

현대해상 (001450)

EARNINGS REVIEW

Company Analysis | 보험 | 2025. 02. 24

수익성과 자본력 제고 중심 경영기조

급격한 보험손익 위축으로 실적 부진

24년 4분기 순이익은 -157억원으로 시장예상 수준. 3분기에 이어 예상치가 부진했고 대규모 손실부담계약비용이 발생했으며, 자동차손익 또한 크게 악화되면서 보험손익이 -478억원을 기록한 영향. 투자손익 역시 평가 및 처분이익 축소로 388억원에 그쳐 1~3분기 평균(1,000억원 수준) 대비 큰 폭으로 축소. 12월말 CSM 잔액은 8.3조원으로 9월말 대비 1조원 감소했는데, 신계약 CSM이 0.5조원 증가했음에도 무저해지 해약을 조정과 연말 가정변경으로 1.4조원의 대규모 CSM 조정요인이 발생했기 때문. 회사측에서는 25년에는 제도 강화 영향이 소멸되고 해지율 등 지표가 안정 흐름을 보이고 있어 CSM 조정 폭이 크게 축소될 것으로 예상

수익성과 건전성 관리 중심 경영기조

24년 타사와 달리 신계약 매출이 역신장을 보였으나 CSM 배수가 24년초 10배에서 4분기 14배 수준으로 상승. 25년에도 무리한 경쟁자제와 효율조정 등을 통한 수익성 관리 중심의 경영기조를 유지할 것으로 보여 건조한 신계약 CSM 증가세는 유지될 전망. 또한 효율개선과 ALM관리 등 자본력 제고에 역량을 집중하고 있어 25년 이익모멘텀 악화에도 건전성 제고를 예상. 24년말 무저해지 가정변경과 금리인하 영향으로 익스바율이 160%수준까지 하락했으나, 추가 규제우려 완화와 적절한 자본충원 병행으로 건전성 유지는 가능할 전망. 향후 비급여와 실손 관련 제도개선 논의의 진전이 나타날 경우 긍정적 효과가 가장 크게 나타날 것으로 기대

주가 상승여력 확대로 투자의견 상향. 저평가 구간 진입

4분기 해약환급금준비금이 소폭 감소했지만 여전히 배당가능이익 확보가 쉽지 않아 배당재개 시점은 불투명. 다만 관련 불확실성은 이미 주가에 충분히 반영. 기존 목표주가 유지하나 주가하락에 따른 상승여력 확대로 매수의견으로 상향. 당장의 주가상승 모멘텀은 부재하나 PBR 0.35배 수준의 현 주가는 저평가 구간에 진입한 것으로 판단

Financial Data

(십억원)	2023	2024P	2025E	2026E	2027E
보험손익	526	1,043	993	1,050	1,104
투자손익	496	352	385	400	414
당기순이익	806	1,031	987	1,040	1,091
CSM	9,142	8,305	8,783	9,291	9,824
EPS (원)	10,275	13,144	12,590	13,265	13,918
증감률 (%)		27.9	-4.2	5.4	4.9
BPS (원)	78,010	62,835	70,718	81,630	94,371
ROE (%)	10.4	18.7	18.9	17.4	15.8
PER (x)	3.1	2.4	1.9	1.8	1.7
PBR (x)	0.41	0.51	0.34	0.29	0.25

주: IFRS 연결 기준

자료: 현대해상, LS증권 리서치센터



Analyst 전배승
bsjun@ls-sec.co.kr

Buy (상향)

목표주가 (유지)	28,000 원
현재주가	24,000 원
상승여력	16.7 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSPI (2/21)	2,654.58 pt
시가총액	21,456 억원
발행주식수	89,400 천주
52 주 최고가/최저가	36,150 / 23,700 원
90 일 일평균거래대금	92.24 억원
외국인 지분율	39.6%
배당수익률(25.12E)	0.0%
BPS(25.12E)	70,718 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 -10.0%
	6 개월 -31.9%
	12 개월 -29.7%
주주구성	정몽윤 (외 5 인) 22.9%
	자사주 (외 1 인) 12.3%
	국민연금공단 (외 1 인) 7.4%

Stock Price

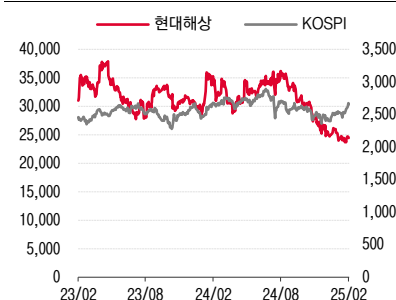
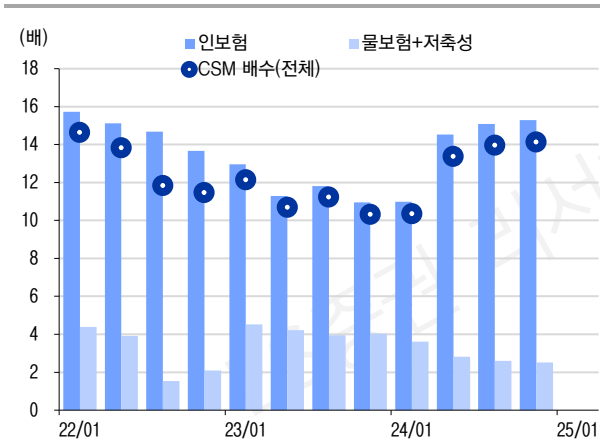


표1 현대해상 분기실적

(단위: 십억원, %)	2023		2024						2023 연간	2024 연간P
	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QP	YoY(%,%p)	QoQ(%,%p)		
보험손익	339	-228	533	376	182	-48	-	-	526	1,043
장기	252	-227	444	290	142	-10	-	-	249	865
CSM상각	221	237	239	237	240	216	-8.6	-10.0	873	933
RA변동	32	34	35	32	32	34	-1.2	5.8	130	132
예실차	-47	-18	-47	32	-98	-99	-	-	-206	-212
기타	47	-480	217	-11	-32	-162	-	-	-548	12
손실부담계약	68	-481	226	-2	-23	-150	-	-	-522	52
자동차	58	-6	42	40	13	-76	-	-	201	19
일반	29	5	47	46	27	39	648.8	45.0	76	159
투자손익	56	184	108	96	109	39	-78.9	-64.5	496	352
보험금융손익	-204	-189	-212	-209	-196	-240	-	-	-783	-856
기타투자손익	261	373	320	305	305	278	-25.4	-8.8	1,279	1,208
영업이익	395	-44	641	472	291	-9	-79.6	-103.1	1,022	1,395
세전이익	390	-49	632	466	286	-17	-64.5	-106.1	998	1,366
당기순이익	289	19	477	356	213	-16	-181.3	-107.4	806	1,031
운용자산	39,294	41,500	41,481	42,814	44,044	45,787	10.3	4.0	41,500	45,787
책임준비금	31,675	34,817	34,798	36,169	37,798	38,302	10.0	1.3	34,817	38,302
CSM	8,904	9,142	9,199	9,300	9,373	8,305	-9.2	-11.4	9,142	8,305
자본총계	6,666	6,117	5,815	5,489	5,430	4,927	-19.5	-9.3	6,117	4,927
신계약	40	35	40	33	35	35	1.4	1.1	151	142
신계약CSM	447	357	411	435	485	496	38.9	2.3	1,679	1,828
CSM배수(배)	11.2	10.3	10.4	13.4	14.0	14.1	-	-	11.1	12.9
CSM상각률	9.8	10.2	10.0	9.9	9.8	8.8	-	-	9.7	9.6
투자수익률	2.6	3.7	3.1	2.9	2.8	2.5	-1.2	-0.3	3.0	2.8
부채부담이율	4.2	3.7	3.8	3.7	3.3	3.9	0.2	0.6	3.8	3.7

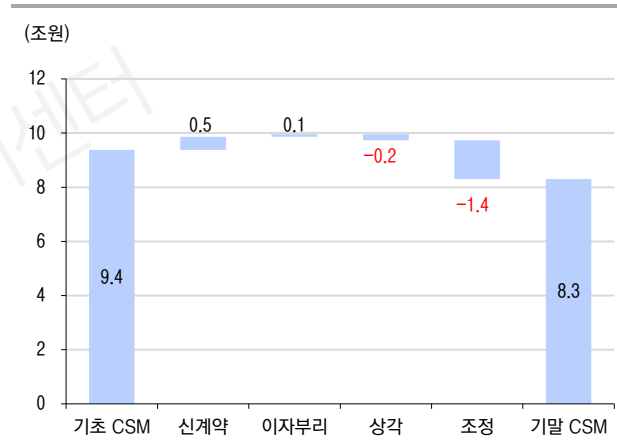
자료: LS증권 리서치센터

그림1 CSM 배수 추이



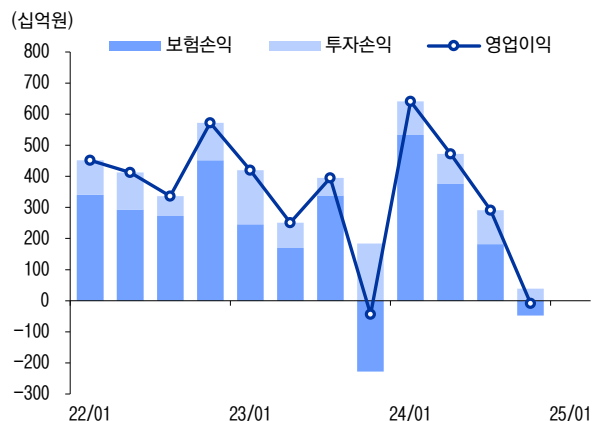
자료: LS증권 리서치센터

그림2 CSM Movement (24.4Q)



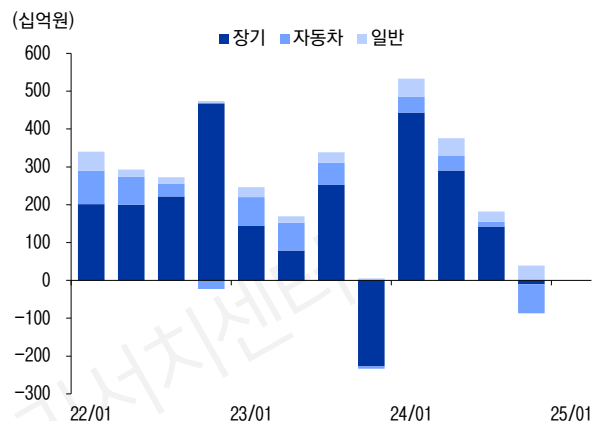
자료: LS증권 리서치센터

그림3 보험손익과 투자손익 추이



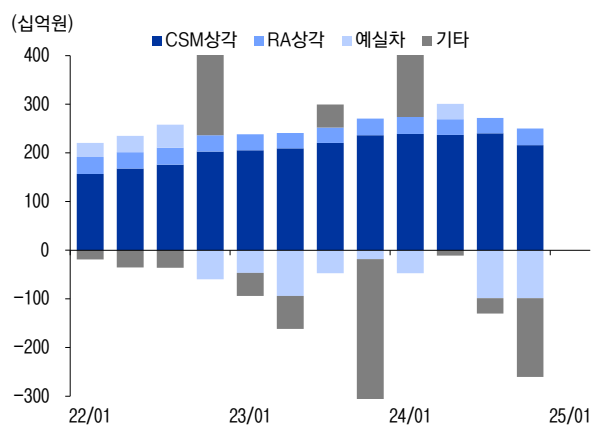
자료: LS증권 리서치센터

그림4 보증별 손익



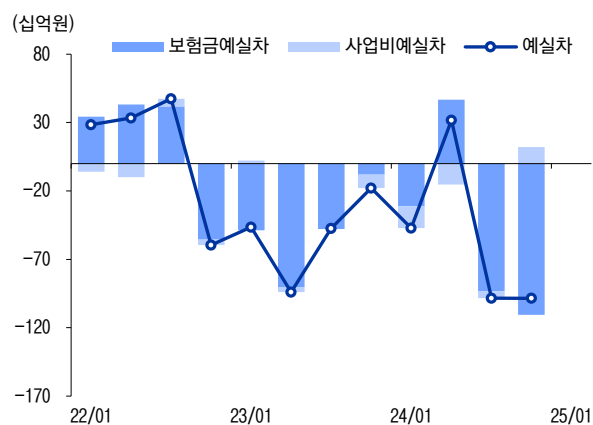
자료: LS증권 리서치센터

그림5 장기보험 세부손익



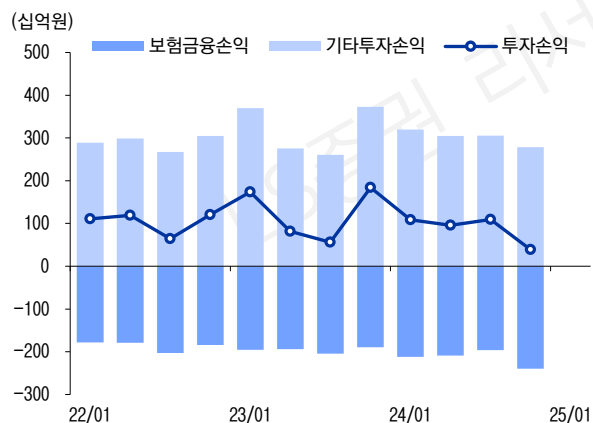
자료: LS증권 리서치센터

그림6 예실차 추이



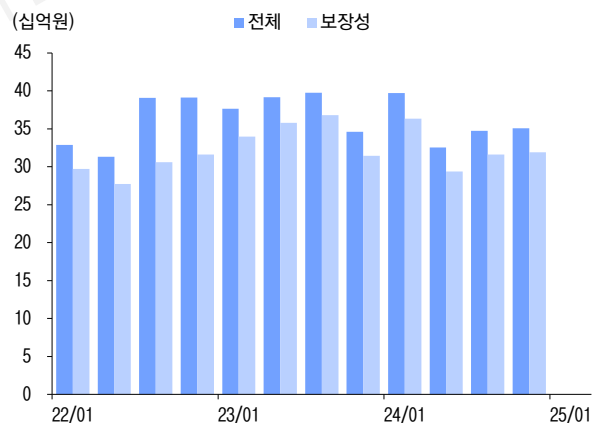
자료: LS증권 리서치센터

그림7 투자손익 추이



자료: LS증권 리서치센터

그림8 신계약 추이



자료: LS증권 리서치센터

현대해상 (001450)

손익계산서

(단위:십억원)

(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
보험손익	526	1,043	993	1,050	1,104
장기	249	865	865	930	998
CSM상각	873	933	898	947	1,000
RA변동	130	132	137	140	143
예실차	-206	-212	-156	-145	-131
기타	-548	12	-14	-12	-14
손실부담계약	-522	52	-60	-57	-57
자동차	201	19	-5	-5	-5
일반	76	159	132	124	112
투자손익	496	352	385	400	414
보험금융손익	-783	-856	-910	-921	-933
기타투자손익	1,279	1,208	1,295	1,321	1,348
영업이익	1,022	1,395	1,377	1,449	1,519
영업외이익	-24	-29	-34	-34	-34
세전이익	998	1,366	1,343	1,415	1,485
법인세비용	192	336	356	375	393
당기순이익	806	1,031	987	1,040	1,091
기타포괄손익	-464	-2,033	-369	-185	-92
총포괄이익	309	-1,002	618	856	999

재무상태표

(단위:십억원)

(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
총자산	43,758	47,978	48,944	49,931	50,937
총운용자산	41,500	45,787	46,710	47,651	48,611
현예금	1,350	2,119	2,161	2,205	2,249
유가증권	28,660	32,189	32,838	33,499	34,174
대출채권	10,397	10,246	10,452	10,663	10,877
부동산	1,092	1,234	1,259	1,284	1,310
기타자산	2,259	2,191	2,235	2,280	2,326
총부채	37,641	43,051	43,399	43,530	43,537
책임준비금	34,817	38,302	38,894	39,428	40,007
보험계약부채	31,527	34,802	35,164	35,454	35,772
최선추정부채(BEL)	12,970	16,462	16,265	16,071	15,879
위험조정(RA)	1,586	1,908	1,989	1,965	1,942
계약서비스마진(CSM)	9,142	8,305	8,783	9,291	9,824
기타	7,828	8,127	8,127	8,127	8,127
재보험/투자계약부채	3,290	3,500	3,729	3,975	4,236
기타부채	2,825	4,749	4,506	4,102	3,529
자본총계	6,117	4,927	5,545	6,401	7,400
자본금	45	45	45	45	45
자본잉여금	113	113	113	113	113
신종자본증권	0	0	0	0	0
이익잉여금	6,553	7,391	8,379	9,419	10,510
해약환급금준비금	3,422	4,018	4,350	4,708	5,096
기타자본	-593	-2,622	-2,991	-3,176	-3,268

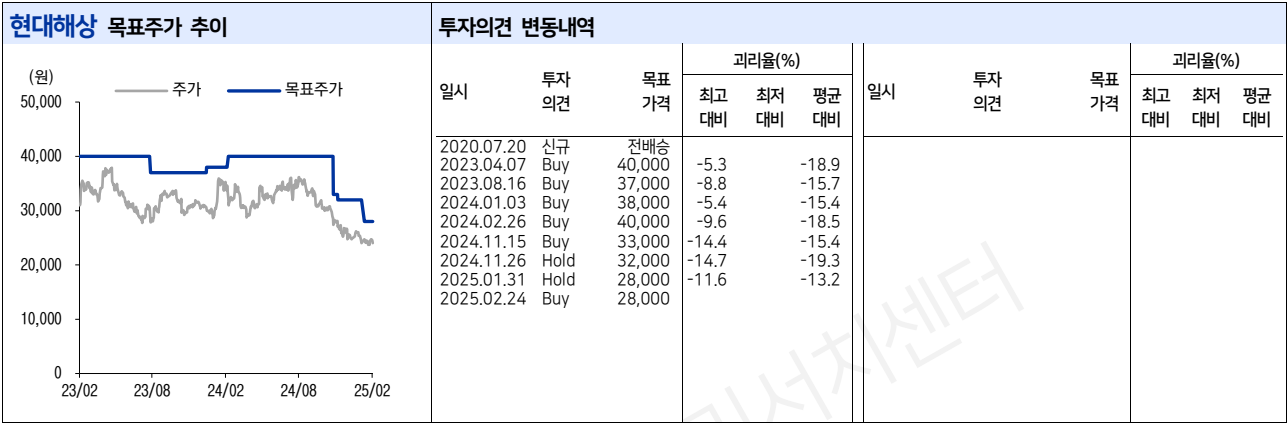
주요재무지표

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
성장성/수익성(%)					
신계약(월납, 십억원)	151	142	138	139	141
CSM배수(배)	11.1	12.9	14.1	14.1	14.1
CSM상각률	9.7	9.6	10.0	10.0	10.0
투자수익률	3.0	2.8	2.8	2.8	2.8
부채부담이율	3.8	3.7	3.7	3.7	3.7
CSM Movement					
기초 CSM	8,352	9,142	8,305	8,783	9,291
신계약 CSM	1,679	1,828	1,949	1,968	1,988
이자부리	262	319	289	305	323
CSM상각	-873	-933	-898	-947	-1,000
CSM조정	-310	-2,038	-862	-819	-778
기말 CSM	9,142	8,305	8,783	9,291	9,824

자료: LS증권 리서치센터

주요투자지표

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)/Valuation					
EPS	10,275	13,144	12,590	13,265	13,918
BPS	78,010	62,835	70,718	81,630	94,371
DPS	2,063	0	0	0	2,000
ROA	1.8	2.2	2.0	2.1	2.2
ROE	10.4	18.7	18.9	17.4	15.8
PER	3.1	2.4	1.9	1.8	1.7
PBR	0.41	0.51	0.34	0.29	0.25
배당성향	20.1	0.0	0.0	0.0	14.4
배당수익률	6.5	0.0	0.0	0.0	8.3
안정성(%)					
총자산/자본총계	7.2	9.7	8.8	7.8	6.9
K-ICS비율	173.2	155.8	161.5	162.4	168.4



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 당사에 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	92.4% 7.6%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
				100.0%	투자의견 비율은 2024. 01. 01 ~ 2024. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)