

2024. 5. 16



Company Analysis | 보험

Analyst 전배승

bsjun@ebestsec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지) 40,000 원

현재주가 34,200 원

상승여력 17.0 %

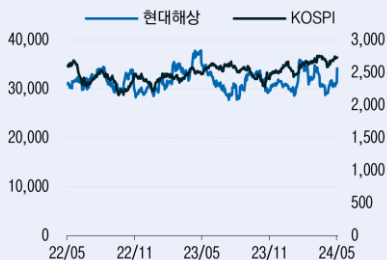
컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSPI (5/14)	2,730.34 pt
시가총액	30,575 억원
발행주식수	89,400 천주
52 주 최고가/최저가	35,950 / 27,750 원
90 일 일평균거래대금	148.38 억원
외국인 지분율	37.0%
배당수익률(24.12E)	7.3%
BPS(24.12E)	83,039 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 17.1%
	6개월 2.7%
	12개월 -13.7%
주주구성	정몽윤 (외 5인) 22.9%
	자사주 (외 1인) 12.3%
	국민연금공단 (외 1인) 10.0%

Stock Price



현대해상 (001450)

보험손익 급증

손실부담계약비용 환입으로 보험손익 대폭 개선

1분기 순이익은 4,773억원으로 시장예상을 상회하며 IFRS17 도입 이후 최대실적 시현. 장기보험 손익은 4,436억원으로 급증했는데, 전분기 인식했던 대규모 손실부담계약비용이 2,000억원 이상 환입된 영향. CSM과 RA 상각규모, 예실차의 경우 전분기 혹은 전년동기 수준과 큰 차이가 없었음. 투자손익의 경우 1,082억원으로 지난해 분기평균 1,240억원과 유사한 수준을 기록. 3월말 CSM 잔액은 9.1조원으로 연말과 유사한 수준으로 정체되었는데 신계약 CSM이 0.4조원 증가했음에도 CSM 상각과 경험조정이 각각 -0.2조원으로 나타났기 때문

수익성 개선 추세 유효

1분기 중 CSM 배수는 10.4배로 타사와 달리 지난해 4분기 수준에서 방어되었음. 신계약 증가율이 5.5%로 상대적으로 높지 않았던 영향으로 보임. 24년에는 경험위험률 조정과 함께 유병자, 무해지 등 고 CSM 상품비중 확대를 통해 건조한 신계약 CSM 증대가 가능할 전망. 보험금 예실차가 개선되고 있으며 구실손 갹신주기 도래에 따른 보험료 인상효과로 추가적인 CSM 조정규모도 크지 않을 것으로 보임. 자동차보험의 경우 누적적 요율인하 영향으로 둔화흐름이 불가피할 것이나 장기보험 수익성 개선으로 보험손익 회복추세 지속 예상. 2분기 이후로는 일회성 요인 소멸로 이익규모 둔화가 예상되지만 24년 예상순이익은 1.2조원에 달할 것으로 보여 수익성 개선이 가능할 전망

목표주가 40,000원, 매수의견 유지

기존 목표주가 40,000원과 매수의견을 유지함. 24~25년 수익성 개선과 15% 이상의 예상 ROE 대비 PBR 0.4배 미만의 현 주가는 저평가 영역으로 판단. 상대적으로 낮은 자본비율로 주주환원 확대 여력 제한될 수 있으나 예상배당수익률이 7%를 상회할 것으로 보여 고배당 매력 견비

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
보험손익		1,358	526	1,173	1,141
투자손익		415	496	393	460
당기순이익		1,281	806	1,137	1,149
CSM잔액		8,352	9,142	9,340	9,571
EPS (원)			10,275	14,499	14,657
증감률 (%)				41.1	1.1
BPS (원, adj.)		112,981	78,010	83,039	95,827
ROE (%)			10.4	18.0	16.4
PER (x)			3.2	2.4	2.3
PBR (x)			0.42	0.41	0.36

주: IFRS 별도 기준

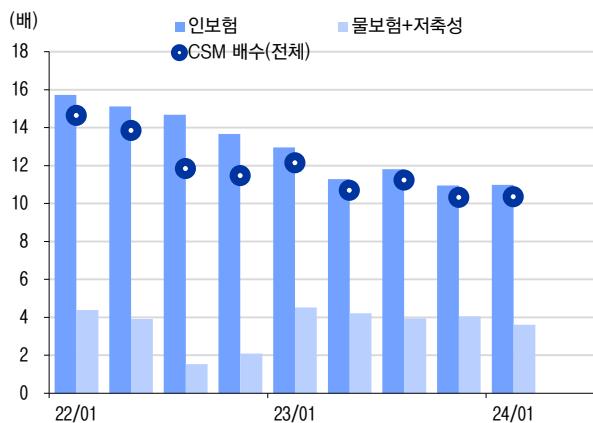
자료: 현대해상, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 현대해상 손익현황과 주요지표

(단위: 십억원, %)	2023				2024E			2024 연간E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	YoY(% , %p)	QoQ(% , %p)	
보험손익	246	170	339	-228	533	116.6	-333.7	1,173
장기	145	79	252	-227	444	206.4	-295.2	978
CSM상각	206	210	221	237	239	16.3	1.1	933
RA변동	33	31	32	34	35	6.0	1.2	140
예실차	-46	-94	-47	-18	-47	1.4	162.7	-149
기타	-47	-68	47	-480	217	-	-	54
자동차	76	73	58	-6	42	-43.9	-819.4	96
일반	26	17	29	5	47	82.6	798.6	98
투자손익	174	81	56	184	108	-37.8	-41.2	393
보험금융손익	-196	-194	-204	-189	-212	8.1	11.9	-832
기타투자손익	370	275	261	373	320	-13.5	-14.3	1,226
영업이익	420	251	395	-44	641	52.7	-1,557.4	1,566
세전이익	413	244	390	-49	632	53.0	-1,380.9	1,530
당기순이익	315	182	289	19	477	51.4	2,364.3	1,137
운용자산	40,238	40,088	39,294	41,500	41,481	3.1	-0.0	42,107
책임준비금	33,107	32,590	31,675	34,817	34,798	5.1	-0.1	34,755
CSM	8,453	8,598	8,904	9,142	9,199	8.8	0.6	9,340
자본총계	6,510	6,846	6,666	6,117	5,815	-10.7	-4.9	6,511
신계약	38	39	40	35	40	5.5	14.8	158
신계약CSM	457	418	447	357	411	-10.0	15.2	1,634
CSM배수(배)	12.1	10.7	11.2	10.3	10.4	-	-	10.4
CSM상각률	9.3	9.4	9.8	10.2	10.0	-	-	9.7
투자수익률	3.5	2.7	2.6	3.7	3.1	-0.5	-0.6	2.9
부채부담이율	3.9	3.9	4.2	3.7	3.8	-0.1	0.1	3.8

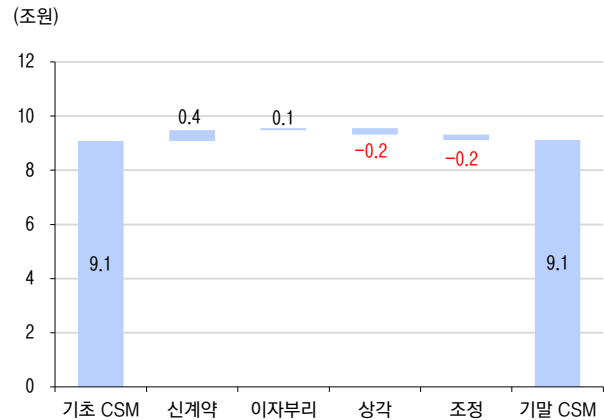
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 CSM 환산배수



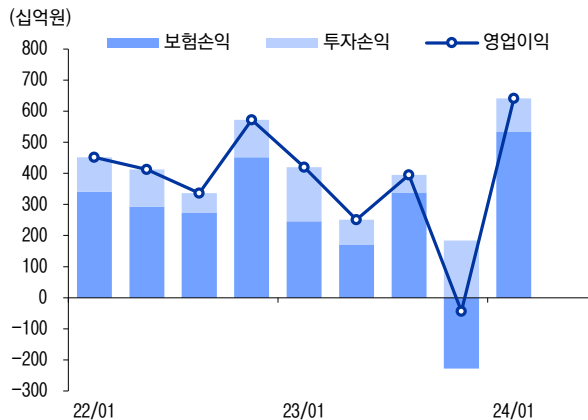
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 CSM Movement (24.1Q)



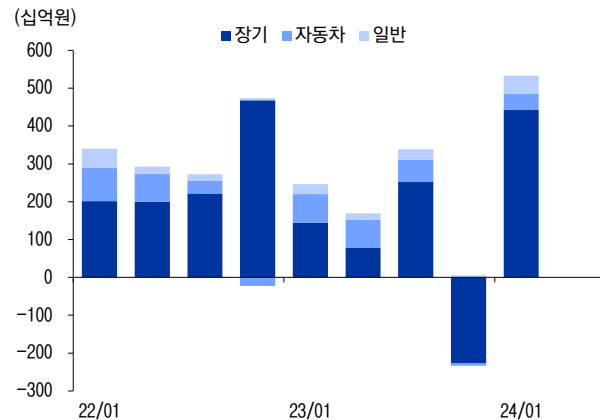
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 보험손익과 투자손익 추이



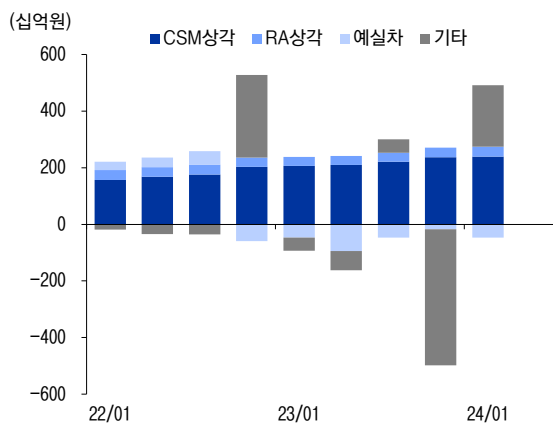
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 보증별 손익



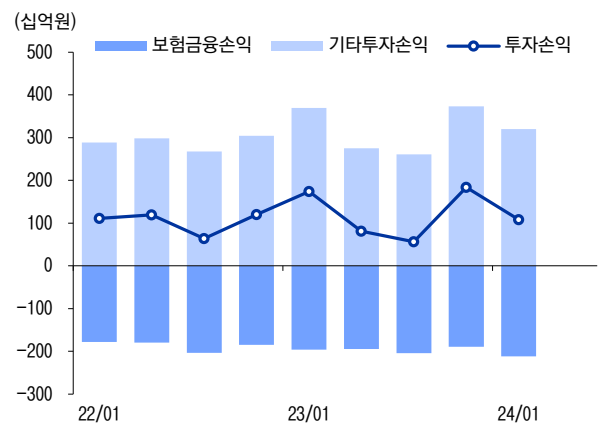
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 장기보험 세부손익



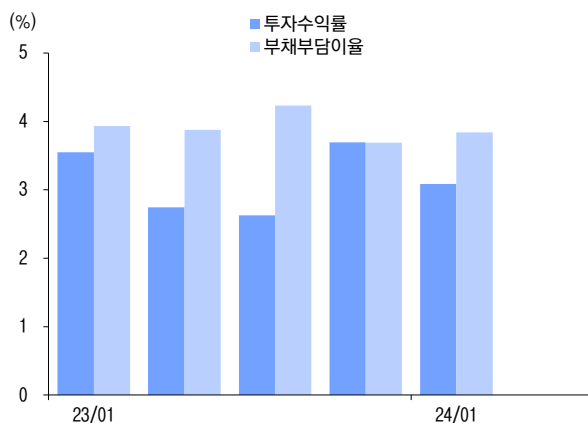
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 투자손익 추이



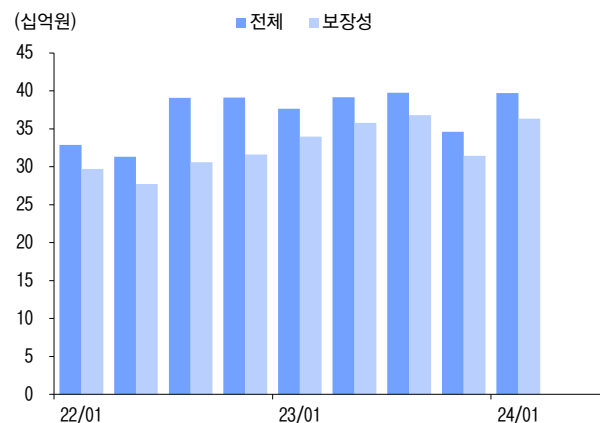
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림7 투자수익률과 부채부담이율



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림8 신계약 추이



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

현대해상(001450)

손익계산서	(단위:십억원)				
(십억원)	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E
보험손익	1,358	526	1,173	1,141	
장기		1,092	249	978	977
CSM상각		703	873	933	957
RA변동		137	130	140	143
예실차		50	-206	-149	-57
기타		202	-548	54	-65
자동차		172	201	96	102
일반		94	76	98	62
투자손익	415	496	393	460	
보험금융손익		-745	-783	-832	-826
기타투자손익		1,160	1,279	1,226	1,286
영업이익	1,772	1,022	1,566	1,600	
영업외이익		-26	-24	-37	-37
세전이익		1,747	998	1,530	1,564
법인세비용		465	192	393	414
당기순이익	1,281	806	1,137	1,149	
기타포괄손익		2,335	167	-581	49
총포괄이익		3,616	973	556	1,199

재무상태표	(단위:십억원)				
(십억원)	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E
총자산	45,633	43,758	44,621	45,520	
총운용자산		43,118	41,500	42,107	42,955
현예금		1,302	1,350	1,063	1,084
유가증권		30,244	28,660	29,210	29,798
대출채권		10,461	10,397	10,677	10,892
부동산		1,110	1,092	1,157	1,180
기타자산		2,515	2,259	2,514	2,565
총부채	36,275	37,641	38,109	38,006	
책임준비금		32,260	34,817	34,755	34,686
보험계약부채		28,614	31,527	31,466	31,414
최선추정부채(BEL)		11,171	12,970	12,605	12,354
위험조정(RA)		1,485	1,586	1,675	1,642
계약서비스마진(CSM)		8,352	9,142	9,340	9,571
기타		7,606	7,828	7,846	7,846
재보험/투자계약부채		3,647	3,290	3,289	3,272
기타부채		4,015	2,825	3,354	3,320
자본총계	9,358	6,117	6,511	7,514	
자본금		45	45	45	45
자본잉여금		113	113	113	113
신종자본증권		498	0	0	0
이익잉여금		5,827	6,553	7,524	8,477
해약환급금준비금		0	3,422	3,975	3,975
기타자본		2,874	-593	-1,170	-1,121

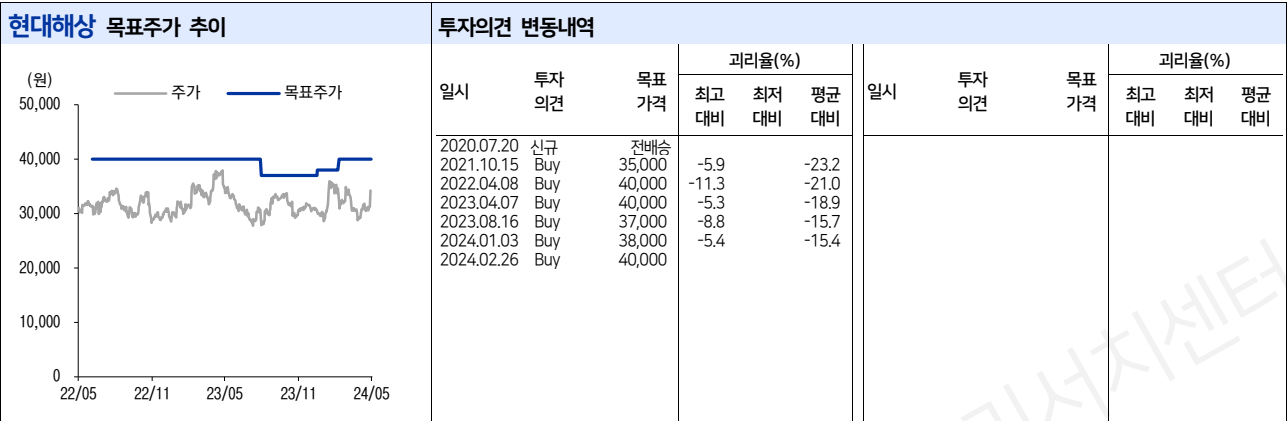
주요재무지표

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E
성장성/수익성(%)					
신계약(월납,십억원)			151	158	164
CSM배수(배)			11.1	10.4	10.4
CSM상각률			9.7	9.7	9.7
투자수익률			3.0	2.9	3.0
부채부담이율			3.8	3.8	3.8
CSM Movement					
기초 CSM			8,352	9,142	9,340
신계약 CSM			1,679	1,634	1,700
이자부리			262	287	287
CSM상각			-873	-933	-957
CSM조정			-310	-799	-799
기말 CSM			9,142	9,340	9,571

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주요투자지표

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E
주당지표(원)/Valuation					
EPS			10,275	14,499	14,657
BPS		112,981	78,010	83,039	95,827
DPS	1,480	1,965	2,063	2,500	2,600
ROA			1.8	2.6	2.6
ROE			10.4	18.0	16.4
PER			3.2	2.4	2.3
PBR		0.27	0.42	0.41	0.36
배당성향		12.0	20.1	17.2	17.7
배당수익률	6.1	6.4	6.2	7.3	7.6
안정성(%)					
총자산/자본총계		4.9	7.2	6.9	6.1
K-ICS비율	190.1	174.6	173.2	161.8	150.0



Compliance Notice

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

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 제 3 자에게 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 (향후12개월)	투자의견 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% 기 -15% 이하 기대	92.4% 7.6%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기 존 ±15%로 변경
				100.0%	투자의견 비율은 2023. 4. 1 ~ 2024. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의 견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)