현대해상(001450)

매수(유지)

목표주가: 36,000원(상향)

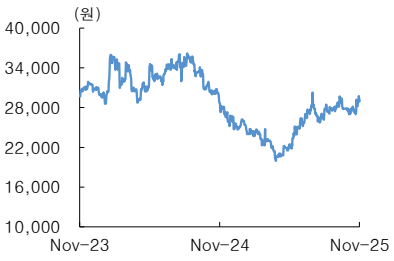
Stock Data

KOSPI(11/14)	4,012
주가(11/14)	29,000
시가총액(십억원)	2,593
발행주식수(백만)	89
52주 최고/최저가(원)	30,250/19,960
일평균거래대금(6개월, 백만원)	13,211
유동주식비율/외국인지분율(%)	64.9/36.1
주요주주(%) 정몽윤 외 3 인	22.8
국민연금공단	9.4

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	5.5	30.9	1.2
KOSPI 대비(%p)	(7.2)	(21.0)	(64.6)

주가추이



자료: WISEfn

3Q25 Review: 예상했던 대로

3분기 순이익 1,832억원으로 컨센서스 12% 하회

3분기 순이익은 1,832억원으로 컨센서스를 12% 하회했다. 다만 우리 추정치는 4% 하회하는데 그치며 예상 범위 내 실적을 시현했다. 보험손익은 기존 추정치를 7% 상회하며 선방한 반면, 투자손익이 기존 추정치를 25% 하회했다. 먼저 보험손익은 1,614억원으로 전년동기대비 11% 감소했다. 다만 장기보험손익의 경우 1,815억원을 기록하며 커버리지 기업 내 유일하게 전년동기대비 28% 개선되며 증익했다. 이는 전년동기 호흡기 질환 등에 따른 어린이보험 보험금 청구 증가의 기저효과로 보험금 예실차가 동기간 28억원 증가했기 때문이다.

자동차보험손익 악화와 투자손익 일회성 요인이 컨센서스 하회 요인

자동차보험손익은 -553억원으로 여타 손해보험사들과 동일하게 분기 적자전환했다. 보험료율 인하와 운행 증가 효과가 중첩되며 분기 손해율은 90.8%를 기록하며 전년동기대비 7.5%p 상승했다. 한편 투자손익은 894억원으로 전년동기대비 18% 감소했다. 해외 대체투자 평가손실이 약 300억원 반영된 영향으로 이를 제외한 경상 투자손익은 전년동기대비 9% 증가하며 양호한 모습을 보였다.

목표주가 36,000원으로 상향. 제도 개선을 기다리며

매수의견을 유지하고, 목표주가를 36,000원으로 9% 상향 조정한다. 3분기 BPS에 목표 PBR 0.59배를 적용했다. 목표 PBR에 내재된 ROE와 자본비용은 각각 16.4%, 26.5%다. 회사의 체질 개선 노력이 각종 지표 개선을 통해 나타나고 있다. 높아진 CSM 배수를 바탕으로 신계약 물량을 확보하고 있어 분기 0.5조원 이상의 신계약 CSM 창출 가시성이 높다. 9월 말 예상 K-ICS 비율 역시 179.8%로 전분기대비 9.8%p 상승했는데 장기금리 상승 뿐만 아니라 장기채 비중 확대 등을 통한 회사의 ALM 관리 노력이 지속되고 있기 때문이다. 이에 듀레이션 갭 역시 전분기대비 0.9년 개선된 -1.7년으로 축소됐다. 멀티플 측면에서도 최근 금융당국의 자본규제 완화 기조를 고려할 때 해약환급금준비금 제도 개선 가능성이 높아졌다고 판단하며 해당 제도 개선 시 가장 직접적인 수혜가 예상된다.

	영업이익 (십억원)	보험손익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	ROA (%)	DY (%)
2023A	1,022	526	772	9,750	78,010	3.2	0.40	12.6	1.69	6.7
2024A	1,395	1,043	1,031	13,144	62,835	1.9	0.39	16.8	2.36	0.0
2025F	995	628	712	9,081	61,215	3.2	0.47	14.5	1.48	0.0
2026F	1,211	835	844	10,763	72,836	2.7	0.40	17.6	1.69	0.0
2027F	1,407	1,021	987	12,591	89,513	2.3	0.32	17.3	1.87	8.6

홍예란
yeran.hong@koreainvestment.com

한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

<표 1> 3분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원, %)

	3Q24	1Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	QoQ(%)	YoY(%)	기존 추정치		컨센서스	
									차이(%)		차이(%)
영업이익	291	(9)	283	342	251	(26.7)	(13.9)	270	(7.2)	296	(15.3)
보험손익	182	(48)	176	213	161	(24.1)	(11.3)	151	7.0	-	-
투자손익	109	39	107	129	89	(30.9)	(18.1)	119	(25.0)	-	-
세전이익	286	(17)	272	333	245	(26.4)	(14.4)	260	(5.9)	295	(17.2)
순이익	213	(16)	203	248	183	(26.1)	(14.2)	191	(4.3)	208	(11.9)

자료: 현대해상, Quantiwise, FnGuide, 한국투자증권

<표 2> 3분기 실적 및 전망 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	FY24		FY25(변경 전)		FY25(변경 후)					3Q25 리뷰			FY26F
	3Q	연간	3QF	연간	1Q	2Q	3QP	4QF	연간	기존대비	YoY	QoQ	연간
영업이익	**291**	**1,395**	**270**	**1,093**	**283**	**342**	**251**	**120**	**995**	**(7.2)**	**(13.9)**	**(26.7)**	**1,211**
보험손익	**182**	**1,043**	**151**	**697**	**176**	**213**	**161**	**78**	**628**	**7.0**	**(11.3)**	**(24.1)**	**835**
장기보험	142	865	145	618	114	184	182	133	613	25.0	27.9	(1.4)	699
CSM상각	240	933	246	973	234	240	246	253	972	(0.2)	2.3	2.6	1,006
RA해제	32	132	32	129	31	33	37	36	137	12.4	14.0	11.2	151
예실차	(98)	(212)	(86)	(297)	(103)	(41)	(68)	(67)	(279)	적지	적지	적지	(272)
기타	(32)	12	(47)	(188)	(47)	(47)	(33)	(90)	(217)	적지	적지	적지	(186)
자동차보험	13	19	(21)	(59)	16	1	(55)	(95)	(134)	적지	적전	적전	(21)
일반보험	27	159	26	138	46	28	35	41	150	33.0	30.7	27.5	157
투자손익	**109**	**352**	**119**	**395**	**107**	**129**	**89**	**41**	**367**	**(25.0)**	**(18.1)**	**(30.9)**	**376**
운용손익	305	1,208	335	1,268	317	316	292	294	1,219	(12.9)	(4.5)	(7.8)	1,269
보험금융손익	(196)	(856)	(216)	(872)	(210)	(187)	(202)	(253)	(852)	적지	적지	적지	(893)
영업외손익	(5)	(29)	(10)	(40)	(11)	(10)	(6)	(14)	(40)	적지	적지	적지	(65)
세전이익	286	1,366	260	1,053	272	333	245	106	956	(5.9)	(14.4)	(26.4)	1,147
당기순이익	**213**	**1,031**	**191**	**781**	**203**	**248**	**183**	**78**	**712**	**(4.3)**	**(14.2)**	**(26.1)**	**844**
대차대조표(조원)													
총자산	46.2	48.0	50.5	50.9	49.6	49.6	50.0	50.0	50.0	(1.1)	8.2	0.7	52.8
운용자산	44.0	45.8	48.2	48.5	47.4	47.2	47.4	47.6	47.6	(1.6)	7.6	0.5	50.2
유가증권	31.2	32.2	35.3	35.6	34.4	34.5	35.5	35.7	35.7	0.5	13.9	2.8	37.7
총부채	40.8	43.1	45.7	46.0	45.4	44.9	45.2	45.2	45.2	(1.1)	10.8	0.6	47.1
보험계약부채	34.2	34.8	37.3	37.6	36.7	36.3	36.3	36.5	36.5	(2.6)	6.1	(0.1)	39.0
BEL	17.5	18.9	19.8	20.4	20.0	19.2	18.8	19.4	19.4	(4.8)	7.9	(1.7)	21.4
CSM	9.4	8.3	9.7	9.3	9.2	9.4	9.7	9.3	9.3	(0.1)	3.2	2.6	9.7
자기자본	5.4	4.9	4.8	4.9	4.2	4.7	4.8	4.8	4.8	(0.9)	(11.5)	1.4	5.7
이익잉여금	7.4	7.4	8.0	8.2	7.6	7.8	8.0	8.1	8.1	(0.1)	8.0	2.3	8.9
해약환급금준비금	4.4	4.0	4.3	4.4	4.2	4.3	4.0	4.1	4.1	(6.8)	(8.6)	(6.4)	4.1
주요지표(KIS 기준)													
신계약 CSM	485	1,821	534	2,085	478	526	514	527	2,045	(3.8)	6.0	(2.3)	2,107
보장성 인보험	477	1,791	525	2,045	468	516	502	517	2,003	(4.3)	5.2	(2.7)	2,064
CSM 조정	(250)	(2,038)	(118)	(379)	543	(97)	(97)	(708)	(358)	적지	적지	적지	(1,055)
CSM 배수(배)	14.0	12.8	17.0	16.4	14.1	17.4	16.5	16.8	16.1	(0.5)	2.5	(0.9)	16.7
보장성 인보험(배)	15.1	13.9	18.4	17.8	15.2	18.9	17.5	17.8	17.3	(0.9)	2.4	(1.4)	17.7
ROE(%)	15.6	18.6	15.8	16.5	18.0	22.2	15.2	6.4	15.2	(0.6)	(0.3)	(7.0)	15.9
ROA(%)	1.86	2.28	1.52	1.57	1.69	2.00	1.46	0.62	1.44	(0.06)	(0.40)	(0.54)	1.64
K-ICS 비율(%)	170.1	157.0	170.8	166.5	159.4	170.0	179.8	174.8	174.8	9.1	9.7	9.8	180.7

자료: 현대해상, Quantiwise, 한국투자증권

<표 3> 현대해상 분기 실적 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q25A	2Q25A	3Q25P	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F
손익계산서								
보험손익	**176**	**213**	**161**	**78**	**234**	**306**	**165**	**130**
장기	114	184	182	133	145	243	159	152
CSM 상각	234	240	246	253	243	249	255	259
RA 상각	31	33	37	36	37	37	38	39
예실차	(103)	(41)	(68)	(67)	(87)	(3)	(90)	(91)
기타	(47)	(47)	(33)	(90)	(47)	(40)	(44)	(55)
자동차	16	1	(55)	(95)	39	32	(29)	(63)
일반	46	28	35	41	50	30	36	41
투자손익	**107**	**129**	**89**	**41**	**110**	**134**	**92**	**41**
운용손익	317	316	292	294	327	326	305	310
보험금융손익	(210)	(187)	(202)	(253)	(217)	(193)	(213)	(270)
영업이익	283	342	251	120	344	439	257	171
영업외손익	(11)	(10)	(6)	(14)	(15)	(16)	(18)	(16)
세전이익	272	333	245	106	329	423	240	155
법인세비용	69	85	62	28	87	112	63	41
당기순이익	**203**	**248**	**183**	**78**	**242**	**312**	**176**	**114**
주요지표								
기초 CSM	8,248	9,108	9,376	9,628	9,279	9,540	9,776	9,960
신계약 CSM	478	526	514	527	524	527	527	529
기말 CSM	9,108	9,376	9,628	9,279	9,540	9,776	9,960	9,658
CSM 전환배수(배)	14.1	17.4	16.5	16.8	16.6	16.7	16.7	16.7
운용자산이익률(%)	2.72	2.68	2.47	2.48	2.72	2.68	2.47	2.48
ROE(%)	16.7	23.6	15.3	6.4	20.4	24.7	13.0	8.1
ROA(%)	1.72	2.00	1.46	0.62	1.96	2.45	1.35	0.86
BPS(원)	53,725	60,408	61,276	61,215	64,515	68,704	71,167	72,836
PBR(배)	**0.41**	**0.44**	**0.46**	**0.47**	**0.45**	**0.42**	**0.41**	**0.40**

자료: 현대해상, Quantiwise, 한국투자증권

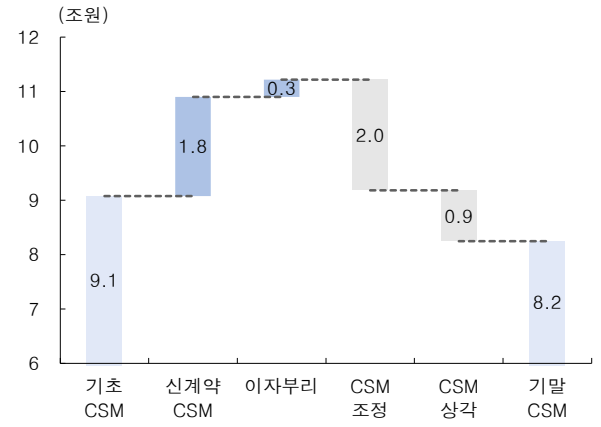
<표 4> 실적 전망 변경 내역

(단위: 십억원)

	변경 후			변경 전			차이		
	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
영업이익	995	1,211	1,407	1,093	1,379	1,458	(8.9%)	(12.2%)	(3.5%)
보험손익	628	835	1,021	697	969	1,035	(9.9%)	(13.9%)	(1.3%)
투자손익	367	376	386	395	410	423	(7.1%)	(8.2%)	(8.8%)
세전이익	956	1,147	1,342	1,053	1,340	1,419	(9.2%)	(14.4%)	(5.4%)
순이익	712	844	987	781	986	1,044	(8.8%)	(14.4%)	(5.4%)
EPS(원)	9,081	10,763	12,591	9,954	12,574	13,315	(8.8%)	(14.4%)	(5.4%)
BPS(원)	61,215	72,836	89,513	62,548	75,972	93,328	(2.1%)	(4.1%)	(4.1%)
ROE(%)	14.5	17.6	17.3	15.8	20.1	17.5	(1.4%p)	(2.5%p)	(0.2%p)

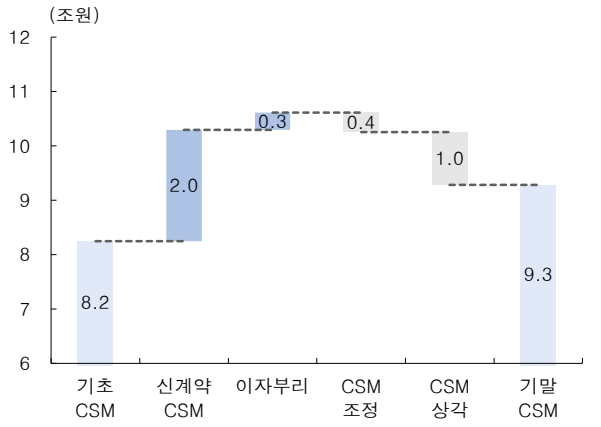
자료: 현대해상, Quantiwise, 한국투자증권

[그림 1] 현대해상 2024A CSM Movement



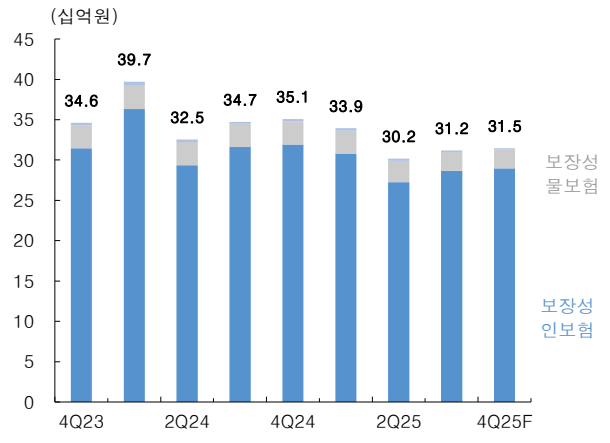
자료: 현대해상, 한국투자증권

[그림 2] 현대해상 2025F CSM Movement



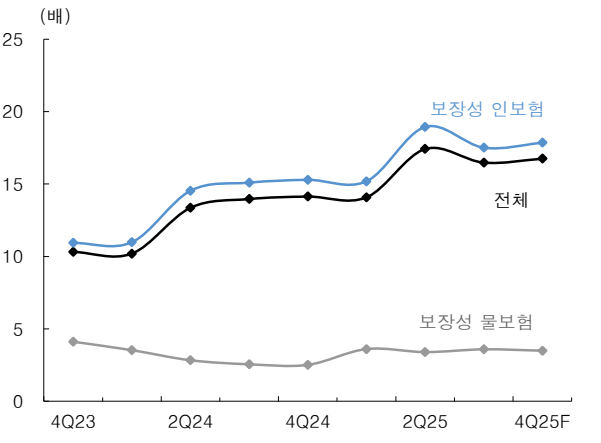
자료: 현대해상, 한국투자증권

[그림 3] 현대해상 월납환산 신계약



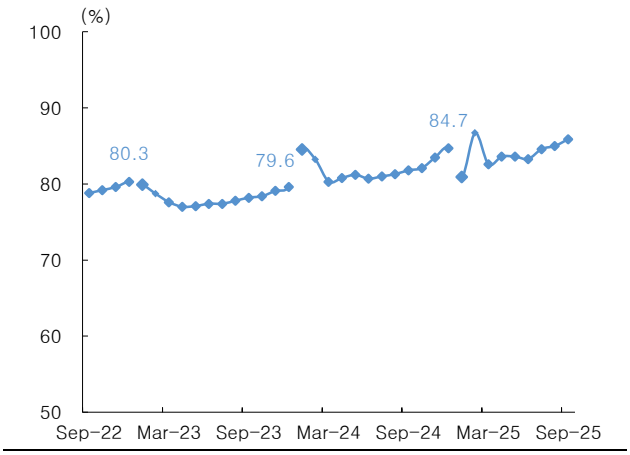
자료: 현대해상, 한국투자증권

[그림 4] 현대해상 CSM 배수



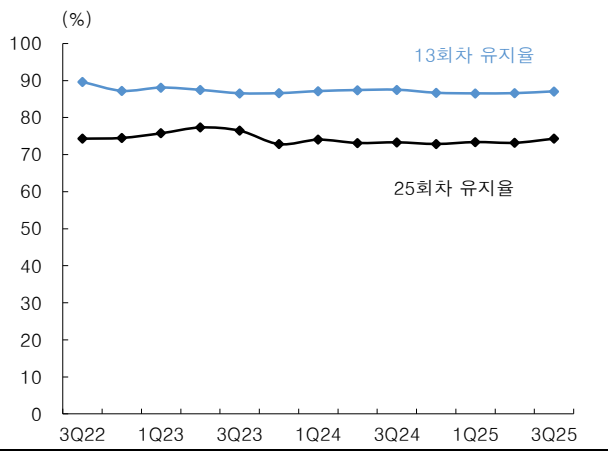
자료: 현대해상, 한국투자증권

[그림 5] 현대해상 자동차보험 누계 손해율



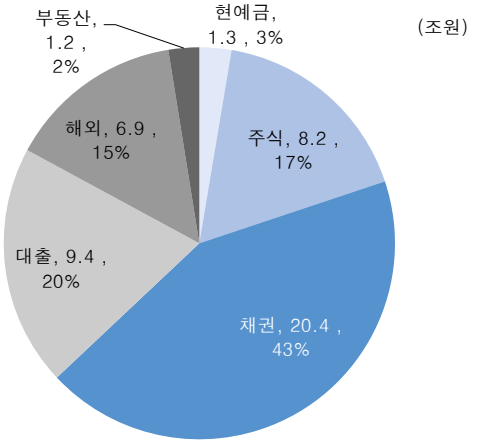
자료: 언론보도, 한국투자증권

[그림 6] 현대해상 유지율



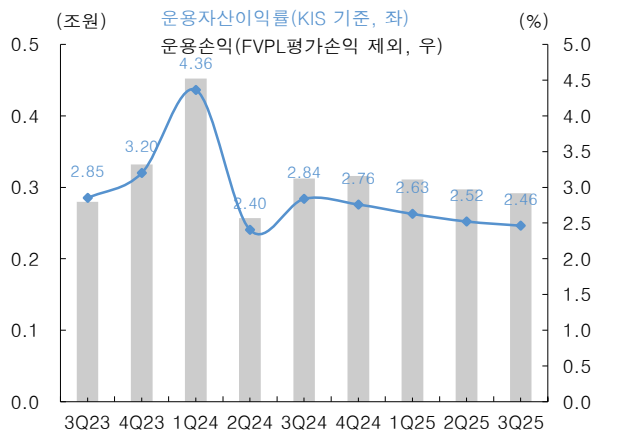
주: 보장성보험 기준
자료: 현대해상, 한국투자증권

[그림 7] 현대해상 운용자산 포트폴리오(2025년 9월 말)



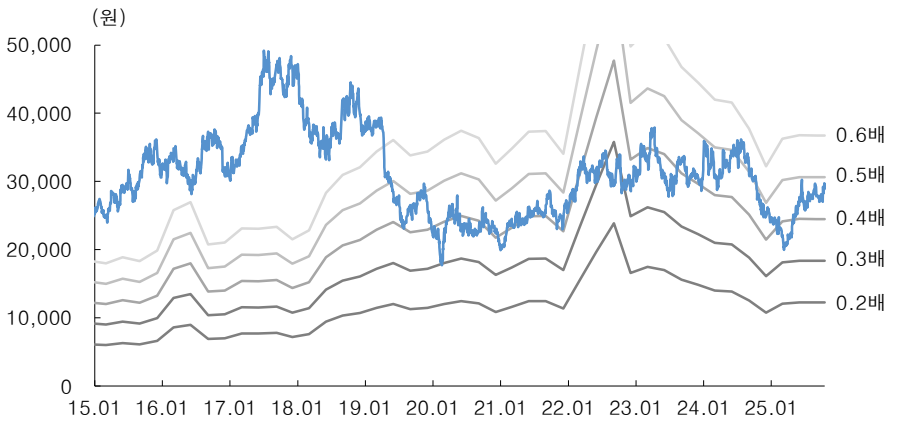
자료: 현대해상, 한국투자증권

[그림 8] 현대해상 운용손익 및 운용자산이익률



주: 운용손익은 FVPL 평가손익 제외 기준
자료: 현대해상, 한국투자증권

[그림 9] 현대해상 PBR 밴드



자료: Quantiwise, 한국투자증권

<표 5> 현대해상 목표주가 산출 내역

항목	산식	내용
ROE	A	16.4%
자기자본비용	B	26.5%
영구성장률	C	2.0%
목표 PBR(배)	D=(A-C)/(B-C)	0.59
3Q25A BPS(원)	E	61,276
목표주가(원)	DxE	36,000

자료: Quantiwise, Bloomberg, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

1955년 해상보험 전업회사인 동방화재해상보험 설립. 1983년 현대그룹 계열사로 편입 이후 1989년 거래소 상장. 1999년 그룹에서 계열 분리되어 독립 경영 체제로 전환. 화재보험업 인가를 시작으로 해상보험, 자동차보험, 특종보험 등 다양한 손해보험 상품 및 서비스 제공. 자회사로 현대 C&R, 현대하이카손해사정 등을 보유 중

- 월납환산초회보험료: 납입주기가 월·3개월·6개월·연납인 계약의 초회보험료를 월단위 납입금액으로 환산한 보험료
- 위험손해율: 위험보험료에 대한 발생손해액 비율
- 유지율: 보험계약의 효력이 상실되지 않고 계속되는 상황을 나타내는 것으로 성립 계약에 대한 계속계약의 비율

재무상태표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
총자산	43,758	47,978	49,995	52,838	55,432
운용자산	41,500	45,787	47,561	50,203	52,673
현금 및 예치금	1,350	2,119	1,258	1,283	1,309
유가증권	28,660	32,189	35,658	37,673	39,549
대출채권	10,397	10,246	9,441	10,043	10,611
부동산	1,092	1,234	1,204	1,204	1,204
비운용자산	2,241	2,168	2,406	2,606	2,731
특별계정자산	18	23	28	28	28
총부채	37,641	43,051	45,195	47,126	48,413
책임준비금	34,817	38,302	40,200	42,763	45,181
보험계약부채	31,527	34,802	36,547	39,006	41,352
BEL	15,184	18,900	19,418	21,391	23,237
RA	1,628	1,957	1,990	2,039	2,078
CSM	9,142	8,305	9,320	9,701	10,142
PAA	5,573	5,640	5,819	5,875	5,895
재보험계약부채	-	-	-	-	-
투자계약부채	3,290	3,500	3,653	3,757	3,829
기타부채	2,811	4,727	4,966	4,335	3,203
특별계정부채	13	22	28	28	28
자기자본	6,117	4,927	4,800	5,711	7,019
지배자기자본	-	-	-	-	-
자본금	45	45	45	45	45
보통주자본금	45	45	45	45	45
신종자본증권	-	-	-	-	-
자본잉여금	113	113	113	113	113
자본조정	(69)	(68)	(68)	(68)	(68)
기타포괄손익누계액	(524)	(2,554)	(3,394)	(3,326)	(3,006)
이익잉여금	6,553	7,391	8,104	8,948	9,935
해약환급급준비금	3,422	4,018	4,070	4,147	4,225

손익계산서

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
보험손익	526	1,043	628	835	1,021
장기	249	865	613	699	804
CSM상각	873	933	972	1,006	1,055
신계약	-	-	-	-	-
보유계약	-	-	-	-	-
RA상각	130	132	137	151	161
예실차	(206)	(212)	(279)	(272)	(207)
보험금	(195)	(188)	(302)	(272)	(220)
사업비	(11)	(24)	23	(1)	12
기타	(548)	12	(217)	(186)	(204)
자동차	201	19	(134)	(21)	58
자동차보험수익	4,234	4,172	3,913	3,959	3,985
자동차보험비용	4,032	4,152	4,047	3,980	3,927
일반	76	159	150	157	159
일반보험수익	1,005	1,085	1,127	1,186	1,194
일반보험비용	929	927	977	1,028	1,035
투자손익	496	352	367	376	386
운용손익	1,279	1,208	1,219	1,269	1,336
보험금융손익	(783)	(856)	(852)	(893)	(950)
영업이익	1,022	1,395	995	1,211	1,407
영업외이익	(24)	(29)	(40)	(65)	(66)
세전이익	953	1,366	956	1,147	1,342
법인세비용	181	336	243	303	354
실효세율(%)	17.7	24.1	24.4	25.0	25.2
계속사업이익	772	1,031	712	844	987
중단사업이익	-	-	-	-	-
당기순이익	772	1,031	712	844	987
지배순이익	-	-	-	-	-
비지배순이익	-	-	-	-	-

주요 투자 지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
CSM Movement					
기초 CSM	8,319	9,079	8,248	9,279	9,658
신계약 CSM	1,679	1,821	2,045	2,107	2,125
이자부리	262	319	318	332	347
CSM 조정	(310)	(2,038)	(358)	(1,055)	(978)
CSM 상각	(874)	(932)	(973)	(1,006)	(1,055)
기말 CSM	9,079	8,248	9,279	9,658	10,098
CSM 전환배수(배)	11.1	12.8	16.1	16.7	16.7
CSM 상각률(%)	9.8	9.7	10.1	9.9	10.0
자본적정성					
K-ICS비율(%)	173.2	157.0	174.8	180.7	191.8
지급여력금액	12,074	12,403	13,880	15,150	16,870
지급여력기준금액	6,972	7,900	7,942	8,383	8,795

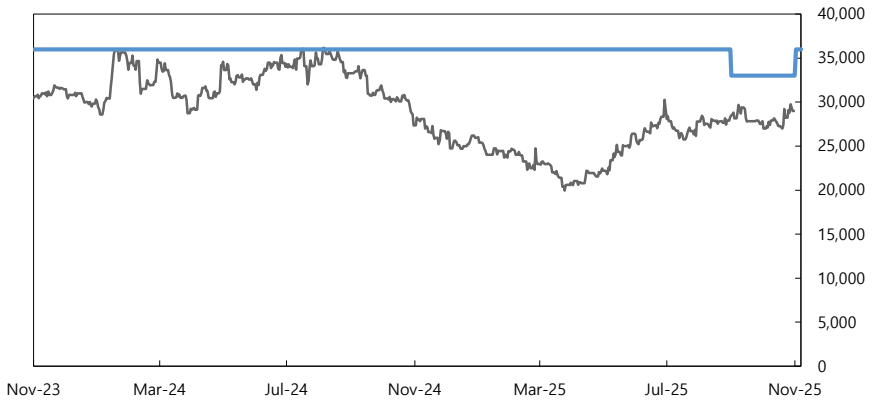
주: K-IFRS (별도) 기준

Valuation

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당 지표(원)					
BPS	78,010	62,835	61,215	72,836	89,513
EPS	9,750	13,144	9,081	10,763	12,591
(증가율, %)	-	34.8	(30.9)	18.5	17.0
DPS	2,063	0	0	0	2,500
주가 지표(배)					
PBR	0.40	0.39	0.47	0.40	0.32
PER	3.2	1.9	3.2	2.7	2.3
배당수익률(%)	6.7	0.0	0.0	0.0	8.6
배당성향(%)	20.9	0.0	0.0	0.0	19.9
수익성(%)					
ROE	12.6	16.8	14.5	17.6	17.3
ROA	1.69	2.36	1.48	1.69	1.87

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
현대해상 (001450)	2025.09.16	매수	33,000원	-14.6	-9.8
	2025.11.17	매수	36,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2025년 11월 17일 현재 현대해상 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매　　수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중　　립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2025. 9. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
81.5%	18.5%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중　　립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.