

현대해상

HOLD(유지)

001450 기업분석 | 보험

목표주가(유지)	44,100원	현재주가(08/10)	36,950원	Up/Downside	+19.4%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2018. 08. 13

분기 실적, 결국 GA매출 및 시책에 연동

News

시장 기대 소폭 상회한 양호한 실적 시현: 2Q18 현대해상은 -9.7%YoY로 DB추정치와 컨센서스를 상회한 1,505억원의 별도기준 당기순이익을 시현했다. 인보험 신계약이 1Q18 대비 크게 감소하면서 사업비율이 예상만큼 높지 않았던 점이 양호한 실적의 주원인으로 분석된다. 업황이 좋지 못한 상황이므로 지표들이 악화되었지만 과거 업황부진 시기 때만큼 상대적 악화폭이 크지 않게 잘 관리되고 있다는 점을 높이 평가한다.

Comment

2Q18에는 공격적 영업 다소 자제: 월평균 인보험 신계약이 67억원으로, 82억원이었던 1Q18 대비 감소했고 우리의 추정치 월평균 63억원과 비슷한 수준이었다. 삼성, DB 모두 GA채널 보장성신계약(인보험+재물보험 기준)이 2Q18에 1Q18보다 늘어났던 것과는 달리 동사는 17% 가량 감소했다. 사업비율도 3사 중 현대해상이 가장 안정된 모습을 보였다. 이러한 동사의 실적은, 신계약 실적 및 시책비 집행 정도가 단기적으로 실적에 가장 중요한 요소임을 잘 보여주고 있다. [도표 2] 참조

Action

어지러운 업황, 시간이 필요: 기대보다 비용이 잘 관리되고 있어 양호한 실적 시현이 기대된다. 시장에서 우려했던 신종자본증권 발행도, 적절한 금리 수준으로 잘 진행되고 있는 것으로 확인된다. 지금과 같은 저평가 상태에서 특별히 더 우려할 사항은 없다고 판단한다. 다만 자보료가 원가 상승분을 모두 반영하기 어려운 것으로 보이며 각종 제도변경의 이슈가 맞물려 현재로서 투자이견을 재검토하기는 빠른 시점이다. 연말 실적 추이를 살펴보면 투자이견, 목표주가를 재검토할 계획이다.

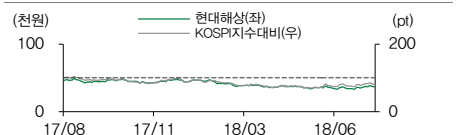
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원, 백, %)

FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E
경과보험료	11,255	11,533	11,723	11,914	12,096
(증가율)	2.5	2.5	1.7	1.6	1.5
세전이익	513	625	615	675	733
순이익	410	464	452	499	542
(증가율)	93.0	13.3	-2.7	10.6	8.6
EPS	4,585	5,195	5,053	5,587	6,065
손해율	84.6	83.0	83.1	82.8	82.5
사업비율	19.1	20.3	20.7	20.8	20.9
PER	8.3/6.2	9.5/5.8	7.3	6.6	6.1
PBR	1.1/0.9	1.3/0.8	0.9	0.8	0.7
ROE	15.3	15.6	14.4	14.7	14.2

Stock Data

52주 최저/최고	33,100/49,100원
KOSDAQ /KOSPI	785/2,283pt
시가총액	33,033억원
60일-평균거래량	240,975
외국인지분율	46.9%
60일-외국인지분율변동추이	-3.0%p
주요주주	정몽윤 외 4인 22.4%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	3.9	-0.1	-20.8
상대기준	4.5	7.8	-18.1

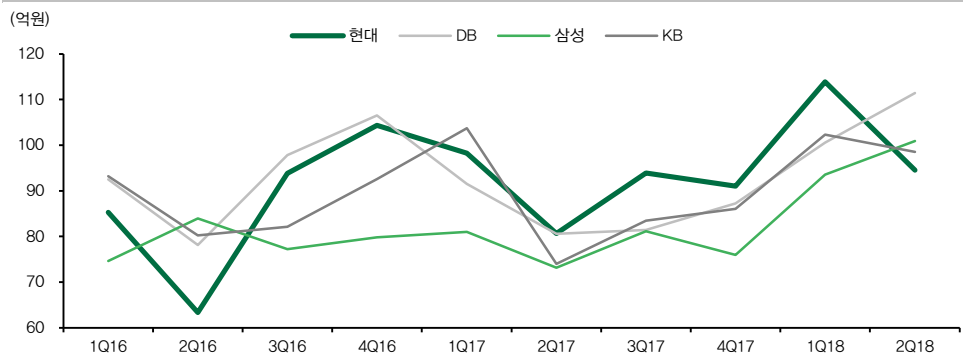
도표 1. 현대해상 2Q18 실적 Review

(단위: 십억원)

	2Q18P	2Q17		1Q18		2Q18E		2018E		2019E	
			YoY		QoQ		차이	변경후	변경전	변경후	변경전
경과보험료	2,928	2,851	2.7	2,891	1.3	2,935	-0.2	11,723	11,696	11,914	11,868
당기순이익	150	167	-9.7	106	42.0	133	13.2	450	442	499	458
보장성신계약월초	20	17	17.5	25	-18.1	19	6.4	84	81	87	84
위험손해율	85.6%	84.8%	+0.8%p	91.3%	-5.7%p	82.8%	+2.8%p	85.9%	85.4%	85.0%	84.5%
자보손해율	79.6%	77.0%	+2.6%p	80.4%	-0.7%p	77.2%	+2.4%p	81.4%	80.5%	81.4%	80.7%
사업비율	20.1%	19.7%	+0.4%p	21.2%	-1.2%p	20.9%	-0.8%p	20.7%	21.0%	20.8%	21.2%
투자이익률	3.3%	3.3%	-0.0%p	3.5%	-0.2%p	3.5%	-0.2%p	3.2%	3.3%	3.2%	3.2%

자료: DB금융투자

도표 2. 주요 손보사 GA채널 보장성(인보함+재물보험 기준) 신계약 분기 추이



자료: 언론보도종합, DB금융투자

손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
개별기준					
원수보험료	12,583	12,826	12,923	13,037	13,256
경과보험료	11,255	11,533	11,723	11,914	12,096
보유보험료	11,414	11,702	11,803	11,936	12,135
발생손해액	4,335	4,668	4,902	4,983	5,072
순사업비	2,148	2,337	2,429	2,481	2,529
환급금	2,623	2,707	2,945	3,601	3,763
보험료적립금증가액	2,567	2,200	1,890	1,278	1,138
보험영업이익	-418	-380	-448	-432	-407
투자영업이익	960	1,020	1,085	1,147	1,180
총영업이익	542	640	636	715	773
세전계속사업이익	513	625	615	675	733
계속사업법외비용	113	152	165	176	191
당기순이익	400	473	450	499	542
연결기준					
세전계속사업이익	527	622	633	695	753
당기순이익	410	464	452	499	542
지배지분당기순이익	410	464	452	499	542
증감률(%YoY)					
원수보험료	3.8	1.9	0.8	0.9	1.7
경과보험료	2.5	2.5	1.7	1.6	1.5
EPS	93.0	13.3	-2.7	10.6	8.6
운용자산	13.0	9.5	6.6	5.8	4.9

주요지표

12월 결산(십억원, %)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
보종별 원수보험료					
장기	8,359	8,416	8,403	8,501	8,624
자동차	3,145	3,329	3,399	3,409	3,477
일반	1,079	1,081	1,061	1,127	1,155
장기 월납신계약	107	105	105	110	115
손해율(%)					
장기	84.6	83.0	83.1	82.8	82.5
자동차	86.8	84.7	85.8	85.7	85.2
일반	81.8	79.5	81.4	81.4	81.0
장기 위험손해율	65.4	66.1	65.1	68.8	66.5
일반 위험손해율	92.4	87.2	85.9	85.0	84.2
사업비율(%)					
합산사업비율(%)	19.1	20.3	20.7	20.8	20.9
합산사업비율(%)	103.7	103.3	103.8	103.6	103.4
운용자산이익률(%)					
운용자산이익률(%)	3.4	3.3	3.2	3.2	3.1

자료: 현대해상 DB금융투자 주: IFRS 연결기준

대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
개별기준					
운용자산	29,643	32,448	34,585	36,584	38,382
현금 및 예치금	1,157	854	1,556	1,646	1,727
유가증권	18,780	21,083	23,028	24,417	25,667
당기손익인식증권	357	605	651	651	651
매도가능증권	18,060	19,830	21,857	23,246	24,496
만기보유증권	0	0	0	0	0
대출채권	8,691	9,505	8,992	9,512	9,979
부동산	1,015	1,006	1,008	1,008	1,008
비운용자산	3,796	3,938	3,607	3,524	3,528
특별계정자산	3,213	3,736	4,400	6,000	7,600
자산총계	36,652	40,122	42,592	46,108	49,511
책임준비금	28,653	31,051	32,838	34,286	35,628
후손이익	399	898	898	898	0
기타부채	1,835	2,177	2,173	2,204	2,238
부채총계	33,894	37,019	39,411	42,491	45,466
자본금	45	45	45	45	45
자본총계	2,758	3,103	3,181	3,617	4,045
연결기준					
자산총계	37,057	40,493	39,750	41,655	43,439
부채총계	34,209	37,389	36,569	38,037	39,394
외부주주지분	0	0	0	0	0
지배주주지분총계	2,848	3,104	3,181	3,617	4,045

주요투자지표

12월 결산원, % 배	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS(12개월 환산)	4,585	5,195	5,053	5,587	6,065
BPS	34,544	38,859	39,840	45,302	50,664
DPS	1,350	1,500	1,500	1,600	1,700
밸류에이션(배)					
PER	6.9	9.0	7.3	6.6	6.1
PBR	0.9	1.2	0.9	0.8	0.7
수익성(%)					
ROA (12개월 환산)	1.2	1.2	1.1	1.2	1.3
ROE (12개월 환산)	15.3	15.6	14.4	14.7	14.2
배당지표(%)					
배당성장	26.9	25.3	26.6	25.6	25.0
배당수익률	4.3	3.2	4.1	4.3	4.6

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자의견 비율 (2018-06-30 기준) - 매수(77.0%) 중립(22.3%) 매도(0.7%)

- 기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로
 - Buy: 초과 상승률 10%p 이상
 - Hold: 초과 상승률 -10~10%p
 - Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

- 업종 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로
 - Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
 - Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
 - Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

현대해상 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
16/02/24	Buy	42,900	-22.5	-12.2					
16/12/12	Buy	45,200	-23.3	-11.4					
17/07/06	Buy	58,000	-23.4	-15.2					
18/04/03	Hold	44,100	-	-					

주: *표는 담당자 변경