

# 현대해상 (001450)

보험



정태준 CFA

02 3770 5585  
taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자 의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>42,000원 (M)</b>
현재주가 (8/14)	<b>30,650원</b>
상승여력	<b>37%</b>

시가총액	27,401억원
총발행주식수	89,400,000주
60일 평균 거래대금	113억원
60일 평균 거래량	362,154주
52주 고	37,900원
52주 저	27,750원
외인지분율	38.99%
주요주주	정몽윤 외 4 인 22.85%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	1.8	(13.4)	(10.1)
상대	4.1	(16.6)	(11.6)
절대(달려환산)	(3.2)	(13.2)	(12.0)

## 잡히지 않는 예실차 문제

### 투자 의견 BUY, 목표주가 42,000원 유지

2분기 당기순이익은 2,444억원으로 전분기대비 26.7% 감소. 보험손익은 전분기대비 6.8%, 투자손익은 전분기대비 48.0% 감소. 보험손익은 예실차 악화로, 투자손익은 FVPL 평가의 부진으로 감소. FVPL 평가의 부진은 매크로 환경이 나아진다면 개선될 수 있으나 보험금 예실차가 1분기부터 크게 발생한데 이어 2분기에는 더 확대되었다는 점은 분명한 우려 요인. 2분기 K-ICS비율은 185.4%로 전분기대비 6.8%pt 상승했으나 3분기 실손보험 가정 변경 영향으로 이익과 자본이 소급 재작성될 전망이다, 그 영향도 상대적으로 클 것으로 예상. 당사는 동사의 올해 배당성향은 14.7%(주당 2,000원), 배당수익률은 6.5%로 전망했으나 3분기 이후의 추정이 더욱 적절할 것으로 판단. 투자 의견 BUY와 목표주가 42,000원 유지.

**보험손익** 전분기대비 6.8% 감소. CSM 상각은 전분기대비 3.9%, RA 해제는 전분기대비 9.0%, 기타손익은 전분기대비 8.3% 증가했으나 예실차가 전분기대비 추가 악화된 점에 기인. 보험금 예실차는 -1,035억원으로 1분기 -741억원보다 악화되었으며, 사업비 예실차도 -41억원으로 1분기 19억원 대비 악화.

**투자손익** 전분기대비 48.0%, 보험금융손익 제외 시 전분기대비 26.2% 감소. FVPL 평가의 부진에 기인.

**CSM** 신계약 CSM은 전분기대비 7.3% 감소했음에도 불구하고 CSM 조정이 전분기대비 축소되면서 기말 CSM은 전분기대비 2.4% 증가.

**자본비율** 2분기 K-ICS비율은 185.4%로 전분기대비 6.8%pt 상승. 당사는 동사의 올해 배당성향은 14.7%(주당 2,000원), 배당수익률은 6.5%로 전망했으나 실손보험 가정 변경 영향을 반영한 3분기 이후의 추정이 더욱 적절할 것으로 판단.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q23P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
보험손익	241	-	-6.8	270	-10.6
투자손익	95	-	-48.0	88	8.2
영업이익	336	-	-23.9	348	-3.2
영업외손익	-7	-	-1.8	-	-
세전이익	330	-	-24.2	331	-0.3
당기순이익	244	-	-26.7	267	-8.5

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

(십억원, 배, %)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023E	2024E
영업이익			1,459	1,418
세전이익			1,432	1,391
당기순이익			1,069	1,024
PER (배)		IFRS4	2.3	2.4
PBR (배)			0.28	0.25
배당수익률 (%)			6.5	6.5

자료: 유안타증권 리서치센터

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 1] 분기 손익계산서 요약

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23P	비고
보험손익	259	241	보험금 예실차 -1,035억원, 사업비 예실차 -41억원
CSM 상각	216	225	
RA 해제	27	30	
예실차	-72	-108	
기타	87	94	
투자손익	184	95	
보험금융손익 제외	399	294	
FVPL 평가익	101	-6	
금융상품 처분익	3	2	
영업이익	442	336	
영업외손익	-7	-7	
세전이익	435	330	
법인세비용	102	85	
법인세율	23.4	25.9	
당기순이익	334	244	
기시 CSM	8,786	8,872	
신계약 CSM	495	459	
이자부리	65	68	
CSM 상각	-215	-223	
CSM 조정	-259	-89	
기말 CSM	8,872	9,087	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23P	3Q23E	4Q23E	2023E	2024E	2025E
보험손익	259	241	244	249	993	1,045	1,116
투자손익	184	95	93	93	466	373	373
영업이익	442	336	338	343	1,459	1,418	1,489
세전이익	435	330	331	336	1,432	1,391	1,463
당기순이익	334	244	244	247	1,069	1,024	1,076

자료: 유안타증권 리서치센터

현대해상 (001450) 추정재무제표 (K-IFRS)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
보험손익			993	1,045	1,116
CSM 상각			902	980	1,051
RA 해제			116	119	119
예실차			-395	-431	-431
기타			370	377	377
투자손익			466	373	373
보험금융손익 제외			1,278	1,169	1,169
FVPL 평가익	IFRS4		83	-24	-24
금융상품 처분익			5	0	0
영업이익			1,459	1,418	1,489
영업외손익			-27	-27	-27
세전이익			1,432	1,391	1,463
법인세비용			363	367	386
법인세율			25.5	26.4	26.4
당기순이익			1,069	1,024	1,076

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
PER			2.3	2.4	2.3
PBR			0.28	0.25	0.22
배당수익률			6.5	6.5	6.9
EPS			13,408	12,837	13,506
BPS			110,147	123,206	136,933
DPS			2,000	2,000	2,100
ROE	IFRS4		12.4	10.6	10.0
ROA			2.44	2.21	2.21
K-ICS 비율			192.0	205.8	220.2
지급여력금액			14,286	15,310	16,386
지급여력기준금액			7,440	7,440	7,440
배당성향			14.7	15.3	15.3
보통주 배당성향			14.7	15.3	15.3

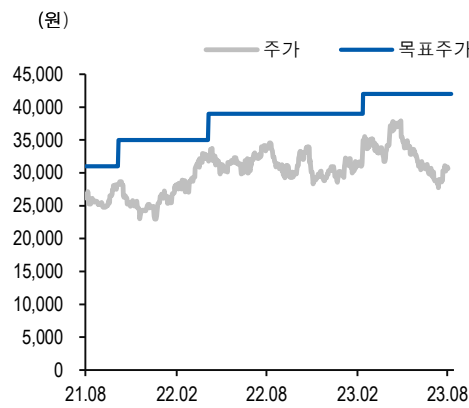
주: 배당 관련 지표는 보통주 기준, 자료: 유안타증권

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
자산			43,714	46,307	48,789
현금			1,041	1,103	1,162
금융자산			28,617	30,315	31,940
FVPL			8,611	9,122	9,610
FVOCI			19,037	20,166	21,247
FVAC			0	0	0
기타자산			14,055	14,889	15,687
부채			35,077	36,646	38,051
보험부채			28,195	29,764	31,169
BEL			9,907	10,713	11,444
CSM	IFRS4		9,502	10,275	10,976
RA			1,391	1,382	1,355
기타			7,394	7,394	7,394
기타부채			6,882	6,882	6,882
자본			8,637	9,661	10,738
자본금			45	45	45
자본잉여금			113	113	113
이익잉여금			8,154	9,178	10,254
해약환급금 준비금			4,659	4,659	4,659
자본조정			-68	-68	-68
기타포괄손익누계액			-105	-105	-105
신종자본증권			45	45	45

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
기시 CSM			8,786	9,502	10,275
신계약 CSM			1,873	1,837	1,837
이자부리			269	272	272
CSM 상각	IFRS4		-899	-980	-1,051
CSM 조정			-527	-357	-357
기말 CSM			9,502	10,275	10,976

자료: 유안타증권

현대해상 (001450) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-08-16	BUY	42,000	1년		
2023-02-24	BUY	42,000	1년		
2022-04-18	BUY	39,000	1년	-19.92	-11.41
2021-10-18	BUY	35,000	1년	-22.42	-5.86
2021-08-18	1년 경과 이후		1년	-16.36	-9.19
2020-08-18		BUY	31,000	1년	-22.85

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- \* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	91.2
Hold(중립)	8.8
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2023-08-13

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

# 유안타 ESG Tearsheet



금융 산업내 순위	9위(41개 기업 중)
Total ESG 점수	<b>+9점</b>
E (Environment)	+2점
S (Social)	+2점
G (Governance)	+1점
Qualitative	+4점

ESG 평가 기업	<b>현대해상</b>
ESG 평가 날짜	2022 / 05 / 11
Bloomberg Ticker	001450 KS
Industry	보험
Analyst	정태준
Analyst Contact	taejeon.jeong@yuantakorea.com

## ESG Quantitative 평가

평가 기업 및 Peer	E	S	G	합계
<b>현대해상</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>1</b>	<b>5</b>
삼성생명	2	2	3	7
한화생명	2	3	-3	2
동양생명	0	3	1	4
미래에셋생명	-2	1	1	0
삼성화재	2	1	3	6
DB 손해보험	2	-1	-1	0
한화손해보험	-4	-1	-3	-8
코리안리	0	3	1	4
평균	1	1	2	4

자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 평균치는 현대해상 포함 41개 동종 업종 ESG 점수 반영

## ESG Qualitative 평가 점수

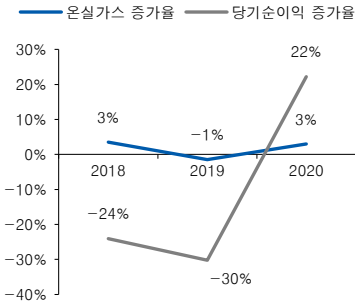
<b>+3</b>	<b>ESG 외부평가기관 수상 내역</b>
+1	한국기업지배구조원: 2021년 ESG 등급 A
+1	서스틴베스트: 2021 하반기 ESG 전체 등급 A
+1	한국경영인인증원: 2021년도 국내 100대 ESG 경영 우수기업
<b>+1</b>	<b>최근 이슈 관련 애널리스트 Comments</b>
+1	2021년 지속가능경영 보고서 발간 예정

## 유안타 ESG Scoring 기준

분류	항목	기준	점수			
			낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
E	온실가스 전년대비 증가율	당기순이익 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
	신재생 에너지 사용	사용여부/ 전년대비	사용 : +1	무사용 : 0	전년대비 증가 : +2	2년 연속 증가 : +3
	물 사용 증가율	당기순이익 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
S	여성임원비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	계약직 직원 비율	업종 평균 대비	높다 : -1	낮다 : +1	-	-
	사회기부금/당기순이익	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
G	사외이사비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	배당성향	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	대표이사 이사회외장 겸직	겸직 여부	겸직 : -1	별도 : +1	-	-
Qualitative	ESG 관련 외부평가기관 수상	KCGS 최우수기업 선정 등	+1	-	-	-
	담당 애널리스트 정성평가	오염물질 유출, 대주주 횡령, 직장내 갑질 등 최근 이슈 반영	-2 ~ +2	-	-	-

## Environment

### 온실가스 증가율 vs. 당기순이익 증가율

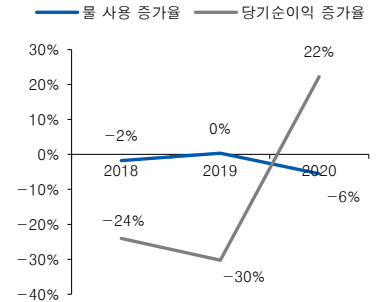


주: Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준  
 ▶ 온실가스 증가율 < 당기순이익 증가율 = +1점

### 신재생 에너지 사용량 & 증가율

데이터 미공시

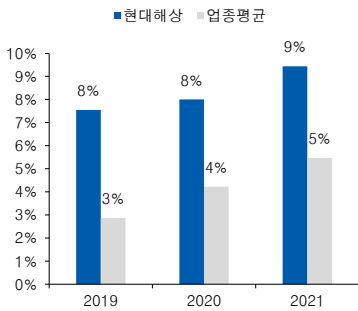
### 물 사용량 vs. 당기순이익 증가율



주: 국내 취수량 기준  
 ▶ 물 사용 증가율 < 당기순이익 증가율 = +1점

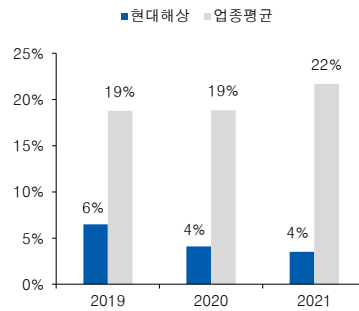
## Social

### 여성임원비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 금융 업종 41 개 기업 수치 반영  
 ▶ 여성임원비율 업종평균 대비 상위 = +1점

### 계약직 비율 vs. 업종 평균



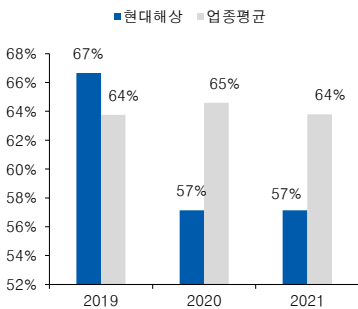
주: 업종평균에는 금융 업종 41 개 기업 수치 반영  
 ▶ 계약직 직원 비율 업종평균 대비 하위 = +1점

### 사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균

데이터 미공시

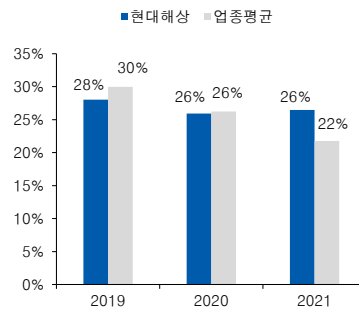
## Governance

### 사외이사 비율 vs. 업종 평균



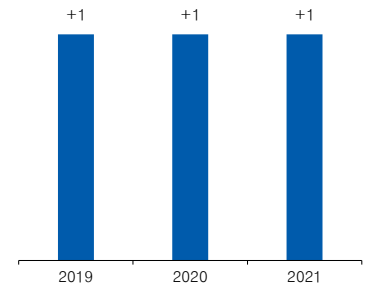
주: 업종평균에는 동종업종 41 개 기업 수치 반영  
 ▶ 사외이사비율 업종평균 대비 하위 = -1점

### 배당성향 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 41 개 기업 수치 반영  
 ▶ 배당성향 업종평균 대비 상위 = +1점

### 대표이사의 이사회 의장 겸직 여부



주: 대표이사의 이사회 의장 겸직 없을 시 +1, 겸직하는 경우 -1  
 ▶ 대표이사과 이사회 의장 분리 = +1점

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 정태준)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.