



BUY

목표주가(12M) 50,000원  
현재주가(5.14) 34,200원

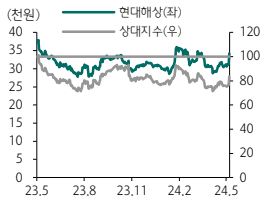
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,730.34
52주 최고/최저(원)	35,950/27,750
시가총액(십억원)	3,057.5
시가총액비중(%)	0.14
발행주식수(천주)	89,400.0
60일 평균 거래량(천주)	461.9
60일 평균 거래대금(십억원)	14.8
외국인지분율(%)	36.97
주요주주 지분율(%)	
정몽운 외 4인	22.85
국민연금공단	10.54

#### Consensus Data

	2023	2024F
매출액(십억원)		N/A
영업이익(십억원)	1,384	
순이익(십억원)	1,007	
EPS(원)	11,262	
BPS(원)	88,743	

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
보험손익			526.5	731.7
투자손익			495.6	459.5
영업이익			1,022.1	1,191.2
당기순이익			805.7	877.6
지배순이익			805.7	877.6
증감률			#DIV/0!	9%
DPS	1,480	1,965	2,063	2,250
P/E			3.44	3.53
P/B			0.45	0.44
ROA			0.0	2.0
ROE			0.0	13.4
배당수익률	6.4%	6.7%	6.7%	6.5%



Analyst 안영준 yjahn@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 5월 16일 | 기업분석

## 현대해상(001450)

### 1Q24 Re: 2,000억원 이상의 일회성 수익 인식

#### 대규모 손실부담계약비용 환입으로 실적 호조

현대해상에 대한 투자 의견 BUY와 목표주가 5만 원을 유지한다. 1분기 실적은 약 2,264억원의 손실부담계약비용 환입이 발생하면서 시장 기대치를 크게 상회하는 실적을 기록했다. 실적 호조는 긍정적이거나 예상치, CSM 조정, K-ICS 비율 등 우려 요인으로 작용해온 재무 안정성 측면에서는 추가적인 확인이 필요할 것으로 보인다.

#### 1분기 순이익은 4,773억원 (+2360% (QoQ), +51% (YoY)) 기록

1분기 순이익은 4,773억원(+2360% (QoQ), +51% (YoY))을 기록했는데, 보험이익과 투자이익이 각각 전년 동기 대비 +117%/-38% 변동한 5,329억원/1,082억원을 기록했다. 보험이익이 크게 증가한 이유는 제도 변경으로 미보고발생손해액(IBNR) 기준일이 조정됨에 따라 기존 손실계약으로 분류되던 계약들에서 환입이 2,264억원 발생하였기 때문이다. 신계약 확보에 따라 CSM 상각액이 전년 동기 대비 16% 증가하였으며, 예상치는 전년 동기와 유사한 수준이었다. 월초보험료가 5% (YoY) 증가했음에도 CSM 배수가 하락하면서 신계약 CSM은 10% (YoY) 감소한 4,115억원을 기록했으며 기말 CSM은 CSM 조정이 2,000억원 발생하면서 전년 말 대비 1% 증감나 9조 1,204억원을 기록했다. 자동차보험손익과 일반보험손익은 각각 -44%/+82% (YoY) 변동했다. 투자이익은 배당수익 호조에 힘입어 경상적인 수준보다 양호했으나 전년 IFRS9 도입에 따른 높았던 기저의 영향으로 38% (YoY) 감소했고 투자이익률은 0.64%p (YoY) 감소한 3.10%를 기록했다. 1분기말 예상 K-ICS 비율은 전년 말 대비 5.4%p 하락한 167.8%이다.

#### 자본비율 및 실적 변동성에 대한 추가 검증 필요

손실부담계약비용 대규모 환입의 영향으로 좋은 실적을 기록했으나, 향후 주주환원 확대를 이어지기 위해서는 경상적인 이익 체력의 개선과 자본비율 상향조정이 요구될 것으로 예상된다. 이번 할인을 조정에 따른 K-ICS 비율 하락폭이 경쟁사 대비 컸다는 점도 하반기 금리 하락이 예상되는 바 부담 요인으로 작용할 수 있다. P/B 0.3배대로 업종 내 밸류에이션 매력도는 가장 높으나 주가 상승 모멘텀은 주주환원 확대 가시성이 높아지는 시점이 될 것으로 판단한다.

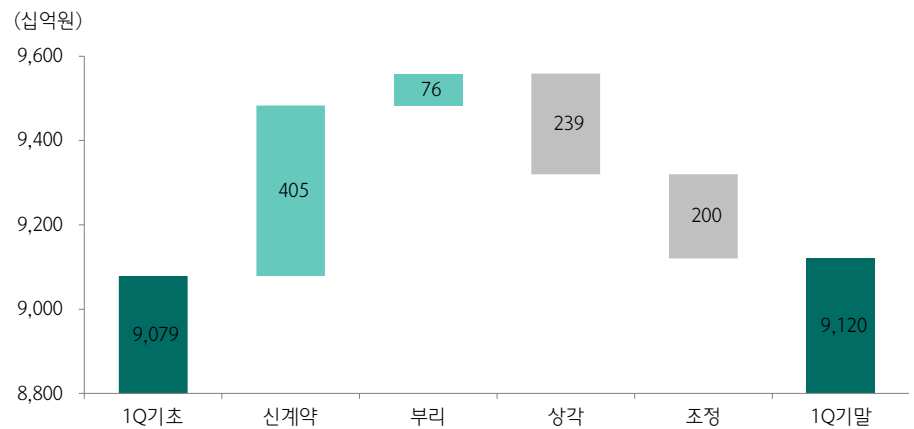
도표 1. 현대해상의 실적

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E
보험이익	246.0	169.6	338.8	(228.0)	532.9	240.6	221.9	182.8	526.5	1,178.2
장기	144.8	79.2	252.1	(227.3)	443.6	176.7	180.1	143.4	248.8	943.7
CSM상각	205.7	209.6	220.9	236.6	239.1	241.8	244.2	246.2	872.9	971.3
RA상각	32.8	31.4	31.6	34.3	34.7	34.2	34.9	35.4	130.0	139.1
예실차	(46.4)	(94.0)	(47.4)	(17.9)	(47.0)	(56.0)	(58.0)	(71.3)	(205.7)	(232.4)
보험금	(48.7)	(90.2)	(47.7)	(8.0)	(31.3)	(54.1)	(58.2)	(66.4)	(194.6)	(210.0)
사업비	2.3	(3.8)	0.3	(9.9)	(15.8)	(1.9)	0.1	(5.0)	(11.1)	(22.5)
기타	(47.3)	(67.8)	47.1	(480.4)	216.8	(43.3)	(40.9)	(66.8)	(548.4)	65.7
자동차	75.6	73.4	58.2	(5.9)	42.4	32.8	10.5	7.9	201.2	93.6
일반	25.7	17.0	28.5	5.2	46.9	31.2	31.3	31.5	76.4	140.9
투자이익	173.9	81.4	56.3	184.0	532.9	240.6	221.9	182.8	495.6	424.0
투자서비스손익	369.7	275.5	260.8	373.1	108.2	99.5	115.7	100.6	1,279.1	1,273.1
보험금융손익	(195.8)	(194.1)	(204.5)	(189.1)	319.9	311.6	328.2	313.5	(783.5)	(849.0)
영업이익	419.9	251.0	395.2	(44.0)	(211.6)	(212.0)	(212.5)	(212.9)	1,022.1	1,602.3
영업외손익	(6.8)	(6.7)	(5.6)	(5.3)	641.1	340.2	337.6	283.4	(24.4)	(29.1)
세전이익	413.1	244.3	389.6	(49.3)	(9.1)	(6.4)	(6.6)	(7.0)	997.7	1,573.2
당기순이익	315.3	181.7	289.4	19.4	632.0	333.8	331.0	276.4	805.7	1,183.1

자료: 현대해상, 하나증권

도표 2. 현대해상의 CSM Movement



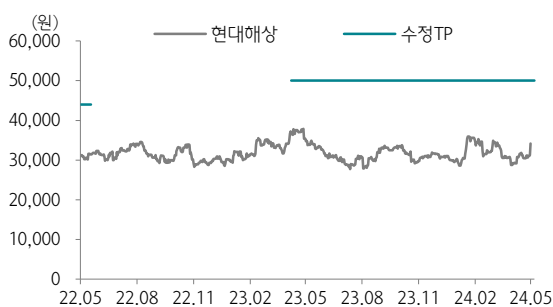
자료: 현대해상, 하나증권

## 추정 재무제표

손익계산서		(단위: 십억원)					재무상태표		(단위: 십억원)				
	2021	2022	2023	2024E	2025E		2021	2022	2023	2024E	2025E		
보험이익			526.5	1,178.2	988.7	자산총계			43,758.5	44,629.0	46,135.5		
장기보험			248.8	943.7	722.3	운용자산			41,499.5	42,411.2	43,842.8		
CSM상각액			872.9	971.3	988.6	FVPL			8,130.2	8,088.5	8,032.1		
RA상각액			130.0	139.1	146.8	FVOCI			19,514.8	20,132.9	21,021.4		
예실차			(205.7)	(232.4)	(200.2)	AC			-	-	-		
보험금예실차			(194.6)	(210.0)	(189.0)	대출채권			10,397.3	10,599.7	10,957.5		
사업비예실차			(11.1)	(22.5)	(11.2)	부동산			1,092.1	1,114.3	1,151.9		
기타			(548.4)	65.7	(212.9)	비운용자산			2,241.0	2,194.5	2,269.5		
자동차보험이익			201.2	93.6	138.8	특별계정자산			17.9	23.3	23.2		
일반보험이익			76.4	140.9	127.6	부채총계			37,641.3	38,108.4	38,563.8		
연결조정			0.0	0.0	0.0	책임준비금			34,816.8	35,024.8	35,418.1		
연결보험이익			526.5	1,178.2	988.7	보험계약부채			31,526.9	31,777.8	32,235.5		
투자이익			495.6	424.0	437.6	잔여보장요소			27,225.8	27,603.7	28,144.3		
투자서비스손익			1,279.1	1,273.1	1,293.4	최선추정			12,970.2	12,719.0	12,617.5		
보험금융손익			(783.5)	(849.0)	(855.9)	위험조정			1,585.9	1,645.6	1,632.5		
영업이익			1,022.1	1,602.3	1,426.3	보험계약마진			9,142.4	9,575.9	10,157.2		
영업외손익			(24.4)	(29.1)	(24.8)	보험료배분접근법			3,527.4	3,663.2	3,737.1		
세전이익			997.7	1,573.2	1,401.5	발생사고요소			4,301.0	4,174.0	4,091.2		
당기순이익			805.7	1,183.1	1,051.1	최선추정			4,207.8	4,002.4	3,923.0		
						위험조정			202.3	171.6	168.2		
						재보험계약부채			0.0	0.0	0.0		
CSM Movement						투자계약부채			3,289.9	3,247.0	3,182.6		
기시			8,319.4	9,078.7	9,575.9	기타부채			2,811.4	3,065.5	3,127.3		
신계약			1,679.4	1,601.9	1,594.8	특별계정부채			13.2	18.1	18.4		
이자부리			262.5	309.7	328.4	자본총계			6,117.1	6,520.6	7,571.7		
상각			872.9	971.3	988.6	자본금			44.7	44.7	44.7		
조정			309.8	443.0	353.2	자본잉여금			113.2	113.2	113.2		
기말			9,078.7	9,575.9	10,157.2	신종자본증권			0.0	0.0	0.0		
						이익잉여금			6,552.6	7,569.9	8,621.0		
K-ICS 비율			173.2	170.4	175.8	해약환급금준비금			3,422.4	5,560.2	7,675.6		
						자본조정			(69.4)	(67.7)	(67.7)		
재무비율						기타포괄손익누계액			(523.9)	(1,139.5)	(1,139.5)		
ROA			3.1	2.7	2.3	비지배지분			0.0	0.0	0.0		
ROE			26.8	18.7	14.9	투자지표							
P/E			3.44	2.58	2.91	운용자산 비중							
P/B			0.45	0.47	0.40	현금 및 예치금			3%	3%	3%		
배당지표						주식 및 출자금			1%	1%	1%		
DPS	1,480	1,965	2,063	2,250	2,500	채권			35%	35%	35%		
(YoY)		33%	5%	9%	11%	대출			25%	25%	25%		
배당성장			20%	15%	19%	수익증권			14%	13%	13%		
기말총가	22,950	29,450	31,000	34,200	34,200	해외			17%	17%	17%		
배당수익률	6.4%	6.7%	6.7%	6.6%	7.3%	부동산			3%	3%	3%		
						기타			3%	3%	3%		

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

## 현대해상



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.7.7	BUY	50,000		
23.6.23	BUY	50,000	-38.43%	-37.40%
23.4.21	BUY	50,000	-31.38%	-24.20%
22.5.31	담당자 변경		-	-
22.1.13	BUY	44,000	-32.35%	-23.41%

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(안영준)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 5월 16일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(안영준)는 2024년 5월 16일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

## 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

## 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.20%	5.36%	0.45%	100%

\* 기준일: 2024년 05월 13일