	91,020
FVPL	25,014	24,941	25,013	25,595
FVOCI	45,320	48,218	48,670	49,658
AC	11,543	10,689	10,915	11,156
대출채권	15,156	14,442	14,677	15,207
부동산	2,233	2,218	2,183	2,223
비운용자산	2,511	2,472	2,090	2,191
특별계정자산	14,606	15,703	16,341	17,004
자산총계	122,135	125,777	126,781	129,729
책임준비금	92,335	92,012	89,980	91,765
BEL	72,141	71,158	68,543	69,608
RA	1,891	1,986	2,087	2,187
CSM	9,044	8,643	9,368	10,226
PAA	4	6	6	6
투자계약부채	9,254	10,219	9,976	9,739
기타부채	4,822	5,567	6,588	6,588
후순위채	2,793	0	0	0
특별계정부채	14,626	15,727	16,366	17,030
부채총계	111,800	113,316	112,944	115,394
자본금	4,343	4,343	4,343	4,343
자본잉여금	485	485	485	485
신종자본증권	1,097	3,068	3,068	3,068
계약자지분조정	0	0	0	0
이익잉여금	6,886	7,085	7,519	8,018
해약환급금준비금	3,631	6,508	8,842	9,826
자본조정	-1,114	-1,107	-1,107	-1,107
기타포괄손익누계	-1,363	-1,414	-472	-472
자본총계	10,335	12,461	13,837	14,335

성장률

(% YoY)

12월 결산	2024	2025	2026E	2027E
자산총계	6.4	3.0	0.8	2.3
운용자산	8.3	2.5	0.7	2.0
부채총계	8.1	1.4	-0.3	2.2
CSM	-1.4	-4.4	8.4	9.2
자본총계	-9.2	20.6	11.0	3.6
보험손익	-22.2	-32.0	48.8	29.6
투자손익	332.1	-77.8	249.1	-20.6
영업이익	21.0	-51.9	89.1	11.0
순이익	16.9	-56.5	91.9	10.8

주: IFRS 별도 기준

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2024	2025	2026E	2027E
보험손익	506	344	512	664
일반 및 변동수수료모형	657	493	676	831
CSM 상각	829	756	796	846
RA 변동	137	154	172	179
예상과실계차이	-189	-312	-200	-102
손실계약	-100	-135	-100	-100
기타	-20	30	8	8
보험료배분접근법모형	-5	-2	-1	-1
간접사업비	146	147	162	166
투자손익	391	87	303	241
보험금융손익	-3,040	-4,350	-2,835	-2,944
이자수익	2,539	2,673	2,854	2,932
배당수익	131	115	117	133
FVPL 평가손익	14	1,212	55	0
기타	746	436	112	120
영업이익	897	431	816	905
영업외이익	8	-19	0	0
세전이익	905	413	816	905
법인세비용	184	99	214	239
당기순이익	721	313	601	666

주요 투자지표

(단위: 십억 원, %, 원, X)

	2024	2025	2026E	2027E
주요 지표				
월납 신계약 보험료	3,856	3,650	3,374	3,447
신계약 CSM	2,123	2,066	2,188	2,224
투자수익률	3.4	4.2	2.9	2.9
수정 Book Value	14,269	13,862	14,014	14,417
수익성				
수정 ROE	4.5	1.2	3.1	3.5
수정 ROA	0.6	0.1	0.3	0.4
주당 지표				
수정 EPS	912	230	577	663
수정 BPS	18,990	18,448	18,650	19,188
보통주 DPS	0	0	0	0
Valuation 및 배당				
수정 PER	2.7	14.2	8.3	7.2
수정 PBR	0.1	0.2	0.3	0.3
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0
보통주 배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0

[Compliance Notice]

(공표일: 2026년 4월 15일)

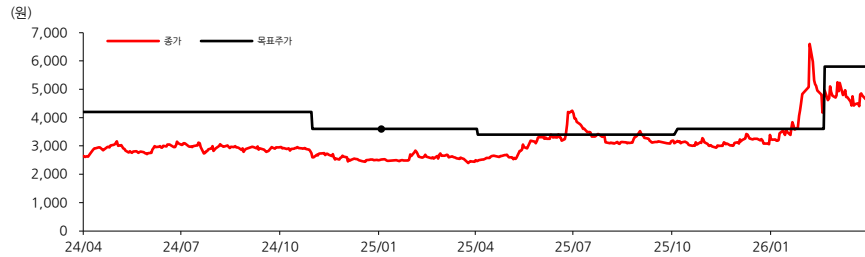
이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김도하)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

상기 '한화생명'은 당사와 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률"에서 규정하는 계열회사의 관계에 있는 법인입니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소체에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[한화생명 주가와 목표주가 추이]



[투자이전 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2024.05.17	2024.06.17	2024.07.10	2024.08.14	2024.10.08
투자이전	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		4,200	4,200	4,200	4,200	4,200
일 시	2024.11.11	2024.11.14	2025.01.20	2025.02.21	2025.03.13	2025.04.17
투자이전	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	4,200	3,600	3,600	3,600	3,600	3,400
일 시	2025.10.20	2026.01.13	2026.03.06	2026.04.15		
투자이전	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	3,600	3,600	5,800	5,800		

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자이전	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.11.14	Buy	3,600	-28.42	-21.25
2025.04.17	Buy	3,400	-6.76	24.71
2025.10.20	Buy	3,600	-3.81	83.33
2026.03.06	Buy	5,800		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자이전 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자이전]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2026년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.3%	9.7%	0.0%	100.0%