

현대해상 (001450)


보험
정준섭


02 3770 5728

junsup.jung@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	52,000원 (M)
현재주가 (5/11)	38,000원
상승여력	37%

시가총액	33,972억원
총발행주식수	89,400,000주
60일 평균 거래대금	76억원
60일 평균 거래량	198,432주
52주 고	49,200원
52주 저	35,550원
외인지분율	49.97%
주요주주	정동윤 외 4 인 22.35%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	6.4	(8.2)	0.0
상대	5.0	(12.4)	(7.3)
절대(달러환산)	6.1	(6.3)	5.5

1Q18 Review: 비수기 감안하면 비교적 선방

1Q18 순이익 1,060억, YoY -8.2%

현대해상 18년 1분기 순이익은 1,060억원으로 전년 동기 대비 8.2% 감소했으며, 이는 컨센서스(976억원)를 8.6% 상회하는 결과다. 자동차보험 손해율이 80.4%, YoY +2.6%p 상승하긴 했지만, 1, 2월 한파 영향을 고려하면 상당히 양호한 결과로 판단된다. 일반보험 손해율은 56.6%, YoY -3.7%p 개선되었으며 장기 위험손해율은 91.3%, YoY -2.5%p 하락했다. RBC비율은 178%로 전분기 대비 8%p 하락했다.

매출도 비교적 양호했다. ① 자동차보험 원수보험료는 YoY +7.1% 증가했는데, 특히 디렉트(CM+TM)채널이 YoY 19.7% 증가하는 등 좋은 모습을 보였다. 오프라인(전속+GA) 또한 YoY +3.7%로 나쁘지 않았다. ② 장기 보장성 신계약도 월납 284억원으로 YoY +13.9% 성장했다. 절판이슈가 있었음을 감안해도 양호한 결과로 판단한다.

올해 실적, 상저하고 모습 나타낼 것

현대해상 2분기 순이익은 YoY 감익 가능성성이 높다. 17년 2분기의 경우 일반, 장기보험, 자동차 모두 매우 낮은 손해율을 기록하면서 순이익이 1,667억원으로 역대 최고 수준이었기 때문이다.

다만 2분기 실적이 1분기보다는 양호한 실적을 나타낼 것으로 예상하며, 실적 개선 흐름은 하반기로 갈수록 커질 것으로 전망한다. ① 자동차보험은 1분기 한파 영향이 제거되고, 3분기 이후에는 17년대비 YoY 개선도 가능할 것으로 보이는 데다 ② 건강보험 보장성 강화 정책의 단계적 시행, 하반기 실손갱신주기 도래로 인해 장기 위험손해율 개선 기대감이 커지고 있기 때문이다. 우리의 2Q18 예상 순이익은 1,389억원(YoY -16.7%, QoQ +31.1%)이다.

RBC비율이 180%를 하회하면서 다소 불안하긴 하나, 신종자본증권 발행 성공시 자본 우려는 완화될 전망이다. 동사는 해외 신종자본증권 5억달러 발행을 추진중인데, 최근 비슷한 신용등급 보험사의 발행 성공 사례(한화생명, 10억달러)를 고려하면 이번 신종자본증권 발행은 무난히 성공할 전망이다.

Quarterly earning forecasts

(십억원, %)

	1Q18	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
경과보험료	2,891	2.2%	-0.2%	2,931	-1.4%
순이익	106	-8.2%	58.8%	98	8.6%
손해율	83.4%	0.0%pt	-0.4%pt		
사업비율	21.2%	1.7%pt	-0.6%pt		
합산비율	104.6%	1.7%pt	-1.0%pt		
투자영업이익률	3.5%	0.2%pt	0.3%pt		

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018E	2019E
원수보험료	12,583	12,826	13,034	13,195
경과보험료	11,255	11,533	11,644	11,807
당기순이익	400	473	467	538
PER	6.3	7.9	6.5	5.6
PBR	0.9	1.2	0.9	0.8
ROE	15.4	16.1	14.8	15.7
ROA	1.2	1.2	1.1	1.2

자료: 유안타증권

현대해상 분기, 연간 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18E	2017	2018E	2019E
원수보험료	3,121	3,216	3,274	3,215	3,202	3,273	12,826	13,034	13,195
일반	254	288	241	297	259	294	1,081	1,092	1,103
장기	2,076	2,093	2,139	2,090	2,105	2,105	8,398	8,439	8,518
자동차	782	833	887	828	837	874	3,329	3,504	3,574
경과보험료	2,830	2,851	2,954	2,898	2,891	2,898	11,533	11,644	11,807
영업이익	164	220	166	90	150	193	640	652	743
보험영업이익	-82	-33	-103	-163	-134	-78	-380	-445	-431
투자영업이익	246	253	269	253	283	271	1,020	1,097	1,174
당기순이익	115	167	124	67	106	139	473	467	538
장기보험료 신계약(월납환산)	28	23	30	25	30	22	105	105	104
보장성	25	21	24	23	28	20	93	98	99
저축성	3	2	6	2	1	1	12	7	5
손해율	83.4%	81.5%	83.4%	83.8%	83.4%	81.8%	83.0%	82.8%	82.1%
일반	60.3%	56.9%	75.1%	71.2%	56.6%	59.6%	65.9%	61.6%	62.3%
장기	86.6%	84.5%	85.6%	84.4%	86.0%	84.4%	85.3%	84.7%	83.7%
자동차	77.8%	77.0%	78.8%	84.3%	80.4%	78.5%	79.5%	81.0%	80.9%
* 장기위험손해율	93.8%	84.8%	87.0%	83.9%	91.3%	84.1%	87.2%	85.5%	83.8%
사업비율	19.5%	19.7%	20.0%	21.8%	21.2%	20.8%	20.3%	21.1%	21.6%
합산비율	102.9%	101.2%	103.5%	105.6%	104.6%	102.7%	103.3%	103.8%	103.7%
운용자산	29,734	31,350	32,106	32,448	32,704	33,373	32,448	34,632	37,088
투자영업이익률	3.3%	3.3%	3.4%	3.1%	3.5%	3.3%	3.3%	3.3%	3.3%
자기자본	2,794	3,071	3,065	3,103	2,862	3,001	3,103	3,223	3,642
ROE	16.6%	22.7%	16.2%	8.7%	14.2%	19.0%	16.1%	14.8%	15.7%

자료: 유안타증권 리서치센터

현대해상 (001450) 추정재무제표 (K-IFRS 별도)

손익계산서		(단위: 십억원)				
결산 (12월)		2015A	2016A	2017A	2018E	2019E
원수보험료		12,119	12,583	12,826	13,034	13,195
보유보험료		11,063	11,414	11,702	8,168	8,627
경과보험료	10,976	11,255	11,533	11,644	11,807	
일반		469	455	451	455	463
장기		8,076	8,061	8,091	8,073	8,131
자동차		2,430	2,739	2,991	3,115	3,214
경과손해액		9,544	9,525	9,576	9,638	9,693
일반		341	297	297	280	288
장기		7,025	6,986	6,900	6,835	6,803
자동차		2,179	2,242	2,379	2,522	2,602
사업비		1,989	2,148	2,337	2,451	2,545
보험영업이익		-558	-418	-380	-445	-431
투자영업이익		852	960	1,020	1,097	1,174
영업이익		294	542	640	652	743
세전이익		284	513	625	634	729
법인세비용		81	113	152	167	191
당기순이익	203	400	473	467	538	

재무상태표		(단위: 십억원)				
결산 (12월)		2015A	2016A	2017A	2018E	2019E
자산총계	32,292	36,652	40,122	42,628	45,650	
운용자산		26,229	29,643	32,448	34,632	37,088
현예금 및 예치금		1,570	1,157	854	995	1,108
유가증권		16,506	18,780	21,083	22,430	23,989
대출채권		7,178	8,691	9,505	10,131	10,836
부동산		973	1,015	1,006	1,077	1,155
비운용자산		3,746	3,796	3,938	4,035	4,275
특별계정자산		2,317	3,213	3,736	3,961	4,287
부채총계	29,857	33,894	37,019	39,405	42,008	
책임준비금		25,678	28,653	31,051	33,266	35,539
기타부채		1,656	1,835	2,177	2,179	2,182
특별계정부채		2,522	3,406	3,791	3,961	4,287
자본총계	2,435	2,758	3,103	3,223	3,642	
자본금		45	45	45	45	45
자본잉여금		114	114	114	114	114
이익잉여금		2,058	2,398	2,763	3,111	3,530
기타포괄손익누계액		255	238	218	-9	-9

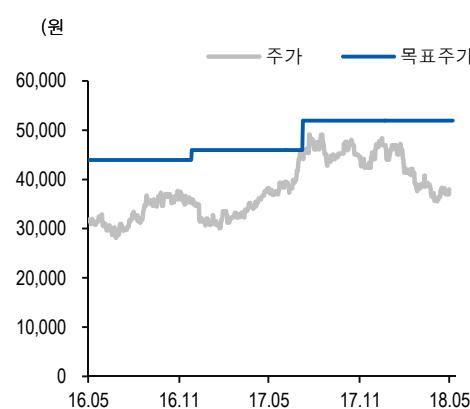
수익성						
결산 (12월)		2015A	2016A	2017A	2018E	2019E
경과손해율	87.0%	84.6%	83.0%	82.8%	82.1%	
일반		72.6%	65.2%	65.9%	61.6%	62.3%
장기		87.0%	86.7%	85.3%	84.7%	83.7%
자동차		89.7%	81.8%	79.5%	81.0%	80.9%
사업비율		18.1%	19.1%	20.3%	21.1%	21.6%
합산비율		105.1%	103.7%	103.3%	103.8%	103.7%
투자영업이익률	3.5%	3.4%	3.3%	3.3%	3.3%	

Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)		2015A	2016A	2017A	2018E	2019E
EPS (원)		2,550	5,013	5,929	5,858	6,751
BPS (원)		30,534	34,591	38,912	40,419	45,670
DPS (원)		750	1,350	1,500	1,500	1,500
PER (배)		14.1	6.3	7.9	6.5	5.6
PBR (배)		1.2	0.9	1.2	0.9	0.8
ROE (%)		8.6%	15.4%	16.1%	14.8%	15.7%
ROA (%)		0.7%	1.2%	1.2%	1.1%	1.2%
배당성향 (%)		29.4%	26.9%	25.3%	25.6%	22.2%
배당수익률 (%)		2.1%	4.3%	3.2%	3.9%	3.9%

성장성						
결산 (12월)		2015A	2016A	2017A	2018E	2019E
원수보험료		8.2%	3.8%	1.9%	1.6%	1.2%
경과보험료		8.1%	2.5%	2.5%	1.0%	1.4%
순이익		-12.9%	96.6%	18.3%	-1.2%	15.2%
자산총계		16.8%	13.5%	9.5%	6.2%	7.1%
운용자산		19.6%	13.0%	9.5%	6.7%	7.1%
자본총계		5.3%	13.3%	12.5%	3.9%	13.0%

안정성						
결산 (12월)		2015A	2016A	2017A	2018E	2019E
자산총계/자기자본 (배)		13.26	13.29	12.93	13.23	12.54
보유보험료/자기자본 (배)		4.54	4.14	3.77	2.53	2.37

현대해상 (001450) 투자등급 및 목표주가 추이



자료: 유안티증권

주: 곤리율 = (실제주가^{*} - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점가지의 "최고(또는 최저) 주가"

일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-05-14	BUY	52,000	1년		
2017-07-19	BUY	52,000	1년		
2016-12-06	BUY	46,000	1년	-23.44	-1.30
2016-04-11	BUY	44,000	1년	-24.61	-14.43

주: 기준일 2018-05-11

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정 시 제외

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.6
Buy(매수)	86.5
Hold(중립)	12.0
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 정준섭)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.