

현대해상 (001450)

보험

정태준 CFA



02 3770 5585

taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	31,000원 (M)
현재주가 (10/8)	23,900원
상승여력	30%

시가총액	21,367억원
총발행주식수	89,400,000주
60일 평균 거래대금	65억원
60일 평균 거래량	281,593주
52주 고	29,700원
52주 저	17,700원
외인지분율	40.80%
주요주주	정몽윤 외 3인 22.53%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	7.7	3.9	(5.5)
상대	8.1	(6.2)	(19.2)
절대(달러환산)	10.7	7.7	(2.3)

3Q20E: 신계약 판매 확대로 컨센서스 하회 예상

투자의견 BUY, 목표주가 31,000원 유지

3분기 이익은 컨센서스 1,711억원을 하회하는 1,553억원(+114.8% YoY, +65.1% QoQ) 예상. 컨센서스 하회를 예상하는 이유는 자동차보험 손해율의 개선에도 불구하고 1) 인보험 신계약 판매 증가로 사업비율이 상승할 전망이고 2) 태풍 피해 반영으로 일반보험 손해율도 상승할 것이기 때문. 한편 전년동기대비, 전분기대비 대규모 증익 예상은 사육 매각익(세후 약 1,500억원) 발생에 기인. 투자의견 BUY와 목표주가 31,000원 유지.

보험영업이익은 자동차보험 손해율 개선으로 전년동기대비 증가할 전망. 자동차보험 손해율(87.0%)은 보험료 인상 효과가 지속되며 전년동기대비 7.1%pt 개선될 것으로 예상. 장기보험 손해율(86.6%)은 코로나19 영향의 지속에도 영업일수 증가(+1일 YoY) 영향으로 전년동기대비 0.2%pt 상승할 전망. 일반보험 손해율(69.8%)은 3분기 중 태풍 피해가 반영되며 전년동기대비 2.0%pt 상승할 것으로 예상. 사업비율은 인보험 신계약 판매를 확대함에 따라 전년동기대비, 전분기대비 상승할 전망. 다만 신계약 판매 확대가 과거와 같은 비용 경쟁으로 이어지지는 않을 것으로 예상.

투자영업이익은 사육 매각익(세후 약 1,500억원) 발생으로 전년동기대비, 전분기대비 크게 증가할 전망. 전년동기대비 증가 폭이 더 낮은 이유는 전년동기에 이익 방어를 위한 채권 매각이 있었기 때문. 올해는 보험영업이익 개선에 따라 채권 매각을 중단했다는 점이 긍정적. 경상적 투자손익은 금리 상승과 신계약 판매 증가에 따른 신규 투자자산 개선포로 전년동기대비 증가할 것으로 예상.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
원수보험료	3,680	10.0	1.0	3,500	5.2
경과보험료	3,359	10.0	5.8	3,184	5.5
영업이익	219	91.3	56.7	241	-8.8
세전이익	214	109.3	60.9	257	-16.5
당기순이익	155	114.8	65.1	171	-9.2

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

(십억원, 배, %)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020E	2021E
원수보험료	12,978	13,416	14,518	15,109
영업이익	523	388	513	543
지배순이익	368	250	351	379
PER (배)	5.8	8.5	6.1	5.6
PBR (배)	0.52	0.48	0.44	0.42
ROE (%)	10.2	5.8	7.5	7.7
ROA (%)	0.88	0.56	0.74	0.76

자료: 유안타증권

[표 1] 3분기 실적 전망 (단위: 십억원, %, %pt)

	3Q20E	YoY	QoQ	비고
원수보험료	3,680	10.0	1.0	
경과보험료	3,359	10.0	5.8	
발생손해액	2,887	7.9	8.3	
순사업비	724	11.1	8.9	
보험영업이익	-252	N/A	N/A	손해율 개선
투자영업이익	472	21.0	59.5	사옥 매각익 발생
영업이익	219	91.3	56.7	
세전이익	214	109.3	60.9	
당기순이익	155	114.8	65.1	
손해율	86.0	-1.7	2.0	
일반	69.8	2.0	1.6	태풍 피해 영향
장기	86.6	0.2	1.2	영업일수 증가
자동차	87.0	-7.1	4.1	보험료 인상 효과
사업비율	21.6	0.2	0.6	신계약 판매 확대
합산비율	107.5	-1.5	2.6	
투자영업이익률	4.4	0.4	1.5	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 분기별 실적 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
원수보험료	3,471	3,644	3,680	3,723	13,416	14,518	15,109
경과보험료	3,113	3,175	3,359	3,289	12,061	12,936	13,463
발생손해액	2,687	2,666	2,887	2,909	10,529	11,148	11,503
순사업비	644	665	724	665	2,574	2,698	2,678
보험영업이익	-218	-156	-252	-285	-1,042	-911	-718
투자영업이익	350	296	472	306	1,430	1,423	1,261
영업이익	133	140	219	21	388	513	543
세전이익	119	133	214	16	353	482	523
당기순이익	90	94	155	12	250	351	379
손해율	86.3	84.0	86.0	88.5	87.3	86.2	85.4
일반	71.0	68.2	69.8	69.7	66.3	69.7	69.7
장기	87.6	85.4	86.6	87.4	86.9	86.8	86.4
자동차	85.3	82.9	87.0	94.1	91.6	87.4	85.7
사업비율	20.7	21.0	21.6	20.2	21.3	20.9	19.9
합산비율	107.0	104.9	107.5	108.7	108.6	107.0	105.3
투자영업이익률	3.5	2.9	4.4	2.9	3.7	3.4	3.0

자료: 유안타증권 리서치센터

현대해상 (001450) 추정재무제표 (K-IFRS)

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
원수보험료	12,978	13,416	14,518	15,109	15,297
일반	1,093	1,156	1,293	1,346	1,362
장기	8,510	8,695	9,192	9,529	9,489
자동차	3,376	3,565	4,033	4,234	4,446
경과보험료	11,766	12,061	12,936	13,463	13,631
일반	458	499	558	581	588
장기	8,165	8,321	8,812	9,135	9,097
자동차	3,142	3,240	3,563	3,741	3,928
발생손해액	9,914	10,529	11,148	11,503	11,491
일반	282	331	389	405	410
장기	6,941	7,230	7,646	7,891	7,778
자동차	2,691	2,968	3,114	3,207	3,304
순사업비	2,416	2,574	2,698	2,678	2,793
일반	77	90	101	105	106
장기	1,736	1,886	1,959	1,903	1,984
자동차	603	597	638	670	703
보험영업이익	-565	-1,042	-911	-718	-654
투자영업이익	1,087	1,430	1,423	1,261	1,238
영업이익	523	388	513	543	584
세전이익	500	353	482	523	564
당기순이익	368	250	351	379	409

주요 경영지표	(단위: %)				
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
원수보험료 구성					
일반	8.4	8.6	8.9	8.9	8.9
장기	65.6	64.8	63.3	63.1	62.0
자동차	26.0	26.6	27.8	28.0	29.1
원수보험료 성장률	1.2	3.4	8.2	4.1	1.2
일반	1.1	5.8	11.9	4.0	1.2
장기	1.1	2.2	5.7	3.7	-0.4
자동차	1.4	5.6	13.1	5.0	5.0
손해율	84.3	87.3	86.2	85.4	84.3
일반	61.5	66.3	69.7	69.7	69.7
장기	85.0	86.9	86.8	86.4	85.5
자동차	85.6	91.6	87.4	85.7	84.1
사업비율	20.5	21.3	20.9	19.9	20.5
일반	16.7	18.0	18.1	18.1	18.1
장기	21.3	22.7	22.2	20.8	21.8
자동차	19.2	18.4	17.9	17.9	17.9
합산비율	104.8	108.6	107.0	105.3	104.8
일반	78.3	84.3	87.8	87.8	87.8
장기	106.3	109.6	109.0	107.2	107.3
자동차	104.8	110.0	105.3	103.6	102.0
투자영업이익률	3.0	3.7	3.4	3.0	2.9

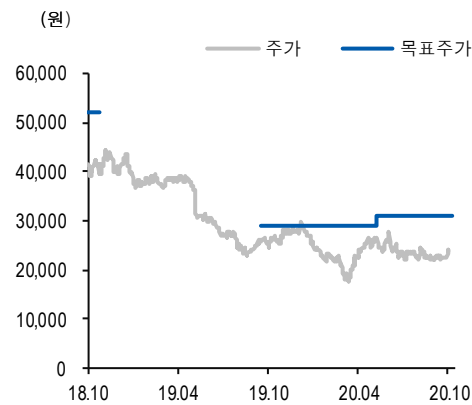
자료: 유안타증권

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
자산	43,719	45,826	49,068	50,152	50,888
운용자산	35,811	38,501	41,522	42,457	43,032
현금 및 예치금	1,058	977	1,263	1,304	1,320
유가증권	23,590	25,572	27,571	28,216	28,605
대출채권	10,143	10,881	11,562	11,790	11,945
부동산	1,021	1,071	1,127	1,148	1,163
비운용자산	3,712	3,849	3,789	3,781	3,780
특별계정자산	4,197	3,476	3,756	3,913	4,076
부채	39,606	41,348	44,230	45,115	45,566
책임준비금	33,099	35,343	37,634	38,387	38,770
기타부채	2,299	2,563	2,794	2,823	2,825
특별계정부채	4,208	3,442	3,803	3,906	3,971
자본	4,114	4,478	4,837	5,037	5,322
자본금	45	45	45	45	45
자본잉여금	114	114	113	113	113
이익잉여금	2,997	3,138	3,290	3,554	3,838
자본조정	-37	-37	-45	-45	-45
기타포괄손익누계액	497	720	936	872	873
신종자본증권	498	498	498	498	498

주요 투자지표	(단위: 배, %, 원, 십억원)				
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Valuation					
PER	5.8	8.5	6.1	5.6	5.2
PBR	0.52	0.48	0.44	0.42	0.40
배당수익률	4.7	3.7	5.0	5.4	5.9
주당지표					
EPS	4,178	3,010	3,935	4,263	4,597
BPS	51,813	56,567	54,373	56,619	59,826
DPS	1,130	880	1,200	1,300	1,400
수익성					
ROE	10.2	5.8	7.5	7.7	7.9
ROA	0.88	0.56	0.74	0.76	0.81
성장성					
자산 성장률	9.0	4.8	7.1	2.2	1.5
자본 성장률	32.6	8.8	8.0	4.1	5.7
운용자산 성장률	10.4	7.5	7.8	2.3	1.4
순이익 성장률	-22.4	-31.9	40.0	8.2	7.8
자본비율					
RBC 비율	218.8	213.6	212.1	214.4	221.1
지급여력금액	5,215	5,543	5,992	6,192	6,477
지급여력기준금액	2,384	2,595	2,825	2,888	2,930
배당성향	24.5	31.3	30.4	30.5	30.5

자료: 유안타증권

현대해상 (001450) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-10-12	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		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)	1.2
Buy(매수)	87.9
Hold(중립)	10.9
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-10-07

※ 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.