

2017년 2월 21일

**현대해상** (001450.KS/Buy유지/TP:44,000원 유지/CP:31,250원)

**Update**

한승희 (02-768-7417)

**수익성 집중 전략 다시 확인**

적극적인 자산-부채 듀레이션 갭 관리로 자본적정성 유지해나갈 전망. 이익잉여금 증대로 RBC 방어가 필수적이므로 수익성에 집중할 수 밖에 없음. 2017년 ROE 15% 예상됨. 투자의견 Buy, 목표주가 44,000원 유지

• **결산설명회 Key takeaways**

- 1) 2017년 RBC 목표 160~170%: 2016년말 RBC(지급여력)비율은 158.3%(- 12.8%p y-y) 기록. 제도 강화(1.8%p 하락 요인)로 요구자본이 증가하였기 때문. 자동차 손해율과 위험손해율 개선되면서 순이익 증가하여 RBC 방어함. 2016년 자산 듀레이션은 부채 듀레이션을 상회함(1.08년 갭). 부채 잔존만기 듀레이션 확대에 선제적으로 대응한 결과임. 적극적인 요구 자본량 관리로 RBC비율을 유지할 전망. 최근 RBC에 대한 우려가 증폭되어 주가가 크게 하락하였는데, 금리 상승 등의 macro 변수로 자본 확충이 필요할 경우 후순위채를 통해 조달할 것임을 시사. 유상증자 가능성은 매우 낮음
- 2) 수익성 훼손하는 전사적인 자동차 보험료 인하는 하지 않을 것: 전사적 기본 보험료 인하 안할 것, 수익성 집중 (현 자보 합산비율 102.9%). 원수보험료 7.8% 신장 목표
- 3) 위험손해율 연간 2.3%p 개선 전망: 실손 요율 인상 누적 효과로 2017년 위험손해율 개선 폭은 2016년(-1.1%p y-y)보다 강화될 것. 2017년 위험보험료 5% 증가 가정시 위험률차는 603억원 증가 가능(+41% y-y)

• **점진적 효율성 개선, 다만 지급여력 방어는 중기적 과제**

- 2017년 예상 (별도) 순이익은 4,420억원(+10.6% y-y), ROE 15.0%로 예상됨. 회사 가이던스(4,050억원)보다 높는데, 가이던스 대비 10bp 높은 투자이익률을 예상(3.2%)하였기 때문. 손해율 효율성 개선이 점진적으로 나타날 것. 2019년까지 위험손해율 지속 개선, 자동차 합산비율 100% 미만 하락 등을 목표로 매진하고 있다는 점이 긍정적. 다만 지급여력 방어라는 과제가 있어 1위사 대비 제약이 있다는 점이 약점. 투자의견 Buy, 목표가 44,000원 유지

**현대해상 4분기 실적 Review**

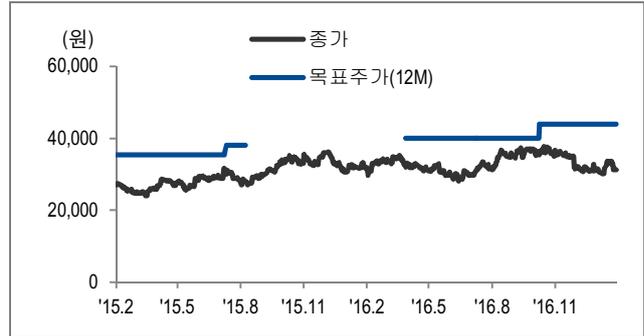
(단위: 십억원, %)

	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16P					1Q17E
					발표치	y-y	q-q	추정치	Consen	
경과보험료	2,829	2,796	2,793	2,826	2,840	0.4	0.5	2,917	N/A	2,774
당기순이익	-30	92	107	138	63	흑전	-54.4	61	105	104

주: K-IFRS 별도 기준, 자료: 현대해상, FnGuide, NH 투자증권 리서치본부 전망

투자 의견 및 목표주가 변경내역

종목명	코드	제시일자	투자 의견	목표가
현대해상	001450.KS	2016.11.01	Buy	44,000원(12개월)
		2016.04.21	Buy	40,000원(12개월)
		2015.08.03	Buy	38,000원(12개월)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

- 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
  - Buy : 15% 초과
  - Hold : -15% ~ 15%
  - Sell : -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자 의견 분포는 다음과 같습니다. (2017년 2월 17일 기준)

- 투자 의견 분포

Buy	Hold	Sell
75.1%	24.9%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자 의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자 의견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '현대해상' 의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동사에 대한 조사분석자료의 작성 및 공표가 중단되는 경우, 당사 홈페이지(www.nhqv.com)에서 이를 조회하실 수 있습니다.