

현대해상 (001450)

EARNINGS REVIEW

Company Analysis | 보험 | 2026. 05. 18

경상수익성 개선과 자본안정성 강화 긍정적

보험손익 대폭 개선이 투자손익 부진을 만회

1분기 순이익은 2,236억원으로 시장 예상치를 상회하며 전년동기대비 9.9% 증가. 장기보험손익은 2,659억원으로 24년 1~2분기 이후 가장 높은 수준을 기록했는데, 견조한 CSM 상각익, 예실차 개선과 함께 실손보험 요구자본 산출기준 변경으로 900억원의 손실비용 환입효과가 발생한 영향. 자동차손익은 적자기조를 이어갔으나 -140억원으로 적자 폭은 감소했으며, 일반보험손익 또한 고액사고 감소로 9.4% 증가. 다만 투자손익의 경우 구조화채권과 대체투자 관련 900억원에 달하는 대규모 평가손실 영향으로 61억원에 그쳤음. 3월말 CSM 잔액은 9.2조원으로 0.3조원(3.0%) 증가하며 지난 4분기 감소 폭(-0.7조원)을 일부 만회했는데, 실손 가정변경 효과와 함께 해약감소로 CSM 조정규모가 감소한 영향. 큰 폭의 보험손익 개선이 투자손익 부진을 만회하면서 순이익이 기대치를 상회했고, 보유 CSM이 안정적으로 증가해 1분기 실적을 긍정적으로 평가

수익성과 자본안정성 지속 개선 예상

신계약 매출은 16% 감소했으나 CSM 배수가 16.6배로 상승하며 신계약 CSM은 1.8% 감소에 그쳤음. 위험손해를 상승에도 전년말 보수적 가정적용에 따른 예상보험금 확대도 보험금예실차는 개선되었고, 1~2년차 손해율은 하락추세를 이어감. 수익성 및 효율지표 개선추세가 이어지는 가운데 5세대실손 도입과 경상환자 제도개선 효과가 더해지며 보험손익 회복흐름 지속 예상. 투자손익 역시 일시적 평가손실 소멸로 경상수준 회복이 가능할 전망. 또한 킥스비율이 207%로 17%p 크게 상승했는데, 듀레이션 매칭이 완료되고 시장금리 상승환경과 보유 CSM의 안정적 순증 감안시 자본안정성 또한 지속 제고 예상

목표주가 42,000원, 업종 Top Picks 유지

기존 목표주가 42,000원과 보험업종 Top Picks의견을 유지. 해약환급금준비금 논의 지연으로 배당 불확실성은 여전하지만, 경상수익성과 자본안정성 개선추세 감안시 PBR과 PER 모두 절대적/상대적 저평가 정도가 과도하다고 판단

Financial Data

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
보험손익	1,043	396	819	849	982
투자손익	352	330	229	337	347
당기순이익	1,031	561	747	846	951
CSM	8,305	8,978	9,796	10,578	11,357
EPS (원)	13,144	7,156	9,531	10,786	12,124
증감률 (%)	27.9	-45.6	33.2	13.2	12.4
BPS (원)	62,835	62,278	77,314	89,009	102,042
ROE (%)	18.7	11.4	13.7	13.0	12.7
PER (x)	2.4	3.6	3.5	3.1	2.8
PBR (x)	0.51	0.42	0.43	0.37	0.33

주: IFRS 연결 기준

자료: 현대해상, LS증권 리서치센터

Analyst 전배승
bsjun@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	42,000 원
현재주가	33,350 원
상승여력	25.9 %

컨센서스 대비

	상회	부합	하회
			●

Stock Data

KOSPI (5/15)	7,493.18 pt
시가총액	28,430 억원
발행주식수	85,248 천주
52 주 최고가/최저가	38,800 / 21,800 원
90 일 일평균거래대금	199.67 억원
외국인 지분율	37.0%
배당수익률(26.12E)	0.0%
BPS(26.12E)	77,314 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -12.2%
	6개월 -71.8%
	12개월 -137.3%
주주구성	정몽윤 (외 7인) 24.0%
	국민연금공단 (외 1인) 9.9%
	자사주 (외 1인) 7.0%

Stock Price

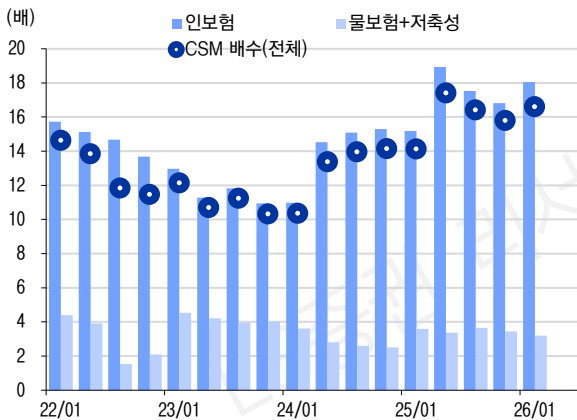


표1 현대해상 손익현황과 주요지표

(단위: 십억원,%)	2025				2026			2025 연간	2026 연간E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	YoY(% , %p)	QoQ(% , %p)		
보험손익	176	213	161	-154	302	71.7	-	396	819
장기	114	184	182	-142	266	132.5	-	338	724
CSM상각	234	240	246	231	238	1.6	2.7	951	972
RA변동	31	33	37	36	38	23.0	5.2	136	153
예실차	-103	-41	-68	-94	-75	-	-	-306	-268
기타	-47	-47	-33	-316	65	-	-	-443	-132
손실부담계약	-33	-33	-19	-298	81	-	-	-383	-90
자동차	16	1	-55	-52	-14	-	-	-91	-55
일반	46	28	35	40	50	9.4	25.3	149	150
투자손익	107	129	89	4	6	-94.3	36.4	330	229
보험금융손익	-210	-187	-202	-289	-227	-	-	-888	-844
기타투자손익	317	316	292	293	233	-26.3	-20.4	1,218	1,073
영업이익	283	342	251	-149	308	8.9	-	726	1,048
세전이익	272	333	245	-155	299	9.9	-	694	1,012
지배주주순이익	203	248	183	-73	223	9.9	-	561	747
운용자산	47,353	47,164	47,382	47,016	46,107	-2.6	-1.9	47,016	47,504
책임준비금	40,162	40,021	40,142	39,452	37,350	-7.0	-5.3	39,452	37,698
CSM	9,165	9,423	9,670	8,978	9,248	0.9	3.0	8,978	9,796
자본총계	4,213	4,737	4,805	4,883	5,285	25.4	8.2	4,883	6,063
신계약	34	30	31	33	28	-16.4	-14.0	128	116
신계약CSM	479	526	512	521	471	-1.8	-9.6	2,038	1,889
CSM배수(배)	14.1	17.4	16.4	15.8	16.6	-	-	15.9	16.3
ROE	18.0	22.2	15.2	-6.0	17.8	-	-	11.4	13.7
투자수익률	2.7	2.7	2.5	2.5	2.0	-0.7	-0.5	2.6	2.3
부채부담이율	3.3	2.8	3.1	4.6	3.9	0.6	-0.7	3.6	3.6

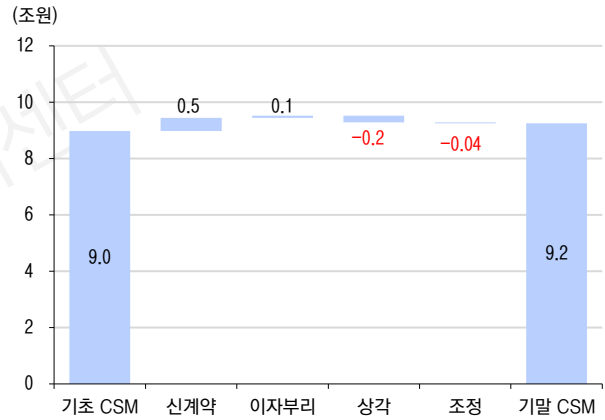
자료: LS증권 리서치센터

그림1 CSM 배수 추이



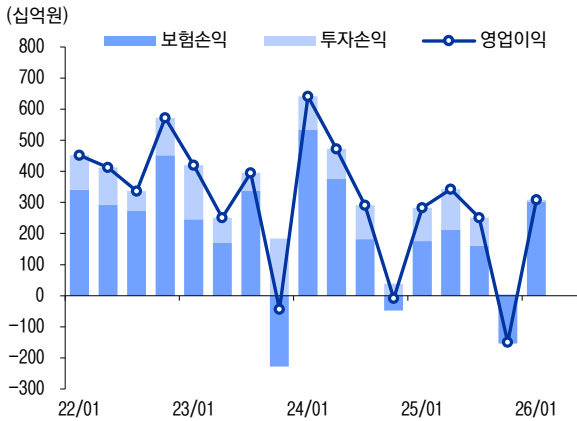
자료: LS증권 리서치센터

그림2 CSM Movement (26.1Q)



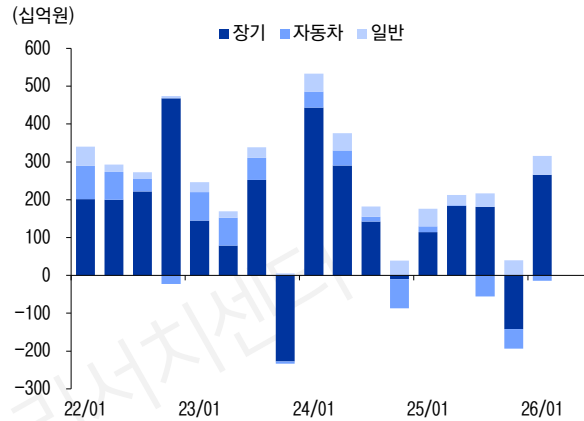
자료: LS증권 리서치센터

그림3 보험손익과 투자손익 추이



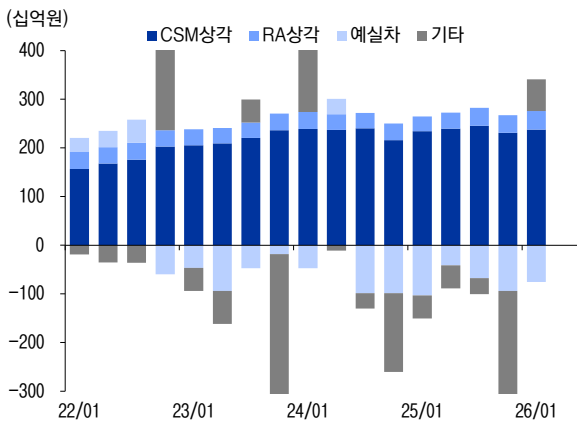
자료: LS증권 리서치센터

그림4 보증별 손익



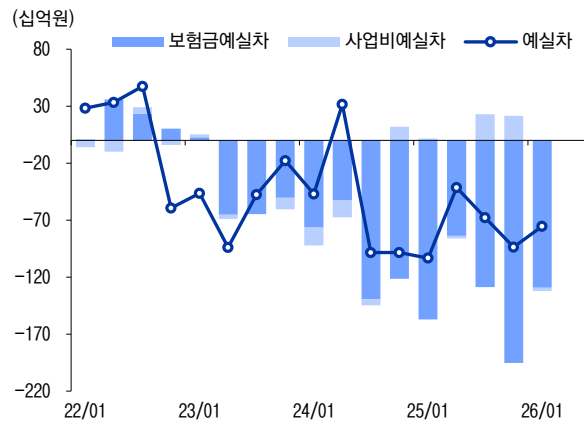
자료: LS증권 리서치센터

그림5 장기보험 세부손익



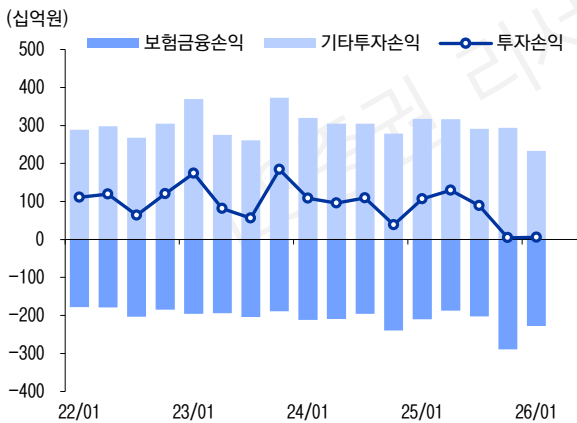
자료: LS증권 리서치센터

그림6 예실차 추이



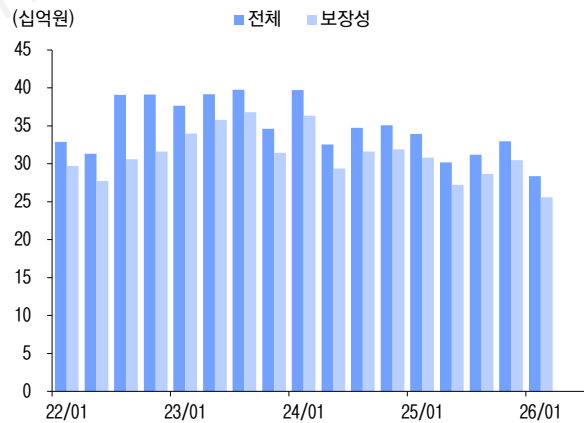
자료: LS증권 리서치센터

그림7 투자손익 추이



자료: LS증권 리서치센터

그림8 신계약 추이



자료: LS증권 리서치센터

현대해상 (001450)

손익계산서

(단위:십억원)

(십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
보험손익	1,043	396	819	849	982
장기	865	338	724	710	806
CSM상각	933	951	972	1,043	1,121
RA변동	132	136	153	156	159
예실차	-212	-306	-268	-252	-261
기타	12	-443	-132	-237	-213
손실부담계약	52	-383	-90	-205	-185
자동차	19	-91	-55	-8	32
일반	159	149	150	147	144
투자손익	352	330	229	337	347
보험금융손익	-856	-888	-844	-838	-856
기타투자손익	1,208	1,218	1,073	1,175	1,204
영업이익	1,395	726	1,048	1,186	1,329
영업외이익	-29	-32	-35	-35	-35
세전이익	1,366	694	1,012	1,151	1,293
법인세비용	336	133	265	305	343
당기순이익	1,031	561	747	846	951
기타포괄손익	-2,033	-605	232	71	71
총포괄이익	-1,002	-44	979	917	1,022

재무상태표

(단위:십억원)

(십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
총자산	47,978	49,646	50,134	52,170	54,288
총운용자산	45,787	47,016	47,504	49,433	51,440
현예금	2,119	1,647	1,567	1,631	1,697
유가증권	32,189	34,596	34,419	35,816	37,271
대출채권	10,246	9,568	10,275	10,693	11,127
부동산	1,234	1,205	1,242	1,293	1,345
기타자산	2,191	2,630	2,631	2,738	2,849
총부채	43,051	44,762	44,072	45,190	46,287
책임준비금	38,302	39,452	37,698	38,279	38,865
보험계약부채	34,802	34,853	33,137	33,625	34,117
최선추정부채(BEL)	16,462	15,522	13,186	12,924	12,667
위험조정(RA)	1,908	1,888	1,604	1,572	1,541
계약서비스마진(CSM)	8,305	8,978	9,796	10,578	11,357
기타	8,127	8,465	8,552	8,552	8,552
재보험/투자계약부채	3,500	4,599	4,562	4,653	4,747
기타부채	4,749	5,311	6,374	6,912	7,422
자본총계	4,927	4,883	6,063	6,980	8,002
자본금	45	45	45	45	45
자본잉여금	113	113	45	45	45
신종자본증권	0	0	0	0	0
이익잉여금	7,391	7,953	8,769	9,615	10,566
해약환급금준비금	4,018	3,917	4,764	5,790	7,038
기타자본	-2,622	-3,227	-2,796	-2,725	-2,653

주요재무지표

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
성장성/수익성(%)					
신계약(월납,십억원)	142	128	116	118	119
CSM배수(배)	12.9	15.9	16.3	16.0	16.0
CSM상각률	9.6	9.9	9.9	9.9	9.9
투자수익률	2.8	2.6	2.3	2.4	2.4
부채부담이율	3.7	3.6	3.6	3.6	3.6
CSM Movement					
기초 CSM	9,142	8,305	8,978	9,796	10,578
신계약 CSM	1,828	2,038	1,889	1,882	1,911
이자부리	319	316	323	352	379
CSM상각	-933	-951	-972	-1,043	-1,121
CSM조정	-2,038	-800	-423	-409	-389
기말 CSM	8,305	8,978	9,796	10,578	11,357

자료: LS증권 리서치센터

주요투자지표

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
주당지표(원)/Valuation					
EPS	13,144	7,156	9,531	10,786	12,124
BPS	62,835	62,278	77,314	89,009	102,042
DPS	0	0	0	0	1,900
ROA	2.2	1.1	1.5	1.7	1.8
ROE	18.7	11.4	13.7	13.0	12.7
PER	2.4	3.6	3.5	3.1	2.8
PBR	0.51	0.42	0.43	0.37	0.33
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	5.7
안정성(%)					
총자산/자본총계	9.7	10.2	8.3	7.5	6.8
K-ICS비율	157.0	190.1	203.6	204.8	213.9

현대해상 목표주가 추이		투자이견 변동내역												
		투자 이견	목표 가격	괴리율(%)			일시	투자 이견	목표 가격	괴리율(%)				
				최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비		
2020.07.20	신규	전배승												
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	-7.0	-12.7										
2025.11.17	Buy	36,000	7.8	-17.5										
2026.02.24	Buy	46,000	-22.9	-32.7										
2026.04.16	Buy	42,000												

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	89.3% 10.7%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자이견 비율은 2025. 04. 01 ~ 2026. 03. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)