

현대해상 (001450)

기업 실적 Preview

BNK 투자증권

실적이 아닌 정책의 문제(큰 폭의 이익 증가 실현에도 배당 지급도 못하는 상황)

1Q25 Preview: 일회성이익 소멸에 따라 1,886억원 예상

1Q25 당기순이익 -60.5%yoy(흑전qoq)인 1,886억원 예상. 기고효과에도 일반보험이익 양호한 상황이나 장기보험이익 및 자동차보험이익 큰 폭 축소에 따라 보험영업이익(-67.9%yoy, 흑전qoq) 감소에 기인. 다만 투자영업이익(-20.0%yoy, +123.3%qoq인 866억원)은 해외 일회성 평가이익 소멸에도 당분기 시장금리 하락과 주식관련이익 개선에 따라 경상적 수준을 상회할 전망. 인보험 중심의 성장과 저축 및 재물보험 비중 축소로 환산배수는 큰 폭 상향(10.3배 대비 14.0배) 전망하나 수익성 중심의 영업전략과 전년동기 절판효과에 따른 기고효과로 신계약 매출은 -20.0%yoy인 314억원으로 감소하면서 CSM 상각 -9.2%(+0.5%qoq)인 2,172억원 예상(상각률 유사한 10% 가정). 더불어 위험조정(+3억원yoy인 351억원)은 크지 않은 가운데 지난 하반기 이후 지속된 감기환자 급증에 따른 예실차(-414억원yoy인 -884억원) 악화와 특히 IBNR 환입 2,700억원 소멸에 따라 기타손익(-2,600억원yoy인 -434억원) 큰 폭 감소하면서 장기보험이익 -72.8%yoy(흑전qoq)인 1,205억 예상.

자동차보험이익(-319억원yoy인 105억원)은 요율 인하 및 보험원가 상승(정비수거, 부품가격 등)에 따라 큰 폭 감소를 예상하나, 일반보험이익(-66억원yoy인 403억원)은 기고효과에도 대형사고 부재로 양호할 전망.

정책의 문제라는 점에서 투자 의견 HOLD 유지

4Q24 제도변경에 따른 적자 전환에도 2024년 당기순이익 +35.5%yoy인 1.0조원 실현. 2025년(E) 일회성 이익 소멸과 자동차보험 적자 예상에도 8천억 내외의 실적 예상. 그럼에도 PBR 0.28배 및 PER 2.1배에 불과한 수준이며, 이는 역대급 실적에도 보수적 제도 시행에 따른 K-ICS 비율 하락에 따라 배당이 제한되면서 주가도 급락하였기 때문. 현재실적보다 낮은 2023년 주당배당금 2,063원을 지급하더라도 배당수익률 10%. 따라서 현재주가는 실적이 아닌 정책의 문제라는 점에서 Valuation 무의미한 상황. 투자 의견 HOLD 유지 및 괴리율 조정에 따라 목표주가 24,000원으로 하향조정함.

Fig. 1: 현대해상 재무제표 요약

(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
보험영업손익	527	1,043	715	835	927
장기보험이익	249	865	601	688	769
자동차보험이익	201	19	-24	6	15
일반보험이익	76	159	138	141	142
투자영업이익	451	352	356	375	396
영업이익	977	1,395	1,071	1,210	1,322
당기순이익	772	1,031	783	890	976
EPS(원)	9,849	13,144	9,992	11,353	12,446
BPS(원)	78,009	62,834	72,825	84,179	96,624
ROE(%)	12.6	20.9	13.7	13.5	12.9
PER(X)	3.1	1.9	2.1	1.8	1.7
PBR(X)	0.4	0.4	0.3	0.2	0.2

자료:현대해상, BNK투자증권

투자의견

보유

[유지]

목표주가(6M) 24,000원

[하향] 16.2%

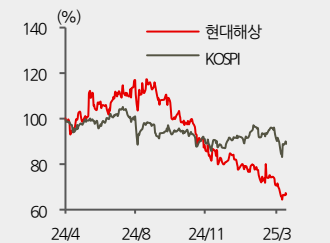
현재주가 20,650원

2025/4/16

주식지표

시가총액	1,846십억원
52주최고가	36,150원
52주최저가	19,960원
상장주식수	8,940만주/0.0만주
자본금/액면가	45십억원/500원
60일평균거래량	32만주
60일평균거래대금	7십억원
외국인지분율	37.3%
자기주식수	1,099만주/12.3%
주요주주및지분율	
정몽운 외	22.8%
국민연금공단	7.4%

주가동향



김인

은행/보험/증권

kifire@bnkfn.co.kr

(02)3215-1541

BNK투자증권 리서치센터

07325 서울시 영등포구 여의대로 56

한화손해보험빌딩 10층

www.bnkfn.co.kr

Earnings Summary(IFRS 별도기준)

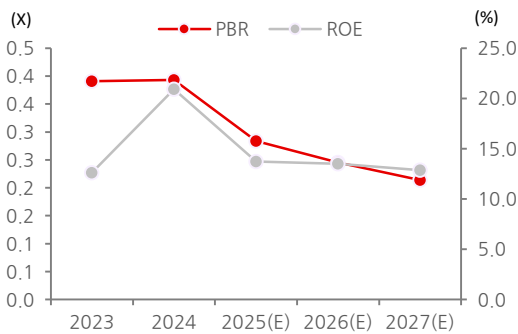
결산기(12월) (단위: 십억원)	1Q25F			시장 전망치	2Q25F			2024	2025F		2026F	
	예상치	qoq (%,%p)	yoy (%,%p)		예상치	qoq (%,%p)	yoy (%,%p)		예상치	yoy (%,%p)	예상치	yoy (%,%p)
보험영업이익	171	흑전	-67.9	-	249	45.5	-33.7	1,043	715	-31.5	835	16.9
장기보험이익	120	흑전	-72.8	-	202	67.4	-30.5	865	601	-30.5	688	14.5
자동차보험이익	11	흑전	-75.1	-	9	-16.6	-78.1	19	-24	-227.2	6	-124.8
일반보험이익	40	3.2	-14.0	-	39	-3.7	-15.1	159	138	-13.2	141	2.4
투자영업이익	87	123.3	-20.0	-	88	1.8	-8.0	352	356	1.1	375	5.3
영업이익	258	흑전	-59.8	321	338	30.8	-28.5	1,395	1,071	-23.3	1,210	13.1
당기순이익	189	흑전	-60.5	255	248	31.6	-30.2	1,031	783	-24.0	890	13.6
EPS(원)	9,621	흑전	-60.5	-	12,665	31.6	-30.2	13,144	9,992	-24.0	11,353	13.6
BPS(원)	65,239	3.8	-12.0	-	68,405	4.9	-2.3	62,834	72,825	15.9	84,179	15.6
ROE(%)	14.7	-	-18.1	-	18.5	3.8	-7.4	20.9	13.7	-7.2	13.5	-0.2
PER(X)	2.1	-	-	-	1.6	-	-	-	2.1	-	1.8	-
PBR(X)	0.3	-	-	-	0.3	-	-	-	0.3	-	0.2	-

자료: 현대해상, BNK투자증권

주: 시장전망치는 별도기준

주: EPS는 Annualized 기준

Fig. 2: 현대해상 연간 PBR 및 ROE 추이



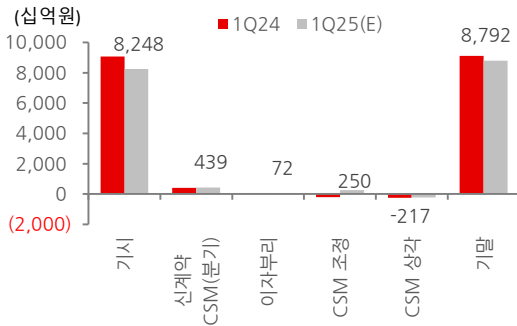
자료: 현대해상, BNK투자증권

Fig. 3: 현대해상 12M Forward PBR Band



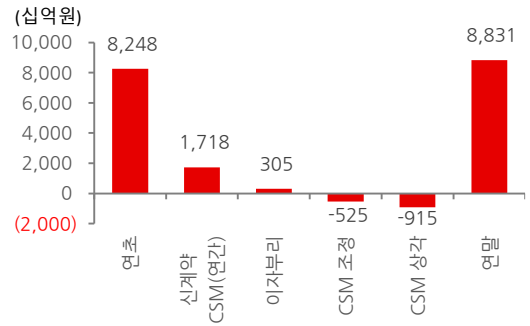
자료: 현대해상, BNK투자증권

Fig. 4: 1Q24 및 1Q25(E) CSM Movement 현황



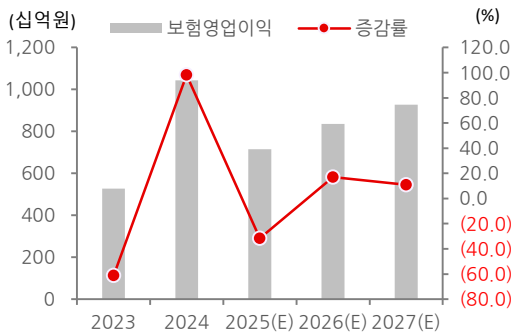
자료: 현대해상, BNK투자증권

Fig.5: 2025년(E) CSM Movement 예상



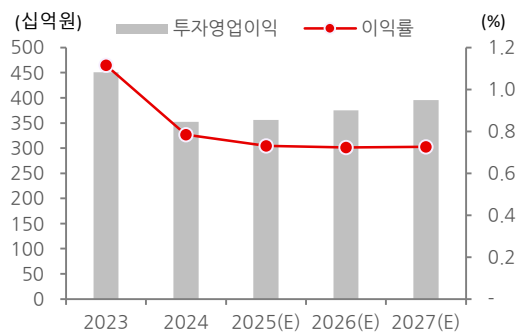
자료: 현대해상, BNK투자증권

Fig.6: 연간 보험영업이익 및 증감률 추이



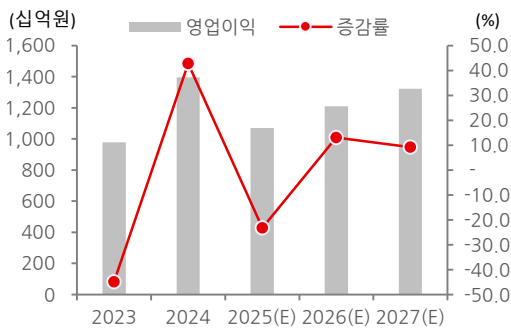
자료: 현대해상, BNK투자증권

Fig. 7: 연간 투자영업이익 및 이익률 추이



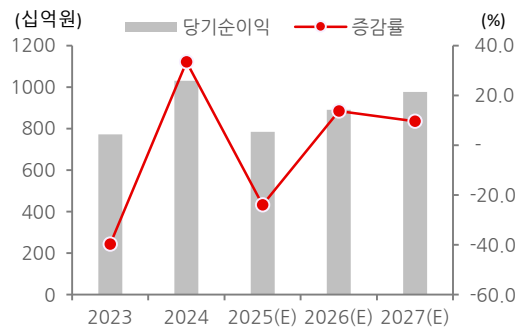
자료: 현대해상, BNK투자증권

Fig.6: 연간 영업이익 및 증감률 추이



자료: 현대해상, BNK투자증권

Fig. 7: 연간 당기순이익 및 증감률 추이



자료: 현대해상, BNK투자증권

대차대조표(IFRS별도기준)

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	43,759	47,978	51,526	54,688	57,361
운용자산	41,500	45,787	49,174	52,191	54,742
현금과예금	1,350	2,119	2,275	2,415	2,533
유가증권	28,660	32,189	34,570	36,691	38,484
당기손익-유가증권	8,130	8,453	9,078	9,635	10,106
기타포괄손익-유가증권	19,515	22,671	24,348	25,842	27,105
관계및종속기업주식	1,015	1,065	1,144	1,214	1,273
대출채권	10,397	10,246	11,003	11,679	12,249
투자부동산	1,092	1,234	1,325	1,406	1,475
비운용자산	2,259	2,191	2,353	2,497	2,619
부채총계	37,641	43,051	45,816	48,087	49,784
책임준비금	34,817	38,302	40,762	42,783	42,783
보험계약부채	31,527	34,802	37,037	38,874	38,874
최신추정부채(BEL)	12,970	16,462	17,519	18,388	18,388
위험조정(RA)	1,586	1,908	2,030	2,131	2,131
보험계약마진(CSM)	9,142	8,306	8,831	9,303	9,787
투자계약부채 외	7,828	8,127	8,656	9,052	8,568
기타부채	2,825	4,749	5,054	5,305	7,001
자본총계	6,117	4,927	5,711	6,601	7,577
자본금	45	45	45	45	45
자본잉여금	113	113	113	113	113
이익잉여금	6,553	7,391	8,175	9,065	10,041
연결자본조정	-69	-68	-68	-68	-68
기타포괄손익	-524	-2,555	-2,555	-2,555	-2,555

주요투자지표 I (IFRS별도기준)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
수정지표					
EPS	9,849	13,144	9,992	11,353	12,446
BPS	78,009	62,834	72,825	84,179	96,624
PER	3.1	1.9	2.1	1.8	1.7
PBR	0.4	0.4	0.3	0.2	0.2
ROE	12.6	20.9	13.7	13.5	12.9
ROA	1.8	2.1	1.5	1.6	1.7
배당지표					
DPS	2,063	0	0	0	0
배당수익률	6.8	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향	20.9	0.0	0.0	0.0	0.0

손익계산서(IFRS별도기준)

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
보험영업손익	527	1,043	715	835	927
장기보험이익	249	865	601	688	769
CSM 상각	873	933	915	967	1,016
RA 변동	130	132	134	135	136
예실차	-206	-212	-227	-204	-184
기타	-548	12	-220	-209	-199
자동차보험이익	201	19	-24	6	15
보험수익	4,234	4,172	4,182	4,244	4,308
보험비용	4,032	4,152	4,206	4,238	4,293
일반보험이익	76	159	138	141	142
보험수익	1,005	1,085	1,118	1,152	1,209
보험비용	929	927	980	1,011	1,067
기타손익	0	0	0	0	0
투자영업이익	451	352	356	375	396
영업이익	977	1,395	1,071	1,210	1,322
영업외이익	-24	-29	-26	-23	-21
세전이익	953	1,366	1,045	1,187	1,301
법인세비용	181	336	261	297	325
당기순이익	772	1,031	783	890	976

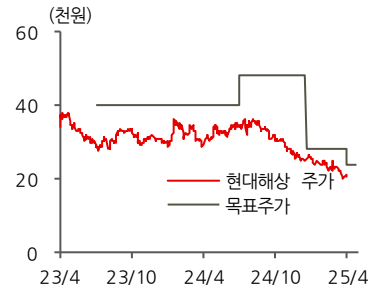
주요투자지표 II (IFRS별도기준)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장률(%)					
총자산	-4.1	9.6	7.4	6.1	4.9
운용자산	-3.8	10.3	7.4	6.1	4.9
금융자산					
부채총계	3.8	247.8	-30.5	14.5	11.7
보험계약부채					
자본총계	-34.6	-19.5	15.9	15.6	14.8
영업이익	-44.9	42.8	-23.3	13.1	9.2
당기순이익	-39.7	33.5	-24.0	13.6	9.6
수익성 및 기타					
장기신계약(십억원)	150	141	123	126	130
신계약 CSM(십억원)	1,679	1,821	1,718	1,643	1,693
신계약 환산배수(x)	11.2	12.9	14.0	13.0	13.0
기말신계약(십억원)	9,079	8,248	8,831	9,303	9,787
투자영업이익률(%)	1.1	0.8	0.7	0.7	0.7
안전성					
K-ICS(%)	173	156	159	162	165
총자산/자기자본(x)	7.2	9.7	9.0	8.3	7.6

투자의견 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자의견	목표주가 (6M)	과리율(%)	
				평균	H/L
현대해상 (001450)	23/07/19	매수	40,000원	-23.0	-15.6
	24/01/18	매수	40,000원	-18.6	-10.1
	24/07/19	매수	48,000원	-35.5	-24.7
	25/01/06	보유	28,000원	-16.2	-6.4
	25/04/17	보유	24,000원	-	-

주가 및 목표주가 변동 추이(2Y)



투자등급 (기업 투자의견은 향후 6개월간 추천일 증가 대비 해당 종목의 예상수익률을 의미함.)

기업: 6개월 예상수익률 / 매수(Buy) +15% 이상, 보유(Hold) -15~+15%, 매도(Sell) -15% 이하

산업: 6개월 투자비중에 대한 의견 / 비중확대(Overweight), 중립(Neutral), 비중축소(underweight)

조사분석자료 투자등급 비율(2025.03.31기준) / 매수(Buy) 86.9%, 보유(Hold) 13.1%, 매도(Sell) 0.0%

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 지난 1년간 상기 회사의 유가증권(DR, CB, IPO 등) 발행과 관련하여 주간사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다. 당사는 상기 회사 및 상기회사의 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 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다. 이 자료에는 네이버에서 제공한 나눔글꼴이 적용되어 있습니다.