

현대해상(001450)

어려운 시장 고려 시 실적, 배당 매력 요인 많아

우려를 종식시킨 2분기 실적
사업비율 안정화로 이익체력 회복
배당수익률 4%, 하반기 자보요율 인상 기대

Facts : 우려를 종식시킨 2분기 실적

2분기 순이익은 1,505억원(-9.7% YoY, +42.0% QoQ)으로 컨센서스를 12.7% 상회하는 우수한 실적을 시현했다. 자보손해율은 79.6%(+2.6%p YoY, -0.7%p QoQ)로 전분기 대비 하락했고, 우려 요인이던 사업비율은 20.1%(+0.4%p YoY, -1.2%p QoQ)로 전분기 대비 하락으로 돌아섰다. 위험손해율은 85.6%(+0.8%p YoY, -5.7%p QoQ)로 전분기 91.3%를 기록 후 80%대로 안정화되었다.

Pros & cons : 사업비율 안정화로 이익체력 회복

우려를 자아냈던 사업비율은 안정화 기조에 들어설 전망이다. 1분기 사업비율이 21.2%로 급등하며 시장의 우려를 자아냈지만, 2분기 20.1%로 하락했고 3분기 금감원의 종합검사 영향으로 추가 하락이 예상된다. 경쟁 이슈는 지속되겠지만 1분기처럼 이익체력을 회복하는 일은 없을 것으로 판단한다. 사업비 하락을 고려해서 2018년 순이익을 기존 대비 7.8% 상향한 4,822억원으로 전망하는데, 전년과 유사한 실적이다.

Action : 배당수익률 4%, 하반기 자보요율 인상 기대

폭염 영향으로 3분기 자보손해율은 소폭 상승이 예상되지만 일시적 영향이다. 인상 폭이 크진 않겠지만, 4분기에는 정비수가 인상에 따른 자보요율 인상이 예상된다는 점도 긍정적이다. 올해 배당수익률은 4.0%로 손보업계 최고 수준이다. 변동성이 높은 주식시장을 고려하면 손보주 접근이 유효하다. 투자의견 매수, 목표주가 48,000원을 유지한다. 목표주가는 12MF BPS 37,480원, 3년 ROE 16.1%, 조정 CoE 11.2%를 적용한 적정PBR 1.28배를 적용했다.

하회 | 부합 | 상회

순이익의 컨센서스 대비를 의미

매수(유지)

목표주가: 48,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(8/10)	2,283
주가(8/10)	36,950
시가총액(십억원)	3,303
발행주식수(백만)	89
52주 최고/최저가(원)	49,100/33,100
일평균거래대금(6개월, 백만원)	8,130
유동주식비율/외국인지분율(%)	66.8/46.9
주요주주(%)	정몽윤 외 4 인
	22.4
	국민연금
	7.1

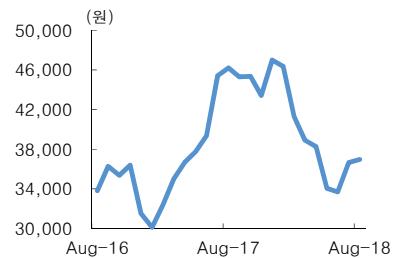
Valuation 지표

	2016A	2017A	2018F
PER(x)	7.0	8.9	6.9
PBR(x)	1.0	1.3	1.0
ROE(%)	15.4	16.1	15.3
DY(%)	4.3	3.2	4.1
EPS(원)	4,471	5,288	5,394
BPS(원)	31,271	35,125	36,195

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	3.9	(10.7)	(20.8)
상대주가(%p)	4.4	(7.3)	(17.5)

주가추이



자료: WISEfn

윤태호

taeho3123@truefriend.com

〈표 1〉 2분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
경과보험료	2,851	2,954	2,898	2,891	2,928	1.3	2.7	2,923
보험영업이익	(33)	(103)	(163)	(134)	(60)	NM	NM	(78)
합산비율(%)	101.2	103.5	105.6	104.6	102.0	80.8	0.9	
투자영업이익	253	269	253	283	273	(3.4)	8.2	270
당기순이익	167	124	67	106	150	42.0	(9.7)	140

주: 당기순이익은 지배주주순이익

자료: 현대해상, 한국투자증권

〈표 2〉 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원, %, %p)

	FY17		FY18 (변경 후)				FY18 (변경 전)		Review		FY19F		
	2Q	연간	1Q	2QP	3QF	4QF	연간 F	2QF	연간 F	YoY	전망 대비	변경 후	변경 전
원수보험료	3,216	12,826	3,202	3,251	3,351	3,355	13,159	3,289	13,197	1.1	(1.2)	13,598	13,598
경과보험료	2,851	11,533	2,891	2,928	3,008	3,049	11,877	2,987	11,984	2.7	(2.0)	12,314	12,424
보험영업이익	(33)	(380)	(134)	(60)	(85)	(153)	(432)	(24)	(457)	적지	적지	(437)	(464)
투자영업이익	253	1,020	283	273	279	276	1,112	259	1,083	8.2	5.4	1,200	1,165
총영업이익	220	640	150	214	194	123	680	197	627	(2.8)	8.4	763	701
당기순이익	167	473	106	150	138	88	482	139	444	(9.7)	8.0	544	499
운용자산	31,350	32,448	32,704	33,542	34,362	35,049	35,049	33,677	35,397	7.0	(0.4)	37,625	38,379
(투자이익률)	3.3	3.3	3.5	3.3	3.3	3.2	3.4	3.1	3.2	(0.2)	0.2	3.4	3.2
자기자본	3,071	3,103	2,862	3,037	3,141	3,198	3,198	2,950	3,095	(1.1)	2.9	3,430	3,359
adj.BPS (원)	34,767	35,125	32,430	34,388	35,554	36,195	36,195	33,422	35,040	(1.1)	2.9	38,789	37,997
손해율(K-IFRS)	81.5	83.0	83.4	82.0	83.0	83.8	83.1	84.3	85.1	0.5	(2.3)	83.0	85.4
일반	57.6	66.1	57.5	65.2	67.1	69.9	62.8	67.3	65.5	7.5	(2.1)	68.9	68.2
자동차	77.0	79.5	80.4	79.6	81.2	84.5	81.4	79.9	81.5	2.6	(0.3)	82.3	81.8
장기(연금 포함)	84.5	85.3	86.0	84.3	84.3	84.4	84.7	86.7	87.3	(0.2)	(2.4)	83.8	87.4
사업비율(K-IFRS)	19.7	20.3	21.2	20.1	19.9	21.2	20.6	17.8	18.7	0.4	2.3	20.6	18.4
합산비율(K-IFRS)	101.2	103.3	104.6	102.0	102.8	105.0	103.6	102.1	103.8	0.9	(0.0)	103.5	103.7
경과보험료	2,851	11,533	2,891	2,928	3,008	3,049	11,877	2,987	11,984	2.7	(2.0)	12,314	12,424
일반	113	451	111	115	100	119	445	112	451	2.4	3.6	424	440
자동차	737	2,991	766	779	718	763	3,026	734	2,990	5.7	6.1	3,021	3,051
장기(연금 제외)	2,001	8,091	2,015	2,034	2,190	2,167	8,405	2,141	8,543	1.6	(5.0)	8,869	8,933

자료: 현대해상, 한국투자증권

재무상태표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
총자산	32,292	36,652	40,122	43,005	46,123
운용자산	26,229	29,643	32,448	35,049	37,625
현예금	1,570	1,157	854	990	1,062
주식	629	685	747	722	775
채권	10,201	10,829	11,207	11,833	12,703
국공채	1,983	3,219	3,788	4,519	4,851
특수채	5,292	5,174	5,180	5,080	5,454
회사채	2,927	2,436	2,240	2,234	2,398
수익증권 / 기타	2,684	2,870	4,017	4,410	4,734
해외 / 신종	2,992	4,395	5,112	5,672	6,089
대출	7,178	8,691	9,505	10,368	11,131
부동산	973	1,015	1,006	1,054	1,131
비운용자산	6,063	7,010	7,674	7,956	8,497
특별계정자산	2,317	3,213	3,736	3,446	3,772
부채총계	29,857	33,894	37,019	39,806	42,693
보험계약준비금	25,678	28,653	31,051	33,280	35,667
책임준비금	25,678	28,653	31,051	33,280	35,667
자본총계	2,435	2,758	3,103	3,198	3,430
자본금	45	45	45	45	45
자본잉여금	114	114	114	114	114
이익잉여금	2,058	2,398	2,763	3,100	3,445
자본조정	(37)	(37)	(37)	(37)	(37)
기타포괄손익누계	241	242	254	14	(99)

손익계산서

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
원수보험료	12,119	12,583	12,826	13,159	13,598
자동차	2,727	3,145	3,329	3,328	3,363
장기	8,353	8,359	8,416	8,751	9,228
일반	1,040	1,079	1,081	1,080	1,007
경과보험료	10,976	11,255	11,533	11,877	12,314
자동차	2,430	2,739	2,991	3,026	3,021
장기	8,076	8,061	8,091	8,405	8,869
일반	469	455	451	445	424
발생손해액	9,544	9,525	9,576	9,864	10,214
자동차	2,179	2,242	2,379	2,464	2,486
장기	7,024	6,987	6,899	7,121	7,436
일반	341	296	298	279	292
순사업비	1,989	2,148	2,337	2,445	2,536
자동차	523	576	614	634	659
장기	1,395	1,490	1,635	1,744	1,794
일반	71	82	87	84	82
보험영업이익	(558)	(418)	(380)	(432)	(437)
투자영업이익	852	960	1,020	1,112	1,200
수정영업이익	294	542	640	680	763
영업외이익	(11)	(29)	(15)	(16)	(14)
당기순이익	203	400	473	482	544
수정순이익	203	400	473	482	544

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
총자산성장률	16.8	13.5	9.5	7.2	7.3
원수보험료성장률	8.2	3.8	1.9	2.6	3.3
자동차	21.9	15.4	5.9	0.0	1.0
장기	4.9	0.1	0.7	4.0	5.5
일반	3.6	3.7	0.2	(0.1)	(6.7)
당기순이익	(12.9)	96.6	18.3	2.0	12.9
운용자산증가율	19.6	13.0	9.5	8.0	7.4
운용이익증가율	9.6	12.7	6.3	9.0	7.9
보험영업효율					
손해율	87.0	84.6	83.0	83.1	83.0
사업비율	18.1	19.1	20.3	20.6	20.6
합산비율	105.1	103.7	103.3	103.6	103.5
장기손해율	87.0	86.7	85.3	84.7	83.8
자동차손해율	89.7	81.8	79.5	81.4	82.3
일반손해율	72.7	65.1	66.1	62.8	68.9
경과보험료 기준 매출비중(%)					
자동차보험	22.1	24.3	25.9	25.5	24.5
일반보험	73.6	71.6	70.2	70.8	72.0
장기보험	4.3	4.0	3.9	3.7	3.4

주요투자지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
EPS	2,274	4,471	5,288	5,394	6,090
BPS	27,233	30,851	34,706	35,776	38,369
수정BPS	27,653	31,271	35,125	36,195	38,789
DPS	750	1,350	1,500	1,530	1,730
배당수익률	2.1	4.3	3.2	4.1	4.7
배당성향	29.4	26.9	25.3	25.3	25.3
수익성지표					
영업이익률	10.4	13.3	14.4	15.1	15.9
ROA	0.7	1.2	1.2	1.2	1.2
ROE	8.6	15.4	16.1	15.3	16.4
투자영업지표					
총자산대비 투자영업이익률	2.9	2.8	2.7	2.7	2.7
운용자산수익률	3.6	3.5	3.3	3.4	3.4
투자영업이익률(주식제외)	3.6	3.5	3.3	3.4	3.4
총자산/총자본	13.3	13.3	0.0	0.0	0.0
운용자산/총자산	81.2	80.9	80.9	81.5	81.6

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과거율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
현대해상(001450)	2016.07.31	매수	40,000원	-13.5	-6.8
	2016.10.31	매수	44,000원	-19.8	3.2
	2017.07.18	매수	53,000원	-20.2	-7.2
	2018.07.04	매수	48,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 8월 12일 현재 현대해상 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2018.6.30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
78.3%	21.2%	0.5%

* 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

- 본 자료는 고객의 증권투자를 돋기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
- 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.