

현대해상 (001450)

보험



정태준 CFA

02 3770 5585
taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	39,000원 (M)
현재주가 (5/12)	31,300원
상승여력	25%

시가총액	27,982억원
총발행주식수	89,400,000주
60일 평균 거래대금	143억원
60일 평균 거래량	469,648주
52주 고	33,700원
52주 저	22,950원
외인지분율	28.88%
주요주주	정몽윤 외 4 인 22.80%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(2.9)	11.2	31.0
상대	1.5	19.8	62.4
절대(달려환산)	(5.9)	4.5	15.5

	1Q22P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
원수보험료	3,969	7.0	-0.4	3,910	1.5
경과보험료	3,509	5.2	4.3	3,442	1.9
영업이익	225	18.5	201.8	205	9.9
세전이익	213	20.1	212.7	197	8.1
당기순이익	151	19.6	198.4	145	4.2

자료: 유안타증권

손해율과 사업비율 모두 기대보다 양호

투자 의견 BUY, 목표주가 39,000원 유지

1분기 이익은 1,512억원으로 당사 추정치 1,474억원과 컨센서스 1,451억원을 상회. 손해율과 사업비율이 모두 기대보다 양호했기 때문. 장기보험 손해율은 3월 백내장 과잉진료 급증으로 예상보다 높았으나 일반보험 손해율이 50%대를 기록하였고 자동차보험 손해율도 80%를 하회하는 낮은 수준을 달성하며 합산비율 개선에 기여. 2분기 이후에는 운행량 회복과 보험료 인하 영향으로 전년동기대비 자동차보험 손해율 상승이 예상되지만 4월 이후 백내장 과잉진료가 크게 감소한 만큼 장기보험 손해율은 전년동기대비 개선되며 양호한 실적을 이어갈 것으로 예상. 투자 의견 BUY와 목표주가 39,000원 유지.

일반보험 손해율은 57.3%(-6.2%pt YoY, -14.6%pt QoQ)로 추정치보다 양호. 사업비율도 20%를 하회하며 합산비율은 전년동기대비 3.2%pt 개선된 74.8%를 기록.

장기보험 손해율은 86.9%(+0.5%pt YoY, -0.4%pt QoQ)로 추정치 상회. 이는 3월 백내장 과잉진료 급증 영향으로, 2분기부터는 전년동기대비 개선이 가능할 전망. 4월 이후 금융당국의 특별 단속 등의 영향으로 관련 청구가 크게 감소하고 있기 때문.

자동차보험 손해율은 79.1%(-1.5%pt YoY, -6.9%pt QoQ)로 추정치보다 양호. 오미크론 확산에 따른 운행량 감소 영향에 기인. 4월 보험료 인하와 5월 거리두기 해제 영향에 따라 2분기부터는 전년동기대비 상승할 것으로 예상.

투자영업이익 전년동기대비 1.0% 감소, 전분기대비 5.8% 증가하며 추정치 하회. 이자와 배당만을 고려한 경상적 투자영업이익은 전년동기대비 12.9% 증가.

	결산 (12월)	2020A	2021A	2022E	2023E
원수보험료		14,410	15,409	16,491	17,649
영업이익		479	645	631	652
지배순이익		306	438	435	459
PER (배)		9.1	6.4	6.4	6.1
PBR (배)		0.59	0.57	0.61	0.55
ROE (%)		6.6	9.1	9.2	9.5
ROA (%)		0.65	0.87	0.82	0.83

자료: 유안타증권

[표 1] 1분기 실적 리뷰 (단위: 십억원, %, %pt)

	기준 추정치	실적 잠정치	비고
원수보험료	3,894	3,969	
경과보험료	3,503	3,509	
발생손해액	2,937	2,920	
순사업비	689	671	
보험영업이익	-123	-83	
투자영업이익	332	308	
영업이익	208	225	
세전이익	203	213	
당기순이익	147	151	
손해율	83.9	83.2	-0.5%pt YoY, -2.9%pt QoQ
일반	63.5	57.3	-6.2%pt YoY, -14.6%pt QoQ
장기	86.4	86.9	+0.5%pt YoY, -0.4%pt QoQ
자동차	79.9	79.1	-1.5%pt YoY, -6.9%pt QoQ
사업비율	19.7	19.1	-0.8%pt YoY, -1.2%pt QoQ
합산비율	103.5	102.4	-1.3%pt YoY, -4.1%pt QoQ
투자영업이익률	3.0	2.9	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 분기별 실적 전망 (단위: 십억원)

	1Q22P	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2021	2022E	2023E
보험영업이익	-83	-160	-191	-283	-566	-716	-842
투자영업이익	308	345	351	345	1,211	1,347	1,495
영업이익	225	185	160	62	645	631	652
세전이익	213	180	155	57	605	605	632
당기순이익	151	130	112	41	438	435	459

자료: 유안타증권 리서치센터

현대해상 (001450) 추정재무제표 (K-IFRS)

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
원수보험료	14,410	15,409	16,491	17,649	18,888
일반	1,273	1,481	1,546	1,566	1,582
장기	9,049	9,626	10,631	11,812	13,078
자동차	4,088	4,302	4,314	4,271	4,228
경과보험료	12,837	13,497	14,383	15,393	16,474
일반	553	642	669	678	684
장기	8,691	8,916	9,781	10,868	12,033
자동차	3,593	3,939	3,963	3,924	3,884
발생손해액	10,992	11,303	12,165	13,039	13,962
일반	392	405	429	443	447
장기	7,531	7,700	8,461	9,256	10,142
자동차	3,068	3,198	3,275	3,340	3,374
순사업비	2,701	2,760	2,934	3,196	3,441
일반	110	120	129	131	132
장기	1,960	1,998	2,154	2,414	2,657
자동차	631	642	651	651	651
보험영업이익	-856	-566	-716	-842	-929
투자영업이익	1,335	1,211	1,347	1,495	1,596
영업이익	479	645	631	652	667
세전이익	445	605	605	632	657
당기순이익	306	438	435	459	477

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
원수보험료 구성					
일반	8.8	9.6	9.4	8.9	8.4
장기	62.8	62.5	64.5	66.9	69.2
자동차	28.4	27.9	26.2	24.2	22.4
원수보험료 성장률	7.4	6.9	7.0	7.0	7.0
일반	10.2	16.3	4.4	1.3	1.0
장기	4.1	6.4	10.4	11.1	10.7
자동차	14.7	5.2	0.3	-1.0	-1.0
손해율	85.6	83.7	84.6	84.7	84.8
일반	71.0	63.1	64.0	65.3	65.3
장기	86.7	86.4	86.5	85.2	84.3
자동차	85.4	81.2	82.6	85.1	86.9
사업비율	21.0	20.5	20.4	20.8	20.9
일반	19.9	18.7	19.3	19.3	19.3
장기	22.6	22.4	22.0	22.2	22.1
자동차	17.6	16.3	16.4	16.6	16.8
합산비율	106.7	104.2	105.0	105.5	105.6
일반	90.9	81.8	83.4	84.6	84.6
장기	109.2	108.8	108.5	107.4	106.4
자동차	103.0	97.5	99.1	101.7	103.6
투자영업이익률	3.3	2.8	3.0	3.1	3.1

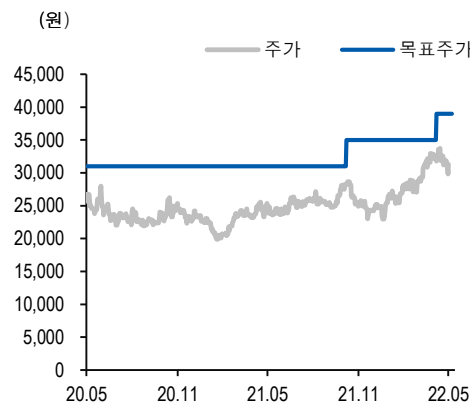
자료: 유안타증권

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
자산	48,820	52,291	53,365	57,323	61,338
운용자산	40,697	43,265	44,434	47,722	51,062
현금 및 예치금	996	879	857	918	983
유가증권	27,258	28,850	29,599	31,787	34,013
대출채권	11,547	12,409	12,833	13,791	14,756
부동산	896	1,128	1,144	1,226	1,311
비운용자산	4,061	4,406	4,388	4,371	4,367
특별계정자산	4,063	4,620	4,543	5,230	5,909
부채	44,070	47,401	48,806	52,233	55,901
책임준비금	37,310	39,328	40,653	43,508	46,563
기타부채	2,573	3,412	3,384	3,372	3,370
특별계정부채	4,187	4,661	4,769	5,353	5,968
자본	4,750	4,889	4,559	5,090	5,437
자본금	45	45	45	45	45
자본잉여금	113	113	113	113	113
이익잉여금	3,412	3,754	3,933	4,266	4,613
자본조정	-45	-68	-68	-68	-68
기타포괄손익누계액	727	547	38	235	235
신종자본증권	498	498	498	498	498

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Valuation					
PER	9.1	6.4	6.4	6.1	5.9
PBR	0.59	0.57	0.61	0.55	0.51
배당수익률	3.2	4.7	4.8	5.1	5.3
주당지표					
EPS	3,712	4,839	4,891	5,154	5,358
BPS	60,501	63,866	59,551	66,485	71,021
DPS	1,000	1,480	1,500	1,600	1,650
수익성					
ROE	6.6	9.1	9.2	9.5	9.1
ROA	0.65	0.87	0.82	0.83	0.80
성장성					
자산 성장률	6.5	7.1	2.1	7.4	7.0
자본 성장률	6.1	2.9	-6.8	11.6	6.8
운용자산 성장률	5.7	6.3	2.7	7.4	7.0
순이익 성장률	22.2	43.2	-0.7	5.4	4.0
자본비율					
RBC 비율	190.0	203.4	189.4	192.1	189.2
지급여력금액	5,699	6,122	5,913	6,444	6,791
지급여력기준금액	2,999	3,009	3,123	3,354	3,589
배당성향	25.9	26.5	27.0	27.4	27.1

자료: 유안타증권

현대해상 (001450) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-05-13	BUY	39,000	1년		
2022-04-18	BUY	39,000	1년		
2021-10-18	BUY	35,000	1년	-22.42	-5.86
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)	0.6
Buy(매수)	92.2
Hold(중립)	7.3
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-05-10

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

유안타 ESG Tearsheet



금융 산업내 순위	9위(41개 기업 중)
Total ESG 점수	+9점
E (Environment)	+2점
S (Social)	+2점
G (Governance)	+1점
Qualitative	+4점

ESG 평가 기업	현대해상
ESG 평가 날짜	2022 / 05 / 11
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	5
삼성생명	2	2	3	7
한화생명	2	3	-3	2
동양생명	0	3	1	4
미래에셋생명	-2	1	1	0
삼성화재	2	1	3	6
DB 손해보험	2	-1	-1	0
한화손해보험	-4	-1	-3	-8
코리안리	0	3	1	4
평균	1	1	2	4

자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 평균치는 현대해상 포함 41개 동종 업종 ESG 점수 반영

ESG Qualitative 평가 점수

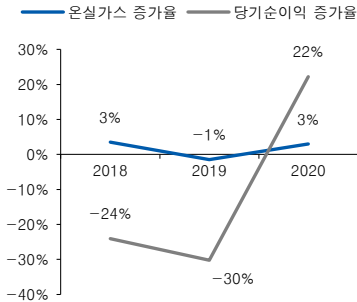
+3	ESG 외부평가기관 수상 내역
+1	한국기업지배구조원: 2021년 ESG 등급 A
+1	서스틴베스트: 2021 하반기 ESG 전체 등급 A
+1	한국경영인인증원: 2021년도 국내 100대 ESG 경영 우수기업
+1	최근 이슈 관련 애널리스트 Comments
+1	2021년 지속가능경영 보고서 발간 예정

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

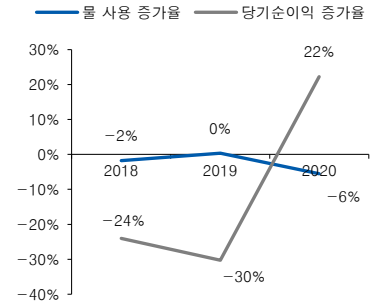


주: Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준
 ▶ 온실가스 증가율 < 당기순이익 증가율 = +1점

신재생 에너지 사용량 & 증가율

데이터 미공시

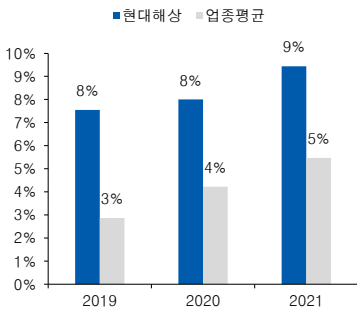
물 사용량 vs. 당기순이익 증가율



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

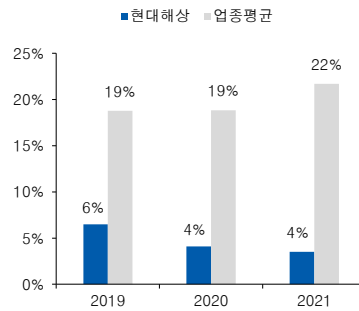
Social

여성임원비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 금융 업종 41 개 기업 수치 반영
 ▶ 여성임원비율 업종평균 대비 상위 = +1점

계약직 비율 vs. 업종 평균



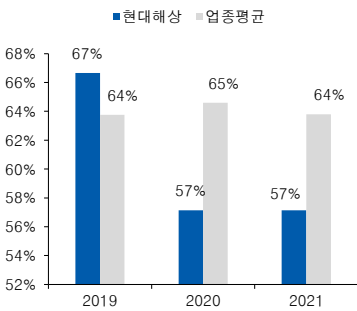
주: 업종평균에는 금융 업종 41 개 기업 수치 반영
 ▶ 계약직 직원 비율 업종평균 대비 하위 = +1점

사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균

데이터 미공시

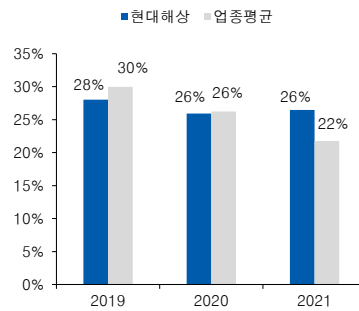
Governance

사외이사 비율 vs. 업종 평균



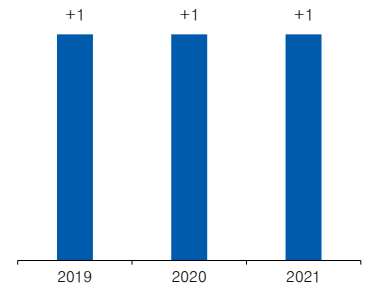
주: 업종평균에는 동종업종 41 개 기업 수치 반영
 ▶ 사외이사비율 업종평균 대비 하위 = -1점

배당성향 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 41 개 기업 수치 반영
 ▶ 배당성향 업종평균 대비 상위 = +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 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 투자의사결정은 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.