

보험

한화생명 088350

3Q24 Review: 장기적인 수익 개선에 대한 기대

Nov 14, 2024

Buy

유지

2024년 3분기 당기순이익 2,368억원, YoY 흑전, QoQ 37.4% ↑

TP 4,000 원

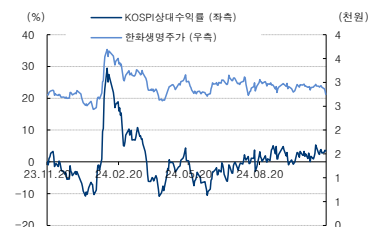
유지

한화생명의 2024년 3분기 당기순이익(별도기준)은 2,378억원으로 전년동기에 비해 흑자 전환했고, 전분기에 비해서는 37.4% 증가함. 이익이 전년동기 및 전분기대비 증가한 이유는 투자손익이 크게 개선되었기 때문.

Company Data

현재가(11/13)	2,750 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	3,690 원
52 주 최저가(보통주)	2,435 원
KOSPI (11/13)	2,417.08p
KOSDAQ (11/13)	689.65p
자본금	43,427억원
시가총액	23,885억원
발행주식수(보통주)	86,853 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	96.3 만주
평균거래대금(60 일)	28 억원
외국인지분(보통주)	10.71%
주요주주	
한화 외 5 인	45.06%
예금보험공사	10.00%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-6.8	-9.4	-1.3
상대주가	0.2	2.2	-1.8

2024년 3분기 한화생명의 보험손익은 1,068억원으로 전년동기 및 전분기대비 각각 38.1%, 41.9% 감소함. 위험 손해율은 84.9%로 전년동기 및 전분기대비 각각 0.9%p, 6.8%p 상승했으며, 조정 사업비율도 32.4%로 전년동기 및 전분기대비 각각 2.6%p, 4.8%p 상승함. 투자손익은 1,738억원으로 전년동기에 비해 흑자전환했고, 전분기에 비해서는 471.5%나 증가했는데, 부동산 매각이익 및 유가증권 평가이익이 발생했기 때문.

2024년 9월말 기준 한화생명의 CSM은 9조1,300억원으로 전년말대비 0.3% 감소했는데, 경제적 가정 변경(부채할인을 강화)에 따른 CSM 조정이 변액보험에서 발생했었기 때문. 2024년 3분기 신계약 CSM은 5,420억원으로 전분기대비 12.7% 증가했으며, 신계약 CSM 구성 중 일반보장성 비중이 69.6%로 전년동기대비 20%p대 증가 폭을 지속 시현중에 있어 장기적으로 수익 개선에 대한 기대감도 여전히 유효함. 2024년 9월말 한화생명의 지급여력비율(K-ICS)은 164.5%로 전분기비 1.70%p 상승이 예상되는데, 신계약 CSM 유입 및 자본성증권 발행에 따른 가용자본 증가에 기인함.

투자의견 Buy 및 목표주가 4,000원 유지

한화생명에 대해 투자의견 매수를 유지하며, 목표주가도 4,000원을 유지함. 투자의견을 유지하는 이유는 1) 올해 들어 운용자산이익률이 부채 부담금리를 상회하기 시작하면서 투자손익이 강화되고 있으며, 2) 수익성이 높은 일반 보장성 신계약 매출 위주의 성장을 지속하고 있어 장기적인 수익 개선도 긍정적으로 기대되기 때문.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F	2027F
보험손익	775	958	1,056	1,135	1,191
투자손익	14,322	15,280	16,336	17,471	18,662
영업이익	3.7	3.0	2.7	2.5	2.4
당기순이익	0.20	0.19	0.18	0.16	0.15
증가율 (YoY, %)	0.1	0.4	0.4	0.5	0.6
PER (배)	1.3	5.8	5.9	6.7	7.5
PBR (배)	19.4	21.0	22.0	23.0	24.0
ROA (%)	150	200	230	260	290
ROE (%)	5.3	7.0	8.0	9.1	10.1
DPS (원, 보통주)	775	958	1,056	1,135	1,191
배당수익률 (% , 보통주)	14,322	15,280	16,336	17,471	18,662



[은행/증권/보험] 김지영

3771- 9735,

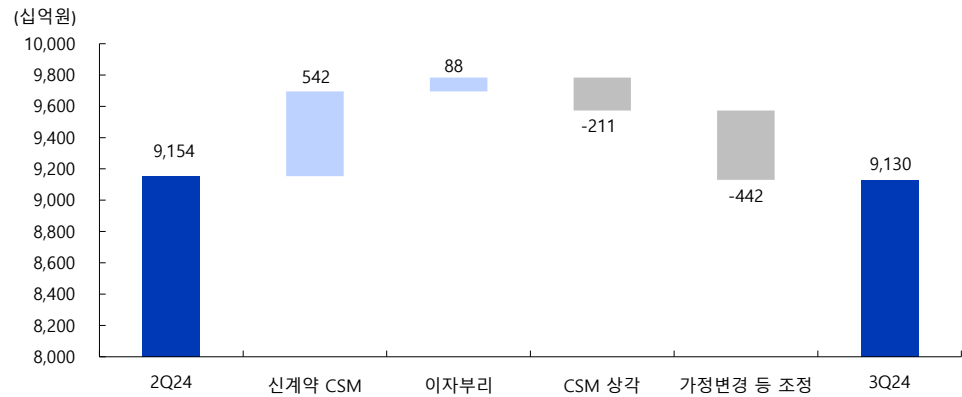
jykim79@iprovest.com

[도표 1] 한화생명 2024년 3분기 실적 (단위: 십억원, %)

구 분	3Q24	3Q23	YoY	2Q24	QoQ
보험손익	106.8	172.6	-38.1	183.7	-41.9
CSM 상각	211.5	216.9	-2.5	215.5	-1.8
RA 상각	37.2	27.5	35.3	35.7	4.1
예실차	-47.4	-14.9	적지	-8.2	적지
보험금 예실차	-38.7	-26.4	적지	14.2	적전
사업비 예실차	-8.6	11.5	적전	-22.4	적지
기타	-94.5	-56.9	적지	-59.3	적지
투자손익	173.8	-252.5	흑전	30.4	471.5
일반계정 투자손익	88.3	-215.7	흑전	46.4	90.5
이자/배당수익	653.8	632.4	3.4	686.7	-4.8
평가/처분익	127.2	-170.1	흑전	35.5	258.1
부담이자	-692.6	-678.0	NA	-675.8	NA
변액금융손익	105.1	-4.2	흑전	-0.8	흑전
퇴직계정손익	-19.7	-32.6	적지	-15.1	적지
영업이익	280.6	-79.9	흑전	214.1	31.0
영업외손익	10.1	-0.1	NA	-2.6	NA
세전이익	290.7	-80.0	흑전	211.5	37.4
당기순이익	236.8	-40.8	흑전	172.3	37.4

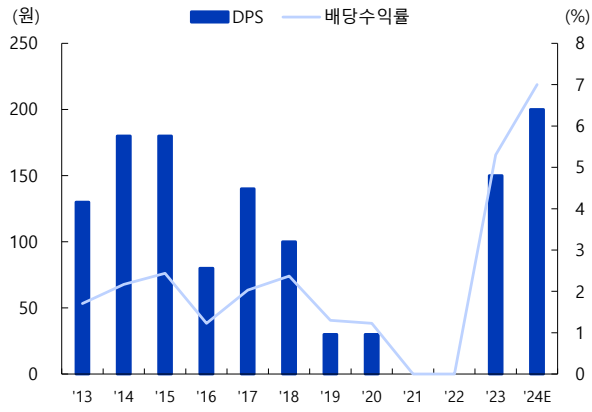
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 한화생명 CSM 변화 추이



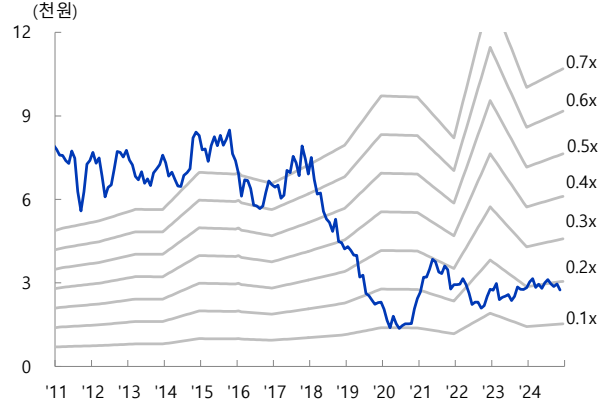
자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[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

(십억원, %)	2023	2024E	2025E	2026E
보험손익	650.9	522.8	562.9	568.6
CSM 손익	887.7	860.7	867.5	858.8
RA 변동	117.7	138.4	158.4	172.1
예실차	(53.9)	(200.0)	(176.1)	(173.9)
기타	(300.6)	(276.2)	(286.9)	(288.4)
투자손익	90.4	405.3	444.1	515.7
일반보험	97.0	362.9	410.2	489.5
변액보험	(14.0)	99.9	89.7	80.5
퇴직보험 투자손익	7.3	(57.6)	(55.8)	(54.2)
영업이익	741.3	928.0	1,007.1	1,084.4
영업외손익	12.1	10.7	24.0	23.4
세전이익	753.4	938.8	1,031.1	1,107.8
법인세비용	137.2	177.4	191.2	205.4
당기순이익	616.3	761.3	839.9	902.4
증가율(YoY)				
보험손익		-19.7	7.7	1.0
당기순이익		23.5	10.3	7.4
자산총계		59.6	2.9	2.9
자본총계		6.7	6.9	6.9

CSM Movement

(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
기초 CSM	9,799.1	9,129.7	9,964.7	10,825.9
신계약 CSM	2,541.2	2,305.3	2,990.4	2,990.4
종신/CI	1,167.2	707.0	1,375.2	1,375.2
일반보장	1,218.6	1,453.9	1,485.9	1,485.9
연금/저축	155.4	144.4	129.4	129.4
이자부리	352.9	345.0	358.8	390.1
CSM 조정	(2,530.8)	(1,656.2)	(1,655.4)	(1,651.0)
CSM 상각	(887.7)	(860.7)	(867.5)	(858.8)
기말 CSM	9,238.5	9,371.9	10,198.2	11,068.9

자료: Company data, 교보증권 리서치센터

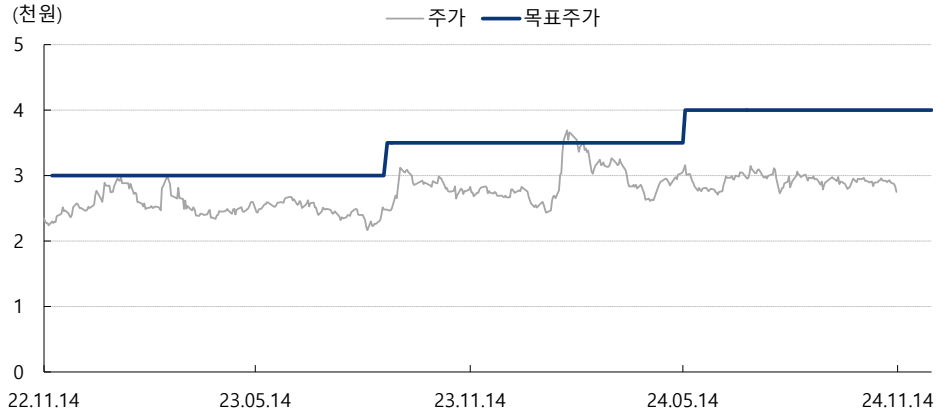
Balance Sheet

(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
자산총계	114,793.1	183,194.2	188,432.1	193,838.4
현금 및 예치금	97,010.2	102,414.8	105,518.0	108,715.4
FVPL	2,126.6	908.3	945.2	983.6
FVOCI	75,725.2	83,150.4	84,825.9	86,535.2
FVAC	16,378.2	15,693.0	16,330.2	16,993.3
관계 · 종속기업투자	0.0	0.0	0.0	0.0
상각후원가측정대출채권	2,238.0	65,748.3	67,882.9	70,091.9
그외 자산	15,544.9	15,031.1	15,031.1	15,031.1
부채총계	103,406.0	171,045.8	175,443.8	179,947.7
책임준비금	74,286.8	78,425.4	80,801.8	83,250.1
최선추정부채(BEL)	63,400.2	66,932.3	68,960.4	71,050.0
위험조정(RA)	1,643.7	1,711.4	1,781.4	1,854.3
보험계약마진(CSM)	9,238.5	9,371.9	10,198.2	11,068.9
보험료배분접근법	4.4	4.4	4.5	4.5
재보험계약부채	28.0	28.3	28.6	28.9
투자계약부채	9,048.8	9,049.7	9,050.6	9,051.5
계약자지분조정	28.4	28.7	29.0	29.2
그외 부채	5,157.2	83,919.1	85,391.2	86,860.4
자본총계	11,387.1	12,148.4	12,988.3	13,890.7
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	7,068.3	7,908.2	8,810.6

Key Financial Data

(단위:%, 원, 배)	2023	2024E	2025E	2026E
EPS (원)	775	958	1,056	1,135
BPS (원)	14,322	15,280	16,336	17,471
PER (배)	3.7	3.0	2.7	2.5
PBR (배)	0.20	0.19	0.18	0.16
ROA (%)	0.1	0.4	0.4	0.5
ROE (%)	1.3	5.8	5.9	6.7
배당성향 (% 보통주)	19.4	21.0	22.0	23.0
DPS (원, 보통주)	150	200	230	260
배당수익률 (% 보통주)	5.3	7.0	8.0	9.1

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
2020-12-14	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	(26.90)	(21.25)
2022-02-18	매수	5,000	(38.32)	(32.50)	2024-11-14	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 조서자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조서자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조서자료의 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 시기에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 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.

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 기준일자: 2024.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.0%	3.3%	0.7%	0.0%

업종 투자의견

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘탈의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘탈의 약화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘탈상의 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