

한화생명

088350

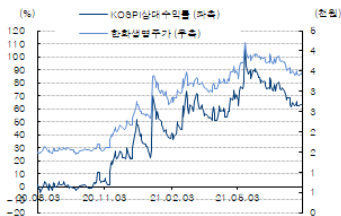
Jul 30, 2021

Buy 유지
TP5,000 원 유지

Company Data

현재가(07/29)	3,445 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	4,215 원
52 주 최저가(보통주)	1,440 원
KOSPI (07/29)	3,242.65p
KOSDAQ (07/29)	1,044.13p
자본금	43,427 억원
시가총액	29,921 억원
발행주식수(보통주)	86,853 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	327.0 만주
평균거래대금(60 일)	115 억원
외국인지분(보통주)	7.32%
주요주주	
한화건설 외 6 인	45.0%
예금보험공사	10.0%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-8.4	29.0	129.7
상대주가	-7.1	18.4	60.3



금융·미드스몰캡 김지영
3771-9735, jkim79@iprovest.com



2021년 연간실적 개선 전망 유효

2021년 2분기 순이익 566억원 YoY 56% ↓, QoQ 71% ↓

한화생명의 2021년 2분기 당기순이익은 566억원으로 전년동기 및 전분기대비 각각 55.8%, 70.8% 감소세 시현. 이익이 전년동기대비 감소한 이유는 업계 전반적인 사고보험금 증가 추세로 손해율이 상승하면서 보험영업이익이 줄었고, 전년동기 변액보증준비금 환입액 감소에 따른 기저효과 때문. 전분기대비 이익이 감소한 이유는 손해율 상승과 책임준비금전입액 비용이 늘었기 때문.

2021년 2분기 위험손해율은 82.8%로 전년동기 및 전분기대비 각각 9.3%p, 2.2%p 상승했는데, 위에서 말했듯이 사고보험금이 증가했기 때문. 사업비율(수입보험료대비)은 13.7%로 전년동기대비 1.4%p 상승했는데, 수입보험료가 감소 및 직원격려금 등 인건비 증가가 있었기 때문. 투자손익은 7,962억원으로 전년동기에 비해 15.8% 증가했으나, 전분기에 비해서는 14.4% 감소했는데, 전분기 배당 등 기저효과에 기인. 한화생명의 2021년 2분기 수입보험료는 3조1,789억원으로 전년동기대비 6.4% 감소세 시현. 하지만 이는 저수익성 저축성보험 판매 축소에 기인하며, 고수익성 보장성보험은 전년동기대비 9.9% 성장하면서 질적 성장이 계속되고 있는 것으로 판단. 이에 신계약가치 수익성(신계약가치/APE)도 53.3%로 전년동기 및 전분기대비 각각 13.0%p, 1.8%p 상승세 기록. 2021년 6월말 기준 RBC비율은 203.1%로 전분대비 1.9%p 하락했는데, 국채 금리상승으로 인한 매도가능증권 평가의 감소했기 때문. Duration Gap은 자산Duration 확대 등으로 0.70년 기록 긍정적.

투자의견 Buy 및 목표주가 5,000원 유지

한화생명에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 5,000원 유지. 1) 2분기 실적만 보면 전년동기 및 전분기대비 감소했으나, 일회성 요인(변액보증준비금 환입, 직원격려금 등)을 고려할 경우 상반기 기준 당기순이익은 2,508억원으로 전년동기대비 42.7% 증가하며 개선되고 있으며, 2) 보장성 중심 판매 효과 가시화와, 재판분리에 따른 향후 보험 플랫폼화 성장 기대 유효.

Forecast earnings & Valuation

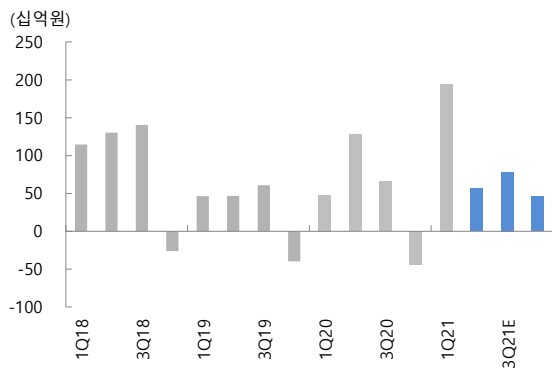
(단위:십억원,배,%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
보험손익	-628.2	-544.7	-971.9	-504.8	-769.3
보험료수익	9,459.1	10,058.2	9,412.0	9,647.3	9,888.4
투자손익	3,161.8	3,328.2	3,341.3	3,483.0	3,603.0
책임준비금전입액	3,363.5	3,393.8	2,805.6	3,386.6	3,213.7
영업이익	-829.9	-610.3	-436.1	-408.4	-380.0
당기순이익	114.6	196.9	375.2	379.8	400.0
증가율(%)	-68.1	71.8	90.5	1.2	5.3
위험손해율(%)	81.5	79.6	80.5	81.2	81.1
사업비율(%)	12.9	12.3	11.8	10.2	10.1
PER(배)	17.5	15.2	8.0	7.9	7.5
PBR(배)	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
ROE(%)	1.0	1.6	3.3	3.5	3.5

[도표 1] 한화생명 2021년 2분기 분기순이익 (단위: 십억원)

(단위:십억원)	FY21 2Q	FY20 2Q	YoY	FY21 1Q	QoQ
보험손익	-249.4	-4.9	na	-538.7	na
보험영업수익	2,376.3	2,520.7	-5.7%	2,426.2	-2.1%
보험료수익	2,326.5	2,478.5	-6.1%	2,380.6	-2.3%
(일반계정)	2,326.5	2,478.5	-6.1%	2,380.6	-2.3%
(특별계정)	852.4	1,242.2	-31.4%	816.6	4.4%
재보험수익	49.8	42.2	18.1%	45.6	9.3%
보험영업비용	2,625.7	2,525.5	4.0%	2,964.9	-11.4%
지급보험금	2,055.1	1,951.1	5.3%	2,376.8	-13.5%
(사고보험금)	500.7	429.2	16.6%	482.4	3.8%
(생존관련지급금)	1,554.4	1,521.8	2.1%	1,894.4	-17.9%
재보험비용	50.5	43.5	16.3%	48.9	3.4%
사업비	318.0	305.6	4.1%	317.7	0.1%
(이연신계약비)	-183.5	-206.5	-11.2%	-196.7	-6.7%
신계약비	277.7	292.6	-5.1%	276.4	0.5%
유지비	223.8	219.5	2.0%	238.0	-6.0%
신계약비상각비	201.5	224.9	-10.4%	221.0	-8.8%
투자손익	796.2	687.5	15.8%	929.9	-14.4%
투자영업수익	976.2	724.9	34.7%	1,704.2	-42.7%
투자영업비용	180.0	37.3	381.9%	774.3	-76.8%
책임준비금전입액(또는환입액)	674.9	729.2	-7.4%	403.5	67.3%
영업이익	-128.2	-46.5	na	-12.3	na
영업외손익	209.1	208.2	0.4%	266.8	-21.6%
법인세비용차감전순이익	80.9	161.7	-50.0%	254.5	-68.2%
당기순이익	56.6	128.0	-55.8%	194.2	-70.8%

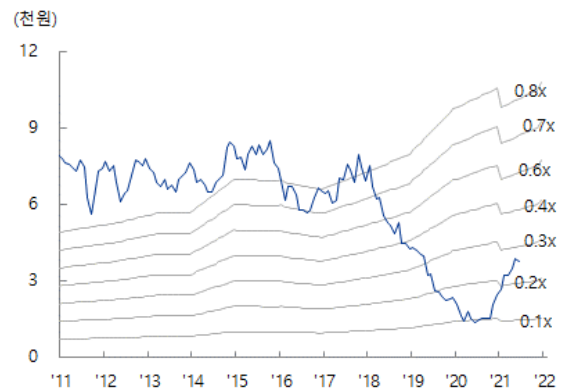
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 한화생명 분기순이익 추이



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] 한화생명 PBR 밴드



자료: 교보증권 리서치센터

[한화생명 088350]

Income Statement				
(단위:십억원)	FY20	FY21E	FY22E	FY23E
보험손익	-545	-972	-505	-769
보험영업수익	10,232	9,636	10,075	10,721
보험료수익	10,058	9,412	9,647	9,888
(일반계정)	10,058	9,412	9,647	9,888
(특별계정)	4,717	3,443	2,711	2,287
재보험수익	174	224	428	832
보험영업비용	10,777	10,607	10,580	11,490
지급보험금	8,467	8,429	8,239	8,589
(사고보험금)	1,867	1,834	1,791	1,932
(생존관련지급금)	6,601	6,595	6,449	6,656
재보험비용	184	232	443	861
사업비	1,240	1,107	984	994
(이연신계약비)	-836	-990	-1,201	-1,292
신계약비	1,177	1,215	1,301	1,400
유지비	899	882	884	886
신계약비상각비	883	836	912	1,044
투자손익	3,328	3,341	3,483	3,603
투자영업수익	5,983	4,661	4,270	4,417
투자영업비용	2,655	1,319	787	814
책임준비금전입액	3,394	2,806	3,387	3,214
영업이익	-610	-436	-408	-380
영업외손익	852	937	915	913
법인세비용차감전순이익	241	501	506	533
당기순이익	197	375	380	400

Growth Rate				
(단위:%, 원)	FY20	FY21E	FY22E	FY23E
성장성(%)				
수입보험료	6.3	-5.8	4.6	6.4
(일반계정)	6.3	-6.4	2.5	2.5
(특별계정)	3.6	-27.0	-21.3	-15.6
보험손익	-13.3	78.4	-48.1	52.4
투자손익	5.3	0.4	4.2	3.4
책임준비금전입액	0.9	-17.3	20.7	-5.1
영업이익	-26.5	-28.5	-6.4	-7.0
당기순이익	71.8	90.5	1.2	5.3
운용자산	2.2	0.2	2.0	2.0
총자산	4.7	1.8	4.4	4.3
책임준비금	4.1	2.9	3.3	3.2
자본총계	-0.4	-10.2	3.5	3.6

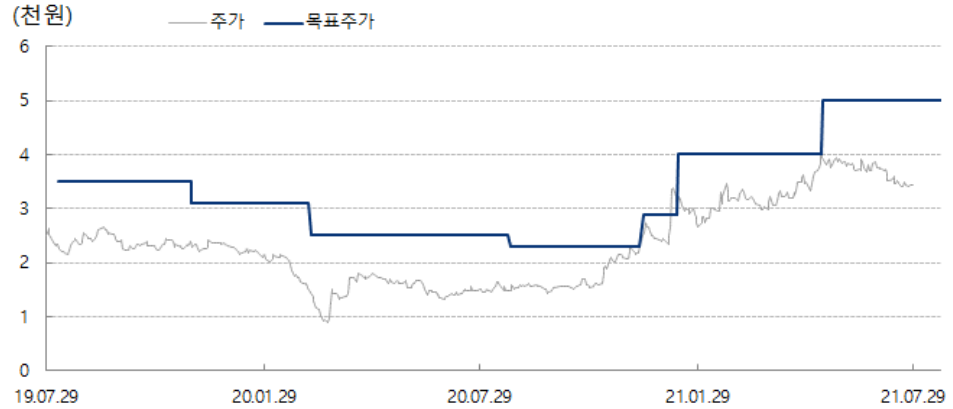
Balance Sheet				
(단위:십억원)	FY20	FY21E	FY22E	FY23E
자산총계	127,530	129,873	135,529	141,395
운용자산	98,557	98,721	100,710	102,740
유가증권	71,872	72,048	73,499	74,981
채권	36,262	38,631	39,409	40,203
주식	377	840	857	874
수익증권	11,202	6,939	7,078	7,221
외화유가증권	20,239	9,556	9,748	9,945
대출채권	22,669	22,218	22,666	23,123
보험약관대출금	6,608	6,988	7,129	7,273
부동산담보대출금	8,480	6,288	6,415	6,544
신용대출금	6,505	7,529	7,681	7,836
지급보증대출금	670	722	737	752
부동산	3,406	4,051	4,133	4,216
비운용자산	3,660	3,201	3,490	3,738
특별계정자산	25,313	27,024	28,121	29,263
부채총계	115,525	119,097	124,374	129,840
책임준비금	87,005	89,507	92,474	95,438
보험료적립금	82,356	84,679	87,444	90,197
기타부채	1,572	1,358	1,358	1,358
특별계정부채	25,752	27,606	29,915	32,417
자본총계	12,005	10,775	11,155	11,555
자본금	4,343	4,343	4,343	4,343
자본잉여금	485	485	485	485
이익잉여금	3,389	3,759	4,139	4,539

Key Financial Data				
(단위:%, 원, 배)	FY20	FY21E	FY22E	FY23E
수익성(%)				
위험손해율	79.6	80.5	81.2	81.1
사업비율	12.3	11.8	10.2	10.1
운용수익률	3.5	3.4	3.6	3.6
ROE	1.6	3.3	3.5	3.5
ROA	0.2	0.3	0.3	0.3

주당지표 및 Valuation				
	FY20	FY21E	FY22E	FY23E
EPS	227	432	437	461
BPS	13,823	12,406	12,844	13,304
PER	15.2	8.0	7.9	7.5
PBR	0.2	0.3	0.3	0.3
DPS	30	60	60	60
배당성향	13.2	13.2	13.2	13.2
배당수익률	0.9	1.7	1.7	1.7

자료: 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
2018-09-18	Trading Buy	6,000	(14.03)	(11.83)	2020-05-18	Trading Buy	2,500	(40.39)	(27.40)
2018-10-11	Trading Buy	6,000	(20.10)	(11.83)	2020-07-20	Trading Buy	2,500	(40.20)	(27.40)
2018-11-09	Trading Buy	6,000	(24.74)	(11.83)	2020-08-24	Trading Buy	2,300	(32.69)	(29.57)
2019-01-23	Trading Buy	6,000	(25.49)	(11.83)	2020-10-20	Trading Buy	2,300	(24.59)	1.74
2019-02-25	Trading Buy	6,000	(26.23)	(11.83)	2020-12-14	Trading Buy	2,900	(8.24)	16.90
2019-03-21	Trading Buy	6,000	(40.85)	(32.17)	2021-01-12	매수	4,000	(26.34)	(17.50)
2019-07-17	Trading Buy	4,000	(36.08)	(30.50)	2021-02-19	매수	4,000	(23.43)	(13.25)
2019-08-09	Trading Buy	3,500	(32.28)	(23.71)	2021-03-24	매수	4,000	(22.76)	(13.25)
2019-11-29	Trading Buy	3,100	(26.56)	(22.10)	2021-04-20	매수	4,000	(20.36)	5.38
2020-01-22	Trading Buy	3,100	(31.58)	(22.10)	2021-05-14	매수	5,000	(26.00)	(21.20)
2020-03-09	Trading Buy	2,500	(41.10)	(27.40)	2021-07-30	매수	5,000		

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

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

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

- 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.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2021.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.0%	3.3%	1.7%	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