

현대해상 (001450)

아쉬운 주주환원과 실적

투자의견 HOLD로 하향, 목표주가 31,000원으로 하향

4분기 당기순이익은 194억원으로 당사 추정치 1,300억원, 컨센서스 1,255억원을 크게 하회. 보험손익은 대규모 기타 보험손실로 적자전환, 투자손익은 FVPL 평가의 개선으로 전분기대비 큰 폭 증가. 실적 부진으로 주당배당금 2,065원은 기대(당사 추정치 2,200원, 컨센서스 2,310원) 수준을 하회. 동사는 1) 현재 자본비율이 낮고 2) 향후 경제적 가정 변경의 부담도 크며, 3) 해약환급금 준비금 부담도 크기 때문에 적극적인 주주환원 개선은 어려울 것으로 예상. 동사의 2024년 예상 주당배당금을 기존 2.300원에서 2,200원으로, 2024년 예상 K-ICS비율을 기존 179.7%에서 168.3%로 하향하며 목표주가도 기존 34,000원에서 31,000원으로 하향. 최근 주가는 배당에 대한 과도한 기대로 적정 가치를 넘어서 수준까지 상승했다고 판단하기 때문에 투자의견도 HOLD로 하향.

보험손익 전분기대비 적자전환. 상반기 예실차 악화를 견인한 3세대 실손보험 손해율 상승으로 인해 손실부담계약 비용이 크게 증가했기 때문. 다만 상반기 대비 예실차와 CSM 조정이 개선된 점은 긍정적.

투자손익 전분기대비 226.6%, 보험금융손익 제외 시 전분기대비 25.9% 증가. FVPL 평가의 개선에 기인.

CSM 신계약 CSM은 전분기대비 20.0% 감소했음에도 불구하고 CSM 조정이 전분기대비 개선되면서 기말 CSM은 전분기대비 2.4% 증가.

자본비율 4분기 K-ICS비율은 173.2%로 전분기대비 1.1%pt 상승. 다만 경영진은 향후 4개년도에 걸친 경제적 가정 변경으로 인한 자본비율 하락 부담이 총 20%pt 내외에 이른다고 발표. 아울러 요구자본의 효율적인 관리를 통해 자본비율을 170% 중반에서 유지하겠다는 목표도 제시했으나 당장 타사보다 자본비율이 낮고 경제적 가정 변경의 부담이 크다는 점은 우려 요인.



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

HOLD (D)

목표주가 31,000원 (D)

현재주가 (2/23) **34,650원**

상승여력 **-11%**

시가총액	30,977억원
총발행주식수	89,400,000주
60일 평균 거래대금	110억원
60일 평균 거래량	339,762주
52주 고/저	37,900원 / 27,750원
외인지분율	37.83%
배당수익률	0.00%
주요주주	정몽윤 외 4 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	15.7	12.7	2.4
상대	7.5	6.2	(6.4)
절대 (달러환산)	15.9	9.8	(0.2)

Quarterly earning Forecasts

(십억 원, %)

	4Q23P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
보험손익	-228	-	N/A	69	N/A
투자손익	184	-	226.6	106	72.9
영업이익	-44	-	N/A	176	N/A
영업외손익	-5	-	N/A	-	-
세전이익	-49	-	N/A	174	N/A
당기순이익	19	-	-93.3	126	-84.6

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

(십억 원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023P	2024E
영업이익	IFRS4		1,022	1,506
세전이익			998	1,485
당기순이익			806	1,093
PER (배)			3.4	2.5
PBR (배)			0.44	0.39
배당수익률 (%)			6.0	6.3

주: 영업이익=매출총이익-판관비

[표 1] 분기 손익계산서 요약

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	비고
보험손익	246	170	339	-228	손실부담계약 비용 확대
CSM 상각	207	211	223	240	
RA 해제	33	32	32	34	
예실차	-72	-108	-47	-18	
기타	79	35	132	-485	
투자손익	174	81	56	184	
보험금융손익 제외	399	295	306	385	
FVPL 평가익	101	-6	-19	41	
금융상품 처분익	3	2	2	-9	
영업이익	420	251	395	-44	
영업외손익	-7	-7	-6	-5	
세전이익	413	244	390	-49	
법인세비용	98	63	100	-69	
법인세율	23.7	25.6	25.7	139.3	
당기순이익	315	182	289	19	
기시 CSM	8,319	8,415	8,560	8,867	
신계약 CSM	458	418	446	357	
이자부리	61	64	67	70	
CSM 상각	-206	-210	-221	-237	
CSM 조정	-218	-128	15	21	
기말 CSM	8,415	8,560	8,867	9,079	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	2023P	2024E	2025E
보험손익	246	170	339	-228	526	829	871
투자손익	174	81	56	184	496	678	669
영업이익	420	251	395	-44	1,022	1,506	1,540
세전이익	413	244	390	-49	998	1,485	1,518
당기순이익	315	182	289	19	806	1,093	1,118

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 목표주가 산출

(단위: 원, %)

	기존	신규
2024E 주당배당금	2,300	2,200
2024E 배당수익률	6.6	6.3
2024E K-ICS 비율	179.7	168.3
목표주가	34,000	31,000

자료: 유안타증권 리서치센터

현대해상 (001450) 추정재무제표 (K-IFRS)

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021	2022	2023P	2024E	2025E
보험손익	IFRS4		526	829	871
CSM 상각			881	964	1,007
RA 해제			131	138	138
예실차			-245	-245	-245
기타			-240	-29	-29
투자손익			496	678	669
보험금융손익 제외			1,384	1,481	1,472
FVPL 평가익			117	72	63
금융상품 처분익			-2	0	0
영업이익			1,022	1,506	1,540
영업외손익			-24	-21	-21
세전이익			998	1,485	1,518
법인세비용			192	392	401
법인세율			19.2	26.4	26.4
당기순이익			806	1,093	1,118

주요 투자지표	(단위: 배, %, 원)				
	2021	2022	2023P	2024E	2025E
PER	IFRS4		3.4	2.5	2.5
PBR			0.44	0.39	0.34
배당수익률			6.0	6.3	6.6
EPS			10,054	13,714	14,031
BPS			78,010	89,745	101,698
DPS			2,063	2,200	2,300
ROE			12.3	16.6	14.9
ROA			1.89	2.48	2.49
K-ICS 비율			173.2	168.3	161.7
지급여력금액			12,100	13,455	14,785
지급여력기준금액			7,000	7,996	9,142
배당성향			20.1	15.8	16.1
보통주 배당성향			20.1	15.8	16.1

주: 배당 관련 지표는 보통주 기준, 자료: 유안타증권

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021	2022	2023P	2024E	2025E
자산	IFRS4		43,758	44,466	45,223
현금			1,350	1,372	1,395
금융자산			28,660	29,124	29,619
FVPL			8,130	8,262	8,402
FVOCI			19,515	19,830	20,168
FVAC			0	0	0
기타자산			13,748	13,971	14,208
부채			37,641	37,429	37,248
보험부채			31,527	31,314	31,134
BEL			12,970	12,464	11,970
CSM			9,142	9,514	9,906
RA			1,586	1,508	1,429
기타			7,828	7,828	7,828
기타부채			6,114	6,114	6,114
자본			6,117	7,037	7,975
자본금			45	45	45
자본잉여금			113	113	113
이익잉여금			6,553	7,473	8,410
해약환급금 준비금			3,422	2,842	2,261
자본조정			-69	-69	-69
기타포괄손익누계액			-524	-524	-524
신종자본증권			0	0	0

CSM 변화	(단위: 십억원)				
	2021	2022	2023P	2024E	2025E
가시 CSM	IFRS4		8,319	9,079	9,514
신계약 CSM			1,679	1,428	1,428
이자부리			262	281	281
CSM 상각			-873	-964	-1,007
CSM 조정			-310	-310	-310
기말 CSM			9,079	9,514	9,906

자료: 유안타증권

현대해상 (001450) 투자등급 및 목표주가 추이



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
Hold(중립)	12
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-02-25

※ 해외 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 투자의사결정은 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.