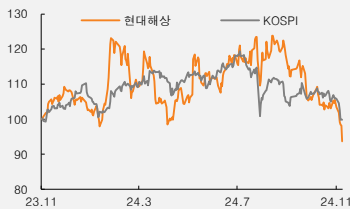


투자 의견(유지)	중립
목표주가(하향)	▼ 29,000원
현재주가(24/11/15)	27,350원
상승여력	6.0%

영업이익(24F, 십억원)	1,437
Consensus 영업이익(24F, 십억원)	1,650
EPS 성장률(24F, %)	54.9
MKT EPS 성장률(24F, %)	72.5
P/E(24F, x)	2.6
MKT P/E(24F, x)	10.0
KOSPI	2,416.86
시가총액(십억원)	2,445
발행주식수(백만주)	89
유동주식비율(%)	64.9
외국인 보유비중(%)	39.8
베타(12M) 일간수익률	0.97
52주 최저가(원)	27,350
52주 최고가(원)	36,150

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-14.3	-20.0	-7.9
상대주가	-6.6	-9.7	-5.3



[금융]

정태준, CFA

taejeon.jeong@miraeasset.com

현대해상

어렵지만 옳은 길

투자 의견 중립 유지, 목표주가 29,000원으로 하향

현대해상에 대한 투자 의견 중립 유지, 목표주가는 기존 34,000원에서 29,000원으로 하향. 1) 압도적인 해약환급금 준비금 전입액 부담으로 배당은 장기간 어려울 것으로 예상하고, 2) 낮은 자본력으로 인해 상품 경쟁력을 제고시킬 수 없어 신계약 CSM 대비 CSM 조정이 높은 양상이 지속될 전망이며, 3) 지속적으로 발생하는 예상치 문제가 자본력을 더욱 끌어내릴 것으로 예상하고, 4) 무/저해지 보험에 대한 영향 역시 타사보다 클 전망이다. 동사의 K-ICS비율은 2024년 159.2%, 2025년 158.3%로 예상하며, 지속적인 자본성증권 발행이 필요할 것으로 판단.

그럼에도 1) 수익성 개선을 중점에 둔 전략을 수립해 지속적인 보험료 인상을 바탕으로 CSM 배수를 빠르게 개선시키고 있다는 점과 2) 이에 따라 해약환급금 준비금 전입액이 감소하고 있다는 점은 고무적. 이런 전략이 당장 급격한 이익 개선이나 외형 성장으로 나타나지는 않겠으나, 과거 실손보험 경쟁 이후 상황과 마찬가지로 장기적으로는 정상화를 위해 필요한 방향이라고 판단.

2025년 순이익은 전년대비 3.7% 감소할 것으로 예상. 보험손익은 전년대비 7.9% 감소, 투자손익은 전년대비 4.5% 개선될 전망. 보험손익은 1) 2024년 4분기 무/저해지 보험에 대한 해지율 가정 변경 적용으로 CSM 조정이 크게 발생할 전망이고 2) 신계약 CSM 대비 CSM 조정도 높게 이어질 전망이기 때문에 전년대비 크게 감소할 것으로 예상. 투자손익은 금융상품 평가손익 개선으로 전년대비 증가할 전망.

3분기 순이익은 2,134억원으로 당사 추정치 2,107억원 부합, 컨센서스 2,467억원 하회. 1) 예상차가 보험금 예상차 악화로 예상보다 낮았고, 2) 투자손익도 금융상품 평가손익 악화로 추정치를 하회했으나 3) 기타 보험손익은 손실부담계약 비용 환입으로 예상보다 양호.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
보험손익 (십억원)		526	960	885	910
세전이익 (십억원)		998	1,412	1,362	1,387
순이익 (십억원)		806	1,067	1,028	1,047
EPS (원)		6,799	10,534	11,145	11,354
BPS (원)		77,223	73,591	91,452	111,675
P/E (배)	IFRS4	4.6	2.6	2.5	2.4
P/B (배)		0.40	0.40	0.30	0.20
ROE (%)		12.3	17.7	15.4	12.8
주주환원수익률 (%)		6.7	0.0	0.0	0.0
K-ICS 비율 (%)		173.2	159.2	158.3	157.6

주: K-IFRS 별도 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 현대해상, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 목표주가 산출

(원, 배, %)

항목	값	비고
기존 목표주가	34,000	
2024F ROE	18.2	당사 추정치
수정 할인율	45.3	내재 할인율을 기준으로 당사 조정
목표 P/B	0.40	
2024F BPS	84,377	당사 추정치
신규 목표주가	29,000	
2025F ROE	16.5	당사 추정치
수정 할인율	49.3	내재 할인율을 기준으로 당사 조정
목표 P/B	0.34	
2025F BPS	85,691	당사 추정치
현재 주가	27,350	전일 종가 기준
상승여력	6.0	
투자의견	중립	상승여력 -10%~10%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 3분기 실적 상세

(십억원, %)

	기존 추정치	실적 잠정치	비고
보험손익	152	182	
CSM 상각	240	245	
RA 해제	32	32	
예실차	-70	-98	보험금 예실차 악화
기타	-50	4	손실부담계약 비용 환입
투자손익	132	109	
보험금융손익 제외	358	313	금융상품 평가손익 악화
영업이익	283	291	
영업외손익	-6	-5	
세전이익	277	286	
법인세비용	67	73	
지배주주순이익	211	213	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 분기별 실적 전망

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2023	2024F	2025F
보험손익	533	376	182	-130	526	960	885
CSM 상각	243	243	245	227	881	958	926
RA 해제	35	32	32	32	131	131	128
예실차	-47	32	-98	-98	-245	-212	-212
기타	302	69	4	-291	-240	84	42
투자손익	108	96	109	164	496	477	498
보험금융손익 제외	339	322	313	367	1,384	1,341	1,314
영업이익	641	472	291	33	1,022	1,437	1,383
영업외손익	-9	-6	-5	-5	-24	-25	-21
세전이익	632	466	286	28	998	1,412	1,362
법인세비용	155	110	73	7	192	344	334
순이익	477	356	213	21	806	1,067	1,028

자료: 미래에셋증권 리서치센터

현대해상 (001450)

손익계산서

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
보험손익	526	960	885	910
CSM 상각	881	958	926	957
RA 해제	131	131	128	128
예실차	-245	-212	-212	-212
기타	-240	84	42	36
투자손익	496	477	498	498
보험금융손익 제외	1,384	1,341	1,314	1,314
FVPL 평가익	117	-50	9	9
금융상품 처분익	-2	-51	0	0
영업이익	1,022	1,437	1,383	1,408
영업외손익	-24	-25	-21	-21
세전이익	998	1,412	1,362	1,387
법인세비용	192	344	334	340
법인세율	19.2	24.4	24.5	24.5
당기순이익	806	1,067	1,028	1,047

주요 투자지표 (배, %, 원)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E	4.6	2.6	2.5	2.4
P/B	0.40	0.37	0.30	0.24
배당수익률	6.7	0.0	0.0	0.0
EPS	6,799	10,534	11,145	11,354
BPS	77,223	73,591	91,452	111,675
DPS	2,063	0	0	0
ROE	12.3	17.7	15.4	12.8
ROA	1.89	2.35	2.12	2.04
K-ICS비율	173.2	159.2	158.3	157.6
지급여력금액	12,073	12,989	14,749	16,669
지급여력기준금액	6,972	8,160	9,316	10,575
배당성향	20.1	0.0	0.0	0.0
보통주 배당성향	20.1	0.0	0.0	0.0
우선주 배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 현대해상, 미래에셋증권 리서치센터

재무상태표

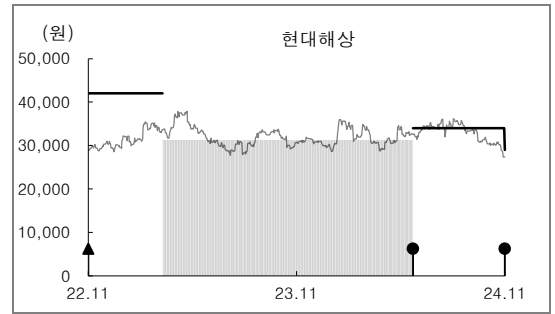
(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
자산	43,758	47,152	49,950	52,916
현금	1,350	1,361	1,442	1,527
금융자산	28,660	31,817	33,705	35,707
FVPL	8,130	8,597	9,107	9,648
FVOCI	19,515	22,156	23,471	24,864
AC	0	0	0	0
기타자산	13,748	13,974	14,803	15,682
부채	37,641	41,210	42,566	43,899
보험부채	31,527	34,658	36,014	37,347
BEL	17,105	20,367	21,436	22,519
CSM	9,079	8,810	9,128	9,415
RA	1,752	1,892	1,860	1,823
기타	3,591	3,590	3,590	3,590
기타부채	6,114	6,552	6,552	6,552
자본	6,117	5,942	7,384	9,017
자본금	45	45	45	45
자본잉여금	113	113	113	113
이익잉여금	6,553	7,454	8,482	9,529
해약환급금 준비금	3,422	4,669	5,553	6,438
자본조정	-69	-68	-68	-68
기타포괄손익누계액	-524	-2,103	-2,188	-2,103
신종자본증권	0	500	1,000	1,500

CSM 변화 (십억원)

	2023	2024F	2025F	2026F
기시	8,319	9,079	8,810	9,128
신계약	1,679	1,810	1,810	1,810
이자부리	262	318	329	329
조정	-310	-1,454	-894	-894
상각	-873	-943	-926	-957
기말	9,079	8,810	9,128	9,415

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
현대해상 (001450)				
2024.11.18	중립	29,000	-	-
2024.06.10	중립	34,000	-2.84	6.32
2023.03.30	분석 대상 제외		-	-
2022.04.08	매수	42,000	-24.88	-15.48



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(—), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
82.38%	10.23%	7.39%	0%

* 2024년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.