

Company Analysis

# 현대해상 001450

Mar 24, 2021

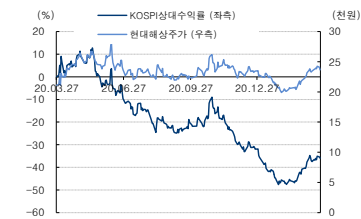
## 보험영업 중심의 수익성 강화를 통한 2021년 실적개선 기대

Buy 유지  
TP 33,000 원 유지

### Company Data

|                |           |
|----------------|-----------|
| 현재가(03/23)     | 23,650 원  |
| 액면가(원)         | 500 원     |
| 52 주 최고가(보통주)  | 27,950 원  |
| 52 주 최저가(보통주)  | 18,300 원  |
| KOSPI (03/23)  | 3,004.74p |
| KOSDAQ (03/23) | 946.31p   |
| 자본금            | 447 억원    |
| 시가총액           | 21,143 억원 |
| 발행주식수(보통주)     | 8,940 만주  |
| 발행주식수(우선주)     | 0 만주      |
| 평균거래량(60 일)    | 69.4 만주   |
| 평균거래대금(60 일)   | 159 억원    |
| 외국인지분(보통주)     | 37.52%    |
| 주요주주           |           |
| 정몽윤 외 5 인      | 22.65%    |
| 국민연금공단         | 9.29%     |

### Price & Relative Performance



| 주가수익률(%) | 1개월  | 6개월   | 12개월  |
|----------|------|-------|-------|
| 절대주가     | 8.5  | 7.0   | 29.2  |
| 상대주가     | 10.8 | -16.9 | -36.2 |



은행/증권/보험 김지영

3771-9735, jykim79@ipovest.com

### 2019년 당기순이익 3,061억원, YoY 22.2% ↑

현대해상의 2020년 당기순이익은 3,061억원으로 전년대비 22.2% 증가, ROE는 0.9%p 상승한 6.9% 기록. 당기순이익이 개선된 이유는 자동차보험 손해율 및 장기보험 위험손해율, 그리고 사업비율의 하락에 따른 보험영업이익이 개선되었기 때문.

2020년 현대해상의 전체 손해율은 85.6%로 전년대비 1.7%p 하락. 자동차보험 손해율이 85.4%로 전년대비 6.2%p나 하락했고, 장기보험 손해율도 86.7%로 전년대비 0.3%p 개선되었는데 위험손해율(보유기준)이 96.0%로 전년대비 0.7%p 하락했기 때문. 일반보험 손해율은 71.0%로 전년대비 4.7%p 상승 기록. 2020년 사업비율도 21.0%로 전년대비 0.3%p 하락. 이에 합산비율이 106.7%로 전년대비 2.0%p 하락. 2020년 투자영업이익은 1조 3,350억원으로 전년대비 6.6% 감소했는데, 유가증권 평가 및 처분이익이 감소했기 때문. 2020년말 현대해상의 운용자산은 40.7조원으로 전년대비 5.7% 증가했으며, RBC비율은 190.1%로 전년대비 23.6%p 하락 기록.

### 투자의견 Buy 유지, 목표주가 33,000원 유지

현대해상에 대해 투자의견 매수와 목표주가 33,000원을 유지함. 1) 보험료 인상 및 시장금리 상승에 따른 투자수익 회복 등으로 2021년 실적 개선이 기대되며, 2) 동사의 사업비율 개선 및 언더라이팅 강화 등의 노력도 수익성 강화에 힘을 실어 줄 것으로 판단되기 때문.

### Forecast earnings & Valuation

| 12 결산(십억원) | FY17     | FY18     | FY19     | FY20     | FY21E    |
|------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 경과보험료      | 11,532.9 | 11,765.7 | 12,060.6 | 12,836.9 | 13,052.1 |
| 보험영업이익     | -380.0   | -573.1   | -1,046.8 | -856.0   | -944.8   |
| 투자영업이익     | 1,020.1  | 1,087.4  | 1,430.1  | 1,335.0  | 1,376.4  |
| 수정당기순이익    | 472.8    | 359.0    | 250.4    | 306.1    | 327.2    |
| 수정 EPS(원)  | 5,288.5  | 4,015.6  | 2,801.3  | 3,424.4  | 3,659.7  |
| 증가율(%)     | 18.3     | -24.1    | -30.2    | 22.2     | 6.9      |
| 손해율(%)     | 83.0     | 84.3     | 87.3     | 85.6     | 85.9     |
| 사업비율(%)    | 20.3     | 20.5     | 21.3     | 21.0     | 21.3     |
| 합산비율(%)    | 103.3    | 104.9    | 108.7    | 106.7    | 107.2    |
| PER(배)     | 8.9      | 10.2     | 9.6      | 6.6      | 6.5      |
| PBR(배)     | 1.3      | 0.9      | 0.5      | 0.4      | 0.5      |
| ROE(%)     | 15.9     | 9.8      | 5.8      | 6.6      | 7.1      |

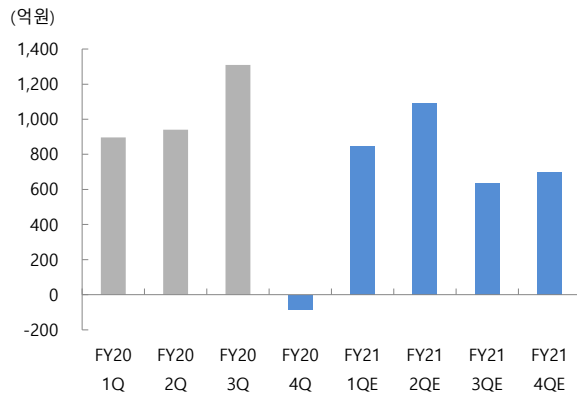
[도표 34] 현대해상 2020년 연간 및 분기 실적

(단위: 십억원)

| (십억원, %, %p) | FY20 4Q         | FY19 4Q         | YoY(% %p)     | FY20 3Q         | QoQ(% %p)     | FY20            | FY19            | YoY(% %p)   |
|--------------|-----------------|-----------------|---------------|-----------------|---------------|-----------------|-----------------|-------------|
| 경과보험료        | 3,300.4         | 3,073.4         | 7.4           | 3,248.1         | 1.6           | 12,836.9        | 12,060.6        | 6.4         |
| 경과손해액        | 2,842.6         | 2,770.8         | 2.6           | 2,796.2         | 1.7           | 10,991.7        | 10,533.6        | 4.3         |
| 순사업비         | 691.7           | 671.2           | 3.1           | 700.5           | -1.3          | 2,701.2         | 2,573.9         | 4.9         |
| 보험영업이익       | -234.0          | -368.6          | n/a           | -248.6          | n/a           | -856.0          | -1,046.8        | n/a         |
| 투자영업이익       | 240.7           | 385.2           | -37.5         | 448.3           | -46.3         | 1,335.0         | 1,430.1         | -6.6        |
| <b>총영업이익</b> | <b>6.7</b>      | <b>16.7</b>     | <b>-59.7</b>  | <b>199.7</b>    | <b>-96.6</b>  | <b>479.0</b>    | <b>383.2</b>    | <b>25.0</b> |
| 영업외이익        | -7.6            | -2.9            | n/a           | -6.5            | n/a           | -34.3           | -35.0           | n/a         |
| 법인세차감전순이익    | -0.8            | 13.8            | -106.1        | 193.3           | -100.4        | 444.7           | 348.3           | 27.7        |
| 법인세          | 7.7             | -0.5            | -1,763.8      | 62.3            | -87.6         | 138.6           | 97.8            | 41.6        |
| <b>당기순이익</b> | <b>-8.6</b>     | <b>14.2</b>     | <b>-160.2</b> | <b>131.0</b>    | <b>-106.5</b> | <b>306.1</b>    | <b>250.4</b>    | <b>22.2</b> |
| <b>운용자산</b>  | <b>40,696.7</b> | <b>38,500.9</b> | <b>5.7</b>    | <b>40,746.6</b> | <b>-0.1</b>   | <b>40,696.7</b> | <b>38,500.9</b> | <b>5.7</b>  |
| 손해율(IFRS 기준) | 86.1            | 90.2            | -4.0          | 86.1            | 0.0           | 85.6            | 87.3            | -1.7        |
| (일반)         | 71.4            | 69.7            | 1.7           | 73.3            | -1.9          | 71.0            | 66.3            | 4.7         |
| (자동차)        | 87.3            | 99.1            | -11.9         | 85.9            | 1.3           | 85.4            | 91.6            | -6.2        |
| (장기)         | 86.6            | 87.9            | -1.3          | 87.0            | -0.4          | 86.7            | 86.9            | -0.3        |
| 사업비율         | 21.0            | 21.8            | -0.9          | 21.6            | -0.6          | 21.0            | 21.3            | -0.3        |
| 합산비율         | 107.1           | 112.0           | -4.9          | 107.7           | -0.6          | 106.7           | 108.7           | -2.0        |
| 투자이익률(월간)    | 2.4             | 4.0             | -1.6          | 4.4             | -2.1          | 3.3             | 3.7             | -0.4        |

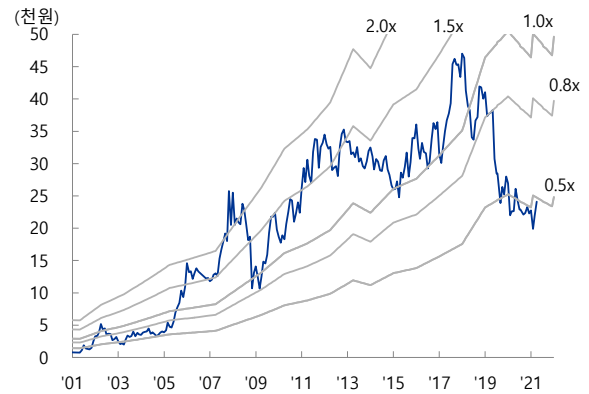
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 35] 현대해상 분기별 실적 추이



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 36] 현대해상 PBR 밴드



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

## [현대해상 001450]

## Income Statement

| (단위: 십억원)  | FY14     | FY15     | FY16     | FY17     | FY18     | FY19     | FY20     | FY21E    |
|------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 경과보험료      | 10,157.1 | 10,975.6 | 11,255.4 | 11,532.9 | 11,765.7 | 12,060.6 | 12,836.9 | 13,052.1 |
| 경과손해액      | 8,759.6  | 9,544.1  | 9,525.3  | 9,576.0  | 9,922.4  | 10,533.6 | 10,991.7 | 11,214.2 |
| 순사업비       | 1,852.9  | 1,989.1  | 2,148.3  | 2,336.8  | 2,416.3  | 2,573.9  | 2,701.2  | 2,782.7  |
| 보험이익       | -455.4   | -557.6   | -418.3   | -380.0   | -573.1   | -1,046.8 | -856.0   | -944.8   |
| 비상위험준비금증가액 | 0.0      | 0.0      | 0.0      | 0.0      | 0.0      | 0.0      | 0.0      | 0.0      |
| 보험영업이익     | -455.4   | -557.6   | -418.3   | -380.0   | -573.1   | -1,046.8 | -856.0   | -944.8   |
| 투자영업이익     | 777.4    | 852.1    | 960.0    | 1,020.1  | 1,087.4  | 1,430.1  | 1,335.0  | 1,376.4  |
| 총영업이익      | 322.0    | 294.5    | 541.8    | 640.1    | 514.3    | 383.2    | 479.0    | 431.6    |
| 경상이익       | 278.6    | 283.9    | 512.9    | 624.9    | 491.2    | 348.3    | 444.7    | 431.6    |
| 법인세차감전순이익  | 278.6    | 283.9    | 512.9    | 624.9    | 491.2    | 348.3    | 444.7    | 431.6    |
| 당기순이익      | 233.3    | 203.3    | 399.7    | 472.8    | 359.0    | 250.4    | 306.1    | 327.2    |
| 수정당기순이익    | 233.3    | 203.3    | 399.7    | 472.8    | 359.0    | 250.4    | 306.1    | 327.2    |

## Balance Sheet

| (단위: 십억원) | 2014.12A | 2015.12A | 2016.12A | 2017.12A | 2018.12A | 2019.12A | 2020.12A | 2021.12E |
|-----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 자산        | 27,647.7 | 32,291.6 | 36,652.2 | 40,122.1 | 43,719.4 | 45,825.8 | 48,820.3 | 50,802.6 |
| 운용자산      | 21,933.2 | 26,228.6 | 29,642.7 | 32,448.2 | 35,810.7 | 38,500.9 | 40,696.7 | 44,517.5 |
| 비운용자산     | 3,669.4  | 3,746.3  | 3,796.4  | 3,938.3  | 3,711.9  | 3,848.8  | 4,061.1  | 6,285.2  |
| 부채        | 25,335.1 | 29,856.9 | 33,894.1 | 37,019.4 | 39,605.8 | 41,348.3 | 44,070.2 | 46,407.5 |
| 보험계약준비금   | 22,242.9 | 25,678.1 | 28,653.1 | 31,051.2 | 33,098.9 | 35,343.2 | 37,310.2 | 40,568.6 |
| 보험미지급금    | 393.9    | 477.0    | 507.2    | 422.2    | 447.4    | 518.0    | 551.4    | 605.1    |
| 기타부채      | 567.1    | 1,179.4  | 1,835.4  | 2,177.1  | 2,299.1  | 2,562.8  | 2,573.0  | 2,624.8  |
| 자기자본      | 2,312.6  | 2,434.7  | 2,758.1  | 3,102.7  | 4,113.6  | 4,477.5  | 4,750.2  | 4,395.1  |
| 자본금       | 44.7     | 44.7     | 44.7     | 44.7     | 44.7     | 44.7     | 44.7     | 44.7     |
| 수정자기자본    | 2,332.7  | 2,472.2  | 2,795.6  | 3,140.2  | 4,151.1  | 4,515.0  | 4,787.7  | 4,432.6  |

## Key Financial Data

| (단위: %, 원) | FY14   | FY15   | FY16   | FY17   | FY18   | FY19   | FY20   | FY21E  |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 손해율(A)     | 86.2   | 87.0   | 84.6   | 83.0   | 84.3   | 87.3   | 85.6   | 85.9   |
| 사업비율(B)    | 18.2   | 18.1   | 19.1   | 20.3   | 20.5   | 21.3   | 21.0   | 21.3   |
| 합산비율(A+B)  | 104.5  | 105.1  | 103.7  | 103.3  | 104.9  | 108.7  | 106.7  | 107.2  |
| 경과보험료증가율   | 40.1   | 8.1    | 2.5    | 2.5    | 2.0    | 2.5    | 6.4    | 1.7    |
| 운용자산증가율    | 17.8   | 19.6   | 13.0   | 9.5    | 10.4   | 7.5    | 5.7    | 9.4    |
| 수정 ROE     | 10.8   | 8.5    | 15.2   | 15.9   | 9.8    | 5.8    | 6.6    | 7.1    |
| 수정 ROA     | 0.9    | 0.7    | 1.2    | 1.2    | 0.9    | 0.6    | 0.6    | 0.7    |
| 운용자산이익률    | 3.8    | 3.5    | 3.4    | 3.3    | 3.2    | 3.8    | 3.4    | 3.2    |
| DPS        | 750    | 750    | 1,350  | 1,500  | 1,130  | 900    | 1,000  | 1,000  |
| 배당성향       | 29     | 33     | 30     | 28     | 28     | 33     | 28     | 28     |
| 배당수익률      | 2.9    | 2.3    | 4.3    | 3.2    | 2.8    | 3.3    | 4.4    | 4.2    |
| EPS        | 2,610  | 2,274  | 4,471  | 5,288  | 4,016  | 2,801  | 3,424  | 3,660  |
| 수정 EPS     | 2,610  | 2,274  | 4,471  | 5,288  | 4,016  | 2,801  | 3,424  | 3,660  |
| 수정 PER(배)  | 10.0   | 14.0   | 7.0    | 8.9    | 10.2   | 9.6    | 6.6    | 6.5    |
| BVPS       | 25,868 | 27,233 | 30,851 | 34,706 | 46,013 | 50,084 | 53,134 | 49,162 |
| 수정 BVPS    | 26,092 | 27,653 | 31,271 | 35,125 | 46,433 | 50,503 | 53,553 | 49,582 |
| 수정 PBR(배)  | 1.0    | 1.2    | 1.0    | 1.3    | 0.9    | 0.5    | 0.4    | 0.5    |

자료: 교보증권 리서치센터