

한화생명 (088350)

EARNINGS REVIEW

Company Analysis | 보험 | 2026. 08. 13

보험손익 투자손익 동반 개선

보험손익과 투자손익 동반 큰 폭 개선

2분기 별도순이익은 2,624억원으로 시장예상을 상회하며 호실적을 기록. 예상차는 1분기에 이어 전분기대비 개선흐름이 이어졌으며, 변액보험 가정변경 관련 약 800억원의 손실비용 환입이 발생해 보험손익이 2,229억원으로 210%(yoy) 급증. 투자손익 또한 일반계정 투자손익은 평이했으나 변액/퇴직계정 손익이 대규모 헷지비용이 발생했던 25년 2분기 대비 큰 폭으로 개선됨. 연결순이익은 4,476억원으로 전분기대비 38% 증가했으며, 손보와 증권뿐 아니라 해외법인의 이익기여 또한 확대되고 있음. 6월말 CSM 잔액은 8.9조원으로 3월말 수준에서 정체되었는데, 이는 CSM 조정규모가 5,920억원에 달했기 때문이며, 계리적가정 변경과 함께 VFA, 손실환입 등 영향

제반지표 전반 개선. 긍정적 실적 전망

금리상승에 따른 종신보험 CSM 배수가 추가상승하며 신계약 CSM이 6,892억원까지 확대됨. 하반기 계리적가정 변경에도 중장기납 종신보험 판매확대와 갱신했던 신상품 출시 등을 통해 높은 마진배수 지속 예상. 언더라이팅 정책강화 효과로 보험금 예실차가 개선되고 있으며, 건강상품 예정이율 인하 등을 통해 수익성 관리기조 지속. 제반지표 개선과 함께 보험손익 증가추세가 이어지는 가운데, 유지율 상승 등 효율지표 개선이 궁극적으로는 보유 CSM 순증으로 나타날 전망. 6월말 키스비율은 167.0%로 금리상승 영향이 더해지며 3월말 대비 4.9%p 상승. 다만 해약환급금준비금 규모가 7조원을 상회하며 배당가능이익 부족분은 여전히 큰 상태로 제도개선 논의 재개를 기대

목표주가 5,800원, 매수의견 유지

보험손익 회복을 바탕으로 실적개선이 예상되고, 우호적 금리방향이 자본건전성에 긍정적 영향을 주고 있음. 배당 불확실성은 여전히나 보유 자사주 소각이 예정되어 있고, 높아진 실적가시성과 견조한 성장성을 감안하면 PBR 0.3배 수준의 현 주가는 저평가 정도가 크다고 판단. 기존 목표주가 5,800원과 매수의견을 유지함

Financial Data

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
보험손익	506	344	384	436	483
투자손익	391	87	507	587	608
당기순이익	721	313	672	706	756
CSM	9,109	8,714	9,399	10,127	10,965
EPS (원)	959	417	894	940	1,006
증감률 (%)	16.9	-56.5	114.5	5.1	7.0
BPS (원)	12,295	12,500	15,240	16,219	17,263
ROE (%)	6.6	2.7	5.0	4.7	4.8
PER (x)	3.0	7.1	5.3	5.0	4.7
PBR (x)	0.24	0.24	0.31	0.29	0.27

주: IFRS 연결 기준

자료: 한화생명, LS증권 리서치센터



Analyst 전배승
bsjun@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	5,800 원
현재주가	4,700 원
상승여력	23.4%

컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSPI (8/12)	6,579.04 pt
시가총액	40,821 억원
발행주식수	868,530 천주
52 주 최고가/최저가	6,600 / 2,940 원
90 일 일평균거래대금	331.34 억원
외국인 지분율	8.4%
배당수익률(26.12E)	0.0%
BPS(26.12E)	15,240 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 13.1%
	6개월 -14.6%
	12개월 -65.7%
주주구성	한화 (외 6인) 45.1%
	자사주 (외 1인) 13.5%
	예금보험공사 (외 1인) 10.0%

Stock Price

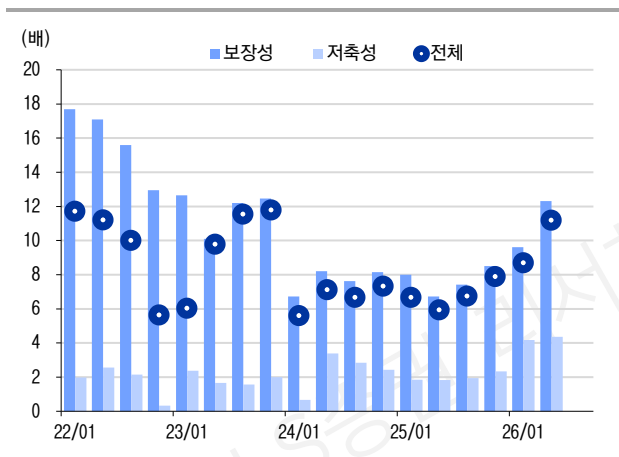


표1 한화생명 분기실적

(단위: 십억원, %)	2025				2026E				2025 연간	2026 연간E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QP	YoY(%,%p)	QoQ(%,%p)		
보험손익	104	72	-37	205	62	223	210.5	257.2	344	384
CSM상각	199	196	196	197	191	182	-7.3	-5.1	787	742
RA변동	39	37	40	40	44	48	28.3	7.6	156	188
예실차	-29	-38	-126	-116	-92	-56	-	-	-310	-319
기타	-104	-123	-146	84	-82	49	-	-	-289	-226
손실부담계약	-70	-89	-90	114	-40	91	-	-	-136	-40
투자손익	45	-4	215	-169	242	113	흑전	-53.3	87	507
보험금융손익	-1,060	-1,234	-1,060	-995	-838	-2,874	-	-	-4,350	-5,117
기타투자손익	1,105	1,230	1,275	826	1,080	2,987	142.8	176.7	4,437	5,624
영업이익	149	68	179	36	304	336	395.2	10.4	431	891
세전이익	152	71	170	19	308	320	349.1	3.9	413	849
지배주주순이익	122	58	136	-2	248	262	354.6	5.9	313	672
운용자산	107,959	108,593	109,415	107,602	105,423	103,411	-4.8	-1.9	107,602	104,448
책임준비금	96,270	95,523	95,637	92,012	87,198	82,749	-13.4	-5.1	92,012	82,769
CSM	8,866	8,833	9,059	8,714	8,921	8,928	1.1	0.1	8,714	9,399
자본총계	10,166	11,675	11,714	12,461	13,410	14,343	22.9	7.0	12,461	14,520
신계약	881	884	1,006	878	845	740	-16.3	-12.4	3,650	3,310
신계약CSM	488	437	564	576	611	689	57.6	12.8	2,066	2,665
CSM배수(배)	6.6	5.9	6.7	7.9	8.7	11.2	-	-	6.8	9.7
ROE	4.8	2.1	4.6	-0.1	7.8	7.6	-	-	2.7	5.0
투자수익률	4.2	4.5	4.7	3.0	4.1	11.4	6.9	7.4	4.2	5.3
부채부담이율	5.1	5.8	5.0	4.9	4.3	15.8	9.9	11.4	5.4	6.8

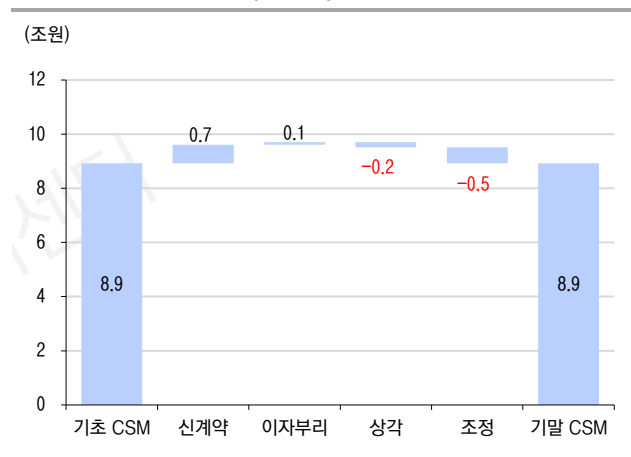
자료: LS증권 리서치센터

그림1 CSM 배수 추이



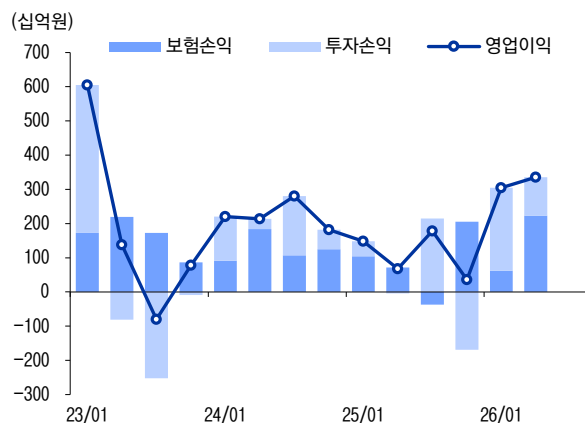
자료: LS증권 리서치센터

그림2 CSM Movement (26.2Q)



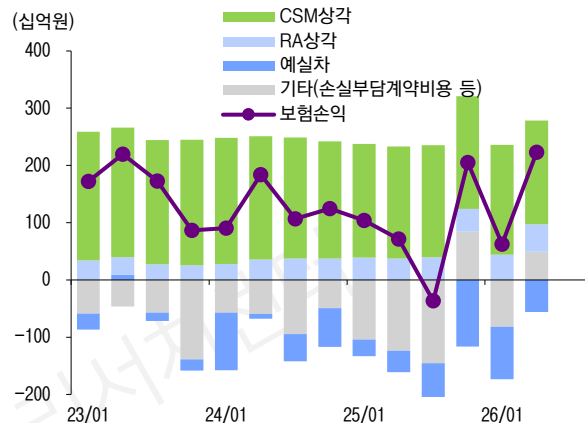
자료: LS증권 리서치센터

그림3 영업이익 추이



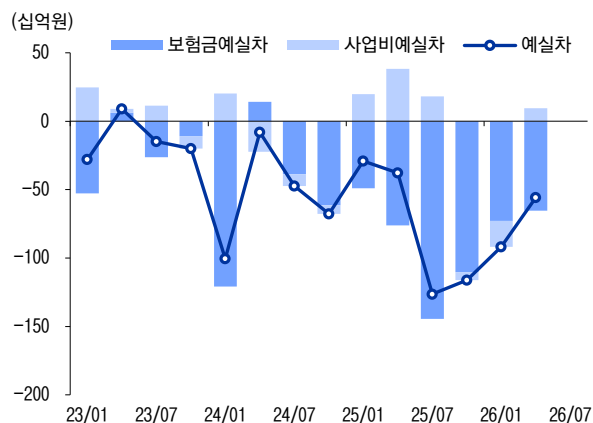
자료: LS증권 리서치센터

그림4 보험손익 추이



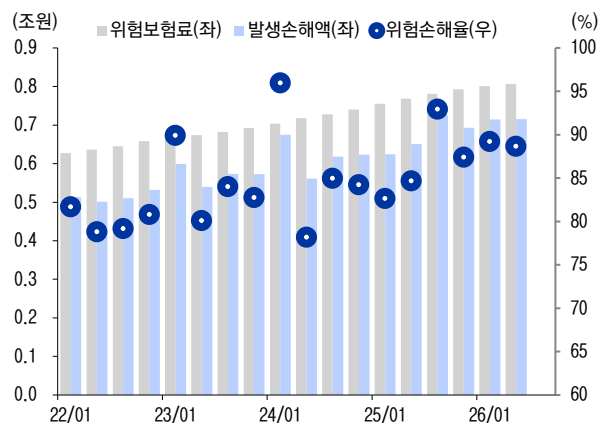
자료: LS증권 리서치센터

그림5 예실차 추이



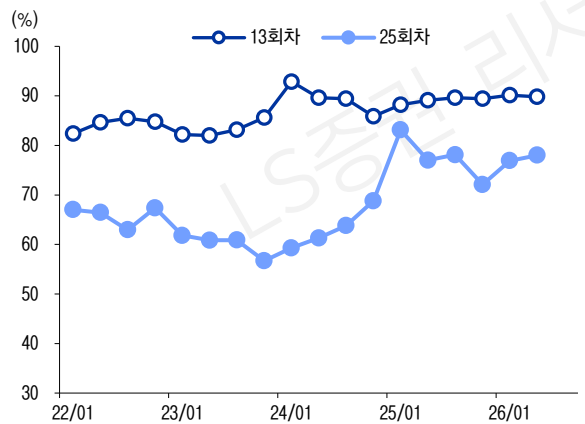
자료: LS증권 리서치센터

그림6 위험손해율 추이



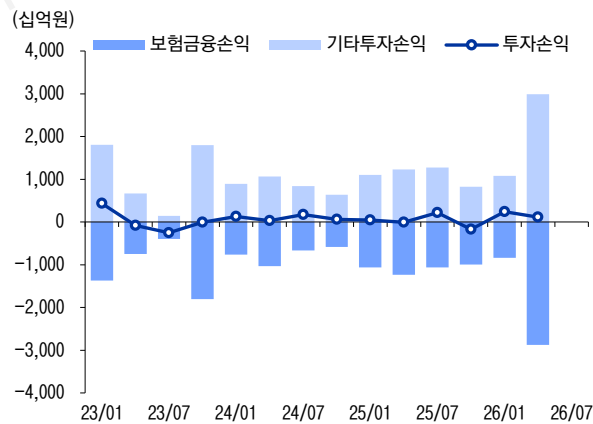
자료: LS증권 리서치센터

그림7 유지율 추이



자료: LS증권 리서치센터

그림8 투자손익 추이



자료: LS증권 리서치센터

한화생명 (088350)

손익계산서	(단위:십억원)				
(십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
보험손익	506	344	384	436	483
CSM상각	852	787	742	779	837
RA변동	138	156	188	191	191
예실차	-224	-310	-319	-268	-271
기타	-260	-289	-226	-266	-274
투자손익	391	87	507	587	608
보험금융손익	-3,040	-4,350	-5,117	-2,825	-2,846
기타투자손익	3,431	4,437	5,624	3,412	3,454
연결조정	0	0	0	0	0
영업이익	897	431	891	1,023	1,090
영업외이익	8	-19	-43	-62	-62
세전이익	905	413	849	961	1,028
법인세비용	184	99	177	255	272
당기순이익	721	313	672	706	756
기타포괄손익	-2,236	-52	1,453	29	29
총포괄이익	-1,515	262	2,125	735	785

재무상태표	(단위:십억원)				
(십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
총자산	122,135	125,777	122,870	125,346	127,871
총운용자산	105,018	107,602	104,448	106,552	108,699
현예금	1,799	2,482	1,253	1,278	1,304
유가증권	81,877	83,849	82,378	84,038	85,731
대출채권	15,156	14,442	14,012	14,295	14,583
부동산	6,185	6,829	6,804	6,942	7,081
기타자산	17,117	18,175	18,422	18,793	19,172
총부채	111,800	113,316	108,350	110,091	111,832
책임준비금	92,335	92,012	82,769	83,510	84,368
보험계약부채	83,046	81,760	72,952	73,427	74,012
최선추정부채(BEL)	72,034	71,046	61,812	61,565	61,319
위험조정(RA)	1,899	1,994	1,735	1,728	1,721
계약서비스마진(CSM)	9,109	8,714	9,399	10,127	10,965
기타	4	6	6	6	6
재보험/투자계약부채	9,288	10,252	9,817	10,083	10,356
기타부채	19,465	21,304	25,581	26,581	27,464
자본총계	10,335	12,461	14,520	15,255	16,040
자본금	4,343	4,343	4,343	4,343	4,343
자본잉여금	485	485	485	485	485
신종자본증권	1,097	3,068	3,068	3,068	3,068
이익잉여금	6,886	7,085	7,669	8,375	9,131
해약환급금준비금	3,631	6,508	7,674	8,471	9,350
기타자본	-2,476	-2,521	-1,045	-1,016	-987

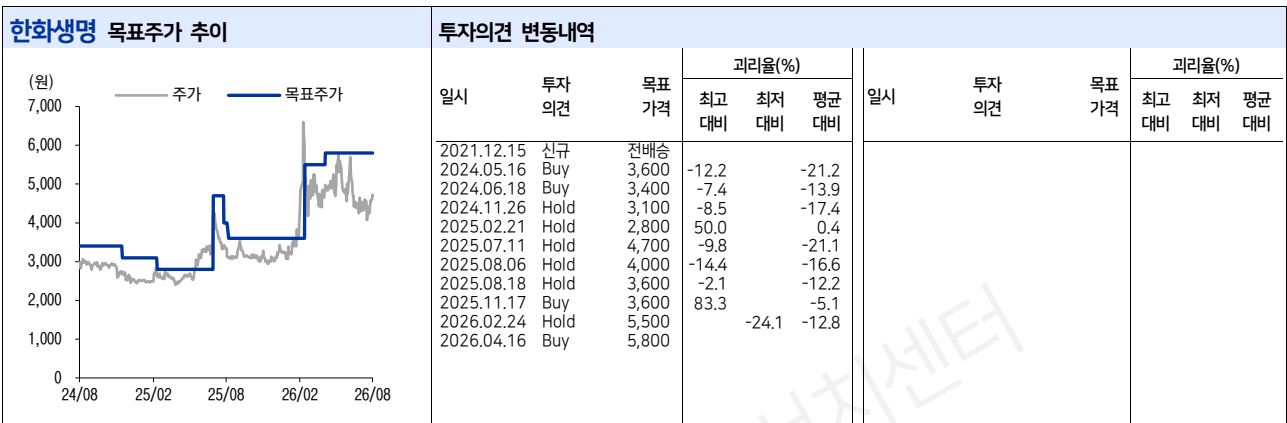
주요재무지표

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
성장성/수익성(%)					
신계약(월납,십억원)	3,856	3,650	3,310	3,293	3,277
CSM배수(배)	6.6	6.8	9.7	9.5	9.5
CSM상각률	8.8	8.3	7.7	7.6	7.6
투자수익률	3.4	4.2	5.3	3.2	3.2
부채부담이율	4.0	5.4	6.8	4.0	4.0
CSM Movement					
기초 CSM	9,238	9,109	8,714	9,399	10,127
신계약 CSM	2,123	2,066	2,665	2,607	2,594
이자부리	350	358	365	392	424
CSM상각	-852	-787	-742	-779	-837
CSM조정	-1,751	-2,032	-1,603	-1,492	-1,343
기말 CSM	9,109	8,714	9,399	10,127	10,965

자료: LS증권 리서치센터

주요투자지표

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
주당지표(원)/Valuation					
EPS	959	417	894	940	1,006
BPS	12,295	12,500	15,240	16,219	17,263
DPS	0	0	0	0	0
ROA	0.6	0.3	0.5	0.6	0.6
ROE	6.6	2.7	5.0	4.7	4.8
PER	3.0	7.1	5.3	5.0	4.7
PBR	0.24	0.24	0.31	0.29	0.27
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
안정성(%)					
총자산/자본총계	11.8	10.1	8.5	8.2	8.0
K-ICS비율	163.7	157.5	167.4	172.4	177.6



Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 전배송).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자이전 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	90.3% 9.7%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
				100.0%	투자이전 비율은 2025. 07. 01 ~ 2026. 06. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)