

현대해상 (001450)

보험

정태준 CFA



02 3770 5585

taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	31,000원 (M)
현재주가 (8/13)	26,150원
상승여력	19%

시가총액	23,378억원
총발행주식수	89,400,000주
60일 평균 거래대금	210억원
60일 평균 거래량	846,976주
52주 고	26,300원
52주 저	19,900원
외인지분율	28.16%
주요주주	정몽윤 외 5 인 22.65%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	1.8	4.8	6.7
상대	5.0	3.2	(18.0)
절대(달러환산)	(0.3)	1.3	8.0

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
원수보험료	3,848	5.6	3.8	3,801	1.2
경과보험료	3,395	6.9	1.8	3,372	0.7
영업이익	178	27.4	-6.0	170	5.1
세전이익	169	26.8	-4.9	161	4.6
당기순이익	123	30.3	-3.1	118	4.2

자료: 유안타증권

합산비율 추가 개선되며 컨센서스 상회

투자의견 BUY, 목표주가 31,000원 유지

2분기 이익은 1,226억원으로 컨센서스 1,176억원과 당사 추정치 1,035억원을 상회. 타사와 마찬가지로 일반보험과 자동차보험 손해율이 예상보다 양호했던 가운데 동사는 사업비율도 추정치보다 양호한 모습을 보였기 때문. 장기보험 손해율은 추정치를 소폭 상회하였으나 전분기대비로는 0.1%pt 개선. 이에 따라 합산비율(103.5%)은 전년동기대비 1.4%pt, 전분기대비 0.1%pt 개선에 성공. 보험영업이익이 호조를 보임에 따라 투자영업이익에서도 금융자산 처분이익이 없었다는 점도 긍정적. 투자의견 BUY와 목표주가 31,000원 유지.

일반보험 손해율은 57.5%(-10.7%pt YoY, -6.0%pt QoQ)로 추정치보다 양호. 2020년에는 태풍 피해 반영으로 연간 일반보험 손해율이 70%를 상회했으나 올해는 60%대 수준이 이어질 전망.

장기보험 손해율은 86.2%(+0.8%pt YoY, -0.1%pt QoQ)로 추정치 상회. 코로나19 확산의 일시적인 완화로 청구가 증가했기 때문.

자동차보험 손해율은 78.6%(-4.2%pt YoY, -2.0%pt QoQ)로 추정치보다 양호. 빠른 손해율 개선으로 합산비율이 95.0%까지 개선되었기 때문에 연간 흑자 달성도 가능할 전망.

투자영업이익 전년동기대비 0.4% 증가, 전분기대비 4.5% 감소하며 추정치에 부합. 보험영업이익 호조에 힘입어 금융자산 처분이익이 없었다는 점이 긍정적.

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

(십억원, 배, %)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021E	2022E
원수보험료	13,416	14,409	15,260	16,176
영업이익	388	479	527	486
지배순이익	250	306	357	338
PER (배)	9.3	7.6	6.5	6.9
PBR (배)	0.52	0.49	0.52	0.50
ROE (%)	5.8	6.6	7.7	7.4
ROA (%)	0.56	0.65	0.72	0.65

자료: 유안타증권

[표 1] 2분기 실적 리뷰 (단위: 십억원, %, %pt)

	기준 추정치	실적 잠정치	비고
원수보험료	3,893	3,848	
경과보험료	3,392	3,395	
발생손해액	2,822	2,808	
순사업비	720	706	
보험영업이익	-151	-119	
투자영업이익	298	297	
영업이익	148	178	
세전이익	143	169	
당기순이익	103	123	
손해율	83.2	82.7	-1.2%pt YoY, -1.0%pt QoQ
일반	65.2	57.5	-10.7%pt YoY, -6.0%pt QoQ
장기	85.3	86.2	+0.8%pt YoY, -0.1%pt QoQ
자동차	79.8	78.6	-4.2%pt YoY, -2.0%pt QoQ
사업비율	21.2	20.8	-0.2%pt YoY, +0.8%pt QoQ
합산비율	104.4	103.5	-0.1%pt YoY, -0.2%pt QoQ
투자영업이익률	2.9	2.9	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 분기별 실적 전망 (단위: 십억원)

	1Q21	2Q21P	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
보험영업이익	-121	-119	-219	-238	-856	-698	-750
투자영업이익	311	297	287	330	1,335	1,225	1,237
영업이익	190	178	67	92	479	527	486
세전이익	177	169	62	87	445	495	466
당기순이익	126	123	45	63	306	357	338

자료: 유안타증권 리서치센터

현대해상 (001450) 추정재무제표 (K-IFRS)

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
원수보험료	13,416	14,409	15,260	16,176	17,147
일반	1,156	1,273	1,362	1,363	1,359
장기	8,695	9,048	9,554	10,208	10,906
자동차	3,565	4,088	4,345	4,605	4,882
경과보험료	12,061	12,837	13,647	14,466	15,334
일반	499	553	583	583	580
장기	8,321	8,691	9,176	9,804	10,475
자동차	3,240	3,593	3,907	4,141	4,390
발생손해액	10,529	10,992	11,512	12,181	12,872
일반	331	392	374	369	356
장기	7,230	7,531	7,921	8,434	8,936
자동차	2,968	3,068	3,217	3,377	3,580
순사업비	2,574	2,701	2,832	3,035	3,207
일반	90	110	102	105	104
장기	1,886	1,960	2,106	2,313	2,492
자동차	597	631	625	618	611
보험영업이익	-1,042	-856	-698	-750	-745
투자영업이익	1,430	1,335	1,225	1,237	1,312
영업이익	388	479	527	486	566
세전이익	353	445	495	466	556
당기순이익	250	306	357	338	403

주요 경영지표	(단위: %)				
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
원수보험료 구성					
일반	8.6	8.8	8.9	8.4	7.9
장기	64.8	62.8	62.6	63.1	63.6
자동차	26.6	28.4	28.5	28.5	28.5
원수보험료 성장률	3.4	7.4	5.9	6.0	6.0
일반	5.8	10.2	7.0	0.1	-0.3
장기	2.2	4.1	5.6	6.8	6.8
자동차	5.6	14.7	6.3	6.0	6.0
손해율	87.3	85.6	84.4	84.2	83.9
일반	66.3	71.0	64.3	63.3	61.3
장기	86.9	86.7	86.3	86.0	85.3
자동차	91.6	85.4	82.3	81.6	81.6
사업비율	21.3	21.0	20.8	21.0	20.9
일반	18.0	19.9	17.5	18.0	18.0
장기	22.7	22.6	22.9	23.6	23.8
자동차	18.4	17.6	16.0	14.9	13.9
합산비율	108.6	106.7	105.1	105.2	104.9
일반	84.3	90.9	81.7	81.3	79.2
장기	109.6	109.2	109.3	109.6	109.1
자동차	110.0	103.0	98.3	96.5	95.5
투자영업이익률	3.7	3.3	2.9	2.7	2.7

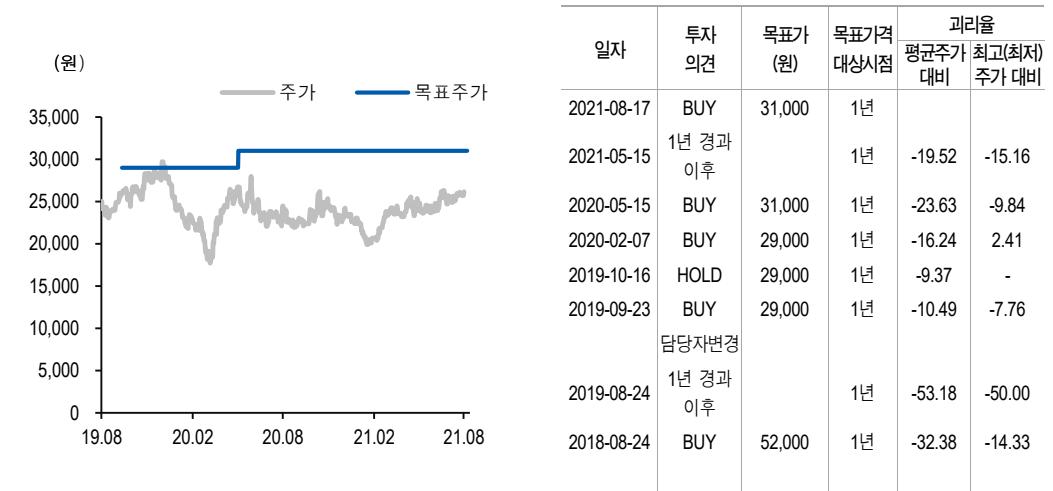
자료: 유안타증권

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
자산	45,826	48,820	50,878	53,877	57,125
운용자산	38,501	40,697	42,539	45,049	47,751
현금 및 예치금	977	996	985	1,026	1,084
유가증권	25,572	27,258	28,400	30,085	31,896
대출채권	10,881	11,547	12,227	12,959	13,734
부동산	1,071	896	927	979	1,038
비운용자산	3,849	4,061	3,996	3,989	3,988
특별계정자산	3,476	4,063	4,343	4,840	5,386
부채	41,348	44,070	46,405	49,189	52,140
책임준비금	35,343	37,310	39,129	41,477	43,966
기타부채	2,563	2,573	2,694	2,728	2,734
특별계정부채	3,442	4,187	4,582	4,984	5,441
자본	4,478	4,750	4,474	4,688	4,985
자본금	45	45	45	45	45
자본잉여금	114	113	113	113	113
이익잉여금	3,138	3,412	3,580	3,829	4,126
자본조정	-37	-45	-68	-68	-68
기타포괄손익누계액	720	727	305	270	270
신종자본증권	498	498	498	498	498

주요 투자지표	(단위: 배, %, 원, 십억원)				
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Valuation					
PER	9.3	7.6	6.5	6.9	5.8
PBR	0.52	0.49	0.52	0.50	0.47
배당수익률	3.4	3.8	3.8	3.8	4.6
주당지표					
EPS	3,010	3,712	4,020	3,801	4,535
BPS	56,567	60,501	57,917	60,693	64,534
DPS	880	1,000	1,000	1,000	1,200
수익성					
ROE	5.8	6.6	7.7	7.4	8.3
ROA	0.56	0.65	0.72	0.65	0.73
성장성					
자산 성장률	4.8	6.5	4.2	5.9	6.0
자본 성장률	8.8	6.1	-5.8	4.8	6.3
운용자산 성장률	7.5	5.7	4.5	5.9	6.0
순이익 성장률	-31.9	22.2	16.6	-5.3	19.3
자본비용					
RBC 비율	213.6	190.0	190.0	186.1	184.1
지급여력금액	5,543	5,699	5,816	6,031	6,328
지급여력기준금액	2,595	2,999	3,061	3,241	3,437
배당성향	28.0	25.9	24.9	26.3	26.5

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)	0.0
Buy(매수)	91.9
Hold(중립)	8.1
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-08-14

※해의 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 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.