

현대해상

BUY(유지)

001450 기업분석 | 보험

목표주가(유지)	31,000원	현재주가(05/14)	26,150원	Up/Downside	+18.5%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2020. 05. 15

매각이익 실현 감안해도 양호한 실적

News

매각이익 실현 제외해도 양호한 수준: 1Q20 현대해상은 +16.0%YoY로 DB추정치 808억원을 상회한 897억원의 별도기준 순이익을 시현했다. 신계약 증가에도 불구하고 사업비가 전년동기와 비슷한 수준을 유지하기도 했지만, 매각이익 실현이 다소 많았던 것이 실적개선의 이유였다. 다만 회사측에 따르면 이러한 매각이익 실현은 연초 계획했던 수준에서 크게 벗어나지 않는 것이라고 한다.

Comment

4월 이후 지표 개선 기대: 최근 언론 보도에 따르면 4월 자보손해율은 79.5%로 전년동월보다 10%p 개선되었다고 한다. 아직 연초 자보로 인상효과가 본격적으로 반영되기 이전이므로, 최근 코로나19 상태로 인한 운행량 감소가 영향을 미친 것으로 보인다. 영업일당 장기위험손해율도 소폭이지만 전년동기대비 하락하는 모습이 나타났는데, 업계에 따르면 전체적으로 4월 손해율도 3월 대비 안정적인 흐름을 보이고 있다고 한다. 현대해상의 경우 2Q19 보장성인보험 신계약 실적의 높은 기여효과를 감안하면 2Q20 실적은 전년대비 개선 흐름을 이어갈 가능성이 높다.

Action

지표 개선 통한 양호한 실적 유지 기대: 1Q20 매각이익 실현으로 투자이익률이 다소 높았다는 점은 부담스럽다. 하지만 회사가 계획한 범위 내였고, 2Q20 이후 본격적인 지표 개선이 가능할 것이라는 점에서 긍정적 관점에서의 접근이 필요해 보인다. 올해 실적을 전망하면서 2019년 매각이익 실현 규모가 상대적으로 컸었다는 점이 부담이었지만, 지금과 같이 지표가 개선된다면 하반기 특별한 매각이익 실현 없이도 양호한 실적 흐름을 유지할 수 있을 것이다.

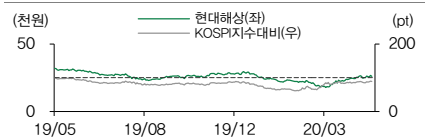
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
FYE Dec					
경과보험료	11,766	12,061	12,624	12,813	13,009
(증가율)	2.0	2.5	4.7	1.5	1.5
세전이익	491	348	376	467	485
순이익	374	269	300	355	368
(증가율)	-19.6	-27.9	11.3	18.5	3.8
EPS	4,178	3,011	3,352	3,972	4,122
손해율	84.3	87.3	85.2	84.8	85.0
사업비율	20.5	21.3	21.0	20.8	20.8
PER	11.3/8	13.3/7.7	7.8	6.6	6.3
PBR	1/0.7	0.8/0.5	0.5	0.5	0.4
ROE	10.3	6.2	6.9	8.2	8.1

Stock Data

52주 최저/최고	17,700/32,100원
KOSDAQ /KOSPI	691/1,925pt
시가총액	23,378억원
60일-평균거래량	388,575
외국인지분율	41.5%
60일-외국인지분율변동추이	-2.2%p
주요주주	정몽윤 외 3 인 22.5%



주가상승률

	1M	3M	12M
절대기준	9.0	17.0	-18.5
상대기준	5.1	36.4	-11.9

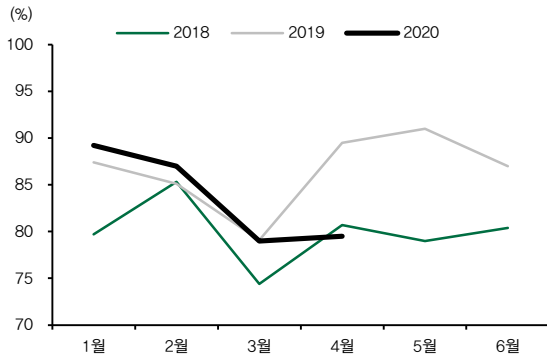
도표 1. 1Q20 현대해상 실적 Review

(단위: 십억원)

	1Q20P	1Q19	YoY	4Q19	QoQ	1Q20E	차이	2019	2020E	2021E
경과보험료	3,113	2,953	5.4	3,073	1.3	3,099	0.4	12,061	12,624	12,813
당기순이익	90	77	16.0	14	529.5	81	10.9	250	280	343
보장성신계약월초	30	25	20.7	29	4.5	29	5.2	108	112	105
위험손해율	96.0%	95.5%	+0.5%p	99.9%	-3.9%p	96.0%	+0.0%p	96.7%	96.4%	97.2%
자보손해율	85.3%	83.8%	+1.5%p	99.1%	-13.8%p	85.7%	-0.3%p	91.6%	87.8%	86.4%
사업비율	20.7%	20.7%	-0.0%p	21.8%	-1.2%p	22.0%	-1.3%p	21.3%	21.0%	20.8%
투자이익률	3.6%	3.3%	+0.3%p	4.0%	-0.4%p	3.4%	+0.2%p	3.8%	3.2%	2.9%

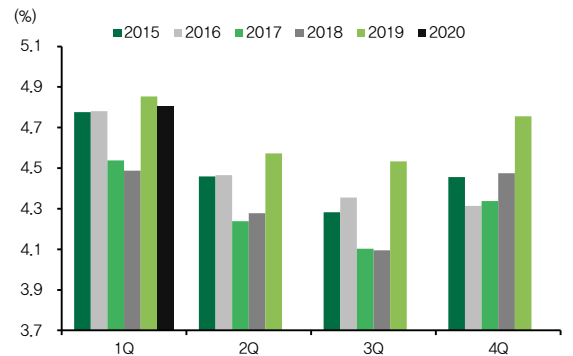
자료: DB금융투자

도표 2. 4월 자보손해율, 전년동월 대비 큰 폭으로 개선



자료: 언론보도내용 종합, DB금융투자

도표 3. 영업일당 장위험손해율, 소폭이나마 개선



자료: 현대해상, DB금융투자

손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
개별기준					
원수보험료	12,978	13,417	13,975	14,243	14,459
경과보험료	11,766	12,061	12,624	12,813	13,009
보유보험료	11,856	12,271	12,639	12,839	13,034
발생손해액	5,211	6,013	6,179	5,986	6,083
순사업비	2,416	2,574	2,648	2,671	2,707
한금금	2,707	2,755	3,243	3,407	3,562
보험료적립금증가액	1,993	1,749	1,311	1,434	1,380
보험영업이익	-573	-1,047	-785	-722	-760
투자영업이익	1,087	1,430	1,251	1,204	1,260
총영업이익	514	383	466	482	500
세전계속사업이익	491	348	376	467	485
계속사업법인세비용	132	98	96	124	129
당기순이익	359	250	280	343	356
연결기준					
세전계속사업이익	511	374	416	487	505
당기순이익	374	269	300	355	368
지배지분당기순이익	374	269	300	355	368
증감률(%YoY)					
원수보험료	1.2	3.4	4.2	1.9	1.5
경과보험료	2.0	2.5	4.7	1.5	1.5
EPS	-19.6	-27.9	11.3	18.5	3.8
운용자산	10.4	7.5	4.2	4.9	4.5

대차대조표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
개별기준					
운용자산	35,811	38,501	40,115	42,079	43,984
현금 및 예치금	1,058	977	1,805	1,894	1,979
유가증권	23,590	25,572	26,812	28,177	29,501
당기손익인식증권	546	665	600	600	600
매도가능증권	22,530	19,345	20,561	21,926	23,250
만기보유증권	0	4,967	5,059	5,059	5,059
대출채권	10,143	10,881	10,430	10,940	11,436
부동산	1,021	1,071	1,068	1,068	1,068
비운용자산	3,712	3,849	3,729	3,719	3,716
특별계정자산	4,197	3,476	4,723	6,323	7,923
자산총계	43,719	45,826	48,566	52,120	55,623
책임준비금	33,099	35,343	36,685	38,371	40,010
후순위채	898	898	898	898	898
기타부채	2,299	2,563	2,975	3,001	3,028
부채총계	39,606	41,348	44,382	47,695	50,960
자본금	45	45	45	45	45
자본총계	4,114	4,478	4,184	4,425	4,663
연결기준					
자산총계	44,092	46,394	44,333	46,276	48,162
부채총계	39,961	41,883	40,149	41,850	43,500
외부주주지분	0	0	0	0	0
지배주주지분총계	4,131	4,510	4,184	4,425	4,663

주요지표

12월 결산(십억원 %)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
보종별 원수보험료					
장기	8,510	8,696	9,095	9,236	9,374
자동차	3,376	3,565	3,767	3,816	3,864
일반	1,093	1,156	1,148	1,191	1,221
장기 월납신계약	111	125	131	125	126
손해율(%)					
장기	84.3	87.3	85.2	84.8	85.0
자동차	84.8	85.2	85.8	86.8	87.3
일반	85.6	91.6	87.8	86.4	85.8
장기 위험손해율	61.6	66.5	70.9	69.6	69.3
장기 위험손해율	88.5	96.7	96.4	97.2	98.0
사업비율(%)					
합산비율(%)	20.5	21.3	21.0	20.8	20.8
운용자산이익률(%)	104.9	108.7	106.2	105.6	105.8
운용자산이익률(%)	3.2	3.8	3.2	2.9	2.9

주요투자지표

12월 결산원 % 배	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS(12개월 환산)	4,178	3,011	3,352	3,972	4,122
BPS	51,520	56,078	52,400	55,424	58,399
DPS	1,130	830	930	1,100	1,150
밸류에이션(배)					
PER	9.8	9.0	7.8	6.6	6.3
PBR	0.8	0.5	0.5	0.5	0.4
수익성(%)					
ROA (12개월 환산)	0.9	0.6	0.7	0.8	0.8
ROE (12개월 환산)	10.3	6.2	6.9	8.2	8.1
배당지표(%)					
배당성향	25.1	26.5	26.6	25.6	25.8
배당수익률	2.8	3.1	3.6	4.2	4.4

자료: 현대해상, DB금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 PO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이견 비율 (2020-04-02 기준) - 매수(87.3%) 중립(12.7%) 매도(0.0%)

- 기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로
 - Buy: 초과 상승률 10%p 이상
 - Hold: 초과 상승률 -10~10%p
 - Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

- 업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로
 - Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
 - Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
 - Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

현대해상 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
18/04/03	Hold	44,100	-15.7	-3.6					
18/11/05	Buy	49,900	-21.2	-10.7					
19/05/13	Buy	45,000	-32.3	-28.7					
19/06/27	Buy	35,000	-23.3	-18.6					
19/08/14	Buy	32,500	-18.9	-8.6					
20/01/09	Hold	27,500	-20.1	-10.5					
20/04/21	Buy	31,000	-	-					

주: *표는 담당자 변경주; *표는 담당자 변경