

현대해상 (001450)

박혜진

권용수RA

hyejin.park@daishin.com

yongsukwon@daishin.com

투자의견

Buy

매수, 유지

6개월

목표주가

48,000

유지

현재주가

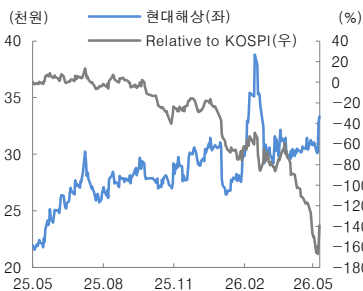
(26.05.15)

33,350

보험업종

KOSPI	7,493.18
시가총액	2,843십억원
시가총액비중	0.05%
자본금(보통주)	35십억원
52주 최고/최저	38,800원 / 21,800원
120일 평균거래대금	170억원
외국인지분율	37.00%
주요주주	정몽윤 외 6 인 23.97% 국민연금공단 9.86%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	10.8	-5.9	15.0	48.6
상대수익률	-9.9	-30.9	-38.4	-48.0



진짜 좋아지고 있다!!

- 보험손익 크게 개선되며 1분기 순이익 컨센서스를 큰 폭으로 상회
- K-ICS비율 안정화, 듀레이션갭 안정화, 실손 손해율까지 하락세
- 하반기 관리급여 도입으로 손해율 추가 개선 기대해 불만, 완벽한 체질개선

투자의견 매수, 목표주가 48,000원 유지

당분기 K-ICS비율이 크게 개선되어 200%를 상회하였으며 듀레이션갭이 0으로 수렴하여 자본비용 관련 금리민감도에서도 드디어 자유로워짐. UY 1, 2년차 손해율이 지속적으로 하락하고 있으며 주목할 만한 점은 당 분기 어린이 실손에서 호흡기질환 청구액 300억원 발생했음에도 전체 실손보험 손해율이 0.9%p 하락했다는 것. 다만 비실손 담보에서 손해율이 상승하고 있어 전체 위험손해율 개선은 쉽지 않으나 하반기 관리급여 도입으로 실손담보 손해율이 예상보다 더 하락한다면 전체 위험손해율 개선도 기대해 불만. 배당가능이익이 여전히 -1.4조원으로 배당 재개시점은 아직 요원하나 예상보다 빠른 체질개선으로 그 시기가 당겨지고 있음은 자명

1Q26 별도기준 순이익 2,233억원(QoQ 흑전, YoY +9.9%) 기록

1분기 순이익은 당사 추정 및 컨센서스를 50% 가까이 상회하는 상당히 좋은 실적을 기록. 장기보험손익이 크게 개선된 영향이며 투자손익이 평가손실 반영으로 크게 부진하였음. 투자손익이 경상적 수준이었다면, 순이익 3,000억원 이상도 가능했을 듯

예실차 적자폭이 700억원대 수준으로 축소됨. 손해율 상승폭이 안정화되어 지급보험금이 예상보험금을 하회하였기 때문. 또한 실손보험 요구자본 산출기준 변경으로 RA부채 감소하여 손실부담계약비용에서 900억원의 환입이 발생. 기타보험손익이 654억원으로 흑자전환함. 이에 따라 장기보험손익은 2,659억원 (QoQ 흑전, YoY +133%) 7개분기 만에 2,000억원을 상회함

업계 전반적으로 1분기 신계약이 부진하였고, 동사는 특히 질적 성장 강조하고 있어 매출은 감소하였으나 마진 상승하고 있음. 인보험 배수는 18.1배까지 상승하여 전체 신계약 CSM은 4,700억원(QoQ -17.7%, YoY -1.6%)기록하였으며 해지율 하락으로 조정액도 상당히 개선, 기말 CSM은 9.17조원(QoQ +3%, YoY +0.7%) 달성. 다만 투자손익에서 구조화채권 및 대체자산 평가손실 900억원 발생하여 61억원(QoQ +36.4%, YoY -94.3%)으로 다소 아쉬운 실적을 기록

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, %)

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
보험손익	1,043	396	1,313	1,084	1,156
투자손익	352	330	230	233	235
순이익	1,031	561	1,099	929	982
YoY	27.9%	-45.6%	95.9%	-15.5%	5.8%
기말 CSM	8,305	8,978	9,533	10,188	10,874
ROE	20.92	11.49	18.68	14.88	14.92
PBR	0.43	0.43	0.53	0.50	0.48
PER	2.07	3.77	2.85	3.38	3.19
DPS	0	0	0	2,063	2,269

자료: 현대해상, 대신증권 Research Center

표 1. 현대해상 분기실적 요약

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	QoQ	YoY
장기 보험손익	114.3	184.1	181.5	-141.9	265.9	흑전	132.5%
CSM 상각	234.2	239.6	245.7	231.5	237.8	2.7%	1.6%
RA 변동	30.8	32.8	36.5	36.0	37.9	5.2%	23.0%
예상/실제현금 흐름 차이	-103.3	-41.4	-67.7	-93.7	-75.3	적지	적지
손해액	-104.8	-39.3	-90.5	-115.2	-72.5	적지	적지
사업비	1.5	-2.1	22.9	21.4	-2.8	적전	적전
기타 보험손익	-47.4	-46.8	-33.1	-315.7	65.4	흑전	흑전
일반 보험손익	45.9	27.6	35.2	40.1	50.2	25.3%	9.4%
자동차 보험손익	15.7	0.9	-55.3	-52.1	-14.0	적지	적전
보험손익	175.9	212.7	161.4	-153.9	302.1	흑전	71.7%
투자영업수익	676.4	1,053.5	606.9	510.8	1,053.0	106.2%	55.7%
투자영업비용	569.4	924.0	517.5	506.3	1,046.9	106.8%	83.9%
투자손익	107.0	129.5	89.4	4.5	6.1	36.4%	-94.3%
영업이익	282.9	342.1	250.8	-149.4	308.1	흑전	8.9%
영업외손익	-10.6	-9.5	-6.0	-5.9	-8.9	적지	적지
세전이익	272.3	332.6	244.8	-155.4	299.3	흑전	9.9%
당기순이익	203.2	247.8	183.2	-73.0	223.3	흑전	9.9%

자료: 현대해상, 대신증권 Research center

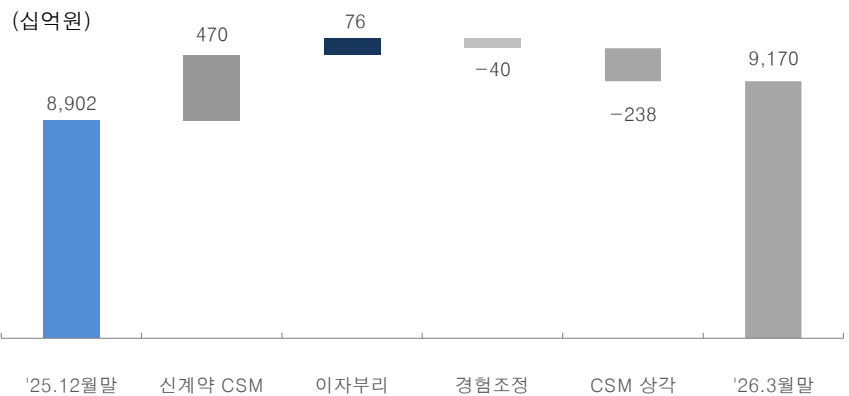
표 2. 현대해상 CSM 관련

(단위: 십억원)

	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	QoQ	YoY
기초 CSM	9,321	8,248	9,108	9,376	9,628	8,902	-7.5%	7.9%
신계약 CSM	496	478	526	514	571	470	-17.7%	-1.6%
이자부리	83	73	80	81	83	76	-8.4%	4.1%
부리아울	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	-0.9%	-3.5%
CSM 상각	-216	-234	-240	-246	-231	-238	적지	적지
CSM 조정	-1,436	543	-97	-97	-1,149	-40	적지	적전
기말 CSM	8,248	9,108	9,376	9,628	8,902	9,170	3.0%	0.7%

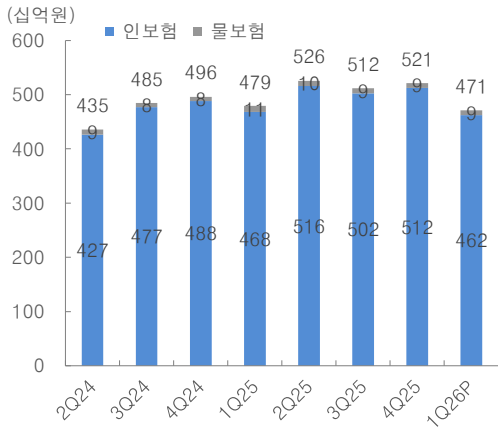
자료: 현대해상, 대신증권 Research center

그림 1. 현대해상 CSM 변동 상세



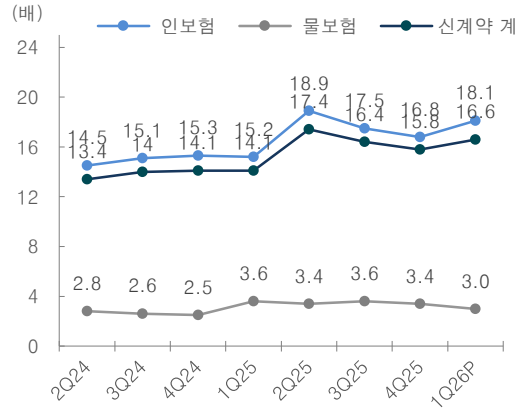
자료: 현대해상, 대신증권 Research Center

그림 2. 현대해상 신계약 CSM



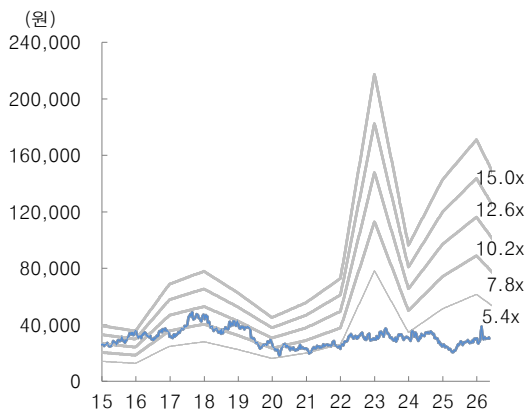
자료: 현대해상, 대신증권 Research Center

그림 3. 현대해상 신계약 CSM 배수



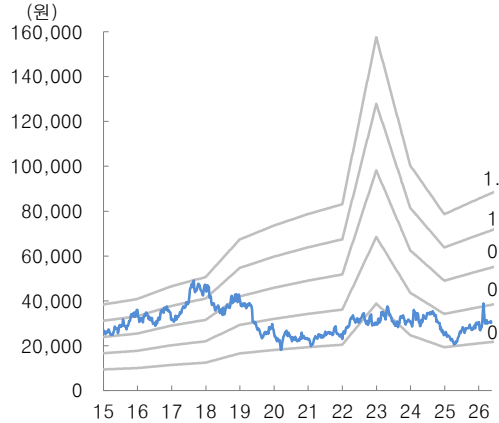
자료: 현대해상, 대신증권 Research Center

그림 4. 현대해상 PER 밴드



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 5. 현대해상 PBR 밴드



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

현대해상 기업개요

기업 및 경영진 현황

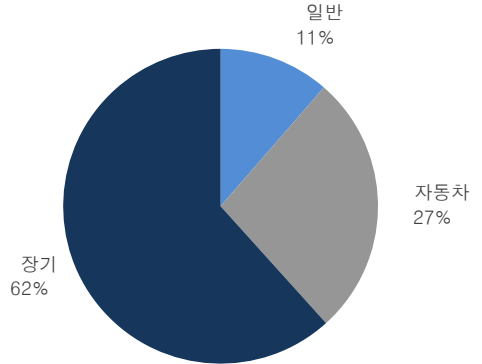
- 1955년 3월에 설립된 국내 손해보험산업의 선두주자로서 해상, 화재, 자동차, 특종, 장기, 연금 및 퇴직보험 등 손해보험업을 주요사업으로 영위하고 있음. 2020년 시장점유율은 16.8%로, 국내 손해보험업계에서 꾸준히 시장지배력을 유지하고 있음
- 조용일, 이성재 대표이사 (2020.03~)
- 자산 54.4조, 부채 49.4조, 자본 5.0조 (2023년 3월 기준)
(발행주식 수: 89,400,000/ 자사주: 9,985,500)

주가 변동요인

- 자동차보험료 추가인상 여부
- 실손보험료 요율 조정 수준
- 매출 경쟁 완화 여부
- 전향적 배당정책

자료: 현대해상, 대신증권 Research Center

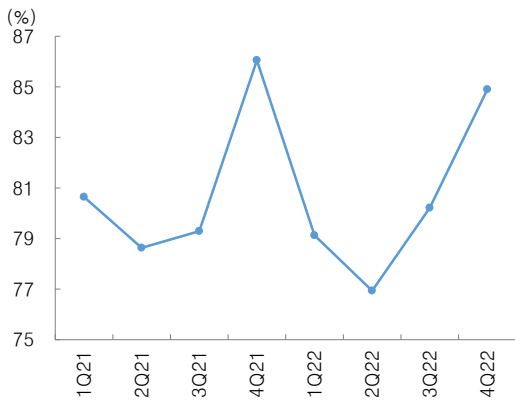
원수보험료 비중



주: 2023년 1분기 별도 매출 기준
자료: 현대해상, 대신증권 Research Center

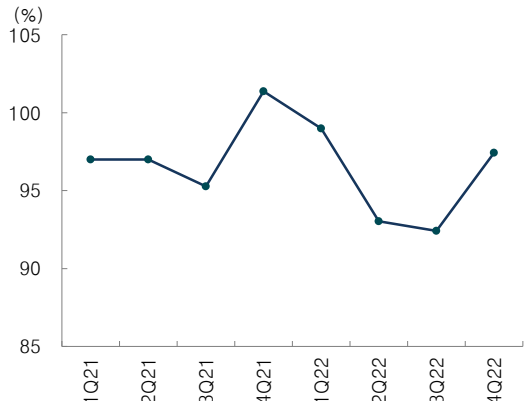
Earnings Driver

현대해상 자동차보험 손해율 추이



자료: 현대해상, 대신증권 Research Center

현대해상 위험손해율 추이



자료: 현대해상, 대신증권 Research Center

재무제표

PL	(단위: 십억원)					BS	(단위: 십억원)				
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
장기 보험손익	865	338	1,246	935	1,007	운용자산	45,787	47,016	48,119	50,947	53,947
CSM 상각	933	951	985	1,074	1,145	현예금	2,119	1,647	1,591	1,688	1,792
RA 변동	132	136	152	152	152	유가증권	32,189	34,596	34,894	36,984	39,202
예실차	-212	-306	-201	-190	-190	당기손익공정가치측정	8,453	8,426	8,425	8,942	9,490
일반 보험손익	159	149	138	134	134	기타포괄손익공정가치측정	22,671	25,341	25,572	27,141	28,806
보험료배분접근법 수익	1,085	1,130	1,134	1,139	1,143	상각후원가측정	0	0	0	0	0
발생손해액	598	646	636	663	666	지분법적용투자주식	1,065	829	898	901	905
사업비	329	335	360	342	343	대출채권	10,246	9,568	10,429	11,069	11,748
자동차 보험손익	19	-91	-71	15	15	부동산	1,234	1,205	1,206	1,206	1,206
보험료배분접근법 수익	4,172	3,894	3,741	3,756	3,771	비운용자산	2,168	2,596	2,413	1,757	987
발생손해액	3,497	3,374	3,274	3,306	3,338	특별계정자산	23	34	40	40	40
사업비	655	611	586	585	584	총자산	47,978	49,646	50,573	52,744	54,974
보험손익	1,043	396	1,313	1,084	1,156	부채총계	43,051	44,762	44,688	46,501	48,387
투자영업수익	3,146	2,848	3,228	3,417	3,619	책임준비금	38,302	39,452	38,482	40,045	41,671
보험금융수익	118	122	-241	53	261	보험계약부채	34,802	34,853	33,852	35,227	36,657
기타투자수익	3,027	2,725	3,469	3,364	3,358	최선추정	16,462	15,522	13,791	14,351	14,934
투자영업비용	2,794	2,517	4,064	4,197	4,201	위험조정	1,908	1,888	1,671	1,671	1,671
보험금융비용	975	1,010	1,052	1,065	1,078	보험계약마진	8,305	8,978	9,533	10,188	10,874
기타투자비용	1,819	1,507	3,012	3,132	3,123	보험료배분접근법적용	3,490	3,477	3,272	3,285	3,298
투자손익	352	330	230	233	235	재보험계약부채	0	0	0	0	0
영업이익	1,395	726	1,543	1,316	1,391	투자계약부채	3,500	4,599	4,630	4,818	5,014
영업외손익	-29	-32	-35	-35	-35	기타부채	4,727	5,276	6,166	6,416	6,676
세전이익	1,366	694	1,508	1,281	1,355	특별계정부채	22	35	40	40	40
지배기업주주지분손이익	1,031	561	1,099	929	982	자본총계	4,927	4,883	5,885	6,243	6,587
						자본금	45	45	45	45	45
Valuation	2024	2025	2026E	2027E	2028E	자본잉여금	113	113	45	45	45
BPS	62,835	62,278	75,046	79,612	84,002	이익잉여금	7,391	7,953	9,121	9,888	10,693
EPS	13,144	7,156	14,021	11,844	12,529	해약환급금준비금	4,018	3,917	4,497	5,061	5,696
ROE	20.92	11.49	18.68	14.88	14.92	비상위험준비금	0	0	0	0	0
PBR	0.43	0.43	0.53	0.50	0.48	자본조정	-68	-68	-68	-68	-68
PER	2.07	3.77	2.85	3.38	3.19	기타포괄손익누계액	-2,554	-3,159	-3,258	-3,667	-4,128
DPS	-	-	-	2,063	2,269	부채 및 자본총계	47,978	49,646	50,573	52,744	54,974
현금배당	-	-	-	162	178						
배당성향	0.00	0.00	0.00	17.42	18.11						
증가율	2024	2025	2026E	2027E	2028E						
장기보험손익	247.8%	-60.9%	268.5%	-24.9%	7.6%						
보험손익	98.1%	-62.0%	231.5%	-17.4%	6.6%						
순이익	27.9%	-45.6%	95.9%	-15.5%	5.8%						
운용자산	10.3%	2.7%	2.3%	5.9%	5.9%						
CSM	-9.2%	8.1%	6.2%	6.9%	6.7%						
자본총계	-19.5%	-0.9%	20.5%	6.1%	5.5%						

자료: 현대해상, 대산증권 Research Center

[Compliance Notice]

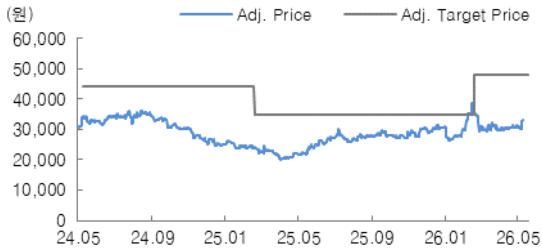
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 박해진, 권용수)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

현대해상(001450) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.05.18	26.04.17	26.02.24	26.01.26	26.01.19	25.12.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	48,000	48,000	48,000	35,000	35,000	35,000
과리율(평균%)			(35.81)	(15.77)	(17.33)	(16.97)
과리율(최대/최소%)			(26.15)	10.86	(10.14)	(10.14)
제시일자	25.12.02	25.12.01	25.11.28	25.11.14	25.10.28	25.08.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과
목표주가	35,000	35,000	35,000	35,000	35,000	35,000
과리율(평균%)	(16.53)	(18.48)	(18.66)	(18.87)	(19.33)	(20.01)
과리율(최대/최소%)	(10.14)	(13.86)	(13.86)	(13.86)	(15.00)	(15.14)
제시일자	25.08.14	25.07.22	25.05.23	25.05.14	25.04.24	25.03.18
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	35,000	35,000	35,000	35,000	35,000	35,000
과리율(평균%)	(30.38)	(30.91)	(32.06)	(37.02)	(37.09)	(36.74)
과리율(최대/최소%)	(13.57)	(13.57)	(13.57)	(29.29)	(29.29)	(29.29)
제시일자	25.02.24	25.02.16	25.01.16	25.01.10	24.11.28	24.11.21
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	35,000	44,000	44,000	44,000	44,000	44,000
과리율(평균%)	(33.72)	(41.73)	(41.50)	(40.25)	(40.18)	(36.75)
과리율(최대/최소%)	(29.29)	(35.80)	(35.80)	(35.80)	(35.80)	(35.80)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:2026.05.13)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	89.9%	10.1%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상