

현대해상 (001450)

보험



정태준 CFA

02 3770 5585
taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	29,000원 (M)
현재주가 (4/10)	24,000원
상승여력	21%

시가총액	21,456억원
총발행주식수	89,400,000주
60일 평균 거래대금	77억원
60일 평균 거래량	363,789주
52주 고	39,350원
52주 저	17,700원
외인지분율	42.18%
주요주주	정몽윤 외 3인 22.53%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	26.6	0.2	(37.8)
상대	33.6	18.8	(25.7)
절대(달러환산)	25.0	(3.7)	(41.4)

1Q20E: 컨센서스 부합하는 실적 예상

투자 의견 BUY, 목표주가 29,000원 유지

1분기 이익은 컨센서스에 부합하는 812억원(+5.0% YoY) 예상. 전년동기대비 증익을 예상하는 이유는 1) 코로나19 사태로 인한 손해를 안정과 2) 판매 경쟁 완화에 따른 사업비율 상승 둔화, 3) 이익 방어를 위한 채권매각 발생을 전망하기 때문. 2분기부터는 전년동기대비 손해를 개선이 가능할 것으로 기대. 목표주가 29,000원 유지.

자동차보험 1분기 자동차보험 손해율은 85.2%(+1.4%pt YoY, -13.9%pt QoQ) 전망. 전분기대비로는 코로나19로 인해 과잉진료와 과당청구가 감소하면서 크게 개선될 것으로 예상. 그러나 전년동기대비 개선까지는 어려울 전망이다. 1) 연초 요율 인상 폭이 3%대로 높지 않았고 2) 작년에 진행된 요율 인상 효과는 2분기 때부터 본격적으로 반영될 것으로 예상하기 때문. 한편 작년에서 진행 중인 다이렉트 채널 확대의 영향으로 합산비율은 이번 분기부터 YoY 개선이 가능할 전망이다.

장기보험 1분기 장기보험 손해율은 88.1%(+1.4%pt YoY, +0.2%pt QoQ) 전망. 당초 장기위험손해율의 지속적이고 빠른 상승으로 인해 장기보험 손해율 통제가 가능할 것인가에 대한 우려가 있었으나 자동차보험과 마찬가지로 코로나19로 인해 청구가 진정되면서 소폭 상승에 그치는 모습을 보일 것으로 판단. 이는 전년동기대비 영업일수가 많고 요율 인상 효과도 낮아진 상황이라는 점을 고려했을 때 고무적. 이에 더불어 연초 이후 신계약 판매 경쟁이 완화된에 따라 사업비율 증가 속도도 둔화될 것으로 예상.

투자영업이익 1분기 투자영업이익은 전년동기대비 17.2% 증가, 전분기대비 9.1% 감소할 전망이다. 이는 작년 2분기부터 이익 방어를 위한 채권매각을 진행하였기 때문. 전분기대비 보험영업이익 개선에 따라 채권매각 규모는 낮아졌을 것으로 예상. 올해 연간 투자영업이익은 채권매각 축소에 따라 전년대비 4.6% 감소할 전망이다.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
원수보험료	3,253	0.5	-6.5	3,353	-3.0
경과보험료	2,968	0.5	-3.4	2,991	-0.8
영업이익	117	-9.7	602.1	118	-1.0
세전이익	112	-4.4	712.7	118	-5.3
당기순이익	81	5.0	470.0	81	0.0

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

(십억원, 배, %)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020E	2021E
원수보험료	12,978	13,416	13,482	13,499
영업이익	523	388	376	417
지배순이익	368	250	258	288
PER (배)	5.8	8.6	8.3	7.5
PBR (배)	0.52	0.48	0.46	0.44
ROE (%)	10.2	5.8	5.7	6.1
ROA (%)	0.88	0.56	0.56	0.62

자료: 유안타증권

[표 1] 1분기 실적 전망 (단위: 십억원, %, %pt)

	1Q20E	YoY	QoQ	비고
원수보험료	3,253	0.5	-6.5	
경과보험료	2,968	0.5	-3.4	
발생손해액	2,567	2.3	-7.3	
순사업비	634	3.6	-5.6	
보험영업이익	-233	N/A	N/A	
투자영업이익	350	17.2	-9.1	이익 방어 목적의 채권매각은 2Q19부터 시작
영업이익	117	-9.7	602.1	
세전이익	112	-4.4	712.7	
당기순이익	81	5.0	470.0	
손해율	86.5	1.5	-3.6	
일반	70.0	6.2	0.3	영업일수 증가, 요율 인상 효과 감소 과잉진료 및 과당청구 감소
장기	88.1	1.4	0.2	
자동차	85.2	1.4	-13.9	
사업비율	21.4	0.6	-0.5	신계약 판매 경쟁 완화
합산비율	107.9	2.1	-4.1	
투자영업이익률	3.7	0.5	-0.3	전분기대비 시장금리 하락, 채권매각 규모 축소

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 분기별 실적 전망 (단위: 십억원)

	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019E	2020E	2021E
보험영업이익	-233	-215	-230	-311	-1,042	-989	-751
투자영업이익	350	331	341	342	1,430	1,364	1,167
영업이익	117	117	111	31	388	376	417
세전이익	112	112	106	26	353	356	397
당기순이익	81	81	77	19	250	258	288

자료: 유안타증권 리서치센터

현대해상 (001450) 추정재무제표 (K-IFRS)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
원수보험료	12,978	13,416	13,482	13,499	13,664
일반	1,093	1,156	1,161	1,163	1,177
장기	8,510	8,695	8,473	8,296	8,245
자동차	3,376	3,565	3,848	4,040	4,242
경과보험료	11,766	12,061	12,120	12,135	12,284
일반	458	499	501	502	508
장기	8,165	8,321	8,109	7,940	7,891
자동차	3,142	3,240	3,498	3,673	3,856
발생손해액	9,914	10,529	10,442	10,240	10,066
일반	282	331	347	347	352
장기	6,941	7,230	7,053	6,760	6,488
자동차	2,691	2,968	3,042	3,133	3,227
순사업비	2,416	2,574	2,667	2,646	2,667
일반	77	90	90	91	92
장기	1,736	1,886	1,985	1,970	1,996
자동차	603	597	591	586	580
보험영업이익	-565	-1,042	-989	-751	-449
투자영업이익	1,087	1,430	1,364	1,167	1,101
영업이익	523	388	376	417	651
세전이익	500	353	356	397	631
당기순이익	368	250	258	288	458

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
원수보험료 구성					
일반	8.4	8.6	8.6	8.6	8.6
장기	65.6	64.8	62.8	61.5	60.3
자동차	26.0	26.6	28.5	29.9	31.0
원수보험료 성장률					
일반	1.1	5.8	0.5	0.1	1.2
장기	1.1	2.2	-2.5	-2.1	-0.6
자동차	1.4	5.6	7.9	5.0	5.0
손해율					
일반	61.5	66.3	69.2	69.2	69.2
장기	85.0	86.9	87.0	85.1	82.2
자동차	85.6	91.6	87.0	85.3	83.7
사업비율					
일반	16.7	18.0	18.0	18.0	18.0
장기	21.3	22.7	24.5	24.8	25.3
자동차	19.2	18.4	16.9	15.9	15.0
합산비율					
일반	78.3	84.3	87.2	87.2	87.2
장기	106.3	109.6	111.5	110.0	107.5
자동차	104.8	110.0	103.9	101.2	98.7
투자영업이익률	3.0	3.7	3.5	3.0	2.8

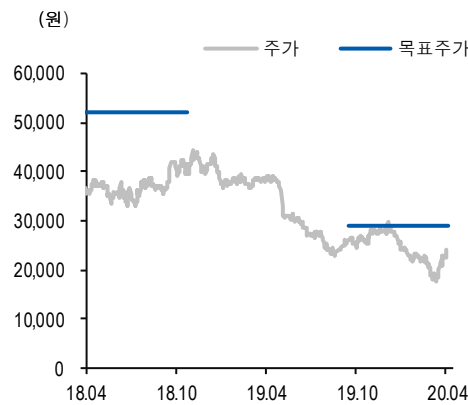
자료: 유안타증권

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
자산	43,719	45,826	46,202	46,433	47,248
운용자산	35,811	38,501	38,864	39,126	39,792
현금 및 예치금	1,058	977	993	996	1,012
유가증권	23,590	25,572	25,910	26,110	26,560
대출채권	10,143	10,881	10,881	10,932	11,114
부동산	1,021	1,071	1,081	1,088	1,106
비운용자산	3,712	3,849	3,803	3,796	3,796
특별계정자산	4,197	3,476	3,535	3,510	3,661
부채	39,606	41,348	41,553	41,604	42,114
책임준비금	33,099	35,343	35,518	35,561	35,998
기타부채	2,299	2,563	2,641	2,657	2,660
특별계정부채	4,208	3,442	3,394	3,385	3,457
자본	4,114	4,478	4,650	4,829	5,134
자본금	45	45	45	45	45
자본잉여금	114	114	114	114	114
이익잉여금	2,997	3,138	3,317	3,516	3,840
자본조정	-37	-37	-37	-37	-37
기타포괄손익누계액	497	720	713	694	674
신종자본증권	498	498	498	498	498

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Valuation					
PER	5.8	8.6	8.3	7.5	4.7
PBR	0.52	0.48	0.46	0.44	0.42
배당수익률	4.7	3.7	3.7	4.2	6.3
주당지표					
EPS	4,178	3,010	2,899	3,232	5,145
BPS	51,813	56,567	52,270	54,285	57,712
DPS	1,130	880	880	1,000	1,500
수익성					
ROE	10.2	5.8	5.7	6.1	9.2
ROA	0.88	0.56	0.56	0.62	0.98
성장성					
자산 성장률	9.0	4.8	0.8	0.5	1.8
자본 성장률	32.6	8.8	3.9	3.9	6.3
운용자산 성장률	10.4	7.5	0.9	0.7	1.7
순이익 성장률	-22.4	-31.9	3.0	11.5	59.2
자본비율					
RBC 비율	218.8	213.6	218.5	224.2	231.7
지급여력금액	5,215	5,543	5,716	5,895	6,200
지급여력기준금액	2,384	2,595	2,616	2,629	2,675
배당성향	24.5	31.3	30.4	30.9	29.2

자료: 유안타증권

현대해상 (001450) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-04-13	BUY	29,000	1년		
2020-02-07	BUY	29,000	1년		
2019-10-16	HOLD	29,000	1년	-9.37	-
2019-09-23	BUY	29,000	1년	-10.49	-7.76
담당자변경					
2018-07-19	1년 경과 이후		1년	-32.06	-14.33
2017-07-19	BUY	52,000	1년	-26.26	-5.38

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)	1.2
Buy(매수)	83.3
Hold(중립)	15.5
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-04-10

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 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 기준 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 투자사결정은 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.