기업브리프

키움증권
2026.11.13

BUY (Maintain)
목표주가: 7,000 원 (하향)
주가(11/12): 3,840 원
시가총액: 33,352 억원



보험/증권/지주 Analyst 안영준
yj.ahn@kiwoom.com

한화생명 (088350)

3Q26 Re: 아직은 비포장도로

- 3 분기 순이익은 전년동기대비 적자전환한 -2,174 억원
- 비용 축소와 예실차 개선 등에 힘입어 보험이익은 증가했으나 투자이익 부진이 전체 실적 악화를 견인
- CSM 성장은 긍정적이나, 전체 실적 안정화 및 여전히 규제 완화가 필요한 상황

>>> 3Q26 별도 순이익 -2,174 억원으로 적자전환

2026 년 3 분기 순이익은 전년동기대비 적자전환한 -2,174 억원을 기록했다. 전년대비 보험손익은 예실차 등 비용 축소에 힘입어 흑자전환에 성공했으나, 시장 변동성 확대에 따른 투자손익의 부진의 영향이었다.

>>> 보험이익 증가와 CSM 성장 vs. 투자이익 부진

한화생명의 보험이익은 전년동기대비 흑자전환한 998 억원을 기록했다. 손실부담계약비용이 전년동기 896 억원에서 이번분기 13 억원으로 큰 폭 축소된 영향이 주요했으며, 예실차 역시 보험금예실차를 중심으로 약 360 억원 개선되는 모습을 보이면서 보험손익 개선에 기여했다. 투자이익은 전년동기대비 약 6,700 억원 감소한 -4,621 억원을 기록했는데, 신종자본증권 환손실 -1,836 억원, 변액계정 헤지 손실 -2,467 억원 등이 반영된 영향이다. 신종자본증권 환손실은 실질 손익이 아닌 회계적 변동이며, 변액계정 손실은 자본시장의 급격한 변동성 확대로 인한 비경상적인 요인으로 향후 축소될 것으로 예상 중이라고 언급했다. 신계약 CSM 은 39% (YoY) 증가한 7,859 억원이었는데, 저축성보험 판매 증가와 더불어 보장성 상품의 수익성 향상도 이어지고 있다. 기말 CSM 은 전분기대비 5.4% 증가한 9 조 4,143 억원을 기록했는데, 견조한 신계약 CSM 을 기록한 동시에 CSM 조정폭은 전분기 5,920 억원에서 2,010 억원으로 축소되었기 때문이다. 분기말 예상 K-ICS 비율은 171%이며, 듀레이션갭은 자산듀레이션이 더 높은 상황이 유지되고 있다.

>>> 아쉬운 투자이익 부진. 실적 안정화와 규제 완화 기대

한화생명에 대해 투자의견 BUY 를 유지하고, 목표주가는 실적 추정치 하향 및 불확실성 확대를 감안하여 7,000 원으로 하향조정한다. 투자의견 BUY 유지 이유는 이전 투자포인트로 제시한 그룹 지배구조 개편 기대감 및 연결 기준 실적 성장 흐름 등은 유효하기 때문이다. 보험손익 안정화와 신계약 CSM 에 기반한 보유 CSM 확대 기조는 긍정적이나, 전체적인 실적 안정성 확보 및 해약환급금준비금 규제 완화 등을 통한 주주환원 재개 등이 여전히 필요한 상황이다.

Stock Data

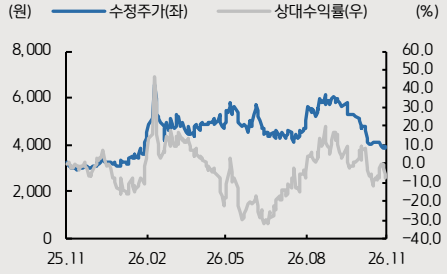
KOSPI		5,342.73pt
시가총액		33,352 억 원
52 주 주가동향	최고가	최저가
	6,600 원	2,940 원
최고/최저가대비 등락율	-41.82%	30.61%
수익률	절대	상대
1M	-19.2%	-9.0%
6M	-32.3%	-19.6%
1Y	18.9%	33.4%

Company Data

발행주식수		868,530 천주
일평균 거래량(3M)		3,921 천주
외국인 지분율		8.45%
배당수익률(26E)		0.0%
BPS(26E)		16,202 원
주요 주주	(주)한화 외 4 인	45.04%

(십억원, 배)	2025	2026E	2027E
보험이익	344.4	549.4	734.0
투자이익	86.8	(91.6)	160.2
영업이익	431.3	457.8	894.2
세전이익	412.7	505.2	954.1
당기순이익	313.3	432.3	715.6
ROE	2.7	3.3	5.1
ROA	0.3	0.3	0.6
EPS	361	498	824
BPS	14,347	16,202	16,090
PER	9.0	6.5	4.0
PBR	0.2	0.2	0.2
DPS	0	0	0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0

Price Trend

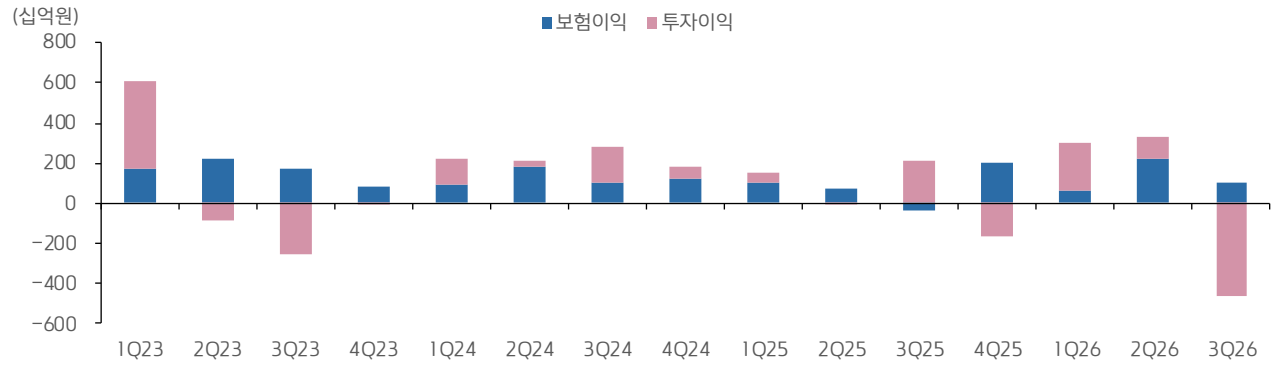


한화생명 분기실적 추이

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	2025	2026E
보험이익	104.2	71.8	(36.6)	205.0	62.4	222.9	99.8	164.3	344.4	549.4
(YoY)	15%	-61%	적전	64%	-40%	210%	흑전	-20%	-32%	60%
일반/VFA	104.2	71.8	(36.6)	205.0	62.4	222.9	99.8	164.3	344.4	549.4
CSM 상각	198.6	195.8	196.0	196.8	191.4	181.6	190.9	201.3	787.3	765.3
RA 해제	38.9	37.2	39.5	40.0	44.3	47.7	45.3	44.7	155.6	182.0
예실차	(79.5)	(68.8)	(153.5)	(151.3)	(145.9)	(112.3)	(116.9)	(1.3)	(453.2)	(376.4)
보험금예실차	(96.6)	(97.8)	(159.5)	(144.5)	(134.1)	(120.7)	(128.2)	(1.8)	(498.5)	(384.7)
사업비예실차	17.1	29.0	6.0	(6.8)	(11.9)	8.3	11.3	0.5	45.3	8.3
기타	(53.8)	(92.4)	(118.6)	119.5	(27.5)	105.9	(19.5)	(80.5)	(145.3)	(21.5)
투자이익	44.5	(4.0)	215.1	(168.8)	241.9	112.9	(462.1)	15.7	86.8	(91.6)
(YoY)	-66%	적전	24%	적전	444%	흑전	적전	흑전	-78%	적전
보험금융손익	(1,060.4)	(1,234.4)	(1,060.3)	(994.9)	(837.6)	(2,874.2)	333.7	448.3	(4,350.1)	(2,929.9)
투자서비스손익	1,104.9	1,230.4	1,275.4	826.2	1,079.5	2,987.1	(795.8)	(432.6)	4,436.9	2,838.3
영업이익	148.7	67.8	178.5	36.2	304.3	335.8	(362.3)	180.0	431.3	457.8
(YoY)	-32%	-68%	-36%	-80%	105%	395%	적전	397%	-52%	6%
영업외손익	3.4	3.5	(8.2)	(17.4)	4.0	(15.5)	52.8	6.0	(18.6)	47.3
세전이익	152.1	71.3	170.3	18.9	308.3	320.3	(309.4)	186.0	412.7	505.2
법인세비용	30.1	13.6	34.2	21.4	60.5	57.9	(92.0)	46.5	99.3	72.9
당기순이익	122.0	57.7	136.1	(2.5)	247.8	262.4	(217.4)	139.5	313.3	432.3
(YoY)	-31%	-67%	-43%	적전	103%	355%	적전	흑전	-57%	38%

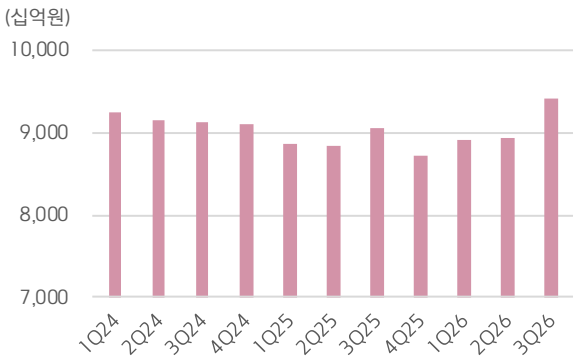
자료: 한화생명, 키움증권 리서치센터

한화생명의 보험이익과 투자이익 추이



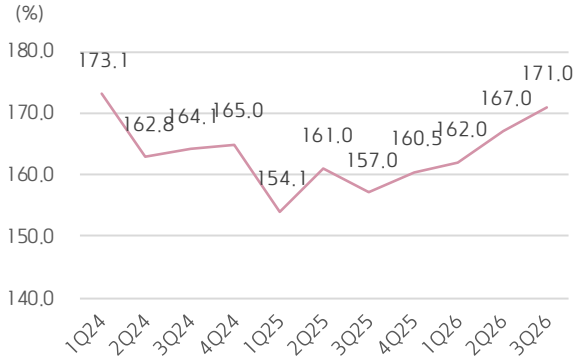
자료: 한화생명, 키움증권 리서치센터.

CSM 기말 잔액 추이



자료: 한화생명, 키움증권 리서치센터.

K-ICS 비율 추이



자료: 한화생명, 키움증권 리서치센터.

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

12 월 결산	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
보험이익	506.3	344.4	549.4	734.0	789.4
일반/VFA	506.3	344.4	549.4	734.0	789.4
CSM 상각	851.9	787.3	765.3	849.3	917.5
RA 해제	138.1	155.6	182.0	178.5	178.5
예실차	(82.2)	(453.2)	(376.4)	(104.1)	(191.8)
보험금예실차	(78.2)	(498.5)	(384.7)	(71.2)	(158.6)
사업비예실차	(4.0)	45.3	8.3	(32.9)	(33.2)
기타	(401.5)	(145.3)	(21.5)	(189.7)	(114.8)
PAA	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자동차보험손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
일반보험손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
투자이익	390.7	86.8	(91.6)	160.2	161.5
보험금융손익	(3,040.5)	(4,350.1)	(2,929.9)	76.4	76.6
투자서비스손익	3,431.1	4,436.9	2,838.3	83.8	84.9
영업이익	897.0	431.3	457.8	894.2	950.9
영업외손익	8.0	(18.6)	47.3	59.9	62.0
세전이익	904.9	412.7	505.2	954.1	1,012.9
법인세비용	184.4	99.3	72.9	238.5	253.2
당기순이익	720.6	313.3	432.3	715.6	759.7
CSM Movement					
기시	9,130	9,059	9,414	9,614	10,455
신계약	2,123	2,066	2,772	2,846	2,849
이자부리	350	358	369	409	442
상각	852	787	765	849	917
조정	1,751	2,032	1,476	1,565	1,680
기말	9,109	8,714	9,614	10,455	11,148
CSM 증감 (YoY, %)	(1)	(4)	10	9	7
순증액	(21)	(346)	200	841	694
K-ICS 비율	165.0	160.5	152.7	148.8	145.0
지급여력금액	21,528	22,905	24,764.6	24,872.5	24,973.5
지급여력기준금액	13,049	14,732	16,217.6	16,711.9	17,221.3

재무상태표 (단위: 십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
자산총계	122,135	125,777	121,517	123,197	123,948
운용자산	105,018	107,602	101,356	102,757	103,384
FVPL	25,014	24,941	24,749	24,593	24,252
FVOCI	45,320	48,218	44,330	45,303	45,945
AC	11,543	10,689	10,141	10,282	10,344
대출채권	15,156	14,442	13,717	13,907	13,992
부동산	2,233	2,218	2,301	2,332	2,347
비운용자산	17,117	18,175	20,161	20,440	20,564
부채총계	111,800	114,771	107,445	109,222	110,081
책임준비금	92,335	95,211	84,704	85,574	86,256
보험계약부채	83,046	85,907	75,230	76,049	76,721
잔여보장요소	80,183	83,142	72,470	73,312	74,005
최선추정	69,202	72,503	60,735	60,736	60,736
위험조정	1,868	1,925	2,121	2,121	2,121
보험계약마진	9,109	8,714	9,614	10,455	11,148
보험료배분접근법	4	0	0	0	0
발생사고요소	2,863	2,765	2,760	2,738	2,716
최선추정	2,832	2,733	2,718	2,697	2,675
위험조정	31	31	41	41	40
재보험계약부채	34	109	98	97	96
투자계약부채	9,254	9,305	9,474	9,525	9,535
기타부채	19,465	19,560	22,741	23,648	23,824
자본총계	10,335	12,461	14,072	13,975	13,867
자본금	4,343	4,343	4,343	4,343	4,343
자본잉여금	485	485	485	485	485
신종자본증권	1,097	3,068	3,068	3,068	3,068
이익잉여금	6,886	7,085	7,552	8,364	9,164
해약환급금준비금	3,631	6,508	7,242	7,349	7,408
자본조정	(1,114)	(1,107)	(1,084)	(1,084)	(1,084)
기타포괄손익누계액	(1,363)	(1,414)	(292)	(1,201)	(2,109)
비지배지분	0	0	0	0	0

투자지표 (I)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
운용자산 비중 (%)					
FVPL	23.8	23.2	24.4	23.9	23.5
FVOCI	43.2	44.8	43.7	44.1	44.4
AC	11.0	9.9	10.0	10.0	10.0
대출채권	14.4	13.4	13.5	13.5	13.5
부동산	2.1	2.1	2.3	2.3	2.3
주요비율 (%, 배)					
ROA	0.6	0.3	0.3	0.6	0.6
ROE	6.6	2.7	3.3	5.1	5.5
P/E	3.0	9.0	6.5	4.0	3.7
P/B	0.21	0.23	0.20	0.20	0.20

투자지표 (II)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주주환원지표					
DPS (원)	150	0	0	0	0
증가율(YoY, %)	-	(100)			
배당성향 (%)	14.9	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	5.3	0.0	0.0	0.0	0.0
현금배당액 (십억원)	112.7	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식수 (천주)	117,140	117,140	117,140	117,140	117,140
발행주식수 (천주)	868,530	868,530	868,530	868,530	868,530
자기주식 비중 (%)	13.5	13.5	13.5	13.5	13.5
자기주식 소각액	0	0	0	0	0
총주주환원율 (%)	14.9	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 11월 12일 현재 '한화생명(088350)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

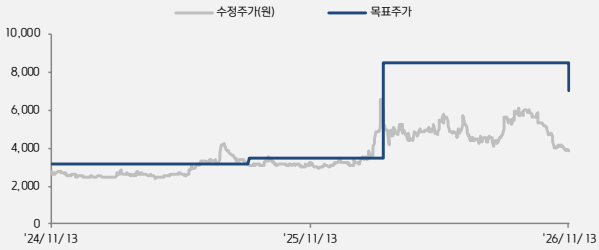
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2 개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상시점	괴리율(%)	
					평균주가대비	최고주가대비
한화생명 (088350)	2024-11-14	Outperform(Maintain)	3,200 원	6 개월	-19.86	-11.41
	2025-02-21	Outperform(Maintain)	3,200 원	6 개월	-19.57	-11.41
	2025-08-18	Outperform(Maintain)	3,500 원	6 개월	-9.89	0.71
	2025-11-17	Outperform(Maintain)	3,500 원	6 개월	-7.13	38.00
	2026-02-24	BUY(Upgrade)	8,500 원	6 개월	-42.74	-37.41
	2026-05-13	BUY(Maintain)	8,500 원	6 개월	-42.74	-37.41
	2026-05-21	BUY(Maintain)	8,500 원	6 개월	-42.74	-37.41
	2026-11-13	BUY(Maintain)	7,000 원	6 개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가추이(2 개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6 개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6 개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2025/10/01~2026/09/30)

매수	중립	매도
97.09%	2.43%	0.48%