

# 현대해상 (001450)

## 2019년을 겨냥한 투자 접근 권고

### 3분기 순익 1,009억원(YoY -18.5%)으로 컨센서스 하회

3분기 순익은 1,009억원으로 전년 동기 대비 18.5% 감소하며 증시 컨센서스를 하회했다. 실적 부진의 이유는 무엇보다 차보험 손해율의 급등이다. 3분기 차보험 손해율은 86.6%로 전년 동기 대비 7.8%p나 상승했다. 보험료 인하 효과의 반영으로 원수보험료는 6.8% 감소했고 정비수가 인상 등 원가 상승으로 손해액 증가율은 15.2%에 달했다. 장기 위험손해율은 83.3%로 영업일수 3일 감소 영향으로 전년 동기 대비 3.7%p 개선되었다. 보장성 인보험은 234억원으로 전년 동기 대비 13% 증가하며 전년 대비 성장세를 이어갔다.

### 2019년 실적 개선 가시성은 충분히 높은 상황

현대해상의 올해 순익은 전년 대비 7.5% 감소한 4,373억원을 예상한다. 4분기에도 계절적 차보험 손해율 상승과 전년 대비 영업일수 증가 영향이 예상되는 장기 위험손해율을 감안시 실적 개선을 낙관할 수 없다. 그러나, 내년 순익 개선 가시성은 점차 높아지는 양상이다. 먼저, 3% 전후의 차보험료 인상을 통해 '19년 하반기 이후 점진적 차보험 손해율 개선이 예상되고, GA채널 격화에 따른 사업비율 악화는 '18년 상반기를 고점으로 더딘 속도로나마 개선 추세에 진입했다. 표준화 전후 실손상품의 갱신주기 도래에 따른 장기 위험손해율 개선폭 확대 또한 기대된다는 점에서 두자리수 이익 증가는 무리가 없을 것으로 보인다. 하나금융투자는 현대해상의 '19년 순익을 13.4% 증가한 4,959억원으로 추정한다.

### 투자의견 BUY 유지. 목표주가 52,000원 상향조정

기존 투자의견 BUY를 유지하고 목표주가를 52,000원으로 상향한다. 목표주가는 '19년 예상 BPS 대비 1배('19년 예상 ROE 12.3%, COE 12.5%)를 적용한 것이다. 매크로환경 불확실성 증대에도 불구하고 '19년 실적 개선 가시성이 높고 내년 배당수익률은 3.7%에 달한다는 점에서 투자매력이 높은 구간이라 판단한다.

### Earnings Review

**BUY**

| TP(12M): 52,000원(상향) | CP(11월 9일): 42,850원

Key Data		Consensus Data	
		2018	2019
KOSPI 지수 (pt)	2,086.09		
52주 최고/최저(원)	48,400/33,100	매출액(십억원)	11,808.4 12,029.5
시가총액(십억원)	3,830.8	영업이익(십억원)	653.4 707.0
시가총액비중(%)	0.32	순이익(십억원)	468.4 506.4
발행주식수(천주)	89,400.0	EPS(원)	5,239 5,664
60일 평균 거래량(천주)	307.3	BPS(원)	40,648 45,362
60일 평균 거래대금(십억원)	12.1		
18년 배당금(예상, 원)	1,500	<b>Stock Price</b>	
18년 배당수익률(예상, %)			
외국인지분율(%)	45.76		
주요주주 지분율(%)	3.50		
정몽윤 외 4인	22.35		
국민연금	8.06		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	3.0 14.3 (4.6)		
상대	11.3 33.9 16.7		

Financial Data						
투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
경과보험료	십억원	11,255	11,533	11,760	11,828	11,927
영업이익	십억원	542	640	623	700	686
순이익	십억원	400	473	437	496	486
EPS	원	5,013	5,929	5,484	6,220	6,098
증감율	%	96.6	18.3	-7.5	13.4	-2.0
PER	배	6.3	7.9	7.8	6.9	7.0
PBR	배	0.91	1.21	0.89	0.81	0.75
ROE	%	15.4	16.1	12.6	12.3	11.1
BPS	원	34,591	38,912	48,213	52,933	57,431
DPS	원	1,350	1,500	1,500	1,600	1,600



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

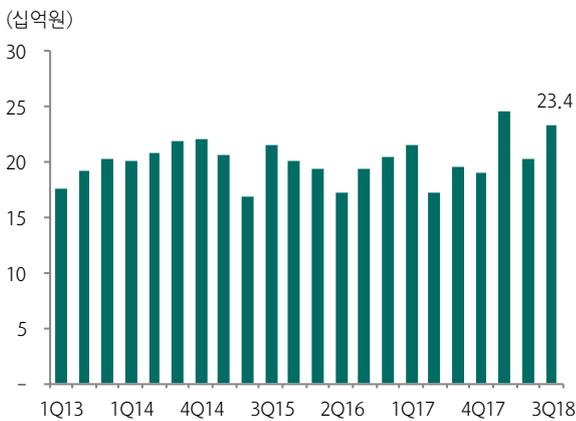
RA 박은규  
02-3771-8532  
ek.p@hanafn.com

표 1. 현대해상 분기별 실적

(십억원, %)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F
원수보험료	3,112	3,225	3,274	3,215	3,202	3,251	3,216	3,307
경과보험료	2,830	2,851	2,954	2,898	2,891	2,928	2,981	2,959
일반	109	113	111	118	111	115	115	148
자동차	720	737	760	774	766	779	797	760
장기	2,001	2,001	2,082	2,007	2,015	2,034	2,069	2,051
발생손해액	1,121	1,104	1,212	1,231	1,228	1,219	1,305	1,306
순사업비	552	560	592	632	614	588	610	627
보험영업이익	-82	-33	-103	-163	-134	-60	-123	-158
투자영업이익	246	253	269	253	284	273	268	273
<b>순이익</b>	<b>115</b>	<b>167</b>	<b>124</b>	<b>67</b>	<b>106</b>	<b>150</b>	<b>100.9</b>	<b>80</b>
원수보험 성장률	1.8%	1.3%	4.4%	0.3%	2.9%	0.8%	-1.8%	2.8%
경과보험 성장률	1.2%	2.1%	4.5%	2.0%	2.2%	2.7%	0.9%	2.1%
경과손해율	83.4%	81.5%	83.4%	83.8%	83.4%	82.0%	83.7%	84.1%
경과사업비율	19.5%	19.7%	20.0%	21.8%	21.2%	20.1%	20.5%	21.2%
운용자산 이익률	3.3%	3.3%	3.4%	3.1%	3.5%	3.3%	3.1%	3.1%
보장성신계약 성장률	10.2%	3.6%	3.7%	-6.6%	13.9%	13.7%	13.0%	5.0%
보장성인보험 성장률	11.1%	0.1%	1.5%	-7.2%	14.4%	17.5%	19.1%	5.0%

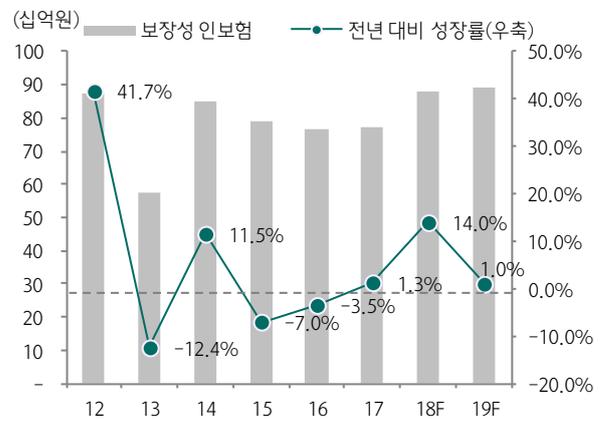
자료: 현대해상, 하나금융투자

그림 1. 3분기 보장성 인보험 13% 성장



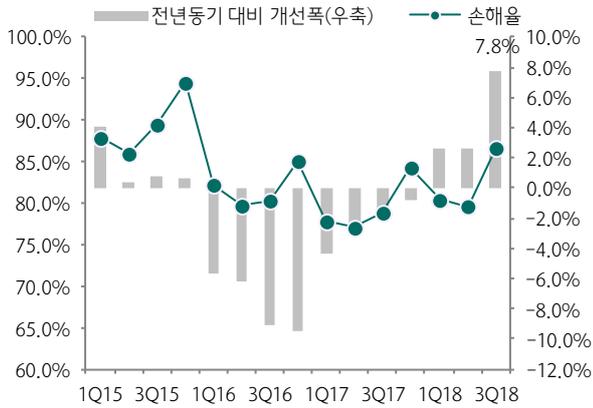
자료: 현대해상, 하나금융투자

그림 2. 현대해상 연도별 보장성 인보험 추이



자료: 현대해상, 하나금융투자

그림 3. 현대해상 분기별 차보험 손해율 추이



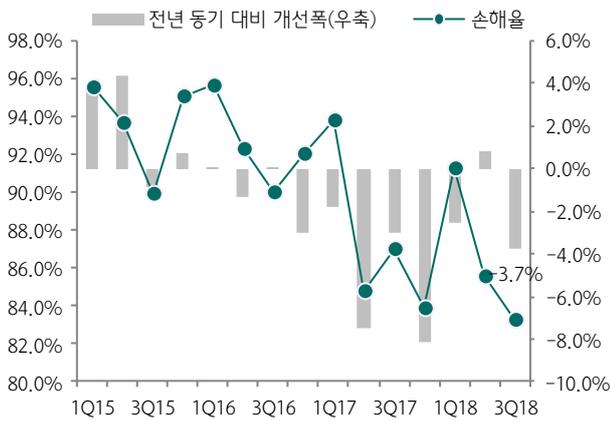
자료: 현대해상, 하나금융투자

그림 4. 현대해상 연도별 차보험 손해율 추이



자료: 현대해상, 하나금융투자

그림 5. 현대해상 분기별 장기위험 손해율 추이



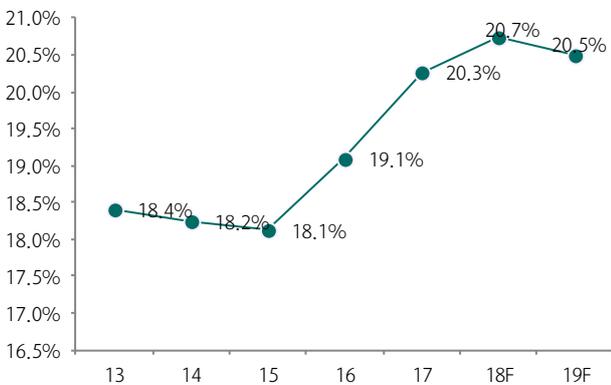
자료: 현대해상, 하나금융투자

그림 6. 현대해상 연도별 장기위험 손해율 추이



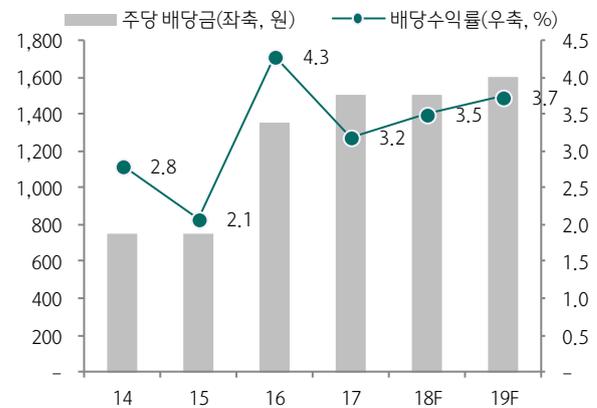
자료: 현대해상, 하나금융투자

그림 7. 현대해상 연도별 사업비율 추이



자료: 현대해상, 하나금융투자

그림 8. 현대해상 연도별 DPS 및 배당수익률 추이



자료: 현대해상, 하나금융투자

추정 재무제표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
원수보험료	12,583	12,827	12,976	13,146	13,256
경과보험료	11,255	11,533	11,760	11,828	11,927
장기보험	8,061	8,091	8,169	8,301	8,362
자동차보험	2,739	2,991	3,102	2,997	2,997
일반보험	455	451	489	530	569
발생손해액	9,525	9,576	9,795	9,874	10,092
장기보험	6,986	6,900	6,896	7,045	7,259
자동차보험	2,242	2,379	2,597	2,490	2,475
일반보험	297	297	303	339	357
순사업비	2,148	2,337	2,439	2,424	2,417
보험영업이익	-418	-380	-474	-470	-582
투자영업이익	960	1,020	1,098	1,170	1,268
영업이익	542	640	623	700	686
영업외손익	-29	-15	-20	-16	-15
세전이익	513	625	603	684	671
법인세	113	152	166	188	184
순이익	399.7	472.8	437.3	495.9	486

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
총자산	36,652	40,122	42,863	45,925	49,061
운용자산	29,643	32,448	35,291	37,764	40,350
현금예금	1,157	854	516	219	740
유가증권	18,780	21,083	23,447	24,883	26,928
대출	8,691	9,505	10,309	11,602	13,059
기타	1,015	1,006	1,019	1,060	1,103
비운용자산	3,796	3,938	3,938	4,379	4,775
특별계정자산	3,213	3,736	3,634	3,782	3,936
부채	33,894	37,019	39,019	41,704	44,481
보험계약준비금	28,653	31,051	33,149	35,596	38,125
기타부채	1,835	2,177	2,173	2,262	2,354
특별계정부채	3,406	3,791	3,697	3,847	4,003
자본총계	2,758	3,103	3,844	4,221	4,579
자본금	45	45	45	45	45
자본잉여금	114	114	114	114	114
이익잉여금	2,398	2,763	3,079	3,455	3,814
기타 자본조정	201	180	607	607	607

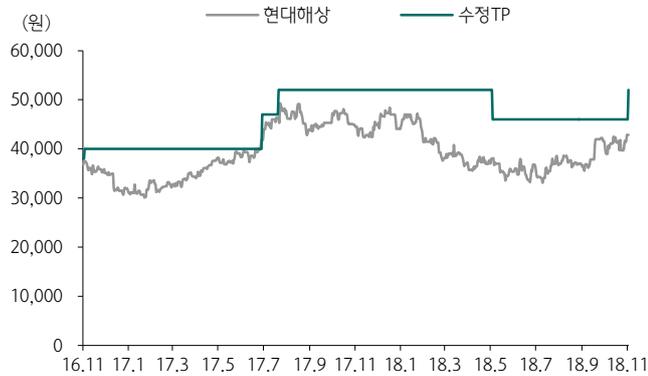
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>성장률(전년대비, %)</b>					
원수보험료	3.8	1.9	1.2	1.3	0.8
경과보험료	2.5	2.5	2.0	0.6	0.8
장기보험	-0.2	0.4	1.0	1.6	0.7
자동차보험	12.7	9.2	3.7	-3.4	-0.0
일반보험	-3.0	-0.9	8.4	8.4	7.3
영업이익	84.0	18.2	-2.6	12.3	-2.0
순이익	96.6	18.3	-7.5	13.4	-2.0
총자산	13.5	9.5	6.8	7.1	6.8
운용자산	13.0	9.5	8.8	7.0	6.8
<b>매출구성(경과보험료, %)</b>					
장기보험	71.6	70.2	69.5	70.2	70.1
자동차보험	24.3	25.9	26.4	25.3	25.1
일반보험	4.0	3.9	4.2	4.5	4.8
<b>수익성(%)</b>					
손해율	84.6	83.0	83.3	83.5	84.6
장기보험	86.7	85.3	84.4	84.9	86.8
자동차보험	81.8	79.5	83.7	83.1	82.6
일반보험	65.2	65.9	61.9	64.1	62.9
사업비율	19.1	20.3	20.7	20.5	20.3
합산비율	103.7	103.3	104.0	104.0	104.9
운용자산이익률	3.44	3.29	3.24	3.20	3.25
<b>안정성(%)</b>					
지급여력비율	158.3	186.8	216.8	221.7	224.6
총자산/자기자본	1,328.9	1,293.1	1,115.0	1,088.1	1,071.4

자료: 하나금융투자

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
EPS	5,013	5,929	5,484	6,220	6,098
BPS	34,591	38,912	48,213	52,933	57,431
P/E (배)	6.3	7.9	7.8	6.9	7.0
P/B (배)	0.9	1.2	0.9	0.8	0.7
ROE	15.4	16.1	12.6	12.3	11.1
ROA	1.2	1.2	1.1	1.1	1.0
DPS					
보통주	1,350	1,500	1,500	1,600	1,600
우선주	-	-	-	-	-
배당성향	26.3	24.8	26.7	25.2	25.7
배당수익률					
보통주	4.3	3.2	3.50	3.7	3.7
우선주	-	-	-	-	-
내재가치(EV)	5,191	5,600	6,914	7,694	8,220
조정순자산가치	2,693	2,927	3,670	4,038	4,381
보유계약가치	2,497	2,673	3,245	3,656	3,839
신계약가치	456	470	526	520	520
ROEV (%)	9.8	10.2	13.7	13.1	6.8
EV per Share	65,095	70,230	86,719	96,493	103,090
VNB per Share	5,718	5,894	6,595	6,525	6,525
P/EV (배)	0.48	0.45	0.36	0.33	0.31
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

투자이견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

현대해상



날짜	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.11.12	BUY	52,000		
18.5.14	BUY	46,000	-18.71%	-6.85%
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%
16.10.31	BUY	38,000	-4.22%	-0.92%

투자등급 관련사항 및 투자이견 비율공시

- 투자이견의 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	92.8%	6.3%	0.9%	100.0%

\* 기준일: 2018년 11월 11일

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 11월 12일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(오진원)는 2018년 11월 12일 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.