

현대해상 (001450)

탄력적인 손익 관리로 이익 안정성 제고

3분기 순이익 1,310억원(YoY +81.1%, QoQ +39.2%)

3분기 순이익은 1,310억원으로 전년 대비 +81.1%, 전분기 대비 +39.2% 개선되었으며, 당사의 기존 추정치와 컨센서스를 하회하였다. 전년 대비 이익 증가율이 높은 이유는 3분기 강남 사옥 매각익(세전 약 2,000억원)의 영향이 있으며, 이외의 자산 매각은 지양한 결과 운용자산이익률이 전년 대비 +0.3%p 증가에 그쳤다. 합산비율과 경과손해율은 2분기에 이어 전년 대비 개선세가 이어지고 있으며, 각각 107.7% (YoY -1.4%p), 86.1%(YoY -1.6%p)를 기록하였다. 한편, 3분기 COVID-19에 따른 사회적 거리 두기 영향 축소와 올해 유난히 길었던 장마 때문에 경과손해율은 전분기 대비 +2.1%p, 합산비율은 +2.7%p 증가하였다. 장기 위험손해율은 위험보험료 성장세가 YoY +10%대에 이르나 병원 방문 증가로 손해액이 다시 COVID-19 이전으로 회귀하는 영향으로 96.2%(YoY +1.0%p, QoQ +4.8%p)를 기록하였다.

탄력적으로 손익 관리 중

올해 일회성 처분익(강남사옥 약 2,000억원) 인식으로 이익 기저가 높아질 수 있었으나 그 외 투자 처분익을 크게 줄였고, 2분기 희망퇴직 비용을 인식하였으며, 3분기 기준 보장성 신계약을 전년 대비 +14.3% 늘리며 이익 기저를 낮추고 있다. 하나금융투자에서는 동사의 이러한 탄력적인 손익 관리를 긍정적으로 판단하며, 올해에 이어 내년에도 자동차 보험료 인상 효과에 따른 U/W Margin 개선은 이어지는 가운데 장기보험 사업비율은 판매 수수료 개편안 등으로 올해 대비 낮아질 개연성이 높아 안정적인 손익 흐름이 이어질 것으로 전망한다.

보험업종 Top Pick, 목표주가 35,000원 유지

현대해상화재보험에 대한 기존의 투자 의견 매수(Buy)와 목표주가 35,000원을 유지한다. 탄력적인 손익 관리에 따른 이익 안정성 제고와 더불어 실손 보험 관련 제도 개편에 대한 기대감은 여전히 유효하다. 하나금융투자 보험업종 Top Pick으로 추천한다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 35,000원 | CP(11월13일): 24,400원

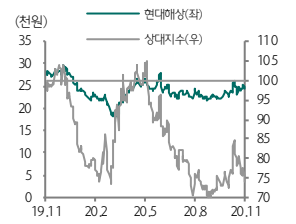
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,493.87
52주 최고/최저(원)	29,700/17,700
시가총액(십억원)	2,181.4
시가총액비중(%)	0.13
발행주식수(천주)	89,400.0
60일 평균 거래량(천주)	277,622.3
60일 평균 거래대금(십억원)	6.5
20년 배당금(예상, 원)	1,100
20년 배당수익률(예상, %)	4.51
외국인지분율(%)	40.60
주요주주 지분율(%)	
정몽운 외 3인	22.53
국민연금공단	9.99
주가상승률	1M 6M 12M
절대	5.4 (8.6) (11.4)
상대	1.6 (28.9) (24.6)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	12,684	13,085
영업이익(십억원)	522	519
순이익(십억원)	360	367
EPS(원)	4,023	4,105
BPS(원)	60,636	64,943

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
경과보험료	십억원	11,766	12,061	12,813	13,395	13,744
총영업이익	십억원	514	383	518	529	594
세전이익	십억원	491	348	484	498	563
당기순이익	십억원	359	250	343	369	417
EPS	원	4,502	3,141	4,301	4,623	5,228
(증감률)	%	-24.1	-30.2	36.9	7.5	13.1
P/E	배	9.1	8.6	5.7	5.3	4.7
P/B	배	0.9	0.5	0.4	0.4	0.4
ROA	%	0.9	0.6	0.7	0.7	0.8
ROE	%	9.9	5.8	7.3	7.4	7.9
BPS	원	45,341	49,905	54,636	58,150	62,123
DPS	원	1,130	880	1,100	1,100	1,300
배당수익률	%	2.8	3.3	4.5	4.5	5.3



Analyst 이홍재
02-3771-7515
leehj612@hanafn.com

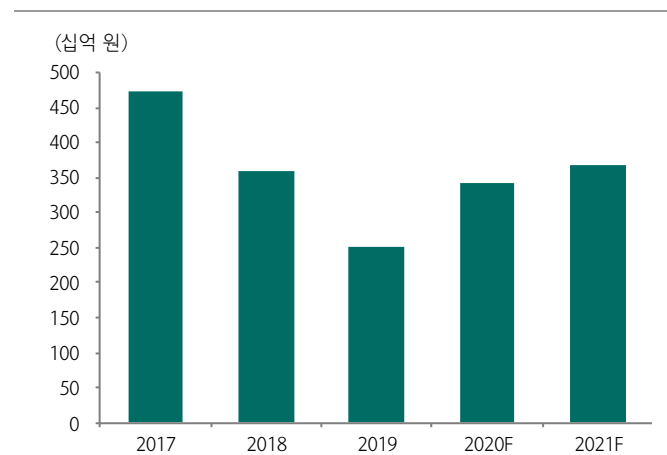
표 1. 분기별 주요 실적 추정

(단위: 십억 원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	QoQ	YoY
원수보험료	3,237	3,354	3,347	3,480	3,471	3,644	3,593	3,646	-1.4%	7.4%
경과보험료	2,953	2,981	3,053	3,073	3,113	3,175	3,248	3,277	2.3%	6.4%
일반	114	119	130	136	133	137	143	127	4.5%	9.7%
자동차	786	799	821	835	846	879	922	958	4.9%	12.3%
장기	2,053	2,063	2,102	2,102	2,134	2,160	2,184	2,192	1.1%	3.9%
경과손해액	2,515	2,571	2,677	2,771	2,687	2,666	2,796	2,827	4.9%	4.5%
일반	73	75	88	95	94	93	105	89	12.3%	18.6%
자동차	659	710	772	828	722	728	792	829	8.8%	2.6%
장기	1,784	1,787	1,816	1,848	1,871	1,845	1,899	1,909	3.0%	4.6%
순사업비	612	639	652	671	644	665	701	693	5.3%	7.4%
보험영업이익	-174	-229	-275	-369	-218	-156	-249	-243	59.6%	-9.7%
투자영업이익	299	356	390	385	350	296	448	289	51.6%	15.0%
총영업이익	125	127	115	17	133	140	200	46	42.8%	74.3%
영업외손익	6	7	5	6	11	-7	-6	1	-4.5%	-219.7%
세전이익	113	120	102	14	119	133	193	38	45.2%	88.8%
법인세비용	35	33	30	-0	29	39	62	10	59.5%	107.5%
당기순이익	77	87	72	14	90	94	131	28	39.2%	81.1%
합산비율	105.9%	107.7%	109.0%	112.0%	107.0%	104.9%	107.7%	107.4%	2.7%p	-1.4%p
일반	79.1%	82.7%	88.6%	86.0%	84.8%	89.6%	93.3%	88.7%	3.7%p	4.7%p
자동차	102.6%	107.3%	112.4%	117.3%	103.2%	101.3%	103.4%	103.8%	2.1%p	-9.0%p
장기	108.6%	109.3%	109.0%	111.5%	109.9%	107.4%	110.4%	110.1%	3.0%p	1.4%p
경과손해율	85.2%	86.3%	87.7%	90.2%	86.3%	84.0%	86.1%	86.3%	2.1%p	-1.6%p
일반	63.8%	63.1%	67.8%	69.7%	71.0%	68.2%	73.3%	70.7%	5.1%p	5.5%p
자동차	83.8%	88.9%	94.0%	99.1%	85.3%	82.9%	85.9%	86.5%	3.1%p	-8.1%p
장기	86.9%	86.6%	86.4%	87.9%	87.6%	85.4%	87.0%	87.1%	1.6%p	0.6%p
장기위험	95.5%	96.0%	95.2%	99.9%	99.3%	91.4%	96.2%	97.0%	4.8%p	1.0%p
경과사업비율	20.7%	21.4%	21.4%	21.8%	20.7%	21.0%	21.6%	21.1%	0.6%p	0.2%p
일반	15.3%	19.6%	20.8%	16.3%	13.8%	21.4%	20.0%	18.0%	-1.4%p	-0.9%p
자동차	18.8%	18.5%	18.3%	18.2%	17.9%	18.4%	17.5%	17.3%	-0.9%p	-0.9%p
장기	21.8%	22.7%	22.6%	23.6%	22.2%	22.0%	23.4%	23.0%	1.4%p	0.8%p
운용자산이익률	3.3%	3.9%	4.1%	4.0%	3.6%	3.0%	4.5%	2.9%	1.5%p	0.3%p

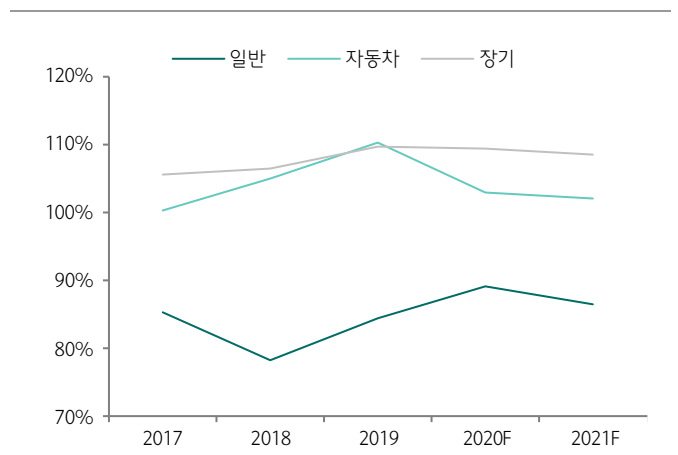
자료: 현대해상, 하나금융투자

그림 1. 연간 순이익 추정



자료: 현대해상, 하나금융투자

그림 2. 연간 합산비율 추정



자료: 현대해상, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억 원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
원수보험료	12,978	13,417	14,354	14,926	15,301
보유보험료	11,856	12,271	13,108	13,617	13,958
경과보험료	11,766	12,061	12,813	13,395	13,744
일반	459	499	538	543	551
자동차	3,142	3,240	3,605	3,922	4,059
장기	8,165	8,321	8,669	8,930	9,134
발생손해액	5,211	6,013	6,441	6,732	6,971
경과손해액	9,922	10,534	10,976	11,392	11,735
일반	282	331	381	375	385
자동차	2,691	2,968	3,072	3,329	3,450
장기	6,950	7,235	7,523	7,688	7,901
순사업비	2,416	2,574	2,702	2,756	2,802
일반	77	90	99	94	94
자동차	603	597	640	671	690
장기	1,736	1,886	1,963	1,991	2,019
보험영업이익	-573	-1,047	-865	-753	-794
투자영업이익	1,087	1,430	1,383	1,282	1,388
총영업이익	514	383	518	529	594
영업외수익	25	23	-1	-7	-7
영업외비용	48	58	33	24	23
특별계정이익	-	-	-	-	-
세전이익	491	348	484	498	563
법인세비용	132	98	141	130	146
당기순이익	359	250	343	369	417

재무상태표	(단위: 십억 원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
자산총계	43,719	45,826	48,210	50,246	52,290
운용자산	35,811	38,501	40,953	42,964	44,978
현금및예치금	1,058	977	1,317	1,377	1,441
유가증권	23,590	25,572	27,203	28,542	29,880
대출채권	10,143	10,881	11,340	11,897	12,455
부동산	1,021	1,071	1,094	1,148	1,201
비운용자산	3,712	3,849	3,879	3,956	4,034
특별계정자산	4,197	3,476	3,378	3,327	3,279
부채총계	39,606	41,348	43,355	45,112	46,839
책임준비금	33,099	35,343	37,174	38,886	40,620
보험료적립금	28,125	29,875	31,251	32,655	34,090
미경과보험료적립금	2,376	2,623	2,975	3,196	3,410
기타부채	2,299	2,563	2,834	2,931	2,974
특별계정부채	4,208	3,442	3,348	3,294	3,245
자본총계	4,114	4,478	4,855	5,135	5,452
자본금	45	45	45	45	45
보통주	45	45	45	45	45
우선주	-	-	-	-	-
자본잉여금	114	114	113	113	113
이익잉여금	2,997	3,138	3,303	3,584	3,900
비상위험준비금	875	948	1,034	1,118	1,204
자본조정	-38	-38	-45	-45	-45
기타포괄손익누계액	497	720	940	940	940
신종자본증권	498	498	498	498	498

주요 지표 (1)

(단위: %)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출 구성 (경과)					
일반	3.9	4.1	4.2	4.1	4.0
자동차	26.7	26.9	28.1	29.3	29.5
장기	69.4	69.0	67.7	66.7	66.5
운용자산 구성					
현금및예치금	3.0	2.5	3.2	3.2	3.2
유가증권	65.9	66.4	66.4	66.4	66.4
대출채권	28.3	28.3	27.7	27.7	27.7
부동산	2.9	2.8	2.7	2.7	2.7
수익성 지표					
합산비율	104.9	108.7	106.8	105.6	105.8
일반	78.3	84.3	89.2	86.4	86.8
자동차	104.8	110.0	102.9	102.0	102.0
장기	106.4	109.6	109.4	108.4	108.6
경과손해율	84.3	87.3	85.7	85.0	85.4
일반	61.5	66.3	70.8	69.0	69.8
자동차	85.6	91.6	85.2	84.9	85.0
장기	85.1	86.9	86.8	86.1	86.5
장기위험	88.5	96.7	96.0	93.7	92.0
경과사업비율	20.5	21.3	21.1	20.6	20.4
일반	16.7	18.0	18.4	17.4	17.0
자동차	19.2	18.4	17.8	17.1	17.0
장기	21.3	22.7	22.6	22.3	22.1
투자수익률	3.4	4.0	3.6	3.1	3.2
ROA	0.9	0.6	0.7	0.7	0.8
ROE	9.9	5.8	7.3	7.4	7.9

자료: 하나금융투자

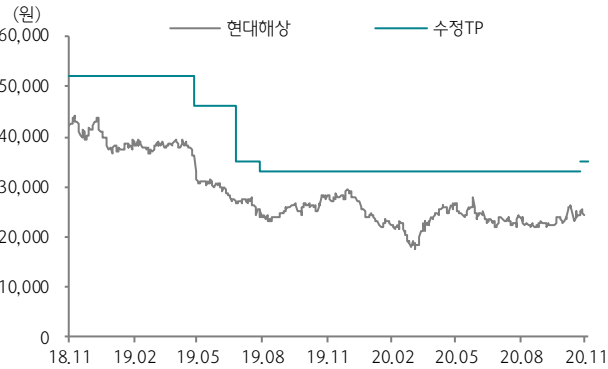
주요 지표 (2)

(단위: %)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
전년 대비 성장성					
경과보험료	2.0	2.5	6.2	4.5	2.6
일반	1.7	8.8	7.9	0.9	1.5
자동차	5.0	3.1	11.3	8.8	3.5
장기	0.9	1.9	4.2	3.0	2.3
발생손해액	11.6	15.4	7.1	4.5	3.5
경과손해액	3.6	6.2	4.2	3.8	3.0
일반	-5.1	17.2	15.3	-1.7	2.5
자동차	13.1	10.3	3.5	8.4	3.6
장기	0.7	4.1	4.0	2.2	2.8
순사업비	3.4	6.5	5.0	2.0	1.7
투자영업이익	6.6	31.5	-3.3	-7.3	8.3
총영업이익	-19.7	-25.5	35.1	2.2	12.2
세전이익	-21.4	-29.1	38.9	3.0	13.1
당기순이익	-24.1	-30.2	36.9	7.5	13.1
자산총계	10.4	7.5	6.4	4.9	4.7
부채총계	7.0	4.4	4.9	4.1	3.8
자본총계	32.6	8.8	8.4	5.8	6.2
투자 지표					
EPS (KRW)	4,502	3,141	4,301	4,623	5,228
BPS (KRW)	45,341	49,905	54,636	58,150	62,123
P/E (X)	9.1	8.6	5.7	5.3	4.7
P/B (X)	0.9	0.5	0.4	0.4	0.4
DPS (KRW)	1,130	880	1,100	1,100	1,300
배당성장률 (%)	25.1	28.0	25.6	23.8	24.9
배당수익률 (%)	2.8	3.3	4.5	4.5	5.3

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

현대해상



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.11.11	BUY	35,000		
19.8.13	BUY	33,000	-26.56%	-10.00%
19.7.10	BUY	35,000	-23.89%	-20.14%
19.5.12	BUY	46,000	-34.89%	-28.15%
18.11.12	BUY	52,000	-24.67%	-15.29%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

• 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.17%	7.83%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 11월 13일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이홍재)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 11월 16일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이홍재)는 2020년 11월 16일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.