



# 현대해상 (001450)

보험



정태준 CFA

02 3770 5585  
taejoon.jeong@yuantakorea.com

| 투자의견         | BUY (M)     |
|--------------|-------------|
| 목표주가         | 31,000원 (M) |
| 현재주가 (11/13) | 24,400원     |
| 상승여력         | 27%         |

|             |                     |
|-------------|---------------------|
| 시기총액        | 21,814억원            |
| 총발행주식수      | 89,400,000주         |
| 60일 평균 거래대금 | 65억원                |
| 60일 평균 거래량  | 277,622주            |
| 52주 고       | 29,700원             |
| 52주 저       | 17,700원             |
| 외인지분율       | 40.60%              |
| 주요주주        | 정동윤 외 3 인<br>22.53% |

| 주가수익률(%) | 1개월 | 3개월   | 12개월   |
|----------|-----|-------|--------|
| 절대       | 5.4 | (0.4) | (11.4) |
| 상대       | 1.6 | (2.7) | (24.6) |
| 절대(달러환산) | 8.4 | 5.6   | (7.3)  |

## 기대에 부합하는 합산비율 달성

### 투자의견 BUY, 목표주가 31,000원 유지

3분기 이익은 1,310억원으로 당사 추정치 1,553억원과 컨센서스 1,639억원은 하회. 보험영업이익은 추정치에 대체로 부합했으나 배당수익이 전년동기대비 감소하여 투자영업이익이 추정치를 하회한 것에 기인. 태풍 피해가 예상보다 커짐에도 불구하고 자동차보험이 견인하는 손해율 개선으로 기대에 부합하는 합산비율을 달성한 점이 고무적. 투자의견 BUY와 목표주가 31,000원 유지.

**일반보험** 3분기 일반보험 손해율은 태풍 피해가 예상보다 크게 반영되며 추정치를 상회. 그러나 이는 일시적인 급등으로 4분기에는 다시 60% 후반~70% 초반의 경상적인 수준으로 회귀할 전망.

**장기보험** 3분기 장기보험 손해율은 87.0%(+0.6%pt YoY, +1.6%pt QoQ)로 추정치를 소폭 상회. 2분기에 이연되었던 의료 수요가 반영되었기 때문으로 판단. 다만 인보험 신계약 판매 증가로 장기보험손해율은 작년 평균(96.6%)보다 낮은 96.2%로 방어.

**자동차보험** 3분기 자동차보험 손해율은 85.9%(-8.1%pt YoY, +3.1%pt QoQ)로 추정치보다 양호. 손해액은 장기보험과 마찬가지로 코로나19 완화 영향으로 전분기대비 증가하였으나 9월 손해율이 우려보다 양호한 것으로 판단.

**투자영업이익** 3분기 투자영업이익은 전년동기대비 15.0%, 전분기대비 51.6% 증가했으나 추정치는 하회. 사옥매각익(세후 약 1,500억원) 반영에도 불구하고 배당수익이 전년동기대비 감소했기 때문. 상반기 중 펀드 만기 도래의 영향에 기인한 것으로 추정.

### Quarterly earning Forecasts

|       | 3Q20P | 전년동기대비 | 전분기대비 | 컨센서스  | 컨센서스대비 | (십억원, %) |
|-------|-------|--------|-------|-------|--------|----------|
| 원수보험료 | 3,593 | 7.4    | -1.4  | 3,556 | 1.0    |          |
| 경과보험료 | 3,248 | 6.4    | 2.3   | 3,234 | 0.4    |          |
| 영업이익  | 200   | 74.3   | 42.8  | 220   | -9.0   |          |
| 세전이익  | 193   | 88.8   | 45.2  | 237   | -18.5  |          |
| 당기순이익 | 131   | 81.1   | 39.2  | 164   | -20.1  |          |

자료: 유안타증권

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

| 결산 (12월) | 2018A  | 2019A  | 2020E  | 2021E  |
|----------|--------|--------|--------|--------|
| 원수보험료    | 12,978 | 13,416 | 14,430 | 15,152 |
| 영업이익     | 523    | 388    | 473    | 550    |
| 지배순이익    | 368    | 250    | 312    | 384    |
| PER (배)  | 5.9    | 8.7    | 7.0    | 5.7    |
| PBR (배)  | 0.53   | 0.49   | 0.46   | 0.44   |
| ROE (%)  | 10.2   | 5.8    | 6.8    | 7.9    |
| ROA (%)  | 0.88   | 0.56   | 0.66   | 0.77   |

자료: 유안타증권

[표 1] 3분기 실적 리뷰

(단위: 십억원, %, %pt)

|         | 기준 추정치 | 실적 잠정치 | 비고                     |
|---------|--------|--------|------------------------|
| 원수보험료   | 3,680  | 3,593  |                        |
| 경과보험료   | 3,359  | 3,248  |                        |
| 발생순해액   | 2,887  | 2,796  |                        |
| 순사업비    | 724    | 701    |                        |
| 보험영업이익  | -252   | -249   |                        |
| 투자영업이익  | 472    | 448    | 배당수익 예상치 하회            |
| 영업이익    | 219    | 200    |                        |
| 세전이익    | 214    | 193    |                        |
| 당기순이익   | 155    | 131    |                        |
| 손해율     | 86.0   | 86.1   |                        |
| 일반      | 69.8   | 73.3   | 태풍 피해 반영               |
| 장기      | 86.6   | 87.0   | 2분기에 이연되었던 의료 수요 반영 판단 |
| 자동차     | 87.0   | 85.9   | 9월 손해율 우려보다 양호         |
| 사업비율    | 21.6   | 21.6   |                        |
| 합산비율    | 107.5  | 107.7  |                        |
| 투자영업이익률 | 4.4    | 4.4    |                        |

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

|        | 1Q20 | 2Q20 | 3Q20P | 4Q20E | 2019   | 2020E | 2021E |
|--------|------|------|-------|-------|--------|-------|-------|
| 보험영업이익 | -218 | -156 | -249  | -303  | -1,042 | -925  | -688  |
| 투자영업이익 | 350  | 296  | 448   | 304   | 1,430  | 1,398 | 1,238 |
| 영업이익   | 133  | 140  | 200   | 1     | 388    | 473   | 550   |
| 세전이익   | 119  | 133  | 193   | -4    | 353    | 441   | 530   |
| 당기순이익  | 90   | 94   | 131   | -3    | 250    | 312   | 384   |

자료: 유안타증권 리서치센터

## 현대해상 (001450) 추정재무제표 (K-IFRS)

| 포괄손익계산서 |  | (단위: 십억원) |        |        |        |        |
|---------|--|-----------|--------|--------|--------|--------|
|         |  | 2018      | 2019   | 2020E  | 2021E  | 2022E  |
| 원수보험료   |  | 12,978    | 13,416 | 14,430 | 15,152 | 16,061 |
| 일반      |  | 1,093     | 1,156  | 1,293  | 1,282  | 1,279  |
| 장기      |  | 8,510     | 8,695  | 9,061  | 9,470  | 10,075 |
| 자동차     |  | 3,376     | 3,565  | 4,076  | 4,399  | 4,707  |
| 경과보험료   |  | 11,766    | 12,061 | 12,825 | 13,466 | 14,274 |
| 일반      |  | 458       | 499    | 558    | 552    | 551    |
| 장기      |  | 8,165     | 8,321  | 8,682  | 9,075  | 9,654  |
| 자동차     |  | 3,142     | 3,240  | 3,582  | 3,867  | 4,137  |
| 발생손해액   |  | 9,914     | 10,529 | 11,032 | 11,458 | 11,946 |
| 일반      |  | 282       | 331    | 393    | 379    | 366    |
| 장기      |  | 6,941     | 7,230  | 7,548  | 7,880  | 8,268  |
| 자동차     |  | 2,691     | 2,968  | 3,091  | 3,199  | 3,311  |
| 순시업비    |  | 2,416     | 2,574  | 2,718  | 2,696  | 2,983  |
| 일반      |  | 77        | 90     | 100    | 99     | 99     |
| 장기      |  | 1,736     | 1,886  | 1,985  | 1,938  | 2,205  |
| 자동차     |  | 603       | 597    | 634    | 659    | 679    |
| 보험영업이익  |  | -565      | -1,042 | -925   | -688   | -654   |
| 투자영업이익  |  | 1,087     | 1,430  | 1,398  | 1,238  | 1,260  |
| 영업이익    |  | 523       | 388    | 473    | 550    | 606    |
| 세전이익    |  | 500       | 353    | 441    | 530    | 586    |
| 당기순이익   |  | 368       | 250    | 312    | 384    | 425    |

| 주요 경영지표   |  | (단위: %) |       |       |       |       |
|-----------|--|---------|-------|-------|-------|-------|
|           |  | 2018    | 2019  | 2020E | 2021E | 2022E |
| 원수보험료 구성  |  |         |       |       |       |       |
| 일반        |  | 8.4     | 8.6   | 9.0   | 8.5   | 8.0   |
| 장기        |  | 65.6    | 64.8  | 62.8  | 62.5  | 62.7  |
| 자동차       |  | 26.0    | 26.6  | 28.2  | 29.0  | 29.3  |
| 원수보험료 성장률 |  | 1.2     | 3.4   | 7.6   | 5.0   | 6.0   |
| 일반        |  | 1.1     | 5.8   | 11.9  | -0.9  | -0.3  |
| 장기        |  | 1.1     | 2.2   | 4.2   | 4.5   | 6.4   |
| 자동차       |  | 1.4     | 5.6   | 14.3  | 7.9   | 7.0   |
| 손해율       |  | 84.3    | 87.3  | 86.0  | 85.1  | 83.7  |
| 일반        |  | 61.5    | 66.3  | 70.6  | 68.6  | 66.5  |
| 장기        |  | 85.0    | 86.9  | 86.9  | 86.8  | 85.6  |
| 자동차       |  | 85.6    | 91.6  | 86.3  | 82.7  | 80.0  |
| 사업비율      |  | 20.5    | 21.3  | 21.2  | 20.0  | 20.9  |
| 일반        |  | 16.7    | 18.0  | 17.9  | 17.9  | 17.9  |
| 장기        |  | 21.3    | 22.7  | 22.9  | 21.4  | 22.8  |
| 자동차       |  | 19.2    | 18.4  | 17.7  | 17.0  | 16.4  |
| 합산비율      |  | 104.8   | 108.6 | 107.2 | 105.1 | 104.6 |
| 일반        |  | 78.3    | 84.3  | 88.5  | 86.5  | 84.5  |
| 장기        |  | 106.3   | 109.6 | 109.8 | 108.2 | 108.5 |
| 자동차       |  | 104.8   | 110.0 | 104.0 | 99.8  | 96.4  |
| 투자영업이익률   |  | 3.0     | 3.7   | 3.4   | 2.9   | 2.8   |

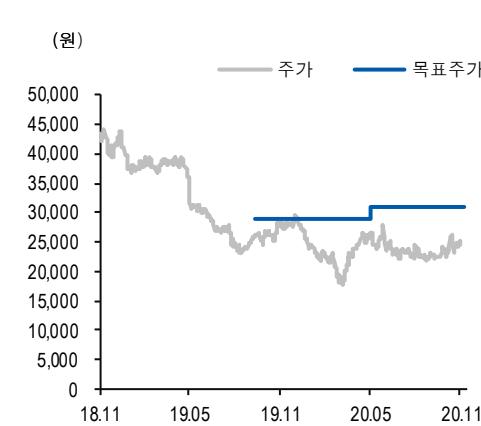
자료: 유안타증권

| 재무상태표     |  | (단위: 십억원) |        |        |        |        |
|-----------|--|-----------|--------|--------|--------|--------|
|           |  | 2018      | 2019   | 2020E  | 2021E  | 2022E  |
| 자산        |  | 43,719    | 45,826 | 48,463 | 50,873 | 54,014 |
| 운용자산      |  | 35,811    | 38,501 | 41,022 | 43,012 | 45,659 |
| 현금 및 예치금  |  | 1,058     | 977    | 1,171  | 1,204  | 1,266  |
| 유가증권      |  | 23,590    | 25,572 | 27,396 | 28,822 | 30,625 |
| 대출채권      |  | 10,143    | 10,881 | 11,394 | 11,902 | 12,626 |
| 부동산       |  | 1,021     | 1,071  | 1,061  | 1,083  | 1,142  |
| 비운용자산     |  | 3,712     | 3,849  | 3,788  | 3,780  | 3,779  |
| 특별계정자산    |  | 4,197     | 3,476  | 3,653  | 4,081  | 4,577  |
| 부채        |  | 39,606    | 41,348 | 43,706 | 45,891 | 48,645 |
| 책임준비금     |  | 33,099    | 35,343 | 37,208 | 39,068 | 41,412 |
| 기타부채      |  | 2,299     | 2,563  | 2,811  | 2,848  | 2,852  |
| 특별계정부채    |  | 4,208     | 3,442  | 3,687  | 3,975  | 4,380  |
| 자본        |  | 4,114     | 4,478  | 4,757  | 4,982  | 5,369  |
| 자본금       |  | 45        | 45     | 45     | 45     | 45     |
| 자본잉여금     |  | 114       | 114    | 113    | 113    | 113    |
| 이익잉여금     |  | 2,997     | 3,138  | 3,318  | 3,582  | 3,873  |
| 자본조정      |  | -37       | -37    | -45    | -45    | -45    |
| 기타포괄손익누계액 |  | 497       | 720    | 827    | 789    | 885    |
| 신종자본증권    |  | 498       | 498    | 498    | 498    | 498    |

| 주요 투자지표   |  | (단위: 배, %, 원, 십억원) |        |        |        |        |
|-----------|--|--------------------|--------|--------|--------|--------|
|           |  | 2018               | 2019   | 2020E  | 2021E  | 2022E  |
| Valuation |  |                    |        |        |        |        |
| PER       |  | 5.9                | 8.7    | 7.0    | 5.7    | 5.1    |
| PBR       |  | 0.53               | 0.49   | 0.46   | 0.44   | 0.41   |
| 배당수익률     |  | 4.6                | 3.6    | 4.5    | 5.5    | 6.1    |
| 주당지표      |  |                    |        |        |        |        |
| EPS       |  | 4,178              | 3,010  | 3,673  | 4,316  | 4,774  |
| BPS       |  | 51,813             | 56,567 | 53,471 | 56,002 | 60,358 |
| DPS       |  | 1,130              | 880    | 1,100  | 1,350  | 1,500  |
| 수익성       |  |                    |        |        |        |        |
| ROE       |  | 10.2               | 5.8    | 6.8    | 7.9    | 8.2    |
| ROA       |  | 0.88               | 0.56   | 0.66   | 0.77   | 0.81   |
| 성장성       |  |                    |        |        |        |        |
| 자산 성장률    |  | 9.0                | 4.8    | 5.8    | 5.0    | 6.2    |
| 자본 성장률    |  | 32.6               | 8.8    | 6.2    | 4.7    | 7.8    |
| 운용자산 성장률  |  | 10.4               | 7.5    | 6.5    | 4.9    | 6.2    |
| 순이익 성장률   |  | -22.4              | -31.9  | 24.5   | 23.2   | 10.6   |
| 자본비율      |  |                    |        |        |        |        |
| RBC 비율    |  | 218.8              | 213.6  | 211.9  | 209.5  | 209.7  |
| 지급여력금액    |  | 5,215              | 5,543  | 5,932  | 6,157  | 6,545  |
| 지급여력기준금액  |  | 2,384              | 2,595  | 2,800  | 2,939  | 3,121  |
| 배당성향      |  | 24.5               | 31.3   | 31.4   | 31.3   | 31.4   |

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) | 1.2        |
| Buy(매수)        | 88.5       |
| Hold(중립)       | 10.3       |
| Sell(비중축소)     | 0.0        |
| 합계             | 100.0      |

주: 기준일 2020-11-11

※ 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 2월 21일부터 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 신뢰할만하다고 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.