



현대해상 (001450)

보험



정태준 CFA

02 3770 5585
taejoon.jeong@yuantakorea.com

| 투자의견 | BUY (M) |
|-------------|-------------|
| 목표주가 | 35,000원 (M) |
| 현재주가 (2/22) | 27,550원 |
| 상승여력 | 27% |

| | |
|-------------|---------------------|
| 시기총액 | 24,630억원 |
| 총발행주식수 | 89,400,000주 |
| 60일 평균 거래대금 | 124억원 |
| 60일 평균 거래량 | 481,954주 |
| 52주 고 | 28,650원 |
| 52주 저 | 21,250원 |
| 외인지분율 | 27.31% |
| 주요주주 | 정동윤 외 5 인 22.75% |

| 주가수익률(%) | 1개월 | 3개월 | 12개월 |
|----------|-----|------|------|
| 절대 | 4.2 | 10.4 | 27.8 |
| 상대 | 9.1 | 22.9 | 45.5 |
| 절대(달러환산) | 4.3 | 9.7 | 19.0 |

예상보다 뛰어난 사업비율로 호실적 달성

투자의견 BUY, 목표주가 35,000원 유지

4분기 이익은 507억원으로 당사 추정치 231억원을 크게 상회, 컨센서스 524억원에 부합. 손해율은 당사 예상과 크게 다르지 않았으나 사업비율이 현저히 좋았기 때문. 당초 우려와 달리 연중 내내 양호한 사업비율을 시현함에 따라 연간 사업비율은 전년대비 0.5%pt 개선에 성공. 올해는 초년도 사업비 규제 2년차 진입으로 사업비율 반등을 예상하지만 경영진은 비용 효율화 노력을 통한 추가 개선을 목표. 투자의견 BUY와 목표주가 35,000원 유지.

일반보험 손해율은 71.9%(+0.4%pt YoY, +12.7%pt QoQ)로 추정치 상회. 해외 자연재해 발생에 기인. 다만 연간 손해율은 1~3분기 호조로 63.1%를 기록하며 전년대비 7.9%pt 개선 달성. 올해는 이보다는 소폭 상승할 것으로 예상.

장기보험 손해율은 87.2%(+0.7%pt YoY, +1.5%pt QoQ)로 추정치 상회. 연말 보험금 청구 증가에 기인한 것으로, 연간 장기위험손해율도 전년대비 1.6%pt 상승. 그러나 타사와 달리 경영진은 올해 장기위험손해율 개선을 기대하고 있는데, 이는 동사가 실손보험금 청구 제도 개선을 주도하고 있기 때문.

자동차보험 손해율은 86.0%(-1.2%pt YoY, +6.7%pt QoQ)로 추정치보다 양호. 제도 개선의 영향으로 손해율 개선이 지속되고 있는 것으로 판단. 올해는 업계 전반에 걸친 보험료 인하가 예상되기 때문에 손해율은 상승할 전망.

투자영업이익 전년동기대비 20.9% 증가, 전분기대비 6.8% 감소하며 추정치 하회. 이자와 배당만을 고려한 경상적 투자영업이익은 전년동기대비 11.8%, 전분기대비 0.3% 증가.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

| | 4Q21P | 전년동기대비 | 전분기대비 | 컨센서스 | 컨센서스대비 |
|-------|-------|--------|-------|-------|--------|
| 원수보험료 | 3,984 | 7.6 | 3.0 | 3,872 | 2.9 |
| 경과보험료 | 3,365 | 1.9 | -1.1 | 3,433 | -2.0 |
| 영업이익 | 74 | 1009.6 | -63.2 | 79 | -6.2 |
| 세전이익 | 68 | N/A | -64.3 | 71 | -4.6 |
| 당기순이익 | 51 | N/A | -63.4 | 52 | -3.2 |

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

(십억원, 배, %)

| 결산 (12월) | 2019A | 2020A | 2021P | 2022E |
|----------|--------|--------|--------|--------|
| 원수보험료 | 13,417 | 14,410 | 15,409 | 16,334 |
| 영업이익 | 388 | 479 | 645 | 581 |
| 지배순이익 | 250 | 306 | 438 | 406 |
| PER (배) | 9.8 | 8.0 | 5.6 | 6.1 |
| PBR (배) | 0.55 | 0.52 | 0.50 | 0.47 |
| ROE (%) | 5.8 | 6.6 | 9.1 | 8.0 |
| ROA (%) | 0.56 | 0.65 | 0.87 | 0.75 |

자료: 유안타증권

[표 1] 4분기 실적 리뷰

(단위: 십억원, %, %pt)

| | 기준 추정치 | 실적 잡정치 | 비고 |
|---------|--------|--------|---------------------------|
| 원수보험료 | 3,986 | 3,984 | |
| 경과보험료 | 3,553 | 3,365 | |
| 발생순해액 | 3,069 | 2,897 | |
| 순사업비 | 758 | 684 | |
| 보험영업이익 | -274 | -216 | |
| 투자영업이익 | 311 | 291 | |
| 영업이익 | 37 | 74 | |
| 세전이익 | 32 | 68 | |
| 당기순이익 | 23 | 51 | |
| 순매출 | 86.4 | 86.1 | -0.0%pt YoY, +3.6%pt QoQ |
| 일반 | 66.4 | 71.9 | +0.4%pt YoY, +12.7%pt QoQ |
| 장기 | 86.8 | 87.2 | +0.7%pt YoY, +1.5%pt QoQ |
| 자동차 | 87.0 | 86.0 | -1.2%pt YoY, +6.7%pt QoQ |
| 사업비율 | 21.3 | 20.3 | -0.6%pt YoY, -0.4%pt QoQ |
| 합산비율 | 107.7 | 106.4 | -0.7%pt YoY, +3.2%pt QoQ |
| 투자영업이익률 | 2.8 | 2.7 | |

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

| | 1Q21 | 2Q21 | 3Q21 | 4Q21P | 2020 | 2021P | 2022E |
|--------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|
| 보험영업이익 | -121 | -119 | -110 | -216 | -856 | -566 | -771 |
| 투자영업이익 | 311 | 297 | 312 | 291 | 1,335 | 1,211 | 1,352 |
| 영업이익 | 190 | 178 | 202 | 74 | 479 | 645 | 581 |
| 세전이익 | 177 | 169 | 191 | 68 | 445 | 605 | 561 |
| 당기순이익 | 126 | 123 | 139 | 51 | 306 | 438 | 406 |

자료: 유안타증권 리서치센터

현대해상 (001450) 추정재무제표 (K-IFRS)

| 포괄손익계산서 | | (단위: 십억원) | | | | |
|---------|--|-----------|--------|--------|--------|--------|
| | | 2019 | 2020 | 2021P | 2022E | 2023E |
| 원수보험료 | | 13,417 | 14,410 | 15,409 | 16,334 | 17,314 |
| 일반 | | 1,156 | 1,273 | 1,481 | 1,488 | 1,491 |
| 장기 | | 8,696 | 9,049 | 9,626 | 10,414 | 11,214 |
| 자동차 | | 3,565 | 4,088 | 4,302 | 4,431 | 4,608 |
| 경과보험료 | | 12,061 | 12,837 | 13,497 | 14,307 | 15,165 |
| 일반 | | 499 | 553 | 642 | 645 | 646 |
| 장기 | | 8,321 | 8,691 | 8,916 | 9,646 | 10,387 |
| 자동차 | | 3,240 | 3,593 | 3,939 | 4,057 | 4,219 |
| 발생손해액 | | 10,529 | 10,992 | 11,303 | 12,098 | 12,847 |
| 일반 | | 331 | 392 | 405 | 412 | 410 |
| 장기 | | 7,230 | 7,531 | 7,700 | 8,329 | 8,912 |
| 자동차 | | 2,968 | 3,068 | 3,198 | 3,358 | 3,525 |
| 순사업비 | | 2,574 | 2,701 | 2,760 | 2,980 | 3,176 |
| 일반 | | 90 | 110 | 120 | 124 | 124 |
| 장기 | | 1,886 | 1,960 | 1,998 | 2,201 | 2,391 |
| 자동차 | | 597 | 631 | 642 | 655 | 661 |
| 보험영업이익 | | -1,042 | -856 | -566 | -771 | -859 |
| 투자영업이익 | | 1,430 | 1,335 | 1,211 | 1,352 | 1,419 |
| 영업이익 | | 388 | 479 | 645 | 581 | 561 |
| 세전이익 | | 353 | 445 | 605 | 561 | 541 |
| 당기순이익 | | 250 | 306 | 438 | 406 | 392 |

| 주요 경영지표 | | (단위: %) | | | | |
|-----------|--|---------|-------|-------|-------|-------|
| | | 2019 | 2020 | 2021P | 2022E | 2023E |
| 원수보험료 구성 | | | | | | |
| 일반 | | 8.6 | 8.8 | 9.6 | 9.1 | 8.6 |
| 장기 | | 64.8 | 62.8 | 62.5 | 63.8 | 64.8 |
| 자동차 | | 26.6 | 28.4 | 27.9 | 27.1 | 26.6 |
| 원수보험료 성장률 | | 3.4 | 7.4 | 6.9 | 6.0 | 6.0 |
| 일반 | | 5.8 | 10.2 | 16.3 | 0.5 | 0.2 |
| 장기 | | 2.2 | 4.1 | 6.4 | 8.2 | 7.7 |
| 자동차 | | 5.6 | 14.7 | 5.2 | 3.0 | 4.0 |
| 손해율 | | 87.3 | 85.6 | 83.7 | 84.6 | 84.7 |
| 일반 | | 66.3 | 71.0 | 63.1 | 63.9 | 63.5 |
| 장기 | | 86.9 | 86.7 | 86.4 | 86.3 | 85.8 |
| 자동차 | | 91.6 | 85.4 | 81.2 | 82.8 | 83.6 |
| 사업비율 | | 21.3 | 21.0 | 20.5 | 20.8 | 20.9 |
| 일반 | | 18.0 | 19.9 | 18.7 | 19.2 | 19.2 |
| 장기 | | 22.7 | 22.6 | 22.4 | 22.8 | 23.0 |
| 자동차 | | 18.4 | 17.6 | 16.3 | 16.1 | 15.7 |
| 합산비율 | | 108.6 | 106.7 | 104.2 | 105.4 | 105.7 |
| 일반 | | 84.3 | 90.9 | 81.8 | 83.0 | 82.7 |
| 장기 | | 109.6 | 109.2 | 108.8 | 109.2 | 108.8 |
| 자동차 | | 110.0 | 103.0 | 97.5 | 98.9 | 99.2 |
| 투자영업이익률 | | 3.7 | 3.3 | 2.8 | 2.9 | 2.9 |

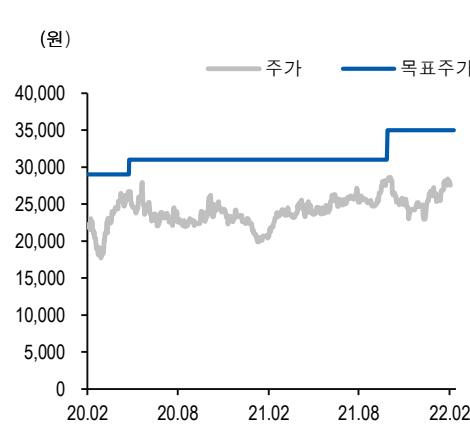
자료: 유안타증권

| 재무상태표 | | (단위: 십억원) | | | | |
|-----------|--|-----------|--------|--------|--------|--------|
| | | 2019 | 2020 | 2021P | 2022E | 2023E |
| 자산 | | 45,826 | 48,820 | 52,291 | 55,513 | 58,878 |
| 운용자산 | | 38,501 | 40,697 | 43,265 | 45,925 | 48,700 |
| 현금 및 예치금 | | 977 | 996 | 879 | 949 | 1,007 |
| 유가증권 | | 25,572 | 27,258 | 28,850 | 30,604 | 32,453 |
| 대출채권 | | 10,881 | 11,547 | 12,409 | 13,225 | 14,031 |
| 부동산 | | 1,071 | 896 | 1,128 | 1,145 | 1,209 |
| 비운용자산 | | 3,849 | 4,061 | 4,406 | 4,232 | 4,209 |
| 특별계정자산 | | 3,476 | 4,063 | 4,620 | 5,356 | 5,969 |
| 부채 | | 41,348 | 44,070 | 47,401 | 50,246 | 53,260 |
| 책임준비금 | | 35,343 | 37,310 | 39,328 | 41,688 | 44,189 |
| 기타부채 | | 2,563 | 2,573 | 3,412 | 3,224 | 3,206 |
| 특별계정부채 | | 3,442 | 4,187 | 4,661 | 5,333 | 5,865 |
| 자본 | | 4,478 | 4,750 | 4,889 | 5,267 | 5,618 |
| 자본금 | | 45 | 45 | 45 | 45 | 45 |
| 자본잉여금 | | 114 | 113 | 113 | 113 | 113 |
| 이익잉여금 | | 3,138 | 3,412 | 3,754 | 4,050 | 4,332 |
| 자본조정 | | -37 | -45 | -68 | -68 | -68 |
| 기타포괄손익누계액 | | 720 | 727 | 547 | 629 | 697 |
| 신종자본증권 | | 498 | 498 | 498 | 498 | 498 |

| 주요 투자지표 | | (단위: 배, %, 원, 십억원) | | | | |
|-----------|--|--------------------|--------|--------|--------|--------|
| | | 2019 | 2020 | 2021P | 2022E | 2023E |
| Valuation | | | | | | |
| PER | | 9.8 | 8.0 | 5.6 | 6.1 | 6.3 |
| PBR | | 0.55 | 0.52 | 0.50 | 0.47 | 0.44 |
| 배당수익률 | | 3.2 | 3.6 | 5.4 | 5.1 | 5.1 |
| 주당지표 | | | | | | |
| EPS | | 3,010 | 3,712 | 4,940 | 4,568 | 4,405 |
| BPS | | 56,567 | 60,501 | 64,018 | 68,967 | 73,553 |
| DPS | | 880 | 1,000 | 1,480 | 1,400 | 1,400 |
| 수익성 | | | | | | |
| ROE | | 5.8 | 6.6 | 9.1 | 8.0 | 7.2 |
| ROA | | 0.56 | 0.65 | 0.87 | 0.75 | 0.69 |
| 성장성 | | | | | | |
| 자산 성장률 | | 4.8 | 6.5 | 7.1 | 6.2 | 6.1 |
| 자본 성장률 | | 8.8 | 6.1 | 2.9 | 7.7 | 6.6 |
| 운용자산 성장률 | | 7.5 | 5.7 | 6.3 | 6.1 | 6.0 |
| 순이익 성장률 | | -31.9 | 22.2 | 43.2 | -7.3 | -3.6 |
| 자본비율 | | | | | | |
| RBC 비율 | | 213.6 | 190.0 | 203.4 | 203.5 | 202.2 |
| 지급여력금액 | | 5,543 | 5,699 | 6,122 | 6,500 | 6,850 |
| 지급여력기준금액 | | 2,595 | 2,999 | 3,009 | 3,195 | 3,388 |
| 배당성향 | | 28.0 | 25.9 | 26.5 | 27.0 | 28.0 |

자료: 유안타증권

현대해상 (001450) 투자등급 및 목표주가 추이



| 일자 | 투자 의견 | 목표가 (원) | 목표가격 대상시점 | 과리율 | |
|------------|----------|---------|-----------|---------|--------------|
| | | | | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가 대비 |
| 2022-02-23 | 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 | -20.32 | -3.62 |

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) | 92.6 |
| Hold(중립) | 7.4 |
| Sell(비중축소) | 0.0 |
| 합계 | 100.0 |

주: 기준일 2022-02-20

※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

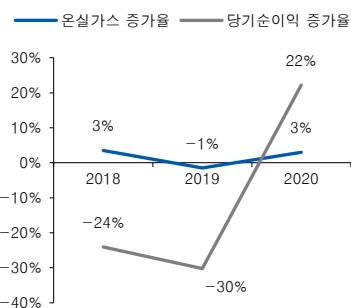
| | |
|----|---|
| +4 | ESG 외부평가기관 수상 내역 |
| +2 | 한국기업지배구조원: 2020년 ESG 등급 A, 서스틴베스트: 2021 상반기 ESG 전체 등급 A |
| +1 | 한국경영인증원: 2021년도 국내 100대 ESG 경영 우수기업 |
| +1 | 미국 커뮤니케이션연맹(LACP): 2020 비전 어워드 수상 |
| +2 | 최근 이슈 관련 애널리스트 Comments |
| | 이해관계자 중대성 평가를 기반으로 ESG 현안을 선정하는 참여 및 소통의 전략 사용 |
| | 2020년 지속가능경영 보고서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

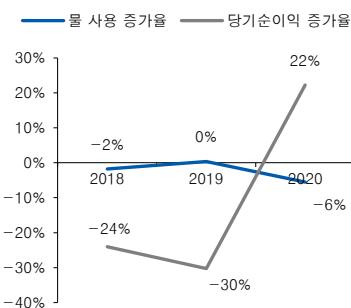


주: Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준
 ▶ 온실가스 증가율 < 당기순이익 증가율 = +1점

신재생 에너지 사용량 & 증가율

데이터 미공시

물 사용량 vs. 당기순이익 증가율

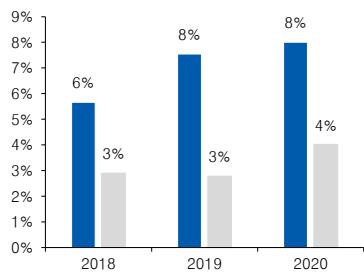


주: 국내 취수량 기준
 ▶ 물 사용 증가율 < 당기순이익 증가율 = +1점

Social

여성임원비율 vs. 업종 평균

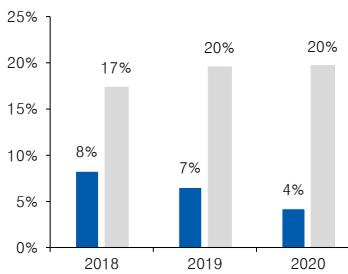
■ 현대해상 ■ 업종평균



주: 업종평균에는 금융 업종 43 개 기업 수치 반영
 ▶ 여성임원비율 업종평균 대비 상위 = +1점

계약직 비율 vs. 업종 평균

■ 현대해상 ■ 업종평균



주: 업종평균에는 금융 업종 43 개 기업 수치 반영
 ▶ 계약직 직원 비율 업종평균 대비 하위 = +1점

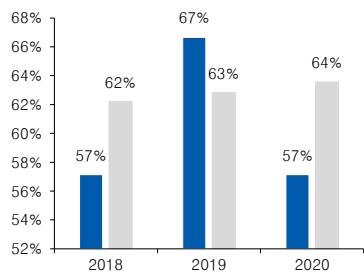
사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균

데이터 미공시

Governance

사회이사 비율 vs. 업종 평균

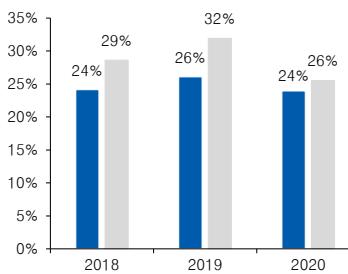
■ 현대해상 ■ 업종평균



주: 업종평균에는 동종업종 43 개 기업 수치 반영
 ▶ 사회이사비율 업종평균 대비 하위 = -1점

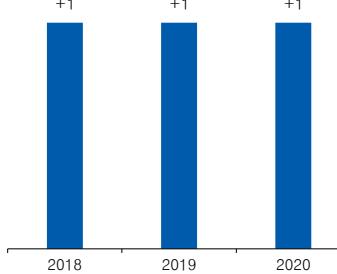
배당성향 vs. 업종 평균

■ 현대해상 ■ 업종평균



주: 업종평균에는 동종업종 43 개 기업 수치 반영
 ▶ 배당성향 업종평균 대비 하위 = -1점

대표이사의 이사회 의장 겸직 여부



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 기준 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 신뢰할만하다고 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.