

현대해상

BUY(유지)

001450 기업분석 | 보험

목표주가(하향)	32,500원	현재주가(08/13)	25,000원	Up/Downside	+30.0%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2019. 08. 13

3Q19까지는 실적부진 이어질 것

News

채권매각이익 실현을 통한 이익 방어: 2Q19 현대해상은 -42.5%YOY로 컨센서스 872억원에 부합한 866억원의 당기순이익을 시현했다. 장기위험 및 자동차보험 손해율은 극히 부진했다. 장기위험손해율은 96%로 1분기보다 소폭 상승했는데, 분기 기준 현대해상 장기위험손해율 중 최고 기록이다. 손해율 급등으로 보험영업실적은 극히 부진했는데, 채권부문에서 매각이익 실현을 통해 이익을 방어했다. 자산운용이익률은 매각이익 실현으로 인해 3.8%까지 상승했는데, 평분기보다 약 500억원 가량의 채권매각이익을 추가로 인식한 것으로 추정한다.

Comment

일단 3Q19까지는 개선 어려워: 자동차보험 요율 트렌드를 살펴보면 3Q19까지는 높은 손해율이 유지될 가능성이 높다. 자동차보험료 추가 인상 및 실손보험료 인상이 이루어진다면 손익 개선이 가능하겠지만 모두 내년 이후에나 효과가 나타날 사안들이다. 영업 부진이 계속되는데다 2Q19 매각이익 실현의 손익 기여도가 높았다는 점이 다소 부담요인이다.

Action

목표주가 하향하지만, Buy의견은 유지: 주당배당금도 전년대비 감소할 수밖에 없고, 3Q19에도 실적부진이 이어질 것으로 예상되어 단기적으로 모멘텀 형성은 어려워 보인다. 하지만 자동차보험의 경우 이미 원수보험료 증가 효과가 나타나고 있으며, 내년에는 실손보험료도 올해에 비해 인상 가능성이 높다. 긴 안목에서 사이클의 바닥을 모색할 시점이라고 판단한다.

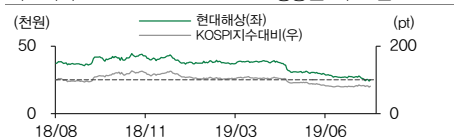
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원 배, %)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
FYE Dec					
경과보험료	11,533	11,766	11,953	12,183	12,383
(증가율)	2.5	2.0	1.6	1.9	1.6
세전이익	625	491	356	479	545
순이익	464	374	254	348	396
(증가율)	13.3	-19.6	-31.9	36.8	13.9
EPS	5,195	4,178	2,844	3,890	4,429
손해율	83.0	84.3	85.4	84.0	83.9
사업비율	20.3	20.5	21.5	21.5	21.1
PER	9.5/5.8	11.3/8	8.8	6.4	5.6
PBR	1.3/0.8	1/0.7	0.5	0.4	0.4
ROE	15.6	10.3	6.1	7.9	8.2

Stock Data

52주 최저/최고	24,050/44,550원
KOSDAQ /KOSPI	591/1,926pt
시가총액	22,350억원
60일-평균거래량	268,208
외국인지분율	46.9%
60일-외국인지분율변동추이	-0.3%p
주요주주	정몽윤 외 3인 22.4%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-7.2	-24.4	-32.8
상대기준	0.5	-18.3	-21.5

도표 1. 2Q19 현대해상 실적 Review 및 수익추정 변경

(단위: 십억원)

	2Q19P	2Q18		1Q19		2Q19E		2019E		2020E	
			YoY		QoQ		차이	변경후	변경전	변경후	변경전
경과보험료	2,981	2,928	1.8	2,953	0.9	2,977	0.1	11,953	11,915	12,183	12,129
당기순이익	87	150	-42.5	77	12.0	101	-14.0	254	305	348	331
보장성신계약월초	27	20	36.0	25	9.6	26	5.7	104	100	108	100
위험손해율	96.0%	85.6%	+10.5%p	95.5%	+0.6%p	87.1%	+9.0%p	94.8%	90.7%	94.0%	91.4%
자보손해율	88.9%	79.6%	+9.2%p	83.8%	+5.0%p	82.8%	+6.0%p	89.0%	87.4%	87.1%	87.1%
사업비율	21.4%	20.1%	+1.4%p	20.7%	+0.7%p	22.4%	-0.9%p	21.5%	21.4%	21.5%	20.9%
투자이익률	3.8%	3.3%	+0.5%p	3.3%	+0.5%p	3.1%	+0.8%p	3.3%	3.1%	3.0%	3.0%

자료: DB금융투자

손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
개별기준					
원수보험료	12,826	12,978	13,166	13,435	13,646
경과보험료	11,533	11,766	11,953	12,183	12,383
보유보험료	11,702	11,856	11,997	12,215	12,406
발생손해액	4,668	5,211	5,619	5,462	5,542
순사업비	2,337	2,416	2,572	2,617	2,615
한급금	2,707	2,707	2,637	3,246	3,408
보험료적립금증가액	2,200	1,993	1,940	1,509	1,419
보험영업이익	-380	-573	-832	-666	-617
투자영업이익	1,020	1,087	1,239	1,207	1,235
총영업이익	640	514	407	541	618
세전계속사업이익	625	491	356	479	545
계속사업법인세비용	152	132	102	131	149
당기순이익	473	359	254	348	396
연결기준					
세전계속사업이익	622	511	373	499	565
당기순이익	464	374	254	348	396
지배지분당기순이익	464	374	254	348	396
증감률(%YoY)					
원수보험료	1.9	1.2	1.4	2.0	1.6
경과보험료	2.5	2.0	1.6	1.9	1.6
EPS	13.3	-19.6	-31.9	36.8	13.9
운용자산	9.5	10.4	8.5	5.6	5.1

대차대조표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
개별기준					
운용자산	32,448	35,811	38,868	41,049	43,141
현금 및 예치금	854	1,058	1,749	1,847	1,941
유가증권	21,083	23,590	25,959	27,475	28,929
당기손익인식증권	605	546	858	858	858
매도가능증권	19,830	22,530	20,012	21,528	22,982
만기보유증권	0	0	4,526	4,526	4,526
부동산	9,505	10,143	10,106	10,673	11,217
무형자산	1,006	1,021	1,054	1,054	1,054
특별계정자산	3,938	3,712	3,734	3,695	3,640
자산총계	3,736	4,197	4,814	6,414	8,014
자신총계	40,122	43,719	47,416	51,159	54,795
책임준비금	31,051	33,099	35,253	36,936	38,523
후순위채	898	898	898	898	898
가타부채	2,177	2,299	2,677	2,715	2,755
부채총계	37,019	39,606	42,744	46,065	49,292
자본금	45	45	45	45	45
자본총계	3,103	4,114	4,672	5,093	5,503
연결기준					
자산총계	40,493	44,092	43,352	45,481	47,495
부채총계	37,389	39,961	39,179	40,886	42,490
외부주주지분	0	0	0	0	0
지배주주지분총계	3,104	4,131	4,174	4,595	5,005

주요지표

12월 결산(십억원, %)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
보종별 원수보험료					
장기	8,416	8,510	8,625	8,771	8,908
자동차	3,329	3,376	3,426	3,524	3,569
일반	1,081	1,093	1,115	1,140	1,169
장기 월납신계약	105	111	122	127	120
손해율(%)					
장기	83.0	84.3	85.4	84.0	83.9
자동차	84.7	84.8	86.3	86.7	86.8
일반	79.5	85.6	89.0	87.1	86.1
장기 위험손해율	66.1	61.6	62.0	65.2	66.3
일반	87.2	88.5	94.8	94.0	93.2
사업비율(%)	20.3	20.5	21.5	21.5	21.1
합산비율(%)	103.3	104.9	107.0	105.5	105.0
운용자산이익률(%)	3.3	3.2	3.3	3.0	2.9

주요투자지표

12월 결산원, %, 배	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당지표(원)					
EPS(12개월 환산)	5,195	4,178	2,844	3,890	4,429
BPS	38,859	51,520	52,272	57,551	62,680
DPS	1,500	1,130	850	1,100	1,250
밸류에이션(배)					
PER	9.0	9.8	8.8	6.4	5.6
PBR	1.2	0.8	0.5	0.4	0.4
수익성(%)					
ROA (12개월 환산)	1.2	0.9	0.6	0.8	0.9
ROE (12개월 환산)	15.6	10.3	6.1	7.9	8.2
배당지표(%)					
배당성향	25.3	25.1	26.7	25.3	25.2
배당수익률	3.2	2.8	3.4	4.4	5.0

자료: 현대해상, DB금융투자 주: IFRS 연결기준

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 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 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 투자이전 비율 (2019-06-30 기준) - 매수(81.5%) 중립(18.5%) 매도(0.0%)

- 기업 투자이전 기준은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임
 - Buy: 초과 상승률 10%p 이상
 - Hold: 초과 상승률 -10~10%p
 - Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

- 업종 투자이전 기준은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임
 - 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 투자이전 및 목표주가 변경

일자	투자이전	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이전	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
17/07/06	Buy	58,000	-23.4	-15.2					
18/04/03	Hold	44,100	-15.7	-3.6					
18/11/05	Buy	49,900	-21.2	-10.7					
19/05/13	Buy	45,000	-32.3	-28.7					
19/06/27	Buy	35,000	-23.3	-18.6					
19/08/14	Buy	32,500	-	-					

주: *표는 담당자 변경