

현대해상 (001450)

어닝 서프라이즈, 배당수익률 8.8% 예상

2024년 5월 16일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	50,000 원 (유지)
✓ 상승여력	46.2%	✓ 현재주가 (5월 14일)	34,200 원

신한생각 주주환원을 확대 안해도 8%대 배당 수익률 달성 가능

연간 이익 추정치 1.2조원으로 상향. 24F DPS 3,000원, DY 8.8% 감안 시 PBR 0.48x, ROE 19%는 피어 대비 과도한 저평가. 업종 Top Pick 유지

1Q24 Review: 순이익 4,773억원(+51.4% YoY), 어닝 서프라이즈

OP 6,411억원(+52.7%, 이하 YoY), NP 4,773억원(+51.4%, 컨센 2,611억원), 어닝 서프라이즈. IBNR 적립 기준 변경 관련 약 2,700억원 환입 영향. 이를 제외한 경상 이익은 시장 컨센서스에 부합

[장기 및 CSM] 월평균 보장성 121억원(+7%), CSM 배수 11.1x(-2x). CSM 조정 -1,800억원, IBNR 적립 기준 변경. 기말CSM 9.1조원(+0.5%)

[예실차 및 기타] 예실차 -470억원(적지), 보험금 -313억원(+174억원), 사업비 -158억원(적전). 기타 +2,168억원, 손실부담계약비용 +2,900억원

[자동차/일반] 자동차 424억원(-43.9%), 일반 469억원(+82.6%). 자동차 손해를 상승(+2.8%p)으로 인한 자동차 손익 축소

[자산운용] 투자영업이익률 3.1%, 처분손실 95억원, 부동산 수익증권 평가손실 610억원, 해외부동산 평가손실 700억원 반영

[자본정책] K-ICS 167.8%(-5.4%p), 할인을 변경 효과로 -9%p 하락. 후순위채 발행 및 재보험 출재를 통한 자본비를 확대 기대. 주주환원 확대에 대해서는 아직 소극적 스탠스

Valuation

24F BPS 70,922원에 Target P/B 0.7x 적용, 목표주가 5만원 유지

12월 결산	보험손익 (십억원)	투자손익 (십억원)	영업이익 (십억원)	당기순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	DY (%)
2022	-	-	-	-	-	-	-	-
2023	526.5	495.6	1,022.1	805.7	3.5	13.2	0.5	6.7
2024F	1,250.9	377.4	1,628.3	1,205.2	2.5	19.0	0.5	8.8
2025F	1,147.1	370.3	1,517.3	1,122.0	2.7	15.5	0.4	8.8
2026F	1,263.7	375.3	1,639.0	1,213.9	2.5	14.7	0.4	8.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[손해보험]

임희연 수석연구원

✉ heeyeon.lim@shinhan.com

김민중 연구원

✉ minjongkim@shinhan.com

Revision

실적추정치	상향
Valuation	유지

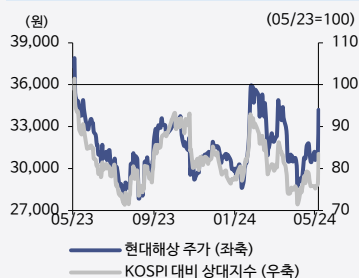
시가총액	3,057.5십억원
발행주식수(유동비율)	89.4 백만주(64.9%)
52주 최고가/최저가	35,950 원/27,750 원
일평균 거래액 (60 일)	14,812 백만원
외국인 지분율	36.9%

주요주주 (%)

정몽윤 외 4인	22.9
국민연금공단	10.0

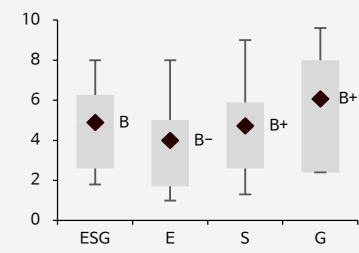
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	19.0	(1.3)	(3.4)	11.8
상대	16.8	(5.3)	(12.4)	9.3

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



1Q24P 실적 요약

(십억원, %)	1Q24P	4Q23	1Q23	% QoQ	% YoY	컨센서스	% Gap	신한 추정치	% Gap
보험손익	532.9	(228.0)	246.0	흑전	116.6			283.2	88.1
투자손익	108.2	184.0	173.9	(41.2)	(37.8)			89.0	21.6
영업이익	641.1	(44.0)	419.9	흑전	52.7	355.7	80.2	372.2	72.3
당기순이익	477.3	19.4	315.3	2,364.3	51.4	261.1	82.8	267.7	78.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

실적 전망 변경

(십억원, %)	변경전		변경후		% Change	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
보험손익	1,048.0	1,207.5	1,250.9	1,147.1	19.4	(5.0)
투자손익	360.6	356.8	377.4	370.3	4.6	3.8
영업이익	1,408.6	1,564.3	1,628.3	1,517.3	15.6	(3.0)
당기순이익	1,012.4	1,126.0	1,205.2	1,122.0	19.0	(0.4)

자료: 신한투자증권 추정

분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %, %p)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	증감률
보험손익	246.0	169.6	338.8	(228.0)	532.9	254.6	301.8	161.6	526.5	1,250.9	137.6
장기	144.8	79.2	252.1	(227.3)	443.6	197.9	229.6	238.4	248.8	1,109.5	345.9
자동차	75.6	73.4	58.2	(5.9)	42.4	29.0	30.9	(110.7)	201.2	(8.4)	적전
일반	25.7	17.0	28.5	5.2	46.9	27.7	41.4	33.8	76.4	149.8	96.0
투자손익	173.9	81.4	56.3	184.0	108.2	105.2	75.6	88.3	495.6	377.4	(23.9)
운용손익	369.7	275.5	260.8	373.1	319.9	316.6	304.6	311.8	1,279.1	1,252.9	(2.0)
보험금융손익	(195.8)	(194.1)	(204.5)	(189.1)	(211.6)	(211.4)	(229.0)	(223.5)	(783.5)	(875.5)	적지
영업이익	419.9	251.0	395.2	(44.0)	641.1	359.9	377.4	249.9	1,022.1	1,628.3	59.3
영업외손익	(6.8)	(6.7)	(5.6)	(5.3)	(9.1)	(7.2)	(8.2)	(7.7)	(24.4)	(32.3)	적지
세전이익	413.1	244.3	389.6	(49.3)	632.0	352.6	369.2	242.2	997.7	1,596.0	60.0
당기순이익	315.3	181.7	289.4	19.4	477.3	266.3	278.8	182.9	805.7	1,205.2	49.6
월평균 보장성 신계약	11.3	11.9	12.3	10.5	12.1	11.0	11.0	11.0	11.5	11.3	(2.0)
CSM 전환배수	13.5	11.7	12.1	11.4	11.1	11.9	12.3	12.5	12.2	11.9	(1.9)
CSM 상각률	2.5	2.5	2.6	2.7	2.6	2.6	2.6	2.6	10.5	10.8	2.5
신계약 CSM	458.0	418.2	446.3	357.0	404.5	392.7	405.9	412.5	1,679.4	1,615.6	(3.8)
기말 CSM	8,415.3	8,560.4	8,867.1	9,078.7	9,120.4	9,327.2	9,564.7	9,813.9	9,078.7	9,813.9	8.1
투자영업이익률	3.7	2.8	2.6	3.7	3.1	3.1	2.9	3.0	3.2	3.1	(0.1)
ROE (평균)	19.4	10.6	17.4	1.3	32.8	17.5	17.5	11.5	0.0	19.3	19.3
ROA (%)	3.0	1.7	2.8	0.2	4.4	2.4	2.5	1.7	1.8	2.7	0.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

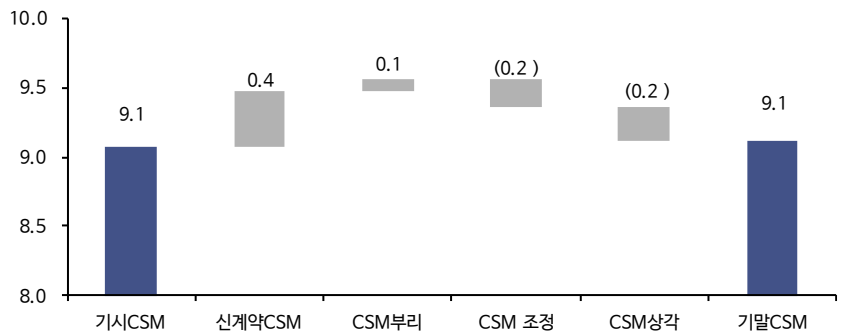
목표주가 산출 테이블

FAIR PRICE BASED ON PBR	현대해상
ROE (%)	19.0
Adj. Cost of capital (%)	18.7
Risk free rate (%)	3.8
Beta	0.4
Market return (%)	39.3
Adjustment (%)	
Long-term growth (%)	0.0
Fair P/ B (x)	1.0
Discount/Premium	(30.0)
Adj. Fair P/B (x)	0.7
BPS (원)	70,922
Target Price (won)	50,000
Upside	46.2

자료: 신한투자증권 추정

1Q24P CSM Movement

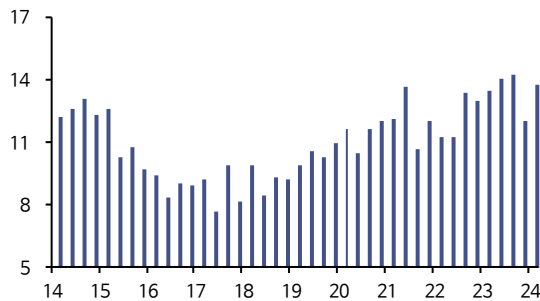
(조원)



자료: 회사 자료, 신한투자증권

월평균 신계약 추이

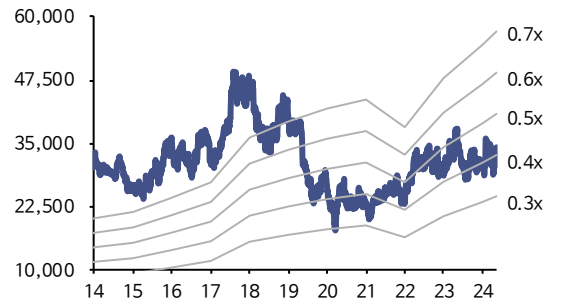
(십억원)



자료: 회사 자료, 신한투자증권

1yr fwd PBR Band Chart

(원)



자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

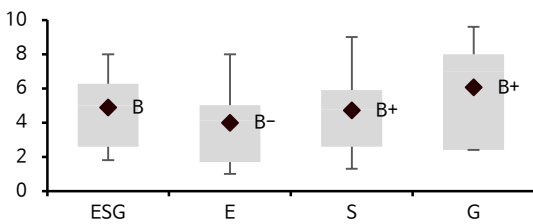
ESG Insight

Analyst Comment

- ◆ 친환경 상품 분류체계를 자체 구축하여 친환경 보험 상품 개발 및 출시 확대
- ◆ ECO 마일리지 특약, 전기차 전용 자동차보험 보장 강화로 친환경 경영 실천
- ◆ 전사적인 전자 결재 및 보고 문화 확대로 사무용지 사용 꾸준한 감소

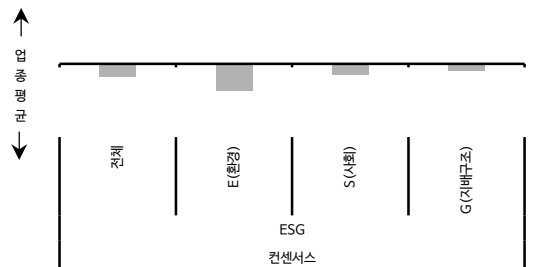
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차

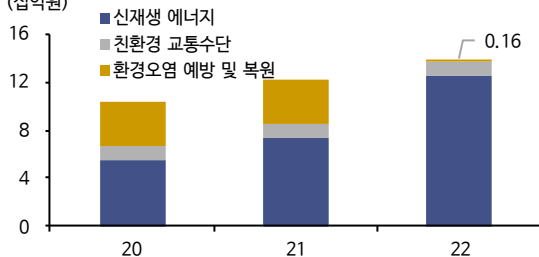


자료: 신한투자증권

Key Chart

친환경 상품 보험료 실적

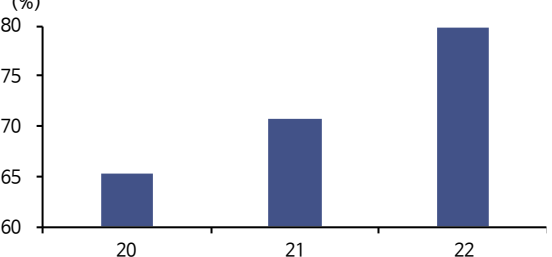
(십억원)



자료: 회사 자료, 신한투자증권

연도별 마일리지 특약 가입률

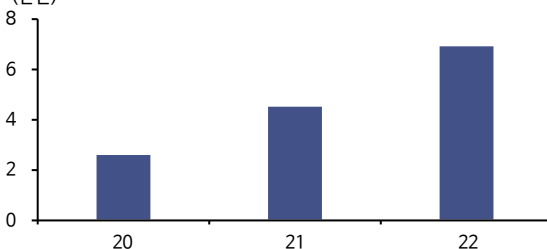
(%)



자료: 회사 자료, 신한투자증권

전기차 전용 자동차보험 가입 건

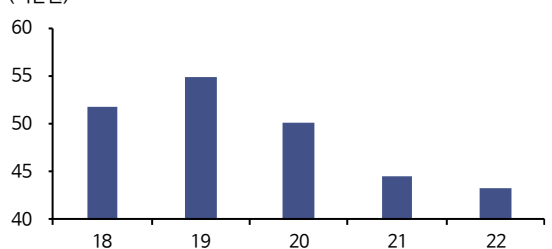
(만건)



자료: 회사 자료, 신한투자증권

본사 부서 사무용지 구매 비용 및 사용 현황 추이

(백만원)



자료: 회사 자료, 신한투자증권

개별재무상태보고서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	-	43,758.5	44,087.3	44,615.2	45,968.2
운용자산	-	41,499.5	41,813.2	42,358.4	43,643.0
비운용자산	-	2,241.0	2,250.8	2,233.4	2,301.8
특별계정자산	-	17.9	23.4	23.4	23.4
부채총계	-	37,641.3	37,746.9	37,355.1	37,696.5
책임준비금	-	34,816.8	34,716.3	34,355.9	34,669.8
보험계약부채	-	31,526.9	32,405.8	33,765.3	35,400.7
일반모형	-	27,999.5	28,692.8	29,896.4	31,344.5
BEL	-	17,104.7	16,993.5	17,215.1	17,737.2
RA	-	1,752.4	1,885.4	1,962.2	2,042.4
CSM	-	9,142.4	9,813.9	10,719.2	11,564.8
보험료배분접근법적용	-	3,527.4	3,713.1	3,868.9	4,056.3
특별계정부채	-	13.2	17.8	17.8	17.8
자본총계	-	6,117.1	6,340.4	7,260.1	8,271.8
자본금	-	44.7	44.7	44.7	44.7
자본잉여금	-	113.2	113.2	113.2	113.2
신종자본증권	-	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	-	6,552.6	7,389.7	8,309.4	9,321.1
자본조정	-	(69.4)	(67.7)	(67.7)	(67.7)
기타포괄손익누계액	-	(523.9)	(1,139.5)	(1,139.5)	(1,139.5)

CSM Movement

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
기초 CSM	-	8,319.4	9,078.7	9,813.9	10,719.2
신계약 CSM	-	1,679.4	1,615.6	1,640.5	1,641.2
이자부리	-	262.5	304.8	332.8	361.6
CSM 조정	-	(309.8)	(208.9)	(0.8)	(0.3)
CSM 상각	-	(872.9)	(976.3)	(1,067.3)	(1,156.7)
신계약	-	(32.7)	(32.3)	(32.8)	(32.8)
보유계약	-	(840.1)	(944.0)	(1,034.5)	(1,123.9)
기말 CSM	-	9,078.7	9,813.9	10,719.2	11,564.8
CSM 전환배수 (배)	-	12.2	11.9	12.4	12.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

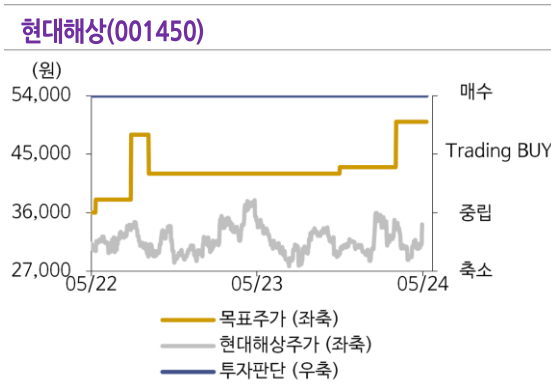
개별손익보고서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
보험손익	-	526.5	1,250.9	1,147.1	1,263.7
장기	-	248.8	1,109.5	1,048.0	1,200.5
CSM 상각	-	872.9	976.3	1,067.3	1,156.7
RA 변동	-	130.0	142.2	148.3	154.3
에실차	-	(205.7)	(166.2)	(105.9)	(62.7)
기타	-	(548.4)	157.1	(61.7)	(47.9)
자동차	-	201.2	(8.4)	(56.9)	(107.7)
일반	-	76.4	149.8	156.0	171.0
투자손익	-	495.6	377.4	370.3	375.3
운용손익	-	1,279.1	1,252.9	1,272.1	1,310.6
보험금융손익	-	(783.5)	(875.5)	(901.8)	(935.3)
영업이익	-	1,022.1	1,628.3	1,517.3	1,639.0
영업외손익	-	(24.4)	(32.3)	(31.6)	(31.5)
세전이익	-	997.7	1,596.0	1,485.8	1,607.5
법인세비용	-	191.9	390.8	363.8	393.6
당기순이익	-	805.7	1,205.2	1,122.0	1,213.9

Valuation Indicator

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (원)	-	8,868	13,481	12,550	13,579
BPS (원)	-	67,326	70,922	81,209	92,525
PER (배)	-	3.5	2.5	2.7	2.5
PBR (배)	-	0.46	0.48	0.42	0.37
ROE (%)	-	13.2	19.0	15.5	14.7
ROA (%)	-	1.8	2.7	2.5	2.6
배당성장률 (%)	-	17.6	16.8	18.0	16.7
DPS (원)	-	2,063	3,000	3,000	3,000
배당수익률 (%)	-	6.7	8.8	8.8	8.8

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 01월 25일	매수	36,000	(16.5)	(6.4)
2022년 05월 26일	매수	38,000	(16.1)	(10.1)
2022년 08월 12일	매수	48,000	(33.4)	(28.0)
2022년 09월 20일	매수	42,000	(25.8)	(15.5)
2023년 03월 21일		6개월경과	(23.4)	(9.8)
2023년 09월 22일		6개월경과	(24.2)	(19.6)
2023년 11월 15일	매수	43,000	(26.1)	(16.4)
2024년 03월 18일	매수	50,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 임희연, 김민중)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
----	---	----	--

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 05월 14일 기준)

매수 (매수)	94.21%	Trading BUY (중립)	3.72%	중립 (중립)	2.07%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------