



# 현대해상 (001450)

보험



정태준 CFA

02 3770 5585  
taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	31,000원 (M)
현재주가 (7/10)	22,050원
상승여력	41%

시기총액	19,713억원
총발행주식수	89,400,000주
60일 평균 거래대금	81억원
60일 평균 거래량	325,223주
52주 고	29,700원
52주 저	17,700원
외인지분율	40.18%
주요주주	정동윤 외 3 인 22.53%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(21.1)	(8.1)	(18.0)
상대	(19.4)	(20.5)	(21.5)
절대(달러환산)	(21.4)	(7.1)	(19.0)

## 2Q20E: 합산비율 개선이 두드러질 전망

### 투자의견 BUY, 목표주가 31,000원 유지

2분기 이익은 컨센서스를 하회하는 858억원(-0.8% YoY, -4.3% QoQ) 예상. 타사보다 합산비율 개선 폭이 크겠으나 전년동기대비 증익하지 않을 것으로 전망하는 이유는 채권 매각 규모가 대폭 축소될 것으로 예상하기 때문. 이는 1) 보험영업이익 개선과 2) 하반기에 반영 예정인 사옥매각익으로 인해 채권 매각의 필요성이 감소했기 때문인 것으로 추정. 채권 매각은 이원차마진 축소로 이어진다는 점에서 장기적으로 수익성에 부담요인인 만큼 매각 축소는 긍정적이라는 판단. 투자의견 BUY와 목표주가 31,000원 유지.

보험영업이익은 합산비율 개선으로 전년동기대비, 전분기대비 증가할 전망. 손해율은 코로나19로 인한 청구건수 감소로 인한 장기보험과 자동차보험 손해율 하락으로 개선 예상. 사업비율은 신계약 판매 경쟁 완화로 전년동기대비 감소할 전망. 전분기와는 유사한 수준을 예상하는데, '민식이법' 시행 이후 운전자보험 판매가 증가했기 때문.

투자영업이익은 채권 매각 규모 대폭 축소가 예상됨에 따라 전년동기대비, 전분기대비 크게 하락할 전망. 이는 1) 보험영업이익 개선과 2) 하반기에 반영 예정인 사옥매각익으로 인해 채권 매각의 필요성이 감소했기 때문인 것으로 추정. 채권 매각은 이원차마진 축소로 이어진다는 점에서 장기적으로 수익성에 부담요인인 만큼 매각 축소는 긍정적이라는 판단.

RBC제도 개선은 긍정적. 동사 RBC비율은 지난 1분기 214.8%까지 하락한 바 있고 과거 금리 상승 시에 200%를 하회한 사례가 있었기 때문. 당사를 포함한 손해보험사들은 대부분 보유 채권의 상당량을 매도가능증권으로 재분류했기 때문에 신규 투자이원 회복이 자본적정성 하락으로 이어지는 딜레마에 빠져있는데(금리 상승 시 기타포괄손익누계액 감소로 가용자본(분자) 하락), 이번 제도 개선은 요구자본(분모)을 늘려주는 만큼 금리 상승을 감내할 수 있는 여력을 확대했다는 판단.

### Quarterly earning Forecasts

	2Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비	(십억원, %)
원수보험료	3,370	0.5	-2.9	3,482	-3.2	
경과보험료	2,995	0.5	-3.8	3,068	-2.4	
영업이익	123	-2.8	-6.9	130	-5.2	
세전이익	118	-0.9	-0.6	123	-3.4	
당기순이익	86	-0.8	-4.3	98	-12.1	

자료: 유안타증권

### Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020E	2021E
원수보험료	12,978	13,416	13,700	13,717
영업이익	523	388	616	497
지배순이익	368	250	429	346
PER (배)	5.4	7.9	4.6	5.7
PBR (배)	0.48	0.44	0.41	0.39
ROE (%)	10.2	5.8	9.2	7.0
ROA (%)	0.88	0.56	0.93	0.74

자료: 유안타증권

[표 1] 2분기 실적 전망

(단위: 십억원, %, %pt)

	2Q20E	YoY	QoQ	비고
원수보험료	3,370	0.5	-2.9	
경과보험료	2,995	0.5	-3.8	
발생순해액	2,533	-1.5	-5.7	
순사업비	619	-3.2	-3.9	
보험영업이익	-156	N/A	N/A	
투자영업이익	279	-21.6	-20.2	채권 매각 규모 대폭 축소
영업이익	123	-2.8	-6.9	
세전이익	118	-0.9	-0.6	
당기순이익	86	-0.8	-4.3	
순매출	84.6	-1.7	-1.8	
일반	71.0	7.9	0.0	
장기	85.8	-0.8	-1.8	코로나19로 인한 청구 감소
자동차	83.9	-4.9	-1.4	운행량 감소 효과
사업비율	20.7	-0.8	0.0	신계약 판매 경쟁 완화
합산비율	105.2	-2.5	-1.8	
투자영업이익률	2.9	-0.9	-0.6	채권 매각 규모 대폭 축소

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 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
발생순해액	2,687	2,533	2,587	2,681	10,529	10,488	10,376
순사업비	644	619	632	650	2,574	2,544	2,519
보험영업이익	-218	-156	-150	-242	-1,042	-766	-615
투자영업이익	350	279	473	279	1,430	1,382	1,112
영업이익	133	123	323	37	388	616	497
세전이익	119	118	318	32	353	587	477
당기순이익	90	86	230	23	250	429	346
순매출	86.3	84.6	84.3	86.8	87.3	85.5	84.5
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	83.9	85.2	92.5	91.6	86.8	85.1
사업비율	20.7	20.7	20.6	21.0	21.3	20.7	20.5
합산비율	107.0	105.2	104.9	107.8	108.6	106.2	105.0
투자영업이익률	3.5	2.9	4.8	2.8	3.7	3.5	2.8

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	10,488	10,376	10,286
일반		282	331	363	364	368
장기		6,941	7,230	7,105	6,902	6,714
자동차		2,691	2,968	3,020	3,110	3,204
순사업비		2,416	2,574	2,544	2,519	2,561
일반		77	90	91	91	93
장기		1,736	1,886	1,839	1,799	1,822
자동차		603	597	613	629	646
보험영업이익		-565	-1,042	-766	-615	-415
투자영업이익		1,087	1,430	1,382	1,112	1,089
영업이익		523	388	616	497	674
세전이익		500	353	587	477	654
당기순이익		368	250	429	346	474

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	84.5	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	86.8	85.1	83.5
사업비율		20.5	21.3	20.7	20.5	20.6
일반		16.7	18.0	17.6	17.6	17.6
장기		21.3	22.7	22.3	22.2	22.7
자동차		19.2	18.4	17.6	17.2	16.8
합산비율		104.8	108.6	106.2	105.0	103.3
일반		78.3	84.3	87.5	87.5	87.5
장기		106.3	109.6	108.3	107.6	106.2
자동차		104.8	110.0	104.4	102.3	100.3
투자영업이익률		3.0	3.7	3.5	2.8	2.7

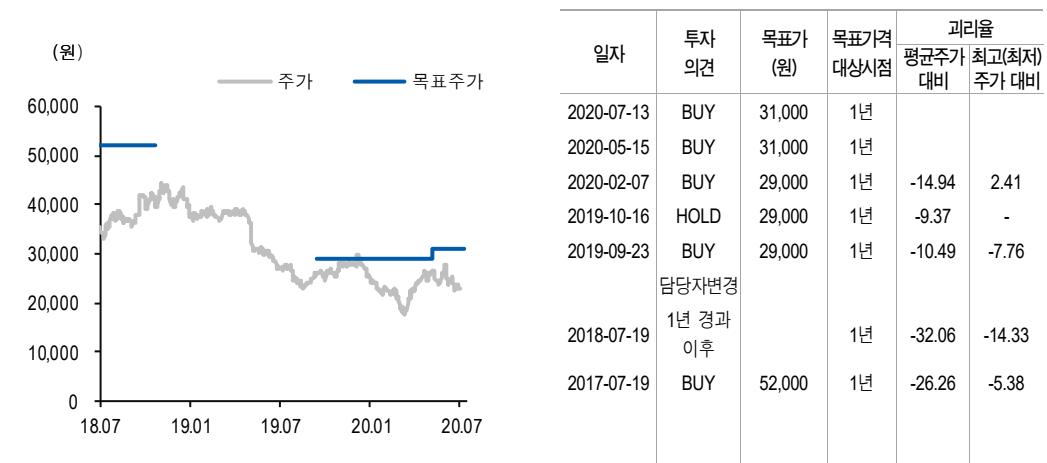
자료: 유안타증권

재무상태표		(단위: 십억원)				
		2018	2019	2020E	2021E	2022E
자산		43,719	45,826	46,597	46,886	47,737
운용자산		35,811	38,501	39,420	39,696	40,410
현금 및 예치금		1,058	977	1,163	1,173	1,191
유가증권		23,590	25,572	26,171	26,376	26,858
대출채권		10,143	10,881	11,002	11,056	11,251
부동산		1,021	1,071	1,084	1,091	1,110
비운용자산		3,712	3,849	3,796	3,789	3,788
특별계정자산		4,197	3,476	3,382	3,401	3,539
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	4,840	5,077	5,416
자본금		45	45	45	45	45
자본잉여금		114	114	114	114	114
이익잉여금		2,997	3,138	3,385	3,642	4,000
자본조정		-37	-37	-37	-37	-37
기타포괄손익누계액		497	720	836	816	796
신종자본증권		498	498	498	498	498

주요 투자지표		(단위: 배, %, 원, 십억원)				
		2018	2019	2020E	2021E	2022E
Valuation						
PER		5.4	7.9	4.6	5.7	4.2
PBR		0.48	0.44	0.41	0.39	0.36
배당수익률		5.1	4.0	4.5	4.5	5.9
주당지표						
EPS		4,178	3,010	4,824	3,890	5,329
BPS		51,813	56,567	54,407	57,075	60,878
DPS		1,130	880	1,000	1,000	1,300
수익성						
ROE		10.2	5.8	9.2	7.0	9.0
ROA		0.88	0.56	0.93	0.74	1.00
성장성						
자산 성장률		9.0	4.8	1.7	0.6	1.8
자본 성장률		32.6	8.8	8.1	4.9	6.7
운용자산 성장률		10.4	7.5	2.4	0.7	1.8
순이익 성장률		-22.4	-31.9	71.4	-19.4	37.0
자본비율						
RBC 비율		218.8	213.6	223.8	231.4	239.8
지급여력금액		5,215	5,543	5,906	6,143	6,481
지급여력기준금액		2,384	2,595	2,639	2,655	2,703
배당성향		24.5	31.3	20.7	25.7	24.4

자료: 유안타증권

## 현대해상 (001450) 투자등급 및 목표주가 추이



자료: 유안타증권

주: 괴리를 = (실제주가<sup>\*</sup> - 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)	89.3
Hold(중립)	10.1
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-07-08

※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, 절대수익률을 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 투자 의사결정은 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.