

Company Brief

2018-11-12

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	51,000 원(유지)
증가(2018/11/09)	42,850 원

Stock Indicator	
자본금	45 십억원
발행주식수	8,940만주
시가총액	3,831 십억원
외국인지분율	45.8%
52 주 주가	33,100~48,400 원
60 일평균거래량	307,266 주
60 일평균거래대금	12.1 십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.1	16.0	15.8	-3.7
상대수익률	10.5	24.6	31.2	14.3



FY (십억원)	2017	2018F	2019F	2020F
경과보험료	11,789	12,020	12,208	12,424
보험영업이익	-157	-296	-292	-259
투자영업이익	795	887	971	1,057
세전순이익	622	571	657	776
총당기순이익	464	419	486	572
지배자분순이익	464	419	486	572
EPS(원)	5,824	5,257	6,089	7,176
PER(배)	8.1	8.2	7.0	6.0
BPS(원)	38,925	41,777	46,416	51,941
PBR(배)	1.2	1.0	0.9	0.8
ROE(%)	15.6	12.1	12.1	12.9
배당수익률(%)	3.2	3.0	3.5	4.0

주: K-IIRS 연결 요약 재무제표

[은행/증권/보험] 강승건
(2122-9181) neo.cygun@hi-ib.com

현대해상(001450)

투자부분의 기여도 및 사업비 측면에서
예상보다 부진

투자의견 Buy, 목표주가 51,000 원 유지

- 동사의 3 분기 순이익은 우리 전망치 및 컨센서스를 하회하였음. 그 이유는 1) 투자부분의 이익 기여도가 예상보다 적었으며 2) 3 분기 인담보 신계약 판매가 예상치를 상회하면서 사업비율이 전분기대비 상승하였기 때문임
- 그럼에도 불구하고 우리는 동사에 대한 투자의견을 Buy 유지함. 1) 예상보다 높은 사업비율을 시현하였지만 2 분기대비 인담보 신계약이 15.6% 성장하였다는 점을 감안할 때 추가 판매비 부담이 축소되고 있다는 점을 확인할 수 있으며 2) 영업일수 효과가 반영된 결과이지만 장기 위험손해율이 전년동기대비 3.7%p 개선되며 핵심이익의 성장이 지속되고 있기 때문임
- 자동차보험 손해율 부담이 지속되고 있다는 점에서 4 분기 이익에 대한 기대치를 낮추어야 하는 것이 사실이지만 이는 보험료 인상의 당위성을 강화시키는 것으로 연내 자동차보험료 인상이 현실화될 수 있을 것으로 생각함
- 목표주가 51,000 원은 2019 년 예상 BPS 46,416 에 Target multiple 1.0 배(Ke 13.0%, sustainable RoE 12.4%)을 적용한 목표주가 44,194 원과 예상 EVPS 83,374 원에 Target multiple 0.7 배를 적용한 목표주가 58,362 원을 산출평균하여 산출하였음
- 3~4 분기 자동차보험 손해율 부담으로 주가의 상승 탄력은 둔화될 수 있지만 자동차보험료 및 실손보험료 인상이 현실화되면 2019 년 손해율 개선 사이클에 대한 기대감이 재차 부각될 수 있을 것으로 생각함.
- 손해보험업종 최선호 종목으로 유지

2018년 3분기 순이익 1,009 억원, 전년동기대비 18.5% 감소

- 동사의 3 분기 순이익은 우리 전망치 1,170 억원을 크게 하회하였음. 원인은 1) 처분이익의 기여도 하락으로 투자수익률이 3.1%로 예상치 대비 20bp 낮았으며 2) 사업비율이 20.5%에 우리 예상대비 0.5%p 높았기 때문임
- 투자부분의 경우 비경상적 요인으로 오차가 중요하지 않지만 사업비율의 경우 시책 부담 축소가 중요한 투자포인트임을 감안할 때 부진한 실적으로 평가함
- 1 분기 인담보 신계약 247 억원/사업비율 21.2%, 2 분기 인담보 202 억원/사업비율 20.1%, 3 분기 인담보 234 억원/사업비율 20.5%를 감안할 때 1~2 분기대비 시책 부담은 축소된 것으로 판단됨. 따라서 기존의 시책 부담 완화에 대한 의견을 유지함
- 자동차보험 손해율은 사고 심도 상승에 따라 전년동기대비 7.8%p 상승하였으며 장기 보험 및 장기 위험손해율은 각각 2.0%p, 3.7%p 개선되며 전체 손해율은 전년동기대비 0.2%p 상승하였음

3분기 실적 당사 기준 추정치 및 컨센서스

(단위: 십억원, %)

	3Q17	2Q18	3Q18				4Q18 (F)			
			확정치	YoY	QoQ	컨센서스	당사추정	YoY	QoQ	
경과보험료	2,954	2,928	2,981	0.9	1.8	2,959	2,963	2.2	-0.6	
영업이익	166	214	139	-16.2	-34.9	161	73	-19.5	-47.7	
별도 순이익	124	150	101	-18.5	-32.9	119	51	-23.4	-49.3	

자료: fnguide, 현대해상, 하이투자증권 리서치센터

현대해상 세부 실적

(단위: 십억원, %, %p)

	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	YoY	QoQ	3Q17 누계	3Q18 누계	YoY
보유보험료	3,030	2,908	2,929	2,954	2,966	-2.1	0.4	8,794	8,849	0.6
경과보험료	2,954	2,898	2,891	2,928	2,981	0.9	1.8	8,635	8,801	1.9
발생손해액	2,465	2,428	2,411	2,400	2,494	1.2	3.9	7,148	7,306	2.2
순사업비	592	632	614	588	610	3.1	3.8	1,705	1,811	6.3
요약손익										
보험영업이익	-103	-163	-134	-60	-123	N/A	N/A	-217	-316	N/A
투자영업이익	269	253	283	273	268	-0.4	-2.1	767	824	7.4
총영업이익	166	90	150	214	145	-12.9	-32.3	550	508	-7.7
영업외손익	-3	1	-3	-7	-5	N/A	N/A	-16	-15	N/A
세전이익	163	91	146	207	139	-14.3	-32.7	534	493	-7.7
당기순이익	124	67	106	150	101	-18.5	-32.9	406	357	-12.0
일반	241	297	259	297	234	-3.1	-21.3	784	791	0.9
원수보험료										
자동차	887	828	837	840	827	-6.8	-1.5	2,501	2,504	0.1
(성장지표)										
장기	2,146	2,090	2,105	2,114	2,155	0.4	1.9	6,326	6,374	0.7
장기위험	588	581	598	625	635	8.0	1.7	1,654	1,858	12.4
보험영업										
손해율	83.4	83.8	83.4	82.0	83.7	0.2	1.7	82.8	83.0	0.2
(수익지표)										
사업비율	20.0	21.8	21.2	20.1	20.5	0.4	0.4	19.7	20.6	0.8
합산비율	103.5	105.6	104.6	102.0	104.1	0.6	2.1	102.5	103.6	1.1
보종별										
손해율										
(수익지표)										
일반	75.1	71.2	56.6	56.7	65.3	-9.8	8.6	64.1	59.6	-4.5
자동차	78.8	84.3	80.4	79.6	86.6	7.8	7.0	77.9	82.2	4.4
장기	85.6	84.4	86.0	84.3	83.5	-2.0	-0.8	85.6	84.6	-1.0
장기위험	87.0	83.9	91.3	85.6	83.3	-3.7	-2.3	88.4	86.6	-1.8
보종별										
사업비율										
(수익지표)										
일반	21.6	18.9	21.5	17.3	21.3	-0.4	4.0	19.5	20.0	0.5
자동차	20.8	20.7	19.4	19.6	18.8	-2.0	-0.8	20.5	19.3	-1.2
장기	19.7	22.4	21.9	20.4	21.0	1.4	0.6	19.5	21.1	1.6
투자부문										
운용자산	32,106	32,448	32,704	33,542	34,828	8.5	3.8	32,106	34,828	8.5
투자수익률	3.4	3.1	3.5	3.3	3.1	-0.3	-0.2	3.4	3.3	0.0
평가/처분이익	24	4	28	30	19	-22.6	-37.6	79	77	-2.4
투자지표										
ROE	16.2	8.7	14.2	20.4	11.9	-4.3	-8.5	18.6	13.9	-4.7
자기자본	3,065	3,103	2,862	3,037	3,764	22.8	24.0	3,065	3,764	22.8
신계약										
(월남환산)										
신계약	30	25	30	25	28	-6.3	10.2	81	83	3.0
보장성	24	23	28	24	27	13.0	11.2	70	80	13.5
인담보	20	19	25	20	23	19.1	15.6	58	68	16.9

자료: 현대해상, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표(별도)

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
운용자산	29,643	32,448	35,493	37,514	39,921
현금 및 예금	1,157	854	1,066	1,127	1,199
유가증권	18,780	21,083	23,199	24,521	26,093
당기손익증권	357	605	688	727	774
매도가능증권	18,060	19,830	21,998	23,280	24,806
민기보유증권	0	0	0	0	0
관계기업투자주식	362	649	513	513	513
대출채권	8,691	9,505	10,200	10,780	11,472
부동산	1,015	1,006	1,028	1,086	1,156
비운용자산	3,796	3,938	3,501	3,715	3,971
특별계정자산	3,213	3,736	3,938	4,147	4,396
별도자산총계	36,652	40,122	42,932	45,377	48,287
책임준비금	28,653	31,051	32,810	34,550	36,622
지급준비금	2,480	2,554	2,508	2,550	2,601
보험료적립금	23,934	26,132	27,901	29,457	31,324
미경과보험료 적립금	2,179	2,304	2,329	2,441	2,545
기타준비금	60	61	73	103	153
기타부채	1,835	2,177	2,300	2,422	2,568
특별계정부채	3,406	3,791	4,006	4,218	4,471
별도부채총계	33,894	37,019	39,116	41,191	43,661
자본금	45	45	45	45	45
자본잉여금	114	114	114	114	114
이익잉여금	2,398	2,763	3,548	3,918	4,358
자본조정	-37	-37	-37	-37	-37
신종자본증권	0	0	498	498	498
기타포괄손익누계	238	218	146	146	146
별도자본총계	2,758	3,103	3,816	4,185	4,626

손익계산서(별도)

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
원수보험료	12,583	12,826	12,935	13,209	13,463
일반	1,079	1,081	1,089	1,122	1,190
자동차	3,145	3,329	3,352	3,511	3,608
장기	8,359	8,416	8,493	8,575	8,666
경과보험료	11,255	11,533	11,764	11,952	12,168
일반	455	451	468	490	520
자동차	2,739	2,991	3,146	3,232	3,330
장기	8,061	8,091	8,150	8,230	8,317
경과손해액	9,525	9,576	9,853	10,039	10,188
보험금	3,892	4,205	4,786	4,753	4,781
환급금/연금/배당	2,623	2,707	2,756	3,077	3,022
준비금 증가액	2,710	2,337	1,978	1,872	2,047
299	328	340	338	338	
순사업비	2,148	2,337	2,424	2,427	2,462
일반	82	87	92	95	102
자동차	576	614	605	623	633
장기	1,490	1,635	1,727	1,709	1,727
보험영업이익	-418	-380	-519	-515	-482
투자영업이익	960	1,020	1,094	1,177	1,262
총영업이익	542	640	575	662	780
영업외손익	-29	-15	-18	-20	-20
법인세차감전순이익	513	625	556	641	760
법인세	113	152	153	168	200
세율	22.1	24.3	27.3	26.2	26.3
별도당기순이익	400	473	409	474	560

주: 손해율, 사업비용, 합산비용은 경과보험료 기준

성장성지표(별도)

(단위:%)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
원수보험료	3.8	1.9	0.8	2.1	1.9
일반	3.7	0.2	0.7	3.1	6.0
자동차	15.4	5.9	0.7	4.7	2.7
장기	0.1	0.7	0.9	1.0	1.1
장기위험	13.9	16.2	12.3	10.6	11.4
경과보험료	2.5	2.5	2.0	1.6	1.8
투자영업이익	12.7	6.3	7.2	7.5	7.3
총영업이익	84.0	18.2	-10.2	15.2	17.8
별도당기순이익	96.6	18.3	-13.6	15.9	18.3
운용자산	13.0	9.5	9.4	5.7	6.4
책임준비금	11.6	8.4	5.7	5.3	6.0
별도자본총계	13.3	12.5	23.0	9.7	10.5

수익성 지표(별도)

(단위:%)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
손해율	84.6	83.0	83.8	84.0	83.7
일반	65.2	65.9	62.2	63.5	64.0
자동차	81.8	79.5	84.3	85.5	84.0
장기	86.7	85.3	84.8	84.6	84.8
장기위험	92.4	87.2	86.7	85.6	84.3
사업비용	19.1	20.3	20.6	20.3	20.2
합산비용	103.7	103.3	104.4	104.3	104.0
투자수익률	3.4	3.3	3.2	3.2	3.3

재무제표(연결)

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
연결 자산총계	37,057	40,493	43,287	45,732	48,642
연결부채총계	34,209	37,389	39,466	41,541	44,011
지배기업소유지분	2,848	3,104	3,829	4,199	4,640
비지배지분	0	0	0	0	0
연결자본총계	2,848	3,104	3,821	4,191	4,632
법인세차감전 순이익	527	622	571	657	776
법인세	259	345	383	389	434
세율	22.2	25.3	26.6	26.1	26.2
연결순이익	410	464	419	486	572
지배주주지분순이익	410	464	419	486	572
비지배지분순이익	0	0	0	0	0

투자지표(별도)

(단위: 십억원, 배, %)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
ROE	15.4	16.1	11.8	11.8	12.7
ROA	1.2	1.2	1.0	1.1	1.2
EPS(원)	5,013	5,929	5,123	5,939	7,026
BPS(원)	34,591	38,912	41,604	46,242	51,768

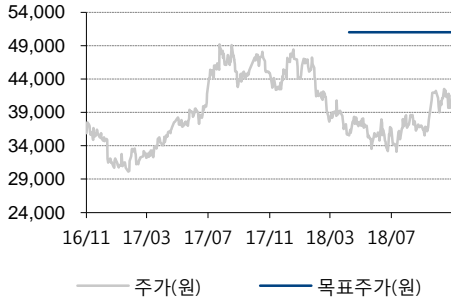
투자지표(연결)

(단위: 십억원, 배, %)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
ROE	15.3	15.6	12.1	12.1	12.9
ROA	1.2	1.2	1.0	1.1	1.2
EPS(원)	5,140	5,824	5,257	6,089	7,176
BPS(원)	35,720	38,925	41,777	46,416	51,941
DPS(원)	1,350	1,500	1,300	1,500	1,700
P/E	6.1	8.1	8.2	7.0	6.0
P/B	0.9	1.2	1.0	0.9	0.8
배당수익률	4.3	3.2	3.0	3.5	4.0
RBC	158	187	200	195	197
Embedded Value	5,191	5,600	6,182	6,648	7,278
RoEV	9.8	10.2	10.4	7.5	9.5
EVPS(원)	65,097	70,228	77,532	83,374	91,279
P/EV	0.5	0.7	0.6	0.5	0.5

자료: 현대해상, 하이투자증권

현대해상
최근 2년간 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2018-04-16(담당자변경)	Buy	51,000	1년		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 강승건)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
 - Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
 - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
 - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
 - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2018-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	90.1%	9.9%	-