LEADING

Company Report

한화생명 (088350 KS)

2013년 11월 15일

Key issues…

- ✓ 투자의견 매수, 목표주가 8,500 원 유지
- ✓ 2Q13 순이익 1,510 억원(-14.7%YoY)
- ✓ 예보 보유 지분 매각 가능성 지속
- ✓ 밸류에이션 하단인 PBR 수준으로 저점 시현 기대감 높은 상황

2Q13 Review & 투자포인트

목표주가 8,500원, 투자의견 매수 유지

한화생명에 대해 목표주가 8,500원, 투자의견 매수를 유지한다. 동사에 대한 목표주가는 2013년 PBR 1배 수준이다.

2Q13 1,510억원(-14.7%YoY)

2Q13 실적은 -14.7%YoY인 1,510억원을 기록하였다. 시장 예상치를 상회하는 실적이다. 투자손익의 감소에도 불구하고 위험손해율 하락으로 시장예상치를 상회한 실적을 시현하였다.

예보지분 매각 가능성 지속

예보보유 보유지분(지분율 24.75%)의 매각가능성이 계속 제기되고 있다. 실제로 해당 지분 매각가능성으로 인한 오버행 이슈는 동사 주가의 상승을 제한하는 요인이 될 전망이다.

자산-부채 듀레이션 갭 & 고정금리 부채 비중 축소

지속적인 장기채 매입으로 자산-부채 듀레이션 갭이 지속적으로 축소되고 있으며 고정 금리 부채의 만기도래 등으로 고정금리 적립금 비중도 57.9% 수준까지 하락하였다. 이로 인한 금리 리스크 감소는 밸류에이션 지표 측면에서의 할인폭을 점진적으로 축소시킬 것으로 전망된다.

밸류에이션 하단인 PBR

밸류에이션 지표 측면에서 최근 주가는 PBR 0.8배로 하단 수준에 머무르고 있다. 저금리 지속에 의한 투자수익률 하락, 오버행 이슈 지속 등 때문이다. 예보 지분 매각 가능성(오버행 이슈)로 인한 우려감이 당분간은 지속될 것으로 보여 주가상승 탄력성은 제한적일 것으로 예상된다.

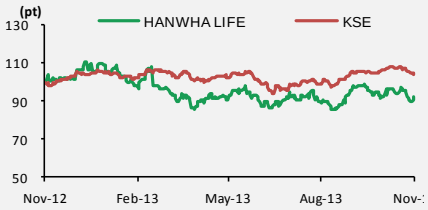
BUY(유지)

목표주가	8,500 원
현재주가	6,680 원
목표수익률	27.2 %

Key Data	2013 년 11 월 14 일
산업분류	보험
시가총액 (십억원)	5,801.8
발행주식수 (백만주)	868.5
외국인 지분율 (%)	14.2
52 주 고가 (원)	8,150
저가 (원)	6,290
60 일 일평균거래대금 (십억원)	2.9
주요주주	(%)
한화건설 외 4인	48.30
예금보험공사	24.75
KOSPI	1,967.56

주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	(5.5)	(2.9)	(12.5)
상대주가	(1.9)	(2.7)	(16.3)

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst (은행/보험업종)

배정현,CFA

JHBAE@leading.co.kr

+822-2009-7195

Valuation Forecast

FY	보험료수익 (Wbn)	YoY %	영업이익 (Wbn)	YoY %	순이익 (Wbn)	YoY %	EPS	YoY %	PER (x)	ROE (%)	PBR (x)
2010	6,731	2.9	(74)	적지	474	13.4	546	13.4	13.9	7.7	1.07
2011	7,005	4.1	(109)	적지	521	9.5	598	9.5	12.5	8.0	1.00
2012	9,992.0	44.7	(289.0)	적자	467.0	5.4	540.0	5.4	10.7	7.0	0.84
2013F	7,419.5	(25.7)	(123.2)	적자	409.3	(12.3)	471.3	(12.7)	14.2	5.8	0.80
2014F	9,945.8	34.1	(132.6)	적자	640.0	56.4	736.9	56.4	9.1	8.6	0.76

** 2013F, 2014F은 12월 결산으로 변경*

▶ Compliance Notice

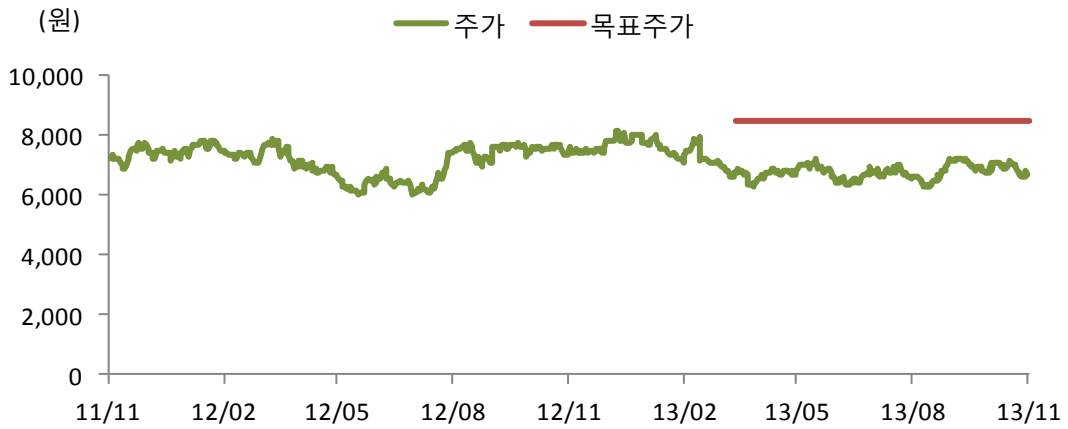
본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- *당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.*
- *본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.*
- *당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.*
- *본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.*
- *당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.*
- *본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.*
- *본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.*

▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

한화생명 (088350 KS)		
일자	2013-03-26	2013-11-15
투자의견	BUY (신규)	BUY (유지)
목표주가	8,500	8,500

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대수익률 -15% 이하

산업

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

*©. 2013 **Leading Investment & Securities Co**. All rights reserved*