

2023. 2. 23



## Company Analysis | 보험

Analyst 전배승

02 3779 8978 \_ bsjun@ebestsec.co.kr

## Buy (유지)

목표주가 (유지)	40,000 원
현재주가	31,550 원
상승여력	26.8 %

## 컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

## Stock Data

KOSPI (2/22)	2,417.68 pt
시가총액	28,206 억원
발행주식수	89,400 천주
52주 최고가/최저가	34,550 / 27,050 원
90일 일평균거래대금	119.34 억원
외국인 지분율	35.7%
배당수익률(23.12E)	6.6%
BPS(23.12E)	51,129 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -2.5%
	6개월 -6.5%
	12개월 25.2%
주주구성	정몽윤 (외 5인) 22.8%
	자사주 (외 1인) 12.3%
	국민연금공단 (외 1인) 11.5%

## Stock Price



# 현대해상

 (001450)

## 제도변화 기대감 고조

### 4Q22 호실적 기초 유지

2022년 4분기 순이익은 824억원으로 시장 예상치를 상회. 사업비율이 전년동기대비 0.4%p 상승했으나 손해율이 0.9%p 하락하며 합산비율은 105.9%를 기록해 개선추세를 이어감. 투자수익률의 경우 3.1%로 0.4%p 상승하며 손상차손을 인식한 타사와 다른 양상을 보임. 인보험 신계약은 4.4% 증가하며 안정적 성장세가 유지되고 있음. 3분기에 이어 보험손익 개선 폭은 축소되었으나 투자이익 확대에 힘입어 역대 4분기 중 최대규모 이익달성. 22년 연간 순이익은 5,609억원으로 21년에 이어 높은 이익증가율 유지

### 제도변화 이후 표면이익 크게 증가

4분기 중 자동차 손해율은 1.1%p 하락했으며 위험손해율은 3.9%p 하락. 자동차 보험료 인하와 보상원가 상승으로 23년 자보 손해율은 상승이 예상되나 제도개선 효과 등으로 100% 미만의 합산비율 유지는 가능할 전망. 장기보험의 경우도 비급여 지급심사 강화조치가 지속되고 있으며, 5년물 갱신효과가 본격화로 안정흐름이 이어질 것으로 예상. 사업비율의 경우 신계약 경쟁이 심화될 것으로 보여 상승흐름이 예상됨. 회사측에서는 IFRS17 전환시점 CSM 7.7조원에 신계약 CSM 2조원이 더해지고 상각 등을 거쳐 22년 말 CSM 규모를 9조원 수준으로 제시. 또한 표면이익 규모가 두배 가량 증가하는 가운데 올해 말 키스비율은 현행 RBC비율과 유사한 180% 수준으로 예상

### 목표주가 40,000원, 매수의견 유지

동사에 대한 목표주가 40,000원과 매수의견을 유지함. PBR 0.7배 미만의 현 주가는 상대적으로 저평가 영역. 실손 갱신주기 도래가 본격화되는 시점에서 제도변화 이후 큰 폭의 이익증가에 따른 배당확대 기대감 상존

### Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022P	2023E	2024E
경과보험료	12,837	13,497	14,314	14,773	15,277
영업이익	479	645	823	851	923
당기순이익	306	438	561	586	654
손해율 (%)	85.6	83.7	83.1	83.0	82.6
EPS (원)	3,855	5,590	7,153	7,472	8,341
증감률 (%)	22.7	45.0	28.0	4.5	11.6
BPS (원, adj.)	53,540	55,999	45,623	51,129	57,395
ROE (%)	6.6	9.1	12.5	13.7	13.8
PER (x)	6.1	4.4	4.3	4.2	3.8
PBR (x)	0.44	0.44	0.67	0.62	0.55

주: IFRS 연결 기준

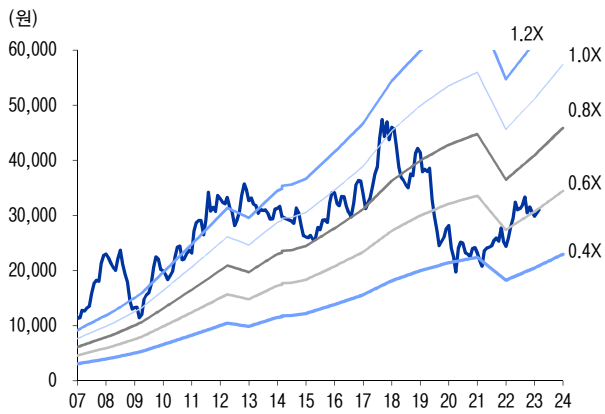
자료: 현대해상, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 현대해상 손익현황과 주요지표

(단위: 십억원,%)	2021		2022P				YoY(%,%p)	QoQ(%,%p)	2021 연간	2022 연간P
	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QP				
원수보험료	3,869	3,984	3,969	4,091	4,039	4,199	5.4	3.9	15,409	16,298
경과보험료	3,401	3,365	3,509	3,525	3,619	3,661	8.8	1.2	13,497	14,314
일반	171	170	168	184	183	197	16.3	8.0	642	732
자동차	1,002	1,010	1,004	1,030	1,046	1,050	3.9	0.3	3,939	4,129
장기	2,228	2,185	2,336	2,312	2,390	2,415	10.5	1.0	8,916	9,453
발생손해액	2,805	2,897	2,920	2,861	3,002	3,119	7.6	3.9	11,303	11,901
순사업비	706	684	671	698	711	760	11.1	6.9	2,760	2,841
보험영업이익	-110	-216	-83	-33	-95	-217	-	-	-566	-428
투자영업이익	312	291	308	318	287	338	16.3	17.7	1,211	1,251
총영업이익	202	74	225	284	193	121	62.3	-37.2	645	823
세전이익	191	68	213	274	178	104	52.8	-41.4	605	768
당기순이익	139	51	151	200	127	82	62.6	-35.2	438	561
손해율(%)	82.5	86.1	83.2	81.1	83.0	85.2	-0.9	2.2	83.7	83.1
일반	59.2	71.9	57.3	65.4	81.8	77.0	5.1	-4.7	63.1	70.7
자동차	79.3	86.0	79.1	76.9	80.2	84.9	-1.1	4.7	81.2	80.3
장기	85.7	87.2	86.9	84.3	84.3	86.0	-1.3	1.7	86.4	85.3
장기위험	95.3	101.4	99.0	93.0	92.4	97.4	-3.9	5.0	97.6	95.4
사업비율	20.7	20.3	19.1	19.8	19.7	20.8	0.4	1.1	20.5	19.8
합산비율	103.2	106.4	102.4	100.9	102.6	105.9	-0.5	3.3	104.2	103.0
투자수익률	2.9	2.7	2.9	2.9	2.6	3.1	0.4	0.5	2.9	2.9
신계약(보장성)	31.9	32.8	32.4	30.9	33.4	35.1	7.1	5.0	141.0	131.8
인보험	29.4	30.3	29.7	27.7	30.6	31.6	4.4	3.3	131.4	119.7

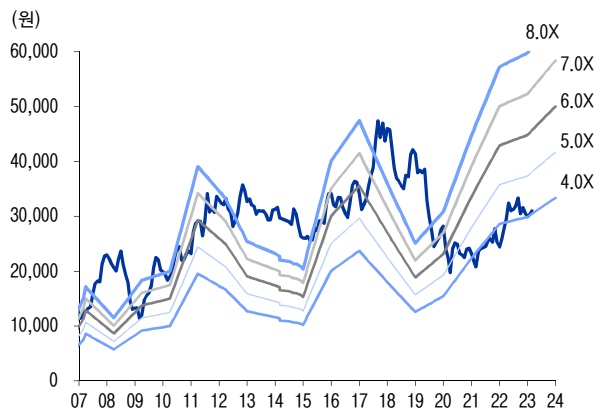
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 현대해상 PBR Band



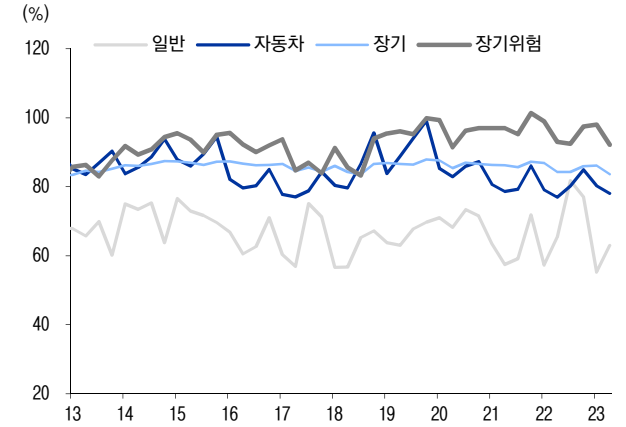
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 현대해상 PER Band



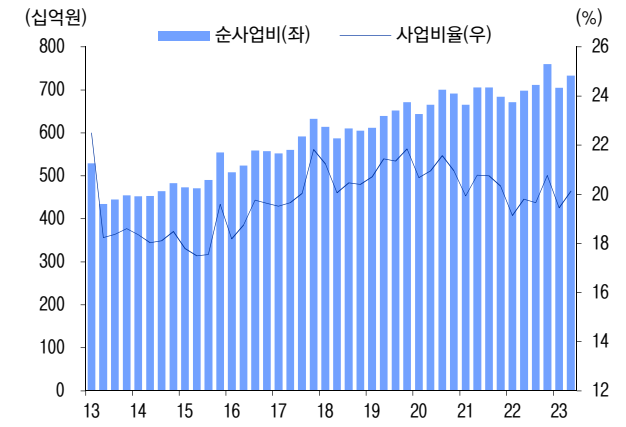
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 보증별 손해를 추이 및 예상



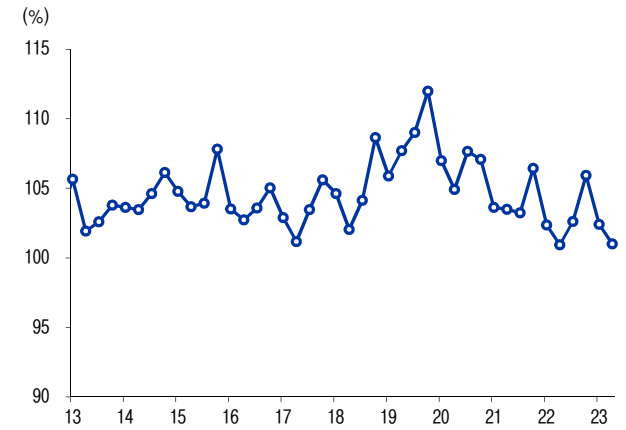
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 순사업비와 사업비율 추이 및 예상



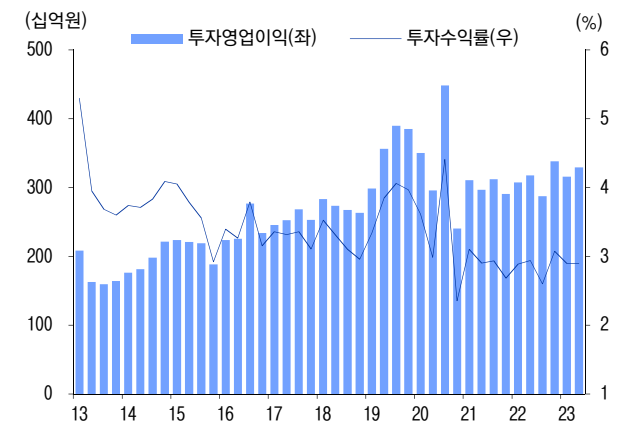
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 합산비율 추이 및 예상



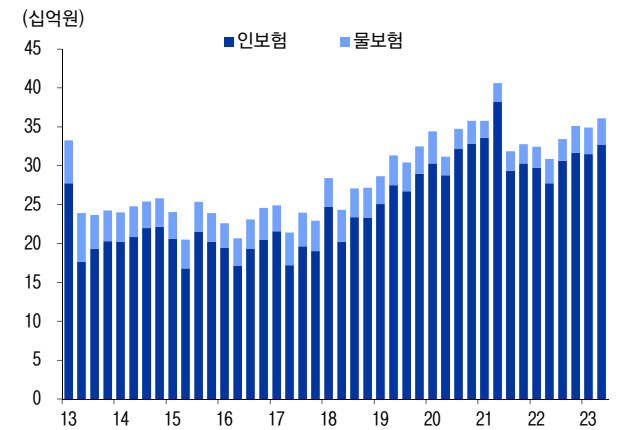
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 투자영업이익과 투자수익률 추이 및 예상



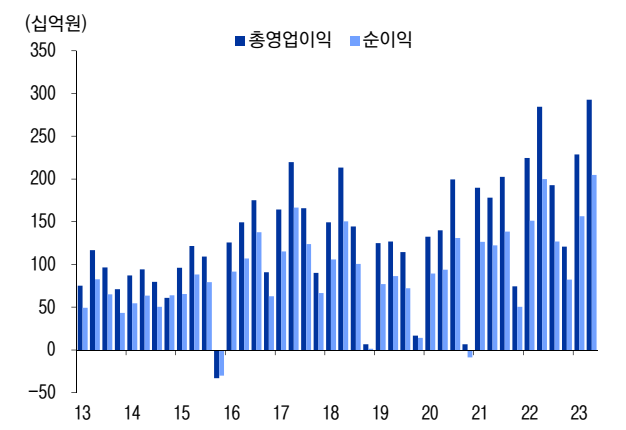
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림7 보장성 신계약 추이 및 예상



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림8 총영업이익과 순이익 추이 및 예상



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

## 현대해상(001450)

(십억원)	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E
원수보험료	14,410	15,409	16,298	16,866	17,489
보유보험료	13,160	13,731	14,520	15,026	15,580
경과보험료	12,837	13,497	14,314	14,773	15,277
일반	553	642	732	791	854
자동차	3,593	3,939	4,129	4,232	4,381
장기	8,691	8,916	9,453	9,750	10,043
발생손해액	10,992	11,303	11,901	12,256	12,622
일반	392	405	518	539	560
자동차	3,068	3,198	3,317	3,449	3,587
장기	7,531	7,700	8,067	8,268	8,475
순사업비	2,701	2,760	2,841	2,991	3,110
보험영업이익	-856	-566	-428	-474	-456
투자영업이익	1,335	1,211	1,251	1,325	1,378
총영업이익	479	645	823	851	923
영업외이익	-34	-40	-55	-54	-33
세전이익	445	605	768	797	890
법인세비용	139	167	207	211	236
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	306	438	561	586	654

(십억원)	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E
총자산	48,820	52,291	51,608	56,775	59,847
총운용자산	40,697	43,265	43,097	47,130	49,680
현예금	996	879	1,052	842	887
유가증권	27,258	28,850	28,042	31,347	33,043
대출채권	11,547	12,409	12,893	13,714	14,456
부동산	896	1,128	1,110	1,228	1,294
비운용자산	4,061	4,406	5,187	4,944	5,211
특별계정자산	4,063	4,620	3,324	4,702	4,956
총부채	44,070	47,401	47,532	52,268	54,848
책임준비금	37,310	39,328	41,025	43,244	45,584
기타부채	2,573	3,412	2,875	4,280	4,264
특별계정부채	4,187	4,661	3,632	4,744	5,000
자본총계	4,750	4,889	4,076	4,508	4,999
자본금	45	45	45	45	45
자본잉여금	113	113	113	113	113
신종자본증권	498	498	498	498	498
이익잉여금	3,412	3,754	4,181	4,612	5,104
자본조정	-45	-68	-68	-68	-68
기타포괄손익누계액	727	547	-693	-693	-693

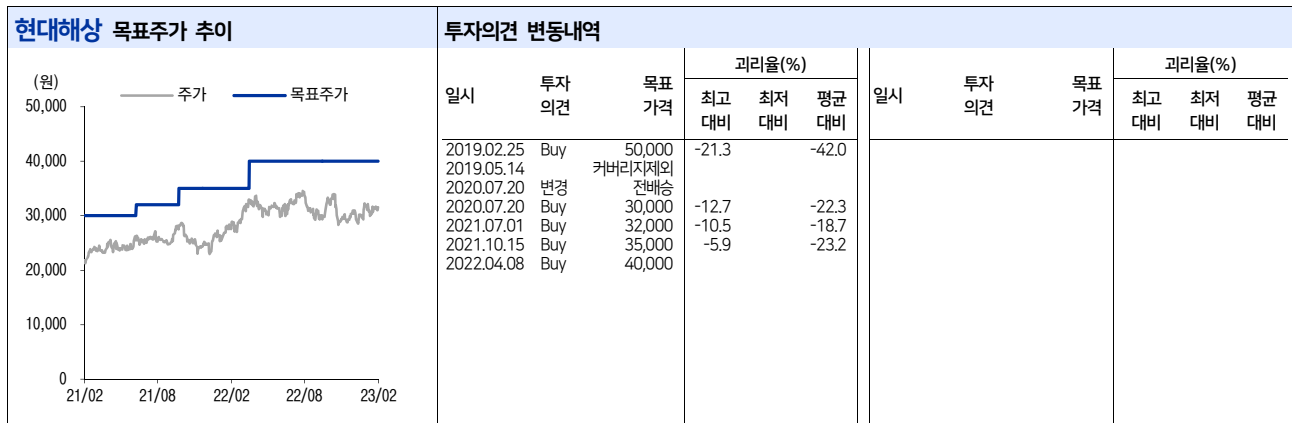
### 주요재무지표

	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E
<b>수익성(%)</b>					
손해율	85.6	83.7	83.1	83.0	82.6
일반	71.0	63.1	70.7	68.1	65.6
자동차	85.4	81.2	80.3	81.5	81.9
장기	86.7	86.4	85.3	84.8	84.4
장기위험	96.0	97.6	95.4	94.5	93.6
사업비율	21.0	20.5	19.8	20.2	20.4
합산비율	106.7	104.2	103.0	103.2	103.0
운용자산이익률	3.4	2.9	2.9	2.9	2.8
<b>성장성(%)</b>					
원수보험료	7.4	6.9	5.8	3.5	3.7
순이익	22.2	43.2	28.0	4.5	11.6
운용자산	5.7	6.3	-0.4	9.4	5.4
자기자본	6.1	2.9	-16.6	10.6	10.9

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

### 주요투자지표

	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E
<b>주당지표(원)/Valuation</b>					
EPS	3,855	5,590	7,153	7,472	8,341
BPS	53,540	55,999	45,623	51,129	57,395
DPS	1,000	1,480	1,965	2,075	2,320
ROA	0.6	0.9	1.1	1.1	1.1
ROE	6.6	9.1	12.5	13.7	13.8
PER	6.1	4.4	4.3	4.2	3.8
PBR	0.44	0.44	0.67	0.62	0.55
배당성향	25.9	26.5	27.5	27.8	27.8
배당수익률	4.3	6.1	6.4	6.6	7.4
<b>안정성(%)</b>					
보유보험료/자본총계	285.2	284.9	323.9	350.1	327.8
총자산/자본총계	10.3	10.7	12.7	12.6	12.0
지급여력비율	190.0	203.5	174.6	176.9	186.1



**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 제 3자에게 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 (향후12개월)	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) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기 -15% 이하 기대	93.0% 7.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
				100.0%	투자의견 비율은 2022. 1. 1 ~ 2022. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의 견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)