



2019년 2월 25일 | Equity Research

현대해상 (001450)

보수적인 2019년 가이던스 제시

4분기 순익 16억원(YoY -97.6%)으로 컨센서스 하회

4분기 순익은 16억원으로 전년 동기 대비 97.6% 감소하며 중시 컨센서스를 하회했다. 차보험 손해율이 11.3%p 급등 하며 95.6%까지 상승했고 장기 위험손해율 또한 10.1%p 악화된 94.0%를 기록했다. 전년 동기 대비 영업일수 증가를 고려하더라도 업계 대비 부진한 손해율이라 평가한다. 장기 인보험은 22.8% 증가하며 234억원을 기록했다. 연간 순이익은 3,590억원으로 전년 대비 24.1% 감소하였는데 차보험 손해율 6.1%p, 장기 위험손해율 1.3%p 상승이 합산비율 악화로 이어졌다.

2019년 보수적인 실적 전망 가이던스 제시

현대해상은 2019년 보종별 손해율 전망에 있어서 일반손해율 상승, 장기 위험손해율 정체, 차보험 손해율 상승이라는 보수적인 가이던스를 제시했다. 전년도 위낙 양호했던 일반보험 손해율의 악화나, 차보험료 인상 효과가 이연 반영되는 차보험 손해율의 부진은 충분히 공감하나 장기 위험손해율의 정체는 전년도 부진했다는 점에서 타사 혹은 중시 예상보다 다소 보수적인 전망이다. 사측은 비급여 부담의 증가에 따른 손해액 불확실성 확대, 전년도 실손보험료 동결에 따른 전망이라 밝혔다. 이밖에 사업비율은 GA채널 사업비 집행 감소에 따른 개선을 언급했다. 우리는 현대해상의 2019년 순익을 6.6% 증가한 3,826억원을 전망하는데 차보험 손해율은 상반기 중심의 악화로 0.5%p 악화된 86.1%, 장기 위험손해율은 0.2%p 개선된 88.3%, 사업비율은 0.2%p 하락한 20.3%로 추정한다.

투자의견 BUY 및 목표주가 52,000원 유지

기존 투자의견 BUY와 목표주가 52,000원을 유지한다. 사측은 다소 보수적인 가이던스를 제시하였으나, 2018년 실적을 바탕으로 '19~20년 차보험 손해율 및 경과 사업비율 개선 가시성은 충분히 높다. 다만, 배당성향 확대 여력은 향후 회계 및 감독제도 변화와 현대해상의 RBC비율 여력을 고려할 때 상향 여지가 제한적이라 판단한다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 52,000원 | CP(2월 22일): 38,950원

Key Data	Consensus Data		
	2019	2020	
KOSPI 지수 (pt)	2,230.50		
52주 최고/최저(원)	44,550/33,100	매출액(십억원)	12,014.5 12,264.6
시가총액(십억원)	3,482.1	영업이익(십억원)	623.3 730.8
시가총액비중(%)	0.29	순이익(십억원)	440.2 511.5
발행주식수(천주)	89,400.0	EPS(원)	4,924 5,721
60일 평균 거래량(천주)	251.0	BPS(원)	48,899 52,854
60일 평균 거래금액(십억원)	9.9		
19년 배당금(예상,원)	1,200		
19년 배당수익률(예상, %)	3.08		
외국인지분율(%)	46.50		
주요주주 지분율(%)			
정동운 외 4 인	22.35		
국민연금	9.14		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	5.4 4.7 (4.8)		
상대	0.1 6.7 3.1		

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018P	2019F	2020F
경과보험료	십억원	11,255	11,533	11,766	12,072	12,272
영업이익	십억원	542	640	515	544	604
순이익	십억원	400	473	359	383	427
EPS	원	5,013	5,929	4,502	4,798	5,355
증감율	%	96.6	18.3	- 24.1	6.6	11.6
PER	배	6.3	7.9	9.1	8.1	7.3
PBR	배	0.91	1.21	0.80	0.70	0.66
ROE	%	15.4	16.1	9.9	9.0	9.3
BPS	원	34,591	38,912	51,590	55,258	59,413
DPS	원	1,350	1,500	1,130	1,200	1,350



Analyst 오진원

02-3771-7525

jw.oh@hanafn.com

RA 박은규

02-3771-8532

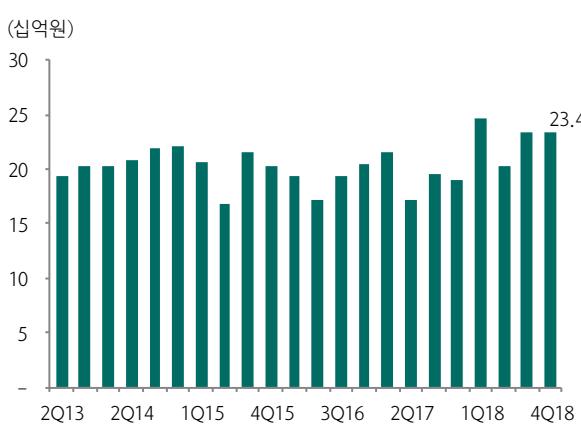
ek.p@hanafn.com

표 1. 현대해상 분기별 실적

(십억원, %)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F
원수보험료	3,202	3,251	3,216	3,309	3,276	3,378	3,366	3,401
경과보험료	2,891	2,928	2,981	2,965	2,974	3,022	3,032	3,044
일반	111	115	115	118	117	136	119	158
자동차	766	779	797	800	805	810	815	820
장기	2,015	2,034	2,069	2,048	2,052	2,076	2,098	2,066
발생손해액	1,228	1,219	1,305	1,459	1,337	1,360	1,353	1,541
순사업비	614	588	610	605	611	609	613	615
보험영업이익	-134	-60	-123	-257	-124	-104	-102	-273
투자영업이익	284	273	268	263	279	284	291	293
순이익	106	150	101	1.6	110.1	127.7	133.8	11.0
원수보험 성장률	2.9%	0.8%	-1.8%	2.9%	2.3%	3.9%	4.7%	2.8%
경과보험 성장률	2.2%	2.7%	0.9%	2.3%	2.9%	3.2%	1.7%	2.7%
경과손해율	83.4%	82.0%	83.7%	88.3%	83.6%	83.3%	83.2%	88.8%
경과사업비율	21.2%	20.1%	20.5%	20.4%	20.6%	20.2%	20.2%	20.2%
운용자산 이익률	3.5%	3.3%	3.1%	3.0%	3.1%	3.1%	3.2%	3.1%
보장성신계약 성장률	13.9%	13.7%	13.0%	18.4%	-3.7%	0.8%	-1.0%	-0.2%
보장성인보험 성장률	14.4%	17.5%	19.1%	22.8%	-5.0%	0.0%	-2.0%	-1.0%

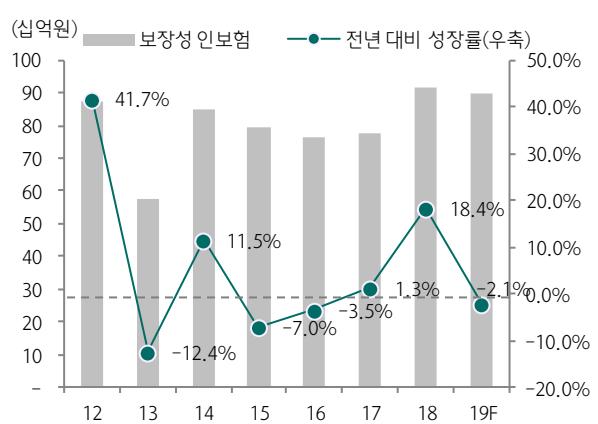
자료: 현대해상, 하나금융투자

그림 1. 분기별 장기 인보험 추이



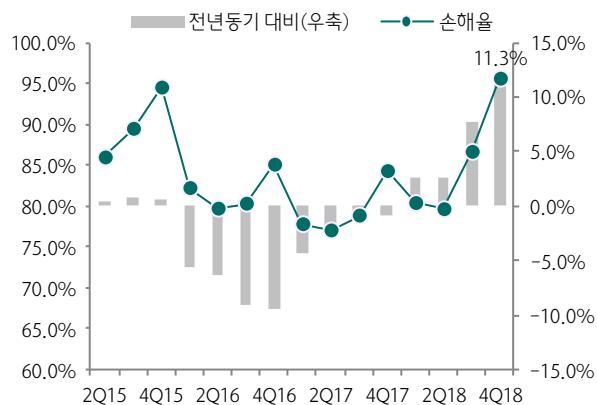
자료: 현대해상, 하나금융투자

그림 2. 현대해상 연도별 보장성 인보험 추이



자료: 현대해상, 하나금융투자

그림 3. 현대해상 분기별 차보험 손해율 추이



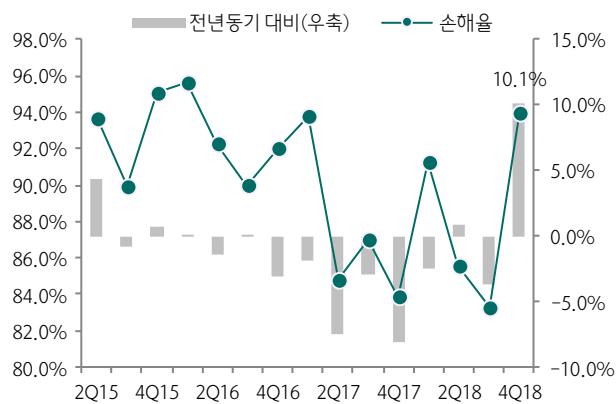
자료: 현대해상, 하나금융투자

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



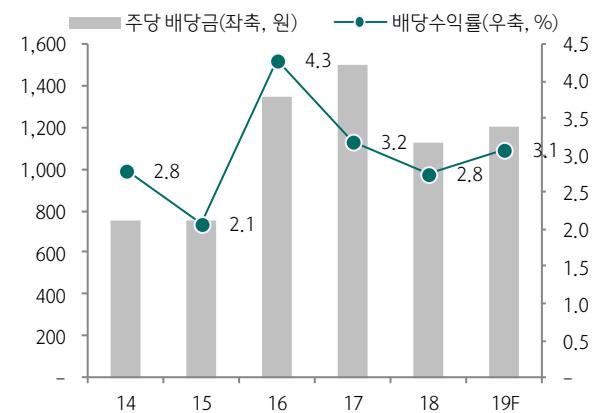
자료: 현대해상, 하나금융투자

그림 7. 현대해상 연도별 사업비율 추이



자료: 현대해상, 하나금융투자

그림 8. 현대해상 연도별 DPS 및 배당수익률 추이



자료: 현대해상, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018P	2019F	2020F
원수보험료	12,583	12,827	12,978	13,422	13,643
경과보험료	11,255	11,533	11,766	12,072	12,272
장기보험	8,061	8,091	8,165	8,292	8,354
자동차보험	2,739	2,991	3,142	3,250	3,350
일반보험	455	451	459	530	569
발생손해액	9,525	9,576	9,922	10,227	10,463
장기보험	6,986	6,900	6,949	7,089	7,286
자동차보험	2,242	2,379	2,691	2,799	2,819
일반보험	297	297	282	339	357
순사업비	2,148	2,337	2,416	2,449	2,445
보험영업이익	-418	-380	-573	-604	-635
투자영업이익	960	1,020	1,088	1,147	1,239
영업이익	542	640	515	544	604
영업외손익	-29	-15	-23	-16	-15
세전이익	513	625	491	528	589
법인세	113	152	132	145	162
순이익	399.7	472.8	359.0	382.6	427

주요 성장성 및 수익성 지표	(단위: 십억원, %)				
	2016	2017	2018P	2019F	2020F
성장률(전년대비, %)					
원수보험료	3.8	1.9	1.2	3.4	1.6
경과보험료	2.5	2.5	2.0	2.6	1.7
장기보험	-0.2	0.4	0.9	1.6	0.7
자동차보험	12.7	9.2	5.0	3.4	3.1
일반보험	-3.0	-0.9	1.8	15.5	7.3
영업이익	84.0	18.2	-19.6	5.6	11.1
순이익	96.6	18.3	-24.1	6.6	11.6
총자산	13.5	9.5	9.0	6.5	6.3
운용자산	13.0	9.5	10.4	5.8	6.6
매출구성(경과보험료, %)					
장기보험	71.6	70.2	69.4	68.7	68.1
자동차보험	24.3	25.9	26.7	26.9	27.3
일반보험	4.0	3.9	3.9	4.4	4.6
수익성(%)					
손해율	84.6	83.0	84.3	84.7	85.3
장기보험	86.7	85.3	85.1	85.5	87.2
자동차보험	81.8	79.5	85.6	86.1	84.1
일반보험	65.2	65.9	61.5	64.0	62.8
사업비율	19.1	20.3	20.5	20.3	19.9
합산비율	103.7	103.3	104.9	105.0	105.2
운용자산이익률	3.44	3.29	3.19	3.11	3.17
안정성(%)					
지급여력비율	158.3	186.8	218.8	219.1	221.1
총자산/자기자본	1,328.9	1,293.1	1,062.8	1,057.2	1,044.9

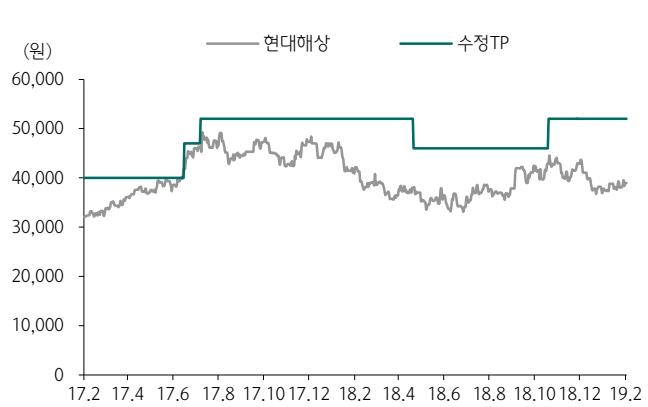
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018P	2019F	2020F
총자산	36,652	40,122	43,719	46,582	49,502
운용자산	29,643	32,448	35,811	37,874	40,358
현금예금	1,157	854	1,058	363	-687
유가증권	18,780	21,083	23,590	25,033	27,092
대출	8,691	9,505	10,143	11,415	12,848
기타	1,015	1,006	1,021	1,062	1,105
비운용자산	3,796	3,938	3,712	4,340	4,599
특별계정자산	3,213	3,736	4,197	4,367	4,545
부채	33,894	37,019	39,606	42,176	44,765
보험계약준비금	28,653	31,051	33,098	35,404	37,719
기타부채	1,835	2,177	2,299	2,392	2,490
특별계정부채	3,406	3,791	4,208	4,379	4,557
자본총계	2,758	3,103	4,114	4,406	4,737
자본금	45	45	45	45	45
자본잉여금	114	114	114	114	114
이익잉여금	2,398	2,763	2,997	3,289	3,620
기타 자본조정	201	180	958	958	958

주요 밸류에이션 지표	(단위: 십억원, 원, 배, %)				
	2016	2017	2018P	2019F	2020F
EPS	5,013	5,929	4,502	4,798	5,355
BPS	34,591	38,912	51,590	55,258	59,413
P/E (배)	6.3	7.9	9.1	8.1	7.3
P/B (배)	0.9	1.2	0.8	0.7	0.7
ROE	15.4	16.1	9.9	9.0	9.3
ROA	1.2	1.2	0.9	0.8	0.9
DPS					
보통주	1,350	1,500	1,130	1,200	1,350
우선주	-	-	-	-	-
배당성향	26.3	24.8	24.4	24.4	24.6
배당수익률					
보통주	4.3	3.2	2.75	3.1	3.5
우선주	-	-	-	-	-
내재가치(EV)	5,191	5,600	6,947	7,686	8,177
조정순자산가치	2,693	2,927	3,968	4,255	4,575
보유계약가치	2,497	2,673	2,978	3,431	3,602
신계약가치	456	470	546	524	524
ROEV (%)	9.8	10.2	13.8	12.0	6.4
EV per Share	65,095	70,230	87,124	96,393	102,557
VNB per Share	5,718	5,894	6,849	6,566	6,566
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

투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

현대해상



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			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%
17.3.14	BUY	40,000	-8.13%	4.50%
16.10.31	BUY	38,000	-11.95%	-0.92%

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	92.9%	6.2%	0.9%	100.0%

* 기준일: 2019년 2월 24일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(오진원)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2019년 2월 25일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(오진원)는 2019년 2월 25일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 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.