



BUY(Maintain)

목표주가: 40,000원(상향)

주가(4/29): 31,800원

시가총액: 28,429억원

보험

Analyst 김태현

02) 3787-4904

thkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(4/29)		1,994.15pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	36,150원	25,600원
등락률	-12.03%	24.22%
수익률	절대	상대
1M	-5.6%	-5.6%
6M	-5.8%	-3.9%
1Y	16.9%	25.6%

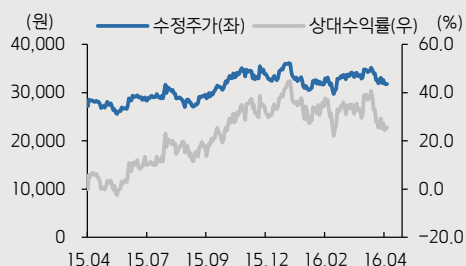
Company Data

발행주식수	89,400천주
일평균 거래량(3M)	276천주
외국인 지분율	49.67%
배당수익률(16E)	3.4%
BPS(16E)	35,443원
주요 주주	정몽윤외 4인
	현대해상 자사주
	10.05%

투자지표

(십억원, IFRS 별도)	2015	2016E	2017E	2018E
원수보험료	12,119	12,608	13,042	13,141
보험영업이익	-558	-525	-562	-575
투자영업이익	852	925	1,002	1,054
영업이익	294	400	440	479
세전이익	284	394	439	478
순이익	203	300	334	363
EPS(원)	2,528	3,727	4,148	4,518
증감률(%YoY)	-13.0	47.4	11.3	8.9
PER(배)	14.3	8.5	7.7	7.0
BPS(원)	32,859	35,443	38,371	42,889
PBR(배)	1.1	0.9	0.8	0.7
합산비율(%)	105.1	104.6	104.8	104.8
운용수익률(%)	3.5	3.4	3.3	3.3
ROE(%)	8.0	10.9	11.2	11.1

Price Trend



실적 Review

현대해상(001450)

수익성 개선이 돋보이는 국면



현대해상의 1분기 순이익은 918억원으로 시장 컨센서스를 11% 상회했습니다. 자동차보험과 일반보험의 손해율 개선 폭이 두드러진 가운데, 수익성 개선 기대가 주가에 긍정적으로 작용할 수 있을 전망입니다. 투자 의견 매수를 유지하며, 목표주가를 40,000원으로 상향합니다.

>>> 1분기 순이익 918억원으로 컨센서스 11% 상회

현대해상의 1분기 당기순이익은 918억원(+39.9%YoY)으로 당사 추정치를 20.8% 상회했다. 시장 컨센서스를 11% 상회하는 호실적이다. 손해율 개선에 따른 보험영업이익 안정화가 증익을 견인했다. 일회성 요인으로서는 신계약비 추가상각이 있다.

보험 효율 면에서 자동차보험과 일반보험의 손해율 하락이 돋보인다. 동사의 1분기 자동차보험과 일반보험 손해율은 82.2%, 66.8%로 각각 5.6%p, 9.8%p 개선됐다. 15년 자동차보험 M/S를 늘리며 유입된 불량 물건을 올해는 언더라이팅을 강화해 수익성 관리에 주력하는 모습이다. 1분기 동사의 자동차보험 시장 M/S는 18%로 FY15대비 0.2%p 하락했다. 장기위험손해율은 전년동기와 비슷한 모습을 이어가고 있다. 연초 부진했던 보장성인보험 신계약은 3월 일부 만회했다. 1분기 보장성인보험 신계약은 194억원으로 5.9%YoY 감소했다. 1분기 양호한 순이익을 기반으로 3월말 RBC비율은 180.4%로 15년말 대비 9.3%p 상승했다.

>>> 수익성 개선이 돋보이는 국면

현대해상의 절박함이 수익성 개선으로 이어지고 있다. 경쟁사 대비 높은 손해율과 낮은 지급여력으로 고전하던 동사는 언더라이팅을 강화하며 수익성 강화에 집중하는 모습이다. 특히 이익 개선의 대부분이 손해율 안정화에서 이뤄졌다는 측면에서 이익의 질도 우수하다. 16년 이익이 47.4%YoY 개선이 기대된다는 점이 단기적으로 양호한 주가 흐름을 가능케 할 전망이다. 다만, 강화되는 자본규제 환경 하에서 RBC비율이 상대적으로 낮고, 주로 이익에 기대서 방어하는 전략을 구사하고 있어, 중기적으로 매출 성장은 둔화될 개연성이 있다.

>>> 목표주가 상향

현대해상에 대한 투자 의견 매수를 유지하고 목표주가를 기존 36,000원에서 40,000원으로 상향한다. 이익 추정치 상향에 근거하며, 목표주가는 16E BPS 35,443원에 Target PBR 1.1배를 적용했다. 손보업종 내에서 이익 개선 폭이 상대적으로 클 것이라 기대가 단기적으로 주가에 긍정적으로 작용할 수 있다.

현대해상 1분기 실적 Review (단위: 십억원, %, %p)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16E	%YoY	%QoQ	당사추정치	컨센서스
원수보험료	2,941	2,992	3,011	3,175	3,057	3.9	-3.7	3,074	
경과보험료	2,660	2,691	2,796	2,829	2,796	5.1	-1.2	2,793	
발생손해액	2,314	2,319	2,415	2,496	2,385	3.1	-4.4	2,407	
순사업비	474	471	491	554	508	7.4	-8.2	515	
보험영업이익	-127	-99	-110	-221	-98			-129	
투자영업이익	224	221	219	189	224	0.1	18.8	228	
영업이익	96	122	109	-33	126	30.7	흑전	99	
세전이익	85	117	105	-23	120	41.5	흑전	99	
당기순이익	66	88	79	-30	92	39.9	흑전	76	83
합산비율(%)	104.8	103.7	103.9	107.8	103.5	-1.3	-4.3	104.6	
손해율	87.0	86.2	86.4	88.2	85.3	-1.7	-2.9	86.0	
장기	87.3	87.0	86.3	87.3	87.4	0.1	0.1	87.9	
장기위험	95.3	93.6	90.0	95.9	95.4	0.1	-0.5		
자동차	87.8	85.9	89.4	94.5	82.2	-5.6	-12.3	82.7	
일반	76.6	73.0	71.7	69.6	66.8	-9.8	-2.8	70.4	
사업비율	17.8	17.5	17.6	19.6	18.2	0.4	-1.4	18.6	
운용자산이익률(%)	4.0	3.8	3.6	2.5	3.4	-0.6	0.9	3.6	
ROE (%)	10.9	14.8	13.0	-4.8	14.5	3.6	19.3	11.1	

자료: 현대해상, 키움증권

손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산	2014	2015	2016E	2017E	2018E
원수보험료	11,202	12,119	12,608	13,042	13,141
장기보험	7,962	8,353	8,587	8,806	8,788
자동차보험	2,237	2,727	3,001	3,119	3,191
일반보험	1,004	1,040	1,071	1,116	1,163
보유보험료	10,292	11,063	11,452	11,833	11,902
경과보험료	10,157	10,976	11,425	11,792	11,857
발생손해액	8,759	9,544	9,860	10,200	10,253
장기보험	6,673	7,025	7,285	7,514	7,498
자동차보험	1,773	2,179	2,282	2,334	2,403
일반보험	314	341	323	351	352
손사업비	1,853	1,989	2,090	2,155	2,179
보험영업이익	-455	-558	-525	-562	-575
투자영업이익	778	852	925	1,002	1,054
총영업이익	322	294	400	440	479
세전이익	278	284	394	439	478
법인세비용	46	81	95	106	115
당기순이익	234	203	300	334	363

대차대조표

(단위: 십억원)

12월 결산	2014	2015	2016E	2017E	2018E
자산총계	27,648	33,171	35,347	37,645	39,941
운용자산	21,933	26,229	28,737	31,565	33,158
현예금및예차금	1,219	1,522	1,664	1,824	1,916
유가증권	14,123	17,017	18,179	19,975	20,983
주식	611	568	600	660	693
채권	9,921	10,665	11,334	12,461	13,090
수익증권	1,368	2,197	2,414	2,654	2,789
기타	2,224	3,588	3,831	4,200	4,411
대출	5,636	7,176	7,762	8,511	8,939
부동산	955	1,057	1,105	1,219	1,281
비운용자산	3,669	3,769	4,130	3,425	3,941
특별계정자산	2,045	2,586	2,480	2,655	2,842
부채총계	25,335	30,529	32,497	34,548	36,481
책임준비금	22,243	26,341	28,068	29,820	31,449
장기저축성보험료적립금	18,624	22,033	23,632	25,366	26,996
지급준비금	1,899	2,239	2,321	2,315	2,270
미경과보험료적립금	1,661	2,008	2,045	2,042	2,043
기타부채	961	1,623	1,729	1,837	1,937
특별계정부채	2,131	2,566	2,700	2,891	3,095
자본총계	2,313	2,642	2,850	3,098	3,461
자본금	45	45	45	45	45
자본잉여금	114	114	114	114	114
이익잉여금	1,915	2,090	2,298	2,546	2,909

투자지표

(단위: %)

12월 결산	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성(%)					
원수보험료	39.5	8.2	4.0	3.4	0.8
장기보험	39.5	4.9	2.8	2.6	-0.2
자동차보험	44.9	21.9	10.1	3.9	2.3
일반보험	29.3	3.6	3.0	4.2	4.2
경과보험료	40.1	8.1	4.1	3.2	0.5
영업이익	13.0	-8.5	35.8	9.9	9.0
당기순이익	22.2	-13.0	47.4	11.3	8.9
운용자산	17.8	19.6	9.6	9.8	5.0
자본총계	16.8	14.3	7.9	8.7	11.7
매출구성(%)					
장기보험	71.1	68.9	68.1	67.5	66.9
자동차보험	20.0	22.5	23.8	23.9	24.3
일반보험	9.0	8.6	8.5	8.6	8.9
수익성과효율성(%)					
손해율	86.2	87.0	86.3	86.5	86.5
장기보험	86.6	87.0	87.3	88.2	88.2
자동차보험	88.1	89.7	84.7	84.3	84.8
일반보험	71.6	72.6	67.7	70.2	67.7
사업비율	18.2	18.1	18.3	18.3	18.4
합산비율	104.5	105.1	104.6	104.8	104.8
운용자산이익률	3.9	3.5	3.4	3.3	3.3

투자지표

(단위: 원, 배, %)

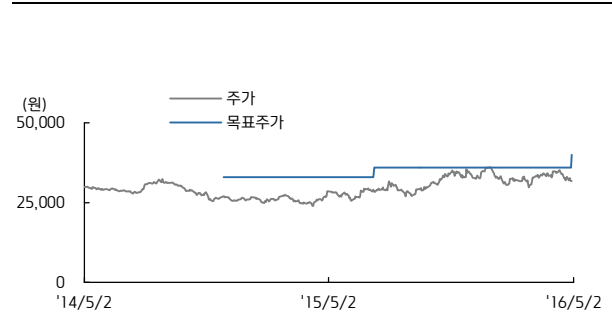
12월 결산	2014	2015	2016E	2017E	2018E
Valuation지표					
EPS	2,905	2,528	3,727	4,148	4,518
EPSGrowth(%)	-8.3	-13.0	47.4	11.3	8.9
BPS	28,759	32,859	35,443	38,371	42,889
PER	8.9	14.3	8.5	7.7	7.0
PBR	0.9	1.1	0.9	0.8	0.7
ROA	0.9	0.7	0.9	0.9	0.9
ROE	10.9	8.0	10.9	11.2	11.1
DPS	750	750	1,100	1,200	1,300
배당성향	25.8	29.4	29.4	29.4	29.4
배당수익률	2.9	2.1	3.4	3.8	4.2
재무건전성지표					
보유보험료/자기자본	4.5	4.2	4.0	3.8	3.5
총자산/자기자본	12.0	12.6	12.4	12.2	11.6
보험계약준비금/보유보험료	1.8	2.0	2.1	2.1	2.3

- 당사는 4월 29일 현재 현대해상 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
현대해상(001450)	2014-11-27	BUY(Maintain)	33,000원
	2015-01-02	BUY(Maintain)	33,000원
	2012-01-12	BUY(Maintain)	33,000원
	2015-02-25	BUY(Maintain)	33,000원
	2015-04-01	BUY(Maintain)	33,000원
	2015-05-04	BUY(Maintain)	33,000원
	2015-06-01	BUY(Maintain)	33,000원
	2015-07-09	BUY(Maintain)	36,000원
	2015-08-03	BUY(Maintain)	36,000원
	2015-10-01	BUY(Maintain)	36,000원
	2015-10-13	BUY(Maintain)	36,000원
	2015-11-09	BUY(Maintain)	36,000원
	2016-01-29	BUY(Maintain)	36,000원
	2016-04-01	BUY(Maintain)	36,000원
	2016-05-02	BUY(Maintain)	40,000원

목표주가 추이



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용 기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2015/3/1~2016/3/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	94.51%
중립	10	5.49%
매도	0	0.00%