

현대해상 (001450)

보험

정태준 CFA



02 3770 5585

taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	31,000원 (M)
현재주가 (11/20)	24,050원
상승여력	29%

시가총액	21,501억원
총발행주식수	89,400,000주
60일 평균 거래대금	67억원
60일 평균 거래량	283,280주
52주 고	29,700원
52주 저	17,700원
외인지분율	40.48%
주요주주	정몽윤 외 3 인 22.53%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	1.9	6.4	(13.0)
상대	(5.9)	(5.2)	(27.6)
절대(달러환산)	4.2	13.3	(8.7)

2021년 전망: 합산비율 개선이 두드러질 전망

투자의견 BUY, 목표주가 31,000원 유지

2021년 이익은 컨센서스 3,670억원을 하회하는 3,447억원 예상(+5.5% YoY). 1) 모든 부문에서의 손해율이 개선될 전망이고 2) 사업비율도 하락할 것으로 예상하기 때문. 동사는 손해율과 사업비율이 타사 대비 높기 때문에 업종 내 합산비율 개선 폭이 가장 클 전망. 다만 투자영업이익은 올해보다 크게 하락할 것으로 예상하는데, 이는 올해 3분기 사옥 매각익 영향이 소멸되기 때문. 이를 제외한 경상적 투자영업이익은 올해보다 증가할 전망. 투자의견 BUY와 목표주가 31,000원 유지.

보험영업이익은 손해율과 사업비율이 공히 하락하며 증가할 것으로 예상. 자동차보험은 작년 보험료 인상의 효과가 내년 상반기까지 이어지며 손해율이 개선될 전망. 그럼에도 불구하고 올해 연간 손해율은 86.4%로 여전히 합산비율이 100%를 상회할 것으로 예상하기 때문에 보험료 인하 압력은 제한적이라는 판단. 장기보험은 내년 초 실손보험료를 인상한다는 가정 하에 2018년 실손보험료 동결 영향이 소멸되며 자동차보험과 마찬가지로 보험료 인상 효과가 나타날 전망. 실손보험 관련 제도 개선도 과잉 진료 및 과당 청구 감소에 기여할 것으로 예상. 일반보험은 올해 발생한 고액 사고들의 영향이 소멸하면서 올해보다 손해율이 하락할 전망. 사업비율은 다이렉트 채널 확대에 따라 자동차보험에서의 개선이 지속되는 가운데 초년도 사업비 규제 시행으로 올해보다 개선될 것으로 예상.

투자영업이익은 올해 3분기 사옥 매각익 영향이 소멸됨에 따라 하락할 전망. 이를 제외한 경상적 투자손익은 금리 상승과 신계약 판매 증가에 따른 신규 투자지원 개선과 운용자산 성장으로 올해보다 증가할 것으로 예상.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
원수보험료	3,723	7.0	3.6	3,665	1.6
경과보험료	3,289	7.0	1.2	3,246	1.3
영업이익	21	28.3	-89.3	27	-19.4
세전이익	16	18.8	-91.5	19	-14.7
당기순이익	12	-16.7	-90.9	16	-24.4

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

(십억원, 배, %)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020E	2021E
원수보험료	12,978	13,416	14,430	15,152
영업이익	523	388	494	495
지배순이익	368	250	327	345
PER (배)	5.8	8.6	6.6	6.2
PBR (배)	0.52	0.48	0.45	0.43
ROE (%)	10.2	5.8	7.1	7.1
ROA (%)	0.88	0.56	0.69	0.69

자료: 유안타증권

[표 1] 분기별 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020E	2021E
원수보험료	3,723	3,644	3,826	3,772	3,909	14,430	15,152
경과보험료	3,289	3,269	3,334	3,410	3,453	12,825	13,466
발생손해액	2,880	2,774	2,778	2,914	3,004	11,029	11,471
순사업비	691	661	691	698	689	2,701	2,739
보험영업이익	-283	-166	-135	-202	-240	-905	-743
투자영업이익	304	329	303	289	318	1,398	1,239
영업이익	21	163	168	87	77	494	495
세전이익	16	158	163	82	72	462	475
당기순이익	12	115	118	59	52	327	345
손해율	87.6	84.9	83.3	85.5	87.0	86.0	85.2
일반	69.7	69.0	66.2	71.3	67.7	70.6	68.6
장기	87.4	87.3	84.9	86.5	86.9	86.8	86.4
자동차	91.2	80.7	81.3	84.3	89.5	86.4	84.1
사업비율	21.0	20.2	20.7	20.5	20.0	21.1	20.3
합산비율	108.6	105.1	104.1	105.9	107.0	107.1	105.5
투자영업이익률	3.0	3.2	2.9	2.7	2.9	3.4	2.9

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	11,029	11,471	11,973
일반	282	331	393	379	366
장기	6,941	7,230	7,540	7,842	8,227
자동차	2,691	2,968	3,095	3,250	3,380
순사업비	2,416	2,574	2,701	2,739	3,031
일반	77	90	100	99	99
장기	1,736	1,886	1,967	1,981	2,254
자동차	603	597	634	659	679
보험영업이익	-565	-1,042	-905	-743	-730
투자영업이익	1,087	1,430	1,398	1,239	1,267
영업이익	523	388	494	495	537
세전이익	500	353	462	475	517
당기순이익	368	250	327	345	374

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						
일반	1.2	3.4	7.6	5.0	6.0	
장기	1.1	5.8	11.9	-0.9	-0.3	
자동차	1.1	2.2	4.2	4.5	6.4	
손해율	1.4	5.6	14.3	7.9	7.0	
손해율						
일반	84.3	87.3	86.0	85.2	83.9	
장기	61.5	66.3	70.6	68.6	66.5	
자동차	85.0	86.9	86.8	86.4	85.2	
사업비율	85.6	91.6	86.4	84.1	81.7	
사업비율						
일반	20.5	21.3	21.1	20.3	21.2	
장기	16.7	18.0	17.9	17.9	17.9	
자동차	21.3	22.7	22.7	21.8	23.3	
합산비율	19.2	18.4	17.7	17.0	16.4	
합산비율						
일반	104.8	108.6	107.1	105.5	105.1	
장기	78.3	84.3	88.5	86.5	84.5	
자동차	106.3	109.6	109.5	108.2	108.6	
투자영업이익률	104.8	110.0	104.1	101.1	98.1	
투자영업이익률						
	3.0	3.7	3.4	2.9	2.8	

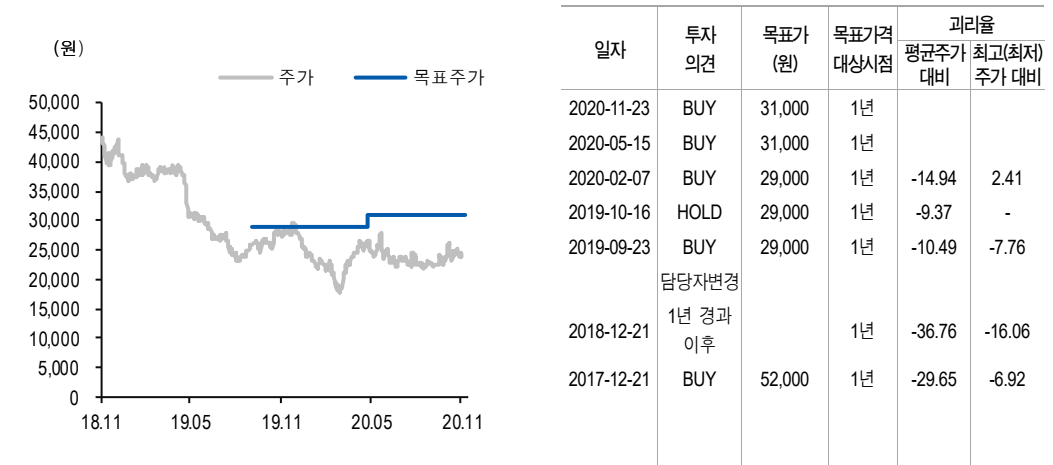
자료: 유안타증권

재무상태표		(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020E	2021E	2022E	
자산	43,719	45,826	48,473	50,850	53,870	
운용자산	35,811	38,501	41,022	43,053	45,573	
현금 및 예치금	1,058	977	1,171	1,206	1,263	
유가증권	23,590	25,572	27,396	28,850	30,568	
대출채권	10,143	10,881	11,394	11,913	12,602	
부동산	1,021	1,071	1,061	1,084	1,140	
비운용자산	3,712	3,849	3,788	3,780	3,779	
특별계정자산	4,197	3,476	3,663	4,017	4,518	
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	4,767	4,958	5,225	
자본금	45	45	45	45	45	
자본잉여금	114	114	113	113	113	
이익잉여금	2,997	3,138	3,329	3,567	3,825	
자본조정	-37	-37	-45	-45	-45	
기타포괄손익누계액	497	720	827	781	788	
신종자본증권	498	498	498	498	498	

주요 투자지표		(단위: 배, %, 원, 십억원)				
	2018	2019	2020E	2021E	2022E	
Valuation						
PER	5.8	8.6	6.6	6.2	5.7	
PBR	0.52	0.48	0.45	0.43	0.41	
배당수익률	4.7	3.7	4.8	5.0	5.4	
주당지표						
EPS	4,178	3,010	3,841	3,875	4,209	
BPS	51,813	56,567	60,748	63,184	66,582	
DPS	1,130	880	1,150	1,200	1,300	
수익성						
ROE	10.2	5.8	7.1	7.1	7.4	
ROA	0.88	0.56	0.69	0.69	0.72	
성장성						
자산 성장률	9.0	4.8	5.8	4.9	5.9	
자본 성장률	32.6	8.8	6.5	4.0	5.4	
운용자산 성장률	10.4	7.5	6.5	5.0	5.9	
순이익 성장률	-22.4	-31.9	30.4	5.5	8.6	
자본비용						
RBC 비율	218.8	213.6	212.2	208.8	205.7	
지급여력금액	5,215	5,543	5,943	6,134	6,400	
지급여력기준금액	2,384	2,595	2,800	2,938	3,112	
배당성향						
	24.5	31.3	31.3	31.0	30.9	

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)	1.2
Buy(매수)	89.6
Hold(중립)	9.1
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-11-18

※ 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.