

현대해상 (001450)

EARNINGS REVIEW

Company Analysis | 보험 | 2024. 8. 16

확대된 이익체력

호실적 기초 지속

2분기 순이익은 3,557억원으로 시장예상을 상회하며 호실적 기초를 이어감. 장기보험 손익은 2,902억원으로 전년동기대비 266% 급증했으며, 전분기 발생했던 대규모 손실부담계약비용 환입영향을 제외한 수준 대비로도 확대. CSM 상각규모 증가와 함께 예실차가 큰 폭으로 개선되고 손실부담계약 관련비용이 축소되면서 실적호조를 견인. 투자손익의 경우 959억원으로 1분기에 비해 소폭 둔화되었으나 투자수익률은 2.9%로 양호한 수준 유지. 6월말 CSM 잔액은 9.2조원으로 3월말 대비 0.1조원 증가했는데, 신계약 CSM이 0.4조원 증가했음에도 CSM조정이 -0.15조원으로 나타났기 때문

수익성 개선 추세 유효

2분기 중 CSM 배수는 13.4배로 타사와 달리 큰 폭으로 개선됨. 이는 마진경쟁 자체로 신계약 규모가 전년동기대비 17% 감소한데다 수익성 개선을 위한 효율인상 효과가 본격화된 영향. 실손 및 비실손 모두 손해율이 개선되고 효율개선이 손실부담계약 관련 비용감소로 나타나는 등 장기보험 수익지표 전반이 질적으로 크게 개선. 자동차보험의 경우 누적적 효율인하 압력과 보상원가 상승으로 수익둔화 양상이 이어지고 있으나, 견조한 신계약 CSM 증대를 바탕으로 장기보험 수익성 제고가 보험손익 개선을 지속 견인할 것으로 보임. 투자손익의 경우 하반기 평가이익 축소가 예상되고 계절적 손해를 상승으로 전반적인 실적둔화는 불가피해 보이나 24년 큰 폭의 수익성 개선이 가능할 전망

목표주가 40,000원, 매수의견 유지

기존 목표주가 40,000원과 매수의견을 유지함. 예상 수익성 대비 PBR 0.45배 수준의 현 주가는 저평가 영역으로 판단. 상대적으로 낮은 킥스비율이 금리인하 국면에서 부담요인으로 작용하고 있으나 후순위채 발행 등으로 자본보완 지속. 실적개선을 바탕으로 예상배당수익률이 8%에 달할 것으로 보여 고배당 매력 또한 겸비

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
보험손익	1,358	526	1,368	1,297	1,404
투자손익	415	496	252	348	369
당기순이익	1,281	806	1,197	1,192	1,286
CSM	8,352	9,142	9,535	9,917	10,258
EPS (원)		10,275	15,266	15,201	16,399
증감률 (%)			48.6	-0.4	7.9
BPS (원)	112,981	78,010	77,248	89,600	103,068
ROE (%)		10.4	19.7	18.2	17.0
PER (x)		3.2	2.3	2.3	2.1
PBR (x)		0.42	0.45	0.39	0.34

주: IFRS 연결 기준

자료: 현대해상, LS증권 리서치센터

Analyst 전배승
bsjun@ls-sec.co.kr**Buy (유지)**

목표주가 (유지)	40,000 원
현재주가	34,950 원
상승여력	14.4 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSPI (8/14)	2,644.50 pt
시가총액	31,245 억원
발행주식수	89,400 천주
52 주 최고가/최저가	36,050 / 27,850 원
90 일 일평균거래대금	141.33 억원
외국인 지분율	39.6%
배당수익률(24.12E)	8.2%
BPS(24.12E)	77,248 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 8.9%
	6개월 -0.1%
	12개월 11.2%
주주구성	정몽윤 (외 5인) 22.9%
	자사주 (외 1인) 12.3%
	국민연금공단 (외 1인) 9.7%

Stock Price

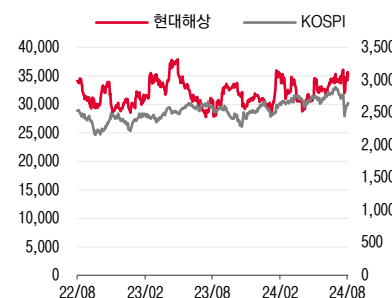
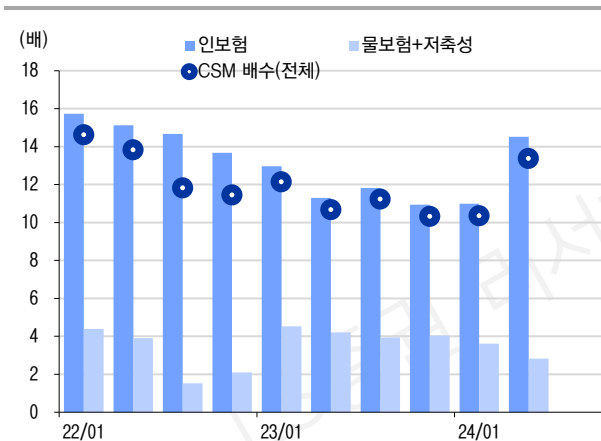


표1 현대해상 손익현황과 주요지표

(단위: 십억원,%)	2023			2024E				2024 연간E
	2Q	3Q	4Q	1Q	2QP	YoY(%,%p)	QoQ(%,%p)	
보험손익	170	339	-228	533	376	121.7	-29.5	1,368
장기	79	252	-227	444	290	266.2	-34.6	1,146
CSM상각	210	221	237	239	237	13.3	-0.7	952
RA변동	31	32	34	35	32	1.2	-8.4	131
예실차	-94	-47	-18	-47	32	-133.7	-167.3	-76
기타	-68	47	-480	217	-11	-	-	139
자동차	73	58	-6	42	40	-45.4	-5.5	93
일반	17	29	5	47	46	168.5	-2.6	128
투자손익	81	56	184	108	96	17.8	-11.4	252
보험금융손익	-194	-204	-189	-212	-209	-	-	-857
기타투자손익	275	261	373	320	305	10.7	-4.6	1,109
영업이익	251	395	-44	641	472	88.0	-26.4	1,620
세전이익	244	390	-49	632	466	90.7	-26.3	1,593
당기순이익	182	289	19	477	356	95.8	-25.5	1,197
운용자산	40,088	39,294	41,500	41,481	42,814	6.8	3.2	43,243
책임준비금	32,590	31,675	34,817	34,798	36,169	11.0	3.9	36,241
CSM	8,598	8,904	9,142	9,199	9,300	8.2	1.1	9,535
자본총계	6,846	6,666	6,117	5,815	5,489	-19.8	-5.6	6,057
신계약	39	40	35	40	33	-16.9	-18.1	148
신계약CSM	418	447	357	411	435	4.1	5.8	1,719
CSM배수(배)	10.7	11.2	10.3	10.4	13.4	-	-	11.6
CSM상각률	9.4	9.8	10.2	10.0	9.9	-	-	9.8
투자수익률	2.7	2.6	3.7	3.1	2.9	0.2	-0.2	2.6
부채부담이율	3.9	4.2	3.7	3.8	3.7	-0.2	-0.1	3.8

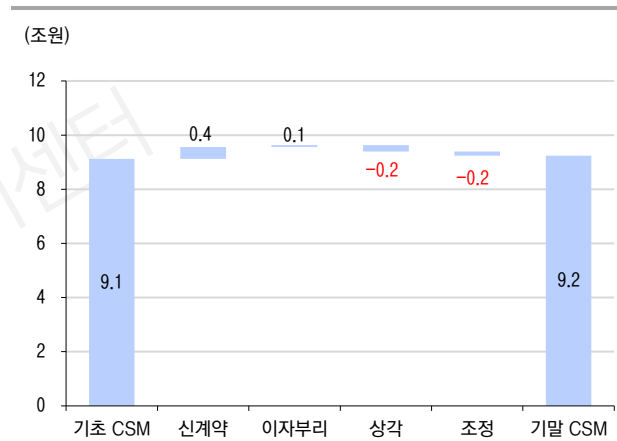
자료: LS증권 리서치센터

그림1 CSM 배수 추이



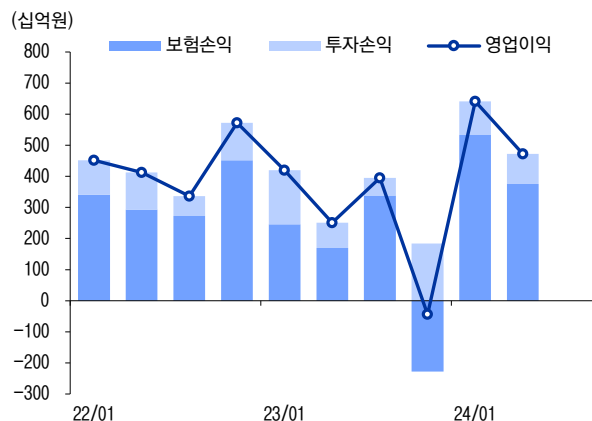
자료: LS증권 리서치센터

그림2 CSM Movement (24.2Q)



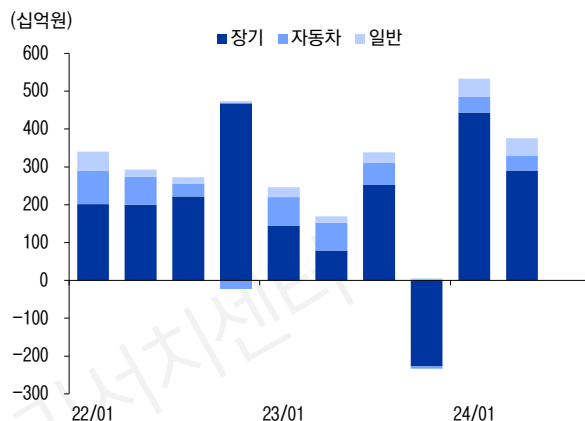
자료: LS증권 리서치센터

그림3 보험손익과 투자손익 추이



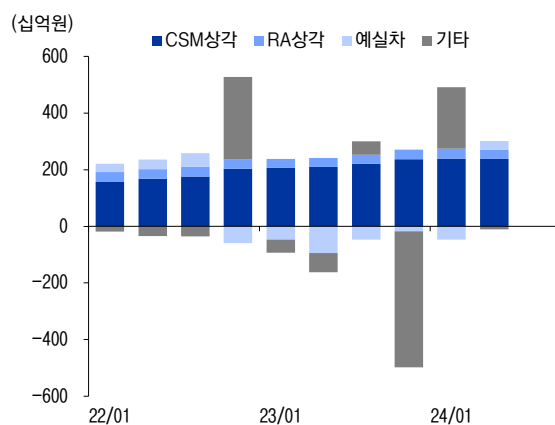
자료: LS증권 리서치센터

그림4 보증별 손익



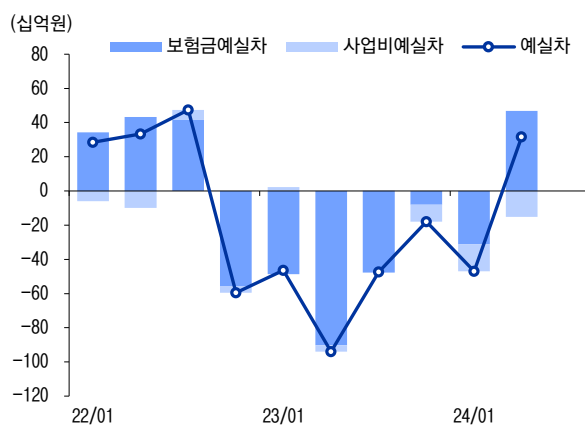
자료: LS증권 리서치센터

그림5 장기보험 세부손익



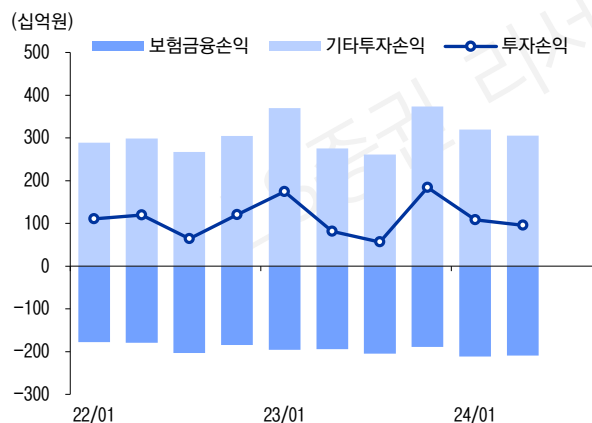
자료: LS증권 리서치센터

그림6 예실차 추이



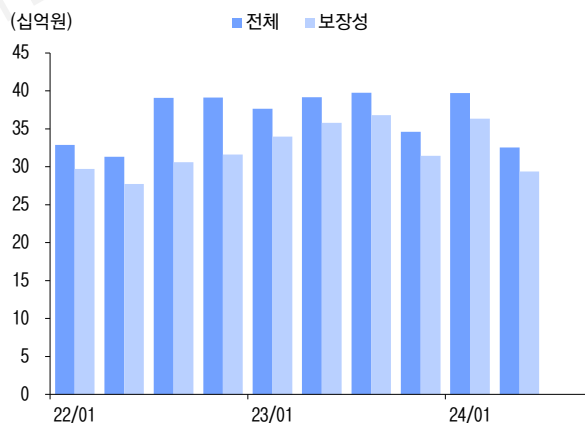
자료: LS증권 리서치센터

그림7 투자손익 추이



자료: LS증권 리서치센터

그림8 신계약 추이



자료: LS증권 리서치센터

현대해상 (001450)

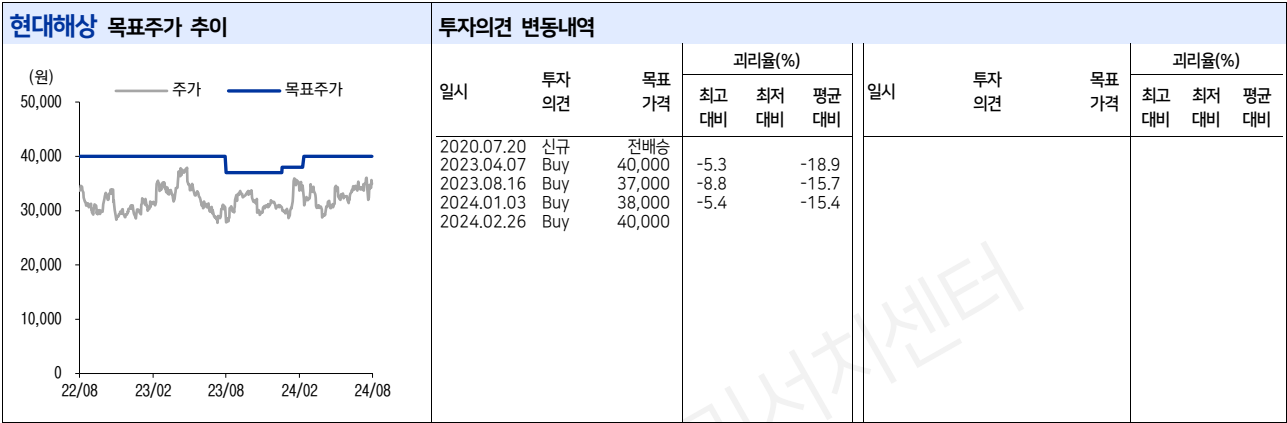
손익계산서		(단위:십억원)				
(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
보험손익	1,358	526	1,368	1,297	1,404	
장기	1,092	249	1,146	1,086	1,170	
CSM상각	703	873	952	990	1,026	
RA변동	137	130	131	130	133	
예실차	50	-206	-76	-7	20	
기타	202	-548	139	-28	-8	
자동차	172	201	93	112	114	
일반	94	76	128	100	121	
투자손익	415	496	252	348	369	
보험금융손익	-745	-783	-857	-875	-879	
기타투자손익	1,160	1,279	1,109	1,223	1,247	
영업이익	1,772	1,022	1,620	1,645	1,773	
영업외이익	-26	-24	-27	-23	-23	
세전이익	1,747	998	1,593	1,622	1,750	
법인세비용	465	192	396	430	464	
당기순이익	1,281	806	1,197	1,192	1,286	
기타포괄손익	2,335	167	-1,095	0	0	
총포괄이익	3,616	973	102	1,192	1,286	

주요재무지표		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
성장성/수익성(%)						
신계약(월납,십억원)		151	148	147	145	
CSM배수(배)		11.1	11.6	11.5	11.5	
CSM상각률		9.7	9.8	9.8	9.8	
투자수익률		3.0	2.6	2.8	2.8	
부채부담이율		3.8	3.8	3.8	3.8	
CSM Movement						
기초 CSM		8,352	9,142	9,535	9,917	
신계약 CSM		1,679	1,719	1,686	1,670	
이자부리		262	297	295	306	
CSM상각		-873	-952	-990	-1,026	
CSM조정		-310	-656	-609	-609	
기말 CSM		9,142	9,535	9,917	10,258	

자료: LS증권 리서치센터

재무상태표		(단위:십억원)				
(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
총자산	45,633	43,758	45,356	46,270	47,202	
총운용자산	43,118	41,500	43,243	44,114	45,003	
현예금	1,302	1,350	1,255	1,280	1,306	
유가증권	30,244	28,660	30,608	31,224	31,854	
대출채권	10,461	10,397	10,285	10,492	10,704	
부동산	1,110	1,092	1,096	1,118	1,140	
기타자산	2,515	2,259	2,113	2,155	2,199	
총부채	36,275	37,641	39,298	39,244	39,120	
책임준비금	32,260	34,817	36,241	36,301	36,326	
보험계약부채	28,614	31,527	32,767	32,845	32,887	
최선추정부채(BEL)	11,171	12,970	13,655	13,384	13,118	
위험조정(RA)	1,485	1,586	1,668	1,635	1,603	
계약서비스마진(CSM)	8,352	9,142	9,535	9,917	10,258	
기타	7,606	7,828	7,908	7,908	7,908	
재보험/투자계약부채	3,647	3,290	3,474	3,456	3,438	
기타부채	4,015	2,825	3,057	2,943	2,794	
자본총계	9,358	6,117	6,057	7,026	8,082	
자본금	45	45	45	45	45	
자본잉여금	113	113	113	113	113	
신종자본증권	498	0	0	0	0	
이익잉여금	5,827	6,553	7,584	8,552	9,609	
해약환급금준비금	0	3,422	4,476	4,845	5,244	
기타자본	2,874	-593	-1,684	-1,684	-1,684	

주요투자지표		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
주당지표(원)/Valuation						
EPS		16,340	10,275	15,266	15,201	16,399
BPS		112,981	78,010	77,248	89,600	103,068
DPS		1,965	2,063	2,850	2,930	3,250
ROA		5.6	1.8	2.7	2.6	2.8
ROE		27.4	10.4	19.7	18.2	17.0
PER		1.9	3.1	2.3	2.3	2.1
PBR		0.27	0.41	0.45	0.39	0.34
배당성향		12.0	20.1	18.7	19.3	19.8
배당수익률		6.4	6.5	8.2	8.4	9.3
안정성(%)						
총자산/자본총계		4.9	7.2	7.5	6.6	5.8
K-ICS비율		174.6	173.2	170.9	172.9	175.3



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)	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% -15% 이하 기대	92.7% 7.3%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
				100.0%	투자의견 비율은 2023. 7. 1 ~ 2024. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)