

현대해상 (001450)

보험



정태준 CFA

02 3770 5585

tajeon.jeong@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	31,000원 (M)
현재주가 (2/22)	21,550원
상승여력	44%

시가총액	19,266억원
총발행주식수	89,400,000주
60일 평균 거래대금	144억원
60일 평균 거래량	650,468주
52주 고	27,950원
52주 저	17,700원
외인지분율	35.74%
주요주주	정몽윤 외 4 인 22.53%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	2.9	(10.4)	(1.8)
상대	4.9	(25.7)	(31.1)
절대(달려환산)	2.2	(10.1)	6.9

기대보다 양호한 합산비율 시현

투자 의견 BUY, 목표주가 31,000원 유지

4분기 실적은 -86억원으로 당사 추정치 +47억원과 컨센서스 +152억원 하회. 추정치보다 양호한 합산비율을 달성하여 보험영업이익은 예상보다 양호했으나 부동산 손상차손이 약 200억원 반영되어 투자영업이익이 예상보다 적었기 때문. 이로 인해 주당배당금(1,000원)도 당사 추정치 1,050원을 소폭 하회. 그러나 올해는 손해율과 사업비율이 공히 개선되며 보험영업이익의 추가 개선이 있을 전망이다. 때문에 작년 이어 두 자리 수 증익이 가능할 것으로 예상. 투자 의견 BUY와 목표주가 31,000원 유지.

일반보험 4분기 일반보험 손해율은 71.4%(+1.7%pt YoY, -1.9%pt QoQ)로 추정치를 소폭 상회했으나 경성적인 범위 내라는 판단. 2020년에는 태풍 피해 반영으로 연간 일반보험 손해율이 70%를 상회했으나 올해는 60%대의 수준으로 회귀할 전망이다.

장기보험 4분기 장기보험 손해율은 86.6%(-1.3%pt YoY, -0.4%pt QoQ)로 추정치보다 양호. 사업비율도 예상보다 낮았는데, 우려보다 신계약 관련 비용이 적게 소요된 것으로 판단. 올해는 연초 실손보험료 인상과 초년도 사업비 규제 영향으로 합산비율이 작년 대비 0.2%pt 추가 개선될 전망이다.

자동차보험 4분기 자동차보험 손해율은 87.3%(-11.9%pt YoY, +1.3%pt QoQ)로 추정치보다 양호. 2019년 자동차보험료 인상에 따른 손해율 개선은 올해 상반기까지 이어질 전망이다.

투자영업이익 4분기 투자영업이익은 전년 동기 대비 37.5%, 전분기 대비 46.3% 감소하며 추정치 하회. 부동산 관련 손상차손 약 200억원이 반영되었기 때문. 그럼에도 불구하고 2020년에는 3분기 사옥 매각익이 반영되었기 때문에 올해 투자영업이익은 전년 대비 감소할 것으로 예상.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q20P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
원수보험료	3,702	6.4	3.0	3,682	0.5
경과보험료	3,300	7.4	1.6	3,264	1.1
영업이익	7	-59.7	-96.6	31	-78.5
세전이익	-1	N/A	N/A	24	N/A
당기순이익	-9	N/A	N/A	15	N/A

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

(십억원, 배, %)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020E	2021E
원수보험료	12,978	13,416	14,409	15,129
영업이익	523	388	479	532
지배순이익	368	250	306	371
PER (배)	5.2	7.7	6.3	5.2
PBR (배)	0.47	0.43	0.41	0.39
ROE (%)	10.2	5.8	6.6	7.6
ROA (%)	0.88	0.56	0.65	0.74

자료: 유안타증권

[표 1] 4분기 실적 리뷰 (단위: 십억원, %, %pt)

	기준 추정치	실적 잠정치	비고
원수보험료	3,741	3,702	
경과보험료	3,304	3,300	
발생손해액	2,851	2,843	
순사업비	727	692	우려보다 신계약 비용 적게 소요
보험영업이익	-274	-234	
투자영업이익	286	241	부동산 손상차손 약 200억원 반영
영업이익	12	7	
세전이익	7	-1	
당기순이익	5	-9	
손해율	86.3	86.1	양호한 손해를 달성
일반	68.7	71.4	
장기	87.0	86.6	
자동차	87.6	87.3	
사업비율	22.0	21.0	우려보다 신계약 비용 적게 소요
합산비율	108.3	107.1	기대보다 양호한 합산비율 시현
투자영업이익률	2.8	2.4	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 분기별 실적 전망 (단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	2019	2020P	2021E
보험영업이익	-218	-156	-249	-234	-1,042	-856	-697
투자영업이익	350	296	448	241	1,430	1,335	1,229
영업이익	133	140	200	7	388	479	532
세전이익	119	133	193	-1	353	445	512
당기순이익	90	94	131	-9	250	306	371

자료: 유안타증권 리서치센터

현대해상 (001450) 추정재무제표 (K-IFRS)

	2018	2019	2020P	2021E	2022E
원수보험료	12,978	13,416	14,409	15,129	16,037
일반	1,093	1,156	1,273	1,261	1,256
장기	8,510	8,695	9,048	9,454	10,058
자동차	3,376	3,565	4,088	4,414	4,723
경과보험료	11,766	12,061	12,837	13,479	14,287
일반	458	499	553	547	545
장기	8,165	8,321	8,691	9,082	9,661
자동차	3,142	3,240	3,593	3,879	4,151
발생손해액	9,914	10,529	10,992	11,454	11,985
일반	282	331	392	378	365
장기	6,941	7,230	7,531	7,855	8,269
자동차	2,691	2,968	3,068	3,222	3,351
순사업비	2,416	2,574	2,701	2,721	2,991
일반	77	90	110	109	108
장기	1,736	1,886	1,960	1,956	2,206
자동차	603	597	631	657	676
보험영업이익	-565	-1,042	-856	-697	-688
투자영업이익	1,087	1,430	1,335	1,229	1,263
영업이익	523	388	479	532	575
세전이익	500	353	445	512	555
당기순이익	368	250	306	371	402

	2018	2019	2020P	2021E	2022E
원수보험료 구성					
일반	8.4	8.6	8.8	8.3	7.8
장기	65.6	64.8	62.8	62.5	62.7
자동차	26.0	26.6	28.4	29.2	29.4
원수보험료 성장률	1.2	3.4	7.4	5.0	6.0
일반	1.1	5.8	10.2	-0.9	-0.4
장기	1.1	2.2	4.1	4.5	6.4
자동차	1.4	5.6	14.7	8.0	7.0
손해율	84.3	87.3	85.6	85.0	83.9
일반	61.5	66.3	71.0	69.0	67.0
장기	85.0	86.9	86.7	86.5	85.6
자동차	85.6	91.6	85.4	83.1	80.7
사업비율	20.5	21.3	21.0	20.2	20.9
일반	16.7	18.0	19.9	19.9	19.9
장기	21.3	22.7	22.6	21.5	22.8
자동차	19.2	18.4	17.6	16.9	16.3
합산비율	104.8	108.6	106.7	105.2	104.8
일반	78.3	84.3	90.9	88.9	86.9
장기	106.3	109.6	109.2	108.0	108.4
자동차	104.8	110.0	103.0	100.0	97.0
투자영업이익률	3.0	3.7	3.3	2.9	2.8

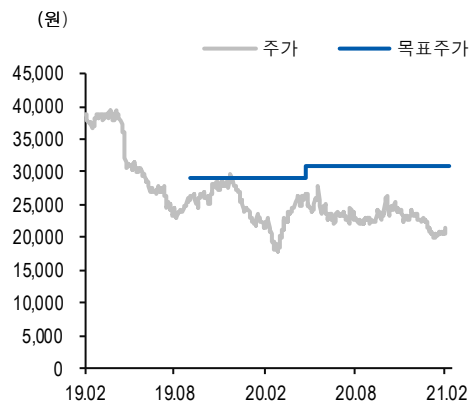
자료: 유안타증권

	2018	2019	2020P	2021E	2022E
자산	43,719	45,826	48,820	51,258	54,325
운용자산	35,811	38,501	40,697	42,834	45,384
현금 및 예치금	1,058	977	996	1,114	1,182
유가증권	23,590	25,572	27,258	28,743	30,477
대출채권	10,143	10,881	11,547	11,978	12,661
부동산	1,021	1,071	896	998	1,064
비운용자산	3,712	3,849	4,061	3,913	3,891
특별계정자산	4,197	3,476	4,063	4,512	5,050
부채	39,606	41,348	44,070	46,274	49,050
책임준비금	33,099	35,343	37,310	39,176	41,526
기타부채	2,299	2,563	2,573	2,731	2,754
특별계정부채	4,208	3,442	4,187	4,367	4,769
자본	4,114	4,478	4,750	4,984	5,275
자본금	45	45	45	45	45
자본잉여금	114	114	113	113	113
이익잉여금	2,997	3,138	3,412	3,672	3,954
자본조정	-37	-37	-45	-45	-45
기타포괄손익누계액	497	720	727	701	709
신종자본증권	498	498	498	498	498

	2018	2019	2020P	2021E	2022E
Valuation					
PER	5.2	7.7	6.3	5.2	4.8
PBR	0.47	0.43	0.41	0.39	0.37
배당수익률	5.2	4.1	4.6	5.8	6.3
주당지표					
EPS	4,178	3,010	3,705	4,173	4,523
BPS	51,813	56,567	60,576	63,564	67,264
DPS	1,130	880	1,000	1,250	1,350
수익성					
ROE	10.2	5.8	6.6	7.6	7.8
ROA	0.88	0.56	0.65	0.74	0.76
성장성					
자산 성장률	9.0	4.8	6.5	5.0	6.0
자본 성장률	32.6	8.8	6.1	4.9	5.8
운용자산 성장률	10.4	7.5	5.7	5.3	6.0
순이익 성장률	-22.4	-31.9	22.2	21.3	8.4
자본비율					
RBC 비율	218.8	213.6	190.0	188.4	186.5
지급여력금액	5,215	5,543	5,699	5,933	6,223
지급여력기준금액	2,384	2,595	2,999	3,149	3,337
배당성향	24.5	31.3	29.1	30.0	29.8

자료: 유안타증권

현대해상 (001450) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-02-23	BUY	31,000	1년		
2020-05-15	BUY	31,000	1년		
2020-02-07	BUY	29,000	1년	-14.94	2.41
2019-10-16	HOLD	29,000	1년	-9.37	-
2019-09-23	BUY	29,000	1년	-10.49	-7.76
2019-02-26	1년 경과 이후		1년	-39.93	-24.33
2018-02-26	BUY	52,000	1년	-31.38	-14.33

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)	1.2
Buy(매수)	91.9
Hold(중립)	6.9
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-02-20

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 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 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.