

현대해상 (001450)

보험



정태준 CFA

02 3770 5585

tajeon.jeong@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	31,000원 (M)
현재주가 (11/13)	24,400원
상승여력	27%

시가총액	21,814억원
총발행주식수	89,400,000주
60일 평균 거래대금	65억원
60일 평균 거래량	277,622주
52주 고	29,700원
52주 저	17,700원
외인지분율	40.60%
주요주주	정몽윤 외 3 인 22.53%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	5.4	(0.4)	(11.4)
상대	1.6	(2.7)	(24.6)
절대(달려환산)	8.4	5.6	(7.3)

기대에 부합하는 합산비율 달성

투자 의견 BUY, 목표주가 31,000원 유지

3분기 이익은 1,310억원으로 당사 추정치 1,553억원과 컨센서스 1,639억원은 하회. 보험영업이익은 추정치에 대체로 부합했으나 배당수익이 전년동기대비 감소하여 투자영업이익이 추정치를 하회한 것에 기인. 태풍 피해가 예상보다 컸음에도 불구하고 자동차보험이 견인하는 손해를 개선으로 기대에 부합하는 합산비율을 달성한 점이 고무적. 투자 의견 BUY와 목표주가 31,000원 유지.

일반보험 3분기 일반보험 손해율은 태풍 피해가 예상보다 크게 반영되며 추정치를 상회. 그러나 이는 일시적인 급등으로 4분기에는 다시 60% 후반~70% 초반의 정상적인 수준으로 회귀할 전망.

장기보험 3분기 장기보험 손해율은 87.0%(+0.6%pt YoY, +1.6%pt QoQ)로 추정치를 소폭 상회. 2분기에 이연되었던 의료 수요가 반영되었기 때문으로 판단. 다만 인보험 신계약 판매 증가로 장기위험손해율은 작년 평균(96.6%)보다 낮은 96.2%로 방어.

자동차보험 3분기 자동차보험 손해율은 85.9%(-8.1%pt YoY, +3.1%pt QoQ)로 추정치보다 양호. 손해액은 장기보험과 마찬가지로 코로나19 완화 영향으로 전분기대비 증가하였으나 9월 손해율이 우려보다 양호한 것으로 판단.

투자영업이익 3분기 투자영업이익은 전년동기대비 15.0%, 전분기대비 51.6% 증가했으나 추정치는 하회. 사옥매각익(세후 약 1,500억원) 반영에도 불구하고, 배당수익이 전년동기대비 감소했기 때문. 상반기 중 펀드 만기 도래의 영향에 기인한 것으로 추정.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q20P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
원수보험료	3,593	7.4	-1.4	3,556	1.0
경과보험료	3,248	6.4	2.3	3,234	0.4
영업이익	200	74.3	42.8	220	-9.0
세전이익	193	88.8	45.2	237	-18.5
당기순이익	131	81.1	39.2	164	-20.1

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

(십억원, 배, %)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020E	2021E
원수보험료	12,978	13,416	14,430	15,152
영업이익	523	388	473	550
지배순이익	368	250	312	384
PER (배)	5.9	8.7	7.0	5.7
PBR (배)	0.53	0.49	0.46	0.44
ROE (%)	10.2	5.8	6.8	7.9
ROA (%)	0.88	0.56	0.66	0.77

자료: 유안타증권

[표 1] 3분기 실적 리뷰 (단위: 십억원, %, %pt)

	기준 추정치	실적 잠정치	비고
원수보험료	3,680	3,593	
경과보험료	3,359	3,248	
발생손해액	2,887	2,796	
순사업비	724	701	
보험영업이익	-252	-249	
투자영업이익	472	448	배당수익 예상치 하회
영업이익	219	200	
세전이익	214	193	
당기순이익	155	131	
손해율	86.0	86.1	
일반	69.8	73.3	태풍 피해 반영
장기	86.6	87.0	2분기에 이연되었던 의료 수요 반영 판단
자동차	87.0	85.9	9월 손해율 우려보다 양호
사업비율	21.6	21.6	
합산비율	107.5	107.7	
투자영업이익률	4.4	4.4	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 분기별 실적 전망 (단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20E	2019	2020E	2021E
보험영업이익	-218	-156	-249	-303	-1,042	-925	-688
투자영업이익	350	296	448	304	1,430	1,398	1,238
영업이익	133	140	200	1	388	473	550
세전이익	119	133	193	-4	353	441	530
당기순이익	90	94	131	-3	250	312	384

자료: 유안타증권 리서치센터

현대해상 (001450) 추정재무제표 (K-IFRS)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
원수보험료	12,978	13,416	14,430	15,152	16,061
일반	1,093	1,156	1,293	1,282	1,279
장기	8,510	8,695	9,061	9,470	10,075
자동차	3,376	3,565	4,076	4,399	4,707
경과보험료	11,766	12,061	12,825	13,466	14,274
일반	458	499	558	552	551
장기	8,165	8,321	8,682	9,075	9,654
자동차	3,142	3,240	3,582	3,867	4,137
발생손해액	9,914	10,529	11,032	11,458	11,946
일반	282	331	393	379	366
장기	6,941	7,230	7,548	7,880	8,268
자동차	2,691	2,968	3,091	3,199	3,311
순사업비	2,416	2,574	2,718	2,696	2,983
일반	77	90	100	99	99
장기	1,736	1,886	1,985	1,938	2,205
자동차	603	597	634	659	679
보험영업이익	-565	-1,042	-925	-688	-654
투자영업이익	1,087	1,430	1,398	1,238	1,260
영업이익	523	388	473	550	606
세전이익	500	353	441	530	586
당기순이익	368	250	312	384	425

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
원수보험료 구성					
일반	8.4	8.6	9.0	8.5	8.0
장기	65.6	64.8	62.8	62.5	62.7
자동차	26.0	26.6	28.2	29.0	29.3
원수보험료 성장률					
일반	1.1	5.8	11.9	-0.9	-0.3
장기	1.1	2.2	4.2	4.5	6.4
자동차	1.4	5.6	14.3	7.9	7.0
손해율					
일반	61.5	66.3	70.6	68.6	66.5
장기	85.0	86.9	86.9	86.8	85.6
자동차	85.6	91.6	86.3	82.7	80.0
사업비율					
일반	16.7	18.0	17.9	17.9	17.9
장기	21.3	22.7	22.9	21.4	22.8
자동차	19.2	18.4	17.7	17.0	16.4
합산비율					
일반	78.3	84.3	88.5	86.5	84.5
장기	106.3	109.6	109.8	108.2	108.5
자동차	104.8	110.0	104.0	99.8	96.4
투자영업이익률	3.0	3.7	3.4	2.9	2.8

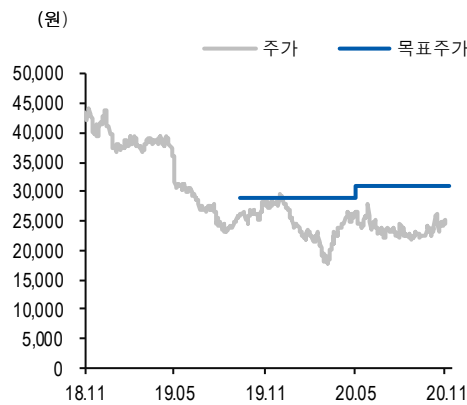
자료: 유안타증권

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
자산	43,719	45,826	48,463	50,873	54,014
운용자산	35,811	38,501	41,022	43,012	45,659
현금 및 예치금	1,058	977	1,171	1,204	1,266
유가증권	23,590	25,572	27,396	28,822	30,625
대출채권	10,143	10,881	11,394	11,902	12,626
부동산	1,021	1,071	1,061	1,083	1,142
비운용자산	3,712	3,849	3,788	3,780	3,779
특별계정자산	4,197	3,476	3,653	4,081	4,577
부채	39,606	41,348	43,706	45,891	48,645
책임준비금	33,099	35,343	37,208	39,068	41,412
기타부채	2,299	2,563	2,811	2,848	2,852
특별계정부채	4,208	3,442	3,687	3,975	4,380
자본	4,114	4,478	4,757	4,982	5,369
자본금	45	45	45	45	45
자본잉여금	114	114	113	113	113
이익잉여금	2,997	3,138	3,318	3,582	3,873
자본조정	-37	-37	-45	-45	-45
기타포괄손익누계액	497	720	827	789	885
신종자본증권	498	498	498	498	498

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Valuation					
PER	5.9	8.7	7.0	5.7	5.1
PBR	0.53	0.49	0.46	0.44	0.41
배당수익률	4.6	3.6	4.5	5.5	6.1
주당지표					
EPS	4,178	3,010	3,673	4,316	4,774
BPS	51,813	56,567	53,471	56,002	60,358
DPS	1,130	880	1,100	1,350	1,500
수익성					
ROE	10.2	5.8	6.8	7.9	8.2
ROA	0.88	0.56	0.66	0.77	0.81
성장성					
자산 성장률	9.0	4.8	5.8	5.0	6.2
자본 성장률	32.6	8.8	6.2	4.7	7.8
운용자산 성장률	10.4	7.5	6.5	4.9	6.2
순이익 성장률	-22.4	-31.9	24.5	23.2	10.6
자본비용					
RBC 비율	218.8	213.6	211.9	209.5	209.7
지급여력금액	5,215	5,543	5,932	6,157	6,545
지급여력기준금액	2,384	2,595	2,800	2,939	3,121
배당성향	24.5	31.3	31.4	31.3	31.4

자료: 유안타증권

현대해상 (001450) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-11-16	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
2018-12-21	담당자변경 1년 경과 이후		1년	-36.76	-16.06
2017-12-21	BUY	52,000	1년	-29.65	-6.92

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)	88.5
Hold(중립)	10.3
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-11-11

※ 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 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 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.