



기업분석 | 보험

Analyst

전배승

02 3779 8978

bsjun@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	35,000 원
현재주가	27,500 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSPI(10/14)	2,988.64 pt
시가총액	24,585 억원
발행주식수	89,400 천주
52 주 최고가 /	28,150 / 19,900 원
90 일 일평균거래대금	153.15 억원
외국인 지분율	27.5%
배당수익률(21.12E)	5.0%
BPS(21.12E)	53,825 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 2.0% 6개월 -31.0% 12개월 -71.5%
주주구성	정몽윤 (외 5인) 22.7% 자사주 (외 1인) 12.3% 국민연금공단 (외 1인) 11.7%

Stock Price



현대해상 (001450)

보험손익 개선이 호실적을 지속 견인

3분기에도 호실적 예상

2021년 3분기 예상 순이익은 1,254억원으로 시장 예상을 상회하며 호실적 기초를 이어 갈 전망. 손해율이 83.5%로 2017년 이후 역대 3분기 중 가장 낮은 수준까지 하락하고 사업비를 역시 20.2%로 전년동기대비 1.3%p 하락해 보험적자 축소가 실적개선을 지속 견인할 전망. 지난해 3분기 대규모 사옥 매각이익 소멸로 투자영업이익이 전년동기대비 30%내외 감소할 것이나 상반기에 이어 연환산 ROE가 10%를 상회하는 고수익성 시현이 가능할 전망. 경상 수익성 개선추세가 이어지고 있다는 점에서 실적에 대한 긍정적 평가가 예상된다

큰 폭의 이익성장과 수익성 개선

2분기에 이어 3분기에도 자동차보험 손해율은 80%를 하회할 것으로 예상. 보험료 상승을 둔화와 차량운행 확대에도 각종 제도개선 효과가 본격화됨에 따라 자보 손해율은 당분간 안정흐름이 이어질 전망. 3분기 중 위험손해율은 96.8%로 상반기와 유사한 수준에서 유지될 것으로 보이는데, 병원이용량 확대로 위험손해율 상승압력이 상존하나 코로나 반사효과 또한 이미 축소되고 있어 향후 큰 폭의 상승 가능성은 낮아 보임. 사업비율은 전분기 실손절판 이후 큰 폭으로 하락하며 합산비율 개선에 기여할 전망. 2021년 예상순이익은 4,000억원을 상회할 것으로 보여 큰 폭의 이익성장과 수익성개선이 가능할 전망

목표주가 35,000원으로 9% 상향, 밸류에이션 매력 지속 부각 전망

실적추정치 상향을 반영해 동사에 대한 목표주가를 기존 32,000원에서 35,000원으로 9% 상향하며 매수인수를 유지. PBR 0.5배 수준의 현 주가는 예상수익성 대비 저평가 영역으로 판단하며 업종 내 상대 밸류에이션 매력 지속 부각 예상. 배당수익률 또한 5%에 달할 것으로 보여 높은 배당매력 견비

Financial Data

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
경과보험료	12,061	12,837	13,691	14,395	15,139
영업이익	383	479	614	533	532
당기순이익	250	306	419	381	396
손해율 (%)	87.3	85.6	83.9	84.6	85.1
EPS (원)	3,141	3,855	5,342	4,864	5,050
증감률 (%)	-30.2	22.7	38.6	-8.9	3.8
BPS (원, adj.)	49,905	53,540	53,825	57,309	61,060
ROE (%)	5.8	6.6	8.8	7.9	7.7
PER (x)	9.9	6.1	5.1	5.7	5.4
PBR (x)	0.63	0.44	0.51	0.48	0.45

주: IFRS 별도 기준

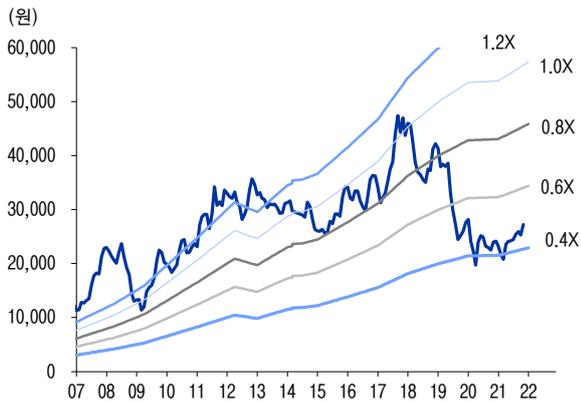
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표1 현대해상 손익현황과 주요지표

(단위: 십억원,%)	2020			2021					2020 연간	2021 연간
	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	YoY(% , %p)	QoQ(% , %p)		
원수보험료	3,644	3,593	3,702	3,708	3,849	3,838	6.8	-0.3	14,410	15,329
경과보험료	3,175	3,248	3,300	3,336	3,395	3,462	6.6	2.0	12,837	13,691
일반	137	143	141	148	153	157	10.0	2.4	553	613
자동차	879	922	946	950	977	1,023	11.0	4.7	3,593	3,991
장기	2,160	2,184	2,213	2,238	2,265	2,282	4.5	0.7	8,691	9,087
발생손해액	2,666	2,796	2,843	2,792	2,808	2,892	3.4	3.0	10,992	11,492
순사업비	665	701	692	665	706	701	0.0	-0.7	2,701	2,791
보험영업이익	-156	-249	-234	-121	-119	-130	-	-	-856	-592
투자영업이익	296	448	241	311	297	309	-31.1	4.1	1,335	1,206
총영업이익	140	200	7	190	178	179	-10.5	0.3	479	614
세전이익	133	193	-1	177	169	171	-11.7	1.1	445	577
당기순이익	94	131	-9	126	123	125	-4.3	2.3	306	419
손해율(%)	84.0	86.1	86.1	83.7	82.7	83.5	-2.6	0.8	85.6	83.9
일반	68.2	73.3	71.4	63.5	57.5	68.0	-5.3	10.5	71.0	65.0
자동차	82.9	85.9	87.3	80.6	78.6	79.5	-6.4	0.9	85.4	81.0
장기	85.4	87.0	86.6	86.3	86.2	86.4	-0.6	0.2	86.7	86.5
장기위험	91.4	96.2	97.0	97.0	97.0	96.8	0.6	-0.2	96.0	97.1
사업비율	21.0	21.6	21.0	19.9	20.8	20.2	-1.3	-0.5	21.0	20.4
합산비율	104.9	107.7	107.1	103.6	103.5	103.8	-3.9	0.3	106.7	104.3
투자수익률	3.0	4.4	2.4	3.1	2.9	2.9	-1.5	0.0	3.4	2.9
신계약(보장성)	31.1	34.7	35.8	35.8	40.6	32.5	-6.5	-20.1	136.0	144.4
인보험	28.8	32.2	32.8	33.6	38.2	30.5	-5.2	-20.2	124.0	135.6

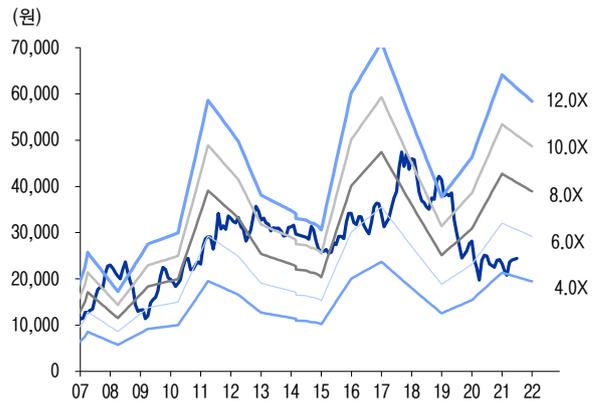
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 현대해상 PBR Band



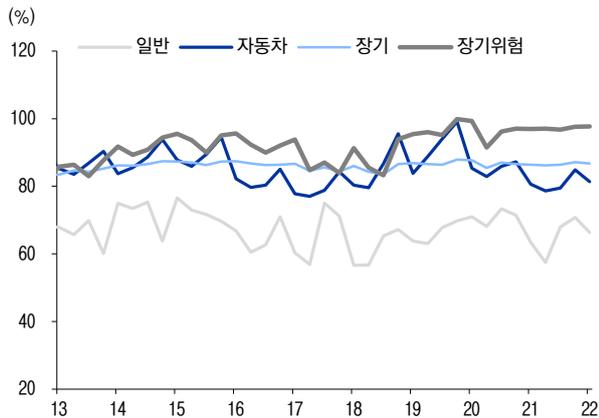
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 현대해상 PER Band



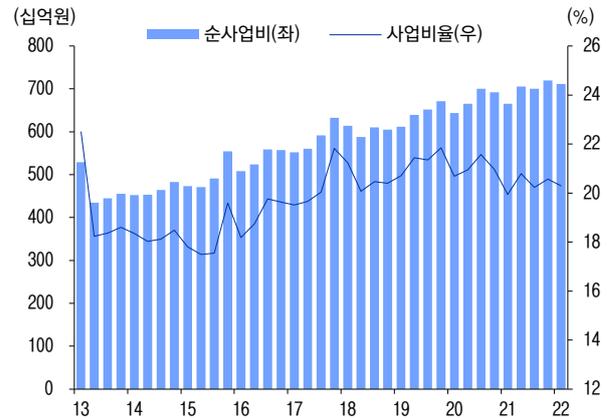
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 보증별 손해율 추이 및 예상



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 순사업비와 사업비율 추이 및 예상



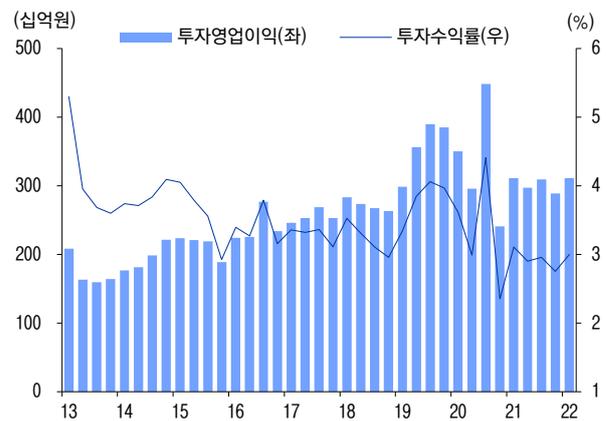
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 합산비율 추이 및 예상



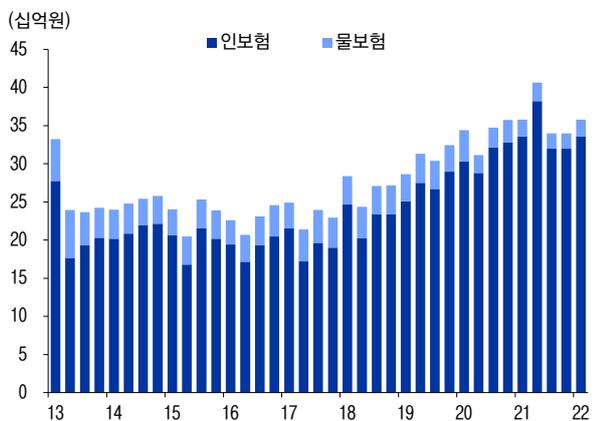
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 투자영업이익과 투자수익률 추이 및 예상



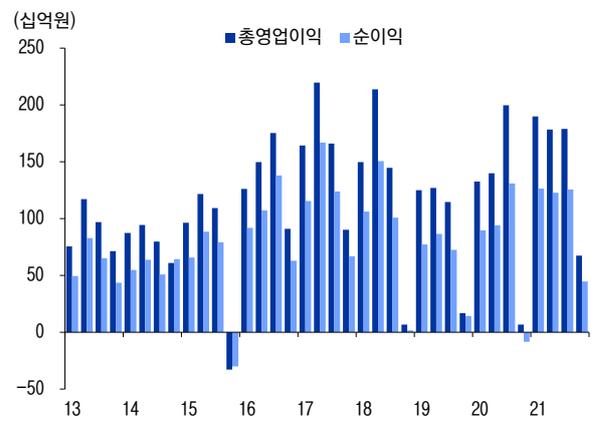
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림7 보장성 신계약 추이 및 예상



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림8 총영업이익과 순이익 추이 및 예상



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

현대해상 (001450)

손익계산서

(단위:십억원)

(십억원)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
원수보험료	13,417	14,410	15,329	16,161	17,044
보유보험료	12,271	13,160	13,974	14,732	15,537
경과보험료	12,061	12,837	13,691	14,395	15,139
일반	499	553	613	674	742
자동차	3,240	3,593	3,991	4,270	4,569
장기	8,321	8,691	9,087	9,450	9,828
발생손해액	10,534	10,992	11,492	12,179	12,880
일반	331	392	398	443	484
자동차	2,968	3,068	3,231	3,520	3,820
장기	7,235	7,531	7,862	8,216	8,576
순사업비	2,574	2,701	2,791	2,964	3,104
보험영업이익	-1,047	-856	-592	-748	-845
투자영업이익	1,430	1,335	1,206	1,281	1,377
총영업이익	383	479	614	533	532
영업외이익	-35	-34	-37	-14	7
세전이익	348	445	577	519	539
법인세비용	98	139	158	138	143
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	250	306	419	381	396

재무상태표

(단위:십억원)

(십억원)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
총자산	45,826	48,820	50,180	52,213	54,328
총운용자산	38,501	40,697	41,859	43,555	45,319
현예금	977	996	1,045	1,087	1,131
유가증권	25,572	27,258	27,727	28,850	30,019
대출채권	10,881	11,547	12,169	12,662	13,175
부동산	1,071	896	919	956	995
비운용자산	3,849	4,061	4,038	4,202	4,372
특별계정자산	3,476	4,063	4,283	4,456	4,637
총부채	41,348	44,070	45,461	47,221	49,042
책임준비금	35,343	37,310	38,878	40,453	42,092
기타부채	2,563	2,573	2,319	2,331	2,333
특별계정부채	3,442	4,187	4,264	4,437	4,616
자본총계	4,478	4,750	4,719	4,992	5,286
자본금	45	45	45	45	45
자본잉여금	114	113	113	113	113
신종자본증권	498	498	498	498	498
이익잉여금	3,138	3,412	3,731	4,004	4,298
자본조정	-37	-45	-68	-68	-68
기타포괄손익누계액	720	727	400	400	400

주요재무지표

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
수익성(%)					
손해율	87.3	85.6	83.9	84.6	85.1
일반	66.3	71.0	65.0	65.7	65.2
자동차	91.6	85.4	81.0	82.4	83.6
장기	86.9	86.7	86.5	86.9	87.3
장기위험	96.7	96.0	97.1	97.7	97.8
사업비율	21.3	21.0	20.4	20.6	20.5
합산비율	108.7	106.7	104.3	105.2	105.6
운용자산이익률	3.8	3.4	2.9	3.0	3.1
성장성(%)					
원수보험료	3.4	7.4	6.4	5.4	5.5
순이익	-30.2	22.2	36.8	-8.9	3.8
운용자산	7.5	5.7	2.9	4.1	4.1
자기자본	8.8	6.1	-0.7	5.8	5.9

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주요투자지표

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
주당지표(원)/Valuation					
EPS	3,141	3,855	5,342	4,864	5,050
BPS	49,905	53,540	53,825	57,309	61,060
DPS	880	1,000	1,380	1,300	1,350
ROA	0.6	0.6	0.8	0.7	0.7
ROE	5.8	6.6	8.8	7.9	7.7
PER	9.9	6.1	5.1	5.7	5.4
PBR	0.63	0.44	0.51	0.48	0.45
배당성향	28.0	25.9	25.8	26.7	26.7
배당수익률	2.8	4.3	5.0	4.7	4.9
안정성(%)					
보유보험료/자본총계	285.7	285.2	295.1	303.4	302.3
총자산/자본총계	10.2	10.3	10.6	10.5	10.3
지급여력비율	213.6	190.1	202.7	206.1	209.8

현대해상 목표주가 추이		투자의견 변동내역										
		투자 의견	목표 가격	괴리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%)		
				최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
2019.02.25	Buy	50,000	-21.3		-42.0							
2019.05.14		커버리지제외										
2020.07.20	변경	전배승										
2020.07.20	Buy	30,000										
2021.10.21	Buy	35,000										

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 전배승)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.6% 6.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2020. 10. 1 ~ 2021. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)