



현대해상 (001450)

보험



정태준 CFA

02 3770 5585
taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	35,000원 (M)
현재주가 (11/12)	25,500원
상승여력	37%

시가총액	22,797억원
총발행주식수	89,400,000주
60일 평균 거래대금	158억원
60일 평균 거래량	598,620주
52주 고	28,650원
52주 저	19,900원
외인지분율	26.85%
주요주주	정동윤 외 5 인 22.65%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(9.4)	(0.8)	3.2
상대	(11.0)	7.2	(13.9)
절대(달러환산)	(7.9)	(2.3)	(2.4)

호실적의 이면에는 저축성 비중 확대가 있다

투자의견 BUY, 목표주가 35,000원 유지

3분기 이익은 1,386억원으로 당사 추정치 1,006억원과 컨센서스 1,116억원을 상회. 일반, 자동차, 장기보험 모두 손해율과 사업비율이 전년동기대비 개선되었기 때문. 투자영업이익은 전년동기대비 감소하였으나 이는 사옥매각의 소멸 영향으로, 경상적인 투자영업이익은 오히려 배당수익 증가로 전년동기대비 25.8% 증가. 투자의견 BUY와 목표주가 35,000원 유지.

다만 호실적에 가장 크게 기여한 장기보험 손해율 개선의 배경에는 1) 일시납 저축성보험 판매 급증과 2) 인보험 출재 확대에 따른 저축성보험 비중 상승이 있음. 1) 저축성 판매 확대는 높아진 금리 환경을 반영한 것으로 보이며, 2) 인보험 출재 확대는 손해율이 높은 계약(실손보험 등) 위주로 이루어진 것으로 판단. 이렇게 저축성보험의 비중이 높아지면 당장 실적이 개선 되는 것은 맞지만 장기금리가 하락할 때 LAT 잉여금액이 더 크게 감소한다는 문제도 있음.

일반보험 손해율은 59.2%(-14.1%pt YoY, +1.7%pt QoQ)로 추정치보다 양호. 2분기에 이어 또다시 50%대 손해율을 시현한 점이 고무적. 2020년에는 태풍 피해 반영으로 연간 일반보험 손해율이 70%를 상회했으나 올해는 60%대 초반을 기록할 전망.

장기보험 손해율은 85.7%(-1.3%pt YoY, -0.5%pt QoQ)로 추정치보다 양호. 앞서 언급한 저축성보험 판매 확대와 인보험 출재 확대에 기인.

자동차보험 손해율은 79.3%(-6.6%pt YoY, +0.7%pt QoQ)로 추정치에 부합. 제도 개선의 영향으로 손해율 개선이 지속되고 있는 것으로 판단. 다만 합산비율이 연중 내내 100%를 하회하고 있기 때문에 보험료 추가 인상은 어려울 전망.

투자영업이익 전년동기대비 30.4% 감소, 전분기대비 5.1% 증가하며 추정치 소폭 상회. 전년동기대비 큰 폭 감소는 사옥매각의 소멸 영향으로, 이를 제외한 경상적인 투자영업이익은 배당수익 증가로 전년동기대비 25.8% 증가.

Quarterly earning Forecasts

	3Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비	(십억원, %)
원수보험료	3,869	7.7	0.5	3,807	1.6	
경과보험료	3,401	4.7	0.2	3,385	0.5	
영업이익	202	1.3	13.5	153	32.2	
세전이익	191	-1.2	13.2	150	27.1	
당기순이익	139	5.9	13.1	112	24.2	

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021E	2022E
원수보험료	13,417	14,410	15,411	16,336
영업이익	388	479	639	565
지배순이익	250	306	434	395
PER (배)	9.1	7.4	4.9	5.5
PBR (배)	0.51	0.48	0.47	0.44
ROE (%)	5.8	6.6	9.0	7.9
ROA (%)	0.56	0.65	0.85	0.72

자료: 유안타증권

[표 1] 3분기 실적 리뷰

(단위: 십억원, %, %pt)

	기준 추정치	실적 잠정치	비고
원수보험료	3,794	3,869	
경과보험료	3,430	3,401	
발생순해액	2,886	2,805	
순사업비	702	706	
보험영업이익	-158	-110	
투자영업이익	302	312	
영업이익	144	202	
세전이익	139	191	
당기순이익	101	139	
순매출	84.1	82.5	-3.6%pt YoY, -0.2%pt QoQ
일반	63.3	59.2	-14.1%pt YoY, +1.7%pt QoQ
장기	87.2	85.7	-1.3%pt YoY, -0.5%pt QoQ
자동차	79.0	79.3	-6.6%pt YoY, +0.7%pt QoQ
사업비율	20.5	20.7	-0.8%pt YoY, -0.0%pt QoQ
합산비율	104.6	103.2	-4.4%pt YoY, -0.3%pt QoQ
투자영업이익률	2.9	2.9	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21P	4Q21E	2020	2021E	2022E
보험영업이익	-121	-119	-110	-240	-856	-590	-748
투자영업이익	311	297	312	331	1,335	1,230	1,313
영업이익	190	178	202	91	479	639	565
세전이익	177	169	191	86	445	601	545
당기순이익	126	123	139	62	306	434	395

자료: 유안타증권 리서치센터

현대해상 (001450) 추정재무제표 (K-IFRS)

포괄손익계산서		(단위: 십억원)				
		2019	2020	2021E	2022E	2023E
원수보험료		13,417	14,410	15,411	16,336	17,316
일반		1,156	1,273	1,410	1,413	1,411
장기		8,696	9,049	9,713	10,378	11,087
자동차		3,565	4,088	4,288	4,545	4,818
경과보험료		12,061	12,837	13,685	14,507	15,377
일반		499	553	615	616	615
장기		8,321	8,691	9,178	9,806	10,476
자동차		3,240	3,593	3,907	4,141	4,389
발생손해액		10,529	10,992	11,439	12,208	12,953
일반		331	392	378	384	381
장기		7,230	7,531	7,927	8,534	9,084
자동차		2,968	3,068	3,134	3,291	3,488
순사업비		2,574	2,701	2,836	3,047	3,243
일반		90	110	110	113	113
장기		1,886	1,960	2,088	2,275	2,451
자동차		597	631	638	658	679
보험영업이익		-1,042	-856	-590	-748	-819
투자영업이익		1,430	1,335	1,230	1,313	1,381
영업이익		388	479	639	565	562
세전이익		353	445	601	545	552
당기순이익		250	306	434	395	400

주요 경영지표		(단위: %)				
		2019	2020	2021E	2022E	2023E
원수보험료 구성						
일반		8.6	8.8	9.1	8.6	8.1
장기		64.8	62.8	63.0	63.5	64.0
자동차		26.6	28.4	27.8	27.8	27.8
원수보험료 성장률		3.4	7.4	6.9	6.0	6.0
일반		5.8	10.2	10.8	0.2	-0.1
장기		2.2	4.1	7.3	6.8	6.8
자동차		5.6	14.7	4.9	6.0	6.0
손해율		87.3	85.6	83.6	84.2	84.2
일반		66.3	71.0	61.5	62.2	61.9
장기		86.9	86.7	86.4	87.0	86.7
자동차		91.6	85.4	80.2	79.5	79.5
사업비율		21.3	21.0	20.7	21.0	21.1
일반		18.0	19.9	17.9	18.4	18.4
장기		22.7	22.6	22.7	23.2	23.4
자동차		18.4	17.6	16.3	15.9	15.5
합산비율		108.6	106.7	104.3	105.2	105.3
일반		84.3	90.9	79.4	80.6	80.3
장기		109.6	109.2	109.1	110.2	110.1
자동차		110.0	103.0	96.6	95.4	94.9
투자영업이익률		3.7	3.3	2.8	2.8	2.8

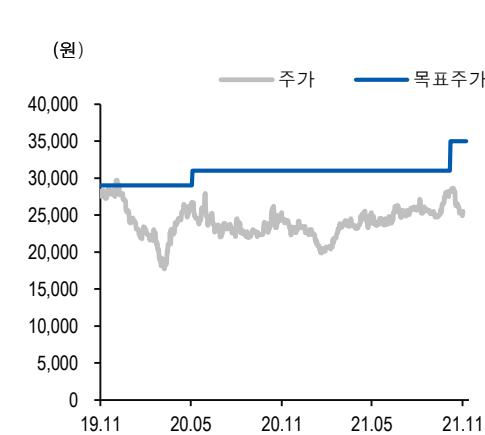
자료: 유안타증권

재무상태표		(단위: 십억원)				
		2019	2020	2021E	2022E	2023E
자산		45,826	48,820	53,154	56,331	59,696
운용자산		38,501	40,697	44,522	47,193	50,025
현금 및 예치금		977	996	999	1,025	1,078
유가증권		25,572	27,258	29,676	31,444	33,330
대출채권		10,881	11,547	12,826	13,620	14,439
부동산		1,071	896	1,022	1,105	1,178
비운용자산		3,849	4,061	4,042	4,055	4,059
특별계정자산		3,476	4,063	4,590	5,083	5,612
부채		41,348	44,070	48,296	51,194	54,265
책임준비금		35,343	37,310	40,431	42,857	45,428
기타부채		2,563	2,573	2,847	2,948	2,974
특별계정부채		3,442	4,187	5,018	5,389	5,864
자본		4,478	4,750	4,858	5,137	5,431
자본금		45	45	45	45	45
자본잉여금		114	113	113	113	113
이익잉여금		3,138	3,412	3,632	3,920	4,214
자본조정		-37	-45	-68	-68	-68
기타포괄손익누계액		720	727	637	629	629
신종자본증권		498	498	498	498	498

주요 투자지표		(단위: 배, %, 원, 십억원)				
		2019	2020	2021E	2022E	2023E
Valuation						
PER		9.1	7.4	4.9	5.5	5.5
PBR		0.51	0.48	0.47	0.44	0.41
배당수익률		3.5	3.9	5.3	4.7	4.7
주당지표						
EPS		3,010	3,712	4,923	4,441	4,497
BPS		56,567	60,501	62,897	66,516	70,314
DPS		880	1,000	1,300	1,200	1,200
수익성						
ROE		5.8	6.6	9.0	7.9	7.6
ROA		0.56	0.65	0.85	0.72	0.69
성장성						
자산 성장률		4.8	6.5	8.9	6.0	6.0
자본 성장률		8.8	6.1	2.3	5.8	5.7
운용자산 성장률		7.5	5.7	9.4	6.0	6.0
순이익 성장률		-31.9	22.2	41.8	-9.0	1.3
자본비율						
RBC 비율		213.6	190.0	200.4	197.5	194.7
지급여력금액		5,543	5,699	6,273	6,552	6,846
지급여력기준금액		2,595	2,999	3,130	3,318	3,516
배당성향		28.0	25.9	26.6	27.0	26.7

자료: 유안타증권

현대해상 (001450) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-11-15	BUY	35,000	1년		
2021-10-18	BUY	35,000	1년		
2021-05-15	1년 경과 이후		1년	-18.25	-9.19
2020-05-15	BUY	31,000	1년	-22.80	-9.19
2020-02-07	BUY	29,000	1년	-16.88	2.41
2019-10-16	HOLD	29,000	1년	-9.16	-

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)	91.6
Hold(중립)	8.4
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-11-12

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

유안타 ESG Tearsheet



금융 산업내 순위	8위(43개 기업 중)
Total ESG 점수	+9점
E (Environment)	+2점
S (Social)	+2점
G (Governance)	-1점
Qualitative	+6점

ESG 평가 기업	현대해상
ESG 평가 날짜	2021 / 11 / 08
Bloomberg Ticker	001450 KS
Industry	보험
Analyst	정태준
Analyst Contact	taejoon.jeong@yuantakorea.com

ESG Quantitative 평가

평가 기업 및 Peer	E	S	G	합계
현대해상	2	2	-1	3
삼성생명	2	2	3	7
한화생명	2	3	-3	2
동양생명	0	3	1	4
미래에셋생명	-2	1	3	2
삼성화재	2	1	3	6
DB 손해보험	2	-1	-1	0
한화손해보험	-4	1	-3	-6
코리안리	0	1	-1	0
평균	1	2	2	4

자료: 유안타증권 리서치센터, 주* 평균지는 현대해상 포함 43 개 동종 업종 ESG 점수 반영

ESG Qualitative 평가 점수

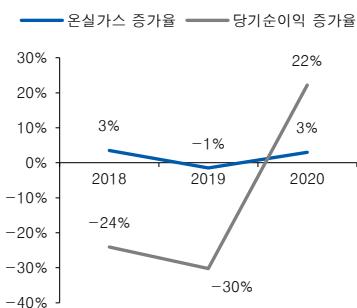
+4	ESG 외부평가기관 수상 내역
+2	한국기업지배구조원: 2020년 ESG 등급 A, 서스틴베스트: 2021 상반기 ESG 전체 등급 A
+1	한국경영인증원: 2021년도 국내 100대 ESG 경영 우수기업
+1	미국 커뮤니케이션연맹(LACP): 2020 비전 어워드 수상
+2	최근 이슈 관련 애널리스트 Comments
	이해관계자 중대성 평가를 기반으로 ESG 현안을 선정하는 참여 및 소통의 전략 사용 2020년 지속가능경영 보고서 발간

유안타 ESG Scoring 기준

분류	항목	기준	점수			
E	온실가스 전년대비 증가율	당기순이익 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
	신재생 에너지 사용	사용여부/ 전년대비	사용 : +1	무사용 : 0	전년대비 증가 : +2	2년 연속 증가 : +3
	물 사용 증가율	당기순이익 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
S	여성임원비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	계약직 직원 비율	업종 평균 대비	높다 : -1	낮다 : +1	-	-
	사회기부금/당기순이익	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
G	사회이사비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	배당성향	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	대표이사 이사회의장 겸직	겸직 여부	겸직 : -1	별도 : +1	-	-
Qualitative	ESG 관련 외부평가기관 수상	KCGS 최우수기업 선정 등	+1	-	-	-
	담당 애널리스트 정성평가	오염물질 유출, 대주주 횡령, 직장내 갑질 등 최근 이슈 반영	-2 ~ +2	-	-	-

Environment

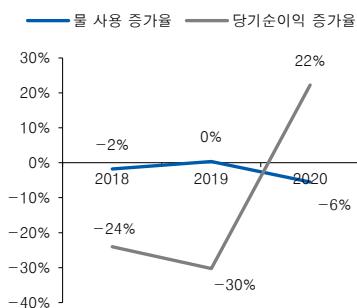
온실가스 증가율 vs. 당기순이익 증가율



신재생 에너지 사용량 & 증가율

데이터 미공시

물 사용량 vs. 당기순이익 증가율

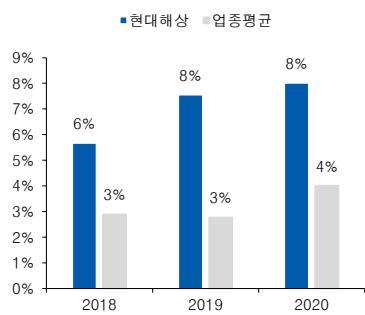


주: Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준
▶ 온실가스 증가율 < 당기순이익 증가율 = +1점

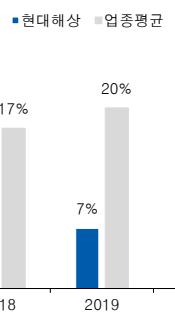
주: 국내 취수량 기준
▶ 물 사용 증가율 < 당기순이익 증가율 = +1점

Social

여성임원비율 vs. 업종 평균



계약직 비율 vs. 업종 평균

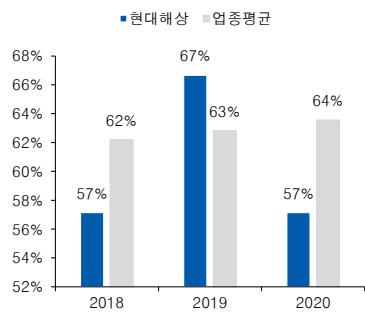


사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균

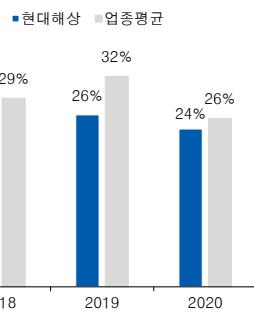
데이터 미공시

Governance

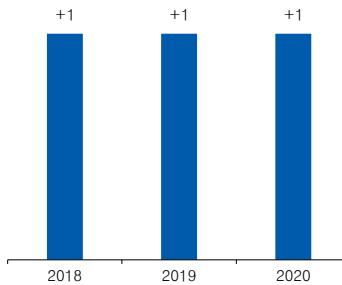
사회이사 비율 vs. 업종 평균



배당성향 vs. 업종 평균



대표이사의 이사회 의장 겸직 여부



주: 업종평균에는 동종업종 43개 기업 수치 반영

▶ 사회이사비율 업종평균 대비 하위 = -1점

주: 업종평균에는 동종업종 43개 기업 수치 반영

▶ 배당성향 업종평균 대비 하위 = -1점

주: 대표이사의 이사회 의장 겸직 않을 시 +1, 겸직하는 경우 -1

▶ 대표이사와 이사회 의장 분리 = +1점

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

- 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 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.