



## Outperform(Maintain)

목표주가: 52,000원(상향)

주가(11/3): 45,050원

시가총액: 40,275억원

은행/보험/증권  
Analyst 김태현  
02) 3787-4904  
thkim@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI(11/3)	2,557.97pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	49,200 원	30,100 원
등락률	-8.43%	49.67%
수익률	절대	상대
1M	-0.6%	-6.9%
6M	20.1%	4.2%
1Y	22.9%	-4.7%

## Company Data

발행주식수	89,400 천주
일평균 거래량(3M)	208 천주
외국인 지분율	49.75%
배당수익률(17E)	3.1%
BPS(17E)	38,463 원
주요 주주	정동윤 외 4인
	국민연금
	22.26%
	7.06%

## 투자지표

(십억원, IFRS 별도)	2015	2016	2017E	2018E
원수보험료	12,119	12,583	12,810	12,742
보험영업이익	-558	-418	-343	-365
투자영업이익,	852	960	1,013	1,082
영업이익	294	542	671	717
세전이익	284	513	649	703
순이익	203	400	493	534
EPS(원)	2,528	4,971	6,136	6,641
증감률(%YoY)	-13.0	96.6	23.4	8.2
PER(배)	14.3	6.3	7.3	6.8
BPS(원)	32,859	34,299	38,463	43,693
PBR(배)	1.1	0.9	1.2	1.0
합산비율(%)	105.1	103.7	103.0	103.2
운용수익률(%)	3.5	3.4	3.2	3.2
ROE(%)	8.0	14.8	16.9	16.2

## Price Trend



## 실적 Review

## 현대해상 (001450)

## 지속적인 손해율 개선이 돌보이는 실적



현대해상의 3분기 순이익은 1,239억원으로 시장 컨센서스를 3% 하회했습니다. 3분기 경쟁사들의 손해율은 악화된 반면, 동사의 자동차 및 장기위험 손해율은 개선됐다는 점이 돌보입니다. 이익추정치 상향으로 목표주가를 상향하나, 여전히 업계 내 녹록지 않은 환경 전개는 부담요인입니다.

## &gt;&gt;&gt; 3분기 순이익 1,239억원으로 시장 컨센서스 3% 하회

현대해상의 3분기 원수보험료는 3조 2,745억원(+4.4%YoY), 당기순이익은 1,239억원(-10.2%YoY, -25.7%QoQ)를 기록했다. 시장 컨센서스를 소폭 하회하는 실적이다. 9월 당기순이익은 312억원으로 전년동기비 48.9% 감소했다.

3분기 손해율은 경쟁사 대비 양호한 수준을 유지했다는 점이 긍정적이다. 동사의 3분기 자동차보험과 장기위험 손해율은 78.8%, 87.0%로 전년동기비 각각 1.5%p, 3.0%p 하락했다. 다만, 일반보험 손해율은 고액사고 영향으로 전년동기비 12.4%p 악화된 75.1%를 기록했다.

3분기 실적 상 특이요인은 저축성 보험 신계약이 58억원으로 전년동기 대비 44.0% 급증했다는 점이다. 매출 증대 노력이 지속되며 사업비율도 0.3%YoY 상승한 20.0%를 기록했다.

## &gt;&gt;&gt; 목표주가 상향, 투자의견 유지

동사에 대한 투자의견 Outperform을 유지하며 목표주가를 기존 47,000원에서 52,000원으로 상향한다.

목표주가 상향은 견조한 손해율을 반영해서 지속가능 ROE를 상향한데 따른 것이다. 목표주가는 17E BPS 38,463원에 Target PBR 1.4배를 적용했다.

2013년~2015년간 손해율로 고전하던 동사가 보험료 인상과 수익성 강화 노력으로 16년부터 이익 체력이 빠르게 증가하는 모습은 긍정적이다. 그러나 IFRS17, IFRS9 및 신지급여력비율 도입을 앞둔 상황에서 문재인케어 논의가 본격화될수록 녹녹지 않은 환경이 전개될 수 있다.

동사는 2위권사 내에서 보수적으로 ALM을 맞춰 높은 상황에서 대체투자 비중을 늘리며 Yield Picking에 나서고 있다.

## 현대해상 3Q17 실적 Review (단위: 십억원, %, %p)

	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	%YoY	%QoQ	컨센서스
원수보험료	3,137	3,207	3,121	3,216	3,274	4.4	1.8	
경과보험료	2,826	2,840	2,830	2,851	2,954	4.5	3.6	
발생손해액	2,017	2,010	2,359	2,324	2,465	4.0	6.1	
순사업비	559	558	552	560	592	6.0	5.6	
보험영업이익	-101	-143	-82	-33	-103	적유	적유	
투자영업이익	277	234	246	253	269	-2.9	6.3	
영업이익	175	91	164	220	166	-5.4	-24.5	
세전이익	169	82	151	221	163	-3.7	-26.3	
당기순이익	138	63	115	167	124	-10.2	-25.7	127
합산비율(%)	103.6	105.0	102.9	101.2	103.4	-0.2	2.2	
손해율	83.8	85.4	83.4	81.5	83.4	-0.4	1.9	
장기	86.3	86.3	86.6	84.5	85.6	-0.7	1.1	
자동차	80.3	85.1	77.8	77.0	78.8	-1.5	1.8	
일반	62.7	71.0	60.3	56.9	75.1	12.4	18.2	
사업비율	19.8	19.6	19.5	19.7	20.0	0.2	0.3	
운용자산이익률(%)	3.8	3.1	3.3	3.3	3.4	-0.4	0.1	
ROE (%)	15.8	7.9	16.6	22.7	16.2	0.4	-6.5	

자료: 현대해상, 키움증권

## 현대해상 분기별 실적 추이 (단위: 십억원, %, %p)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17P	4Q17E	FY16	FY17E	FY18E
원수보험료	3,057	3,182	3,137	3,207	3,121	3,216	3,274	3,199	12,583	12,810	12,742
영업이익	126	150	175	91	164	220	166	121	542	671	717
당기순이익	92	107	138	63	115	167	124	87	400	493	534
합산비율(%)	103.5	102.7	103.6	105.0	102.9	101.2	103.4	104.4	103.7	103.0	103.2
투자수익률(%)	3.3	3.3	3.8	3.1	3.3	3.3	3.4	3.0	3.4	3.2	3.2
ROE(%)	14.3	14.3	15.8	7.9	16.6	22.7	16.2	11.3	14.8	16.9	16.2

자료: 현대해상, 키움증권

## 현대해상 월별 실적 상세 내역 (단위: 십억원%, %p)

	2016년												2017년												%YoY	%MoM	2016.1~9	2017.1~9	%YoY
	9월	10월	11월	12월	1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	%YoY	%MoM	2016.1~9	2017.1~9	%YoY											
손익	원수보험료	1,041.5	1,039.4	1,048.4	1,118.8	1,021.8	1,002.5	1,096.6	1,042.4	1,057.5	1,116.2	1,066.1	1,056.3	1,152.1	10.6%	9.1%	9,376.2	9,611.4	2.5%										
	경과보험료	941.8	943.5	936.3	960.6	951.6	914.9	963.7	945.4	955.0	950.5	958.9	982.3	1,012.7	7.5%	3.1%	8,415.0	8,634.9	2.6%										
	발생손해액	785.4	791.4	798.1	836.2	803.0	763.8	792.6	767.5	782.6	773.5	787.9	816.7	860.1	9.5%	5.3%	7,099.6	7,147.6	0.7%										
	사업비	205.9	181.7	181.3	194.6	178.4	184.6	189.4	179.9	182.5	197.9	190.2	200.7	201.1	-2.3%	0.2%	1,590.7	1,704.6	7.2%										
	보험영업이익	-49.5	-29.6	-43.1	-70.2	-29.8	-33.5	-18.3	-2.0	-10.1	-20.9	-19.2	-35.1	-48.5			-275.3	-217.3											
	계산서	119.1	78.6	75.5	79.9	82.8	76.2	86.9	78.4	82.4	92.0	90.6	85.8	92.2	-22.5%	7.5%	726.1	767.2	5.7%										
	투자영업이익	69.6	49.0	32.4	9.6	53.0	42.7	68.6	76.4	72.2	71.1	71.4	50.7	43.8	-37.1%	-13.8%	450.8	549.9	22.0%										
상태표	총영업이익	67.3	46.7	29.9	5.1	50.3	40.8	59.5	72.1	73.1	75.4	71.6	50.8	40.3	-40.1%	-20.6%	431.3	533.8	23.8%										
	세전이익	60.9	35.4	22.7	4.8	38.1	30.9	46.4	54.2	55.4	57.1	54.2	38.5	31.2	-48.9%	-19.0%	336.9	406.0	20.5%										
	순이익	20.6	12.4	9.1	2.1	16.5	13.1	19.7	22.9	22.7	21.0	21.0	14.7	12.0	(8.6)	(2.7)	14.9	18.6	3.7										
	ROE	35,983	35,951	35,556	36,652	36,711	36,846	36,927	37,171	38,011	38,442	38,732	38,933	39,237	9.0%	0.8%	35,983	39,237	9.0%										
재무	총자산	3,583	3,258	2,728	2,758	2,790	2,861	2,794	2,880	2,974	3,071	3,123	3,153	3,065	-14.5%	-2.8%	3,583	3,065	-14.5%										
	자기자본	32,400	32,693	32,829	33,894	33,920	33,985	34,133	34,291	35,037	35,371	35,608	35,781	36,172	11.6%	1.1%	32,400	36,172	11.6%										
	부채	1,004.1	1,103.5	1,303.5	1,328.9	1,315.6	1,287.8	1,321.7	1,290.5	1,278.2	1,251.9	1,240.1	1,235.0	1,280.3	276.1	45.3	1,004.1	1,280.3	276.1										
	총자산/자기자본(%)	35.983	35.951	35.556	36,652	36,711	36,846	36,927	37,171	38,011	38,442	38,732	38,933	39,237	9.0%	0.8%	35,983	39,237	9.0%										
매출	원수보험료	1,041	1,039	1,048	1,119	1,022	1,002	1,097	1,042	1,058	1,116	1,066	1,056	1,152	10.6%	9.1%	9,376	9,611	2.5%										
	장기	701	695	692	698	695	684	706	701	697	697	694	695	756	7.9%	8.8%	6,273	6,326	0.8%										
	자동차	260	265	275	288	248	245	288	258	275	299	294	287	306	17.6%	6.4%	2,317	2,501	8.0%										
	일반	80	79	81	133	78	74	103	83	86	120	78	74	90	12.0%	22.5%	786	784	-0.3%										
	경과보험료	942	944	936	961	952	915	964	945	955	950	959	982	1,013	7.5%	3.1%	8,415	8,635	2.6%										
	장기	676	670	666	674	668	656	676	667	667	664	690	728	7.7%	5.5%	6,051	6,084	0.6%											
	자동차	229	239	233	245	247	224	249	243	251	243	255	256	249	9.0%	-2.6%	2,023	2,217	9.6%										
유지율	일반	38	35	37	42	37	34	38	35	38	40	39	37	36	-4.9%	-2.3%	341	333	-2.4%										
	장기신계약	9.6	8.1	8.5	10.3	7.5	8.7	11.5	6.8	8.0	8.3	8.3	8.4	13.1	35.9%	55.5%	80.5	81	0.0%										
	보장성	8.4	7.1	7.8	9.7	6.4	7.7	10.8	6.2	7.4	7.8	7.8	8.0	8.2	-2.3%	3.3%	66.4	70.3	5.9%										
	인보험	7.0	5.8	6.3	8.4	5.4	6.6	9.6	4.9	6.0	6.3	6.2	6.6	6.8	-3.2%	3.0%	55.9	58.4	4.4%										
	재물보험	1.4	1.3	1.5	1.3	1.0	1.1	1.2	1.3	1.4	1.5	1.5	1.4	1.4	2.5%	5.0%	10.4	11.9	14.0%										
	저축성	1.2	1.0	0.7	0.6	1.1	0.9	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5	0.4	4.8	305.7%	996.3%	14.2	10.3	-27.6%										
	보장성비중(%)	87.6	87.2	91.9	94.4	85.4	89.2	93.8	91.5	94.3	93.5	94.7	63.0	(24.6)	(31.8)	82.4	87.3	4.8											
투자	인보험비중(%)	72.9	71.5	74.5	81.4	71.6	76.2	83.4	72.4	74.4	76.1	75.2	78.4	51.9	(21.0)	(26.5)	69.5	72.5	3.0										
	13월차	85.8	83.8	83.3	82.6	85.8	81.6	84.4	83.6	81.6	82.3	82.0	81.9	81.9	(3.9)	0.0			0.0										
	25월차	71.8	73.1	72.6	72.3	77.1	73.1	72.3	73.0	71.7	70.4	71.8	71.8	0.0	0.0			0.0											
	합산비용	105.3	103.1	104.6	107.3	103.1	103.7	101.9	100.2	101.1	102.2	102.0	103.6	104.8	(0.5)	1.2	103.3	102.5	(0.8)										
	손해율	83.4	83.9	85.2	87.1	84.4	83.5	82.2	81.2	81.9	81.4	82.2	83.1	84.9	1.5	1.8	84.4	82.8	(1.6)										
	장기보험	85.1	84.4	86.3	88.3	87.2	86.3	86.4	83.4	85.3	84.9	84.5	89.6	89.6	4.5	0.0	86.8	85.6	(1.2)										
	장기위험	84.9	83.9	92.4	99.4	95.0	93.7	92.8	81.0	86.9	86.4	84.1	89.6	86.9	2.0	(2.7)	92.9	88.4	(4.5)										
증권	자동차보험	81.8	81.6	85.4	88.0	81.6	77.9	73.9	78.0	77.3	75.8	78.7	77.3	80.5	(1.3)	3.2	80.7	77.9	(2.8)										
	일반보험	63.2	89.8	64.0	61.1	51.0	66.6	63.7	60.7	54.2	56.2	65.2	72.7	88.4	25.2	15.8	63.3	64.1	0.8										
	사업비율	21.9	19.3	19.4	20.3	18.7	20.2	19.7	19.0	19.1	20.8	19.8	20.4	19.9	(2.0)	(0.6)	18.9	19.7	0.8										
	운용자산	29,362	29,383	29,091	29,643	29,533	29,657	29,734	30,022	30,901	31,350	31,534	31,849	32,106	9.3%	0.8%	29,362	32,106	9.3%										
	현예금 및 예치금	902	991	910	1,157	1,060	902	1,067	928	1,358	1,058	1,136	1,361	1,334	47.9%	-2.0%	902	1,334	47.9%										
	주식	1,302	1,326	1,291	1,311	1,320	1,382	1,526	1,541	1,620	1,644	1,613	1,544	1,517	16.5%	-1.8%	1,302	1,517	16.5%										
	채권	11,490	11,275	10,924	10,829	10,751	10,727	10,539	10,560	10,543	10,750	10,829	10,834	10,978	-4.5%	1.3%	11,490	10,978	-4.5%										
증권	수익증권	2,413	2,277	2,206	2,244	2,322	2,413	2,477	2,581	2,781	3,054	3,104	3,061	3,114	29.0%	1.7%	2,413	3,114	29.0%										
	외화유가증권	4,299	4,429	4,263	4,395	4,299	4,350	4,276	4,433	4,548																			

## 손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산	2015	2016	2017E	2018E	2019E
원수보험료	12,119	12,583	12,810	12,742	12,826
장기보험	8,353	8,359	8,381	8,295	8,292
자동차보험	2,727	3,145	3,344	3,358	3,437
일반보험	1,040	1,079	1,079	1,089	1,098
보유보험료	11,063	11,414	11,688	11,603	11,685
경과보험료	10,976	11,255	11,485	11,447	11,524
발생손해액	9,544	9,525	9,578	9,550	9,695
장기보험	7,025	6,987	6,908	6,793	6,821
자동차보험	2,179	2,242	2,367	2,445	2,539
일반보험	341	297	303	313	335
순사업비	1,989	2,148	2,249	2,262	2,267
보험영업이익	-558	-418	-343	-365	-439
투자영업이익	852	960	1,013	1,082	1,175
총영업이익	294	542	671	717	736
세전이익	284	513	649	703	722
법인세비용	81	113	156	169	174
당기순이익	203	400	493	534	548

## 대차대조표

(단위: 십억원)

12월 결산	2015	2016	2017E	2018E	2019E
자산총계	33,171	36,652	39,893	42,565	45,237
운용자산	26,229	29,643	32,908	34,904	36,876
현예금및예치금	1,236	1,157	1,239	1,357	1,436
유가증권	17,170	18,780	21,190	22,475	23,745
주식	533	519	582	619	654
채권	10,387	10,829	11,379	12,101	12,786
수익증권	2,248	2,403	3,146	3,424	3,629
기타	4,002	5,029	6,083	6,331	6,675
대출	7,434	8,691	9,574	10,107	10,664
부동산	976	1,015	1,085	1,136	1,197
비운용자산	3,769	3,796	3,577	4,165	4,774
특별계정자산	2,586	3,213	3,408	3,496	3,586
부채총계	30,529	33,894	36,800	39,052	41,298
책임준비금	26,341	28,653	31,048	33,062	35,067
장기저축성보험료적립금	22,033	23,934	26,167	28,143	30,076
지급준비금	2,239	2,480	2,542	2,538	2,551
미경과보험료적립금	2,008	2,179	2,269	2,268	2,269
기타부채	1,623	1,835	2,305	2,455	2,604
특별계정부채	2,566	3,406	3,446	3,535	3,627
자본총계	2,642	2,758	3,093	3,514	3,939
자본금	45	45	45	45	45
자본잉여금	114	114	114	114	114
이익잉여금	2,090	2,398	2,784	3,205	3,630

## 투자지표

(단위: %)

12월 결산	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성(%)					
원수보험료	8.2	3.8	1.8	-0.5	0.7
장기보험	4.9	0.1	0.3	-1.0	0.0
자동차보험	21.9	15.4	6.3	0.4	2.3
일반보험	3.6	3.7	0.0	0.9	0.9
경과보험료	8.1	2.5	2.0	-0.3	0.7
영업이익	-8.5	84.0	23.8	6.9	2.7
당기순이익	-13.0	96.6	23.4	8.2	2.6
운용자산	19.6	13.0	11.0	6.1	5.6
자본총계	14.3	4.4	12.1	13.6	12.1
매출구성(%)					
장기보험	68.9	66.4	65.4	65.1	64.6
자동차보험	22.5	25.0	26.1	26.4	26.8
일반보험	8.6	8.6	8.4	8.5	8.6
수익성과 효율성(%)					
손해율	87.0	84.6	83.4	83.4	84.1
장기보험	87.0	86.7	85.7	85.2	85.6
자동차보험	89.7	81.8	79.7	81.1	82.3
일반보험	72.6	65.2	67.1	67.5	71.4
사업비율	18.1	19.1	19.6	19.8	19.7
합산비율	105.1	103.7	103.0	103.2	103.8
운용자산이익률	3.5	3.4	3.2	3.2	3.3

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Valuatio지표					
EPS	2,528	4,971	6,136	6,641	6,815
EPSGrowth(%)	-13.0	96.6	23.4	8.2	2.6
BPS	32,859	34,299	38,463	43,693	48,980
PER	14.3	6.3	7.3	6.8	6.7
PBR	1.1	0.9	1.2	1.0	0.9
ROA	0.7	1.1	1.3	1.3	1.2
ROE	8.0	14.8	16.9	16.2	14.7
DPS	750	1,350	1,400	1,500	1,550
배당성향	29.4	26.9	23.0	23.0	23.0
배당수익률	2.1	4.3	3.1	3.4	3.5
재무건전성지표					
보유보험료/자기자본	4.2	4.1	3.8	3.3	3.0
총자산/자기자본	12.6	13.3	12.9	12.1	11.5
보험계약준비금/보유보험료	2.0	2.1	2.2	2.4	2.6

## Compliance Notice

- 당사는 11월 3일 현재 '현대해상(001450)' 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.

## 투자의견변동내역(2개년)

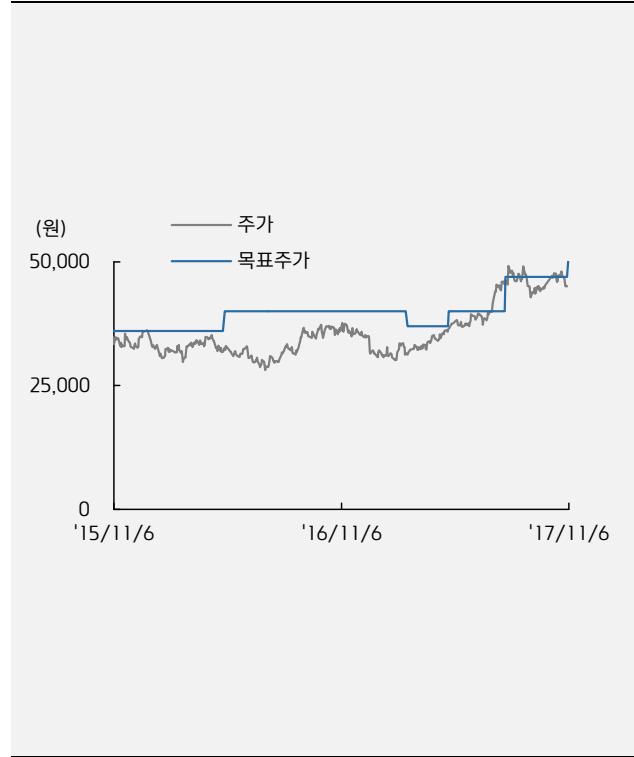
종목명	일자	투자의견	목표 주가	목표 가격 대상	괴리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
현대해상 (001450)	2015/11/09	BUY(Maintain)	36,000원	6개월 시점	-6.60	0.42
	2016/01/29	BUY(Maintain)	36,000원	6개월	-7.86	0.42
	2016/04/01	BUY(Maintain)	36,000원	6개월	-7.68	0.42
	2016/05/02	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-20.39	-17.50
	2016/05/27	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-21.99	-17.50
	2016/07/01	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-22.82	-17.50
	2016/07/19	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-23.14	-17.50
	2016/08/01	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-22.23	-15.50
	2016/09/01	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-20.40	-8.25
	2016/09/27	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-19.92	-8.25
	2016/10/04	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-18.99	-6.75
	2016/10/19	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-18.23	-6.75
	2016/11/01	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-9.43	-5.88
	2016/12/01	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-14.25	-5.88
	2017/01/17	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-16.20	-5.88
	2017/02/20	BUY(Maintain)	37,000원	6개월	-13.34	-12.43
	2017/03/02	BUY(Maintain)	37,000원	6개월	-10.88	-5.41
	2017/04/03	BUY(Maintain)	37,000원	6개월	-8.65	-1.35
	2017/04/28	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-6.64	-4.38
	2017/05/30	Outperform(Downgrade)	40,000원	6개월	-0.94	15.00
	2017/07/27	Outperform(Maintain)	47,000원	6개월	-1.91	-1.38
	2017/08/01	Outperform(Maintain)	47,000원	6개월	0.51	4.68
	2017/09/01	Outperform(Maintain)	47,000원	6개월	-1.86	4.68
	2017/11/06	Outperform(Maintain)	52,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였습니다.

## 투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(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

## 목표주가추이(2개년)



## 투자등급 비율 통계 (2016/10/01~2017/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	152	93.25%
중립	10	6.13%
매도	1	0.61%

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