COMPANY UPDATE

2026. 5. 14.

금융/소비재팀

정민기 Analyst

mingi1.jeong@samsung.com

리서치센터 리포트 바로가기

한화생명 (088350)

1Q review - 연결 대상 회사 이익 기여도 확대에 주목

- 1분기 당기순이익 컨센서스 47% 상회하는 어닝 서프라이즈 기록
- 투자 부문에서 대체투자 자산 평가이익 및 배당금 수익 인식으로 호조
- 연결 자회사(손보, 자산운용-증권, 해외법인 등) 이익 기여 확대에 주목

WHAT'S THE STORY?

어닝 서프라이즈: 1Q26 당기순이익 2,487억원으로 컨센서스를 47% 상회.

- 보험 손익: 보험 손익은 624억원(-40.1% YoY)으로 부진. CSM 상각이 1,914억원(-3.6%)으로 소폭 감소한 가운데, 예실차 -919억원, 손실부담계약 비용 -402억원 영향. 다만 보험금 예실차는 직전 두 분기 대비 개선되었고, VFA 조정 안정화로 CSM 조정액이 -3,007억원으로 y-y 3,209억원 축소되며 보유 CSM은 8.9조원(+2.4% QoQ)으로 순증 전환. 신계약 CSM도 6,109억원(+25.1% YoY), 신계약 배수는 8.7배로 상승.
- 투자 손익: 투자 손익은 2,419억원(+443.6% YoY)으로 분기 실적을 견인. 1) AI·테크·태양광 등 대체투자 자산 PEF 평가 이익 1,980억원, 배당 수익 2,200억원이 반영.

향후 연결 종속 회사 성과가 추가 상승의 관건: 동사에 대한 목표주가를 기존 대비 25.0% 상향한 5,500원으로 제시. 이는 1) 금리 상승에 따른 자본 비율·부채 부담 경감에 따라 보험 경쟁사 대비 적용되던 할인율 축소(30%→20%)하였고, 2) 이익 전망치 상향을 반영하여 Sustainable ROE를 상향한 데 기인. 실제 1Q26 연결 세전이익 4,846억원 중 GA·자회사(177억원), 증권 등 비보험 금융(610억원), 손보(989억원), 해외법인(453억원) 등 비생명 포트폴리오의 이익 비중 빠르게 확대. 여전히 준비금 적립 영향으로 자력 배당 재개 여부가 불투명하다는 점에서 HOLD 투자의견을 유지하나, 향후 연결 종속 회사 성과 지속으로 평가 방식 변경 시 추가 Re-rating 여력 존재.

한화생명 1Q26 review

(십억원)	1Q26	4Q25	전분기 대비 (%)	1Q25	전년동기 대비 (%)	컨센서스	차이 (%)
보험손익	62.4	205.0	-69.6	104.2	-40.1	n/a	n/a
투자손익	241.9	-168.8	흑전	44.5	443.6	n/a	n/a
영업이익	304.3	36.3	739.3	148.7	104.6	232.2	31.0
당기순이익	247.8	-2.5	흑전	122.0	103.2	168.2	47.3
기말 CSM	8,920.9	8,713.7	2.4	8,865.7	0.6	n/a	n/a
투자영업수익률 (%)	3.4	2.6	0.8	3.1	9.6	n/a	n/a

자료: 한화생명, FnGuide, 삼성증권

Valuation 및 실적 추정 요약

(십억원)	보험손익	투자손익	당기순이익	BPS (원)	EPS (원)	P/B (배)	P/E (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	651	90	616	13,111	710	0.2	4.0	4.5	5.3
2024	506	390	720	11,899	830	0.2	3.0	6.6	0.0
2025	344	87	313	14,347	361	0.3	13.8	2.7	0.0
2026E	522	493	772	15,913	888	0.3	5.6	5.9	3.0
2027E	747	689	1,053	17,125	1,212	0.3	4.1	7.3	4.0

자료: 한화생명, 삼성증권 추정

▶ 종목 정보

HOLD

목표주가	5,500원	10.4%
현재주가	4,980원	
시가총액	4.3조원	
주식수 (유동주식 비중)	868,530,000주 (41.4%)	
52주 최저/최고	2,535원/6,600원	
60일-평균거래대금	716.0억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
한화생명 (%)	7.1	54.2	85.8
Kospi 지수 대비 (%pts)	-20.7	-18.0	-38.2

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	HOLD	HOLD	
목표주가	5,500	4,400	25.0%
2026E EPS	888	878	1.2%
2027E EPS	1,212	1,100	10.2%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	11
목표주가	5,990
추천 점수	3.6

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

삼성증권

목표주가 산정

한화생명 valuation

		2026E~2027E
A.적정 PB-ROE 방식		
Forward ROA (%)		0.6
총자산/총자본 (배)		9.7
* 지속 가능 ROE (Sustainable ROE, %)	(A)	5.6
자본 비용(Cost of capital, %)	(B)	7.99
영구 성장률 (Long-term growth, %)	(C)	0.0
Target P/B (x)	(D = {A-C}/{B-C})	0.6
Forward BVPS (원)	(E)	15,913
적정 주가 (원)	**(F = D*E)**	**9,194**
B. 적정 주주 환원 수익률 방식		
금융 업종 Target 총 주주 환원 수익률 (%)	(G)	4.0
** 할인/할증 (%)	(H)	-20%
종목 Target 총 주주 환원 수익률 (%)	(I = G * {1-H})	4.8
`24E 총 주주 환원액 (십억원)	(J)	45.8
예상 총 주주 환원율 (%)		14.6
Target 시가총액 (십억원)	(K = J / I)	1,623.9
적정 주가 (원)	**(L)**	**2,161**
C. 목표주가		
적정 주가 (원)	(F+L) / 2	5,678
목표주가 (원)		**5,500**
***현재 주가 (원)		4,980
Upside (%)		**10.4%**
직전 목표주가 (원)		4,400
Diff (%)		25.0%

참고: * 중장기(10년) Forward ROE 추정 기반
** 은행 업종 대비 자본 정책 구체화 여부(Target 자본 비율 등 존재 여부)에 따라 10% discount 적용,
명시적인 자본 활용 정책 부재 및 업종 내 자본 여력(K-ICS비율) 열위에 따른 추가 20% discount 적용
***현재 주가는 5/13 종가 기준
자료: 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
자산총계	**114,793**	**122,135**	**125,777**	**128,295**	**135,655**
운용자산	**97,010**	**105,018**	**107,602**	**107,013**	**109,169**
현금및예치금	1,871	1,064	1,607	917	936
주식	3,973	4,593	4,568	4,580	4,672
채권	54,068	60,386	59,944	58,530	59,710
대출	14,198	12,571	12,129	12,185	12,431
해외	12,119	14,643	17,337	18,312	18,681
부동산	2,780	2,233	2,218	2,274	2,319
기타(수익증권 등)	8,001	8,760	8,631	9,619	9,530
기타자산	17,783	17,117	18,175	21,282	26,486
부채총계	**103,406**	**111,800**	**113,316**	**114,474**	**120,781**
책임준비금	83,364	91,187	92,012	91,064	97,371
보험계약부채	74,287	81,898	81,760	81,039	87,346
보험계약마진(CSM)	**9,238**	**9,109**	**8,714**	**9,368**	**10,097**
최선추정부채(BEL)	63,400	72,034	71,046	69,509	74,919
위험조정(RA)	1,644	1,899	1,994	2,157	2,324
기타부채	20,042	20,613	21,304	23,410	23,410
특별계정부채	15,561	14,626	15,727	16,113	16,113
자본총계	**11,387**	**10,335**	**12,461**	**13,821**	**14,874**
자본금	4,343	4,343	4,343	4,343	4,343
자본잉여금	485	485	485	485	485
이익잉여금	6,307	6,886	7,085	7,724	8,777
해약환급금준비금	2,505	3,631	6,508	7,508	8,532
자본조정	-1,119	-1,114	-1,107	-1,095	-1,095
기타포괄손익누계	873	-1,363	-1,414	-704	-704
신종자본증권	498	1,097	3,068	3,068	3,068
비지배지분	0	0	0	0	0

배당 및 주당지표

12월 31일 기준 (원, %)	2023	2024	2025	2026E	2027E
EPS (원)	710	830	361	888	1,212
BPS (원)	13,111	11,899	14,347	15,913	17,125
PER (x)	4.0	3.0	13.8	5.6	4.1
PBR (x)	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
ROA (%)	0.5	0.6	0.3	0.6	0.8
ROE (%)	4.5	6.6	2.7	5.9	7.3
DPS (원)	150	0	0	150	200
배당수익률 (%)	5.3	0.0	0.0	3.0	4.0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	14.6	14.3
총주주환원율 (%)	0.0	0.0	0.0	14.6	14.3

참고: 별도 재무제표 기준
자료: 한화생명, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
보험영업이익	**651**	**506**	**344**	**522**	**747**
예실차	-54	-224	-310	-260	-156
CSM 상각이익	888	852	787	793	852
RA 환입	118	138	156	147	146
기타(손실요소배분, 재보손익)	-301	-260	-289	-159	-95
투자영업이익	**90**	**390**	**87**	**493**	**689**
일반보험 투자손익	97	330	179	509	702
자산손익	2,808	3,058	2,905	3,174	3,535
부담이자	-2,711	-2,728	-2,726	-2,665	-2,833
변액보험 투자손익	-14	123	10	89	71
퇴직보험 투자손익	7	-62	-102	-105	-84
연결/지분법 배당 수익	0	0	0	0	0
영업이익	**741**	**897**	**431**	**1,015**	**1,436**
영업외수익	19	27	12	24	24
영업외비용	7	19	30	7	7
세전이익	**753**	**905**	**413**	**1,031**	**1,452**
법인세비용	137	184	99	259	399
당기순이익	**616**	**720**	**313**	**772**	**1,053**

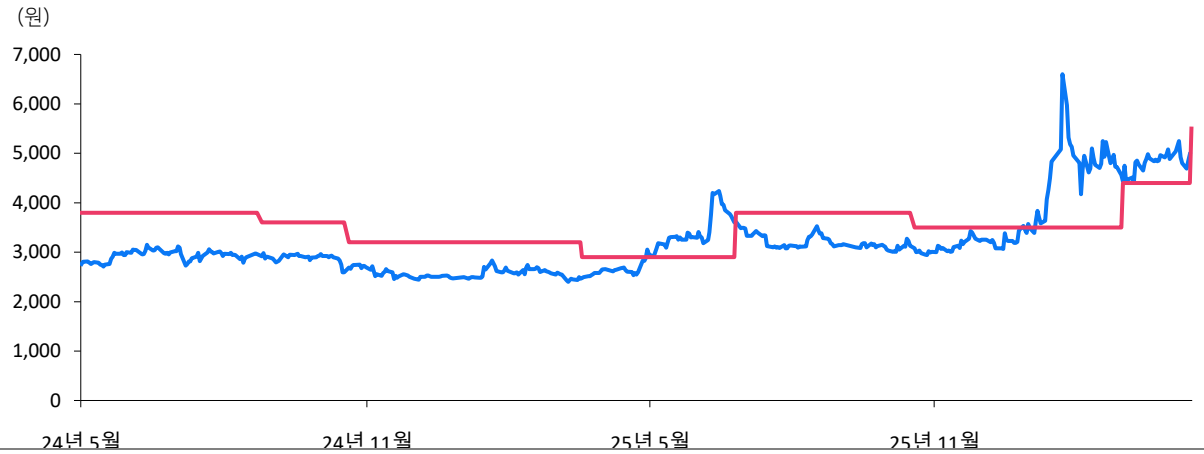
주요 가정

12월 31일 기준	2023	2024	2025	2026E	2027E
보험영업 수익성 (%)					
CSM 상각률	9.6	9.4	9.0	8.5	8.4
RA 상각률	7.2	7.3	7.8	6.8	6.3
투자영업 수익성 (%)					
투자영업수익률	2.9	2.9	2.7	3.0	3.2
부채부담이율	3.7	3.4	3.4	3.4	3.3
CSM 변동 (십억원)					
기시 CSM	9,763	9,238	9,109	8,714	9,368
신계약 CSM	2,541	2,123	2,066	2,285	2,393
CSM 상각	-888	-852	-787	-793	-852
CSM 이자부리	353	350	358	365	391
CSM 경험조정	-2,531	-1,751	-2,032	-1,203	-1,203
기말 CSM	9,238	9,109	8,714	9,368	10,097

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 5월 13일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 5월 13일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2024/2/21	5/16	9/23	11/18	2025/4/17	7/25	11/17	2026/3/31	5/14
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD
TP (원)	4000	3800	3600	3200	2900	3800	3500	4400	5500
괴리율 (평균)	-25.36	-22.83	-19.84	-19.52	7.56	-15.74	9.02	9.69	
괴리율 (최대or최소)	-15.38	-17.11	-17.22	-11.41	46.21	-7.24	88.57	0.00	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.
*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2026.3.31. 기준
매수(85.2%)·중립(14.8%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA