

# 한화생명 (088350.KS)

## 점진적으로 주주환원 확대 예상

한화생명이 전일 발표한 실적은 기대치를 다소 하회. 다만 추후 새로운 자본관리 정책을 발표할 예정이며, 주주환원의 점진적 확대를 전망

Analyst 정준섭  
02)768-7835, junsup@nhqv.com

### 주주환원 확대 가능성 반영해 목표주가 상향

한화생명 목표주가를 기존 3,300원에서 4,000원으로 상향. 목표주가 상향은 추후 발표할 새로운 자본정책에서 주주환원이 확대될 가능성을 반영, 할인율을 기존 60%에서 50%로 축소하였기 때문. 목표주가는 2024년 BPS 15,170원에 타깃PBR 0.26배를 적용해 산출

### 주주환원은 점진적인 확대 예상

한화생명은 전일 컨퍼런스콜에서 '23년 배당이나 향후 주주환원 계획 관련 발표는 없음. 다만 경쟁사처럼 밸류업 프로그램이 발표되면 이를 고려해 추후 자본정책을 구체화할 것이라고 밝힘

한화생명의 '23년말 K-ICS비율은 183%. 사측의 관리 목표(170~190%) 안에 있는 만큼 배당 재개는 가능해도, 동사의 높은 금리 민감도를 고려하면 당분간 주주환원은 큰 폭의 변화보다는 점진적인 확대가 나타날 전망. 향후 발표할 주주환원 정책에서 배당은 과거 성향('19년 이전 20%)을 넘어서기 쉽지 않아 보이며, 다만 보유하고 있는 자사주(13.5%)를 일부 소각하는 형태는 가능할 것으로 보임

### 4Q23 별도 순이익 384억원

한화생명 4분기 별도기준 순이익은 384억원(보험손익 864억원, 투자손익 -87억원)으로 시장 컨센서스 하회. 4분기 계리적 가정 조정 영향으로 손실계약비용이 1,182억원 발생했으며, 투자부문은 대체투자 평가손실 350억원 발생. 사측은 2024년도 신계약 CSM 목표를 2조원 이상으로 제시(2023년 2.5조원)

### 한화생명 4분기 실적 Review (K-IFRS 별도)

(단위: 십억원, %)

|       | 4Q22 | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23P |     |       |       | 1Q24E |      |
|-------|------|------|------|------|-------|-----|-------|-------|-------|------|
|       |      |      |      |      | 발표치   | y-y | q-q   | 당사 추정 |       | 컨센서스 |
| 보험손익  | -    | 172  | 220  | 173  | 86    | -   | -49.9 | 167   | -     | 167  |
| 투자손익  | -    | 433  | -81  | -253 | -9    | -   | 적지    | -39   | -     | 63   |
| 세전이익  | -    | 610  | 141  | -80  | 83    | -   | 흑전    | 130   | 163   | 234  |
| 당기순이익 | -    | 471  | 148  | -41  | 38    | -   | 흑전    | 99    | 123   | 175  |

자료: 한화생명, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

※ESG Index/Event는 3페이지 참조

## Buy (유지)

|                     |                   |      |      |
|---------------------|-------------------|------|------|
| 목표주가                | 4,000원 (상향)       |      |      |
| 현재가 ('24/2/21)      | 3,415원            |      |      |
| 업종                  | 보험업               |      |      |
| KOSPI / KOSDAQ      | 2,653.31 / 864.07 |      |      |
| 시가총액(보통주)           | 2,966.0십억원        |      |      |
| 발행주식수(보통주)          | 868.5백만주          |      |      |
| 52주 최고가 ('24/02/05) | 3,690원            |      |      |
| 최저가 ('23/08/18)     | 2,165원            |      |      |
| 평균거래대금(60일)         | 11.3십억원           |      |      |
| 배당수익률(2023P)        | 5.65%             |      |      |
| 외국인지분율              | 9.7%              |      |      |
| 주요주주                |                   |      |      |
| 한화 외 5인             | 45.1%             |      |      |
| 예금보험공사              | 10.0%             |      |      |
| 주가상승률               | 3개월               | 6개월  | 12개월 |
| 절대수익률 (%)           | 24.9              | 48.5 | 36.6 |
| 상대수익률 (%p)          | 18.1              | 40.4 | 26.6 |

|         | 2022 | 2023P | 2024E | 2025F |
|---------|------|-------|-------|-------|
| 보험손익    | -    | 651   | 674   | 814   |
| 장기      | -    | 651   | 674   | 814   |
| 일반, 자동차 | -    | 0     | 0     | 0     |
| 투자손익    | -    | 90    | 142   | 150   |
| 당기순이익   | -    | 616   | 621   | 732   |
| 증감률     | -    | -     | 0.8   | 17.8  |
| EPS     | -    | 820   | 827   | 974   |
| PER     | -    | 3.5   | 4.1   | 3.5   |
| PBR     | -1.3 | 0.2   | 0.2   | 0.2   |
| ROA     | -    | 0.5   | 0.5   | 0.6   |
| ROE     | -    | 5.4   | 5.3   | 6.0   |
| DPS     | 0    | 160   | 170   | 180   |
| 배당성향    | -    | 19.5  | 20.6  | 18.5  |

단위: 십억원, %, 원, 배  
주: EPS, PER, PBR, ROE는 별도 기준  
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

Summary

한화생명은 1946년 9월 국내 최초의 생명보험회사로 출발, 2002년 한화그룹 편입, 2012년 한화생명으로 사명 변경. 국내 3대 생명보험사 중 하나이며 한화그룹 금융계열 핵심 계열사. 2021년 생명보험 수입보험료 기준 시장점유율은 12.4% 수준

Share price drivers/Earnings Momentum

- 다수의 설계사를 바탕으로 한 신계약 영업력
- BIG 3 생명보험사로서의 시장 영향력

Downside Risk

- IFRS17 재무제표 불확실성
- 신계약 경쟁 심화에 따른 부담 증가
- 정부 규제 리스크
- 예금보험공사 매물 출회 리스크

Cross valuations

(단위: 배, %)

| Company       | PER   |       | PBR   |       | ROE   |       |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|               | 2023P | 2024E | 2023P | 2024E | 2023P | 2024E |
| 삼성생명          | 7.8   | 7.2   | 0.4   | 0.4   | 4.9   | 5.1   |
| 동양생명          | 3.5   | 3.3   | 0.2   | 0.2   | 6.7   | 6.9   |
| 미래에셋생명        | 3.8   | 4.4   | 0.3   | 0.2   | 6.6   | 5.4   |
| China Life    | 34.2  | 20.9  | 2.0   | 1.8   | 5.7   | 8.7   |
| Dai-ichi Life | 11.6  | 10.5  | 1.0   | 0.9   | 8.5   | 8.7   |

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

| Valuations   | 2021 | 2022 | 2023P | 2024E | 2025F |
|--------------|------|------|-------|-------|-------|
| PER          | -    | -    | 3.5   | 3.6   | 3.5   |
| PBR          | -    | -    | 0.2   | 0.2   | 0.2   |
| ROA          | -    | -    | 0.5   | 0.6   | 0.6   |
| ROE          | -    | -    | 5.4   | 6.1   | 6.0   |
| Payout ratio | -    | -    | 19.5  | 18.1  | 18.5  |

자료: NH투자증권 리서치본부

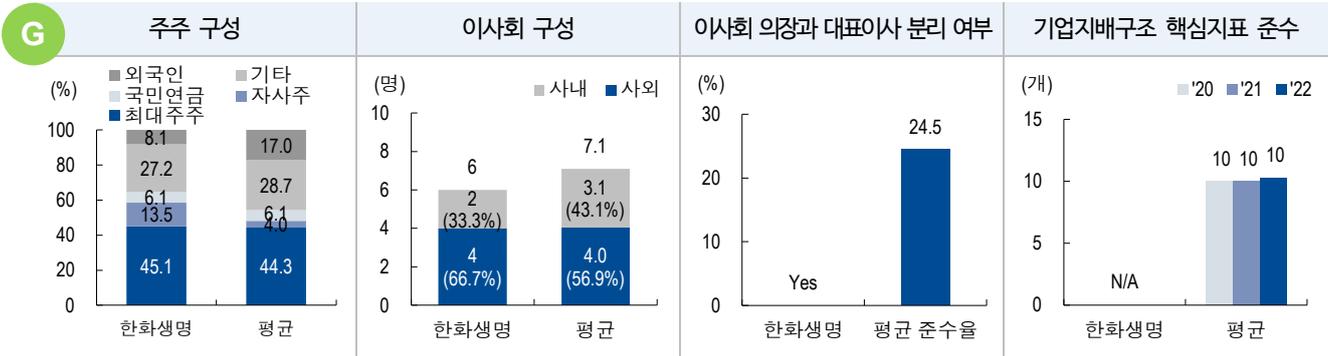
Historical Key financials

(단위: 십억원, %)

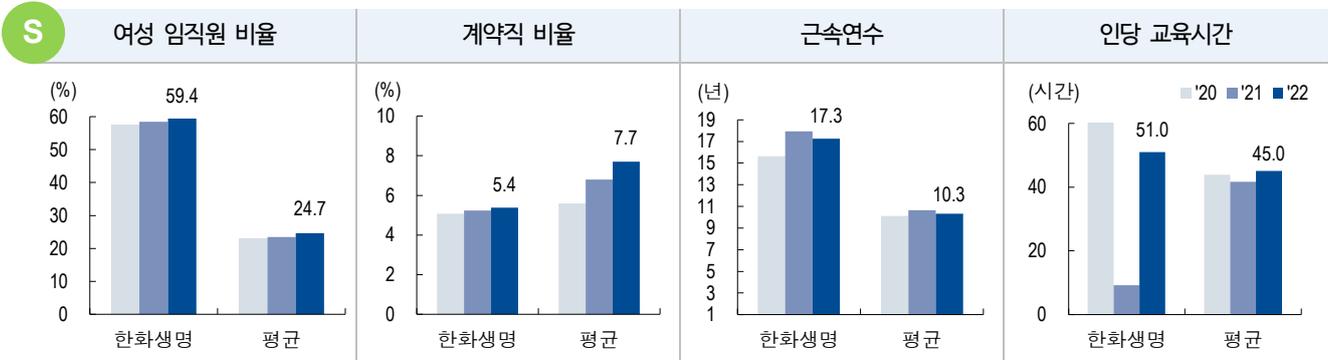
|          | 2014   | 2015   | 2016   | 2017   | 2018   | 2019   | 2020   | 2021   | 2022   |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 수입보험료    | 13,664 | 14,960 | 15,180 | 13,814 | 14,240 | 14,014 | 14,775 | 14,745 | 18,628 |
| 보험영업수익   | 9,300  | 10,379 | 10,622 | 9,749  | 9,388  | 9,622  | 10,232 | 10,314 | 14,442 |
| 보험영업비용   | 7,822  | 8,186  | 8,685  | 9,210  | 10,154 | 10,250 | 10,777 | 10,867 | 15,621 |
| 보험영업이익   | 1,477  | 2,193  | 1,937  | 538    | -765   | -628   | -545   | -553   | -1,180 |
| 투자영업이익   | 3,210  | 3,192  | 3,174  | 3,156  | 3,165  | 3,162  | 3,328  | 3,507  | 2,770  |
| 세전이익     | 528    | 574    | 409    | 691    | 502    | 113    | 240    | 559    | 433    |
| 당기순이익    | 413    | 500    | 315    | 525    | 359    | 115    | 197    | 411    | 354    |
| 손해율(%)   | 80.4   | 79.4   | 79.0   | 76.7   | 77.9   | 81.5   | 79.6   | 82.8   | 80.1   |
| 투자이익률(%) | 4.9    | 4.4    | 4.0    | 3.8    | 3.6    | 3.4    | 3.4    | 3.5    | 2.8    |
| EPS(원)   | 496    | 635    | 419    | 699    | 478    | 153    | 262    | 546    | 472    |
| BPS(원)   | 10,483 | 11,409 | 10,850 | 11,937 | 13,126 | 16,048 | 15,977 | 13,561 | 8,405  |
| DPS(원)   | 180    | 180    | 80     | 140    | 100    | 30     | 30     | 0      | 0      |
| ROE(%)   | 5.3    | 5.8    | 3.8    | 6.1    | 3.8    | 1.0    | 1.6    | 3.7    | 4.3    |
| ROA(%)   | 0.5    | 0.5    | 0.3    | 0.5    | 0.3    | 0.1    | 0.2    | 0.3    | 0.3    |
| 배당성향(%)  | 35.9   | 27.0   | 19.1   | 20.0   | 20.9   | 19.7   | 11.4   | 0.0    | 0.0    |
| 배당수익률(%) | 2.2    | 2.4    | 1.2    | 2.0    | 2.4    | 1.3    | 1.2    | 0.0    | 0.0    |

자료: 한화생명, NH투자증권 리서치본부

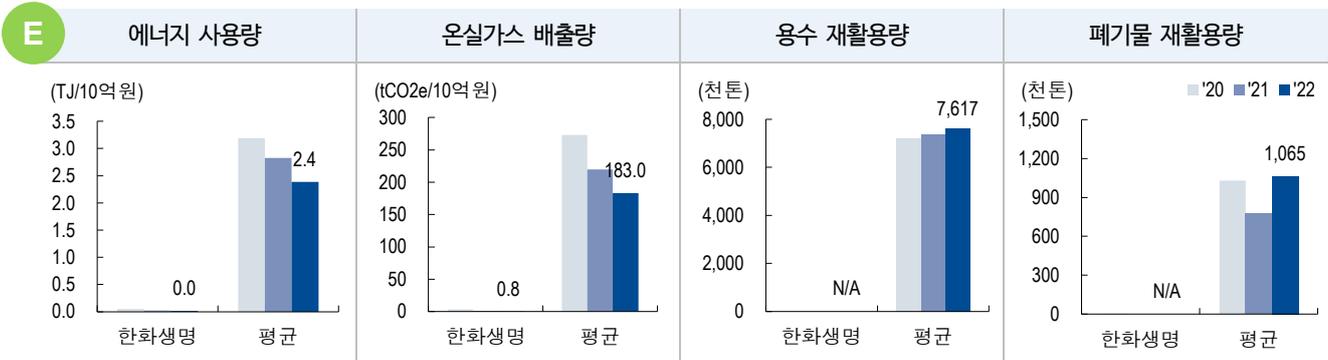
ESG Index & Event



주1: 평균은 2023년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 208개사 대상  
 주2: 기업지배구조 핵심지표는 기업지배구조보고서에서 공시하는 주주, 이사회, 감사기구 관련 15개 핵심지표의 준수 현황  
 자료: 한화생명, 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부



주: 평균은 2023년 기업지배구조보고서 의무공시 비금융 208개사 중 지속가능경영보고서 공시한 124개사 대상  
 자료: 한화생명, NH투자증권 리서치본부



주: 평균은 2023년 기업지배구조보고서 의무공시 비금융 208개사 중 지속가능경영보고서 공시한 124개사 대상  
 자료: 한화생명, NH투자증권 리서치본부

| ESG Event |         |  |  |
|-----------|---------|--|--|
| E         | 2018.12 | - 태양광, 풍력발전 등 신재생에너지 및 SOC 투자자산 운용규모 7.6조 달성                                       |  |
| S         | 2017.5  | - 금감원, 자살보험금 사태 관련하여 재해사망보험금 미지급 및 설명의무 불이행 등을 이유로 과징금 4.0억원 부과 및 기관광고 조치          |  |
|           | 2019.10 | - 퇴직연금 관련 일감몰아주기 이슈로 국회 지적   |  |
| G         | 2016.6  | - 한화그룹의 한화생명 중심 금융계열사 지배구조 개편으로, 한화생명 타 계열사들로부터 한화손해보험 지분 확보 (지분율 34.29% → 53.75%) |  |

자료: 한화생명, NH투자증권 리서치본부

|             | 2024E        | 2025F                          | 2026F  |
|-------------|--------------|--------------------------------|--------|
| BPS         | 15,170       | 15,974                         | 16,883 |
| ROE         | 5.3%         | 6.0%                           | 6.4%   |
| 3년 평균 ROE   | 5.9%         | 2023~2025년 평균                  |        |
| COE         | 10.8%        | 무위험이자율 3.5%, Risk Premium 6.0% |        |
| 할증/할인율      | -50%         |                                |        |
| Target PBR  | 0.26         | 영구성장률 0.5%                     |        |
| BPS         | 15,170       | 2024년 기준, 비지배지분과 신종자본증권 제외     |        |
| <b>목표주가</b> | <b>4,000</b> | BPS × Target PBR               |        |
| 현재주가        | 3,415        |                                |        |
| 상승여력        | 17.1%        |                                |        |

주: EPS, PER, PBR, ROE는 별도 기준  
 자료: NH투자증권 리서치본부 전망

|           |        | 2022 | 2023P | 2024E | 2025F |
|-----------|--------|------|-------|-------|-------|
| 보험손익      | - 수정 후 | -    | 651   | 674   | 814   |
|           | - 수정 전 |      | 732   | 760   | 884   |
|           | - 변동률  |      | -11.1 | -11.3 | -7.9  |
| 세전이익      | - 수정 후 | -    | 753   | 829   | 976   |
|           | - 수정 전 |      | 801   | 937   | 1,015 |
|           | - 변동률  |      | -5.9  | -11.6 | -3.8  |
| (지배지분)순이익 |        | -    | 616   | 621   | 732   |
| EPS       | - 수정 후 | -    | 820   | 827   | 974   |
|           | - 수정 전 |      | 901   | 948   | 1,026 |
|           | - 변동률  |      | -9.0  | -12.8 | -5.0  |
| PER       |        | -    | 3.5   | 4.1   | 3.5   |
| PBR       |        | -    | 0.2   | 0.2   | 0.2   |
| ROE       |        | -    | 5.4   | 5.3   | 6.0   |

주: EPS, PER, PBR, ROE는 별도 기준  
 자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표3. 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억원, %)

|                  | 4Q22 | 1Q23   | 2Q23   | 3Q23   | 4Q23P  | 1Q24E  | 2022   | 2023P  | 2024E   |
|------------------|------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|
| <b>보험손익</b>      | -    | 172.2  | 219.7  | 172.6  | 86.4   | 167.4  | -      | 650.9  | 674.2   |
| 장기보험 손익          | -    | 172    | 220    | 173    | 86     | 167    | -      | 651    | 674     |
| CSM 상각           | -    | 225    | 226    | 217    | 219    | 196    | -      | 888    | 848     |
| RA 해제            | -    | 34     | 31     | 28     | 25     | 27     | -      | 118    | 113     |
| 예실차              | -    | -54    | -3     | -26    | -26    | -16    | -      | -109   | -49     |
| 일반보험 손익          | -    | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      | -      | 0      | 0       |
| 자동차보험 손익         | -    | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      | -      | 0      | 0       |
| <b>투자손익</b>      | -    | 433    | -81    | -253   | -9     | 63     | -      | 90     | 142     |
| <b>당기순이익</b>     | -    | 471    | 148    | -41    | 38     | 175    | -      | 616    | 621     |
| 합산비율(일반)         | -    | -      | -      | -      | -      | -      | -      | -      | -       |
| 합산비율(자동차)        | -    | -      | -      | -      | -      | -      | -      | -      | -       |
| 투자이익률            | -    | 6.5%   | 2.5%   | 0.5%   | 6.4%   | 1.5%   | -      | 3.9%   | 1.4%    |
| 운영자산             | -    | 96,635 | 94,072 | 92,992 | 97,010 | 96,343 | 99,634 | 97,010 | 101,522 |
| 보험계약부채           | -    | 73,080 | 70,858 | 68,347 | 74,287 | 73,700 | 71,225 | 74,287 | 77,800  |
| BEL              | -    | 61,530 | 59,046 | 56,882 | 63,400 | 62,639 | 59,867 | 63,400 | 66,064  |
| RA               | -    | 1,659  | 1,675  | 1,650  | 1,644  | 1,631  | 1,586  | 1,644  | 1,722   |
| CSM              | -    | 9,879  | 10,123 | 9,799  | 9,238  | 9,426  | 9,763  | 9,238  | 10,010  |
| CSM 변동           | -    | 116    | 244    | -324   | -561   | 187    | 288    | -524   | 771     |
| 자본총계             | -    | 12,513 | 11,881 | 12,528 | 11,387 | 11,441 | 15,761 | 11,387 | 11,897  |
| 신계약(월납환산)        | -    | 90.3   | 63.5   | 60.0   | 58.2   | 35.2   | 178.6  | 271.9  | 152.6   |
| 신계약 CSM multiple | -    | 6.0    | 9.8    | 11.5   | 11.8   | 13.2   | 23.2   | 9.3    | 13.0    |

자료: 한화생명, NH투자증권 리서치본부

Appendix

| 분류          | 용어                 | 설명   |
|-------------|--------------------|--|
| 보험료 종류      | 수입보험료              | 보험회사가 일정기간 중 또는 한 회계연도 중에 받아들이는 보험료  |
|             | 원수보험료              | 재보험료에 대응되는 개념으로, 원수보험계약에서 보험자가 취득하는 보험료  |
|             | 경과보험료              | 원수보험료 중 당해 회계연도에 속하는 보험료   |
| 보험료 구성      | 영업보험료              | 총 보험료를 말하며, 순보험료와 부가보험료로 구성  |
|             | 순보험료               | 영업보험료 중 예정위험률과 예정이율에 의해 산출된 장래 보험금 지급의 재원이 되는 보험료. 위험보험료와 저축보험료로 구분  |
|             | 위험보험료              | 사망보험금 / 입원 / 수술 / 장애 급여금 등의 지급재원이 되는 보험료   |
|             | 저축보험료              | 만기보험금 / 중도급부금의 지급 재원이 되는 보험료   |
|             | 부가보험료              | 순보험료 이외의 사업운영에 필요한 비용에 충당하는 보험료  |
|             | 주요 지표              | 신계약  |
|             | 손해율                | =보험금/보험료, 높을수록 보험사 손익관리 측면에서 부정적   |
|             | 사업비용               | =사업비/보험료, 높을수록 보험사 손익관리 측면에서 부정적   |
|             | 연납화보험료(APE)        | 신규 매출의 평가 지표. 월납 / 분기납 / 연납 / 일시납 등 모든 납입 형태의 보험료를 연간 기준으로 환산  |
|             | 요율                 | 기준 보험금액에 대한 보험료. 계약보험금액, 보험종류, 성별, 연령별로 산출   |
|             | 유지율                | 보험계약이 효력상실되지 않고 계속되는 상황을 나타냄. 성립 계약에 대한 계속 계약의 비율  |
| 30이원        | 이차손익               | 자산운용에 의한 실제수익률과 예정이율의 차이에서 발생하는 손익   |
|             | 비차손익               | 실제 사업비와 예정사업비의 차이에서 발생하는 손익  |
|             | 사차손익               | 그 사업연도에 해당되는 위험보험료와 위험보험금의 차액에서 발생하는 손익  |
| 가입목적에 따른 분류 | 보장성보험              | 사람의 생명과 관련하여 보험사고가 발생했을 때 약속된 급부금을 제공하는 보험상품   |
|             | 저축성보험              | 보장성 보험을 제외한 보험. 지급 보험금 합계액이 이미 납입한 보험료를 초과하는 보험  |
|             | 변액보험               | 납입 보험료 중 저축보험료를 분리하여 주식 및 채권 등의 유가증권에 투자 후 수익을 보험계약자의 환급금에 반영하는 보험   |
| 생명보험 상품 분류  | 생존보험               | 피보험자가 보험기간 만료일까지 생존해 있을 때에 한하여 보험금이 지급되는 생명보험  |
|             | 사망보험               | 피보험자의 사망을 보험사고로 해서 보험금을 지급하는 보험계약  |
|             | 생사혼합보험             | 사망보험과 생존보험을 혼합한 형태의 생명보험   |
| 손해보험 상품 분류  | 일반보험               | 통상 만기 1년 이하의 보험을 통칭(자동차보험 제외)  |
|             | 장기보험               | 적용이율을 적용하여 보험료를 산출하는 손해보험. 일반적으로 보험기간이 장기  |
|             | 자동차보험              | 자동차 손해에 관한 보험. 의무적으로 가입하여야 하는 의무보험과 가입자가 가입여부를 결정할 수 있는 임의보험으로 구분  |
| 회계제도, 자본규제  | IFRS9              | 금융회사 자산 관련 국제회계기준으로, 국내 보험사는 2023년부터 도입. 자산 성격(채무상품, 지분상품, 파생상품) 및 SPPI 충족 여부에 따라 AC, FVOCI, FVPL로 분류        |
|             | IFRS17             | 2023년부터 도입된 보험사 부채 관련 국제회계기준. 현금 유출입 기준 회계인 IFRS4에서 가정에 기반한 발생주의 기준 회계로 변경                                   |
|             | BEL                | Best Estimated Liability, 최적추정부채. 보험기간동안 고객에 지급할 것으로 예상되는 금액의 현재. 손실 계약은 기존 부채보다 증가하며, 반대로 이익 계약은 기존 부채보다 감소 |
|             | CSM                | Contractual Service Margin. 보험계약마진. 보험기간동안 기대하는 보유 계약 미래 이익의 현재가치 합계. CSM은 기본적으로 부채로 계상되며, 손실 계약의 CSM은 0이 됨  |
|             | 예실차                | 예상과 실제 차이. 보험손익 구성 항목 중 하나로, 기존 가정에 의한 이익(CSM 상각이익)과 실제 이익과의 차이를 보정  |
|             | UFR(LTFR)          | 초장기선도금리. 60년 이상 만기 보험부채 할인율에 사용되는 금리로, 단일 수치(예: 4.95%)로 지정   |
|             | LLP                | 시장관측금리. 1~20년 만기 보험부채 할인율에 사용되는 금리로, 시장금리+유동성프리미엄 으로 구성  |
|             | K-ICS              | Korean-Insurance Capital Standard. IFRS17과 함께 도입된 신지급역제도   |
|             | 계약 관련              | 주계약  |
| 특약          |                    | 특별보험약관. 주계약에 계약자가 필요로 하는 보장을 추가하거나 편의를 도모하기 위한 방법을 추가하는 것을 말함  |
| 채널          | FC / FP            | 보험설계사. 다양한 보험상품을 추천하고 판매하는 사람  |
|             | GA(General Agency) | 법인보험대리점. 보험회사와 계약을 맺고 보험 판매를 전문으로 하는 대리점   |

자료: 생명보험협회, 손해보험협회, 언론 자료, NH투자증권 리서치본부

Statement of comprehensive income

|              | 2022 | 2023P  | 2024E  | 2025F  |
|--------------|------|--------|--------|--------|
| <b>보험손익</b>  | -    | 651    | 674    | 814    |
| 장기           | -    | 651    | 674    | 814    |
| CSM 상각       | -    | 888    | 848    | 919    |
| RA 해제        | -    | 118    | 113    | 116    |
| 예실차          | -    | -109   | -49    | -28    |
| 일반, 자동차      | -    | 0      | 0      | 0      |
| <b>투자손익</b>  | -    | 90     | 142    | 150    |
| 투자서비스손익      | -    | 4,416  | 1,591  | 1,654  |
| 보험금융손익       | -    | -4,326 | -1,449 | -1,504 |
| <b>영업이익</b>  | -    | 741    | 816    | 963    |
| 영업외손익        | -    | 12     | 12     | 13     |
| <b>세전이익</b>  | -    | 753    | 829    | 976    |
| 법인세비용        | -    | 137    | 207    | 244    |
| <b>당기순이익</b> | -    | 616    | 621    | 732    |

Statement of financial position

|             | 2022    | 2023P   | 2024E   | 2025F   |
|-------------|---------|---------|---------|---------|
| <b>자산총계</b> | 116,211 | 114,793 | 120,163 | 121,157 |
| 현금 및 예치금    | 2,091   | 2,127   | 2,226   | 2,245   |
| AC          | 31,896  | 11,408  | 11,939  | 12,048  |
| FVOCI       | 39,489  | 39,462  | 42,872  | 43,077  |
| FVPL        | 2,528   | 21,134  | 20,542  | 20,916  |
| <b>부채총계</b> | 100,450 | 103,406 | 108,266 | 108,656 |
| BEL         | 59,867  | 63,400  | 66,064  | 65,577  |
| RA          | 1,586   | 1,644   | 1,722   | 1,729   |
| CSM         | 9,763   | 9,238   | 10,010  | 10,769  |
| <b>자본총계</b> | 15,761  | 11,387  | 11,897  | 12,501  |
| 자본금         | 4,343   | 4,343   | 4,343   | 4,343   |
| 자본잉여금       | 485     | 485     | 485     | 485     |
| 이익잉여금       | 6,256   | 6,307   | 6,808   | 7,412   |
| 기타포괄손익누계액   | 4,039   | 873     | 882     | 882     |
| 신증자본증권      | 1,558   | 498     | 498     | 498     |

Profitability

|                  | 2022 | 2023P | 2024E | 2025F |
|------------------|------|-------|-------|-------|
| <b>수익성 (%)</b>   |      |       |       |       |
| 신계약 CSM multiple | -    | 9.3   | 13.0  | 13.1  |
| CSM 상각률          | -    | 8.9   | 8.4   | 8.5   |
| CSM 부리율          | -    | 3.6   | -2.8  | -2.8  |
| CSM 조정률          | -    | -25.9 | -1.1  | -1.0  |
| <b>성장성 (%)</b>   |      |       |       |       |
| CSM(잔액)          | -    | -5.4  | 8.3   | 7.6   |
| CSM(신계약)         | -    | -     | -21.8 | 3.5   |
| 당기순이익            | -    | -     | 0.8   | 17.8  |
| 자산총계             | -    | -1.2  | 4.7   | 0.8   |
| 자기자본             | -    | -     | 4.5   | 5.1   |
| 신계약              | -    | 52.3  | -43.9 | 2.8   |

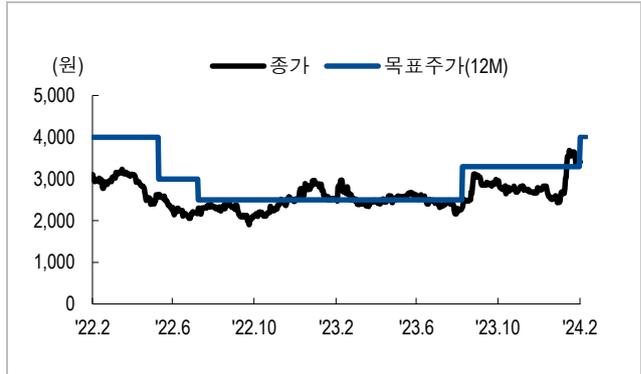
Valuation

|                  | 2022 | 2023P  | 2024E  | 2025F  |
|------------------|------|--------|--------|--------|
| <b>Valuation</b> |      |        |        |        |
| EPS (원)          | -    | 820    | 827    | 974    |
| BPS (원)          | -    | 14,492 | 15,170 | 15,974 |
| DPS (원)          | -    | 160    | 170    | 180    |
| PER (배)          | -    | 3.5    | 4.1    | 3.5    |
| PBR (배)          | -    | 0.2    | 0.2    | 0.2    |
| ROE (%)          | -    | 5.4    | 5.3    | 6.0    |
| ROA (%)          | -    | 0.5    | 0.5    | 0.6    |
| 배당성향 (%)         | -    | 19.5   | 20.6   | 18.5   |
| 배당수익률 (%)        | -    | 5.7    | 5.0    | 5.3    |

투자 의견 및 목표주가 변경내역

| 제시일자       | 투자 의견 | 목표가          | 과리율 (%) |       |
|------------|-------|--------------|---------|-------|
|            |       |              | 평균      | 최저/최고 |
| 2024.02.22 | Buy   | 4,000원(12개월) | -       | -     |
| 2023.08.29 | Buy   | 3,300원(12개월) | -14.4%  | 11.8% |
| 2023.07.28 |       | 1년경과         | -6.1%   | -     |
| 2022.07.29 | Hold  | 2,500원(12개월) | -1.8%   | -     |
| 2022.05.31 | Hold  | 3,000원(12개월) | -24.4%  | -     |

한화생명 (088350.KS)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

- 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
  - Buy: 15% 초과
  - Hold: -15% ~ 15%
  - Sell: -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자 의견 분포는 다음과 같습니다. (2023년 12월 31일 기준)

- 투자 의견 분포

| Buy   | Hold  | Sell |
|-------|-------|------|
| 80.8% | 19.2% | 0.0% |

- 당사의 개별 기업에 대한 투자 의견 분포는 매 분기말 기준으로 공표하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '한화생명'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 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.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.