

현대해상 (001450)

강한 완급 조절로 올해 이익 기저 부담 완화

2020년 순이익 3,061억원(YoY +22.2%, ROE 6.6%) 기록

현대해상화재보험의 2020년 연간 순이익은 3,061억원으로 전년 대비 +22.2% 개선, 4분기 순이익은 -86억원 적자를 시현하며 하나금융투자 추정치와 컨센서스를 모두 하회하였다. 연간 합산비율은 106.7%로 전년 대비 -2.0%p 개선되었는데, 경과손해율 YoY -1.7%p, 장기 위험손해율 YoY -0.7%p, 경과사업비율 YoY -0.3%p 하락에 기인하며, 운용자산이익률은 3분기 사옥 매각의 반영에도 YoY -53bp 하락한 3.5%를 기록하였다. 4분기 적자 시현의 배경은 매각익을 극단적으로 자제한 영향으로 운용자산이익률이 전년 대비 -1.6%p 감소한 데 주로 기인한다. 한편, 2020년말 RBC 비율은 자산-부채 Duration Gap 확대 등의 영향으로 전년 대비 -23.6%p 감소한 190.1%를 기록하였다.

합산비율 개선으로 2021F 실적 개선 전망

2021F 합산비율 추정치를 YoY -52bp 개선된 106.1%로 전망한다. 소폭이나마 보험수지 개선을 예상하는 이유는; 자동차 경과손해율 소폭 상승하고 장기 위험손해율은 코로나19 국면 완화에 따라 상승할 여지가 있으나 위험보험료 유입 속도가 4Q19 저점 이후 회복세를 지속하고 있기 때문에 둔화폭은 제한적으로 예상된다. 또한, 보험료 갱신에 따른 일반보험 손해율은 안정화될 가능성이 높으며, 장기 사업비율이 판매수수료 개편 적용으로 전년 대비 -65bp 개선될 것으로 전망되기 때문이다. 다소 보수적인 투자손익을 가정하더라도 2021F 순이익 증가율은 +10.6%로 추정된다.

Valuation 매력 높음. 투자의견과 목표 주가 유지

매수 의견과 목표 주가 35,000원을 유지한다. 실적 안정성이 개선된 가운데 12MF P/B 0.4x P/E 5.1x 수준의 주가는 과도한 저평가이다. 손보업종은 시장금리 상승에 따른 최대수혜로 분류되지 않지만 보유이원의 방어 측면에서 긍정적이기에 이에 대해 평가절하할 이유는 없다고 판단된다. 또한, 금리 상승으로 인한 RBC 비율 둔화는 보완자본 발행으로 대응 가능하고, 현금배당의 영향은 2%p 내외이기에 지난해 배당성향(25.9%)은 최소한 유지될 전망이다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 35,000원 | CP(2월22일): 21,550원

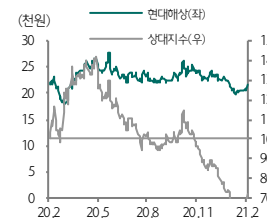
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,079.75
52주 최고/최저(원)	27,950/17,700
시가총액(십억원)	1,926.6
시가총액비중(%)	0.09
발행주식수(천주)	89,400.0
60일 평균 거래량(천주)	650,671.5
60일 평균 거래대금(십억원)	14.5
20년 배당금(예상, 원)	1,000
20년 배당수익률(예상, %)	4.40
외국인지분율(%)	35.90
주요주주 지분율(%)	
정몽운 외 4인	22.53
국민연금공단	9.29
주가상승률	1M 6M 12M
절대	2.9 (4.4) (1.8)
상대	4.9 (28.5) (31.1)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	12,769	13,271
영업이익(십억원)	501	496
순이익(십억원)	332	336
EPS(원)	3,713	3,762
BPS(원)	61,629	64,860

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
경과보험료	십억원	11,766	12,061	12,837	13,504	13,761
총영업이익	십억원	514	383	479	487	521
세전이익	십억원	491	348	445	455	490
당기순이익	십억원	359	250	306	337	362
EPS	원	4,502	3,141	3,840	4,226	4,546
(증감률)	%	-24.1	-30.2	22.2	10.1	7.6
P/E	배	9.1	8.6	5.9	5.1	4.7
P/B	배	0.9	0.5	0.4	0.4	0.4
ROA	%	0.9	0.6	0.6	0.7	0.7
ROE	%	9.9	5.8	6.6	6.9	7.1
BPS	원	45,341	49,905	53,325	56,452	59,816
DPS	원	1,130	880	1,000	1,100	1,200
배당수익률	%	2.8	3.3	4.4	5.1	5.6



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

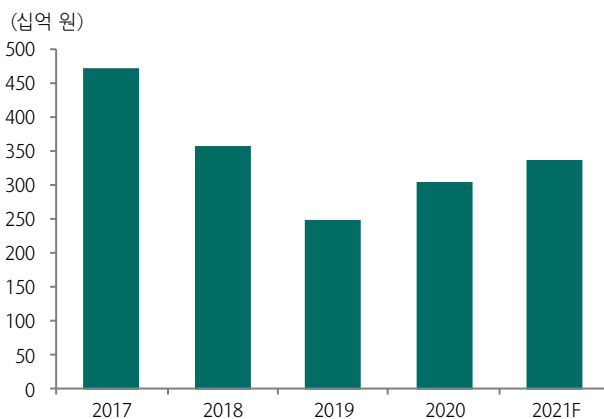
표 1. 분기별 주요 실적

(단위: 십억 원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	QoQ	YoY
원수보험료	3,237	3,354	3,347	3,480	3,471	3,644	3,593	3,702	3.0%	6.4%
경과보험료	2,953	2,981	3,053	3,073	3,113	3,175	3,248	3,300	1.6%	7.4%
일반	114	119	130	136	133	137	143	141	-1.4%	3.4%
자동차	786	799	821	835	846	879	922	946	2.7%	13.3%
장기	2,053	2,063	2,102	2,102	2,134	2,160	2,184	2,213	1.4%	5.3%
경과손해액	2,515	2,571	2,677	2,771	2,687	2,666	2,796	2,843	1.7%	2.6%
일반	73	75	88	95	94	93	105	101	-3.9%	6.0%
자동차	659	710	772	828	722	728	792	826	4.3%	-0.2%
장기	1,784	1,787	1,816	1,848	1,871	1,845	1,899	1,916	0.9%	3.7%
순사업비	612	639	652	671	644	665	701	692	-1.3%	3.0%
보험영업이익	-174	-229	-275	-369	-218	-156	-249	-234	적자 지속	적자 지속
투자영업이익	299	356	390	385	350	296	448	241	-46.3%	-37.5%
총영업이익	125	127	115	17	133	140	200	7	-96.6%	-59.7%
영업외손익	6	7	5	6	11	-7	-6	-8	17.0%	-235.0%
세전이익	113	120	102	14	119	133	193	-1	적자 전환	적자 전환
법인세비용	35	33	30	-0	29	39	62	8	-	-
당기순이익	77	87	72	14	90	94	131	-9	적자 전환	적자 전환
합산비율	105.9%	107.7%	109.0%	112.0%	107.0%	104.9%	107.7%	107.1%	-0.6%p	-4.9%p
일반	79.1%	82.7%	88.6%	86.0%	84.8%	89.6%	93.3%	95.4%	2.1%p	9.4%p
자동차	102.6%	107.3%	112.4%	117.3%	103.2%	101.3%	103.4%	103.9%	0.5%p	-13.5%p
장기	108.6%	109.3%	109.0%	111.5%	109.9%	107.4%	110.4%	109.2%	-1.2%p	-2.3%p
경과손해율	85.2%	86.3%	87.7%	90.2%	86.3%	84.0%	86.1%	86.1%	0.0%p	-4.0%p
일반	63.8%	63.1%	67.8%	69.7%	71.0%	68.2%	73.3%	71.4%	-1.9%p	1.7%p
자동차	83.8%	88.9%	94.0%	99.1%	85.3%	82.9%	85.9%	87.3%	1.3%p	-11.9%p
장기	86.9%	86.6%	86.4%	87.9%	87.6%	85.4%	87.0%	86.6%	-0.4%p	-1.3%p
장기위험	95.5%	96.0%	95.2%	99.9%	99.3%	91.4%	96.2%	97.0%	0.8%p	-2.8%p
경과사업비율	20.7%	21.4%	21.4%	21.8%	20.7%	21.0%	21.6%	21.0%	-0.6%p	-0.9%p
일반	15.3%	19.6%	20.8%	16.3%	13.8%	21.4%	20.0%	24.0%	4.0%p	7.7%p
자동차	18.8%	18.5%	18.3%	18.2%	17.9%	18.4%	17.5%	16.6%	-0.9%p	-1.6%p
장기	21.8%	22.7%	22.6%	23.6%	22.2%	22.0%	23.4%	22.6%	-0.8%p	-1.0%p
운용자산이익률	3.3%	3.9%	4.1%	4.0%	3.6%	3.0%	4.5%	2.4%	-2.1%p	-1.6%p

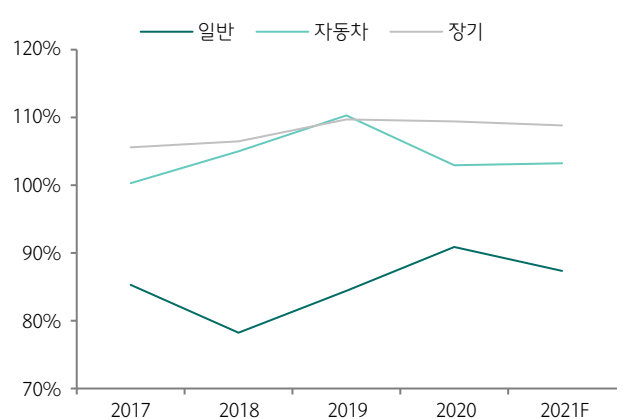
자료: 현대해상, 하나금융투자

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	14,410	15,131	15,401
보유보험료	11,856	12,271	13,160	13,808	14,054
경과보험료	11,766	12,061	12,837	13,504	13,761
일반	459	499	553	558	566
자동차	3,142	3,240	3,593	3,833	3,872
장기	8,165	8,321	8,691	9,113	9,323
발생손해액	5,211	6,013	6,469	6,870	6,974
경과손해액	9,922	10,534	10,992	11,565	11,775
일반	282	331	392	380	396
자동차	2,691	2,968	3,068	3,282	3,315
장기	6,950	7,235	7,531	7,902	8,064
순사업비	2,416	2,574	2,701	2,769	2,832
일반	77	90	110	107	111
자동차	603	597	631	667	670
장기	1,736	1,886	1,960	1,996	2,051
보험영업이익	-573	-1,047	-856	-830	-846
투자영업이익	1,087	1,430	1,335	1,319	1,365
총영업이익	514	383	479	489	520
영업외수익	25	23	-10	-19	-21
영업외비용	48	58	25	12	10
특별계정이익	-	-	-	-	-
세전이익	491	348	445	458	489
법인세비용	132	98	139	119	127
당기순이익	359	250	306	339	362

재무상태표	(단위: 십억 원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
자산총계	43,719	45,826	48,820	50,898	52,978
운용자산	35,811	38,501	40,697	43,404	45,508
현금및예치금	1,058	977	996	1,043	1,094
유가증권	23,590	25,572	27,258	29,205	30,620
대출채권	10,143	10,881	11,547	12,186	12,779
부동산	1,021	1,071	896	969	1,016
비운용자산	3,712	3,849	4,061	3,671	3,680
특별계정자산	4,197	3,476	4,063	3,824	3,790
부채총계	39,606	41,348	44,070	45,899	47,710
책임준비금	33,099	35,343	37,310	39,134	40,963
보험료적립금	28,125	29,875	31,252	32,682	34,141
미경과보험료적립금	2,376	2,623	2,953	3,257	3,551
기타부채	2,299	2,563	2,573	2,875	2,892
특별계정부채	4,208	3,442	4,187	3,889	3,855
자본총계	4,114	4,478	4,750	5,000	5,268
자본금	45	45	45	45	45
보통주	45	45	45	45	45
우선주	-	-	-	-	-
자본잉여금	114	114	113	113	113
이익잉여금	2,997	3,138	3,412	3,661	3,929
비상위험준비금	875	948	1,031	1,105	1,180
자본조정	-38	-38	-45	-45	-45
기타포괄손익누계액	497	720	727	727	727
신종자본증권	498	498	498	498	498

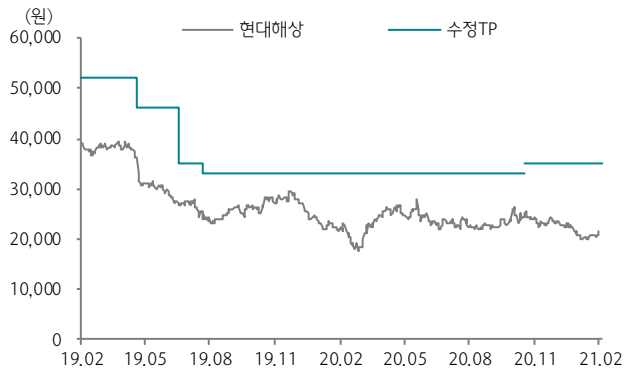
주요 지표 (1)	(단위: %)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출 구성 (경과)					
일반	3.9	4.1	4.3	4.1	4.1
자동차	26.7	26.9	28.0	28.4	28.1
장기	69.4	69.0	67.7	67.5	67.7
운용자산 구성					
현금및예치금	3.0	2.5	2.4	2.4	2.4
유가증권	65.9	66.4	67.0	67.3	67.3
대출채권	28.3	28.3	28.4	28.1	28.1
부동산	2.9	2.8	2.2	2.2	2.2
수익성 지표					
합산비율	104.9	108.7	106.7	106.1	106.1
일반	78.3	84.3	90.9	87.2	89.6
자동차	104.8	110.0	103.0	103.0	102.9
장기	106.4	109.6	109.2	108.6	108.5
경과손해율	84.3	87.3	85.6	85.6	85.6
일반	61.5	66.3	71.0	68.1	70.0
자동차	85.6	91.6	85.4	85.6	85.6
장기	85.1	86.9	86.7	86.7	86.5
장기위험	88.5	96.7	96.0	96.5	96.3
경과사업비율	20.5	21.3	21.0	20.5	20.6
일반	16.7	18.0	19.9	19.1	19.6
자동차	19.2	18.4	17.6	17.4	17.3
장기	21.3	22.7	22.6	21.9	22.0
투자수익률	3.4	4.0	3.5	3.2	3.1
ROA	0.9	0.6	0.6	0.7	0.7
ROE	9.9	5.8	6.6	6.9	7.1

자료: 하나금융투자

주요 지표 (2)	(단위: %)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
전년 대비 성장성					
경과보험료	2.0	2.5	6.4	5.2	1.9
일반	1.7	8.8	10.8	1.0	1.4
자동차	5.0	3.1	10.9	6.7	1.0
장기	0.9	1.9	4.4	4.9	2.3
발생손해액	11.6	15.4	7.6	6.2	1.5
경과손해액	3.6	6.2	4.3	5.2	1.8
일반	-5.1	17.2	18.7	-3.1	4.2
자동차	13.1	10.3	3.4	7.0	1.0
장기	0.7	4.1	4.1	4.9	2.0
순사업비	3.4	6.5	4.9	2.5	2.3
투자영업이익	6.6	31.5	-6.6	-1.4	3.8
총영업이익	-19.7	-25.5	25.0	1.6	7.0
세전이익	-21.4	-29.1	27.7	2.4	7.6
당기순이익	-24.1	-30.2	22.2	10.1	7.6
자산총계	10.4	7.5	5.7	6.7	4.8
부채총계	7.0	4.4	6.6	4.1	3.9
자본총계	32.6	8.8	6.1	5.2	5.4
투자 지표					
EPS (KRW)	4,502	3,141	3,840	4,226	4,546
BPS (KRW)	45,341	49,905	53,325	56,452	59,816
P/E (X)	9.1	8.6	5.9	5.1	4.7
P/B (X)	0.9	0.5	0.4	0.4	0.4
DPS (KRW)	1,130	880	1,000	1,100	1,200
배당성향 (%)	25.1	28.0	26.0	26.0	26.4
배당수익률 (%)	2.8	3.3	4.4	5.1	5.6

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

현대해상



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.11.10	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	93.18%	6.82%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 02월 19일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이흥재)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 2021년 2월 23일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이흥재)는 2021년 2월 23일 현재 해당회사의 유가증권권을 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.