

현대해상 (001450)

기업이슈 브리프 | 보험

Buy (maintain)

목표주가	40,000 원
현재주가	34,150 원
시가총액	30,530 억원
KOSPI (3/23)	2,424.48 pt

IFRS17 전환영향 점검

Analyst 전배승 _ 02 3779 8978 _ bsjun@ebestsec.co.kr

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

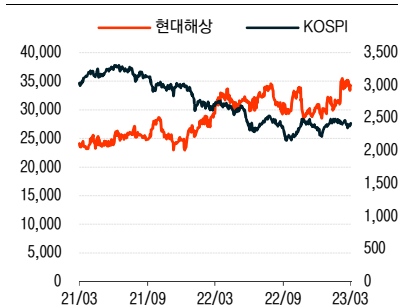
90 일 일평균거래대금	129.83 억원
외국인 지분율	37.1%
절대수익률 (YTD)	16.0%
상대수익률 (YTD)	7.5%
배당수익률 (23E)	6.1%

재무데이터

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E
경과보험료	13,497	14,314	14,773	15,277
영업이익	645	823	851	923
당기순이익	438	561	586	654
ROE (%)	9.1	12.5	13.7	13.8
PER (x)	4.4	4.3	4.6	4.1
PBR (x)	0.44	0.67	0.67	0.59

자료: 현대해상, 이베스트투자증권 리서치센터
주: K-IFRS 연결 기준

Stock Price



IFRS17 전환효과: 별도순이익 +111%

현대해상은 22년 사업보고서에 IFRS17 도입에 따른 재무영향을 기재. 별도순이익은 기존(IFRS4) 기준 5,609억원에서 IFRS17 적용시 1.18조원으로 111% 증가하는 것으로 나타남. 자본총계는 4.1조원에서 10.7조원으로 증가하나 IFRS9 적용시 3조원 가량 감소가 예상됨

22년초 계약서비스마진(CSM)은 7.7조원이며 신계약 CSM 1.9조원과 CSM 상각 0.8조원에다 이자부리 0.2조원이 더해져 22년말 CSM은 8.9조원으로 나타남. CSM 상각률은 보유계약 기준 9%, 신계약 기준 11% 수준

보험손익 1.2조원, CSM 상각 0.8조원

IFRS17 하에서의 보험손익은 1.2조원으로 장기보험 관련이익 0.9조원(CSM 상각 0.8조원, RA 상각 0.1조원), 일반/자동차 관련이익 0.5조원과 예실차 및 기타이익으로 분류됨. 실제 예실차는 백내장 손해액 감소 등으로 1,500억원 가량 발생한 것으로 알려짐. 실손 5년물 갱신효과가 CSM에 반영되고 매년 상각분이 이익으로 나타나게됨

투자손익의 경우 4,615억원으로 기존 IFRS4 하에서 보험손익에 반영되던 보험부채 이자비용이 포함되면서 표면적인 규모가 크게 축소. 구조화채권, 수익증권 등이 기존의 FVOCI에서 FVPL로 재분류되면서 투자손익의 변동성이 다소 커질 수 있음

금리방향성과 주주환원

연초 이후로도 자동차 손해율이 안정적 수준을 보이고 있어 확대된 이익규모 유지에 대한 긍정적 기대 가능. 향후 관건은 금리방향성과 주주환원 확대 여부. 대략적인 CSM과 투자손익 규모가 확인된 상황에서 금리변화에 따른 재무지표 영향과 함께 증가한 표면이익이 주주환원 확대에 귀결될 수 있을 지가 지속적인 관심요인이 될 것

그림1 현대해상 IFRS17 손익계산서 계정변화(2022년)

[별도 포괄손익계산서]				
IFRS4		IFRS17		비고
계정과목	금액(십억원)	계정과목	금액(십억원)	
영업수익	20,154	영업수익	15,292	
보험료수익	16,281	예상보험금(A1)	4,124	
기타보험영업수익	1,569	예상사업비(A2)	759	IFRS17 기준 재분류
투자영업수익	2,149	보험료배분접근법수익(A3)	5,885	
특별계정수익 등	155	기타보험수익(A4)	1,491	보험손익(A-B) 1,178
		재보험수익(A5)	722	일반,자동차(A3-B3) 482
		투자수익(C)	2,311	장기보험(A4-B4) 918
영업비용	19,356	영업비용	13,653	예실차(A1+A2-B1-B2) 55
보험계약부채전입액	1,732	발생보험금(B1)	4,074	재보험 및 기타 -277
보험금비용	7,779	발생사업비(B2)	755	투자손익(C-D) 461
사업비 등	2,398	보험료배분접근법 비용(B3)	5,403	영업이익 1,639
신계약비상각비	1,049	기타보험서비스비용(B4)	572	
기타보험영업비용	5,354	재보험서비스비용(B5)	961	
투자영업비용	894	기타사업비용(B6)	38	
특별계정비용 등	151	투자비용(D)	1,849	
영업이익	799	영업이익	1,639	변화율
당기순이익	561	당기순이익	1,182	110.7%
기타포괄손익	-1,241	기타포괄손익	2,270	
총포괄손익	-680	총포괄손익	3,452	

자료: 현대해상, Dart, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 2022년 현대해상 CSM Movement



자료: 현대해상, Dart, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 현대해상 IFRS17 재무상태표 계정변화(2022년)

IFRS4		IFRS17		변동금액
계정과목	금액(십억원)	계정과목	금액(십억원)	
자산총계	51,608	자산총계	45,616	-5,992
재보험자산	1,499	보험계약자산	0	
기타자산구성요소	50,109	보험계약마진	-	
		기타보험계약자산	0	
		재보험계약자산	1,415	
		보험계약마진	37	
		기타재보험계약자산	1,378	
		기타자산구성요소	44,202	
부채총계	47,532	부채총계	34,903	-12,629
보험계약부채	41,013	보험계약부채	26,752	
기타부채구성요소	6,519	보험계약마진	8,931	
		기타보험계약부채	17,822	
		재보험계약부채	1	
		보험계약마진	-1	
		기타재보험계약부채	2	
		기타부채구성요소	8,149	
자본총계	4,076	자본총계	10,713	6,638

자료: 현대해상, Dart, 이베스트투자증권 리서치센터

현대해상 목표주가 추이	투자의견 변동내역											
				과리율(%)								
	일시	투자 의견	목표 가격	최고 대비	최저 대비	평균 대비	일시	투자 의견	목표 가격	최고 대비	최저 대비	평균 대비
	2019.02.25	Buy	50,000	-21.3		-42.0						
	2019.05.14		커버리지제외									
	2020.07.20	변경	전배승									
	2020.07.20	Buy	30,000	-12.7		-22.3						
	2021.07.01	Buy	32,000	-10.5		-18.7						
	2021.10.15	Buy	35,000	-5.9		-23.2						
	2022.04.08	Buy	40,000									

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 전배승).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.0% 7.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2022. 1. 1 ~ 2022. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)