

현대해상 (001450)

EARNINGS REVIEW

Company Analysis | 보험 | 2025. 08. 14

수익성 위주의 경영성과 가시화

보험손익 부진에도 견조한 CSM 증가

2분기 순이익은 2,478억원으로 시장 예상에 부합하는 수준. 보험손익은 2,127억원으로 전년동기대비 43% 감소했는데, 안정적 CSM 상각익에도 예실차 감소세가 이어지고 자동차와 일반보험 손익이 크게 악화된 영향. 투자손익의 경우 1,295억원으로 전년동기대비 35% 증가했으며, 전분기에 이어 평가이익이 증가한데다 환율변동손익이 확대된 영향. 6월말 CSM 잔액은 9.4조원으로 3월말 대비 0.3조원 증가했는데, 이는 신계약 CSM이 0.5조원 증가한데다 유지율 관리노력 등으로 CSM 조정요인이 -0.1조원에 그쳤기 때문. 1분기에 이어 견조한 CSM 증가로 총량규모가 지난해말 가정변경에 따른 대규모 조정 이전 수준으로 빠르게 회복됨

수익성 위주의 경영성과 가시화

예실차 부진이 이어지는 가운데, 자본 효율인하와 일반 고객사고 영향으로 보험손익 회복이 더딘 상태. 하지만 전분기에 이어 신계약 매출 역신장에도 CSM 배수가 17.4배까지 상승하며 신계약 CSM이 최초로 5,000억원을 상회함. 수익성 위주의 경영성과가 보유 CSM의 성장으로 나타나고 있음. 연반기 상품비중 확대와 장기채 매입 등 ALM 관리노력 강화로 킥스비율 또한 170%를 회복. 동사의 경우 비급여와 실손, 부채할인율과 해약환급금 등 제도변화가 이익창출력 확대와 배당재개에 중요한 변수로 작용할 것. 최근 전반적인 논의의 방향성이 긍정적인 가운데, 수익/효율지표 개선과 자본안정성 제고의 선순환 구조 속에서 점진적인 신계약 성장 재개를 도모

주가 저평가 구간. 목표주가 32,000원 유지

기존 목표주가 32,000원과 매수의견을 유지함. PBR 0.4배 미만의 현 주가는 예상수익 대비 추가할인 폭이 과도하다고 판단하며, 배당관련 불확실성 또한 충분히 반영. 실적과 규제환경 모두 개선흐름을 예상함

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
보험손익	526	1,043	777	1,063	1,261
투자손익	496	352	428	356	358
당기순이익	806	1,031	863	1,015	1,162
CSM	9,142	8,305	9,925	10,952	12,035
EPS (원)	10,275	13,144	11,008	12,943	14,819
증감률 (%)		27.9	-16.3	17.6	14.5
BPS (원)	78,010	62,835	65,665	78,608	91,427
ROE (%)	10.4	18.7	17.1	17.9	17.4
PER (x)	3.1	2.4	2.4	2.0	1.8
PBR (x)	0.41	0.51	0.40	0.33	0.29

주: IFRS 연결 기준

자료: 현대해상, LS증권 리서치센터

Analyst 전배승
bsjun@ls-sec.co.kr**Buy (유지)**

목표주가 (유지)	32,000 원
현재주가	26,150 원
상승여력	22.4 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSPI (8/13)	3,224.37 pt
시가총액	23,378 억원
발행주식수	89,400 천주
52 주 최고가/최저가	36,150 / 19,960 원
90 일 일평균거래대금	130.32 억원
외국인 지분율	34.9%
배당수익률(25.12E)	0.0%
BPS(25.12E)	65,665 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -9.3%
	6개월 -14.5%
	12개월 -49.6%
주주구성	정몽윤 (외 5인) 22.8%
	자사주 (외 1인) 12.3%
	국민연금공단 (외 1인) 8.4%

Stock Price

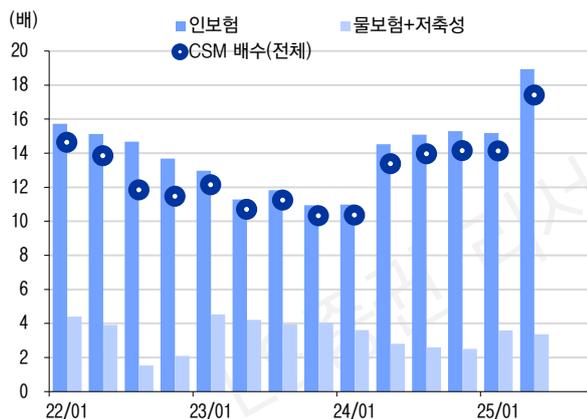


표1 현대해상 분기실적

(단위: 십억원,%)	2024				2025				2024 연간	2025 연간E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QP	YoY(%,%p)	QoQ(%,%p)		
보험손익	533	376	182	-48	176	213	-43.4	21	1,043	777
장기	444	290	142	-10	114	184	-36.6	61	865	689
CSM상각	239	237	240	216	234	240	0.9	2.3	933	972
RA변동	35	32	32	34	31	33	3.3	6.5	132	130
예실차	-47	32	-98	-99	-103	-41	-	-	-212	-243
기타	217	-11	-32	-162	-47	-47	-	-	12	-169
손실부담계약	226	-2	-23	-150	-33	-33	-	-	52	-119
자동차	42	40	13	-76	16	1	-97.7	-94	19	-62
일반	47	46	27	39	46	28	-39.5	-39.8	159	150
투자손익	108	96	109	39	107	129	35.0	21.0	352	428
보험금융손익	-212	-209	-196	-240	-210	-187	-	-	-856	-818
기타투자손익	320	305	305	278	317	316	3.7	-0.2	1,208	1,245
영업이익	641	472	291	-9	283	342	-27.5	21	1,395	1,205
세전이익	632	466	286	-17	272	333	-28.6	22	1,366	1,166
지배주주순이익	477	356	213	-16	203	248	-30.4	22	1,031	863
운영자산	41,481	42,814	44,044	45,787	47,353	47,164	10.2	-0.4	45,787	48,112
책임준비금	34,798	36,169	37,798	38,302	40,162	40,021	10.6	-0.4	38,302	40,457
CSM	9,199	9,300	9,373	8,305	9,165	9,423	1.3	2.8	8,305	9,925
자본총계	5,815	5,489	5,430	4,927	4,213	4,737	-13.7	12.4	4,927	5,149
신계약	40	33	35	35	34	30	-7.3	-11.0	142	128
신계약CSM	411	435	485	496	479	526	20.7	9.7	1,828	2,053
CSM배수(배)	10.4	13.4	14.0	14.1	14.1	17.4	-	-	12.9	16.1
ROE	32.2	25.3	15.6	-1.2	18.0	22.2	-	-	18.7	17.1
투자수익률	3.1	2.9	2.8	2.5	2.7	2.7	-0.2	-0.0	2.8	2.7
부채부담이율	3.8	3.7	3.3	3.9	3.3	2.8	-0.9	-0.4	3.7	3.2

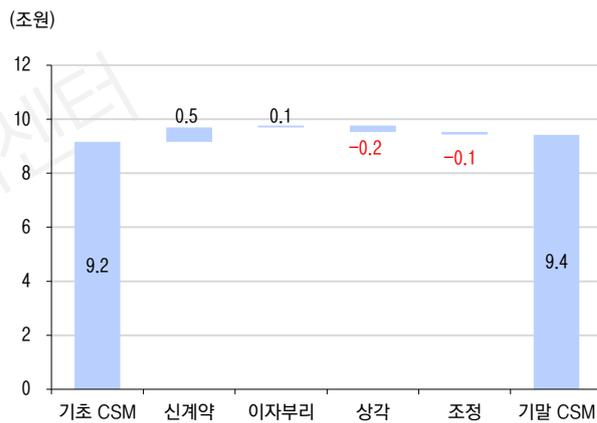
자료: LS증권 리서치센터

그림1 CSM 배수 추이



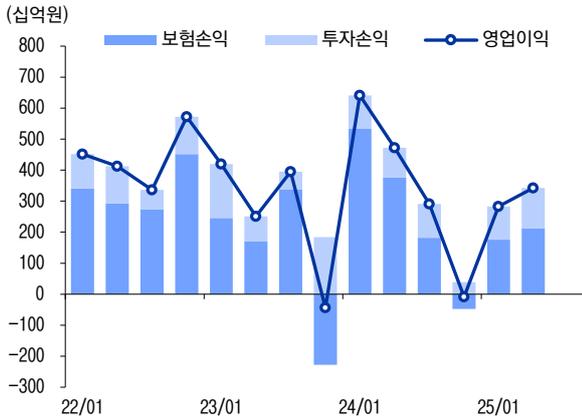
자료: LS증권 리서치센터

그림2 CSM Movement (25.2Q)



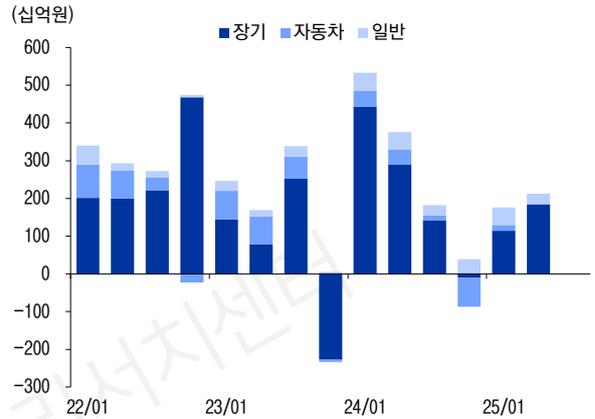
자료: LS증권 리서치센터

그림3 보험손익과 투자손익 추이



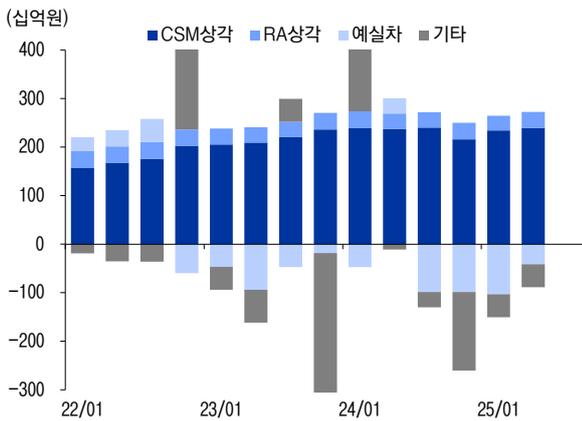
자료: LS증권 리서치센터

그림4 보증별 손익



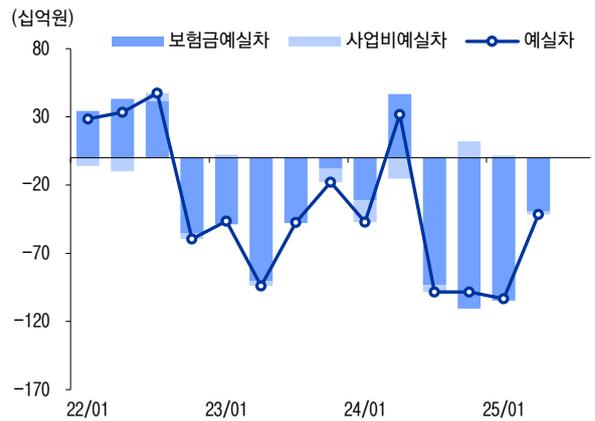
자료: LS증권 리서치센터

그림5 장기보험 세부손익



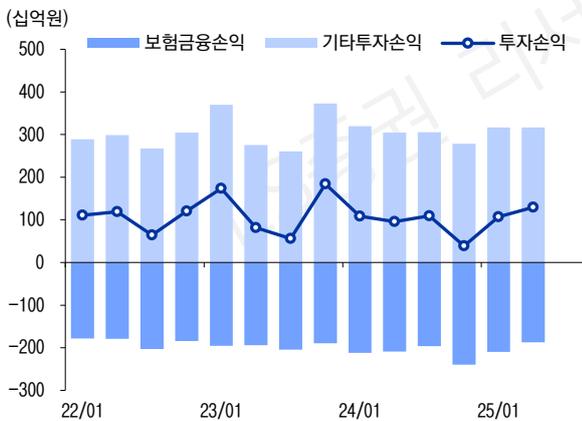
자료: LS증권 리서치센터

그림6 예실차 추이



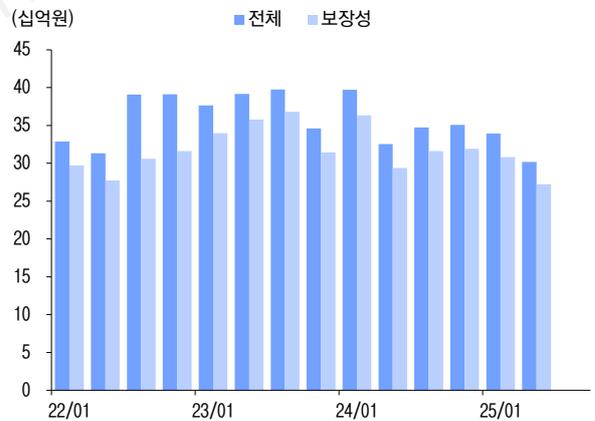
자료: LS증권 리서치센터

그림7 투자손익 추이



자료: LS증권 리서치센터

그림8 신계약 추이



자료: LS증권 리서치센터

현대해상 (001450)

손익계산서

(단위:십억원)

(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
보험손익	526	1,043	777	1,063	1,261
장기	249	865	689	883	1,005
CSM상각	873	933	972	1,075	1,120
RA변동	130	132	130	134	137
예실차	-206	-212	-243	-183	-110
기타	-548	12	-169	-143	-143
손실부담계약	-522	52	-119	-100	-100
자동차	201	19	-62	-3	39
일반	76	159	150	183	218
투자손익	496	352	428	356	358
보험금융손익	-783	-856	-818	-979	-1,005
기타투자손익	1,279	1,208	1,245	1,334	1,363
영업이익	1,022	1,395	1,205	1,419	1,619
영업외이익	-24	-29	-39	-38	-38
세전이익	998	1,366	1,166	1,381	1,581
법인세비용	192	336	303	366	419
당기순이익	806	1,031	863	1,015	1,162
기타포괄손익	-464	-2,033	-641	0	0
총포괄이익	309	-1,002	222	1,015	1,162

재무상태표

(단위:십억원)

(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
총자산	43,758	47,978	50,621	52,676	54,815
총운용자산	41,500	45,787	48,112	50,066	52,099
현예금	1,350	2,119	1,421	1,479	1,539
유가증권	28,660	32,189	35,242	36,673	38,162
대출채권	10,397	10,246	10,200	10,614	11,045
부동산	1,092	1,234	1,250	1,300	1,353
기타자산	2,259	2,191	2,509	2,610	2,716
총부채	37,641	43,051	45,472	46,512	47,646
책임준비금	34,817	38,302	40,457	41,368	42,359
보험계약부채	31,527	34,802	36,652	37,313	38,038
최선추정부채(BEL)	12,970	16,462	16,496	16,168	15,848
위험조정(RA)	1,586	1,908	1,922	1,884	1,846
계약서비스마진(CSM)	9,142	8,305	9,925	10,952	12,035
기타	7,828	8,127	8,309	8,309	8,309
재보험/투자계약부채	3,290	3,500	3,805	4,055	4,321
기타부채	2,825	4,749	5,015	5,144	5,287
자본총계	6,117	4,927	5,149	6,164	7,169
자본금	45	45	45	45	45
자본잉여금	113	113	113	113	113
신종자본증권	0	0	0	0	0
이익잉여금	6,553	7,391	8,255	9,269	10,275
해약환급금준비금	3,422	4,018	4,679	5,267	5,701
기타자본	-593	-2,622	-3,263	-3,263	-3,263

주요재무지표

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
성장성/수익성(%)					
신계약(월납,십억원)	151	142	128	131	135
CSM배수(배)	11.1	12.9	16.1	16.5	16.5
CSM상각률	9.7	9.6	10.1	9.9	9.4
투자수익률	3.0	2.8	2.7	2.7	2.7
부채부담이율	3.8	3.7	3.2	3.7	3.7
CSM Movement					
기초 CSM	8,352	9,142	8,305	9,925	10,952
신계약 CSM	1,679	1,828	2,053	2,170	2,235
이자부리	262	319	319	360	397
CSM상각	-873	-933	-972	-1,075	-1,120
CSM조정	-310	-2,038	232	-429	-429
기말 CSM	9,142	8,305	9,925	10,952	12,035

자료: LS증권 리서치센터

주요투자지표

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)/Valuation					
EPS	10,275	13,144	11,008	12,943	14,819
BPS	78,010	62,835	65,665	78,608	91,427
DPS	2,063	0	0	0	2,000
ROA	1.8	2.2	1.8	2.0	2.2
ROE	10.4	18.7	17.1	17.9	17.4
PER	3.1	2.4	2.4	2.0	1.8
PBR	0.41	0.51	0.40	0.33	0.29
배당성향	20.1	0.0	0.0	0.0	13.5
배당수익률	6.5	0.0	0.0	0.0	7.6
안정성(%)					
총자산/자본총계	7.2	9.7	9.8	8.5	7.6
K-ICS비율	173.2	157.0	175.5	176.0	181.0

현대해상 목표주가 추이	투자이견 변동내역													
	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)				
				최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비		
	2020.07.20	신규	전배승											
	2023.04.07	Buy	40,000	-5.3		-18.9								
	2023.08.16	Buy	37,000	-8.8		-15.7								
	2024.01.03	Buy	38,000	-5.4		-15.4								
	2024.02.26	Buy	40,000	-9.6		-18.5								
	2024.11.15	Buy	33,000	-14.4		-15.4								
	2024.11.26	Hold	32,000	-14.7		-19.3								
	2025.01.31	Hold	28,000	-11.6		-13.2								
	2025.02.24	Buy	28,000	-11.6		-21.2								
	2025.05.15	Buy	26,000	8.1		-2.6								
	2025.07.11	Buy	33,000	-8.3		-17.4								
	2025.08.06	Buy	32,000											

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 전배승).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자이견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	89.2% 10.8%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자이견 비율은 2024. 07. 01 ~ 2025. 06. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)