2021년 5월 14일 I Equity Research

현대해상 (001450)

큰 폭의 합산비율 개선 기록

보험수지 개선으로 순이익 전년 대비 +41.0% 증가

1분기 순이익은 1,265억원으로 전년 대비 +41.0%, 전분기 대비 흑자 전환하였으며 컨센서스를 상회하고 하나금융투자 추정치에는 부합하였다. 처분익 축소로 투자손익이 전년 대비 -11.2% 감소하였으나, 합산비율이 전년 대비 -3.4%p 개선된 103.6%를 기록하며 실적 개선을 이끌었다. 모든 보종의 합산비율이 전년 대비는 물론 전분기 대비해서도 개선되었는데; 1) 일반 보험의 경과손해율 안정화(YoY -7.5%p)가 가팔랐고, 자동차 보험은 보험료 인상 효과와 CM 채널 확대에 따라 경과손해율이 전년 대비 -4.7%p, 사업비율 -2.1%p 개선되었으며, 장기 위험손해율은 손해액이 +10.3% 증가하였으나 유지율 개선 등에 따라 위험보험료 유입 속도가 +12.9%까지 상승한 영향으로 전년 대비 -2.3%p 개선되었다. 한편, 장기 보험 신계약 규모가 유지되며 장기 사업비율 개선 폭은 -0.2%p에 그쳤다.

올해 지급여력비율 우려는 크지 않음

1분기 RBC 비율은 177.6%로 전분기 대비 -12.5%p 하락하였으며, 이에 최근 동사는 계정재분류를 통해 금리 민감도를 낮추고 3,500억 규모의 후순위채를 발행을 통해 가용자본을 확대했다. 이번 보완자본 확충으로 RBC 비율 상승 효과는 약 +10.5%p에 이르며 6월부터 부채 Duration 산출 기준 변경으로 부채 Duration이 축소되는 영향으로 기존 우려보다는 RBC 관련 리스크가 크지 않을 전망이다.

매수 의견과 목표가 35,000원 유지

동사에 대해 중장기적인 접근을 추천한다. 단기적으로는 MSCI 지수 편출 결정에 따라 외국인 수급 부담이 확대될 전망이나 변동성이 무한정 지속될 가능성은 낮고, P/E은 5x, P/B 0.4x 수준에 불과한 Valuation 매력을 감안하면 중장기적인 관점에서는 저가 매수의 기회일 수 있다. 또한, 금리 상승으로 금융업종 전체적으로 Re-Rating 되는 구간인 점, 2021F 예상 배당수익률이 5%에 이르는 점 등을 감안 했을 때 매수 관점은 적정하다고 판단된다. 현대해상에 대해 매수 의견과 목표가 35,000원 유지한다.

Earnings Review

BUY

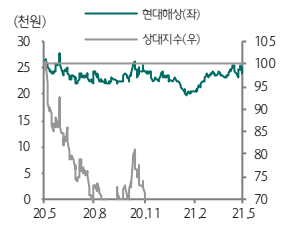
I TP(12M): 35,000원 I CP(5월13일): 24,950원

Key Data	
KOSPI 지수 (pt)	3,122.11
52주 최고/최저(원)	27,950/19,900
시가총액(십억원)	2,230.5
시가총액비중(%)	0.10
발행주식수(천주)	89,400.0
60일 평균 거래량(천주)	615.8
60일 평균 거래대금(십억원)	14.4
20년 배당금(예상,원)	1,300
20년 배당수익률(예상,%)	5.21
외국인지분율(%)	36.45
주요주주 지분율(%)	
정몽윤 외 4 인	22.65
국민연금공단	7.20

주가상승률	1M	6M	12M
절대	7.5	2.3	(6.6)
상대	9.2	(18.3)	(41.9)

Consensus Data	2021	2022
매출액(십억원)	13,450	13,981
영업이익(십억원)	486	505
순이익(십억원)	339	356
EPS(원)	3,793	3,978
BPS(원)	62,917	66,916

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
경과보험료	십억원	12,061	12,837	13,340	13,602	13,862
총영업이익	십억원	383	479	533	548	590
세전이익	십억원	348	445	494	510	553
당기순이익	십억원	250	306	361	378	409
EPS	원	3,141	3,840	5,171	5,415	5,865
(증감률)	%	-30.2	22.2	34.7	4.7	8.3
P/E	배	8.6	6.5	4.8	4.6	4.3
P/B	배	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
ROA	%	0.6	0.6	0.7	0.7	0.8
ROE	%	5.8	6.6	7.9	8.3	8.5
BPS	원	49,905	53,325	55,977	59,984	64,324
DPS	원	880	1,000	1,300	1,400	1,500
배당수익률	%	3.3	4.0	5.2	5.6	6.0

Analyst 이홍재
02-3771-7515
leehj612@hanafn.com

하나금융투자

Analyst 이홍재 02-3771-7515

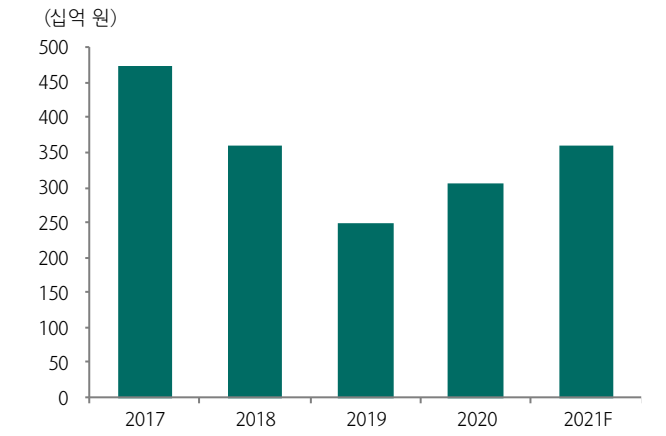
표 1. 현대해상 주요 실적

(단위: 십억 원)

	1Q21	1Q20	YoY %	4Q20	QoQ %	2021F	2020	YoY %
원수보험료	3,708	3,471	6.8%	3,702	0.2%	14,941	14,410	3.7%
경과보험료	3,336	3,113	7.1%	3,300	1.1%	13,340	12,837	3.9%
일반	148	133	11.5%	141	5.0%	611	553	10.6%
자동차	950	846	12.2%	946	0.3%	3,803	3,593	5.8%
장기	2,238	2,134	4.9%	2,213	1.1%	8,926	8,691	2.7%
경과손해액	2,792	2,687	3.9%	2,843	-1.8%	11,400	10,992	3.7%
일반	94	94	-0.3%	101	-6.7%	409	392	4.3%
자동차	766	722	6.0%	826	-7.3%	3,204	3,068	4.4%
장기	1,932	1,871	3.3%	1,916	0.8%	7,787	7,531	3.4%
순사업비	665	644	3.3%	692	-3.9%	2,699	2,701	-0.1%
보험영업이익	-121	-218	-44.3%	-234	적지	-759	-856	적지
투자영업이익	311	350	-11.2%	241	29.2%	1,291	1,335	-3.3%
총영업이익	190	133	43.1%	7	2725.5%	533	479	11.2%
영업외손익	-12	11	N/M	-8	N/M	-39	-10	N/M
세전이익	177	119	48.9%	-1	흑전	494	445	11.1%
법인세비용	51	29	73.0%	8	N/M	133	139	-3.8%
당기순이익	126	90	41.0%	-9	흑전	361	306	17.8%
합산비율	103.6%	107.0%	-3.4%p	107.1%	-3.5%p	105.7%	106.7%	-1.0%p
일반	77.9%	84.8%	-6.9%p	95.4%	-17.5%p	85.1%	90.9%	-5.7%p
자동차	96.5%	103.2%	-6.8%p	103.9%	-7.4%p	100.6%	103.0%	-2.4%p
장기	108.4%	109.9%	-1.5%p	109.2%	-0.8%p	109.3%	109.2%	0.1%p
경과손해율	83.7%	86.3%	-2.6%p	86.1%	-2.4%p	85.5%	85.6%	-0.2%p
일반	63.5%	71.0%	-7.5%p	71.4%	-8.0%p	67.0%	71.0%	-4.0%p
자동차	80.6%	85.3%	-4.7%p	87.3%	-6.6%p	84.2%	85.4%	-1.2%p
장기	86.3%	87.6%	-1.3%p	86.6%	-0.2%p	87.2%	86.7%	0.6%p
장기위험	97.0%	99.3%	-2.3%p	97.0%	0.0%p	97.3%	96.0%	1.4%p
경과사업비율	19.9%	20.7%	-0.7%p	21.0%	-1.0%p	20.2%	21.0%	-0.8%p
일반	14.5%	13.8%	0.6%p	24.0%	-9.5%p	18.2%	19.9%	-1.7%p
자동차	15.8%	17.9%	-2.1%p	16.6%	-0.8%p	16.4%	17.6%	-1.2%p
장기	22.0%	22.2%	-0.2%p	22.6%	-0.6%p	22.0%	22.6%	-0.5%p
운용자산이익률	3.1%	3.6%	-0.6%p	2.4%	0.7%p	3.2%	3.5%	-0.3%p

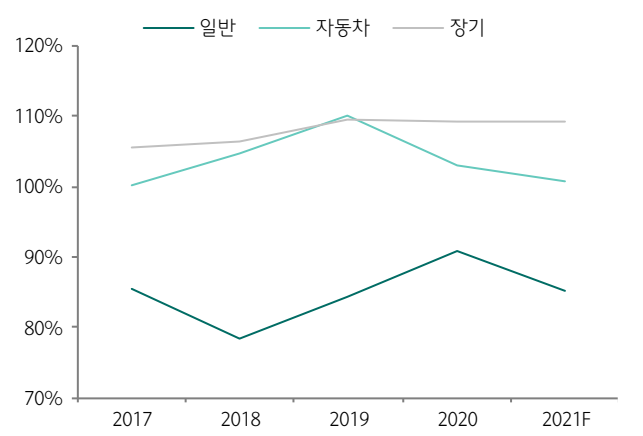
자료: 현대해상, 하나금융투자

그림 1. 연간 순이익 추정



자료: 현대해상, 하나금융투자

그림 2. 연간 합산비율 추정



자료: 현대해상, 하나금융투자

Analyst 이홍재 02-3771-7515

추정 재무제표

손익계산서 (단위: 십억 원)

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
원수보험료	13,417	14,410	14,941	15,221	15,502
보유보험료	12,271	13,160	13,625	13,887	14,144
경과보험료	12,061	12,837	13,340	13,602	13,862
일반	499	553	611	615	614
자동차	3,240	3,593	3,803	3,821	3,934
장기	8,321	8,691	8,926	9,166	9,314
발생손해액	6,013	6,469	6,874	7,046	7,134
경과손해액	10,534	10,992	11,400	11,784	11,957
일반	331	392	409	441	412
자동차	2,968	3,068	3,204	3,300	3,387
장기	7,235	7,531	7,787	8,042	8,158
순사업비	2,574	2,701	2,699	2,681	2,778
일반	90	110	111	111	109
자동차	597	631	623	615	629
장기	1,886	1,960	1,965	1,955	2,040
보험영업이익	-1,047	-856	-759	-863	-874
투자영업이익	1,430	1,335	1,291	1,410	1,464
총영업이익	383	479	533	548	590
영업외수익	23	-10	-39	-37	-37
영업외비용	58	25	-	-	-
특별계정이익	-	-	-	-	-
세전이익	348	445	494	510	553
법인세비용	98	139	133	133	144
당기순이익	250	306	361	378	409

재무상태표 (단위: 십억 원)

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
자산총계	45,826	48,820	50,381	52,491	54,501
운용자산	38,501	40,697	46,270	48,331	50,290
현금및예치금	977	996	1,138	1,188	1,236
유가증권	25,572	27,258	30,797	32,173	33,476
대출채권	10,881	11,547	13,319	13,909	14,472
부동산	1,071	896	1,017	1,062	1,105
비운용자산	3,849	4,061	-	-	-
특별계정자산	3,476	4,063	4,110	4,159	4,211
부채총계	41,348	44,070	45,978	47,808	49,516
책임준비금	35,343	37,310	39,031	40,841	42,683
보험료적립금	29,875	31,252	32,563	33,992	35,455
미경과보험료적립금	2,623	2,953	3,255	3,540	3,822
기타부채	2,563	2,573	2,797	2,776	2,580
특별계정부채	3,442	4,187	4,151	4,191	4,254
자본총계	4,478	4,750	4,403	4,682	4,985
자본금	45	45	45	45	45
보통주	45	45	45	45	45
우선주	-	-	-	-	-
자본잉여금	114	113	113	113	113
이익잉여금	3,138	3,412	3,577	3,857	4,160
비상위험준비금	948	1,031	1,129	1,228	1,329
자본조정	-38	-45	-68	-68	-68
기타포괄손익누계액	720	727	237	237	237
신종자본증권	498	498	498	498	498

주요 지표 (1) (단위: %)

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출 구성 (경과)					
일반	4.1	4.3	4.6	4.5	4.4
자동차	26.9	28.0	28.5	28.1	28.4
장기	69.0	67.7	66.9	67.4	67.2
운용자산 구성					
현금및예치금	2.5	2.4	2.5	2.5	2.5
유가증권	66.4	67.0	66.6	66.6	66.6
대출채권	28.3	28.4	28.8	28.8	28.8
부동산	2.8	2.2	2.2	2.2	2.2
수익성 지표					
합산비율	108.7	106.7	105.7	106.3	106.3
일반	84.3	90.9	85.1	89.8	84.9
자동차	110.0	103.0	100.6	102.5	102.1
장기	109.6	109.2	109.3	109.1	109.5
경과손해율	87.3	85.6	85.5	86.6	86.3
일반	66.3	71.0	67.0	71.8	67.1
자동차	91.6	85.4	84.2	86.4	86.1
장기	86.9	86.7	87.2	87.7	87.6
장기위험	96.7	96.0	97.3	97.5	95.4
경과사업비율	21.3	21.0	20.2	19.7	20.0
일반	18.0	19.9	18.2	18.0	17.8
자동차	18.4	17.6	16.4	16.1	16.0
장기	22.7	22.6	22.0	21.3	21.9
투자수익률	4.0	3.5	3.2	3.0	3.0
ROA	0.6	0.6	0.7	0.7	0.8
ROE	5.8	6.6	7.9	8.3	8.5

주요 지표 (2) (단위: %)

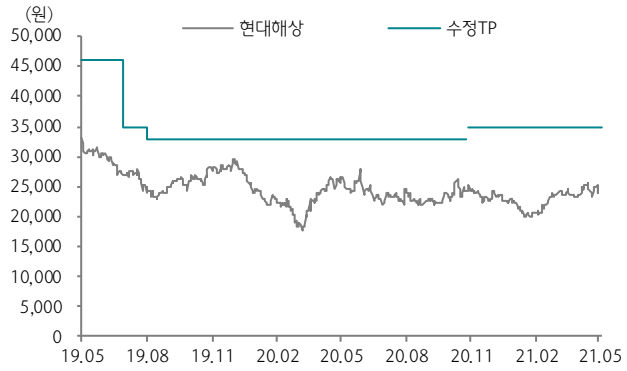
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
전년 대비 성장성					
경과보험료	2.5	6.4	3.9	2.0	1.9
일반	8.8	10.8	10.6	0.6	-0.1
자동차	3.1	10.9	5.8	0.5	3.0
장기	1.9	4.4	2.7	2.7	1.6
발생손해액	15.4	7.6	6.3	2.5	1.3
경과손해액	6.2	4.3	3.7	3.4	1.5
일반	17.2	18.7	4.3	7.7	-6.6
자동차	10.3	3.4	4.4	3.0	2.6
장기	4.1	4.1	3.4	3.3	1.4
순사업비	6.5	4.9	-0.1	-0.7	3.6
투자영업이익	31.5	-6.6	-3.3	9.2	3.8
총영업이익	-25.5	25.0	11.2	2.8	7.8
세전이익	-29.1	27.7	11.1	3.3	8.3
당기순이익	-30.2	22.2	17.8	4.7	8.3
자산총계	7.5	5.7	13.7	4.5	4.1
부채총계	4.4	6.6	4.3	4.0	3.6
자본총계	8.8	6.1	-7.3	6.3	6.5
투자 지표					
EPS (KRW)	3,141	3,840	5,171	5,415	5,865
BPS (KRW)	49,905	53,325	55,977	59,984	64,324
P/E (X)	8.6	6.5	4.8	4.6	4.3
P/B (X)	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
DPS (KRW)	880	1,000	1,300	1,400	1,500
배당성향 (%)	28.0	26.0	26.0	26.0	26.0
배당수익률 (%)	3.3	4.0	5.2	5.6	6.0

자료: 하나금융투자

Analyst 이홍재 02-3771-7515

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

현대해상



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.11.10	BUY	35,000		
19.8.13	BUY	33,000	-26.56%	-10.00%
19.7.10	BUY	35,000	-23.89%	-20.14%
19.5.12	BUY	46,000	-34.89%	-28.15%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**

  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- **산업의 분류**

  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.06%	4.94%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 05월 10일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이홍재)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2021년 5월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이홍재)는 2021년 5월 14일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.