

현대해상 (001450)

보험



정태준 CFA

02 3770 5585
taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	31,000원 (M)
현재주가 (8/13)	24,500원
상승여력	27%

시가총액	21,903억원
총발행주식수	89,400,000주
60일 평균 거래대금	72억원
60일 평균 거래량	298,671주
52주 고	29,700원
52주 저	17,700원
외인지분율	40.44%
주요주주	정몽윤 외 3 인 22.53%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	10.1	(8.2)	(2.0)
상대	(1.2)	(27.0)	(22.6)
절대(달러환산)	11.8	(5.1)	1.2

기대 이상의 합산비율 개선 달성

투자 의견 BUY, 목표주가 31,000원 유지

2분기 이익은 941억원으로 컨센서스 1,012억원은 소폭 하회했으나 당사 추정치 858억원은 상회. 실적과 당사 추정치의 가장 큰 차이는 비경상적 투자손익으로, 당사는 미미한 수준을 예상했으나 실제로는 1분기와 유사. 그러나 보험영업이익 개선에 따라 비경상적 투자손익이 크게 감소한 점은 고무적. 한편 보험영업이익은 추정치에 부합했는데, 이는 사업비율이 추정치보다 높았음에도 불구하고, 손해율 개선 폭이 예상보다 컸기 때문. 이에 힘입어 기대 이상의 합산비율 개선 달성. 투자 의견 BUY와 목표주가 31,000원 유지.

장기보험 2분기 장기보험 손해율은 85.4%($-1.2\%pt$ YoY, $-2.2\%pt$ QoQ)로 추정치보다 소폭 양호. 2018년 3분기 이후 매분기 증가하던 장기위험손해액이 오랜만에 전분기대비 감소했다는 점이 고무적. 이는 코로나19로 인한 장기위험손해율 개선이 실제로 나타나고 있음을 시사. 이에 더불어 연초 이후 판매 경쟁이 완화됨에 따라 사업비율도 전분기대비 개선.

자동차보험 2분기 자동차보험 손해율은 82.9%($-6.0\%pt$ YoY, $-2.5\%pt$ QoQ)로 추정치보다 양호. 장기와 달리 손해액이 줄지는 않았으나 경과보험료가 크게 증가. 이는 작년과 올해 초의 보험료 인상 효과가 나타나고 있음을 시사. 당초 올해부터 내년까지의 보험영업이익 개선 사이클을 예상한 가장 큰 이유는 자동차 보험료 인상이기 때문에 전년동기대비 자동차보험 손해율 개선세는 하반기에도 지속될 전망. 사업비율은 다이렉트 채널 확대에도 불구하고 전분기 대비 상승했는데, 채널 다변화를 위한 비용 투입 때문인 것으로 판단.

투자영업이익 2분기 투자영업이익은 전년동기대비 17.0%, 전분기대비 15.6% 감소했으나 추정치는 상회. 앞서 언급한 바와 같이 비경상적 투자손익은 1분기 수준으로 발생. 보험영업이익 개선에 따라 비경상적 투자손익이 감소하는 점은 긍정적. 한편 3분기에는 사육매각이익 반영될 전망.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q20P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
원수보험료	3,644	8.7	5.0	3,493	4.3
경과보험료	3,175	6.5	2.0	3,094	2.6
영업이익	140	10.2	5.5	139	0.4
세전이익	133	11.4	11.8	129	3.5
당기순이익	94	8.7	4.9	101	-7.0

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

(십억원, 배, %)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020E	2021E
원수보험료	12,978	13,416	13,973	13,991
영업이익	523	388	616	505
지배순이익	368	250	426	352
PER (배)	6.0	8.7	5.1	6.2
PBR (배)	0.53	0.49	0.45	0.43
ROE (%)	10.2	5.8	9.1	7.1
ROA (%)	0.88	0.56	0.92	0.76

자료: 유안타증권

[표 1] 2분기 실적 리뷰 (단위: 십억원, %, %pt)

	기준 추정치	실적 잠정치	비고
원수보험료	3,370	3,644	
경과보험료	2,995	3,175	
발생손해액	2,533	2,666	
순사업비	619	665	
보험영업이익	-156	-156	
투자영업이익	279	296	비경상적 투자손익 추정치 상회
영업이익	123	140	
세전이익	118	133	
당기순이익	86	94	
손해율	84.6	84.0	
일반	71.0	68.2	
장기	85.8	85.4	코로나19로 인한 손해액 감소
자동차	83.9	82.9	보험료 인상 효과 가시화
사업비율	20.7	21.0	자동차보험 사업비율 상승
합산비율	105.2	104.9	
투자영업이익률	2.9	2.9	비경상적 투자손익 추정치 상회

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 분기별 실적 전망 (단위: 십억원)

	1Q20P	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
보험영업이익	-218	-156	-159	-262	-1,042	-794	-682
투자영업이익	350	296	470	295	1,430	1,411	1,187
영업이익	133	140	311	33	388	616	505
세전이익	119	133	306	28	353	586	485
당기순이익	90	94	222	20	250	426	352

자료: 유안타증권 리서치센터

현대해상 (001450) 추정재무제표 (K-IFRS)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
원수보험료	12,978	13,416	13,973	13,991	14,162
일반	1,093	1,156	1,248	1,249	1,264
장기	8,510	8,695	8,693	8,507	8,452
자동차	3,376	3,565	4,033	4,234	4,446
경과보험료	11,766	12,061	12,445	12,461	12,614
일반	458	499	537	537	544
장기	8,165	8,321	8,334	8,156	8,103
자동차	3,142	3,240	3,563	3,741	3,928
발생손해액	9,914	10,529	10,617	10,498	10,401
일반	282	331	368	369	373
장기	6,941	7,230	7,151	6,939	6,741
자동차	2,691	2,968	3,098	3,191	3,287
순사업비	2,416	2,574	2,623	2,645	2,739
일반	77	90	97	97	98
장기	1,736	1,886	1,881	1,840	1,864
자동차	603	597	645	707	776
보험영업이익	-565	-1,042	-794	-682	-526
투자영업이익	1,087	1,430	1,411	1,187	1,167
영업이익	523	388	616	505	640
세전이익	500	353	586	485	620
당기순이익	368	250	426	352	450

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
원수보험료 구성					
일반	8.4	8.6	8.9	8.9	8.9
장기	65.6	64.8	62.2	60.8	59.7
자동차	26.0	26.6	28.9	30.3	31.4
원수보험료 성장률					
일반	1.1	5.8	8.0	0.1	1.2
장기	1.1	2.2	0.0	-2.1	-0.7
자동차	1.4	5.6	13.1	5.0	5.0
손해율					
일반	61.5	66.3	68.6	68.6	68.6
장기	85.0	86.9	85.8	85.1	83.2
자동차	85.6	91.6	87.0	85.3	83.7
사업비율					
일반	16.7	18.0	18.1	18.1	18.1
장기	21.3	22.7	22.6	22.6	23.0
자동차	19.2	18.4	18.1	18.9	19.7
합산비율					
일반	78.3	84.3	86.7	86.7	86.7
장기	106.3	109.6	108.4	107.6	106.2
자동차	104.8	110.0	105.1	104.2	103.4
투자영업이익률	3.0	3.7	3.6	3.0	2.9

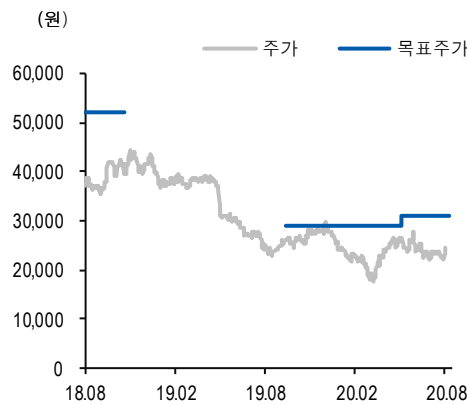
자료: 유안타증권

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
자산	43,719	45,826	46,407	46,701	47,525
운용자산	35,811	38,501	39,401	39,657	40,351
현금 및 예치금	1,058	977	1,199	1,218	1,237
유가증권	23,590	25,572	26,162	26,354	26,822
대출채권	10,143	10,881	10,971	11,012	11,201
부동산	1,021	1,071	1,069	1,072	1,090
비운용자산	3,712	3,849	3,789	3,781	3,780
특별계정자산	4,197	3,476	3,217	3,263	3,395
부채	39,606	41,348	41,541	41,592	42,102
책임준비금	33,099	35,343	35,345	35,389	35,823
기타부채	2,299	2,563	2,794	2,823	2,825
특별계정부채	4,208	3,442	3,402	3,381	3,454
자본	4,114	4,478	4,866	5,109	5,423
자본금	45	45	45	45	45
자본잉여금	114	114	113	113	113
이익잉여금	2,997	3,138	3,365	3,628	3,962
자본조정	-37	-37	-45	-45	-45
기타포괄손익누계액	497	720	889	870	850
신종자본증권	498	498	498	498	498

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Valuation					
PER	6.0	8.7	5.1	6.2	4.9
PBR	0.53	0.49	0.45	0.43	0.40
배당수익률	4.6	3.6	4.9	4.1	5.3
주당지표					
EPS	4,178	3,010	4,781	3,954	5,057
BPS	51,813	56,567	54,696	57,429	60,961
DPS	1,130	880	1,200	1,000	1,300
수익성					
ROE	10.2	5.8	9.1	7.1	8.5
ROA	0.88	0.56	0.92	0.76	0.95
성장성					
자산 성장률	9.0	4.8	1.3	0.6	1.8
자본 성장률	32.6	8.8	8.7	5.0	6.1
운용자산 성장률	10.4	7.5	2.3	0.6	1.7
순이익 성장률	-22.4	-31.9	70.0	-17.4	27.9
자본비용					
RBC 비율	218.8	213.6	225.3	233.0	240.4
지급여력금액	5,215	5,543	6,021	6,264	6,578
지급여력기준금액	2,384	2,595	2,672	2,689	2,736
배당성향	24.5	31.3	25.1	25.3	25.7

자료: 유안타증권

현대해상 (001450) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-08-14	BUY	31,000	1년		
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
2018-10-13	담당자변경 1년 경과 이후		1년	-33.14	-14.33
2017-10-13	BUY	52,000	1년	-27.96	-6.92

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)	1.3
Buy(매수)	87.3
Hold(중립)	11.4
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-08-11

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 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.