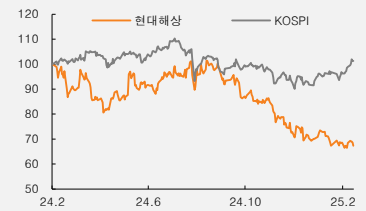


투자 의견(유지)	중립
목표주가(하향)	▼ 25,000원
현재주가(25/2/21)	24,000원
상승여력	4.2%

영업이익(24F,십억원)	1,395
Consensus 영업이익(24F,십억원)	1,461
EPS 성장률(24F,%)	51.0
MKT EPS 성장률(24F,%)	68.1
P/E(24F,x)	2.4
MKT P/E(24F,x)	11.3
KOSPI	2,654.58
시가총액(십억원)	2,146
발행주식수(백만주)	89
유동주식비율(%)	64.9
외국인 보유비중(%)	39.6
베타(12M) 일간수익률	0.72
52주 최저가(원)	23,700
52주 최고가(원)	36,150

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-4.6	-33.6	-29.6
상대주가	-9.5	-32.4	-29.7



[금융]

정태준, CFA

tajeon.jeong@miraeasset.com

현대해상

해 뜨기 전 어두운 새벽

투자 의견 중립 유지, 목표주가 25,000원으로 하향

현대해상에 대한 투자 의견 중립 유지, 목표주가는 기존 29,000원에서 25,000원으로 하향. 4분기 당기순손실은 컨센서스보다 양호했지만, 기타포괄손실 규모가 재차 확대되며 자본이 전분기대비 크게 감소했기 때문. 이에 따라 2025년 예상 BPS를 기존 85,961원에서 74,256원으로 하향하며 목표주가도 약 14% 하향.

4분기 당기순손실은 157억원으로 컨센서스 284억원 손실보다 양호했으나, K-ICS 비율은 155.8%로 전분기대비 14.3%pt 하락. 다만 CSM 배수는 14.1배를 기록하며 꾸준한 상승세를 시현. 부진한 손익과 자본력이 지속되고 있으나, 점진적인 체질 개선도 나타나고 있다고 판단.

4분기 예실차와 손실부담계약 비용은 재차 대규모 손실을 기록했는데, 경영진은 1) 예상 보험금을 확대했고 2) 향후 손해율 개선을 기대하고 있기 때문에 2025년에는 관련 손실이 축소될 것으로 기대.

CSM 잔액은 8.2조원으로 전분기대비 11.5% 감소. CSM 조정이 1.4조원 규모로 발생했기 때문. 무·저해지 보험 가이드라인 적용으로 7,300억원, 최적가정 변경으로 1,000억원 조정 발생. 경영진은 향후 최적가정 변경으로 인한 조정 폭은 감소할 것으로 기대.

K-ICS비율은 155.8%로 전분기대비 14.3%pt, 전년동기대비 17.4%pt 하락. 더욱이 1분기에 반영될 경제적 가정 변경 영향은 13%pt에 달할 전망. 다만 경영진은 후순위채 발행과 공동재보험 등을 통해 2025년 말 K-ICS비율 160% 도달을 목표.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
보험손익 (십억원)		526	1,043	918	930
세전이익 (십억원)		998	1,366	1,187	1,199
순이익 (십억원)		806	1,031	900	909
EPS (원)		6,799	10,268	9,742	9,846
BPS (원)		77,223	61,023	74,256	91,708
P/E (배)	IFRS4	4.6	2.4	2.5	2.4
P/B (배)		0.40	0.40	0.30	0.30
ROE (%)		12.3	18.7	16.5	13.6
주주환원수익률 (%)		6.7	0.0	0.0	0.0
K-ICS 비율 (%)		173	156	158	155

주: K-IFRS 별도 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 현대해상, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 목표주가 산출

(원, 배, %)

항목	값	비고
기존 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
신규 목표주가	25,000	
2025F ROE	16.5	당사 추정치
수정 할인율	49.1	내재 할인율을 기준으로 당사 조정
목표 P/B	0.34	
2025F BPS	74,256	당사 추정치
현재 주가	24,000	전일 종가 기준
상승여력	4.2	
투자의견	중립	상승여력 -10%~10%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 4분기 실적 상세

(십억원, %)

	기존 추정치	실적 잠정치	비고
보험손익	-130	-48	
CSM 상각	227	220	
RA 해제	32	34	
예실차	-98	-99	
기타	-291	-203	발생사고요소 조정 축소
투자손익	164	39	보험금융손익 악화
보험금융손익 제외	367	321	
영업이익	33	-9	
영업외손익	-5	-9	
세전이익	28	-17	
법인세비용	7	-2	
지배주주순이익	21	-16	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 분기별 실적 전망

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2023	2024	2025F
보험손익	533	376	182	-48	526	1,043	918
CSM 상각	243	243	245	220	881	951	887
RA 해제	35	32	32	34	131	133	136
예실차	-47	32	-98	-99	-245	-212	-191
기타	302	69	4	-203	-240	171	86
투자손익	108	96	109	39	496	352	303
보험금융손익 제외	339	322	313	321	1,384	1,295	1,431
영업이익	641	472	291	-9	1,022	1,395	1,221
영업외손익	-9	-6	-5	-9	-24	-29	-34
세전이익	632	466	286	-17	998	1,366	1,187
법인세비용	155	110	73	-2	192	336	287
순이익	477	356	213	-16	806	1,031	900

자료: 미래에셋증권 리서치센터

현대해상 (001450)

손익계산서

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
보험손익	526	1,043	918	930
CSM 상각	881	951	887	923
RA 해제	131	133	136	136
예실차	-245	-212	-191	-172
기타	-240	171	86	43
투자손익	496	352	303	303
보험금융손익 제외	1,384	1,295	1,431	1,431
FVPL 평가익	117	-129	-58	-58
금융상품 처분익	-2	-65	0	0
영업이익	1,022	1,395	1,221	1,233
영업외손익	-24	-29	-34	-34
세전이익	998	1,366	1,187	1,199
법인세비용	192	336	287	290
법인세율	19	25	24	24
당기순이익	806	1,031	900	909

주요 투자지표

(배, %, 원, 십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
P/E	4.6	2.4	2.5	2.4
P/B	0.40	0.40	0.30	0.30
배당수익률	6.7	0.0	0.0	0.0
EPS	6,799	10,268	9,742	9,846
BPS	77,223	61,023	74,256	91,708
DPS	2,063	0	0	0
ROE	12.3	18.7	16.5	13.6
ROA	1.89	2.25	1.83	1.75
K-ICS비율	173.2	155.8	157.5	154.8
지급여력금액	12,073	11,528	12,962	14,701
지급여력기준금액	6,972	7,399	8,230	9,498
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

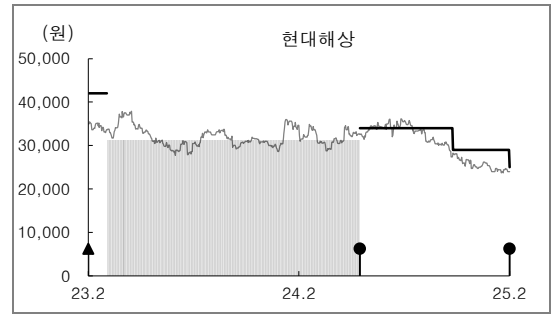
(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
자산	43,758	47,978	50,482	53,298
현금	1,350	2,119	2,229	2,354
금융자산	28,660	32,189	33,869	35,758
FVPL	8,130	8,453	8,894	9,390
FVOCI	19,515	22,671	23,855	25,185
AC	0	0	0	0
기타자산	13,748	13,670	14,384	15,186
부채	37,641	43,051	44,487	45,893
보험부채	31,527	34,802	36,238	37,645
BEL	17,105	20,913	22,012	23,123
CSM	9,079	8,248	8,614	8,944
RA	1,752	2,093	2,064	2,030
기타	3,591	3,548	3,548	3,548
기타부채	6,114	8,249	8,249	8,249
자본	6,117	4,927	5,996	7,405
자본금	45	45	45	45
자본잉여금	113	113	113	113
이익잉여금	6,553	7,391	8,291	9,200
해약환급금 준비금	3,422	4,018	4,716	5,414
자본조정	-69	-68	-68	-68
기타포괄손익누계액	-524	-2,554	-2,886	-2,886
신종자본증권	0	500	500	1,000

CSM 변화

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
기시	8,319	9,079	8,248	8,614
신계약	1,679	1,821	1,821	1,821
이자부리	262	319	331	331
조정	-310	-2,038	-899	-899
상각	-873	-933	-887	-923
기말	9,079	8,248	8,614	8,944

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
현대해상 (001450)				
2025.02.24	중립	25,000	-	-
2024.11.18	중립	29,000	-11.73	-3.10
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
84.62%	7.14%	8.24%	0%

* 2024년 12월 31일 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.