

현대해상(Buy/TP 52,000): 2Q18 순이익 1,408억원, YoY -15.5%

현대해상의 2Q18 당기순이익은 1,408억원을 기록할 것으로 예상하며, 이는 전년 동기대비 15.5% 감소한 수준이다. 2분기 실적은 컨센서스 1,387억원에 부합할 것으로 전망한다. 주된 감익 요인은 자동차보험 손해율의 전년 동기대비 상승이다. 장기보험에서는 평월 수준으로 매출 회복 예정이며, 사업비 또한 평월 수준을 기록할 전망이다. 2분기까지 예상 누적 순이익은 연간 가이드언스의 50.4% 수준이다. 이를 통해 2018년 당기순이익은 4,827억원으로 연초 가이드언스를 98.5% 달성할 것으로 예상된다.

최근 자본 조달 여건 악화는 신종자본증권 발행을 추진하던 동사에 부담 요인으로 작용하나, 국내 금리 안정으로 발행 필요성이 낮아진 점은 장점이다. 내년 이후에는 매도가능금융자산에 분류된 채권을 만기보유증권으로 전환 가능하기 때문에, 금리 상승에 따른 부담은 갈수록 낮아질 것으로 보인다.

분기, 연간 실적 전망

(단위: 십억원)

	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	2017	2018E	2019E
원수보험료	3,216	3,274	3,215	3,202	3,275	3,283	12,826	13,041	13,211
일반	288	241	297	259	294	241	1,081	1,092	1,103
장기	2,093	2,139	2,090	2,105	2,108	2,114	8,398	8,446	8,535
자동차	833	887	828	837	874	927	3,329	3,504	3,574
경과보험료	2,851	2,954	2,898	2,891	2,899	2,920	11,533	11,645	11,815
영업이익	220	166	90	150	196	200	640	674	774
보험영업이익	-33	-103	-163	-134	-75	-73	-380	-424	-408
투자영업이익	253	269	253	283	271	273	1,020	1,097	1,183
당기순이익	167	124	67	106	141	144	473	483	561
장기보험료 신계약(월납환산)	23	30	25	30	24	28	105	107	107
보장성	21	24	23	28	23	25	93	101	102
저축성	2	6	2	1	1	3	12	7	5
손해율	81.5%	83.4%	83.8%	83.4%	82.2%	82.4%	83.0%	82.9%	82.3%
일반	56.9%	75.1%	71.2%	56.6%	59.6%	61.9%	65.9%	61.6%	62.3%
장기	84.5%	85.6%	84.4%	86.0%	84.8%	84.7%	85.3%	84.9%	83.9%
자동차	77.0%	78.8%	84.3%	80.4%	79.0%	79.6%	79.5%	81.0%	80.9%
* 장기위험손해	84.8%	87.0%	83.9%	91.3%	88.1%	87.4%	87.2%	87.8%	85.7%
사업비율	19.7%	20.0%	21.8%	21.2%	20.3%	20.1%	20.3%	20.7%	21.2%
합산비율	101.2%	103.5%	105.6%	104.6%	102.6%	102.5%	103.3%	103.6%	103.5%
운용자산	31,350	32,106	32,448	32,704	33,374	34,062	32,448	34,890	37,366
투자영업이익률	3.3%	3.4%	3.1%	3.5%	3.3%	3.2%	3.3%	3.3%	3.3%
자기자본	3,071	3,065	3,103	2,862	3,003	3,147	3,103	3,539	3,980
ROE	22.7%	16.2%	8.7%	14.2%	19.2%	18.8%	16.1%	14.5%	14.9%

자료: 유안타증권 리서치센터

현대해상 (001450) 추정재무제표 (K-IFRS 별도)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산 (12월)	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E
원수보험료	12,119	12,583	12,826	13,041	13,211
보유보험료	11,063	11,414	11,702	11,909	12,062
경과보험료	10,976	11,255	11,533	11,645	11,815
일반	469	455	451	455	463
장기	8,076	8,061	8,091	8,075	8,138
자동차	2,430	2,739	2,991	3,115	3,214
경과손해액	9,544	9,525	9,576	9,657	9,719
일반	341	297	297	280	288
장기	7,025	6,986	6,900	6,855	6,829
자동차	2,179	2,242	2,379	2,522	2,602
사업비	1,989	2,148	2,337	2,412	2,505
보험영업이익	-558	-418	-380	-424	-408
투자영업이익	852	960	1,020	1,097	1,183
영업이익	294	542	640	674	774
세전이익	284	513	625	656	760
법인세비용	81	113	152	173	199
당기순이익	203	400	473	483	561

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산 (12월)	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E
자산총계	32,292	36,652	40,122	42,945	45,993
운용자산	26,229	29,643	32,448	34,890	37,366
현예금 및 예치금	1,570	1,157	854	1,002	1,116
유가증권	16,506	18,780	21,083	22,597	24,169
대출채권	7,178	8,691	9,505	10,206	10,917
부동산	973	1,015	1,006	1,085	1,164
비운용자산	3,746	3,796	3,938	4,094	4,340
특별계정 자산	2,317	3,213	3,736	3,961	4,287
부채총계	29,857	33,894	37,019	39,406	42,012
책임준비금	25,678	28,653	31,051	33,267	35,543
기타부채	1,656	1,835	2,177	2,179	2,182
특별계정 부채	2,522	3,406	3,791	3,961	4,287
자본총계	2,435	2,758	3,103	3,539	3,980
자본금	45	45	45	45	45
자본잉여금	114	114	114	114	114
이익잉여금	2,058	2,398	2,763	3,127	3,568
기타포괄손익누계액	255	238	218	-9	-9

수익성					
결산 (12월)	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E
경과손해율	87.0%	84.6%	83.0%	82.9%	82.3%
일반	72.6%	65.2%	65.9%	61.6%	62.3%
장기	87.0%	86.7%	85.3%	84.9%	83.9%
자동차	89.7%	81.8%	79.5%	81.0%	80.9%
사업비율	18.1%	19.1%	20.3%	20.7%	21.2%
합산비율	105.1%	103.7%	103.3%	103.6%	103.5%
투자영업이익률	3.5%	3.4%	3.3%	3.3%	3.3%

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E
EPS (원)	2,550	5,013	5,929	6,054	7,039
BPS (원)	30,534	34,591	38,912	44,378	49,917
DPS (원)	750	1,350	1,500	1,500	1,500
PER (배)	14.1	6.3	7.9	5.6	4.8
PBR (배)	1.2	0.9	1.2	0.8	0.7
ROE (%)	8.6%	15.4%	16.1%	14.5%	14.9%
ROA (%)	0.7%	1.2%	1.2%	1.2%	1.3%
배당성향 (%)	29.4%	26.9%	25.3%	24.8%	21.3%
배당수익률 (%)	2.1%	4.3%	3.2%	4.4%	4.4%

성장성					
결산 (12월)	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E
원수보험료	8.2%	3.8%	1.9%	1.7%	1.3%
경과보험료	8.1%	2.5%	2.5%	1.0%	1.5%
순이익	-12.9%	96.6%	18.3%	2.1%	16.3%
자산총계	16.8%	13.5%	9.5%	7.0%	7.1%
운용자산	19.6%	13.0%	9.5%	7.5%	7.1%
자본총계	5.3%	13.3%	12.5%	14.0%	12.5%

안정성					
결산 (12월)	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E
자산총계/자기자본 (배)	13.26	13.29	12.93	12.14	11.56
보유보험료/자기자본 (배)	4.54	4.14	3.77	3.37	3.03