

현대해상 (001450)

EARNINGS REVIEW

Company Analysis | 보험 | 2026. 02. 24

회복의 단초

대규모 손실계약비용 인식으로 4Q 적자 시현

25년 4분기 실적은 730억원 순손실로 부진했으나 시장예상 수준. 보험손익이 -1,539억원을 기록했는데, 2,984억원의 대규모 손실부담계약비용이 발생했기 때문. 이는 3세대 실손 손해를 악화와 함께 위험조정(RA) 제도변경 관련 추가적인 1,000억원의 손실인식 영향. 예실차는 전년동기 수준의 부진이 이어졌으며, 자동차 손익 또한 전 분기에 이어 적자를 기록. 투자손익 역시 45억원에 그쳤는데, 현금흐름 관련 회계처리 변경으로 보험금융손익의 마이너스 폭이 확대되었기 때문. 25년말 CSM 잔액은 8.9조 원으로 9월말 대비 0.7조원 감소했으며, 1.1조원의 대규모 CSM 조정이 발생. 이는 교육세율 인상과 함께 26년 가이드라인 변경을 일부 반영한 손해를 가정 상승 영향

회복의 단초: 보험손익 개선과 자본비율 상승

4분기 5,210억원, 25년 연간 2조원의 신계약 CSM을 기록했으며 26년에도 유사한 신계약 매출과 CSM 목표를 설정. CSM 배수가 높고 금리민감액이 낮은 간편보험 중심의 성장전략을 견지하고 있으며, 언더라이팅 강화효과가 손해를 상승 폭 둔화로 나타나고 있음. 실손 관리급여 도입효과와 함께 선제적 손실비용 인식과 손해를 가정변경 가이드라인 반영, 보수적 BEL 적립 및 요율조정으로 26년 예실차 개선을 예상함. 킥스비율의 경우 보험리스크 산출기준 변경효과가 더해지며 연말 190.1%까지 상승했으며, 연만기 갱신형 상품비중 확대 및 ALM 관리강화를 통한 듀레이션 갭 축소가 병행되고 있어 향후에도 긍정적 흐름이 예상됨. 따라서 보험손익 개선과 자본비율 제고를 바탕으로 주주환원 여력 및 가시성이 점진적으로 제고될 수 있을 것으로 판단

목표주가 46,000원으로 상향. 업종 Top Picks 유지

실적추정치 변경과 손익개선, 자본안정성 제고를 반영해 목표주가를 46,000원으로 상향하며 업종 Top Picks를 유지함. 최근 주가상승에도 여전히 PBR이 0.6배 수준에 불과해 저평가 정도가 크다고 판단. 펀더멘털 회복이 본격화되는 가운데 해약환급금 제도개선 논의가 가시화될 경우 탄력적인 주가상승이 가능할 전망

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025P	2026E	2027E
보험손익	526	1,043	396	682	895
투자손익	496	352	330	332	353
당기순이익	806	1,031	561	728	900
CSM	9,142	8,305	8,978	9,704	10,471
EPS (원)	10,275	13,144	7,156	9,280	11,480
증감률 (%)		27.9	-45.6	29.7	23.7
BPS (원)	78,010	62,835	62,278	64,544	72,211
ROE (%)	10.4	18.7	11.4	14.6	16.8
PER (x)	3.1	2.4	3.6	4.1	3.3
PBR (x)	0.41	0.51	0.42	0.59	0.52

주: IFRS 연결 기준

자료: 현대해상, LS증권 리서치센터



Analyst 전배승
bsjun@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (상향)	46,000 원
현재주가	37,900 원
상승여력	21.4%

컨센서스 대비

	상회	부합	하회
			●

Stock Data

KOSPI (2/23)	5,846.09 pt
시가총액	33,883 억원
발행주식수	89,400 천주
52 주 최고가/최저가	38,800 / 19,960 원
90 일 일평균거래대금	181.88 억원
외국인 지분율	34.1%
배당수익률(26.12E)	0.0%
BPS(26.12E)	64,544 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 18.4%
	6개월 -46.9%
	12개월 -62.3%
주주구성	정몽윤 (외 5인) 22.8%
	자사주 (외 1인) 12.3%
	국민연금공단 (외 1인) 9.4%

Stock Price

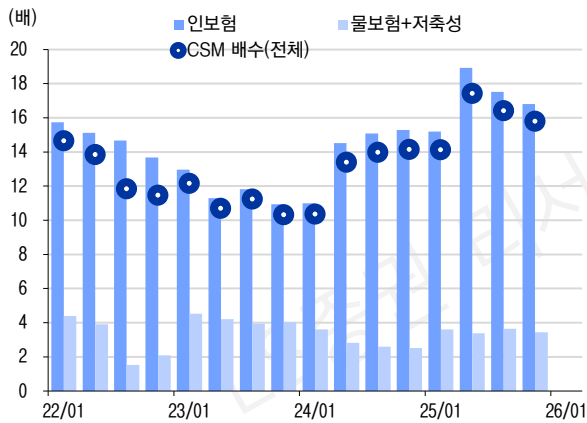


표1 현대해상 분기실적

(단위: 십억원,%)	2024		2025						2024 연간	2025 연간P
	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QP	YoY(%,%p)	QoQ(%,%p)		
보험손익	182	-48	176	213	161	-154	-	-	1,043	396
장기	142	-10	114	184	182	-142	-	-	865	338
CSM상각	240	216	234	240	246	231	7.1	-5.8	933	951
RA변동	32	34	31	33	37	36	6.3	-1.4	132	136
예실차	-98	-99	-103	-41	-68	-94	-	-	-212	-306
기타	-32	-162	-47	-47	-33	-316	-	-	12	-443
손실부담계약	-23	-150	-33	-33	-19	-298	-	-	52	-383
자동차	13	-76	16	1	-55	-52	-	-	19	-91
일반	27	39	46	28	35	40	2.6	13.8	159	149
투자손익	109	39	107	129	89	4	-88.5	-95.0	352	330
보험금융손익	-196	-240	-210	-187	-202	-289	-	-	-856	-888
기타투자손익	305	278	317	316	292	293	5.4	0.7	1,208	1,218
영업이익	291	-9	283	342	251	-149	-	-	1,395	726
세전이익	286	-17	272	333	245	-155	-	-	1,366	694
당기순이익	213	-16	203	248	183	-73	-	-	1,031	561
운용자산	44,044	45,787	47,353	47,164	47,382	47,016	2.7	-0.8	45,787	47,016
책임준비금	37,798	38,302	40,162	40,021	40,142	39,452	3.0	-1.7	38,302	39,452
CSM	9,373	8,305	9,165	9,423	9,670	8,978	8.1	-7.2	8,305	8,978
자본총계	5,430	4,927	4,213	4,737	4,805	4,883	-0.9	1.6	4,927	4,883
신계약	35	35	34	30	31	33	-6.0	5.8	142	128
신계약CSM	485	496	479	526	512	521	5.0	1.8	1,828	2,038
CSM배수(배)	14.0	14.1	14.1	17.4	16.4	15.8	-	-	12.9	15.9
CSM상각률	15.6	-1.2	18.0	22.2	15.2	-6.0	-	-	18.7	11.4
투자수익률	2.8	2.5	2.7	2.7	2.5	2.5	0.0	0.0	2.8	2.6
부채부담이율	3.3	3.9	3.3	2.8	3.1	4.6	0.7	1.5	3.7	3.6

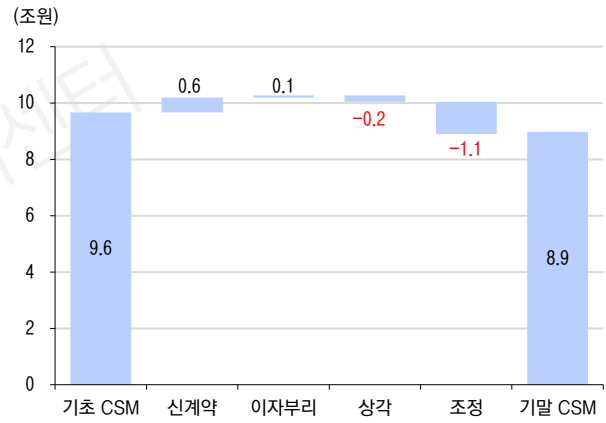
자료: LS증권 리서치센터

그림1 CSM 배수 추이



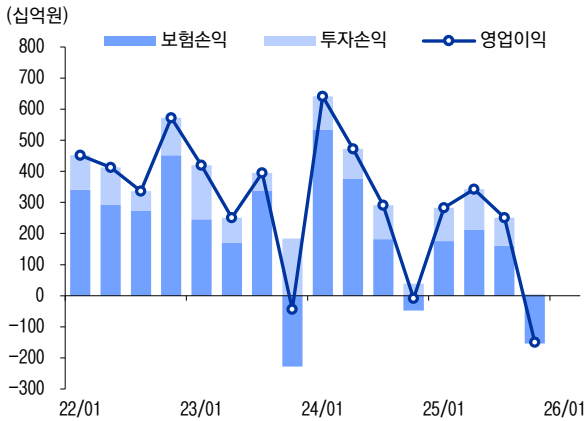
자료: LS증권 리서치센터

그림2 CSM Movement (25.4Q)



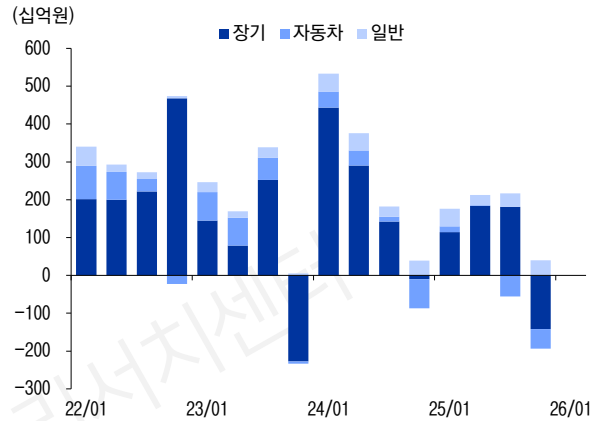
자료: LS증권 리서치센터

그림3 보험손익과 투자손익 추이



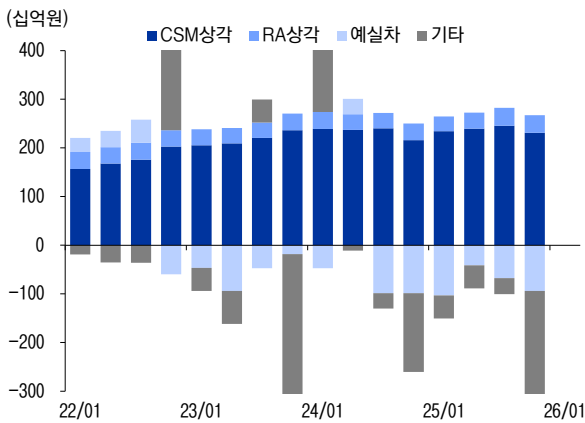
자료: LS증권 리서치센터

그림4 보증별 손익



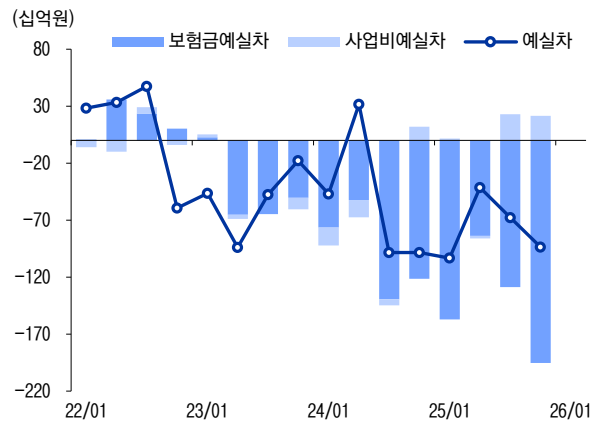
자료: LS증권 리서치센터

그림5 장기보험 세부손익



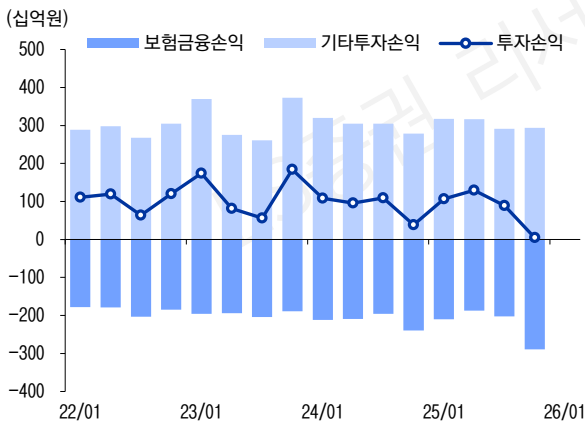
자료: LS증권 리서치센터

그림6 예실차 추이



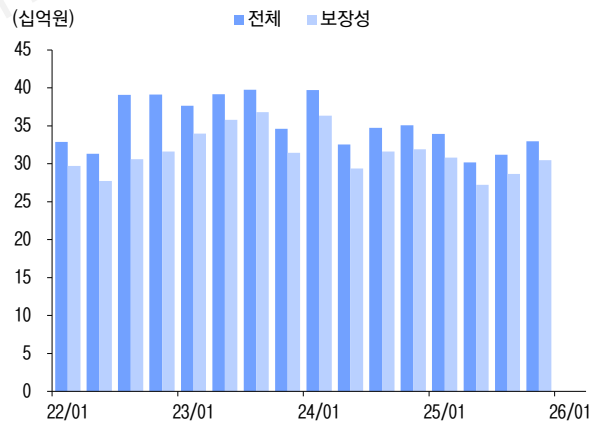
자료: LS증권 리서치센터

그림7 투자손익 추이



자료: LS증권 리서치센터

그림8 신계약 추이



자료: LS증권 리서치센터

현대해상 (001450)

(십억원)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
보험손익	526	1,043	396	682	895
장기	249	865	338	569	739
CSM상각	873	933	951	966	1,040
RA변동	130	132	136	144	144
예실차	-206	-212	-306	-200	-138
기타	-548	12	-443	-341	-307
손실부담계약	-522	52	-383	-239	-215
자동차	201	19	-91	-37	3
일반	76	159	149	150	153
투자손익	496	352	330	332	353
보험금융손익	-783	-856	-888	-891	-907
기타투자손익	1,279	1,208	1,218	1,223	1,260
영업이익	1,022	1,395	726	1,014	1,248
영업외이익	-24	-29	-32	-24	-24
세전이익	998	1,366	694	990	1,225
법인세비용	192	336	133	262	325
당기순이익	806	1,031	561	728	900
기타포괄손익	-464	-2,033	-605	0	0
총포괄이익	309	-1,002	-44	728	900

주요재무지표

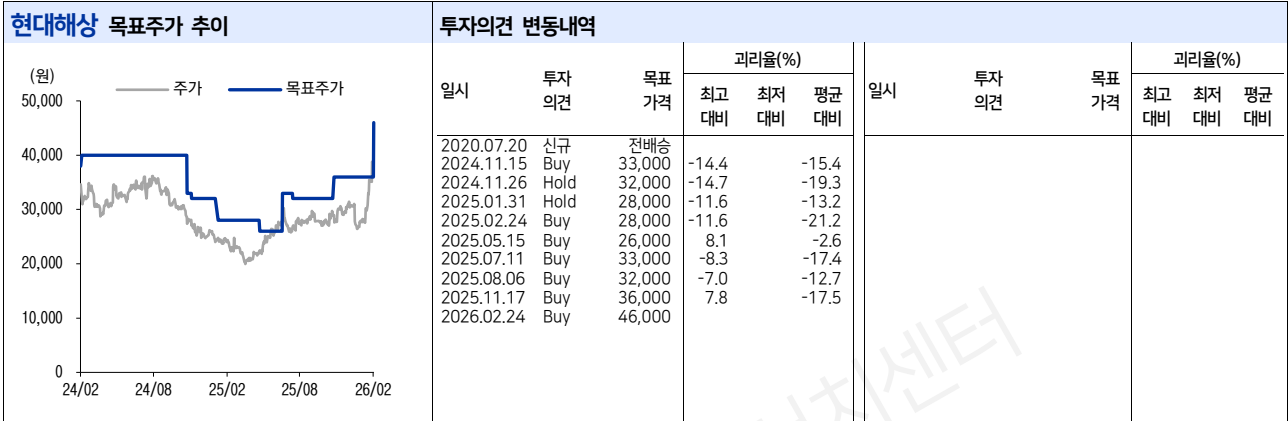
	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
성장성/수익성(%)					
신계약(월납,십억원)	151	142	128	130	131
CSM배수(배)	11.1	12.9	15.9	15.9	15.9
CSM상각률	9.7	9.6	9.9	9.9	9.9
투자수익률	3.0	2.8	2.6	2.5	2.5
부채부담이율	3.8	3.7	3.6	3.6	3.6
CSM Movement					
기초 CSM	8,352	9,142	8,305	8,978	9,704
신계약 CSM	1,679	1,828	2,038	2,058	2,079
이자부리	262	319	316	323	349
CSM상각	-873	-933	-951	-966	-1,040
CSM조정	-310	-2,038	-800	-689	-620
기말 CSM	9,142	8,305	8,978	9,704	10,471

자료: LS증권 리서치센터

(십억원)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
총자산	43,758	47,978	49,646	51,476	53,566
총운용자산	41,500	45,787	47,016	48,925	50,911
현예금	1,350	2,119	1,647	1,445	1,504
유가증권	28,660	32,189	34,596	35,837	37,292
대출채권	10,397	10,246	9,568	10,372	10,793
부동산	1,092	1,234	1,205	1,271	1,322
기타자산	2,259	2,191	2,630	2,551	2,655
총부채	37,641	43,051	44,762	46,415	47,904
책임준비금	34,817	38,302	39,452	40,056	40,808
보험계약부채	31,527	34,802	34,853	35,155	35,585
최선추정부채(BEL)	12,970	16,462	15,522	15,214	14,912
위험조정(RA)	1,586	1,908	1,888	1,772	1,737
계약서비스마진(CSM)	9,142	8,305	8,978	9,704	10,471
기타	7,828	8,127	8,465	8,465	8,465
재보험/투자계약부채	3,290	3,500	4,599	4,901	5,223
기타부채	2,825	4,749	5,311	6,359	7,095
자본총계	6,117	4,927	4,883	5,061	5,662
자본금	45	45	45	45	45
자본잉여금	113	113	113	113	113
신종자본증권	0	0	0	0	0
이익잉여금	6,553	7,391	7,953	8,680	9,432
해약환급금준비금	3,422	4,018	3,917	4,408	4,772
기타자본	-593	-2,622	-3,227	-3,777	-3,927

주요투자지표

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
주당지표(원)/Valuation					
EPS	10,275	13,144	7,156	9,280	11,480
BPS	78,010	62,835	62,278	64,544	72,211
DPS	2,063	0	0	0	1,900
ROA	1.8	2.2	1.1	1.4	1.7
ROE	10.4	18.7	11.4	14.6	16.8
PER	3.1	2.4	3.6	4.1	3.3
PBR	0.41	0.51	0.42	0.59	0.52
배당성향	20.1	0.0	0.0	0.0	16.6
배당수익률	6.5	0.0	0.0	0.0	5.0
안정성(%)					
총자산/자본총계	7.2	9.7	10.2	10.2	9.5
K-ICS비율	173.2	157.0	190.1	191.3	192.4



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 리서치본부의 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 하시기 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)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	88.7% 11.3%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
				100.0%	투자 의견 비율은 2025. 01. 01 ~ 2025. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)