

현대해상 (001450)

보험



정태준 CFA

02 3770 5585
taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	42,000원 (U)
현재주가 (2/23)	33,850원
상승여력	24%

시가총액	30,262억원
총발행주식수	89,400,000주
60일 평균 거래대금	125억원
60일 평균 거래량	409,589주
52주 고	34,550원
52주 저	27,050원
외인지분율	35.95%
주요주주	정몽윤 외 4 인 22.80%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	5.6	15.5	17.3
상대	3.7	14.5	30.8
절대(달러환산)	0.6	20.4	8.0

낮은 사업비율로도 호실적 달성

투자 의견 BUY 유지, 목표주가 42,000원으로 상향

4분기 이익은 824억원으로 당사 추정치 702억원과 컨센서스 671억원을 상회. 모든 부문에 걸쳐 손해율이 양호했고 사업비율과 투자영업이익은 추정치에 부합했기 때문. 이에 힘입어 주당배당금도 추정치(1,850원)을 상회하는 1,965원 지급. 사업비율을 낮게 유지하면서도 기대 이상의 손해율을 달성한 점은 고무적이며 이를 반영해 이익(IFRS4 기준) 추정치를 상향, 목표주가도 기존 39,000원에서 42,000원으로 상향. 투자 의견 BUY 유지.

또한 동사는 손해보험사 중 가장 자세하게 IFRS17 도입에 따른 영향을 공유했는데, 2022년 말 기준 1) 자산은 51.6조원에서 45.6조원으로 감소, 2) 부채는 47.5조원에서 34.9조원으로 감소, 3) 자본은 4.1조원에서 10.7조원으로 증가, 4) 당기순이익의 큰 폭 개선을 제시. 배당에 대해서는 기존에 추진해오던 주당배당금 증가 기조를 유지할 계획이라고 밝힘.

일반보험 손해율은 77.0%(+5.1%pt YoY, -4.7%pt QoQ)로 추정치보다 양호. 사업비율도 개선되며 분기 합산비율은 96.6%로 전년동기대비 0.4%pt 상승, 전분기대비 5.3%pt 하락.

장기보험 손해율은 86.0%(-1.3%pt YoY, +1.7%pt QoQ)로 추정치 부합. 다만 사업비율 상승으로 분기 합산비율은 109.0%로 전년동기대비 0.1%pt 개선, 전분기대비 3.2%pt 상승. 장기위험손해율은 97.4%로 전년동기대비 3.9%pt 개선.

자동차보험 손해율은 84.9%(-1.1%pt YoY, +4.7%pt QoQ)로 추정치보다 양호. 분기 합산비율은 100.7%로 전년동기대비 1.8%pt 개선, 전분기대비 5.3%pt 상승.

투자영업이익 전년동기대비 16.3%, 전분기대비 17.7% 증가하며 추정치 부합. 이자수익률과 배당수익률이 동반 상승하며 경상적 투자영업이익도 전년동기대비 14.8%, 전분기대비 13.9% 증가.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q22P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
원수보험료	4,199	5.4	3.9	4,165	0.8
경과보험료	3,661	8.8	1.2	3,541	3.4
영업이익	121	62.3	-37.2	93	30.1
세전이익	104	52.8	-41.4	87	19.2
당기순이익	82	62.6	-35.2	67	22.8

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

(십억원, 배, %)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022P	2023E
원수보험료	14,410	15,409	16,298	17,177
영업이익	479	645	823	781
지배순이익	306	438	561	552
PER (배)	9.9	6.9	5.4	5.5
PBR (배)	0.64	0.62	0.74	0.67
ROE (%)	6.6	9.1	12.5	12.9
ROA (%)	0.65	0.87	1.08	1.04

자료: 유안타증권

[표 1] 4분기 실적 리뷰 (단위: 십억원, %, %pt)

	기준 추정치	실적 잠정치	비고
원수보험료	4,160	4,199	
경과보험료	3,513	3,661	
발생손해액	3,036	3,119	
순사업비	716	760	
보험영업이익	-239	-217	
투자영업이익	340	338	
영업이익	102	121	
세전이익	97	104	
당기순이익	70	82	
손해율	86.4	85.2	-0.9%pt YoY, +2.2%pt QoQ
일반	80.9	77.0	+5.1%pt YoY, -4.7%pt QoQ
장기	86.9	86.0	-1.3%pt YoY, +1.7%pt QoQ
자동차	85.5	84.9	-1.1%pt YoY, +4.7%pt QoQ
사업비율	20.4	20.8	+0.4%pt YoY, +1.1%pt QoQ
합산비율	106.8	105.9	-0.5%pt YoY, +3.3%pt QoQ
투자영업이익률	3.2	3.1	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 분기별 실적 전망 (단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	2021	2022P	2023E
보험영업이익	-83	-33	-95	-217	-566	-428	-625
투자영업이익	308	318	287	338	1,211	1,251	1,407
영업이익	225	284	193	121	645	823	781
세전이익	213	274	178	104	605	768	761
당기순이익	151	200	127	82	438	561	552

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 목표주가 변경 상세 (단위: 원, 십억원, %, 배)

	기준	신규
2022P BPS	53,933	54,352
2023E ROE	12.4	12.9
COE	17.1	16.8
목표주가	39,000	42,000

자료: 유안타증권 리서치센터

현대해상 (001450) 추정재무제표 (K-IFRS)

	2020	2021	2022P	2023E	2024E
원수보험료	14,410	15,409	16,298	17,177	18,103
일반	1,273	1,481	1,737	1,745	1,749
장기	9,049	9,626	10,124	11,040	12,007
자동차	4,088	4,302	4,436	4,392	4,348
경과보험료	12,837	13,497	14,314	15,086	15,899
일반	553	642	732	735	737
장기	8,691	8,916	9,453	10,307	11,210
자동차	3,593	3,939	4,129	4,088	4,047
발생손해액	10,992	11,303	11,901	12,633	13,433
일반	392	405	518	491	492
장기	7,531	7,700	8,067	8,759	9,490
자동차	3,068	3,198	3,317	3,383	3,451
순사업비	2,701	2,760	2,841	3,078	3,220
일반	110	120	135	126	127
장기	1,960	1,998	2,050	2,302	2,450
자동차	631	642	656	650	643
보험영업이익	-856	-566	-428	-625	-753
투자영업이익	1,335	1,211	1,251	1,407	1,496
영업이익	479	645	823	781	743
세전이익	445	605	768	761	723
당기순이익	306	438	561	552	524

	2020	2021	2022P	2023E	2024E
원수보험료 구성					
일반	8.8	9.6	10.7	10.2	9.7
장기	62.8	62.5	62.1	64.3	66.3
자동차	28.4	27.9	27.2	25.6	24.0
원수보험료 성장률	7.4	6.9	5.8	5.4	5.4
일반	10.2	16.3	17.3	0.4	0.2
장기	4.1	6.4	5.2	9.0	8.8
자동차	14.7	5.2	3.1	-1.0	-1.0
손해율	85.6	83.7	83.1	83.7	84.5
일반	71.0	63.1	70.7	66.8	66.8
장기	86.7	86.4	85.3	85.0	84.7
자동차	85.4	81.2	80.3	82.8	85.3
사업비율	21.0	20.5	19.8	20.4	20.2
일반	19.9	18.7	18.5	17.2	17.2
장기	22.6	22.4	21.7	22.3	21.9
자동차	17.6	16.3	15.9	15.9	15.9
합산비율	106.7	104.2	103.0	104.1	104.7
일반	90.9	81.8	89.2	84.0	84.0
장기	109.2	108.8	107.0	107.3	106.5
자동차	103.0	97.5	96.2	98.6	101.2
투자영업이익률	3.3	2.8	2.9	3.1	3.1

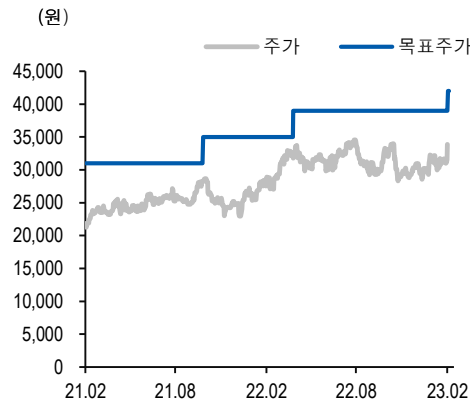
자료: 유안타증권

	2020	2021	2022P	2023E	2024E
자산	48,820	52,291	51,608	54,603	58,048
운용자산	40,697	43,265	43,097	45,693	48,673
현금 및 예치금	996	879	1,052	1,019	1,071
유가증권	27,258	28,850	28,042	30,038	32,047
대출채권	11,547	12,409	12,893	13,464	14,307
부동산	896	1,128	1,110	1,172	1,247
비운용자산	4,061	4,406	5,187	4,957	4,925
특별계정자산	4,063	4,620	3,324	3,954	4,450
부채	44,070	47,401	47,532	50,096	52,797
책임준비금	37,310	39,328	41,025	43,237	45,569
기타부채	2,573	3,412	2,875	3,272	3,337
특별계정부채	4,187	4,661	3,632	3,586	3,891
자본	4,750	4,889	4,076	4,508	5,251
자본금	45	45	45	45	45
자본잉여금	113	113	113	113	113
이익잉여금	3,412	3,754	4,181	4,576	4,943
자본조정	-45	-68	-68	-68	-68
기타포괄손익누계액	727	547	-693	-656	-280
신종자본증권	498	498	498	498	498

	2020	2021	2022P	2023E	2024E
Valuation					
PER	9.9	6.9	5.4	5.5	5.8
PBR	0.64	0.62	0.74	0.67	0.58
배당수익률	3.0	4.4	5.8	5.9	5.9
주당지표					
EPS	3,712	4,839	6,544	6,203	5,892
BPS	60,501	63,866	54,352	60,113	70,025
DPS	1,000	1,480	1,965	2,000	2,000
수익성					
ROE	6.6	9.1	12.5	12.9	10.7
ROA	0.65	0.87	1.08	1.04	0.93
성장성					
자산 성장률	6.5	7.1	-1.3	5.8	6.3
자본 성장률	6.1	2.9	-16.6	10.6	16.5
운용자산 성장률	5.7	6.3	-0.4	6.0	6.5
순이익 성장률	22.2	43.2	28.0	-1.6	-5.0
자본비용					
RBC 비율	190.0	203.4	174.6	177.0	185.7
지급여력금액	5,699	6,122	5,990	6,422	7,165
지급여력기준금액	2,999	3,009	3,430	3,629	3,858
배당성향	25.9	26.5	27.5	28.4	29.9

자료: 유안타증권

현대해상 (001450) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-02-24	BUY	42,000	1년		
2022-04-18	BUY	39,000	1년	-19.92	-11.41
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

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)	92.6
Hold(중립)	6.8
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2023-02-21

※ 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

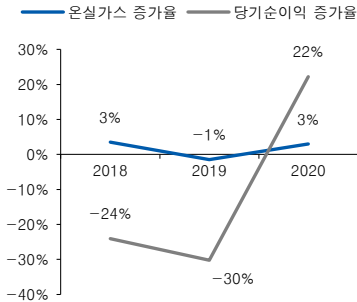
+3	ESG 외부평가기관 수상 내역
+1	한국기업지배구조원: 2021년 ESG 등급 A
+1	서스틴베스트: 2021 하반기 ESG 전체 등급 A
+1	한국경영인인증원: 2021년도 국내 100대 ESG 경영 우수기업
+1	최근 이슈 관련 애널리스트 Comments
+1	2021년 지속가능경영 보고서 발간 예정

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

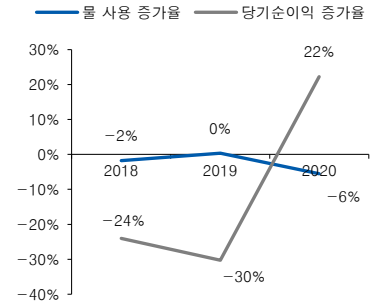


주: Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준
 ▶ 온실가스 증가율 < 당기순이익 증가율 = +1점

신재생 에너지 사용량 & 증가율

데이터 미공시

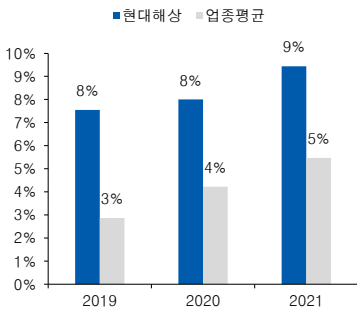
물 사용량 vs. 당기순이익 증가율



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

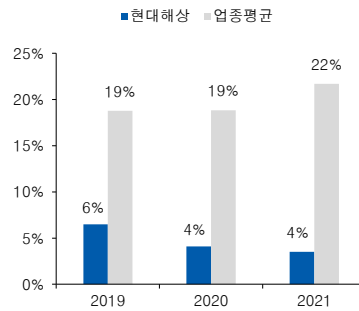
Social

여성임원비율 vs. 업종 평균



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

계약직 비율 vs. 업종 평균



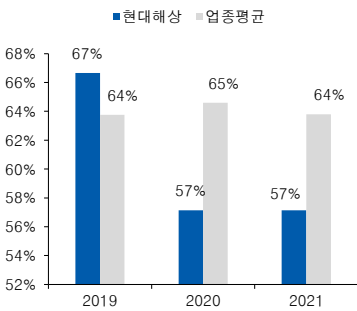
주: 업종평균에는 금융 업종 41 개 기업 수치 반영
 ▶ 계약직 직원 비율 업종평균 대비 하위 = +1점

사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균

데이터 미공시

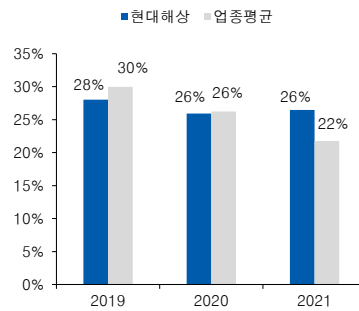
Governance

사외이사 비율 vs. 업종 평균



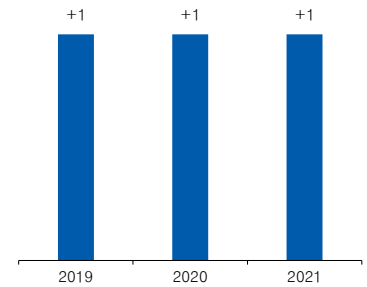
주: 업종평균에는 동종업종 41 개 기업 수치 반영
 ▶ 사외이사비율 업종평균 대비 하위 = -1점

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 없을 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 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.