COMPANY UPDATE

2025. 11. 17

금융/소비재팀

정민기 Analyst

mingi1.jeong@samsung.com

리서치센터 리포트 바로가기

현대해상 (001450)

3Q review – 상대적으로 안정적인 실적

- 3Q 당기순이익은 컨센서스를 12% 하회
- 다만 업계 전반 트랜드와 달리 보험손익 보다는 투자부문 평가/처분 부진에 기인
- 기존 예실차 손익의 기저에 따른 상대적 안정성 부각 가능

WHAT'S THE STORY?

보험손익 악화로 컨센서스 하회: 현대해상의 3Q25 당기순이익은 y-y 14% 감소한 1,832억원을 기록하며 컨센서스를 11.9% 하회.

- 보험 손익: 보험손익은 y-y 11.3% 감소한 1,614억원을 기록. 장기 보험손익은 y-y +28% 증가한 1,815억원을 기록하였는데, 이는 동종업계 다수 보험사와 달리 전년 동기 대비 (-) 예실차 폭이 677억원으로 y-y 308억원 감소하였기 때문. 다만, 자동차보험 손익이 y-y 680억원 악화되며, 전체 보험손익 감소의 주요 원인으로 작용.
- 투자 손익: 전년 동기 대비 18.1% 감소한 894억원을 기록. 경상 이자/배당 수익은 견조하였으나, 동 분기 유가증권 평가/처분 관련 300억원 손실 발생.
- CSM: 3Q25 CSM 잔액은 9.6조원으로 q-q 2.7% 증가. 신계약CSM 환산배수 상승(16.5배 vs 3Q24 14.0배)에 따라 신계약CSM 5,136억원으로 y-y +6% 증가.

상대적으로 안정적인 예실차 흐름이 Valuation 저평가를 부각시킬 것: 현대해상의 목표주가를 기존 대비 17% 상향하고, 투자의견 또한 BUY로 상향. 23년, 24년 예실차 적자폭은 경쟁사 대비 확대되었으나, 최근 업계 전반적인 손해율 상승 국면에서 해당 기저가 오히려 손익 측면 비교우위 요소로 작동. 물론 배당에 대한 불확실성은 여전히 존재하나, 상대적 안정성 부각으로 Valuation Gap 축소 여력이 높아졌다 판단.

현대해상 3Q25 review

(십억원)	3Q25	2Q25	전분기 대비 (%)	3Q24 전년동기 대비 (%)	컨센서스	차이 (%)
보험손익	161.4	212.7	-24.1	182.0	-11.3	n/a	n/a
투자손익	89.4	129.5	-30.9	109.1	-18.1	n/a	n/a
영업이익	250.8	342.1	-26.7	291.2	-13.9	296.0	-15.3
당기순이익	183.2	247.8	-26.1	213.4	-14.2	207.9	-11.9
기말 CSM	9,627.9	9,376.5	2.7	9,321.5	3.3	n/a	n/a
투자영업수익률 (%)	2.5	2.7	-0.2	2.8	-0.3	n/a	n/a

자료: 현대해상, FnGuide, 삼성증권

Valuation 및 실적 추정 요약

(십억원)	보험손익	투자손익	당기순이익	BPS (원)	EPS (원)	P/B (배)	P/E (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	527	451	772	68,424	8,639	0.5	3.6	10.0	6.7
2024	1,043	352	1,031	55,114	11,529	0.4	2.1	18.7	0.0
2025E	670	420	794	55,536	8,883	0.5	3.3	16.1	0.0
2026E	890	365	939	64,816	10,508	0.4	2.8	17.5	4.8
2027E	1,109	327	1,074	76,835	12,019	0.4	2.4	17.0	6.9

자료: 현대해상, 삼성증권 추정

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	35,000원	20.7%
현재주가	29,000원	
시가총액	2.6조원	
주식수 (유동주식 비중)	89,400,000주 (64.9%)	
52주 최저/최고	19,960원/30,250원	
60일-평균거래대금	124.5억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
현대해상 (%)	5.5	30.9	1.2
Kospi 지수 대비 (%pts)	-6.4	-13.8	-39.0

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	HOLD	
목표주가	35,000	30,000	16.7%
2025E EPS	8,883	9,728	-8.7%
2026E EPS	10,508	11,050	-4.9%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	11
목표주가	33,955
추천 점수	3.8

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

삼성증권

목표주가 산정

현대해상 valuation

		2025E
A.적정 PB-ROE 방식		
Forward ROA (%)		1.6
총자산/총자본 (배)		9.9
* 지속 가능 ROE (Sustainable ROE, %)	(A)	11.7
자본 비용(Cost of capital, %)	(B)	8.26
영구 성장률 (Long-term growth, %)	(C)	0.0
Target P/B (x)	(D = {A-C}/{B-C})	0.9
Forward BVPS (원)	(E)	55,536
적정 주가 (원)	**(F = D*E)**	**47,260**
B. 적정 주주 환원 수익률 방식		
금융 업종 Target 총 주주 환원 수익률 (%)	(G)	4.0
** 할인/할증 (%)	(H)	40%
종목 Target 총 주주 환원 수익률 (%)	(I = G * {1-H})	5.6
'24E 총 주주 환원액 (십억원)	(J)	0.0
예상 총 주주 환원율 (%)		0.0
Target 시가총액 (십억원)	(K = J / I)	1,960.4
적정 주가 (원)	**(L)**	**25,000**
C. 목표주가		
적정 주가 (원)	(F+L) / 2	36,130
목표주가 (원)		**35,000**
***현재 주가 (원)		29,000
Upside (%)		**20.7%**
직전 목표주가 (원)		30,000
Diff (%)		16.7%

참고: * 중장기(10년) Forward ROE 추정 기반
** 은행 업종 대비 자본 정책 구체화 여부(Target 자본 비율 등 존재 여부)에 따라 10% discount 적용,
K-ICS 비율 및 자본 규제 등에 따른 배당 관련 불확실성을 반영하여 30% discount 적용.
***현재 주가는 11/14 종가 기준
자료: 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
자산 총계	**43,758**	**47,978**	**50,191**	**52,229**	**53,282**
운용자산	**41,500**	**45,787**	**47,601**	**49,534**	**50,532**
현금및예치금	1,350	2,119	1,258	1,309	1,335
주식	1,620	1,626	1,383	1,440	1,469
채권	14,538	17,555	20,520	21,353	21,783
대출	10,397	10,246	9,471	9,855	10,054
해외	6,767	6,965	6,937	7,219	7,364
부동산	1,092	1,234	1,210	1,259	1,284
기타(수익증권 등)	5,735	6,043	6,823	7,100	7,243
기타자산	2,259	2,191	2,590	2,695	2,749
부채총계	**37,641**	**43,051**	**45,226**	**46,435**	**46,413**
책임준비금	34,817	38,302	39,766	43,383	46,761
보험계약부채	31,527	34,802	35,915	39,532	42,910
보험계약마진(CSM)	**9,142**	**8,305**	**9,540**	**10,794**	**11,966**
최선추정부채(BEL)	12,970	16,462	16,067	18,180	20,153
위험조정(RA)	1,586	1,908	1,903	2,153	2,387
기타부채	2,811	4,727	5,431	3,023	-377
특별계정부채	13	22	28	28	28
자본총계	**6,117**	**4,927**	**4,965**	**5,795**	**6,869**
자본금	45	45	45	45	45
자본잉여금	113	113	113	113	113
이익잉여금	6,553	7,391	8,186	9,015	10,090
해약환급금준비금	3,422	4,018	4,130	4,549	5,091
자본조정	-69	-68	-68	-68	-68
기타포괄손익누계	-524	-2,554	-3,311	-3,311	-3,311
신종자본증권	0	0	0	0	0
비지배지분	0	0	0	0	0

배당 및 주당지표

12월 31일 기준 (원, %)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
EPS	8,639	11,529	8,883	10,508	12,019
BPS	68,424	55,114	55,536	64,816	76,835
PER	3.6	2.1	3.3	2.8	2.4
PBR	0.5	0.4	0.5	0.4	0.4
ROA	1.7	2.2	1.6	1.8	2.0
ROE	10.0	18.7	16.1	17.5	17.0
DPS	2,063	0	0	1,400	2,000
배당수익률	6.7	0.0	0.0	4.8	6.9
배당성향	20.9	0.0	0.0	11.7	14.6
총주주환원율 (%)	20.9	0.0	0.0	11.7	14.6
지급여력비율 (%)	173.2	157.0	n/a	n/a	n/a

참고: 별도 재무제표 기준
자료: 현대해상, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
보험손익	**527**	**1,043**	**670**	**890**	**1,109**
장기	249	865	605	885	1,056
예실차	-206	-212	-280	-168	-151
CSM상각	873	933	973	1,083	1,207
RA상각	130	132	137	156	175
기타(손실요소배분, 재보손익)	-548	12	-224	-186	-175
자동차	201	19	-84	-147	-122
일반	76	159	149	152	175
투자손익	**451**	**352**	**420**	**365**	**327**
기타투자수익	1,279	1,208	1,219	1,243	1,306
보험금융손익	-828	-856	-800	-878	-979
영업이익	**977**	**1,395**	**1,090**	**1,255**	**1,436**
영업외수익	3	6	4	0	0
영업외비용	28	35	30	0	0
세전이익	**953**	**1,366**	**1,063**	**1,255**	**1,436**
법인세비용	181	336	269	316	361
당기순이익(지배)	**772**	**1,031**	**794**	**939**	**1,074**

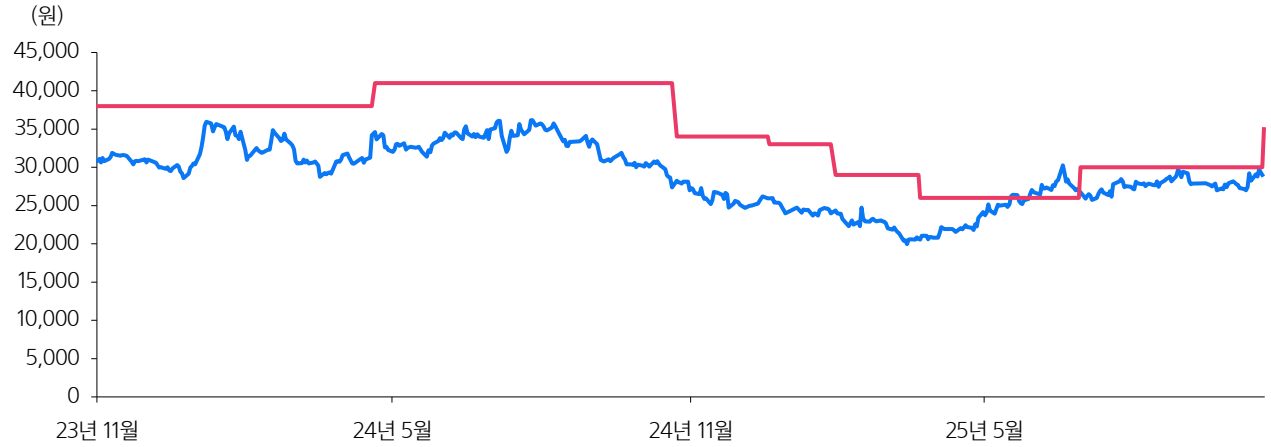
주요 가정

12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
보험영업 수익성 (%)					
CSM 상각률	2.4	2.8	2.5	2.5	2.5
RA 상각률	2.1	1.7	1.8	1.8	1.8
합산비율(자동차)	95.2	99.5	102.2	103.8	103.1
합산비율(일반)	92.4	85.4	86.7	87.0	85.0
투자영업 수익성 (%)					
투자영업수익률	3.1	2.6	2.6	2.5	2.6
부채부담이율	3.7	3.5	3.1	3.0	3.0
CSM 변동 (십억원)					
기시 CSM	8,319	9,079	8,248	9,540	10,794
신계약 CSM	1,679	1,821	2,031	2,055	2,055
CSM 상각	-873	-933	-973	-1,083	-1,207
CSM 이자부리	262	319	316	356	398
CSM 경험조정	-310	-2,038	-82	-74	-74
기말 CSM	9,079	8,248	9,540	10,794	11,966

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2025년 11월 14일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2025년 11월 14일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2023/8/16	2024/5/16	11/18	2025/1/14	2/24	4/17	7/25	11/17
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	HOLD	BUY
TP (원)	38,000	41,000	34,000	33,000	29,000	26,000	30,000	35,000
괴리율 (평균)	-17.08	-19.48	-22.77	-25.55	-23.03	-4.68	-7.51	
괴리율 (최대or최소)	-5.39	-11.83	-17.35	-21.21	-14.66	16.35	-0.83	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2025.09.30 기준
매수(83.5%)·중립(16.5%)·매도(0%)

산업

OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상