

현대해상
(001450)

박해진 hyejin.park@daishin.com

투자의견

Buy

매수, 유지

6개월

목표주가

44,000

유지

현재주가

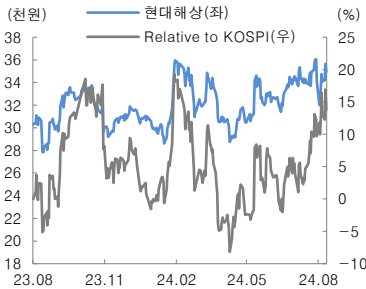
(24.08.14)

34,950

보험업종

KOSPI	2644.50
시가총액	3,125십억원
시가총액비중	0.15%
자본금(보통주)	45십억원
52주 최고/최저	36,050원 / 27,850원
120일 평균거래대금	141억원
외국인지분율	39.61%
주요주주	정몽준 외 4인 22.85% 국민연금공단 9.67%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.5	2.2	0.9	14.0
상대수익률	9.6	5.5	-0.1	10.9



답답한 시기, 오히려
부각되는 배당수익률 9%

- 예실차, 손실부담계약 정상화되며 당사 추정, 컨센서스 30% 상회
- 신계약 매출 감소하였으나 수익성 관리하여 CSM배수 크게 상승
- 이에 따라 신계약 CSM 크게 증가, 배당수익률 9% 이상 예상

투자의견 매수, 목표주가 44,000원 유지

지난 1분기까지 경쟁심화에 따른 GA 비용 증가 등으로 CSM배수가 꾸준히 하락하였는데 당 분기 매출은 줄이고 수익성 관리하여 CSM배수가 14.5배까지 크게 상승, 이에 따라 신계약 CSM도 증가

다만 배당정책 관련 낮은 K-IC비율 때문에 적극적인 환원이 쉽지 않는데 올해 이익 증가폭이 워낙 커 배당성향 17.8% 가정해도 배당수익률이 9%에 육박, 최근 보험주 관련 기대감은 배당정책에 집중되고 있는데 발표시기가 계속 미뤄지고 있어 답답한 상황에서 오히려 동사의 배당수익률 매력에 부각될 수 있음

2Q24 별도기준 순이익 3,560억원(QoQ -25.5%, YoY +95.8%) 기록

2분기 순이익은 당사 추정 및 컨센서스 30% 상회하는 어닝서프라이즈 달성
[장기보험손익] 2,900억원(QoQ -34.6%, YoY +266%) 기록. CSM상각액 2,370억원(QoQ -0.7%, YoY +13.3%), 예실차, 손실부담계약비용 정상화되어 흑자 전환

[CSM] 기시 CSM 9.1조원으로 신계약 매출 감소하였으나 수익성 관리하여 배수는 14.5배(QoQ +3.6배)크게 상승, 신계약 CSM 4,350억원(QoQ +7.6%, YoY +4.1%)으로 증가. 매출이 감소하여 CSM조정은 -1,520억원으로 적자폭 축소, 이에 따라 기말 CSM 9.24조원(QoQ +1.4%, YoY +8%) 달성

[자동차/일반보험손익] 보험료 인하에 따른 손해를 상승 사이클 진입하여 자보손익은 400억원(QoQ -5.5%, YoY -45.4%)으로 여전히 저조, 일반보험손익은 460억원(QoQ -2.6%, YoY +169%) 양호

[투자손익] FVPL평가의 거의 없었으며 이자/배당금 수익 확대되었으나 이자비용 증가하여 960억원(QoQ -11.4%, YoY +17.8%) 기록

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, %)

	2021	2022	2023	2024E	2025E
보험손익	-566	1,436	539	1,530	1,412
투자손익	1,211	438	505	324	300
순이익	438	1,352	806	1,362	1,224
YoY	43.2%	208.5%	-40.4%	69.0%	-10.1%
기말 CSM		8,352	9,142	9,449	9,840
ROE	8.97	14.53	13.17	23.58	18.22
PBR	0.37	0.25	0.38	0.47	0.40
PER	4.11	1.73	2.90	1.98	2.20
DPS	1,480	1,965	2,063	3,095	3,559

자료:현대해상, 대신증권 Research Center

표 1. 현대해상 분기실적 요약

(단위: 십억 원)

	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	QoQ	YoY
장기 보험손익	79	252	-227	444	290	-34.6%	266.2%
CSM 상각	210	221	237	239	237	-0.7%	13.3%
RA 변동	31	32	34	35	32	-8.4%	1.2%
예상/실제현금흐름 차이	-94	-47	-18	-47	32	-167.3%	-133.7%
손해액	-90	-48	-8	-31	47	-249.9%	-151.9%
사업비	-4	0	-10	-16	-15		301.0%
기타 보험손익	70	-51	476	222	8		-88.6%
일반 보험손익	17	29	5	47	46	-2.6%	168.5%
자동차 보험손익	73	58	-6	42	40	-5.5%	-45.4%
보험손익	170	339	-228	533	376	-29.5%	121.7%
투자영업수익	493	622	427	971	761	-21.6%	54.3%
투자영업비용	412	566	243	863	666	-22.8%	61.5%
투자손익	81	56	184	108	96	-11.4%	17.8%
영업이익	251	395	-44	641	472	-26.4%	88.0%
영업외손익	-7	-6	-5	-9	-6		-12.9%
세전이익	244	390	-49	632	466	-26.3%	90.7%
당기순이익	182	289	19	477	356	-25.5%	95.8%

자료: 현대해상, 대신증권 Research center

표 2. 현대해상 CSM 관련

(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23	1Q24	2Q24	QoQ	YoY
기초 CSM	8,319	8,415	8,560	8,867	9,079	9,120	0.5%	8.4%
신계약 CSM	458	418	446	357	405	435	7.6%	4.1%
이자부리	61	64	67	70	76	78	2.7%	21.6%
부리이율	0.7%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.9%	2.3%	12.2%
CSM 상각	-206	-210	-221	-237	-239	-237	-0.7%	13.3%
CSM 조정	-218	-128	15	21	-200	-152	-23.8%	19.0%
기말 CSM	8,415	8,560	8,867	9,079	9,120	9,244	1.4%	8.0%

자료: 현대해상, 대신증권 Research center

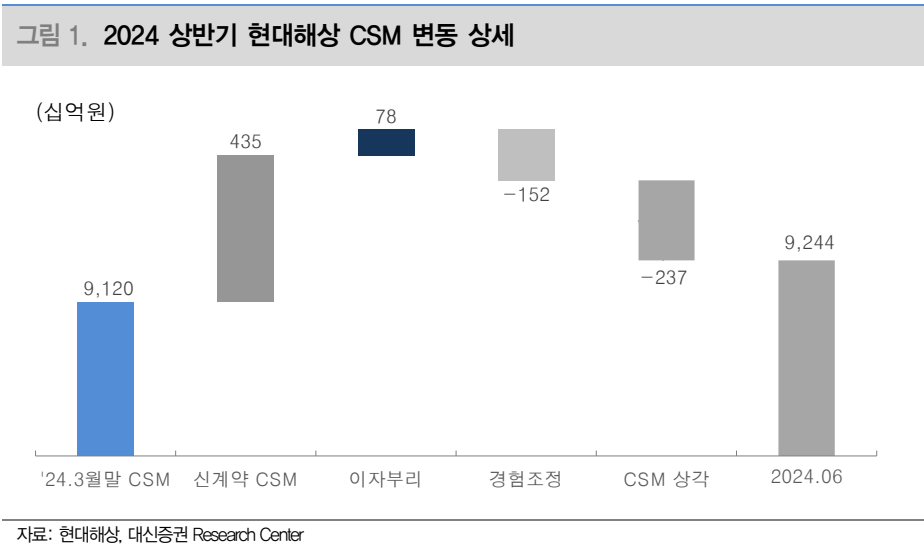
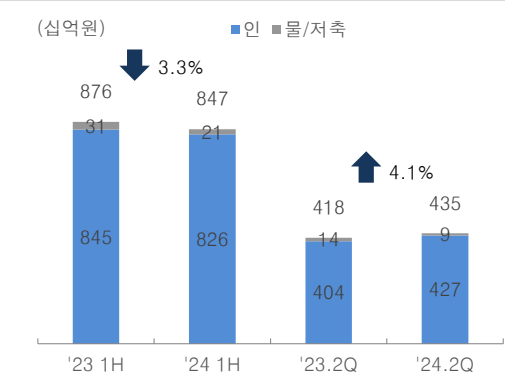
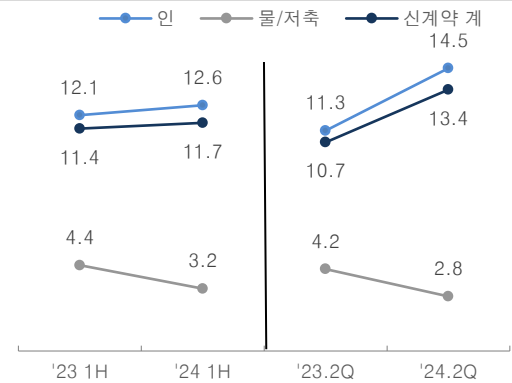


그림 2. 현대해상 신계약 CSM



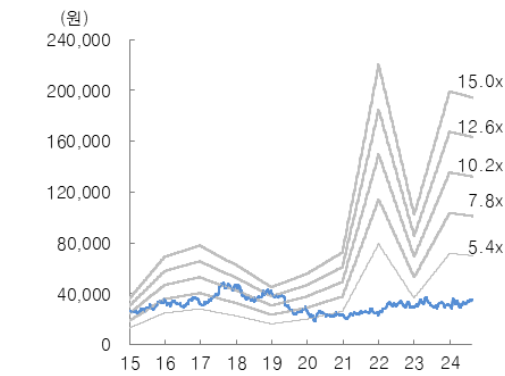
자료: 현대해상, 대신증권 Research Center

그림 3. 현대해상 신계약(월납환산) CSM 배수



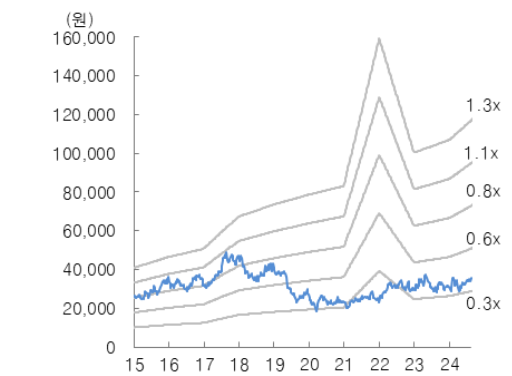
자료: 현대해상, 대신증권 Research Center

그림 4. 현대해상 PER 밴드



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 5. 현대해상 PBR 밴드



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

현대해상 기업개요

기업 및 경영진 현황

- 1955년 3월에 설립된 국내 손해보험산업의 선두주자로서 해상, 화재, 자동차, 특종, 장기, 연금 및 퇴직보험 등 손해보험업을 주요사업으로 영위하고 있음. 2020년 시장점유율은 16.8%로, 국내 손해보험업계에서 꾸준히 시장지배력을 유지하고 있음
- 조용일, 이성재 대표이사 (2020.03~)
- 자산 54.4조, 부채 49.4조, 자본 5.0조 (2023년 3월 기준)
(발행주식 수: 89,400,000/ 자사주: 9,985,500)

주가 변동요인

- 자동차보험료 추가인상 여부
- 실손보험료 요율 조정 수준
- 매출 경쟁 완화 여부
- 전향적 배당정책

자료: 현대해상, 대신증권 Research Center

원수보험료 비중

보험료 유형	비중 (%)
장기	62%
자동차	27%
일반	11%

주: 2023년 1분기 별도 매출 기준
자료: 현대해상, 대신증권 Research Center

Earnings Driver

현대해상 자동차보험 손해율 추이

기간	손해율 (%)
1Q21	81.0
2Q21	79.0
3Q21	79.5
4Q21	86.0
1Q22	79.0
2Q22	77.0
3Q22	80.0
4Q22	85.0

자료: 현대해상, 대신증권 Research Center

현대해상 위험손해율 추이

기간	위험손해율 (%)
1Q21	97.0
2Q21	97.0
3Q21	95.5
4Q21	101.0
1Q22	99.0
2Q22	93.0
3Q22	92.5
4Q22	97.5

자료: 현대해상, 대신증권 Research Center

재무제표

PL						BS					
(단위: 십억원)						(단위: 십억원)					
	2021	2022	2023P	2024E	2025E		2021	2022	2023P	2024E	2025E
장기 보험손익		1,168	260	1,296	1,225	운용자산		43,118	41,500	44,046	46,623
CSM 상각		747	882	976	1,030	현예금		1,302	1,350	1,280	1,358
RA 변동		132	124	130	127	유가증권		30,244	28,660	31,191	33,046
예실차		25	-231	-21	59	당기손익공정가치측정		0	8,130	8,995	9,547
일반 보험손익		91	77	111	65	기타포괄손익공정가치측정		0	19,515	21,167	22,466
보험료배분접근법 수익		899	1,005	1,062	1,075	상각후원가측정		0	0	0	0
발생손해액		540	625	612	677	지분법적용투자주식		806	1,015	1,029	1,033
사업비		268	304	338	333	대출채권		10,461	10,397	10,491	11,134
자동차 보험손익		176	202	123	122	부동산		1,110	1,092	1,085	1,085
보험료배분접근법 수익		4,129	4,234	4,197	4,204	비운용자산		2,507	2,241	1,922	1,922
발생손해액		3,286	3,355	3,408	3,419	특별계정자산		8	18	23	23
사업비		667	677	666	663	총자산	52,291	45,633	43,758	45,990	48,568
보험손익	-566	1,436	539	1,530	1,412	부채총계	47,401	36,325	37,641	40,215	41,847
투자영업수익		2,311	2,481	3,352	4,038	책임준비금		32,328	34,817	36,896	38,395
보험금응수익		145	163	25	793	보험계약부채		28,681	31,527	33,343	34,697
기타투자수익		2,166	2,318	3,326	3,245	최선추정		11,171	12,970	14,070	14,641
투자영업비용		1,873	1,976	3,028	3,738	위험조정		1,485	1,586	1,685	1,685
보험금응비용		867	936	928	938	보험계약마진		8,352	9,142	9,449	9,840
기타투자비용		1,007	1,039	2,100	2,800	보험료배분접근법적용		3,392	3,527	3,528	3,542
투자손익	1,211	438	505	324	300	재보험계약부채		1	0	0	0
영업이익		1,873	1,022	1,854	1,712	투자계약부채		3,646	3,290	3,553	3,698
영업외손익		-26	-24	-27	-23	기타부채		3,988	2,811	3,300	3,434
세전이익		1,848	998	1,827	1,689	특별계정부채		9	13	19	19
지배기업주주지분순이익	438	1,352	806	1,362	1,224	자본총계	4,889	9,308	6,117	5,775	6,720
						자본금		45	45	45	45
Valuation	2021	2022	2023P	2024E	2025E	자본잉여금		113	113	113	113
BPS	62,354	118,708	78,010	73,646	85,701	이익잉여금		5,777	6,553	7,506	8,451
EPS	5,590	17,244	10,275	17,366	15,613	해약환급금준비금		0	3,422	4,219	4,219
ROE	8.97	14.53	13.17	23.58	18.22	비상위험준비금		0	0	0	0
PBR	0.37	0.25	0.38	0.47	0.40	자본조정		-68	-69	-68	-68
PER	4.11	1.73	2.90	1.98	2.20	기타포괄손익누계액		2,943	-524	-1,821	-1,821
DPS	1,480	1,965	2,063	3,095	3,559	부채 및 자본총계		45,633	43,758	45,990	48,568
현금배당		154	162	243	279						
배당성향	26.47	26.80	20.08	17.82	22.79						
증가율	2021	2022	2023P	2024E	2025E						
장기보험손익			-77.7%	420.9%	-5.5%						
보험손익			-62.5%	190.6%	-7.7%						
순이익	43.2%	208.5%	-40.4%	69.0%	-10.1%						
운용자산	6.3%	5.0%	-3.8%	6.1%	5.9%						
CSM			9.5%	3.4%	4.1%						
자본총계	2.9%	3.0%	-34.3%	-5.6%	16.4%						

자료: 현대해상, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

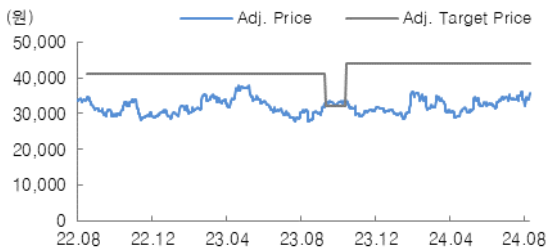
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:박혜진)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

현대해상(001450) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.08.16	24.07.16	24.07.01	24.06.14	24.06.07	24.05.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	44,000	44,000	44,000	44,000	44,000	44,000
과리율(평균%)			(24.33)	(25.20)	(25.48)	(25.21)
과리율(최대/최소%)			(19.66)	(21.59)	(21.93)	(21.93)
제시일자	24.04.17	24.04.16	24.03.12	24.02.23	24.02.02	24.01.26
투자의견	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	44,000	44,000	44,000	44,000	44,000	44,000
과리율(평균%)		(29.12)	(28.28)	(28.19)	(28.39)	(28.57)
과리율(최대/최소%)		(21.36)	(18.30)	(18.30)	(18.30)	(19.43)
제시일자	23.12.02	23.11.15	23.10.17	23.09.14	23.08.15	23.05.15
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	44,000	44,000	44,000	32,000	41,000	41,000
과리율(평균%)		(30.25)	(29.83)	(29.57)	3.56	(24.79)
과리율(최대/최소%)		(23.30)	(23.30)	(23.30)	1.41	(14.88)
제시일자	23.05.11	23.05.11	23.02.22	22.12.21	22.11.25	22.11.18
투자의견	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	41,000	41,000	41,000	41,000	41,000	41,000
과리율(평균%)		(14.45)	(21.50)	(21.62)	(26.44)	(28.25)
과리율(최대/최소%)		(13.66)	(7.56)	(7.80)	(21.34)	(25.86)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240812)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	93.9%	6.1%	0.0%

- 산업 투자의견
- Overweight(비중확대)
: 향후 6개월간 업종자수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종자수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - Underweight(비중축소)
: 향후 6개월간 업종자수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

- 기업 투자의견
- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
 - Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
 - Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상