



BUY

목표주가(12M) 7,300원(유지)
현재주가(07월19일) 4,540원

Key Data

KOSPI 지수(pt)	6,820.60
52주최고/최저(원)	6,600/2,940
시가총액(십억원)	3,943.1
시가총액비중(%)	0.07
발행주식수(천주)	868,530.0
60일 평균거래량(천주)	7,425.5
60일 평균거래대금(십억원)	39
외국인 지분율(%)	7.91
주요주주 지분율(%)	
한화 외 5인	45.05
예금보험공사	10.00

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)		
영업이익(십억원)	8,338	9,145
순이익(십억원)	6,422	6,912
EPS(원)	739	796
BPS(원)	18,803	19,731

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
영업이익	897	431	997	1,239
증가율	21.0	(51.9)	131.1	24.3
보험손익	506	344	440	531
순이익	721	313	745	891
EPS	959	417	991	1,185
증가율	24.6	(56.5)	137.7	19.6
PER	2.57	7.81	4.58	3.83
PBR	0.20	0.26	0.29	0.26
ROA	0.63	0.26	0.59	0.81
ROE	6.33	3.03	5.98	6.02
DY	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0



Analyst 고연수 yeonsookoh@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 07월 20일 | 기업분석_기업분석(Report)

한화생명 (088350)

연결 기준 실적 성장세에 주목할 시점

2026년 2분기 순이익은 컨센서스를 25% 상회할 전망

2분기 별도 기준 당기순이익은 1,938억원으로 컨센서스(1,557억원)를 24.5% 상회할 것으로 예상된다. 보험손익과 투자손익이 모두 YoY 개선되는 가운데, 신규담보 및 사업비율 가정 조정에도 CSM 조정폭은 평분기 수준에 그치며 시장 우려대비 양호한 실적을 기록할 것으로 전망한다.

[보험손익] 보험손익은 1,370억원(YoY +90.9%, QoQ +119.6%)으로 예상대비 양호할 전망이다. 예실차는 YoY 약 280억원 개선되는 가운데, 손실부담계약비용은 QoQ 소폭 증가에 그칠 것으로 추정한다. 보장성 신계약 물량은 업황 둔화 영향으로 YoY 6.2% 감소하겠으나, 신계약 CSM은 6,746억원(YoY +54.3%, QoQ +10.4%)으로 견조한 증가세를 이어갈 전망이다. 종신보험은 중장기납 상품 확대에 따른 CSM 전환배수 개선이, 건강보험은 3월 예정이율 인하에 따른 CSM 전환배수 개선이 반영될 것으로 판단한다. 이에 따른 보유 CSM은 9.2조원(YoY +3.7%, QoQ +2.7%)으로 증가할 것으로 예상된다.

[투자손익] 투자손익은 1,298억원(YoY 흑전, QoQ -46.3%)으로 추정한다. 금리 상승에 따른 채권평가손실과 대체투자관련 평가이익 감소로 일반계정 투자손익은 QoQ 감소하겠으나, 변액계정은 매매평가이익이 발생하며 YoY 큰 폭의 실적 개선 가능할 것으로 전망한다.

한화생명에 대한 투자 의견 BUY, 목표주가 7,300원 유지

한화생명에 대한 투자 의견 'BUY', 목표주가 7,300원을 유지한다. 2026년 4분기 간편담보 관련 계리가정 조정에 따른 CSM 조정과 배당 가시성에 대한 불확실성은 남아 있으나, 연결 자회사들의 견조한 실적 기여로 연간 연결 지배순이익은 8,677억원(YoY +35.3%) 기록할 것으로 전망한다. 현재 주가는 P/B는 0.29배로 수준으로 업황 부진에 대한 우려를 상당 부분 반영하고 있다. 특히 계리가정 선진화 영향이 마무리되는 시점부터 예실차 부담이 완화되며 보험손익 정상화가 기대되는 만큼, 내년을 바라본 저점 매수 전략 유효하다고 판단한다.

도표 1. 한화생명 2026년 1분기 별도 실적 예상치

(단위: 십억원, %)

구분	2Q26F	2Q25	YoY	1Q26	QoQ	3Q26F
영업이익	266.9	67.8	293.6	304.3	(12.3)	250.3
당기순이익	193.8	57.7	235.9	247.8	(21.8)	182.1
연결 지배순이익	296.2	125.1	136.7	324.4	(8.7)	310.0

자료: 한화생명, 하나증권

도표 2. 한화생명 2026년 1분기 추정치 상세내역

(단위: 십억원, %)

구분	2Q26F	2Q25	YoY	1Q26	QoQ
보험손익	137.1	71.8	90.9	62.4	119.7
CSM 상각	196.5	195.8	0.3	191.4	2.6
RA 상각	41.9	37.2	12.5	44.3	(5.6)
예실차	(9.9)	(37.9)	적지	(91.9)	적지
기타	(91.3)	(123.4)	적지	(81.5)	적지
투자손익	129.8	(4.0)	흑전	241.9	(46.3)
운용손익	937.7	1,230.4	(23.8)	1,079.5	(13.1)
보험금융손익	(807.9)	(1,234.4)	적지	(837.6)	적지
영업이익	266.9	67.8	293.6	304.3	(12.3)
영업외손익	0.4	3.5	(87.4)	4.0	(89.1)
세전이익	267.3	71.3	274.9	308.3	(13.3)
당기순이익	193.8	57.7	235.9	247.8	(21.8)

주: 별도 기준

자료: 한화생명, 하나증권

추정 재무제표

재무상태표

(단위: 십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
총자산	122,135	125,777	109,475	111,662	113,806
운용자산	105,018	107,602	106,994	109,141	111,236
현금 및 예치금	1,799	2,482	1,269	1,274	1,279
유가증권	85,830	88,460	89,178	91,120	93,019
대출채권	15,156	14,442	14,308	14,508	14,698
부동산	2,233	2,218	2,240	2,240	2,240
비운용자산	2,511	2,472	2,481	2,521	2,571
특별계정자산	14,606	15,703	16,106	16,106	16,106
총부채	111,800	113,316	94,691	95,560	96,510
책임준비금	92,335	92,012	88,212	89,447	90,617
보험계약부채	83,046	81,760	77,875	78,844	79,730
BEL	72,034	71,046	66,574	66,954	67,254
RA	1,899	1,994	2,084	2,130	2,171
CSM	9,109	8,714	9,211	9,753	10,299
기타	4	6	6	6	6
재보험계약부채	34	33	31	31	31
투자계약부채	9,254	10,219	10,307	10,572	10,856
기타부채	4,822	5,567	(9,634)	(10,000)	(10,220)
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	7,392	7,772	8,154

손익계산서

(단위: 십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
보험손익	506	344	440	531	651
CSM상각	852	787	795	837	880
보장성 종신/CI	-	-	-	-	-
보장성 건강	-	-	-	-	-
연금/저축	-	-	-	-	-
RA상각	138	156	171	173	179
예실차	(224)	(310)	(234)	(200)	(138)
보험금	(207)	(380)	(261)	(226)	(163)
사업비	(17)	70	27	25	25
기타	(260)	(289)	(291)	(279)	(271)
투자손익	391	87	556	708	641
운용손익	3,431	4,437	3,784	3,792	3,756
보험금융손익	(3,040)	(4,350)	(3,228)	(3,084)	(3,115)
영업이익	897	431	997	1,239	1,292
영업외이익	8	(19)	(3)	(11)	(7)
세전이익	905	413	994	1,229	1,285
법인세비용	184	99	249	338	353
실효세율(%)	20.4	24.1	25.1	27.5	27.5
계속사업이익	721	313	745	891	932
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	721	313	745	891	932
지배순이익	721	313	745	891	932
비지배순이익	0	0	0	0	0
기초 CSM	9,238	9,109	8,714	9,211	9,753
신계약 CSM	2,123	2,066	2,586	2,620	2,638
이자부리	350	358	367	387	408
CSM 조정	(1,751)	(2,032)	(1,661)	(1,628)	(1,620)
CSM 상각	(852)	(787)	(795)	(837)	(880)
기말 CSM	9,109	8,714	9,211	9,753	10,299

주요 투자 지표

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
수익성 지표					
CSM 전환배수(배)	55.1	56.6	78.4	79.5	79.6
보장성 종신/CI	24.0	33.2	68.4	69.9	70.0
보장성 건강	118.8	138.2	129.2	130.5	130.6
연금/저축	19.1	16.2	32.1	31.5	31.4
CSM 상각률(%)	8.8	8.3	8.2	8.2	8.2
보장성 종신	-	-	-	-	-
보장성 건강	-	-	-	-	-
연금/저축	-	-	-	-	-
자본적정성					
K-ICS 비율(%)	164	158	171	181	190
지급여력금액	21,332	22,901	25,783	27,782	29,652
지급여력기준금액	13,028	14,539	15,035	15,336	15,631

자료: 하나증권

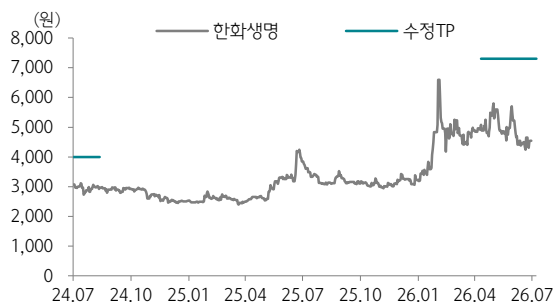
Valuation

(단위: 십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당 지표(원)					
BPS	12,295	12,500	15,592	17,346	18,936
EPS	959	417	991	1,185	1,240
(증가율, %)	24.6	(56.5)	137.7	19.6	4.6
DPS	0	0	0	0	0
주가 지표(배)					
PBR	0.20	0.26	0.29	0.26	0.24
PER	2.6	7.8	4.6	3.8	3.7
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	6.0	6.0	5.8
ROA	0.63	0.26	0.59	0.81	0.83

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		-	-
24.8.18	1년 경과		-	-
23.8.18	BUY	4,000	-28.09%	-7.75%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 7월 20일 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 7월 20일 현재 해당회사의 유가증권을 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 하시기 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 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 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	97.69%	2.31%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 07월 20일