

현대해상 (001450)

보험

정태준 CFA

02 3770 5585

taejoon.jeong@yuantakorea.com



투자 의견	BUY (M)
목표주가	31,000원 (M)
현재주가 (6/12)	24,850원
상승여력	25%

시가총액	22,216억원
총발행주식수	89,400,000주
60일 평균 거래대금	90억원
60일 평균 거래량	380,733주
52주 고	30,600원
52주 저	17,700원
외인자분율	40.92%
주요주주	정몽윤 외 3인 22.53%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(3.3)	31.8	(18.8)
상대	(12.8)	13.4	(19.7)
절대(달러환산)	(1.0)	32.9	(19.7)

2H20: 손해율 개선이 뚜렷할 전망

투자 의견 BUY, 목표주가 31,000원 유지

하반기 이익은 전년동기 대비 소폭 증가할 전망. 보험영업이익은 손해율과 사업비율이 공히 개선되며 증가하겠으나 그만큼 채권 매각 규모를 줄여 투자영업이익이 감소할 것으로 판단하기 때문. 상반기 대비로는 감소하겠으나 이는 계절성에 기인. 연간 이익은 전년대비 7.0% 증가할 전망.

한편 당사는 작년 하반기 손해율이 경쟁사보다 높았는데, 그렇기 때문에 반대로 올해 손해율 개선도 가장 뚜렷할 것으로 예상. 하반기에도 타사 대비 큰 폭의 손해율 개선을 보일 전망. 투자 의견 BUY 및 목표주가 31,000원 유지.

장기보험 하반기 장기보험 손해율은 상반기 대비, 전년동기 대비 개선될 전망. 장기위험손해율은 2분기와 3분기에 개선 폭이 클 것으로 예상하는데, 이는 청구 지연으로 인해 상반기 코로나19발 병원 방문 감소의 효과가 2~3분기에 반영될 것으로 판단하기 때문. 비위험손해율은 점진적인 개선이 이어질 전망.

자동차보험 하반기 자동차보험 손해율은 계절성으로 인해 상반기 대비로는 상승하겠으나 전년동기 대비로는 개선될 전망. 이는 2017~18년 보험료 인하 영향은 소멸하고 2019년 보험료 인상 영향은 남아있기 때문. 그럼에도 불구하고 올해 보험료 인하를 예상하지 않는 것은 건당 손해액 증가와 불충분한 보험료 인상으로 인해 2017년 수준까지의 개선은 어려울 전망이기 때문.

투자영업이익 하반기 투자영업이익은 1) 계절성(배당)과 2) 1분기 중 수익증권 환매 이익 발생으로 상반기 대비 감소할 전망. 전년동기 대비로는 채권 매각익 감소로 하락 예상. 이는 경 상적인 투자영업이익은 운용자산 성장 둔화와 시장금리 하락으로 감소세에 있기 때문.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
원수보험료	3,370	0.5	-2.9	3,447	-2.2
경과보험료	2,995	0.5	-3.8	3,046	-1.7
영업이익	118	-6.7	-10.7	134	-11.3
세전이익	113	-5.1	-4.8	128	-11.1
당기순이익	82	-5.0	-8.3	94	-12.5

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	394	439
지배순이익	368	250	268	304
PER (배)	6.0	8.9	8.3	7.3
PBR (배)	0.54	0.50	0.48	0.45
ROE (%)	10.2	5.8	5.9	6.4
ROA (%)	0.88	0.56	0.58	0.65

자료: 유안타증권

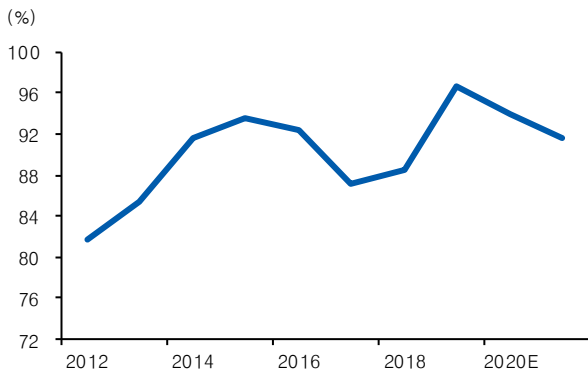
[표 1] 분기별 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
원수보험료	3,471	3,370	3,362	3,497	13,416	13,700	13,717
경과보험료	3,113	2,995	3,068	3,089	12,061	12,266	12,281
발생손해액	2,687	2,526	2,587	2,681	10,529	10,481	10,370
순사업비	644	645	658	677	2,574	2,624	2,625
보험영업이익	-218	-176	-177	-270	-1,042	-840	-714
투자영업이익	350	294	294	295	1,430	1,233	1,154
영업이익	133	118	117	26	388	394	439
세전이익	119	113	112	21	353	365	419
당기순이익	90	82	81	15	250	268	304
손해율	86.3	84.3	84.3	86.8	87.3	85.5	84.4
일반	71.0	71.0	71.0	67.0	66.3	69.9	69.9
장기	87.6	85.8	84.9	85.8	86.9	86.1	85.4
자동차	85.3	83.2	85.2	92.5	91.6	86.6	84.9
사업비율	20.7	21.5	21.4	21.9	21.3	21.4	21.4
합산비율	107.0	105.9	105.8	108.7	108.6	106.8	105.8
투자영업이익률	3.5	3.1	3.0	3.0	3.7	3.1	2.9

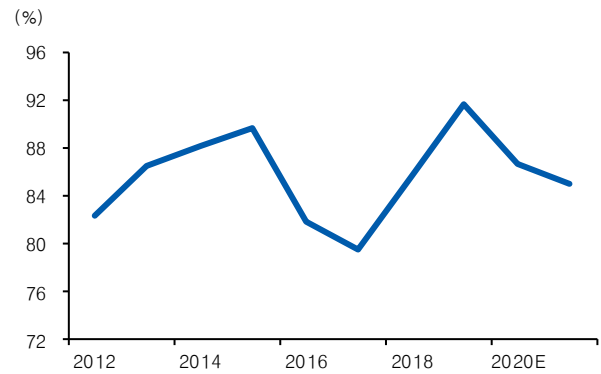
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 장기위험손해율 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 자동차보험 손해율 전망



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	1,233	1,154	1,086
영업이익	523	388	394	439	571
세전이익	500	353	365	419	551
당기순이익	368	250	268	304	399

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	3.1	2.9	2.7

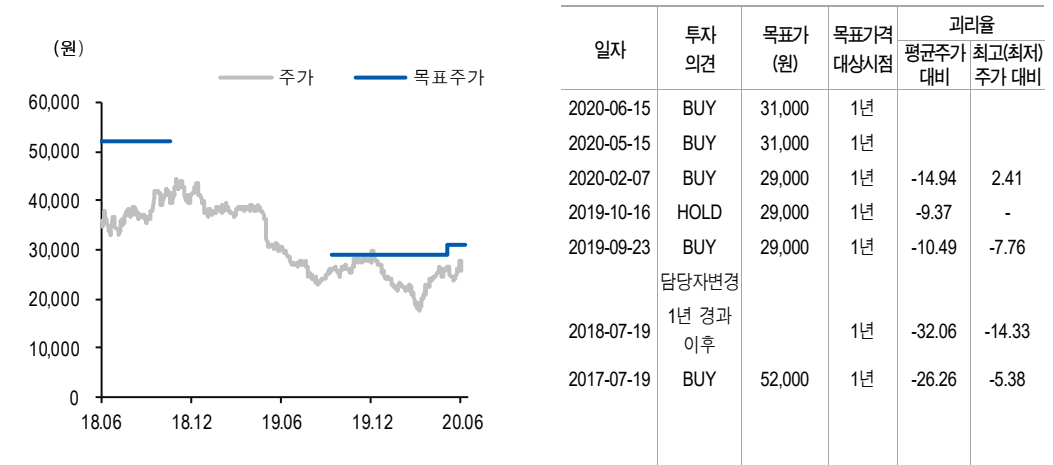
자료: 유안타증권

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
자산	43,719	45,826	46,428	46,694	47,471
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	3,381	3,429	3,535
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	4,670	4,885	5,149
자본금	45	45	45	45	45
자본잉여금	114	114	114	114	114
이익잉여금	2,997	3,138	3,234	3,449	3,733
자본조정	-37	-37	-37	-37	-37
기타포괄손익누계액	497	720	817	816	796
신종자본증권	498	498	498	498	498

주요 투자지표	(단위: 배, %, 원, 십억원)				
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Valuation					
PER	6.0	8.9	8.3	7.3	5.6
PBR	0.54	0.50	0.48	0.45	0.43
배당수익률	4.5	3.5	3.5	4.0	5.2
주당지표					
EPS	4,178	3,010	3,013	3,418	4,487
BPS	51,813	56,567	52,501	54,916	57,880
DPS	1,130	880	880	1,000	1,300
수익성					
ROE	10.2	5.8	5.9	6.4	8.0
ROA	0.88	0.56	0.58	0.65	0.85
성장성					
자산 성장률	9.0	4.8	1.3	0.6	1.7
자본 성장률	32.6	8.8	4.3	4.6	5.4
운용자산 성장률	10.4	7.5	1.9	0.6	1.7
순이익 성장률	-22.4	-31.9	7.0	13.5	31.3
자본비율					
RBC 비율	218.8	213.6	218.2	225.1	231.2
지급여력금액	5,215	5,543	5,736	5,951	6,215
지급여력기준금액	2,384	2,595	2,629	2,644	2,688
배당성향	24.5	31.3	29.2	29.3	29.0

자료: 유안타증권

현대해상 (001450) 투자등급 및 목표주가 추이



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)	0.6
Buy(매수)	89.4
Hold(중립)	10.0
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-06-10

※ 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 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.