

현대해상 (001450)

보험

정태준 CFA



02 3770 5585

taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	31,000원 (U)
현재주가 (5/14)	26,150원
상승여력	19%

시가총액	23,378억원
총발행주식수	89,400,000주
60일 평균 거래대금	85억원
60일 평균 거래량	388,575주
52주 고	32,100원
52주 저	17,700원
외인지분율	41.51%
주요주주	정몽윤 외 3 인 22.53%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	9.0	17.0	(18.5)
상대	5.1	36.4	(11.9)
절대(달러환산)	8.0	12.7	(21.1)

예상보다 양호한 합산비율로 서프라이즈

투자 의견 BUY 유지, 목표주가 31,000원으로 상향

1분기 이익은 897억원으로 컨센서스를 13.6% 상회. 어닝 서프라이즈는 예상보다 양호한 합산비율에 기인. 손해율 뿐만 아니라 사업비율까지 당사 추정치보다 낮았기 때문. 코로나19로 인한 손해율 개선과 판매 경쟁 완화에 따른 사업비율 개선 효과는 2분기에도 지속될 전망. 이에 따라 2020년 이익 추정치를 6.5% 올리며 목표주가가 기존 29,000원에서 31,000원으로 상향. 투자 의견 BUY 유지.

장기보험 1분기 장기보험 손해율은 87.6%(+1.0%pt YoY, -0.3%pt QoQ)로 추정치보다 소폭 양호. 당초 장기위험손해율의 지속적이고 빠른 상승으로 인해 장기보험 손해율 통제가 가능할 것인가에 대한 우려가 있었으나 코로나19로 인해 청구가 진정되면서 전분기대비 개선. 이는 전년동기대비 영업일수가 많고 요율 인상 효과도 낮아진 상황이라는 점을 고려했을 때 고무적. 이에 더불어 연초 이후 판매 경쟁이 완화됨에 따라 사업비율도 전분기대비 개선.

자동차보험 1분기 자동차보험 손해율은 85.3%(+1.5%pt YoY, -13.8%pt QoQ)로 추정치에 부합. 역시 코로나19로 인해 청구가 감소하면서 전분기대비 크게 개선. 그러나 전년동기대비 개선은 2분기부터 가능할 전망이다. 이는 작년에 진행된 요율 인상 효과가 2분기 때부터 본격적으로 반영될 것으로 예상하기 때문. 사업비율은 작년보다 진행 중인 다이렉트 채널 확대의 영향으로 개선세 지속.

투자영업이익 1분기 투자영업이익은 전년동기대비 17.3% 증가, 전분기대비 9.1% 감소하며 추정치에 부합. 이는 작년 2분기부터 이익 방어를 위한 채권매각을 진행하였기 때문. 그러나 채권매각 규모는 감소한 것으로 판단하는데 1) 전분기대비 보험영업이익이 크게 개선되었고 2) 수익증권 환매에 따른 배당수익도 증가하였기 때문. 올해 연간 투자영업이익은 채권매각 규모 감축에 따라 전년대비 13.3% 감소할 전망이지만 그만큼 보험영업이익 회복 가시성이 뚜렷하다는 의미.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q20P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
원수보험료	3,471	7.2	-0.3	3,328	4.3
경과보험료	3,113	5.4	1.3	3,014	3.3
영업이익	133	2.3	695.7	110	21.0
세전이익	119	1.7	764.4	109	9.5
당기순이익	90	16.0	529.5	79	13.6

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

(십억원, 배, %)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020E	2021E
원수보험료	12,978	13,416	13,700	13,717
영업이익	523	388	400	460
지배순이익	368	250	273	319
PER (배)	6.4	9.3	8.6	7.3
PBR (배)	0.57	0.52	0.51	0.49
ROE (%)	10.2	5.8	6.0	6.8
ROA (%)	0.88	0.56	0.59	0.69

자료: 유안타증권

[표 1] 목표주가 변경 상세

(단위: 원, %, 배)

	기존	신규
2019 BPS	56,567	56,567
2020E ROE	5.7	6.0
COE	10.9	11.1
Risk-free rate	1.5	1.5
Risk premium	13.7	13.6
Beta	0.7	0.7
Growth rate	0.0	0.0
목표주가	29,000	31,000

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 1분기 실적 리뷰

(단위: 십억원, %, %pt)

	기존 추정치	실적 잠정치	비고
원수보험료	3,253	3,471	1~2월 원수보험료 고성장
경과보험료	2,968	3,113	
발생손해액	2,567	2,687	
순사업비	634	644	
보험영업이익	-233	-218	수익증권 환매로 배당수익 증가, 채권매각 규모 감소
투자영업이익	350	350	
영업이익	117	133	
세전이익	112	119	
당기순이익	81	90	
손해율	86.5	86.3	
일반	70.0	71.0	
장기	88.1	87.6	
자동차	85.2	85.3	
사업비율	21.4	20.7	판매 경쟁 완화 및 자동차 다이렉트 채널 비중 확대
합산비율	107.9	107.0	
투자영업이익률	3.7	3.5	운용자산 성장을 추정치 상회

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q20P	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
보험영업이익	-218	-176	-177	-270	-1,042	-840	-714
투자영업이익	350	295	296	298	1,430	1,240	1,174
영업이익	133	119	119	29	388	400	460
세전이익	119	114	114	24	353	371	440
당기순이익	90	83	83	17	250	273	319

자료: 유안타증권 리서치센터

현대해상 (001450) 추정재무제표 (K-IFRS)

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
원수보험료	12,978	13,416	13,700	13,717	13,885
일반	1,093	1,156	1,199	1,200	1,215
장기	8,510	8,695	8,622	8,443	8,393
자동차	3,376	3,565	3,880	4,073	4,277
경과보험료	11,766	12,061	12,266	12,281	12,431
일반	458	499	519	520	526
장기	8,165	8,321	8,256	8,085	8,037
자동차	3,142	3,240	3,480	3,654	3,837
발생손해액	9,914	10,529	10,481	10,370	10,279
일반	282	331	363	364	368
장기	6,941	7,230	7,105	6,902	6,714
자동차	2,691	2,968	3,013	3,104	3,197
순사업비	2,416	2,574	2,624	2,625	2,668
일반	77	90	91	91	93
장기	1,736	1,886	1,919	1,904	1,929
자동차	603	597	613	629	646
보험영업이익	-565	-1,042	-840	-714	-515
투자영업이익	1,087	1,430	1,240	1,174	1,114
영업이익	523	388	400	460	598
세전이익	500	353	371	440	578
당기순이익	368	250	273	319	419

주요 경영지표	(단위: %)				
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
원수보험료 구성					
일반	8.4	8.6	8.7	8.7	8.7
장기	65.6	64.8	62.9	61.6	60.4
자동차	26.0	26.6	28.3	29.7	30.8
원수보험료 성장률	1.2	3.4	2.1	0.1	1.2
일반	1.1	5.8	3.7	0.1	1.2
장기	1.1	2.2	-0.8	-2.1	-0.6
자동차	1.4	5.6	8.8	5.0	5.0
손해율	84.3	87.3	85.5	84.4	82.7
일반	61.5	66.3	69.9	69.9	69.9
장기	85.0	86.9	86.1	85.4	83.5
자동차	85.6	91.6	86.6	84.9	83.3
사업비율	20.5	21.3	21.4	21.4	21.5
일반	16.7	18.0	17.6	17.6	17.6
장기	21.3	22.7	23.2	23.6	24.0
자동차	19.2	18.4	17.6	17.2	16.8
합산비율	104.8	108.6	106.8	105.8	104.1
일반	78.3	84.3	87.5	87.5	87.5
장기	106.3	109.6	109.3	108.9	107.5
자동차	104.8	110.0	104.2	102.2	100.2
투자영업이익률	3.0	3.7	3.2	3.0	2.8

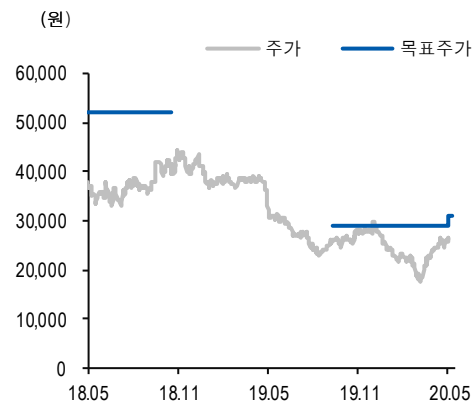
자료: 유안타증권

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
자산	43,719	45,826	46,355	46,616	47,413
운용자산	35,811	38,501	39,251	39,476	40,148
현금 및 예치금	1,058	977	1,158	1,167	1,183
유가증권	23,590	25,572	26,059	26,230	26,683
대출채권	10,143	10,881	10,955	10,995	11,178
부동산	1,021	1,071	1,079	1,085	1,103
비운용자산	3,712	3,849	3,796	3,789	3,788
특별계정자산	4,197	3,476	3,309	3,351	3,477
부채	39,606	41,348	41,757	41,809	42,322
책임준비금	33,099	35,343	35,411	35,454	35,889
기타부채	2,299	2,563	2,762	2,783	2,785
특별계정부채	4,208	3,442	3,584	3,571	3,648
자본	4,114	4,478	4,598	4,807	5,091
자본금	45	45	45	45	45
자본잉여금	114	114	114	114	114
이익잉여금	2,997	3,138	3,239	3,469	3,772
자본조정	-37	-37	-37	-37	-37
기타포괄손익누계액	497	720	739	719	699
신종자본증권	498	498	498	498	498

주요 투자지표	(단위: 배, %, 원, 십억원)				
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Valuation					
PER	6.4	9.3	8.6	7.3	5.6
PBR	0.57	0.52	0.51	0.49	0.46
배당수익률	4.3	3.4	3.4	3.8	5.0
주당지표					
EPS	4,178	3,010	3,064	3,582	4,713
BPS	51,813	56,567	51,682	54,040	57,229
DPS	1,130	880	880	1,000	1,300
수익성					
ROE	10.2	5.8	6.0	6.8	8.5
ROA	0.88	0.56	0.59	0.69	0.89
성장성					
자산 성장률	9.0	4.8	1.2	0.6	1.7
자본 성장률	32.6	8.8	2.7	4.6	5.9
운용자산 성장률	10.4	7.5	1.9	0.6	1.7
순이익 성장률	-22.4	-31.9	8.8	16.9	31.6
자본비용					
RBC 비율	218.8	213.6	215.8	222.5	229.3
지급여력금액	5,215	5,543	5,663	5,873	6,157
지급여력기준금액	2,384	2,595	2,625	2,640	2,685
배당성향	24.5	31.3	28.7	27.9	27.6

자료: 유안타증권

현대해상 (001450) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-05-15	BUY	31,000	1년		
2020-02-07	BUY	29,000	1년	-14.94	2.41
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)	87.7
Hold(중립)	11.1
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-05-12

※ 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 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 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임에 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.