

현대해상 (001450)

보험



정태준 CFA

02 3770 5585
taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	39,000원 (M)
현재주가 (8/11)	33,350원
상승여력	17%

시가총액	29,815억원
총발행주식수	89,400,000주
60일 평균 거래대금	102억원
60일 평균 거래량	319,549주
52주 고	34,150원
52주 저	22,950원
외인지분율	31.76%
주요주주	정몽윤 외 4 인 22.80%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	10.1	11.9	28.5
상대	2.1	14.9	64.0
절대(달려환산)	9.5	8.9	13.4

예상보다 강한 턴어라운드 시현

투자 의견 BUY, 목표주가 39,000원 유지

2분기 이익은 2,001억원으로 당사 추정치 1,525억원과 컨센서스 1,556억원을 크게 상회. 장기보험 손해율과 자동차보험 손해율, 사업비율이 모두 전년동기대비 개선되며 이익이 전년동기대비 63.3% 증가하는 강한 턴어라운드를 시현. 동사는 올해 갱신되는 실손보험 갱신 효과가 상대적으로 클 전망이기 때문에 하반기에도 장기위험손해율이 전년동기대비 크게 개선될 것으로 예상. 투자 의견 BUY와 목표주가 39,000원 유지.

일반보험 손해율은 65.4%(+7.9%pt YoY, +8.0%pt QoQ)로 추정치 상회. 분기 합산비율은 81.9%(+8.6%pt YoY, +7.1%pt QoQ)로 경망적인 범위 유지.

장기보험 손해율은 84.3%(-1.9%pt YoY, -2.6%pt QoQ)로 추정치보다 양호. 분기 합산비율은 105.7%로 전년동기대비 3.5%pt, 전분기대비 1.8%pt 개선. 당국의 백내장 과잉진료 특별단속 등에 힘입어 장기위험손해율이 93.0%(-4.0%pt YoY, -6.0%pt QoQ)를 기록했기 때문. 앞으로도 과잉진료 및 과당청구에 대한 단속은 지속될 것으로 예상하기 때문에 장기보험 수익성 개선 사이클 또한 이어질 것으로 기대.

자동차보험 손해율은 76.9%(-1.7%pt YoY, -2.2%pt QoQ)로 추정치보다 양호. 분기 합산비율은 93.6%로 전년동기대비, 전분기대비 모두 1.4%pt 개선. 8월 폭우로 인한 침수 피해가 3분기 중 반영될 전망이지만 동사의 영업 규모 대비 피해금액은 미미하기 때문에 실제로 수익성에 미치는 영향은 제한적일 것으로 예상.

투자영업이익 전년동기대비 7.0%, 전분기대비 3.2% 증가하며 추정치 부합. 이자와 배당만을 고려한 경망적 투자영업이익은 전년동기대비 8.4%, 전분기대비 6.8% 증가.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q22P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
원수보험료	4,092	6.3	3.1	4,009	2.1
경과보험료	3,525	3.8	0.5	3,503	0.6
영업이익	284	59.6	26.5	221	28.7
세전이익	274	62.1	28.4	214	28.1
당기순이익	200	63.3	32.3	156	28.6

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

(십억원, 배, %)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022E	2023E
원수보험료	14,410	15,409	16,408	17,444
영업이익	479	645	735	716
지배순이익	306	438	508	504
PER (배)	9.7	6.8	5.9	5.9
PBR (배)	0.63	0.61	0.65	0.59
ROE (%)	6.6	9.1	10.7	10.5
ROA (%)	0.65	0.87	0.96	0.91

자료: 유안타증권

[표 1] 2분기 실적 리뷰 (단위: 십억원, %, %pt)

	기존 추정치	실적 잠정치	비고
원수보험료	3,964	4,092	
경과보험료	3,497	3,525	
발생손해액	2,893	2,861	
순사업비	695	698	
보험영업이익	-91	-33	
투자영업이익	306	318	
영업이익	215	284	
세전이익	210	274	
당기순이익	153	200	
손해율	82.7	81.1	-1.6%pt YoY, -2.1%pt QoQ
일반	62.5	65.4	+7.9%pt YoY, +8.0%pt QoQ
장기	85.3	84.3	-1.9%pt YoY, -2.6%pt QoQ
자동차	78.2	76.9	-1.7%pt YoY, -2.2%pt QoQ
사업비율	19.9	19.8	-1.0%pt YoY, +0.7%pt QoQ
합산비율	102.6	100.9	-2.6%pt YoY, -1.4%pt QoQ
투자영업이익률	2.9	2.9	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 분기별 실적 전망 (단위: 십억원)

	1Q22	2Q22P	3Q22E	4Q22E	2021	2022E	2023E
보험영업이익	-83	-33	-166	-265	-566	-547	-698
투자영업이익	308	318	332	325	1,211	1,283	1,413
영업이익	225	284	166	60	645	735	716
세전이익	213	274	161	55	605	703	696
당기순이익	151	200	117	40	438	508	504

자료: 유안타증권 리서치센터

현대해상 (001450) 추정재무제표 (K-IFRS)

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
원수보험료	14,410	15,409	16,408	17,444	18,546
일반	1,273	1,481	1,610	1,625	1,635
장기	9,049	9,626	10,355	11,421	12,557
자동차	4,088	4,302	4,442	4,398	4,354
경과보험료	12,837	13,497	14,227	15,125	16,080
일반	553	642	695	701	704
장기	8,691	8,916	9,461	10,435	11,473
자동차	3,593	3,939	4,086	4,045	4,005
발생손해액	10,992	11,303	11,871	12,707	13,558
일반	392	405	450	453	456
장기	7,531	7,700	8,121	8,921	9,736
자동차	3,068	3,198	3,300	3,333	3,367
순사업비	2,701	2,760	2,903	3,116	3,342
일반	110	120	135	126	127
장기	1,960	1,998	2,081	2,308	2,540
자동차	631	642	688	681	674
보험영업이익	-856	-566	-547	-698	-819
투자영업이익	1,335	1,211	1,283	1,413	1,531
영업이익	479	645	735	716	711
세전이익	445	605	703	696	701
당기순이익	306	438	508	504	509

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
원수보험료 구성					
일반	8.8	9.6	9.8	9.3	8.8
장기	62.8	62.5	63.1	65.5	67.7
자동차	28.4	27.9	27.1	25.2	23.5
원수보험료 성장률	7.4	6.9	6.5	6.3	6.3
일반	10.2	16.3	8.7	0.9	0.6
장기	4.1	6.4	7.6	10.3	9.9
자동차	14.7	5.2	3.3	-1.0	-1.0
손해율	85.6	83.7	83.4	84.0	84.3
일반	71.0	63.1	64.7	64.7	64.7
장기	86.7	86.4	85.8	85.5	84.9
자동차	85.4	81.2	80.8	82.4	84.1
사업비율	21.0	20.5	20.4	20.6	20.8
일반	19.9	18.7	19.4	18.0	18.0
장기	22.6	22.4	22.0	22.1	22.1
자동차	17.6	16.3	16.8	16.8	16.8
합산비율	106.7	104.2	103.8	104.6	105.1
일반	90.9	81.8	84.1	82.7	82.7
장기	109.2	108.8	107.8	107.6	107.0
자동차	103.0	97.5	97.6	99.2	100.9
투자영업이익률	3.3	2.8	2.9	3.0	3.0

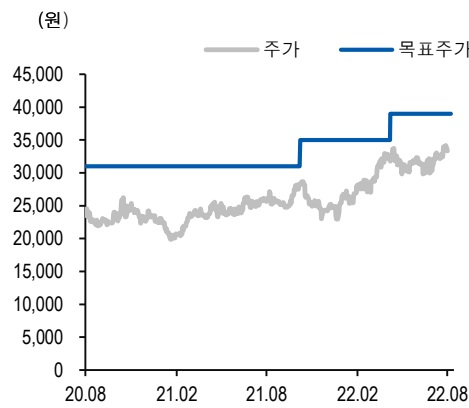
자료: 유안타증권

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
자산	48,820	52,291	53,385	56,912	60,559
운용자산	40,697	43,265	44,357	47,295	50,331
현금 및 예치금	996	879	881	943	1,005
유가증권	27,258	28,850	29,480	31,413	33,428
대출채권	11,547	12,409	12,843	13,710	14,591
부동산	896	1,128	1,153	1,229	1,307
비운용자산	4,061	4,406	4,543	4,563	4,564
특별계정자산	4,063	4,620	4,485	5,055	5,664
부채	44,070	47,401	48,795	51,876	55,151
책임준비금	37,310	39,328	40,790	43,365	46,103
기타부채	2,573	3,412	3,458	3,464	3,465
특별계정부채	4,187	4,661	4,547	5,047	5,584
자본	4,750	4,889	4,590	5,036	5,408
자본금	45	45	45	45	45
자본잉여금	113	113	113	113	113
이익잉여금	3,412	3,754	3,988	4,355	4,726
자본조정	-45	-68	-68	-68	-68
기타포괄손익누계액	727	547	13	93	93
신종자본증권	498	498	498	498	498

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Valuation					
PER	9.7	6.8	5.9	5.9	5.9
PBR	0.63	0.61	0.65	0.59	0.55
배당수익률	3.0	4.4	5.2	5.2	5.2
주당지표					
EPS	3,712	4,839	5,737	5,669	5,717
BPS	60,501	63,866	60,233	66,090	70,963
DPS	1,000	1,480	1,750	1,750	1,750
수익성					
ROE	6.6	9.1	10.7	10.5	9.7
ROA	0.65	0.87	0.96	0.91	0.87
성장성					
자산 성장률	6.5	7.1	2.1	6.6	6.4
자본 성장률	6.1	2.9	-6.1	9.7	7.4
운용자산 성장률	5.7	6.3	2.5	6.6	6.4
순이익 성장률	22.2	43.2	15.9	-0.7	0.8
자본비용					
RBC 비율	190.0	203.4	209.9	210.4	208.2
지급여력금액	5,699	6,122	6,552	6,998	7,369
지급여력기준금액	2,999	3,009	3,121	3,327	3,540
배당성향	25.9	26.5	27.0	27.2	27.0

자료: 유안타증권

현대해상 (001450) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-08-12	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

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)	93.4
Hold(중립)	6.0
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-08-09

※ 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

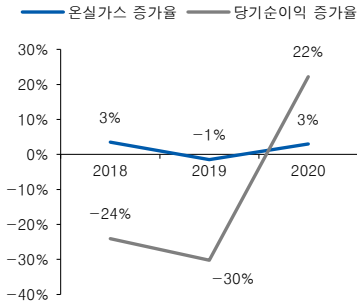
+3	ESG 외부평가기관 수상 내역
+1	한국기업지배구조원: 2021년 ESG 등급 A
+1	서스틴베스트: 2021 하반기 ESG 전체 등급 A
+1	한국경영인인증원: 2021년도 국내 100대 ESG 경영 우수기업
+1	최근 이슈 관련 애널리스트 Comments
+1	2021년 지속가능경영 보고서 발간 예정

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

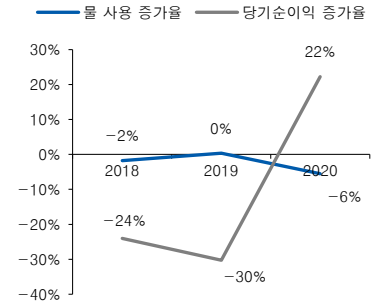


주: Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준
 ▶ 온실가스 증가율 < 당기순이익 증가율 = +1점

신재생 에너지 사용량 & 증가율

데이터 미공시

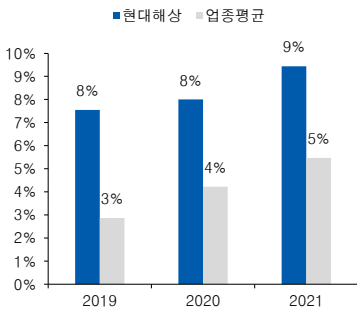
물 사용량 vs. 당기순이익 증가율



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

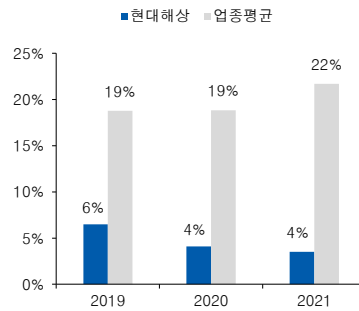
Social

여성임원비율 vs. 업종 평균



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

계약직 비율 vs. 업종 평균



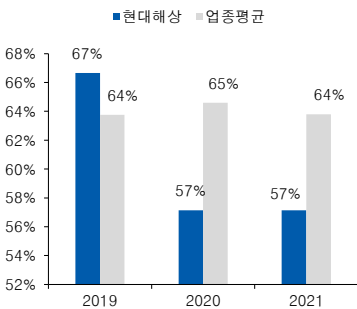
주: 업종평균에는 금융 업종 41 개 기업 수치 반영
 ▶ 계약직 직원 비율 업종평균 대비 하위 = +1점

사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균

데이터 미공시

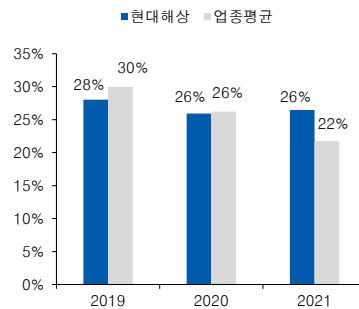
Governance

사외이사 비율 vs. 업종 평균



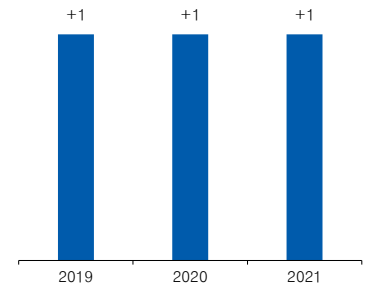
주: 업종평균에는 동종업종 41 개 기업 수치 반영
 ▶ 사외이사비율 업종평균 대비 하위 = -1점

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.