

# 현대해상 (001450)

보험



정태준 CFA

02 3770 5585  
taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자 의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>35,000원 (M)</b>
현재주가 (2/22)	<b>27,550원</b>
상승여력	<b>27%</b>

시가총액	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	정몽윤 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.

	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

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 잠정치	비고
원수보험료	3,986	3,984	
경과보험료	3,553	3,365	
발생손해액	3,069	2,897	
순사업비	758	684	
보험영업이익	-274	-216	
투자영업이익	311	291	
영업이익	37	74	
세전이익	32	68	
당기순이익	23	51	
손해율	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)

	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

	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					
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					
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					
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					
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

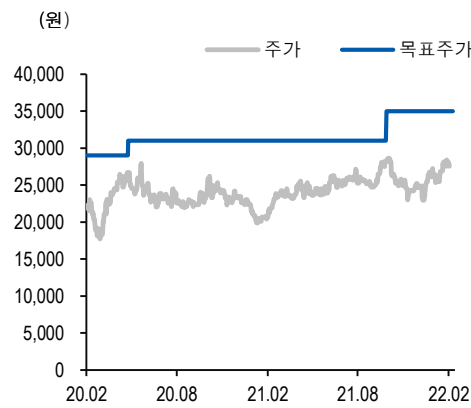
자료: 유안타증권

	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

	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
자본비용					
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(비중 축소)	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	taejeon.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: 평균치는 현대해상 포함 43개 동종 업종 ESG 점수 반영

ESG Qualitative 평가 점수

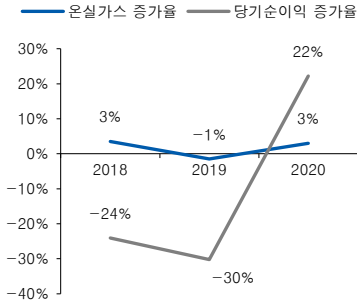
+4	ESG 외부평가기관 수상 내역
+2	한국기업지배구조원: 2020년 ESG 등급 A, 서스틴베스트: 2021 상반기 ESG 전체 등급 A
+1	한국경영인증원: 2021년도 국내 100대 ESG 경영 우수기업
+1	미국 커뮤니케이션연맹(LACP): 2020 비전 어워드 수상
+2	최근 이슈 관련 애널리스트 Comments
	이해관계자 중대성 평가를 기반으로 ESG 현안을 선정하는 참여 및 소통의 전략 사용
	2020년 지속가능경영 보고서 발간

유안타 ESG Scoring 기준

분류	항목	기준	점수			
			낮다: +1	높다: -1	2년 연속 낮다: +2	2년 연속 높다: -2
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	사외이사비율	업종 평균 대비	높다: +1	낮다: -1	-	-
	배당성향	업종 평균 대비	높다: +1	낮다: -1	-	-
	대표이사 이사회외장 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

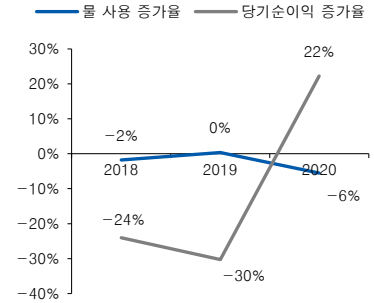


주: Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준  
 ▶ 온실가스 증가율 < 당기순이익 증가율 = +1점

신재생 에너지 사용량 & 증가율

데이터 미공시

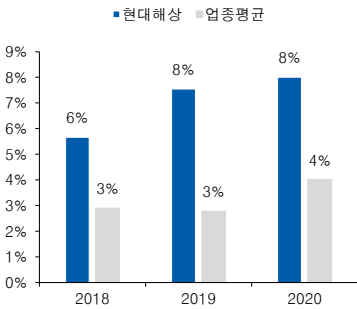
물 사용량 vs. 당기순이익 증가율



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

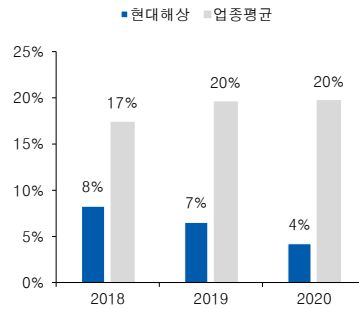
Social

여성임원비율 vs. 업종 평균



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

계약직 비율 vs. 업종 평균



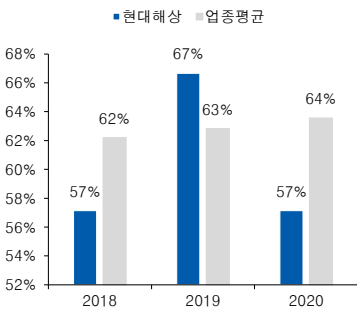
주: 업종평균에는 금융 업종 43 개 기업 수치 반영  
 ▶ 계약직 직원 비율 업종평균 대비 하위 = +1점

사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균

데이터 미공시

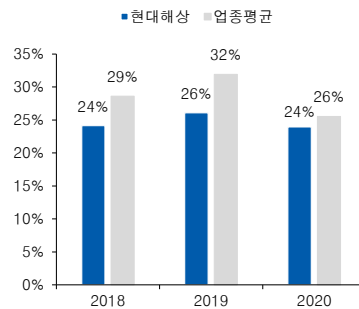
Governance

사외이사 비율 vs. 업종 평균



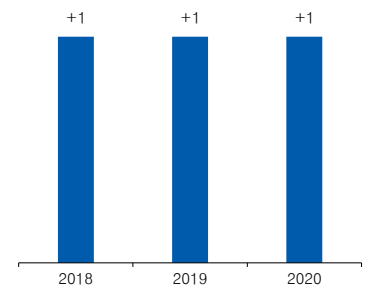
주: 업종평균에는 동종업종 43 개 기업 수치 반영  
 ▶ 사외이사비율 업종평균 대비 하위 = -1점

배당성향 vs. 업종 평균



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  
 ▶ 대표이사과 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 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.