



기업분석 | 보험

Analyst

전배승

02 3779 8978

bsjun@ebestsec.co.kr

**Buy (maintain)**

목표주가	<b>32,000 원</b>
현재주가	26,150 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSPI(8/13)	3,171.29 pt
시가총액	23,378 억원
발행주식수	89,400 천주
52 주 최고가 / 최저가	26,300 / 19,900 원
90 일 일평균거래대금	212.67 억원
외국인 지분율	28.2%
배당수익률(21.12E)	5.0%
BPS(21.12E)	53,746 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 4.8%
	6개월 24.7%
	12개월 -23.4%
주주구성	정몽윤 (외 5인) 22.7%
	자사주 (외 1인) 12.3%
	국민연금공단 (외 1인) 7.2%

Stock Price



# 현대해상 (001450)

## 건조한 실적흐름 유지

### 2분기에도 호실적 유지. 합산비율 103.5%

2021년 2분기 순이익은 1,226억원으로 호실적 기조를 이어감. 손해율이 82.7%로 2018년 2분기 이후 가장 낮은 수준을 기록해 실적 개선을 견인했으며 합산비율은 103.5%로 전년동기대비 1.4%p 하락. 매각이익 축소로 투자영업이익이 전분기대비 4.5% 감소했으나 1분기에 이어 분기 ROE 11% 수준의 고수익성 시현. 신계약 확대 영향으로 사업비율은 20.8%로 전분기대비 상승했으나 전년동기 대비로는 낮은 수준을 유지. 타사에 비해 합산비율 수준이 높게 나타나며 이익모멘텀이 강하지 못했으나 경상 수익성 개선을 바탕으로 건조한 실적흐름이 유지되고 있음

### 2021년 큰 폭의 이익성장 전망

2분기 자동차보험 손해율은 78.6%까지 하락. 하반기에는 손해액 증가가 예상되나 각종 제도변화의 긍정적 효과가 동반되고 있어 상승 폭은 크지 않을 전망. 장기위험손해율의 경우 병원이용 확대로 전년동기대비 5.6%p 상승했으나 지난 4분기 이후 97% 수준을 상회하지는 않고 있음. 향후 실손보험 청구 간소화 등 긍정적 논의 기대. 2분기 적극적 신계약 확대로 사업비가 전분기와 전년동기대비 6.1% 상승했으나 실손 절감이 종료이후 안정화 흐름을 예상. 하반기에도 보험손익 지표의 안정적 흐름이 이어지는 가운데 2021년 예상순이익은 4,000억원을 상회할 것으로 보여 큰 폭의 이익성장과 수익성 개선이 가능할 전망

### 목표주가 32,000원, 매수의견 유지

기존 목표주가 32,000원과 매수의견을 유지함. PBR 0.5배 수준의 현 주가는 예상수익성 대비 저평가 영역으로 판단함. 배당수익률 또한 5%에 달할 것으로 보여 높은 배당매력 견비

Financial Data

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
경과보험료	12,061	12,837	13,672	14,414	15,203
영업이익	383	479	606	538	536
당기순이익	250	306	413	385	399
손해율 (%)	87.3	85.6	84.2	84.7	84.9
EPS (원)	3,141	3,855	5,263	4,914	5,094
증감률 (%)	-30.2	22.7	36.5	-6.6	3.7
BPS (원, adj.)	49,905	53,540	53,746	57,360	61,155
ROE (%)	5.8	6.6	8.7	7.9	7.8
PER (x)	9.9	6.1	5.0	5.3	5.1
PBR (x)	0.63	0.44	0.49	0.46	0.43

주: IFRS 별도 기준

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표1 현대해상 손익현황과 주요지표

(단위: 십억원,%)	2020				2021				2020 연간	2021 연간
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QP	YoY(% , %p)	QoQ(% , %p)		
원수보험료	3,471	3,644	3,593	3,702	3,708	3,849	5.6	3.8	14,410	15,308
경과보험료	3,113	3,175	3,248	3,300	3,336	3,395	6.9	1.8	12,837	13,672
일반	133	137	143	141	148	153	12.2	3.7	553	613
자동차	846	879	922	946	950	977	11.2	2.9	3,593	3,972
장기	2,134	2,160	2,184	2,213	2,238	2,265	4.9	1.2	8,691	9,087
발생손해액	2,687	2,666	2,796	2,843	2,792	2,808	5.4	0.6	10,992	11,512
순사업비	644	665	701	692	665	706	6.1	6.1	2,701	2,801
보험영업이익	-218	-156	-249	-234	-121	-119	-	-	-856	-642
투자영업이익	350	296	448	241	311	297	0.4	-4.5	1,335	1,247
총영업이익	133	140	200	7	190	178	27.4	-6.0	479	606
세전이익	119	133	193	-1	177	169	26.8	-4.9	445	569
당기순이익	90	94	131	-9	126	123	30.3	-3.1	306	413
손해율(%)	86.3	84.0	86.1	86.1	83.7	82.7	-1.2	-1.0	85.6	84.2
일반	71.0	68.2	73.3	71.4	63.5	57.5	-10.7	-6.0	71.0	63.2
자동차	85.3	82.9	85.9	87.3	80.6	78.6	-4.2	-2.0	85.4	82.0
장기	87.6	85.4	87.0	86.6	86.3	86.2	0.8	-0.1	86.7	86.6
장기위험	99.3	91.4	96.2	97.0	97.0	97.0	5.6	0.0	96.0	97.4
사업비율	20.7	21.0	21.6	21.0	19.9	20.8	-0.2	0.8	21.0	20.5
합산비율	107.0	104.9	107.7	107.1	103.6	103.5	-1.4	-0.1	106.7	104.7
투자수익률	3.6	3.0	4.4	2.4	3.1	2.9	-0.1	-0.2	3.4	3.0
신계약(보장성)	34.4	31.1	34.7	35.8	35.8	40.6	30.5	13.6	136.0	146.5
인보험	30.3	28.8	32.2	32.8	33.6	38.2	32.7	13.8	124.0	137.5

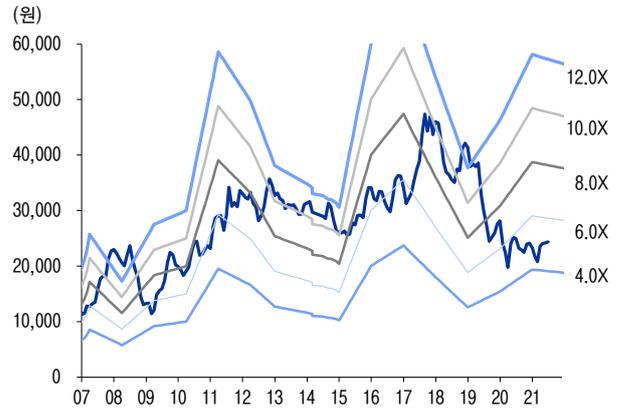
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 현대해상 PBR Band



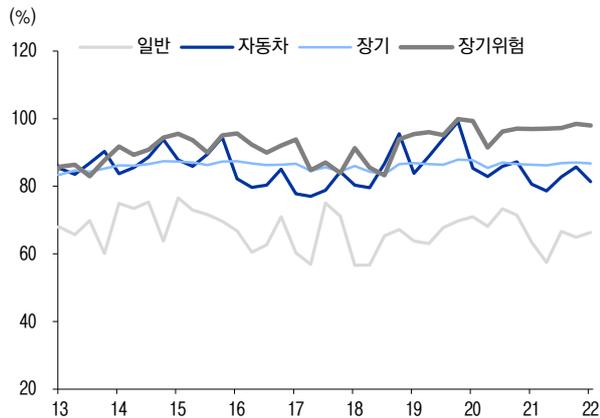
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 현대해상 PER Band



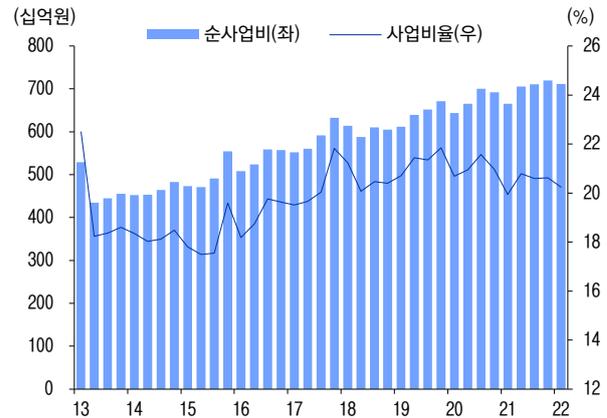
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 보증별 손해율 추이 및 예상



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 순사업비와 사업비율 추이 및 예상



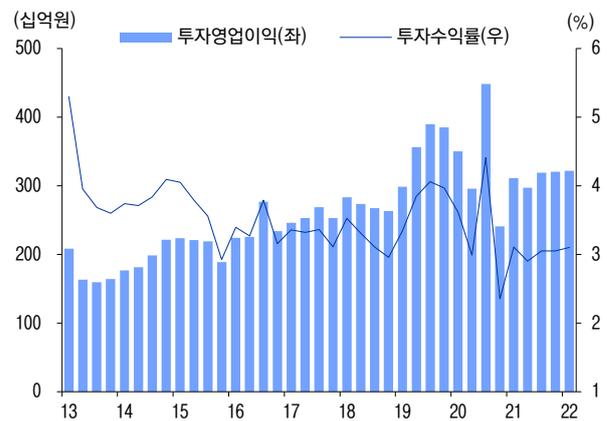
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 합산비율 추이 및 예상



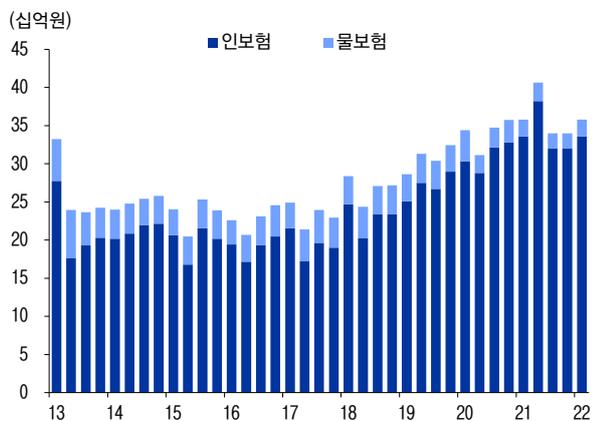
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 투자영업이익과 투자수익률 추이 및 예상



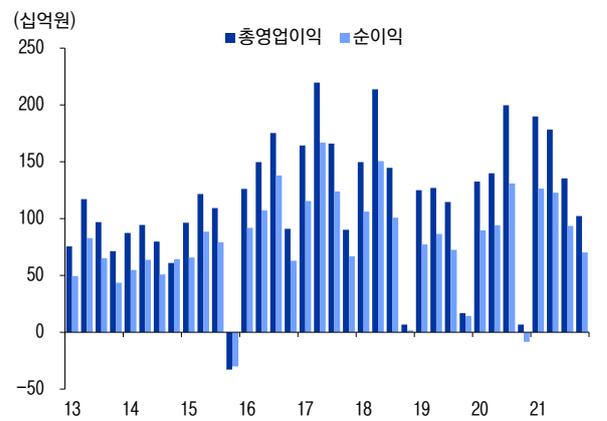
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림7 보장성 신계약 추이 및 예상



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림8 총영업이익과 순이익 추이 및 예상



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

## 현대해상 (001450)

### 손익계산서

(단위:십억원)

(십억원)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
원수보험료	13,417	14,410	15,308	16,183	17,115
보유보험료	12,271	13,160	13,954	14,752	15,601
경과보험료	12,061	12,837	13,672	14,414	15,203
일반	499	553	613	674	742
자동차	3,240	3,593	3,972	4,290	4,633
장기	8,321	8,691	9,087	9,450	9,828
발생손해액	10,534	10,992	11,512	12,203	12,905
일반	331	392	387	431	470
자동차	2,968	3,068	3,257	3,550	3,853
장기	7,235	7,531	7,868	8,222	8,582
순사업비	2,574	2,701	2,801	2,975	3,116
보험영업이익	-1,047	-856	-642	-764	-819
투자영업이익	1,430	1,335	1,247	1,302	1,355
총영업이익	383	479	606	538	536
영업외이익	-35	-34	-37	-14	7
세전이익	348	445	569	524	544
법인세비용	98	139	156	139	144
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	250	306	413	385	399

### 재무상태표

(단위:십억원)

(십억원)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
총자산	45,826	48,820	50,180	52,213	54,328
총운용자산	38,501	40,697	41,859	43,555	45,319
현예금	977	996	1,045	1,087	1,131
유가증권	25,572	27,258	27,727	28,850	30,019
대출채권	10,881	11,547	12,169	12,662	13,175
부동산	1,071	896	919	956	995
비운용자산	3,849	4,061	4,038	4,202	4,372
특별계정자산	3,476	4,063	4,283	4,456	4,637
총부채	41,348	44,070	45,467	47,217	49,034
책임준비금	35,343	37,310	38,878	40,453	42,092
기타부채	2,563	2,573	2,325	2,327	2,326
특별계정부채	3,442	4,187	4,264	4,437	4,616
자본총계	4,478	4,750	4,713	4,996	5,294
자본금	45	45	45	45	45
자본잉여금	114	113	113	113	113
신종자본증권	498	498	498	498	498
이익잉여금	3,138	3,412	3,725	4,008	4,306
자본조정	-37	-45	-68	-68	-68
기타포괄손익누계액	720	727	400	400	400

### 주요재무지표

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>수익성(%)</b>					
손해율	87.3	85.6	84.2	84.7	84.9
일반	66.3	71.0	63.2	63.9	63.4
자동차	91.6	85.4	82.0	82.8	83.2
장기	86.9	86.7	86.6	87.0	87.3
장기위험	96.7	96.0	97.4	98.3	98.9
사업비율	21.3	21.0	20.5	20.6	20.5
합산비율	108.7	106.7	104.7	105.3	105.4
운용자산이익률	3.8	3.4	3.0	3.0	3.0
<b>성장성(%)</b>					
원수보험료	3.4	7.4	6.2	5.7	5.8
순이익	-30.2	22.2	34.8	-6.6	3.7
운용자산	7.5	5.7	2.9	4.1	4.1
자기자본	8.8	6.1	-0.8	6.0	6.0

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

### 주요투자지표

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>주당지표(원)/Valuation</b>					
EPS	3,141	3,855	5,263	4,914	5,094
BPS	49,905	53,540	53,746	57,360	61,155
DPS	880	1,000	1,300	1,300	1,350
ROA	0.6	0.6	0.8	0.8	0.7
ROE	5.8	6.6	8.7	7.9	7.8
PER	9.9	6.1	5.0	5.3	5.1
PBR	0.63	0.44	0.49	0.46	0.43
배당성향	28.0	25.9	24.7	26.5	26.5
배당수익률	2.8	4.3	5.0	5.0	5.2
<b>안정성(%)</b>					
보유보험료/자본총계	285.7	285.2	294.9	303.9	303.2
총자산/자본총계	10.2	10.3	10.6	10.5	10.3
지급여력비율	213.6	190.1	202.5	206.3	210.1

현대해상 목표주가 추이		투자의견 변동내역										
		투자 의견	목표 가격	괴리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%)		
				최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
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	-12.7	-22.3								
2021.07.01	Buy	32,000										

**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 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- \_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 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 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.8% 6.2%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2021. 4. 1 ~ 2021. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)