



BUY

목표주가(12M) 7,300원(유지)
현재주가(05월13일) 4,980원

Key Data

KOSPI 지수(pt)	7,844.01
52주최고/최저(원)	6,600/2,535
시가총액(십억원)	4,325.3
시가총액비중(%)	0.07
발행주식수(천주)	868,530.0
60일 평균거래량(천주)	13,494.4
60일 평균거래대금(십억원)	72
외국인 지분율(%)	6.23
주요주주 지분율(%)	
한화 외 5인	45.05
예금보험공사	10.00

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)		
영업이익(십억원)	1,357	1,493
순이익(십억원)		
EPS(원)	950	1,022
BPS(원)		

Stock Price



Financial Data

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
영업이익	897	431	850	950
증가율	21.0	(51.9)	97.1	11.7
보험손익	506	344	374	442
순이익	721	313	638	681
EPS	959	417	850	906
증가율	24.6	(56.5)	103.8	6.6
PER	2.6	7.8	5.9	5.5
PBR	0.20	0.26	0.32	0.29
ROA	0.63	0.26	0.51	0.62
ROE	6.3	3.0	5.1	4.6
DY	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성장	0.0	0.0	0.0	0.0



Analyst 고연수 yeonsookoh@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 05월 14일 | 기업분석_기업분석(Report)

한화생명 (088350)

1Q26 Re – 연결 기준 실적도 양호

2026년 1분기 실적은 컨센서스 47% 상회

1분기 별도 기준 당기순이익은 2,478억원으로 컨센서스(1,682억원)를 47.4% 상회했다. 보험손익은 예상대비 부진했으나 대체투자 관련 평가이익이 약 2,000억원 반영되며 투자손익이 크게 증가했다. (이하 별도 기준)

[보험손익] 보험손익은 624억원(YoY -40.1%, QoQ -69.6%) 기록했다. 손실부담계약비용은 전년동기대비 302억원 개선되었으나, 예상치 손익이 전년동기대비 627억원 악화된 데 기인한다. 다만 부진한 업황에도 불구하고 신계약 CSM은 6,109억원(YoY +25.1%, QoQ +6.0%)으로 증가했는데, 이는 종신보험 신계약 CSM 배수가 상승한 영향이다. 과거 단기납 중심 판매에서 중장기납 중심으로 상품 포트폴리오를 전환함에 따라 수익성이 개선되는 모습이 나타났다. CSM 조정은 과거 변동성이 컸던 VFA 관련 CSM 조정이 축소되며 3,007억원 기록했다. 이에 보유 CSM은 8.9조원(YoY +0.6%, QoQ +2.4%) 기록했다.

[투자손익] 투자손익은 2,419억원(YoY +443.6%, QoQ 흑전) 기록했다. 대체투자 부문에서 AI, 태양광 관련 투자성과가 반영된 영향이다. 배당이익 2,200억원, 평가이익 1,980억원이 발생했다.

한화생명에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 7,300원 유지

한화생명에 대한 투자의견 'BUY', 목표주가 7,300원을 유지한다. 1분기 연결 기준 지배주주 순이익은 3,244억원(YoY +43.5%) 기록했는데, 이 중 해외법인의 이익 기여도는 약 450억원이다. 단순 연환산 시 약 1,800억원 규모의 이익 기여가 예상된다.

단기적으로는 해약환급금준비금 규제 개선 지연에 따라 배당 재개 가능성은 낮으나, 해외법인 중심으로 이익 성장세가 나타난다면, 향후 연결 기준 배당 재개에 대한 기대감이 커질 것으로 판단한다. 배당뿐만 아니라 해외기업 인수를 통한 금융그룹 차원의 사업 시너지에도 주목할 필요가 있다. 미국에서는 증권 및 자산운용 사업을 기반으로 미국 투자수요 확대에 대응할 계획이며, 인도네시아 은행은 방카슈랑스 채널을 활용한 보험판매 확대가 가능할 전망이다. 2026년 예상 P/B 0.3배 수준으로 밸류에이션 부담은 매우 낮다. 관심종목으로 지속 제시한다.

도표 1. 한화생명 2026년 1분기 실적 결과

(단위: 십억원, %)

구분	당사 예상치와의 비교				시장 컨센서스와의 비교			
	실적 결과치	당사 예상치	차액	%	실적 결과치	시장 컨센서스	차액	%
매출액								
영업이익	304.3	243.0	61.3	25.2	304.3	197.2	107.1	54.3
순이익	247.8	177.0	70.8	40.0	247.8	146.4	101.4	69.3

주: 별도 기준

자료: Fnguide, 하나증권

도표 2. 한화생명 2026년 1분기 추정치 상세내역

(단위: 십억원, %)

구분	1Q26F	1Q25	YoY	4Q25	QoQ
보험손익	62	104	(40)	205	(70)
CSM 상각	191	199	(4)	197	(3)
RA 상각	44	39	14	40	11
예실차	(92)	(29)	적확	(116)	적축
기타	(82)	(104)	적축	84	적전
투자손익	242	45	444	(169)	흑전
운용손익	1,080	1,105	(2)	826	31
보험금융손익	(838)	(1,060)	적축	(995)	적축
영업이익	304	149	105	36	739
영업외손익	4	3	18	(17)	흑전
세전이익	308	152	103	19	1,533
당기순이익	60	30	101	21	183
지배주주순이익	248	122	103	(2)	흑전

주: 별도 기준

자료: 한화생명, 하나증권

도표 3. 한화생명 연간 수익 예상 변경

(단위: 십억원, %)

구분	2026F				2027F			
	변경후	변경전	차액	%	변경후	변경전	차액	%
매출액								
영업이익	849.8	765.0	84.8	11.1	949.7	830.0	119.7	14.4
지배주주순이익	638.4	551.0	87.4	15.9	680.8	593.0	87.8	14.8

주: 별도 기준

자료: 하나증권

추정 재무제표

재무상태표

(단위: 십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
총자산	122,135	125,777	109,583	111,923	114,251
운용자산	105,018	107,602	107,100	109,396	111,671
현금 및 예치금	1,799	2,482	1,269	1,274	1,279
유가증권	85,830	88,460	89,269	91,340	93,395
대출채권	15,156	14,442	14,322	14,543	14,757
부동산	2,233	2,218	2,240	2,240	2,240
비운용자산	2,511	2,472	2,483	2,527	2,581
특별계정자산	14,606	15,703	16,106	16,106	16,106
총부채	111,800	113,316	94,799	95,821	96,955
책임준비금	92,335	92,012	88,303	89,663	90,982
보험계약부채	83,046	81,760	77,965	79,060	80,095
BEL	72,034	71,046	66,816	67,467	68,038
RA	1,899	1,994	2,084	2,130	2,170
CSM	9,109	8,714	9,060	9,457	9,880
기타	4	6	6	6	7
재보험계약부채	34	33	31	31	31
투자계약부채	9,254	10,219	10,307	10,572	10,856
기타부채	4,822	5,567	(9,616)	(9,955)	(10,140)
특별계정부채 등	14,626	15,727	16,113	16,113	16,113
자기자본	10,335	12,461	14,784	16,102	17,296
지배자기자본	10,335	12,461	14,784	16,102	17,296
자본금	4,343	4,343	4,343	4,343	4,343
보통주자본금	4,343	4,343	4,343	4,343	4,343
신종자본증권	1,097	3,068	3,068	3,068	3,068
자본잉여금	485	485	485	485	485
자본조정	(1,114)	(1,107)	(1,095)	(1,095)	(1,095)
기타포괄손익누계액	(1,363)	(1,414)	(704)	(704)	(704)
이익잉여금	6,886	7,085	8,687	10,006	11,200
해약환급금준비금	3,631	6,508	7,405	7,801	8,200

손익계산서

(단위: 십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
보험손익	506	344	374	442	556
CSM상각	852	787	788	816	848
보장성 종신/CI	-	-	-	-	-
보장성 건강	-	-	-	-	-
연금/저축	-	-	-	-	-
RA상각	138	156	171	174	180
예실차	(224)	(310)	(308)	(276)	(211)
보험금	(207)	(380)	(249)	(221)	(155)
사업비	(17)	70	(59)	(56)	(56)
기타	(260)	(289)	(276)	(271)	(260)
투자손익	391	87	476	508	441
운용손익	3,431	4,437	4,104	4,123	4,099
보험금융손익	(3,040)	(4,350)	(3,628)	(3,615)	(3,658)
영업이익	897	431	850	950	998
영업외이익	8	(19)	(3)	(11)	(7)
세전이익	905	413	847	939	991
법인세비용	184	99	209	258	273
실효세율(%)	20.4	24.1	24.6	27.5	27.5
계속사업이익	721	313	638	681	718
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	721	313	638	681	718
지배순이익	721	313	638	681	718
비지배순이익	0	0	0	0	0
기초 CSM	9,238	9,109	8,714	9,060	9,457
신계약 CSM	2,123	2,066	2,419	2,425	2,440
이자부리	350	358	365	378	394
CSM 조정	(1,751)	(2,032)	(1,650)	(1,591)	(1,563)
CSM 상각	(852)	(787)	(788)	(816)	(848)
기말 CSM	9,109	8,714	9,060	9,457	9,880

주요 투자 지표

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
수익성 지표					
CSM 전환배수(배)	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7
보장성 종신/CI	0.2	0.3	0.5	0.5	0.5
보장성 건강	1.2	1.4	1.3	1.3	1.3
연금/저축	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
CSM 상각률(%)	8.8	8.3	8.2	8.2	8.2
보장성 종신	-	-	-	-	-
보장성 건강	-	-	-	-	-
연금/저축	-	-	-	-	-
자본적정성					
K-ICS 비율(%)	164	158	170	179	186
지급여력금액	21,332	22,901	25,621	27,464	29,202
지급여력기준금액	13,028	14,539	15,050	15,372	15,692

자료: 하나증권

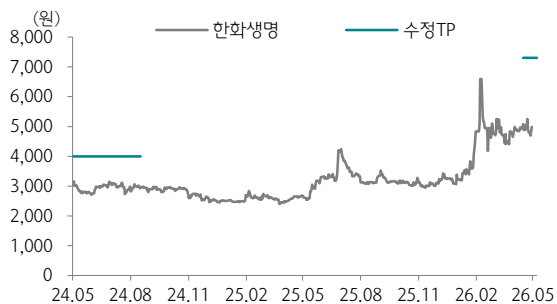
Valuation

(단위: 십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당 지표(원)					
BPS	12,295	12,500	15,592	17,346	18,936
EPS	959	417	850	906	956
(증가율, %)	24.6	(56.5)	103.8	6.6	5.5
DPS	0	0	0	0	0
주가 지표(배)					
PBR	0.20	0.26	0.32	0.29	0.26
PER	2.6	7.8	5.9	5.5	5.2
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성장률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성(%)					
ROE	6.3	3.0	5.1	4.6	4.5
ROA	0.63	0.26	0.51	0.62	0.64

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한화생명



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.4.29	BUY	7,300		
26.4.27	담당자 변경		-	-
24.5.17	1년 경과		-	-
23.5.17	BUY	4,000	-30.91%	-7.75%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 5월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(고연수)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(고연수)는 2026년 5월 14일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	96.85%	3.15%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 05월 14일