기업분석 | 보험

Analyst
전배승
02 3779 8978
bsjun@ebestsec.co.kr

2021년 2월 23일

현대해상 (001450)

수익성 개선추세 지속 예상

Buy (maintain)

목표주가	30,000 원
현재주가	21,550 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSPI(2/22)		3,079.75 pt
시가총액		19,266 억원
발행주식수		89,400 천주
52 주 최고가 /최저가		27,950 / 17,700 원
90 일 일평균거래대금		142.09 억원
외국인 지분율		35.9%
배당수익률(21.12E)		5.1%
BPS(21.12E)		57,489 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월	4.8%
	6 개월	-38.1%
	12 개월	-44.2%
주주구성	정몽윤 (외 5 인)	22.5%
	자사주 (외 1 인)	11.4%
	국민연금공단 (외 1 인)	9.3%

Stock Price

투자영업이익 감소로 20.4Q 실적 예상 하회

2020년 4분기 순이익은 -86억원으로 시장 예상을 하회. 보험영업적자는 -2,340억원으로 2019년 4분기 -3,686억원 대비 크게 개선되었으나, 투자영업이익이 2,407억원에 그쳐 2015년 4분기 이후 가장 저조한 수치를 기록. 투자수익률은 2.4%로 지난 3분기 강남사옥 매각이익 2,000억원을 제외한 기준과 동일한 수준이며, 4분기 중 투자부동산 관련 약 200억원의 손상차손이 반영됨. 손해율은 86.1%로 전년동기대비 4.0%p 하락했으며, 사업비율 또한 21.0%로 0.9%p 하락해 합산비율이 107.1%로 2019년 4분기 대비 4.9%p, 2018년 4분기 대비로도 1.6%p 낮은 수준을 기록

2021년에도 보험손익 개선추세 지속 예상

4분기 중 자동차보험 손해율은 87.3%로 전년동기대비 11.9%p 큰 폭으로 하락하며 보험손익 개선을 견인. 2021년에는 보험료 인상효과 축소와 차량운행 증가로 손해율 하락 폭 둔화가 예상되나 개선추세는 이어질 전망. 장기위험손해율의 경우 병원 이용량 증가에 따라 2020년과 유사한 수준을 예상. 다만 사업비율의 경우 수수료 체계 개편과 신계약 성장 둔화, 자동차 온라인 판매비중 확대로 추가 하락이 예상되어 합산비율 개선추세는 2021년에도 지속될 전망. 투자수익률의 경우 저금리 기조 지속과 처분이익 축소 영향으로 2020년 대비 하락이 불가피해 보임

목표주가 30,000원, 매수의견 유지

동사에 대한 기존 목표주가 30,000원과 매수의견을 유지. PBR 0.4배의 현 주가는 예상수익성 대비 저평가 정도가 크다고 판단. 배당수익률 또한 5%에 달할 것으로 보여 높은 배당매력 겸비

Financial Data

(십억원)	2018	2019	2020P	2021E	2022E
경과보험료	11,766	12,061	12,837	13,575	14,305
영업이익	514	383	479	473	481
당기순이익	359	250	306	336	356
손해율 (%)	84.3	87.3	85.6	84.8	85.1
EPS (원)	4,502	3,141	3,855	4,279	4,544
증감률 (%)	-24.1	-30.2	22.7	11.0	6.2
BPS (원, adj.)	45,341	49,905	53,540	57,489	60,933
ROE (%)	9.9	5.8	6.6	6.9	6.9
PER (x)	8.7	9.9	5.6	5.0	4.7
PBR (x)	0.87	0.63	0.40	0.37	0.35

주: IFRS 별도 기준
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

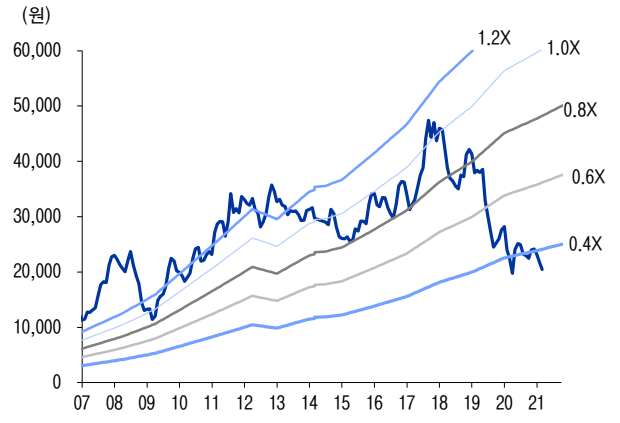
이베스트투자증권

표1 현대해상 손익현황과 주요지표

(단위: 십억원,%)	2019	2020						2021	2020	2021
	4Q	1Q	2Q	3Q	4QP	YoY(%,%p)	QoQ(%,%p)	1QE	연간P	연간E
원수보험료	3,480	3,471	3,644	3,593	3,702	6.4	3.0	3,681	14,410	15,275
경과보험료	3,073	3,113	3,175	3,248	3,300	7.4	1.6	3,295	12,837	13,575
일반	136	133	137	143	141	3.4	-1.4	145	553	602
자동차	835	846	879	922	946	13.3	2.7	931	3,593	3,934
장기	2,102	2,134	2,160	2,184	2,213	5.3	1.4	2,220	8,691	9,039
발생손해액	2,771	2,687	2,666	2,796	2,843	2.6	1.7	2,800	10,992	11,510
순사업비	671	644	665	701	692	3.1	-1.3	670	2,701	2,809
보험영업이익	-369	-218	-156	-249	-234	-	-	-174	-856	-745
투자영업이익	385	350	296	448	241	-37.5	-46.3	294	1,335	1,218
총영업이익	17	133	140	200	7	-59.7	-96.6	120	479	473
세전이익	14	119	133	193	-1	-106.1	-100.4	114	445	457
당기순이익	14	90	94	131	-9	-160.2	-106.5	84	306	336
손해율(%)	90.2	86.3	84.0	86.1	86.1	-4.0	0.0	85.0	85.6	84.8
일반	69.7	71.0	68.2	73.3	71.4	1.7	-1.9	70.3	71.0	70.4
자동차	99.1	85.3	82.9	85.9	87.3	-11.9	1.3	82.2	85.4	84.1
장기	87.9	87.6	85.4	87.0	86.6	-1.3	-0.4	87.1	86.7	86.1
장기위험	99.9	99.3	91.4	96.2	97.0	-2.8	0.8	98.1	96.0	96.1
사업비율	21.8	20.7	21.0	21.6	21.0	-0.9	-0.6	20.3	21.0	20.7
합산비율	112.0	107.0	104.9	107.7	107.1	-4.9	-0.6	105.3	106.7	105.5
투자수익률	4.0	3.6	3.0	4.4	2.4	-1.6	-2.1	2.9	3.4	2.9
신계약(보장성)	32.5	34.4	31.1	34.7	35.8	10.2	2.9	32.6	136.0	130.7
인보험	29.0	30.3	28.8	32.2	32.8	13.2	2.0	28.7	124.0	115.3

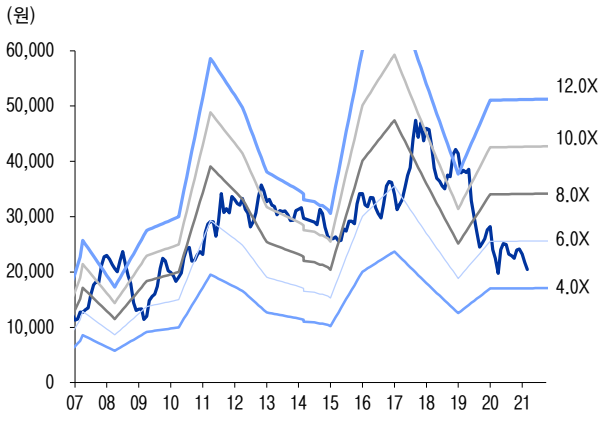
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 현대해상 PBR Band



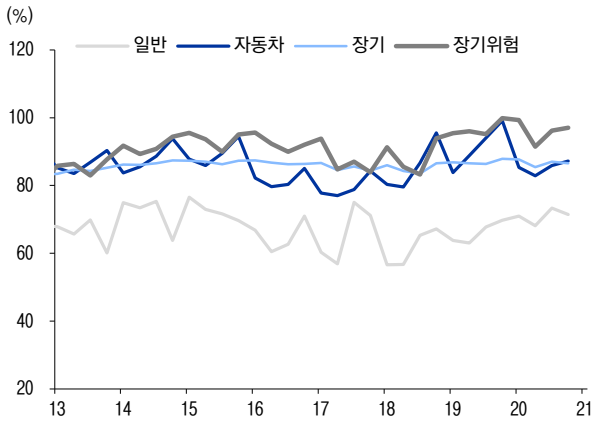
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 현대해상 PER Band



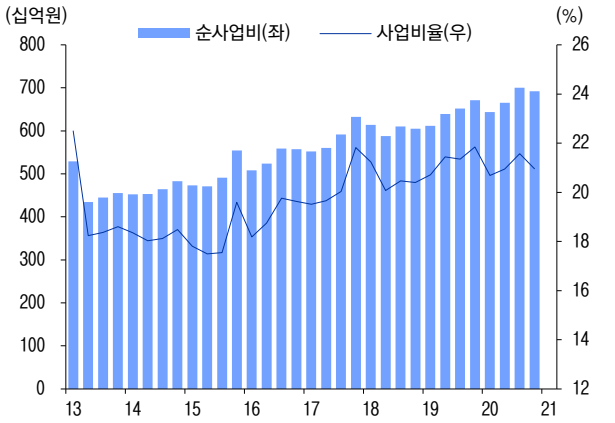
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 보종별 손해율 추이



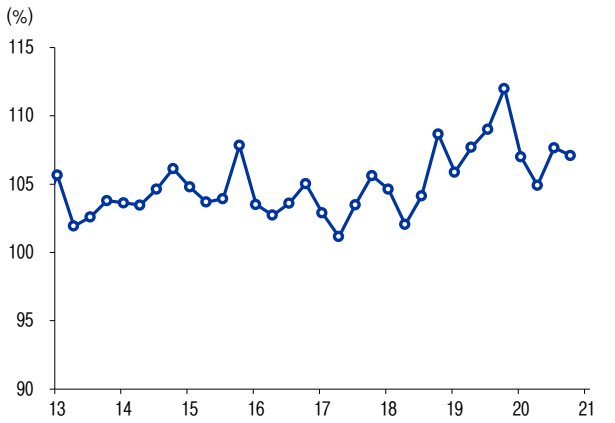
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 순사업비와 사업비율



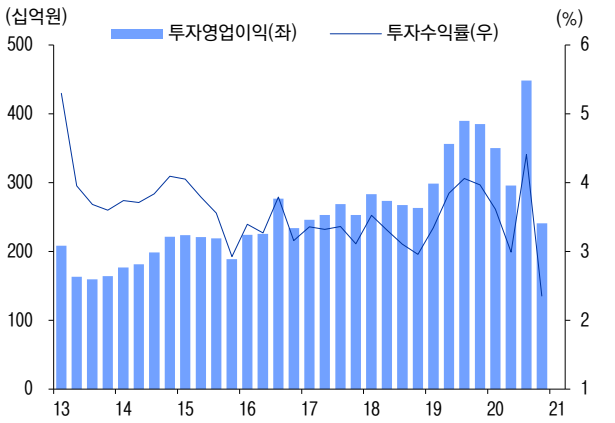
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 합산비율 추이



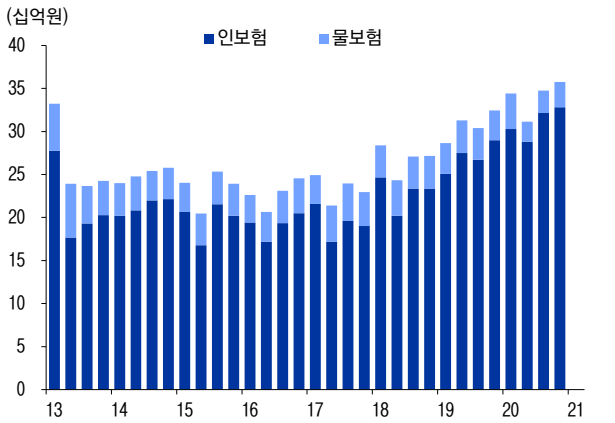
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 투자영업이익과 투자수익률



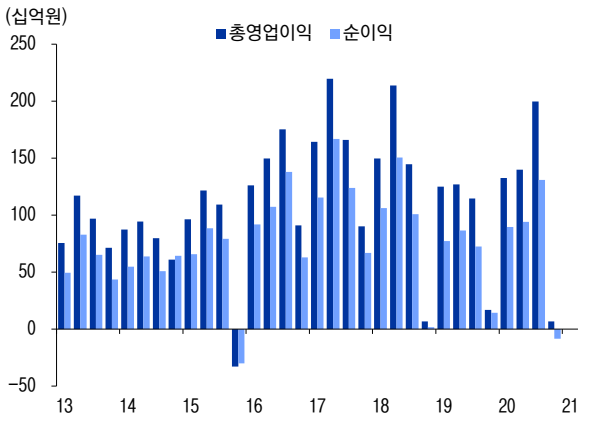
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림7 보장성 신계약 추이



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림8 총영업이익과 순이익 추이



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

현대해상 (001450)

손익계산서

(단위:십억원)

(십억원)	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E
원수보험료	12,978	13,417	14,410	15,275	16,134
보유보험료	11,856	12,271	13,160	13,949	14,734
경과보험료	11,766	12,061	12,837	13,575	14,305
일반	458	499	553	602	657
자동차	3,142	3,240	3,593	3,934	4,249
장기	8,165	8,321	8,691	9,039	9,400
발생손해액	9,922	10,534	10,992	11,510	12,172
일반	282	331	392	424	458
자동차	2,691	2,968	3,068	3,307	3,605
장기	6,949	7,235	7,531	7,779	8,110
순사업비	2,416	2,574	2,701	2,809	2,922
보험영업이익	-573	-1,047	-856	-745	-789
투자영업이익	1,087	1,430	1,335	1,218	1,269
총영업이익	514	383	479	473	481
영업외이익	-23	-35	-34	-17	4
세전이익	491	348	445	457	485
법인세비용	132	98	139	121	128
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	359	250	306	336	356

재무상태표

(단위:십억원)

(십억원)	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E
총자산	43,719	45,826	48,820	50,723	52,766
총운용자산	35,811	38,501	40,697	42,902	44,630
현예금	1,058	977	996	1,323	1,377
유가증권	23,590	25,572	27,258	28,602	29,754
대출채권	10,143	10,881	11,547	11,841	12,318
부동산	1,021	1,071	896	1,135	1,181
비운용자산	3,712	3,849	4,061	4,030	4,192
특별계정자산	4,197	3,476	4,063	3,792	3,944
총부채	39,606	41,348	44,070	45,717	47,490
책임준비금	33,099	35,343	37,310	38,813	40,376
기타부채	2,299	2,563	2,573	3,150	3,209
특별계정부채	4,208	3,442	4,187	3,754	3,905
자본총계	4,114	4,478	4,750	5,006	5,276
자본금	45	45	45	45	45
자본잉여금	114	114	113	113	113
신종자본증권	498	498	498	498	498
이익잉여금	2,997	3,138	3,412	3,668	3,938
자본조정	-37	-37	-45	-45	-45
기타포괄손익누계액	497	720	727	727	727

주요재무지표

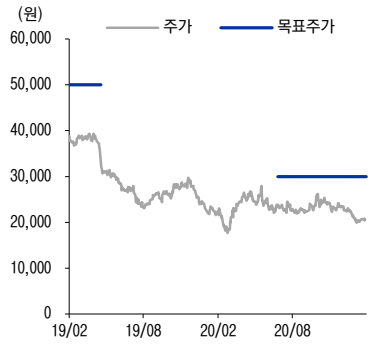
	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E
수익성(%)					
손해율	84.3	87.3	85.6	84.8	85.1
일반	61.5	66.3	71.0	70.4	69.7
자동차	85.6	91.6	85.4	84.1	84.8
장기	85.1	86.9	86.7	86.1	86.3
장기위험	88.5	96.7	96.0	96.1	96.2
사업비율	20.5	21.3	21.0	20.7	20.4
합산비율	104.9	108.7	106.7	105.5	105.5
운용자산이익률	3.2	3.8	3.4	2.9	2.9
성장성(%)					
원수보험료	1.2	3.4	7.4	6.0	5.6
순이익	-24.1	-30.2	22.2	9.6	6.2
운용자산	10.4	7.5	5.7	5.4	4.0
자기자본	32.6	8.8	6.1	5.4	5.4

주요투자지표

	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E
주당지표(원)/Valuation					
EPS	4,502	3,141	3,855	4,279	4,544
BPS	45,341	49,905	53,540	57,489	60,933
DPS	1,130	880	1,000	1,100	1,200
ROA	0.9	0.6	0.6	0.7	0.7
ROE	9.9	5.8	6.6	6.9	6.9
PER	8.7	9.9	5.6	5.0	4.7
PBR	0.87	0.63	0.40	0.37	0.35
배당성향	25.1	28.0	25.9	25.7	26.4
배당수익률	2.9	2.8	4.6	5.1	5.6
안정성(%)					
보유보험료/자본총계	328.6	285.7	285.2	286.0	286.6
총자산/자본총계	10.6	10.2	10.3	10.1	10.0
지급여력비율	218.8	213.6	0.0	212.8	215.6

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

현대해상 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2019.02.25	Buy	50,000	-21.3		-42.0
2019.05.14		커버리지제외			
2020.07.20	변경	전배승			
2020.07.20	Buy	30,000			

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 전배승)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	87.8% 12.2%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		**100.0%**	투자의견 비율은 2020. 1. 1 ~ 2020. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)