

# 현대해상 (001450)

## 자본력 개선 시 배당 매력 부각 가능

투자의견 BUY 유지, 목표주가 34,000원으로 하향

현대해상의 목표주가를 기존 42,000원에서 34,000원으로 하향한다. 이는 목표주가 산출 방식 변경에 기인하며, 새로운 목표주가는 동사의 2024년 예상 배당수익률 7.5%, 2024년 예상 K-ICS비율 179.7%를 기준으로 산출했다. IFRS17 전환에 따라 회사별 비교 가능성이 현저히 하락했지만, 당사는 회사가 최종적으로 지급하는 주당배당금과 당국에서 승인하는 자본비율은 객관적인 비교가 가능하다고 판단하기 때문에 이를 기준으로 목표주가를 산출했다. 당사는 자본비율이 상대적으로 낮지만 이를 개선시키면 높은 배당 매력을 부각시킬 수 있을 것으로 예상된다.

### 2024년 전망

2024년에는 보험손익은 증가, 투자손익은 감소할 전망이다. 보험손익은 2023년에 본격적으로 확대한 보유계약 CSM에 힘입어 신계약 CSM 둔화에도 증가할 것으로 예상된다. 투자손익은 연중 지속된 금리와 증시 변동성이 완화되면서 안정적인 모습을 찾을 것으로 예상된다. 게다가 당사는 2023년 중 뚜렷한 금융상품 처분익을 인식하지도 않았기 때문에 처분익이 발생할 경우 이익이 추가로 상승할 여력도 있다.

### 3분기 실적 리뷰

3분기 당기순이익은 2,894억원으로 전분기대비 59.3% 증가했다. 보험손익은 CSM 상각 증가와 (-) 예상차 축소로 개선되었다. 투자손익은 3분기 금리 상승과 증시 부진으로 인해 FVPL 평가손실이 발생하며 감소했다. 신계약 CSM은 전분기대비 증가했는데, 이는 8월 중 업계 전반에 걸친 절판 마케팅에 기인한다. 실손보험 가이드라인 소급 영향으로 과거 CSM과 자본이 이전 공시 수치보다 큰 폭으로 감소했지만 이를 반영해도 배당수익률은 여전히 매력적인 수준이다.

#### Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q23	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
보험손익	339	-	99.8	228	48.7
투자손익	56	-	-30.8	80	-29.6
영업이익	395	-	57.5	319	23.9
영업외손익	-6	-	-16.0	-	-
세전이익	390	-	59.5	302	29.0
당기순이익	289	-	59.3	225	28.9

자료: 유안타증권 리서치센터

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

(십억원, 배, %)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023E	2024E
영업이익	IFRS4		1,370	1,301
세전이익			1,345	1,278
당기순이익			1,006	941
PER (배)			2.4	2.6
PBR (배)			0.36	0.32
배당수익률 (%)			7.2	7.5

자료: 유안타증권 리서치센터



정태준 보험/증권/은행/CFA  
taejeon.jeong@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 34,000원 (D)

현재주가 (11/17) 30,650원

상승여력 11%

시가총액 27,400 억원

총발행주식수 89,400,000 주

60일 평균 거래대금 112 억원

60일 평균 거래량 372,350 주

52주 고/저 37,900 원 / 27,750 원

외인지분율 36.89 %

배당수익률 7.2 %

주요주주 정몽윤 외 4 인  
22.85%

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 (7.54) 10.05 (11.42)

상대 (7.90) 12.28 (10.53)

절대 (달러환산) 0.00 0.00 0.00

[표 1] 목표주가 산출 (단위: 원, %)		
항목	현대해상	비고
현재 주가	30,450	(A)
2024E 주당배당금	2,300	(B)
2024E 배당수익률	7.5	(C) = (A) ÷ (B)
요구 배당수익률	6.0	(D)
2024E K-ICS 비율	179.7	(E)
할증/할인율	89.9%	(F) = (E) ÷ 200
신규 목표주가	34,000	(G) = (A) × (C) ÷ (D) × (F)
기존 목표주가	42,000	목표주가 변화율: -19.0%

자료: 유안타증권 리서치센터

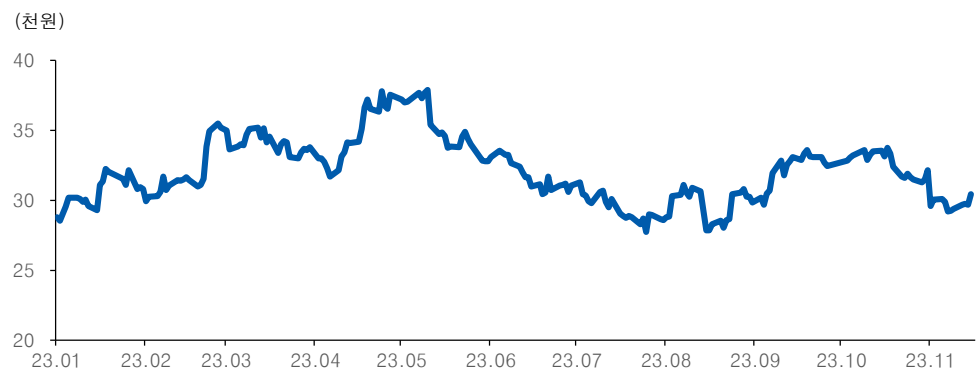
[표 2] 2024년 실적 전망 (단위: 십억원)							
	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023E	2024E	2025E
보험손익	266	189	350	256	997	1,061	1,108
투자손익	61	59	60	60	373	240	239
영업이익	327	248	410	316	1,370	1,301	1,347
세전이익	321	242	405	310	1,345	1,278	1,325
당기순이익	236	178	298	228	1,006	941	975

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 3분기 실적 요약 (단위: 십억원)				
	1Q23	2Q23	3Q23	비고
보험손익	246	170	339	
CSM 상각	207	211	223	
RA 해제	33	32	32	
예실차	-72	-108	-47	
기타	79	35	132	
투자손익	174	81	56	
보험금융손익 제외	399	295	306	
FVPL 평가익	101	-6	-19	금리 상승 및 증시 부진 영향
금융상품 처분익	3	2	2	
영업이익	420	251	395	
영업외손익	-7	-7	-6	
세전이익	413	244	390	
당기순이익	315	182	289	
기시 CSM	8,319	8,415	8,560	
신계약 CSM	458	418	446	
이자부리	61	64	67	
CSM 상각	-206	-210	-221	
CSM 조정	-218	-128	15	
기말 CSM	8,415	8,560	8,867	

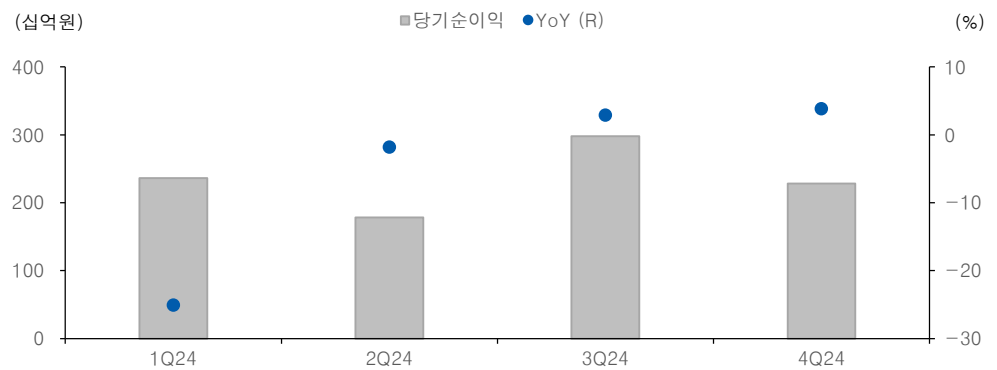
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 주가 추이



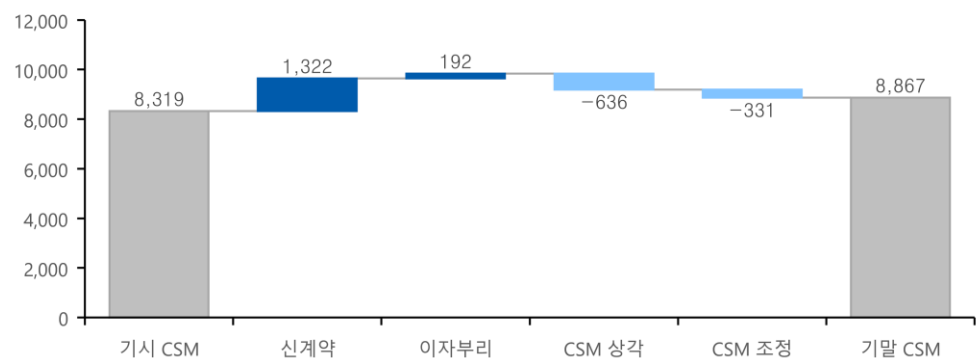
자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 2024E 분기별 이익 vs. YoY 성장률



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 3Q23 누적 CSM 변화 (십억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

현대해상 (001450) 추정재무제표 (K-IFRS)

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
보험손익	IFRS4		997	1,061	1,108
CSM 상각			865	929	976
RA 해제			128	127	127
예실차			-275	-275	-275
기타			280	280	280
투자손익			373	240	239
보험금융손익 제외			1,310	1,237	1,237
FVPL 평가익			63	-54	-54
금융상품 처분익			7	0	0
영업이익			1,370	1,301	1,347
영업외손익			-25	-22	-22
세전이익			1,345	1,278	1,325
법인세비용			339	337	350
법인세율			25.4	26.4	26.4
당기순이익			1,006	941	975

주요 투자지표	(단위: 배, %, 원)				
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
PER	IFRS4		2.4	2.6	2.5
PBR			0.36	0.32	0.29
배당수익률			7.2	7.5	7.8
EPS			12,607	11,775	12,211
BPS			85,606	95,302	105,335
DPS			2,200	2,300	2,400
ROE			15.1	13.3	12.4
ROA			2.39	2.25	2.29
K-ICS 비율			181.5	179.7	179.4
지급여력금액			13,606	14,366	15,153
지급여력기준금액			7,495	7,994	8,446
배당성향			17.1	19.2	19.3
보통주 배당성향			17.1	19.2	19.3

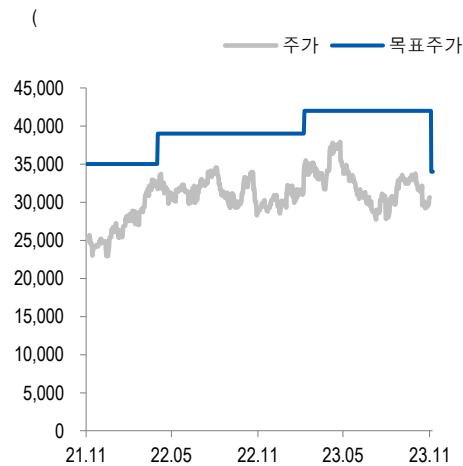
주: 배당 관련 지표는 보통주 기준, 자료: 유안타증권

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
자산	IFRS4		41,542	42,239	42,994
현금			1,109	1,128	1,148
금융자산			26,792	27,241	27,728
FVPL			7,899	8,032	8,175
FVOCI			17,897	18,197	18,522
FVAC			0	0	0
기타자산			13,641	13,869	14,117
부채			34,830	34,766	34,734
보험부채			28,299	28,235	28,203
BEL			9,670	9,162	8,746
CSM			9,000	9,499	9,951
RA			1,343	1,288	1,220
기타			8,286	8,286	8,286
기타부채			6,531	6,531	6,531
자본			6,713	7,473	8,260
자본금			45	45	45
자본잉여금			113	113	113
이익잉여금			6,532	7,292	8,079
해약환급금 준비금			3,951	5,339	6,727
자본조정			-69	-69	-69
기타포괄손익누계액			92	92	92
신종자본증권			0	0	0

CSM 변화	(단위: 십억원)				
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
가시 CSM	IFRS4		8,319	9,000	9,499
신계약 CSM			1,741	1,673	1,673
이자부리			259	266	266
CSM 상각			-860	-929	-976
CSM 조정			-459	-511	-511
기말 CSM			9,000	9,499	9,951

자료: 유안타증권

## 현대해상 (001450) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-11-20	BUY	34,000	1년		
2023-02-24	BUY	42,000	1년	-23.15	-9.76
2022-04-18	BUY	39,000	1년	-19.92	-11.41
2021-10-18	BUY	35,000	1년	-22.45	-5.86

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 × 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	88.7
Hold(중립)	11.3
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2023-11-17

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 정태준)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.