

현대해상 (001450)


보험
정준섭


02 3770 5728

junsup.jung@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	52,000원 (M)
현재주가 (8/10)	36,950원
상승여력	41%

시가총액	33,033억원
총발행주식수	89,400,000주
60일 평균 거래대금	86억원
60일 평균 거래량	240,975주
52주 고	49,100원
52주 저	33,100원
외인지분율	46.90%
주요주주	정동윤 외 4 인 22.35%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	3.9	(0.1)	(20.8)
상대	4.5	7.8	(18.1)
절대(달러환산)	2.8	(5.1)	(19.9)

2Q18 Review: 하반기 모멘텀 개선과 배당매력 보유

2Q18 순이익 1,505억, YoY -9.7%

현대해상의 18년 2분기 순이익은 1,505억원으로 전년 동기 대비 9.7% 감소했으며, 이는 당사 추정 (1,408억원)을 6.9%, 컨센서스(1,375억원)를 9.5% 상회한 결과다. 위험손해율이 당초 예상보다 더 양호했다.

합산비율은 102%로, 전년 동기보다 +0.9%p 상승했다. ① 자동차보험 손해율은 79.6%, YoY +2.6%p 상승했다. 17년 양호했던 손해율의 기저 영향 및 17년 요율 인하 효과가 나타난 결과다. ② 장기보험 위험손해율은 85.6%로 전분기보다 5.7%p 개선되었으며, 전년 동기(84.8%)와 유사한 정도다. 보장성 신계약은 243억원으로 YoY +13.7% 증가, 평년 수준을 회복했다. ③ 다만 신계약 경쟁 부담으로 사업비율은 20.1%, YoY +0.4%p 상승했다.

모멘텀 개선과 배당매력 보유. 보험업종 Top Pick

현대해상의 올해 상반기 실적은 작년 상반기 기고효과 및 신계약 경쟁 심화 영향으로 YoY 감익의 모습을 보였으나, 하반기는 반대로 증익이 기대된다. ① 장기보험에서 갱신사이클 도래에 따른 위험보험료 증가 효과와 ② 신계약 시책 경쟁 완화에 따른 사업비 부담 축소가 예상되기 때문이다. 7~8월 폭염에 따른 차량 운행 증가로 3분기 자동차보험 손해율 부담은 존재하나, 그래도 하반기 손해율이 큰 폭으로 악화되지는 않을 전망이다.

하반기 갈수록 YoY 1이익 증가 폭 확대를 전망한다. 분기별 당기순이익은 전년 동기 대비 1Q -8.2% → 2Q -9.7% → 3Q +9.4% → 4Q +43.2% 증가를 예상하며, 전체 연간 순이익은 4,876억원으로 17년 대비 +3.1% 증가할 전망이다. 우리의 추정치는 현대해상이 연초 제시했던 가이던스 순이익 (4,900억원)에 거의 부합한다.

17년과 같은 DPS를 가정할 경우, 예상 배당수익률은 4.1%에 이른다. 하반기 실적 모멘텀과 더불어 배당 매력도 높다. 보험업종 Top Pick으로 제시한다.

Quarterly earning forecasts

(억원, %)

	2Q18	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
경과보험료	2,928	2.7%	1.3%	2,934	-0.2%
순이익	150	-9.7%	42.0%	137	9.5%
손해율	82.0%	0.5%pt	-1.4%pt		
사업비율	20.1%	0.4%pt	-1.2%pt		
합산비율	102.0%	0.9%pt	-2.6%pt		
투자영업이익률	3.3%	-0.0%pt	-0.2%pt		

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018E	2019E
원수보험료	12,583	12,826	12,996	13,173
경과보험료	11,255	11,533	11,661	11,800
당기순이익	400	473	488	565
PER	6.3	7.9	6.7	5.8
PBR	0.9	1.2	0.9	0.8
ROE	15.4	16.1	14.6	14.9
ROA	1.2	1.2	1.2	1.3

자료: 유안타증권

현대해상 분기, 연간 실적 전망									(단위: 십억원)
	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	3Q18E	2017	2018E	2019E
원수보험료	3,216	3,274	3,215	3,202	3,251	3,267	12,826	12,996	13,173
일반	288	241	297	259	297	241	1,081	1,095	1,106
장기	2,093	2,139	2,090	2,105	2,114	2,121	8,398	8,465	8,563
자동차	833	887	828	837	840	905	3,329	3,435	3,503
경과보험료	2,851	2,954	2,898	2,891	2,928	2,913	11,533	11,661	11,800
영업이익	220	166	90	150	214	189	640	685	780
보험영업이익	-33	-103	-163	-134	-60	-86	-380	-419	-404
투자영업이익	253	269	253	283	273	274	1,020	1,104	1,185
당기순이익	167	124	67	106	150	136	473	488	565
장기보험료 신계약(월납환산)	23	30	25	30	25	28	105	109	108
보장성	21	24	23	28	24	25	93	102	103
저축성	2	6	2	1	1	3	12	6	5
손해율	81.5%	83.4%	83.8%	83.4%	82.0%	83.0%	83.0%	83.1%	82.4%
일반	56.9%	75.1%	71.2%	56.6%	56.7%	61.7%	65.9%	60.7%	61.5%
장기	84.5%	85.6%	84.4%	86.0%	84.3%	84.5%	85.3%	84.7%	83.7%
자동차	77.0%	78.8%	84.3%	80.4%	79.6%	82.1%	79.5%	82.0%	82.0%
* 장기위험손해율	84.8%	87.0%	83.9%	91.3%	85.6%	86.8%	87.2%	86.7%	84.7%
사업비율	19.7%	20.0%	21.8%	21.2%	20.1%	19.9%	20.3%	20.5%	21.0%
합산비율	101.2%	103.5%	105.6%	104.6%	102.0%	102.9%	103.3%	103.6%	103.4%
운용자산	31,350	32,106	32,448	32,704	33,542	34,440	32,448	35,017	37,414
투자영업이익률	3.3%	3.4%	3.1%	3.5%	3.3%	3.2%	3.3%	3.3%	3.3%
자기자본	3,071	3,065	3,103	2,862	3,037	3,472	3,103	3,568	3,999
ROE	22.7%	16.2%	8.7%	14.2%	20.4%	16.7%	16.1%	14.6%	14.9%

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	12,996	13,173
보유보험료	11,063	11,414	11,702	11,857	12,017
경과보험료	10,976	11,255	11,533	11,661	11,800
일반	469	455	451	452	450
장기	8,076	8,061	8,091	8,098	8,157
자동차	2,430	2,739	2,991	3,111	3,193
경과순해액	9,544	9,525	9,576	9,685	9,725
일반	341	297	297	275	277
장기	7,025	6,986	6,900	6,859	6,829
자동차	2,179	2,242	2,379	2,551	2,619
사업비	1,989	2,148	2,337	2,395	2,480
보험영업이익	-558	-418	-380	-419	-404
투자영업이익	852	960	1,020	1,104	1,185
영업이익	294	542	640	685	780
세전이익	284	513	625	665	765
법인세비용	81	113	152	178	201
당기순이익	203	400	473	488	565

재무상태표					
	(단위: 십억원)				
결산 (12월)	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E
자산총계	32,292	36,652	40,122	42,628	45,546
운용자산	26,229	29,643	32,448	35,017	37,414
현예금 및 예치금	1,570	1,157	854	977	1,073
유가증권	16,506	18,780	21,083	22,683	24,206
대출채권	7,178	8,691	9,505	10,278	10,985
부동산	973	1,015	1,006	1,078	1,149
비운용자산	3,746	3,796	3,938	3,887	4,101
특별계정자산	2,317	3,213	3,736	3,725	4,032
부채총계	29,857	33,894	37,019	39,060	41,548
책임준비금	25,678	28,653	31,051	33,169	35,348
기타부채	1,656	1,835	2,177	2,166	2,167
특별계정부채	2,522	3,406	3,791	3,725	4,032
자본총계	2,435	2,758	3,103	3,568	3,999
자본금	45	45	45	45	45
자본잉여금	114	114	114	114	114
이익잉여금	2,058	2,398	2,763	3,131	3,562
기타포괄손익누계액	255	238	218	15	15

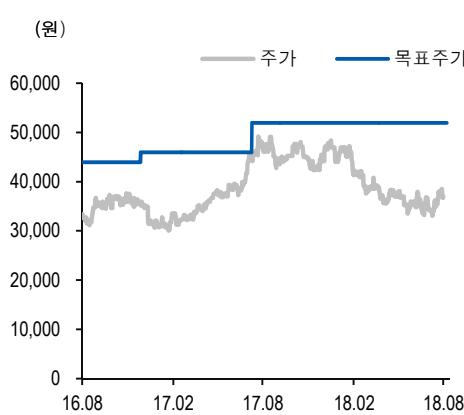
수익성					
	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E
경과손해율	87.0%	84.6%	83.0%	83.1%	82.4%
일반	72.6%	65.2%	65.9%	60.7%	61.5%
장기	87.0%	86.7%	85.3%	84.7%	83.7%
자동차	89.7%	81.8%	79.5%	82.0%	82.0%
사업비율	18.1%	19.1%	20.3%	20.5%	21.0%
합산비율	105.1%	103.7%	103.3%	103.6%	103.4%
투자영업이익률	3.5%	3.4%	3.3%	3.3%	3.3%

Valuation 지표					
	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E
EPS (원)	2,550	5,013	5,929	5,454	6,317
BPS (원)	30,534	34,591	38,912	39,910	44,727
DPS (원)	750	1,350	1,500	1,500	1,500
PER (배)	14.1	6.3	7.9	6.7	5.8
PBR (배)	1.2	0.9	1.2	0.9	0.8
ROE (%)	8.6%	15.4%	16.1%	14.6%	14.9%
ROA (%)	0.7%	1.2%	1.2%	1.2%	1.3%
배당성향 (%)	29.4%	26.9%	25.3%	27.5%	23.7%
배당수익률 (%)	2.1%	4.3%	3.2%	4.1%	4.1%

성장성					
	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E
원수보험료	8.2%	3.8%	1.9%	1.3%	1.4%
경과보험료	8.1%	2.5%	2.5%	1.1%	1.2%
순이익	-12.9%	96.6%	18.3%	3.1%	15.8%
자산총계	16.8%	13.5%	9.5%	6.2%	6.8%
운용자산	19.6%	13.0%	9.5%	7.9%	6.8%
자본총계	5.3%	13.3%	12.5%	15.0%	12.1%

안정성					
	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E
결산 (12월)					
자산총계/자기자본 (배)	13.26	13.29	12.93	11.95	11.39
보유보험료/자기자본 (배)	4.54	4.14	3.77	3.32	3.01

현대해상 (001450) 투자등급 및 목표주가 추이



자료: 유안타증권

주: 괴리율 = $\frac{\text{실제주가}^* - \text{목표주가}}{\text{목표주가}} \times 100$

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점가지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.7
Buy(매수)	86.4
Hold(중립)	11.3
Sell(비중축소)	0.6
합계	100.0

주: 기준일 2018-08-10

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 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 신뢰할만 하다고 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.