

보험

## 현대해상 001450

## 3Q24 Review: 보험손익 감소로 전분기대비 이익 하락

Nov 15, 2024

Buy

유지

2024년 3분기 당기순이익 2,134억원, YoY 26.2% ↓, QoQ 40.0% ↓

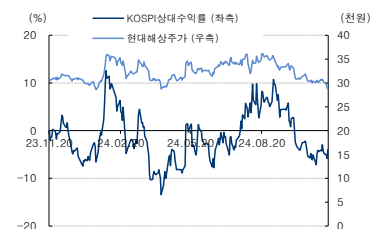
TP 40,000 원

하향

## Company Data

현재가(11/13)	28,750 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	36,150 원
52 주 최저가(보통주)	28,600 원
KOSPI (11/13)	2,417.08p
KOSDAQ (11/13)	689.65p
자본금	447 억원
시가총액	25,703 억원
발행주식수(보통주)	8,940 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	321 만주
평균거래대금(60 일)	97 억원
외국인지분(보통주)	40.10%
주요주주	
정몽운 외 4 인	22.85%
국민연금공단	9.67%

## Price &amp; Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-8.3	-8.0	-3.2
상대주가	-15	3.8	-37

현대해상의 2024년 3분기 당기순이익(별도기준)은 2,134억원으로 전년동기 및 전분기대비 각각 26.2%, 40.0% 감소함. 이익이 감소한 이유는 장기 및 자동차 보험손익 감소에 기인함.

2024년 3분기 현대해상의 보험손익은 1,820억원으로 전년동기대비 46.3% 감소했고, 전분기에 비해서도 51.6% 감소함. 장기 보험손익은 1,419억원으로 전년동기 및 전분기대비 각각 51.6%, 46.3% 감소함. 일반 보험손익도 269억원으로 전년동기 및 전분기대비 각각 41.0%, 5.5% 감소함. 자동차 보험손익은 132억원으로 전년동기 및 전분기대비 각각 67.2%, 77.4% 감소했는데, 요율 인하에 따른 보험료 하락에 기인함.

현대해상의 2024년 3분기 투자손익은 1,091억원으로 전년동기 및 전분기대비 각각 93.7%, 13.9% 증가했는데 유가증권 평가/처분이익 보다는 이자/배당 이익 증가에 기인함. 이에 투자수익률은 3.29%로 전년동기대비 15bp 상승함. 2024년 3분기 현대해상의 CSM은 9조3,210억원으로 전년말대비 0.8% 늘어나면서 견조한 증가세를 시현함. 신계약 CSM도 4,850억원으로 전년동기대비 8.6% 증가세 시현. 현대해상의 2024년 9월말 지급여력비율(K-ICS)은 170.1%(경과조치 후)으로 전년말대비 3.1%p 하락세 시현.

## 투자의견 Buy, 목표주가 40,000원 소폭 하향

현대해상에 대해 투자의견 매수를 유지하며, 목표주가는 가정치 조정으로 40,000원으로 소폭 하향 조정함. 2024년 3분기 누적 장기 및 일반 보험손익 증가에 따른 연간 실적 개선이 예상되지만 자동차보험 손해율 상승 흐름이 내년 상반기까지 이어질 것으로 예상되기 때문. 그럼에도 불구하고 견조한 이익 체력을 바탕으로 배당에 대한 기대는 여전히 유효함. 2024년 11월 14일 주가 기준 2024년 연간 배당수익률은 약 7.6% 수준임.

## Forecast earnings &amp; Valuation

12 결산(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F	2027F
보험손익	526.5	1,350.6	1,314.8	1,332.6	1,373.1
투자손익	495.6	367.2	570.0	549.7	566.3
영업이익	1,022.1	1,717.7	1,884.9	1,882.3	1,939.4
당기순이익	805.7	1,218.9	1,229.6	1,283.3	1,365.7
증가율 (YoY, %)		51.3	0.9	4.4	6.4
PER (배)	3.1	2.2	2.1	2.1	1.9
PBR (배)	0.4	0.5	0.4	0.3	0.3
ROA (%)	1.3	12.3	18.5	15.9	14.5
ROE (%)	0.2	1.5	2.7	2.6	2.7
DPS (원, 보통주)	2,063	2,518	2,540	2,651	2,821
배당수익률 (% , 보통주)	6.7	7.6	7.7	8.0	8.5



[은행/증권/보험] 김지영

3771- 9735,

jykim79@iprovest.com

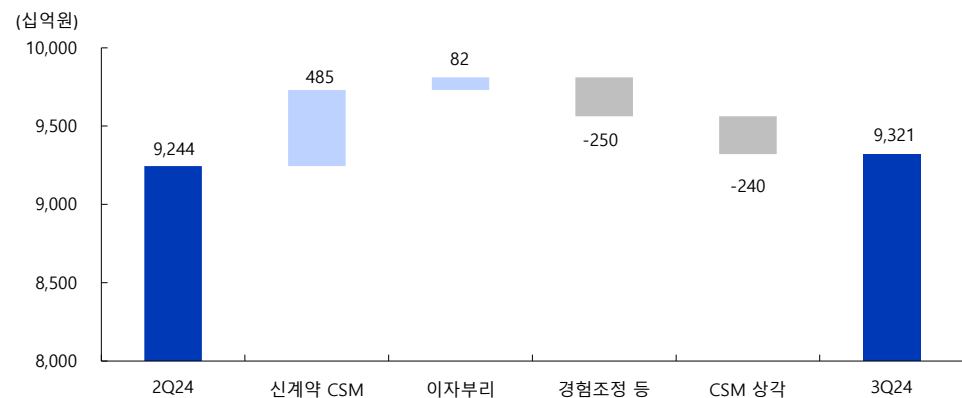
[도표 1] 현대해상 2024 년 3 분기 실적 현황

(단위: 십억원, %)

	3Q24	3Q23	YoY	2Q24	QoQ
<b>보 험 손 익</b>	<b>182.0</b>	<b>338.8</b>	<b>-46.3</b>	<b>375.9</b>	<b>-51.6</b>
보험수익	3,458.5	3,316.5	4.3	3,393.6	1.9
일반모형/변동수수료접근법	1,883.6	1,737.8	8.4	1,843.4	2.2
보험료배분접근법	1,574.9	1,578.6	-0.2	1,550.2	1.6
보험서비스비용	3,088.5	2,743.5	12.6	2,845.2	8.5
일반모형/변동수수료접근법	1,726.7	1,463.5	18.0	1,539.7	12.1
보험료배분접근법	1,361.7	1,280.0	6.4	1,305.5	4.3
재보험수익	87.9	36.5	140.9	86.0	2.2
일반모형	3.2	3.6	-9.9	3.0	6.9
보험료배분접근법	84.7	33.0	157.1	83.0	2.1
재보험서비스비용	261.4	244.1	7.1	245.3	6.6
일반모형	7.9	4.1	91.6	4.9	61.0
보험료배분접근법	253.5	240.0	5.6	240.4	5.5
기타사업비용	14.5	26.5	-45.3	13.1	10.6
<b>투 자 손 익</b>	<b>109.1</b>	<b>56.3</b>	<b>93.7</b>	<b>95.9</b>	<b>13.9</b>
투자수익	192.7	622.4	-69.0	761.5	-74.7
투자비용	83.6	566.0	-85.2	665.6	-87.4
<b>영 업 이 익</b>	<b>291.2</b>	<b>395.2</b>	<b>-26.3</b>	<b>471.8</b>	<b>-38.3</b>
영업외손익	-5.2	-5.6	N.A	-5.8	N.A
세전이익	285.9	389.6	-26.6	466.0	-38.6
법인세비용	72.5	100.2	-27.6	110.3	-34.2
<b>당 기 순 이 익</b>	<b>213.4</b>	<b>289.4</b>	<b>-26.2</b>	<b>355.7</b>	<b>-40.0</b>

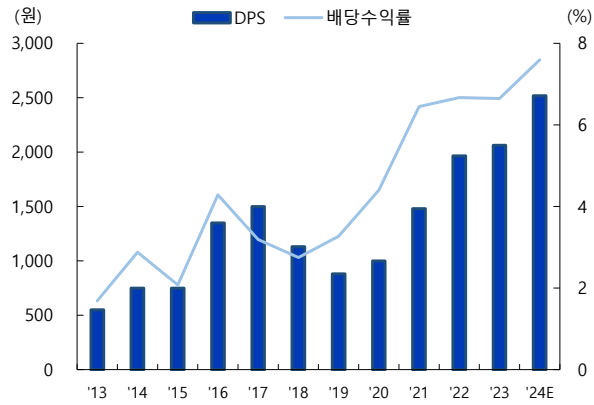
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 현대해상 CSM 변화 추이



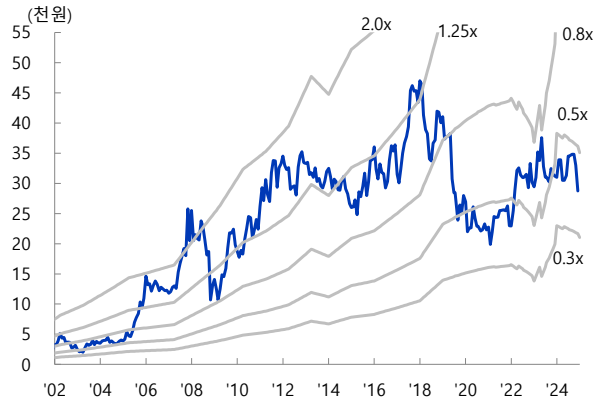
자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 현대해상 DPS 및 배당수익률 추이



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 현대해상 PBR 밴드



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

## [현대해상 001450]

Income Statement					Balance Sheet				
(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F	(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
보험손익	526.5	1,350.6	1,314.8	1,332.6	자산총계	43,758.5	46,756.2	47,187.1	48,610.3
장기	248.8	1,121.1	1,000.0	1,062.6	운용자산	41,499.5	44,484.5	44,930.5	46,293.1
CSM 상각	872.9	946.7	930.4	945.7	비운용자산	2,241.0	2,249.3	2,234.2	2,294.8
RA 변동	130.0	131.1	168.3	177.1	특별계정자산	17.9	22.4	22.4	22.4
예실차	(205.7)	(203.4)	(135.1)	(122.6)	부채총계	37,641.3	41,153.5	40,354.7	40,494.6
기타	539.6	(113.6)	36.3	62.5	책임준비금	34,816.8	38,169.8	37,429.0	37,558.7
자동차	201.2	84.7	140.2	107.9	보험계약부채	31,526.9	34,418.0	34,889.8	35,831.2
일반	76.4	144.8	174.7	162.0	BAA: 일반모형	27,999.5	30,857.7	31,280.6	32,124.7
투자손익	495.6	367.2	570.0	549.7	BEL	17,104.7	19,586.2	19,782.6	20,382.5
운용손익	1,279.1	1,195.6	1,373.3	1,388.2	RA	1,752.4	1,916.2	1,994.2	2,075.8
보험금융손익	(783.5)	(828.4)	(803.3)	(838.5)	CSM	9,142.4	9,355.2	9,503.9	9,666.4
영업이익	1,022.1	1,717.7	1,884.9	1,882.3	PAA: 보험료배분접근법적용	3,527.4	3,560.4	3,609.2	3,706.5
영업외손익	(24.4)	(25.7)	(21.7)	(21.7)	특별계정부채	13.2	20.1	20.1	20.1
세전이익	997.7	1,692.0	1,863.2	1,860.6	자본총계	6,117.1	5,602.8	6,832.4	8,115.7
법인세비용	191.9	473.1	633.6	577.3	자본금	44.7	44.7	44.7	44.7
당기순이익	805.7	1,218.9	1,229.6	1,283.3	자본잉여금	113.2	113.2	113.2	113.2
증가율(YoY)					신종자본증권	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익		51.3	0.9	4.4	이익잉여금	6,552.6	7,605.7	8,835.3	10,118.7
운용자산		7.2	1.0	3.0	자본조정	(69.4)	(67.7)	(67.7)	(67.7)
자본총계		-8.4	21.9	18.8	기타포괄손익누계액	(523.9)	(2,093.1)	(2,093.1)	(2,093.1)
CSM Movement					Key Financial Data				
(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F	(단위:%, 원, 배)	2023	2024F	2025F	2026F
기초 CSM	8,867.1	9,321.5	9,468.3	9,627.6	EPS (원)	10,088	15,261	15,395	16,067
신계약 CSM	1,679.4	1,719.8	1,670.7	1,697.5	BPS (원)	76,586	70,146	85,541	101,609
이자부리	262.5	306.2	282.6	280.2	PER (배)	3.1	2.2	2.1	2.1
CSM 조정	(309.8)	(802.8)	(874.3)	(869.5)	PBR (배)	0.40	0.47	0.39	0.32
CSM 상각	(872.9)	(946.7)	(930.4)	(945.7)	ROA (%)	0.2	1.5	2.7	2.6
신계약 CSM 상각	(32.7)	(31.9)	(31.5)	(32.0)	ROE (%)	1.3	12.3	18.5	15.9
보유계약 CSM 상각	(840.1)	(914.8)	(899.0)	(913.7)	배당성향 (% 보통주)	20.5	16.5	16.5	16.5
기말 CSM	9,078.7	9,355.2	9,503.9	9,666.4	DPS (원, 보통주)	2,063	2,518	2,540	2,651
CSM 가치배수	12.2	13.3	13.2	13.4	배당수익률 (% 보통주)	6.7	7.6	7.7	8.0

자료: Company data, 교보증권 리서치센터

## 현대해상 최근 2년간 목표주가 변동추이



## 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율 평균	괴리율 최고/최저	일자	투자의견	목표주가	괴리율 평균	괴리율 최고/최저
2020-07-20	매수	33,000			2022-04-19	매수	38,000	(18.41)	(11.32)
2020-08-24	매수	33,000			2022-05-13	매수	40,000	(20.65)	(14.63)
2020-10-20	매수	33,000			2022-08-16	매수	45,000	(30.14)	(23.22)
2020-12-14	매수	33,000			2022-11-21	매수	42,000	(27.84)	(23.21)
2021-01-12	매수	33,000			2023-02-23	매수	42,000	(22.71)	(9.76)
2021-03-24	매수	33,000			2023-09-04	매수	42,000	(23.57)	(19.64)
2021-04-20	매수	33,000			2023-11-10	매수	42,000	(25.65)	(19.64)
2021-05-17	매수	33,000			2024-01-30	매수	42,000	(24.59)	(14.40)
2021-08-24	매수	35,000			2024-05-16	매수	44,000	(23.47)	(18.07)
2021-11-15	매수	35,000			2024-08-16	매수	44,000	(24.78)	(17.84)
2022-02-28	매수	38,000	(19.64)	(13.29)	2024-11-15	매수	40,000		

자료: 교보증권 리서치센터

## Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치부 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

## 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 기준일자: 2024.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.0%	3.3%	0.7%	0.0%

## [ 업종 투자의견 ]

**Overweight(비중확대):** 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대  
**Underweight(비중축소):** 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

**Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

## [ 기업 투자기간 및 투자등급 ] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

**Buy(매수):** KOSPI 대비 기대수익률 10%이상  
**Hold(보유):** KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

**Trading Buy:** KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우  
**Sell(매도):** KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하