



# 현대해상 (001450)

보험



정태준 CFA

02 3770 5585  
taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	31,000원 (M)
현재주가 (5/13)	24,950원
상승여력	24%

시기총액	22,305억원
총발행주식수	89,400,000주
60일 평균 거래대금	144억원
60일 평균 거래량	615,800주
52주 고	27,950원
52주 저	19,900원
외인지분율	36.39%
주요주주	정동윤 외 5 인 22.65%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	7.5	21.1	(6.6)
상대	9.2	20.3	(41.9)
절대(달러환산)	7.2	18.7	1.3

## 합산비율 개선의 선두주자

### 투자의견 BUY, 목표주가 31,000원 유지

1분기 이익은 1,265억원으로 컨센서스 1,055억원과 당사 추정치 1,036억원을 상회. 당사가 제시했던 투자포인트인 손해율과 사업비율의 동반 개선에 따른 타사보다 높은 합산비율 개선 폭 시현이 나타났다는 점이 고무적. 올해 연간 합산비율은 전년대비 1.4%pt 개선될 전망. 또한 투자영업이익이 추정치에 부합했음에도 불구하고 보험영업이익 호조만으로 어닝 서프라이즈를 냈다는 점도 긍정적. 투자의견 BUY와 목표주가 31,000원 유지.

**일반보험** 손해율은 63.5%(-7.5%pt YoY, -8.0%pt QoQ)로 추정치보다 양호. 2020년에는 태풍 피해 반영으로 연간 일반보험 손해율이 70%를 상회했으나 올해는 60%대 수준이 이어질 전망.

**장기보험** 손해율은 86.3%(-1.3%pt YoY, -0.2%pt QoQ)로 추정치보다 양호. 사업비율도 22.0%로 전년동기(22.2%)와 전분기(22.6%)대비 개선되어 초년도 사업비 규제 1년차의 효과가 나타나고 있다는 판단.

**자동차보험** 손해율은 80.6%(-4.7%pt YoY, -6.6%pt QoQ)로 추정치보다 양호. 사업비율도 15.8%로 전년동기(17.9%)와 전분기(16.6%)대비 개선되며 자동차보험 부문 흑자 달성을 성공. 2019년 자동차보험료 인상에 따른 손해율 개선은 연중 지속될 전망.

**투자영업이익** 전년동기대비 11.2% 감소, 전분기대비 29.2% 증가하며 추정치에 부합. 전년동기대비 감소는 배당수익률 하락에 기인하는데, 이는 작년에 만기가 도래했거나 청산한 수익증권이 많았기 때문. 한편 전분기대비 증가는 전분기 부동산 손상차손 영향 소멸에 기인.

### Quarterly earning Forecasts

	1Q20P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	(십억원, %)
원수보험료	3,708	6.8	0.2	3,663	1.2
경과보험료	3,336	7.1	1.1	3,292	1.3
영업이익	190	43.1	2725.5	146	29.8
세전이익	177	48.9	N/A	142	24.9
당기순이익	126	41.0	N/A	106	19.9

자료: 유안타증권

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

결산 (12월)	2019A	2020A	2021E	2022E
원수보험료	13,416	14,409	15,394	16,318
영업이익	388	479	530	567
지배순이익	250	306	362	397
PER (배)	8.9	7.3	6.2	5.6
PBR (배)	0.50	0.47	0.47	0.45
ROE (%)	5.8	6.6	7.7	8.2
ROA (%)	0.56	0.65	0.72	0.75

자료: 유안타증권

[표 1] 1분기 실적 리뷰

(단위: 십억원, %, %pt)

	기준 추정치	실적 잡정치	비고
원수보험료	3,714	3,708	
경과보험료	3,331	3,336	
발생순해액	2,827	2,792	
순사업비	675	665	
보험영업이익	-171	-121	예상을 뛰어넘은 합산비율 개선 달성
투자영업이익	319	311	
영업이익	148	190	
세전이익	143	177	
당기순이익	104	126	
순해율	84.9	83.7	-2.6%pt YoY, -2.4%pt QoQ
일반	69.0	63.5	-7.5%pt YoY, -8.0%pt QoQ
장기	87.1	86.3	-1.3%pt YoY, -0.2%pt QoQ
자동차	81.0	80.6	-4.7%pt YoY, -6.6%pt QoQ
사업비율	20.3	19.9	-0.7%pt YoY, -1.0%pt QoQ
합산비율	105.1	103.6	-3.4%pt YoY, -3.5%pt QoQ
투자영업이익률	3.1	3.1	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q21P	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
보험영업이익	-121	-135	-210	-257	-856	-723	-731
투자영업이익	311	310	296	336	1,335	1,253	1,298
영업이익	190	175	86	79	479	530	567
세전이익	177	170	81	74	445	503	547
당기순이익	126	123	59	53	306	362	397

자료: 유안타증권 리서치센터

## 현대해상 (001450) 추정재무제표 (K-IFRS)

포괄손익계산서		(단위: 십억원)				
		2019	2020	2021E	2022E	2023E
원수보험료		13,416	14,409	15,394	16,318	17,297
일반		1,156	1,273	1,339	1,338	1,331
장기		8,695	9,048	9,666	10,283	10,940
자동차		3,565	4,088	4,390	4,697	5,026
경과보험료		12,061	12,837	13,724	14,548	15,421
일반		499	553	571	570	567
장기		8,321	8,691	9,287	9,881	10,511
자동차		3,240	3,593	3,896	4,168	4,460
발생손해액		10,529	10,992	11,592	12,155	12,700
일반		331	392	386	374	360
장기		7,230	7,531	7,954	8,399	8,821
자동차		2,968	3,068	3,252	3,383	3,518
순시업비		2,574	2,701	2,856	3,123	3,455
일반		90	110	114	113	113
장기		1,886	1,960	2,116	2,365	2,678
자동차		597	631	626	645	665
보험영업이익		-1,042	-856	-723	-731	-734
투자영업이익		1,430	1,335	1,253	1,298	1,340
영업이익		388	479	530	567	606
세전이익		353	445	503	547	596
당기순이익		250	306	362	397	432

주요 경영지표		(단위: %)				
		2019	2020	2021E	2022E	2023E
원수보험료 구성						
일반		8.6	8.8	8.7	8.2	7.7
장기		64.8	62.8	62.8	63.0	63.2
자동차		26.6	28.4	28.5	28.8	29.1
원수보험료 성장률		3.4	7.4	6.8	6.0	6.0
일반		5.8	10.2	5.2	-0.1	-0.5
장기		2.2	4.1	6.8	6.4	6.4
자동차		5.6	14.7	7.4	7.0	7.0
손해율		87.3	85.6	84.5	83.6	82.4
일반		66.3	71.0	67.6	65.6	63.5
장기		86.9	86.7	85.6	85.0	83.9
자동차		91.6	85.4	83.5	81.1	78.9
사업비율		21.3	21.0	20.8	21.5	22.4
일반		18.0	19.9	19.9	19.9	19.9
장기		22.7	22.6	22.8	23.9	25.5
자동차		18.4	17.6	16.1	15.5	14.9
합산비율		108.6	106.7	105.3	105.0	104.8
일반		84.3	90.9	87.5	85.4	83.4
장기		109.6	109.2	108.4	108.9	109.4
자동차		110.0	103.0	99.6	96.6	93.8
투자영업이익률		3.7	3.3	2.9	2.8	2.8

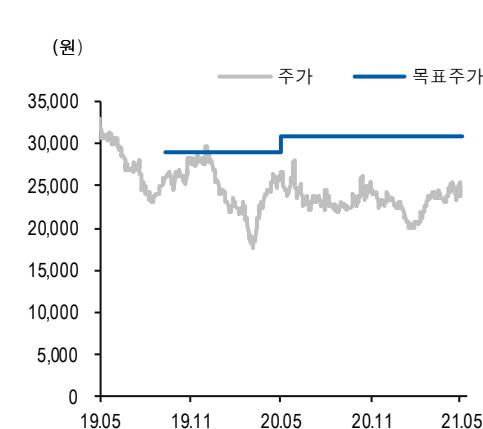
자료: 유안타증권

재무상태표		(단위: 십억원)				
		2019	2020	2021E	2022E	2023E
자산		45,826	48,820	51,610	54,718	58,014
운용자산		38,501	40,697	43,063	45,699	48,498
현금 및 예치금		977	996	1,064	1,128	1,196
유가증권		25,572	27,258	28,782	30,562	32,441
대출채권		10,881	11,547	12,255	12,984	13,772
부동산		1,071	896	962	1,025	1,089
비운용자산		3,849	4,061	3,941	3,920	3,917
특별계정자산		3,476	4,063	4,606	5,099	5,598
부채		41,348	44,070	46,907	49,721	52,705
책임준비금		35,343	37,310	39,833	42,223	44,757
기타부채		2,563	2,573	2,632	2,651	2,655
특별계정부채		3,442	4,187	4,442	4,847	5,293
자본		4,478	4,750	4,703	4,997	5,309
자본금		45	45	45	45	45
자본잉여금		114	113	113	113	113
이익잉여금		3,138	3,412	3,570	3,856	4,168
자본조정		-37	-45	-68	-68	-68
기타포괄손익누계액		720	727	195	203	203
신종자본증권		498	498	848	848	848

주요 투자지표		(단위: 배, %, 원, 십억원)				
		2019	2020	2021E	2022E	2023E
Valuation						
PER		8.9	7.3	6.2	5.6	5.2
PBR		0.50	0.47	0.47	0.45	0.42
배당수익률		3.5	4.0	4.6	5.0	5.4
주당지표						
EPS		3,010	3,712	4,071	4,460	4,858
BPS		56,567	60,501	59,906	63,644	67,618
DPS		880	1,000	1,150	1,250	1,350
수익성						
ROE		5.8	6.6	7.7	8.2	8.4
ROA		0.56	0.65	0.72	0.75	0.77
성장성						
자산 성장률		4.8	6.5	5.7	6.0	6.0
자본 성장률		8.8	6.1	-1.0	6.2	6.2
운용자산 성장률		7.5	5.7	5.8	6.1	6.1
순이익 성장률		-31.9	22.2	18.3	9.6	8.9
자본비율						
RBC 비율		213.6	190.0	181.3	179.8	178.4
지급여력금액		5,543	5,699	5,720	6,014	6,326
지급여력기준금액		2,595	2,999	3,155	3,345	3,546
배당성향		28.0	25.9	28.2	28.0	27.8

자료: 유안타증권

## 현대해상 (001450) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리를	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-05-14	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
2019-05-14	1년 경과 이후	1년	1년	-47.43	-39.13
2018-05-14	BUY	52,000	1년	-32.06	-14.33

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)	0.0
Buy(매수)	93.6
Hold(중립)	6.4
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-05-11

※ 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 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.