

현대해상 (001450)

보험/증권

정태준 CFA



02 3770 5585

taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자의견	HOLD (D)
목표주가	29,000원 (M)
현재주가 (10/15)	26,750원
상승여력	8%

시가총액	23,825억원
총발행주식수	89,400,000주
60일 평균 거래대금	80억원
60일 평균 거래량	316,713주
52주 고	44,550원
52주 저	23,050원
외인자분율	46.01%
주요주주	정몽윤 외 4 인 22.35%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	7.0	(1.1)	(31.7)
상대	6.1	(0.2)	(28.5)
절대(달러환산)	7.6	(1.6)	(34.8)

채권매각을 통한 이익 방어 예상

투자의견 HOLD로 하향, 목표주가 29,000원 유지

3분기 이익은 컨센서스를 3.8% 하회하는 772억원 예상. 이는 전년동기대비 25.3%의 감익으로, 손해율과 사업비율의 동반 상승에 따른 보험영업이익 악화에 기인. 한편 투자영업이익은 전년동기대비 29.4% 성장할 전망이다, 이는 채권매각의 약 700억원이 예상되기 때문.

3분기 손해율은 전년동기대비 3.1%pt 상승할 전망. 1) 장기보험 손해율이 위험손해를 악화(+7.7%pt YoY)로 2.5%pt 증가할 것으로 보이는 가운데 2) 자동차보험 손해율도 요율 인하 및 연초 불충분한 요율 인상에 따른 영향 지속으로 전년동기대비 4.9%pt 상승이 예상되기 때문.

3분기 사업비율은 전년동기대비 0.7%pt 상승 예상. 인보험 신계약 성장 지속에 따라 장기보험 사업비 상승폭이 자동차보험 사업비 감소폭을 상회할 것으로 판단하기 때문. 자동차보험 비대면 채널 확대는 사업비율 개선에 기여할 전망이지만 합산비율 개선으로까지 발전하기 위해서는 우수 고객 유치를 위한 추가 확대가 필요하다는 판단.

동사에 대한 목표주가 29,000원을 유지. 채권매각이익을 통한 이익 방어는 미래 수익성 하락 요인 이지만 내년에 증익이 불가할 정도로 무리하게 매각하는 양상은 아니라고 판단하기 때문. 4분기 에도 채권매각을 통한 이익 방어가 예상되지만 규모를 점차 줄여나갈 전망. 한편 주가 상승에 따른 상승여력 축소로 투자의견은 BUY에서 HOLD로 하향.

연간 이익 컨센서스 하회 전망, 내년 증익 예상

연간 이익(2,790억원)은 컨센서스(2,830억원)를 하회할 전망. 이는 9월말~10월초 태풍 피해가 4분기에 반영될 것으로 예상하기 때문.

한편 내년에는 10.4%의 증익을 예상하는데, 이는 1) 위험손해율 및 자동차보험 손해율 개선과 2) 사업비율 증가세 둔화를 전망하기 때문. 투자영업이익은 채권매각 효과 소멸과 경상적 투자이익률 하락에 따라 크게 감소하겠으나 보험영업이익 개선 폭이 이를 상회할 것으로 판단.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q19E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
원수보험료	3,248	1.0	-3.1	3,268	-0.6
경과보험료	3,011	1.0	1.0	3,032	-0.7
영업이익	112	-24.1	-12.1	111	0.9
세전이익	107	-24.9	-10.9	103	3.1
당기순이익	77	-25.3	-10.8	80	-3.8

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

(십억원, 배, %)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019E	2020E
원수보험료	12,826	12,978	13,181	13,246
영업이익	641	523	421	454
지배순이익	473	368	276	315
PER (배)	5.0	6.5	8.5	7.7
PBR (배)	0.77	0.58	0.52	0.50
ROE (%)	16.2	10.2	6.3	6.7
ROA (%)	1.23	0.88	0.62	0.69

자료: 유안타증권

3 분기 실적 YoY 비교

(단위: 십억원, %, %pt)

	3Q18	3Q19E	YoY	비고
원수보험료	3,216	3,248	1.0	
경과보험료	2,981	3,011	1.0	
발생손해액	2,492	2,609	4.7	
일반	75	73	-2.6	
장기	1,726	1,762	2.1	
자동차	690	773	12.0	원가 인상 및 비대면 채널 확대 영향
순사업비	610	637	4.4	
일반	24	25	1.0	
장기	435	466	7.1	인보험 신계약 증가
자동차	150	146	-3.0	비대면 채널 확대 효과
보험영업이익	-121	-235	N/A	
투자영업이익	268	346	29.4	채권매각의 약 700억원 예상
영업이익	147	112	-24.1	
세전이익	142	107	-24.9	
당기순이익	103	77	-25.3	
손해율	83.6	86.6	3.1	
일반	65.3	63.0	-2.3	
장기	83.4	86.0	2.5	위험손해율 악화
자동차	86.6	91.5	4.9	2017~18년 요율 인하 및 연초 부족한 요율 인상
사업비율	20.5	21.1	0.7	경과보험료 성장률 < 사업비 증가율
합산비율	104.0	107.8	3.8	손해율 증가폭 + 사업비율 증가폭
투자영업이익률	3.1	3.6	0.6	채권매각 효과

자료: 유안타증권 리서치센터

분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
보험영업이익	-169	-229	-235	-265	-565	-899	-696
투자영업이익	299	356	346	323	1,087	1,324	1,141
영업이익	130	127	112	57	523	425	445
세전이익	117	119	107	52	500	395	425
당기순이익	77	87	77	38	368	279	308

자료: 유안타증권 리서치센터

현대해상 (001450) 추정재무제표 (K-IFRS)

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019E	2020E	2021E
원수보험료	12,826	12,978	13,181	13,246	13,262
일반	1,081	1,093	1,112	1,118	1,119
장기	8,416	8,510	8,550	8,258	8,041
자동차	3,329	3,376	3,518	3,870	4,102
경과보험료	11,533	11,766	11,939	11,998	12,013
일반	451	458	467	470	470
장기	8,091	8,165	8,193	7,913	7,705
자동차	2,991	3,142	3,277	3,605	3,821
발생손해액	9,575	9,914	10,310	10,128	10,045
일반	297	282	300	301	301
장기	6,899	6,941	7,065	6,804	6,591
자동차	2,379	2,691	2,944	3,024	3,153
손사업비	2,337	2,416	2,528	2,566	2,588
일반	87	77	83	84	90
장기	1,635	1,736	1,858	1,907	1,934
자동차	614	603	587	576	564
보험영업이익	-379	-565	-899	-696	-620
투자영업이익	1,020	1,087	1,324	1,141	1,138
영업이익	641	523	425	445	518
세전이익	626	500	395	425	498
당기순이익	473	368	279	308	361

주요 경영지표	(단위: %)				
	2017	2018	2019E	2020E	2021E
원수보험료 구성					
일반	8.4	8.4	8.4	8.4	8.4
장기	65.6	65.6	64.9	62.3	60.6
자동차	26.0	26.0	26.7	29.2	30.9
원수보험료 성장률	1.9	1.2	1.6	0.5	0.1
일반	0.2	1.1	1.8	0.5	0.1
장기	0.7	1.1	0.5	-3.4	-2.6
자동차	5.9	1.4	4.2	10.0	6.0
손해율	83.0	84.3	86.4	84.4	83.6
일반	65.9	61.5	64.2	64.0	64.0
장기	85.3	85.0	86.2	86.0	85.5
자동차	79.5	85.6	89.8	83.9	82.5
사업비율	20.3	20.5	21.2	21.4	21.5
일반	19.4	16.7	17.8	17.8	19.1
장기	20.2	21.3	22.7	24.1	25.1
자동차	20.5	19.2	17.9	16.0	14.8
합산비율	103.3	104.8	107.5	105.8	105.2
일반	85.3	78.3	82.0	81.8	83.1
장기	105.5	106.3	108.9	110.1	110.6
자동차	100.1	104.8	107.8	99.9	97.3
투자영업이익률	3.1	3.0	3.5	3.0	3.0

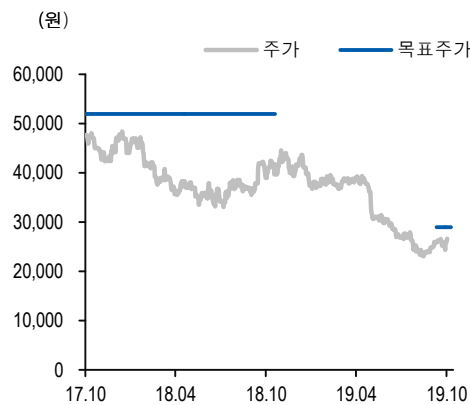
자료: 유안타증권

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019E	2020E	2021E
자산	40,122	43,719	45,526	45,884	46,276
운용자산	32,448	35,811	37,843	38,145	38,489
현금 및 예치금	854	1,058	1,118	1,120	1,129
유가증권	21,083	23,590	24,955	25,170	25,399
대출채권	9,505	10,143	10,702	10,779	10,875
부동산	1,006	1,021	1,068	1,076	1,086
비운용자산	3,938	3,712	3,729	3,736	3,738
특별계정자산	3,736	4,197	3,954	4,002	4,050
부채	37,019	39,606	40,931	41,134	41,184
책임준비금	31,051	33,099	34,360	34,530	34,572
기타부채	2,177	2,299	2,472	2,494	2,496
특별계정부채	3,791	4,208	4,099	4,109	4,116
자본	3,103	4,114	4,594	4,751	5,092
자본금	45	45	45	45	45
자본잉여금	114	114	114	114	114
이익잉여금	2,763	2,997	3,097	3,318	3,583
자본조정	-37	-37	-37	-37	-37
기타포괄손익누계액	218	497	877	813	890
신종자본증권	0	498	498	498	498

주요 투자지표	(단위: 배, %, 원, 십억원)				
	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Valuation					
PER	5.0	6.5	8.5	7.7	6.6
PBR	0.77	0.58	0.52	0.50	0.47
배당수익률	5.6	4.2	3.8	4.1	4.5
주당지표					
EPS	5,938	4,610	3,499	3,863	4,526
BPS	38,912	51,590	57,619	59,579	63,864
DPS	1,500	1,130	1,000	1,100	1,200
수익성					
ROE	16.2	10.2	6.4	6.6	7.3
ROA	1.23	0.88	0.63	0.67	0.78
성장성					
자산 성장률	9.5	9.0	4.1	0.8	0.9
자본 성장률	12.5	32.6	11.7	3.4	7.2
운용자산 성장률	9.5	10.4	5.7	0.8	0.9
순이익 성장률	18.6	-22.4	-24.1	10.4	17.2
자본비율					
RBC 비율	186.8	218.8	230.6	235.0	246.6
지급여력금액	4,140	5,215	5,712	5,868	6,210
지급여력기준금액	2,216	2,384	2,477	2,497	2,518
배당성향	25.3	24.5	28.6	28.5	26.5

자료: 유안타증권

현대해상 (001450) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-10-16	HOLD	29,000	1년		
2019-09-23	BUY	29,000	1년		
담당자변경					
2018-07-19	1년 경과 이후		1년	-32.06	-14.33
2017-07-19	BUY	52,000	1년	-26.26	-5.38

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	86.4
Hold(중립)	13.1
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-10-13

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 정태준)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.