

현대해상 (001450/KS)

Restructuring progress

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 32,000 원(유지)

현재주가: 24,000 원

상승여력: 33.3%



Analyst
설용진

s.dragon@sk.com
3773-8610

Company Data

발행주식수	8,940 만주
시가총액	2,146 십억원
주요주주	
정몽윤(외4)	22.85%
자사주	12.29%

Stock Data

주가(25/02/21)	24,000 원
KOSPI	2,654.58 pt
52주 최고가	36,150 원
52주 최저가	23,700 원
60일 평균 거래대금	9 십억원

주가 및 상대수익률



4Q24 순손실 157억원(적지 YoY) 시현

현대해상의 4Q24 실적은 순손실 157억원(적지 YoY)을 시현했다. 1) 호흡기 질환 이슈가 지속되며 보험금예실차 손실이 지속되었으며 2) 4 세대 실손 요율 조기 인상 등 영향으로 전년 동기 대비 손실이 감소했으나 여전히 3/4 세대 실손보험 중심으로 손실 계약비용이 약 1,500억원 반영되는 등 장기보험손익이 -104억원(적자 지속 YoY)의 부진한 실적을 기록한데 기인한다. 향후 예상보험금이 24년 대비 4,500억원 증가하는 등 보수적 가정 반영에 따라 예실차손실 부담이 점진적으로 완화될 것으로 예상된다. 자동차보험도 계절성, 요율 하락 영향으로 실적 부진이 심화되었다. 투자손익의 경우에도 공시이율예실차 영향으로 보험금융비용이 일회성으로 300억원 증가했으며 수익증권 관련 평가처분손실 반영 등 영향으로 388억원(-72.1% YoY)을 기록하는 모습이 나타났다. 신계약은 보장성 인보험 월평균 약 106억원(+1.0% QoQ)로 수익성 중심 판매 전략에 따라 타사 대비 물량 증가가 제한적이었으며 배수는 14.1배로 이전 대비 개선된 모습이 이어지고 있다. K-ICS 비율은 155.8%(-17.3%p QoQ)로 무저해지 가이드라인, 시장금리 하락 영향으로 후순위채 발행에도 다소 큰 폭 하락하는 모습이 나타났다.

시간은 걸리겠지만 계속되는 체질 개선 진행 중

1Q25 중 할인을 제도 강화에 따라 보험부채 증가 영향이 추가적으로 나타날 것으로 예상되며 OCI 약 1조원 감소, K-ICS 비율 약 13%p 하락 등 영향이 반영될 것으로 보이는 만큼 후순위채 추가 발행 등을 통해 방어하는 모습이 나타날 전망이다. 최근 동사는 연반기 신계약 확대 등을 통해 요구자본 측면의 부담을 지속적으로 축소하는 모습이 나타나고 있다. 연반기 보험의 경우 세반기 대비 금리리스크 등이 낮아 요구자본이 상대적으로 낮은 만큼 보유계약 증가에 따라 점진적으로 자본 부담이 완화될 전망이다. 신계약도 과도한 물량 판매보다는 수익성 중심 전략을 유지할 것으로 예상되는 만큼 사업비예실차 등은 전반적으로 안정적으로 관리되는 모습이 나타날 전망이다. 할인을 제도 강화, 금리 하락에 따른 순자산 감소 추세가 어느정도 지속될 것으로 예상되는 만큼 주주환원 재개에 대한 기대감은 다소 요원해 보이거나 실손 등 제도 개선 여부에 따라 체질 개선이 보다 빠르게 마무리될 가능성도 열어둘 필요가 있다고 판단한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021A	2022A	2023A	2024P	2025E	2026E
보험손익	십억원			527	1,043	872	1,017
투자손익	십억원			451	352	408	408
영업이익	십억원			977	1,395	1,280	1,425
당기순이익	십억원			772	1,031	948	1,057
EPS	원			9,849	13,144	12,090	13,482
PER	배			3.1	1.9	2.0	1.8
PBR	배			0.5	0.4	0.5	0.4
ROE	%			10.3	18.7	19.6	20.8

현대해상 - 분기별 실적 추이

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	% QoQ	% YoY
보험손익	246	170	339	-228	533	376	182	-47.8	적전	적지
장기보험	145	79	252	-227	444	290	142	-10.4	적전	적지
CSM 상각	206	210	221	237	239	237	240	216.2	-10.0	-8.6
RA 해제	33	31	32	34	35	32	32	33.9	5.8	-1.2
예실차	-46	-94	-47	-18	-47	32	-98	-98.5	적지	적지
손실계약비용	-43	-66	68	-481	226	-2	-22	-149.9	적지	적지
기타사업비 및 재보험 손익	-4	-1	-21	0	-10	-8	-9	-12.0	적지	적전
일반손해보험	26	17	29	5	47	46	27	39.1	45.0	648.8
자동차보험	76	73	58	-6	42	40	13	-76.5	적전	적지
투자손익	174	81	56	139	108	96	109	38.8	-64.5	-72.1
자산운용손익	370	275	261	373	320	305	305	278.4	-8.8	-25.4
평가처분손익	107	-2	-20	29	-143	13	-12	-51.5	적지	적전
보험금융손익	-196	-194	-204	-234	-212	-209	-196	-239.6	적지	적지
영업이익	420	251	395	-89	641	472	291	-9.0	적전	적지
영업외손익	-7	-7	-6	-5	-9	-6	-5	-8.5	적지	적지
세전이익	413	244	390	-94	632	466	286	-17.5	적전	적지
당기순이익	315	182	289	-14	477	356	213	-15.7	적전	적지
월납보험료(보장성 인보험)	11.3	11.9	12.3	10.5	12.1	9.8	10.5	10.6	1.0	1.5
신계약 CSM	457.3	418.3	446.5	357.1	411.5	435.5	484.9	496.0	2.3	38.9
자산총계	42,574	42,481	41,540	43,758	43,651	44,912	46,183	47,978	3.9	9.6
운용자산	40,238	40,088	39,294	41,500	41,481	42,814	44,044	45,787	4.0	10.3
비운용자산	2,327	2,379	2,230	2,241	2,146	2,076	2,116	2,168	2.5	-3.3
부채총계	36,064	35,635	34,874	37,641	37,836	39,423	40,752	43,051	5.6	14.4
책임준비금	33,107	32,590	31,675	34,817	34,798	36,169	37,798	38,302	1.3	10.0
장기보험 CSM 잔액	8,453	8,598	8,904	9,142	9,199	9,300	9,373	8,305	-11.4	-9.2
자본총계	6,510	6,846	6,666	6,117	5,815	5,489	5,430	4,927	-9.3	-19.5
계약환급금준비금	3,038	3,234	3,604	3,422	3,975	4,219	4,432	4,018	-9.3	17.4
ROE (%)	17.0	11.8	17.8	-0.9	32.0	25.2	15.6	-1.2	-16.9%p	-0.3%p
K-ICS 비율(%)	178.6	185.4	172.1	173.2	166.9	169.7	170.1	155.8	-14.3%p	-17.3%p

자료: 현대해상, SK 증권 추정

실적 추정치 변경

		2023	2024P	2025E	2026E
보험손익	수정 후	527	1,043	872	1,017
	수정 전		995	819	867
	증감률(%)		4.8%	6.5%	17.4%
투자손익	수정 후	451	352	408	408
	수정 전		427	455	456
	증감률(%)		-17.6%	-10.3%	-10.5%
세전이익	수정 후	953	1,366	1,251	1,396
	수정 전		1,396	1,252	1,301
	증감률(%)		-2.1%	-0.1%	7.3%
당기순이익	수정 후	772	1,031	948	1,057
	수정 전		1,056	949	986
	증감률(%)		-2.4%	-0.1%	7.2%

자료: 현대해상, SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024P	2025E	2026E
운용자산		41,500	45,787	49,892	51,940
현금및예치금		1,350	2,119	2,510	2,765
유가증권		28,660	32,189	35,163	36,689
대출금		10,397	10,246	10,990	11,262
부동산		1,092	1,234	1,229	1,224
비운용자산		2,241	2,168	2,214	2,273
특별계정자산		18	23	23	23
자산총계		43,758	47,978	51,208	54,349
책임준비금		34,817	38,302	42,294	44,763
CSM잔액(원수)		9,142	8,305	8,912	9,535
기타부채		2,811	4,727	4,167	4,132
특별계정부채		13	22	22	22
부채총계		37,641	43,051	46,483	48,917
자본금		45	45	45	45
신종자본증권		0	0	0	0
자본잉여금		113	113	113	113
이익잉여금		6,553	7,391	8,339	9,397
해약환급금준비금		3,422	4,018	4,124	4,166
자본조정		-69	-68	-68	-68
기타포괄손익누계액		-524	-2,554	-3,704	-4,054
자본총계		6,117	4,927	4,725	5,432

주요투자지표 I

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024P	2025E	2026E
신계약 수익성					
신계약보험료(월납)		151	142	134	134
신계약 CSM		1,679	1,828	1,912	1,970
신계약 CSM 배수		11.1	12.9	14.2	14.7
CSM 관련 지표					
기초CSM		8,352	9,142	8,305	8,912
CSM 조정 가점 변경		-278	-2,051	-725	-725
신계약 CSM(원수)		1,679	1,828	1,912	1,970
CSM 이자부리		262	319	303	324
상각 전 CSM		10,015	9,238	9,796	10,481
CSM상각액		873	933	884	946
CSM상각률(%)		8.7	10.1	9.0	9.0
CSM 순증액		791	-837	606	623
투자이익 관련 지표					
총 운용수익률		3.0	2.8	2.9	2.8
평가처분손익 제외 수익률		2.8	3.2	2.9	2.8
손익구성					
보험손익		53.9	74.8	68.1	71.4
CSM상각		89.3	66.9	69.0	66.4
투자손익		46.1	25.2	31.9	28.6
자본적정성					
지급여력비율(K-ICS)		173.2	155.8	150.1	156.0

자료: 연대해상, SK증권 추정

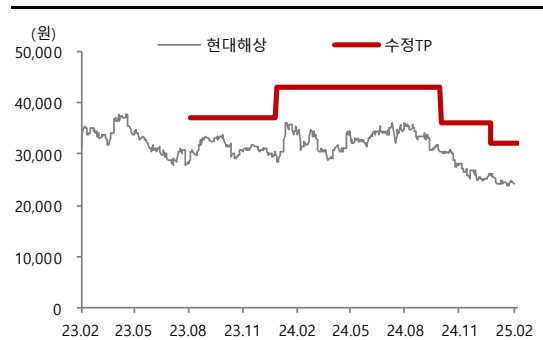
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024P	2025E	2026E
보험손익		527	1,043	872	1,017
장기보험		249	865	684	823
CSM 상각		873	933	884	946
RA해제		130	132	172	228
예상차		-206	-212	-185	-164
손실계약비용		-522	52	-145	-145
기타사업비 및 재보험 손익		-26	-39	-42	-43
일반손해보험		76	159	189	195
합산비용(IFRS17)		92	85	83	83
자동차보험		201	19	-1	-1
합산비용(IFRS17)		95	100	100	100
투자손익		451	352	408	408
자산운용손익		1,279	1,208	1,378	1,450
평가처분손익		114	-193	0	0
보험금융손익		-828	-856	-970	-1,042
영업이익		977	1,395	1,280	1,425
영업외손익		-24	-29	-29	-30
세전이익		953	1,366	1,251	1,396
법인세비용		181	336	303	339
법인세율(%)		19.0	24.6	24.2	24.3
당기순이익		772	1,031	948	1,057

주요투자지표 II

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024P	2025E	2026E
성장성지표 (%)					
운용자산증가율			10.3	9.0	4.1
CSM증가율			-9.2	7.3	7.0
BPS증가율			-19.5	-4.1	15.0
보험손익증가율			98.1	-16.4	16.7
투자손익증가율			-21.9	16.0	-0.1
영업이익증가율			42.7	-8.2	11.3
세전이익증가율			43.4	-8.4	11.6
당기순이익증가율			33.4	-8.0	11.5
주당지표(원)					
EPS		9,849	13,144	12,090	13,482
BPS		68,424	55,114	52,855	60,765
EV(BV+CSM)		171,401	148,662	152,539	167,418
보통주 DPS		2,063	0	0	0
보통주 배당수익률(%)		6.7	0.0	0.0	0.0
Valuation 지표					
PER(배)		3.1	1.9	2.0	1.8
PBR(배)		0.45	0.45	0.45	0.39
P/EV(배)		0.18	0.17	0.16	0.14
ROE(%)		10.3	18.7	19.6	20.8
ROA(%)		1.7	2.2	1.9	2.0
배당성향(%)		20.9	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2025.01.14	매수	32,000원	6개월		
2024.10.21	매수	36,000원	6개월	-23.56%	-14.44%
2024.01.17	매수	43,000원	6개월	-23.38%	-15.93%
2023.08.24	매수	37,000원	6개월	-15.44%	-8.78%



Compliance Notice

작성자(설용진)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 02월 24일 기준)

매수	97.52%	중립	2.48%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------