

현대해상 (001450)

컨센서스 상회한 호실적

2분기 순익 1,505억원(YoY -9.7%)으로 컨센서스 상회

2분기 순익은 1,505억원으로 전년 동기 대비 9.7% 감소하였으나 증시 컨센서스를 상회했다. 부진했던 1분기 실적과 비교하면 차보험 및 장기위험 손해율이 개선되는 동시에 사업비율이 20.1%로 1분기 대비 1.1%p나 안정화되었다. 이는 GA채널 시책 경쟁의 점진적 둔화 뿐만 아니라 1분기 보장성 인보험 매출 247억원에서 2분기 202억원으로 감소했기 때문이다. 3분기 금감원의 시책 관련 본조사 및 경쟁 제한 권고 등을 감안했을 때 상반기 대비 하반기 사업비율 안정화 가능성이 유력해 보인다. 7월 들어 폭염에 따른 계절적 차보험 손해율 악화 가능성이 유력하나, 최근 언론 보도된 4분기 차보험료 인상은 '19년 차보험 손해율 추가 악화 여지를 제한한다는 점에서 손보업계 실적 하향 추세는 대부분 마무리되었다 판단한다.

신종자본증권 발행 이후 RBC비율은 200% 전후 예상

현대해상의 상반기말 RBC비율은 182.4%로 업계 상위사 대비 다소 낮은 자본적정성을 나타내고 있다. 특히 올 연초와 같이 가파른 시장 금리 상승시 자본여력의 추가 악화 우려가 점증한다는 점에서 부담이다. 다만, 최근 시장 금리 상승세의 둔화와 더불어 추가 상승에 대한 기대 또한 대폭 감소하였고, 국내 신종자본증권을 발행 검토 중에 있다. 8월말까지 최대 5천억원의 국내 신종자본증권을 발행 검토중인데, 5천억원 발행 가정시 약 22%p 수준의 RBC 비율 상승이 예상된다.

투자의견 BUY 및 목표주가 4.6만원 유지

기존 투자의견 BUY 및 4.6만원 목표주가를 유지한다. 지난 1분기 실적 쇼크 이후 추세적으로 진행된 실적 하향조정은 마무리되었고 2분기 실적은 시장 눈높이를 소폭 상회했다. 최근 보도된 차보험료 인상은 올해보다는 내년에 본격 반영될 것이기에 내년 실적 불확실성 축소 요인이다. 현 배당수익률은 4%를 상회해 매력적인 상황이다.

Earnings Preview

BUY

TP(12M): 46,000원 | CP(8월 10일): 36,950원

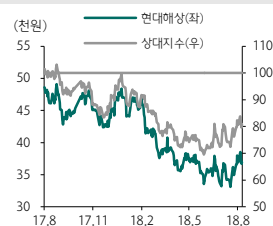
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,282.79
52주 최고/최저(원)	49,100/33,100
시가총액(십억원)	3,303.3
시가총액비중(%)	0.27
발행주식수(천주)	89,400.0
60일 평균 거래량(천주)	241.0
60일 평균 거래대금(십억원)	8.6
18년 배당금(예상, 원)	1,500
18년 배당수익률(예상, %)	4.06
외국인지분율(%)	46.90
주요주주 지분율(%)	
정몽훈 외 4인	22.35
국민연금	7.06
주가상승률	1M 6M 12M
절대	3.9 (10.7) (20.8)
상대	4.5 (7.6) (18.1)

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	11,808.4	12,029.5
영업이익(십억원)	653.4	707.0
순이익(십억원)	468.4	506.4
EPS(원)	5,239	5,664
BPS(원)	40,648	45,362

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
경과보영료	십억원	11,255	11,533	11,787	11,840	12,012
영업이익	십억원	542	640	647	656	634
순이익	십억원	400	473	456	467	451
EPS	원	5,013	5,929	5,719	5,853	5,660
증감율	%	96.6	18.3	- 3.6	2.3	- 3.3
PER	배	6.3	7.9	6.5	6.3	6.5
PBR	배	0.91	1.21	0.91	0.82	0.75
ROE	%	15.4	16.1	14.4	13.7	12.0
BPS	원	34,591	38,912	40,588	44,941	49,101
DPS	원	1,350	1,500	1,500	1,500	1,500



Analyst 오진원
02-3771-7525
jvw.oh@hanafn.com

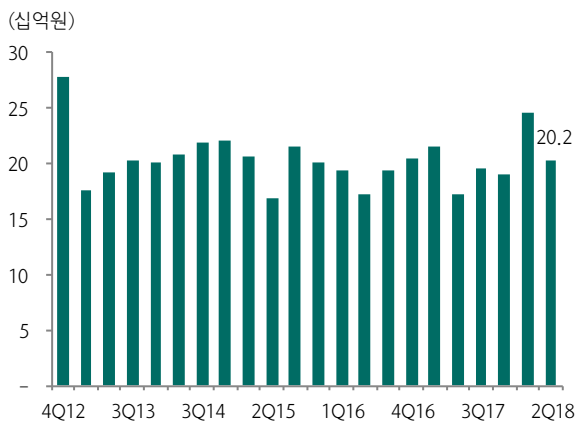
RA 박은규
02-3771-8532
ek.p@hanafn.com

표 1. 현대해상 분기별 실적

(십억원, %)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18F	4Q18F
원수보험료	3,112	3,225	3,274	3,215	3,202	3,251	3,310	3,308
경과보험료	2,830	2,851	2,954	2,898	2,891	2,928	3,007	2,960
일반	109	113	111	118	111	115	111	148
자동차	720	737	760	774	766	779	776	760
장기	2,001	2,001	2,082	2,007	2,015	2,034	2,120	2,052
발생손해액	1,121	1,104	1,212	1,231	1,228	1,219	1,274	1,295
순사업비	552	560	592	632	614	588	589	622
보험영업이익	-82	-33	-103	-163	-134	-60	-103	-173
투자영업이익	246	253	269	253	284	273	278	282
순이익	115	167	124	67	106	150.5	124	75
원수보험 성장률	1.8%	1.3%	4.4%	0.3%	2.9%	0.8%	1.1%	2.9%
경과보험 성장률	1.2%	2.1%	4.5%	2.0%	2.2%	2.7%	1.8%	2.1%
경과손해율	83.4%	81.5%	83.4%	83.8%	83.4%	82.0%	83.8%	84.8%
경과사업비율	19.5%	19.7%	20.0%	21.8%	21.2%	20.1%	19.6%	21.0%
운용자산 이익률	3.3%	3.3%	3.4%	3.1%	3.5%	3.3%	3.3%	3.3%
보장성신계약 성장률	10.2%	3.6%	3.7%	-6.6%	13.9%	13.7%	12.2%	-15.1%
보장성인보험 성장률	11.1%	0.1%	1.5%	-7.2%	14.4%	17.5%	8.0%	5.0%

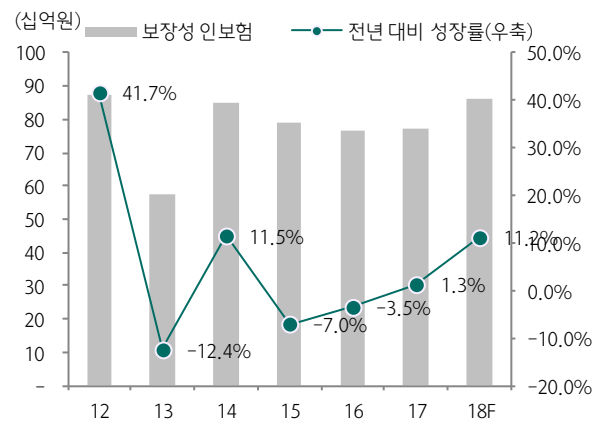
자료: 현대해상, 하나금융투자

그림 1. 2분기 보장성 인보험 18% 성장



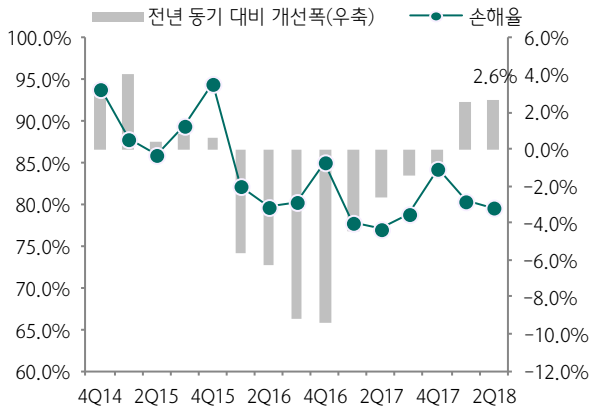
자료: 현대해상, 하나금융투자

그림 2. 현대해상 연도별 보장성 인보험 추이



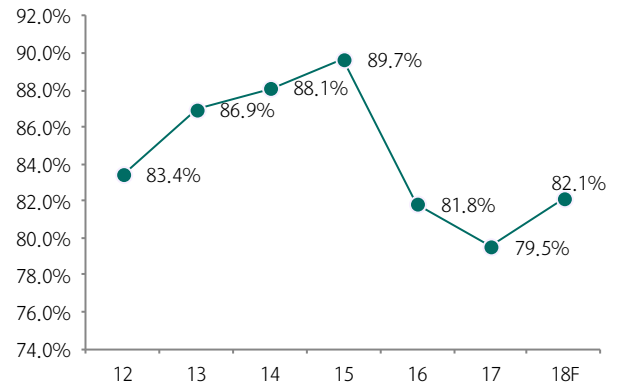
자료: 현대해상, 하나금융투자

그림 3. 현대해상 분기별 차보험 손해율 추이



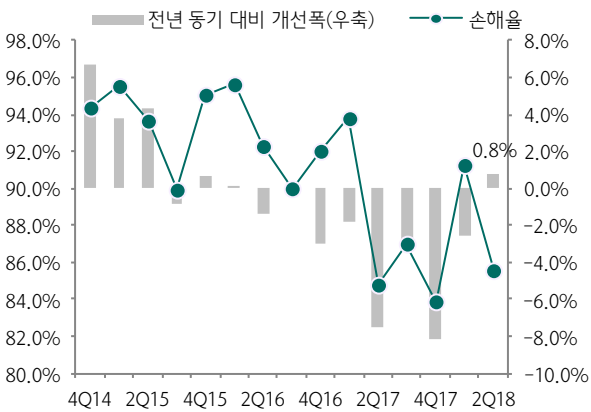
자료: 현대해상, 하나금융투자

그림 4. 현대해상 연도별 차보험 손해율 추이



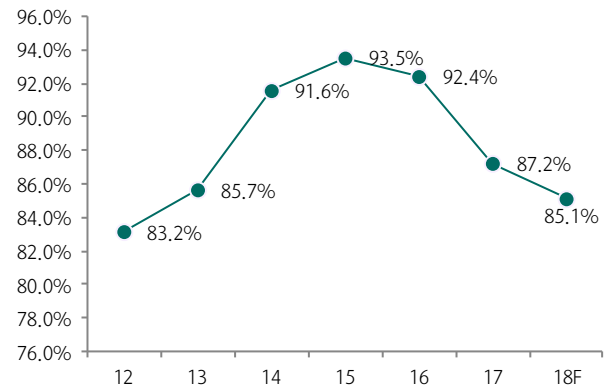
자료: 현대해상, 하나금융투자

그림 5. 현대해상 분기별 장기위험 손해율 추이



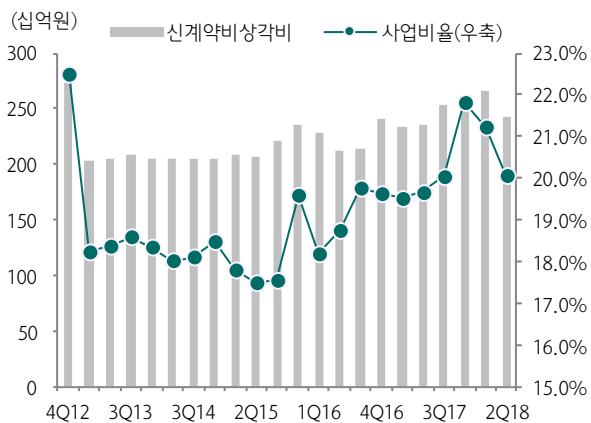
자료: 현대해상, 하나금융투자

그림 6. 현대해상 연도별 장기위험 손해율 추이



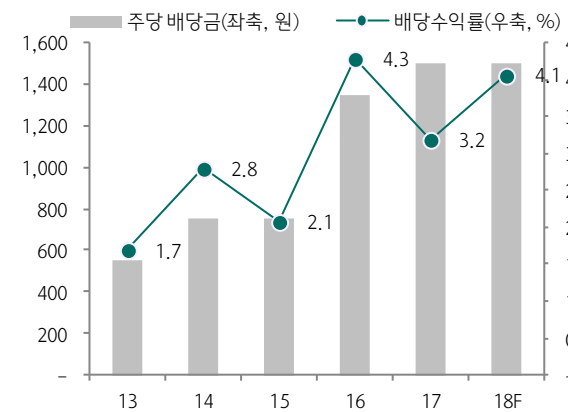
자료: 현대해상, 하나금융투자

그림 7. 현대해상 신계약비상각비 및 사업비용 추이



자료: 현대해상, 하나금융투자

그림 8. 현대해상 연도별 DPS 및 배당수익률 추이



자료: 현대해상, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
원수보험료	12,583	12,827	13,071	13,178	13,376
경과보험료	11,255	11,533	11,787	11,840	12,012
장기보험	8,061	8,091	8,220	8,367	8,446
자동차보험	2,739	2,991	3,081	2,943	2,997
일반보험	455	451	485	530	569
발생손해액	9,525	9,576	9,844	10,001	10,291
장기보험	6,986	6,900	7,015	7,253	7,500
자동차보험	2,242	2,379	2,531	2,402	2,432
일반보험	297	297	298	346	359
순사업비	2,148	2,337	2,413	2,398	2,408
보험영업이익	-418	-380	-470	-559	-687
투자영업이익	960	1,020	1,117	1,214	1,321
영업이익	542	640	647	656	634
영업외손익	-29	-15	-18	-12	-12
세전이익	513	625	629	644	622
법인세	113	152	173	177	171
순이익	399.7	472.8	456.0	467	451

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
총자산	36,652	40,122	42,442	45,636	48,930
운용자산	29,643	32,448	34,815	37,404	40,112
현금예금	1,157	854	276	95	- 733
유가증권	18,780	21,083	22,983	24,390	26,395
대출	8,691	9,505	10,527	11,848	13,335
기타	1,015	1,006	1,029	1,070	1,114
비운용자산	3,796	3,938	3,975	4,432	4,863
특별계정자산	3,213	3,736	3,652	3,801	3,955
부채	33,894	37,019	39,206	42,053	45,015
보험계약준비금	28,653	31,051	33,297	35,905	38,617
기타부채	1,835	2,177	2,200	2,289	2,382
특별계정부채	3,406	3,791	3,709	3,859	4,016
자본총계	2,758	3,103	3,236	3,583	3,915
자본금	45	45	45	45	45
자본잉여금	114	114	114	114	114
이익잉여금	2,398	2,763	3,100	3,447	3,779
기타 자본조정	201	180	- 22	- 22	- 22

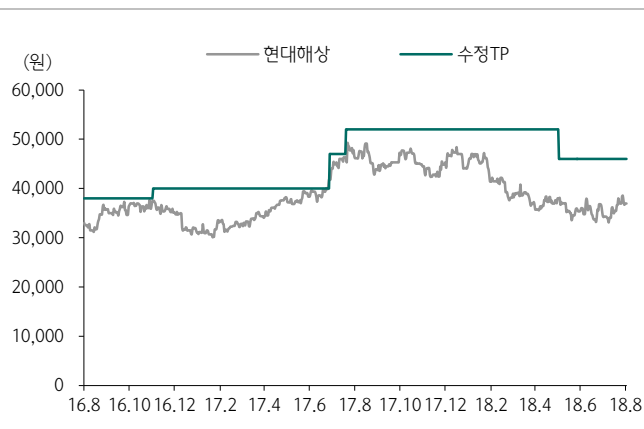
주요 성장성 및 수익성 지표	(단위: 십억원, %)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
성장률(전년대비, %)					
원수보험료	3.8	1.9	1.9	0.8	1.5
경과보험료	2.5	2.5	2.2	0.5	1.5
장기보험	- 0.2	0.4	1.6	1.8	0.9
자동차보험	12.7	9.2	3.0	- 4.5	1.8
일반보험	- 3.0	- 0.9	7.6	9.2	7.3
영업이익	84.0	18.2	1.1	1.3	- 3.3
순이익	96.6	18.3	- 3.6	2.3	- 3.3
총자산	13.5	9.5	5.8	7.5	7.2
운용자산	13.0	9.5	7.3	7.4	7.2
매출구성(경과보험료, %)					
장기보험	71.6	70.2	69.7	70.7	70.3
자동차보험	24.3	25.9	26.1	24.9	24.9
일반보험	4.0	3.9	4.1	4.5	4.7
수익성(%)					
손해율	84.6	83.0	83.5	84.5	85.7
장기보험	86.7	85.3	85.3	86.7	88.8
자동차보험	81.8	79.5	82.1	81.6	81.1
일반보험	65.2	65.9	61.5	65.2	63.1
사업비율	19.1	20.3	20.5	20.3	20.0
합산비율	103.7	103.3	104.0	104.7	105.7
운용자산이익률	3.44	3.29	3.32	3.36	3.41
안정성(%)					
지급여력비율	158.3	186.8	169.6	165.3	181.0
총자산/자기자본	1,328.9	1,293.1	1,311.4	1,273.5	1,249.8

자료: 하나금융투자

주요 밸류에이션 지표	(단위: 십억원, 원, 배, %)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
EPS	5,013	5,929	5,719	5,853	5,660
BPS	34,591	38,912	40,588	44,941	49,101
P/E (배)	6.3	7.9	6.5	6.3	6.5
P/B (배)	0.9	1.2	0.9	0.8	0.8
ROE	15.4	16.1	14.4	13.7	12.0
ROA	1.2	1.2	1.1	1.1	1.0
DPS					
보통주	1,350	1,500	1,500	1,500	1,500
우선주	-	-	-	-	-
배당성향	26.3	24.8	25.7	25.1	25.9
배당수익률					
보통주	4.3	3.2	4.06	4.1	4.1
우선주	-	-	-	-	-
내재가치(EV)	5,191	5,600	6,925	7,778	8,312
조정순자산가치	2,693	2,927	3,062	3,409	3,724
보유계약가치	2,497	2,673	3,864	4,369	4,587
신계약가치	456	470	513	528	528
ROEV (%)	9.8	10.2	13.9	14.0	6.9
EV per Share	65,095	70,230	86,855	97,545	104,242
VNB per Share	5,718	5,894	6,433	6,616	6,616
P/EV (배)	0.48	0.45	0.36	0.32	0.30
EV 주요 경제적 가정					
투자이익률	3.1	3.1	3.3	3.3	3.3
할인율	8.5	8.5	8.5	8.5	8.5
인플레이션율	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

현대해상



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.5.14	BUY	46,000		
17.7.31	BUY	52,000	-16.65%	-5.38%
17.7.9	BUY	47,000	-4.01%	-1.38%
16.11.13	BUY	40,000	-12.79%	4.50%
16.10.3	BUY	38,000	-4.21%	-0.92%
16.9.30	1년 경과		1.04%	1.39%
15.9.29	BUY	36,000	-9.58%	1.94%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.9%	5.2%	0.9%	100.0%

* 기준일: 2018년 8월 12일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(오진원)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 08월 13일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(오진원)는 2018년 08월 13일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.