2026/1/23

현대해상 (001450)

기업 실적 Preview

BNK 투자증권

업황 악화에 따른 이익 축소와 배당 지급도 쉽지 않은 상황

4Q25 Preview: 장기보험 적자규모 큰 폭 확대로 부진한 실적 예상

4Q25 당기순이익 적지yoy(적전qoq)인 -862억원 예상. 장기보험 큰 폭 적자 확대와 자동차보험 적자 지속, 일반보험이익도 축소되면서 보험영업 적자 규모 -1,859억원 전망에 기인. 다만 투자영업이익은 전년동기 해외펀드 관련 평가 및 처분 손실 발생으로 +108.3%yoy인 808억원의 경상적 수준 예상

신계약 매출은 K-ICS 비율 관리와 수익성 중심의 영업전략, 전년동기 치료비 보험상품 절판에 따른 기고효과로 -6.0%yoy인 327억원 예상하며 배수가 낮은 운전자보험 판매 증가에 따라 환산배수 15배로 축소되면서 신계약 CSM 소폭 감소 예상. 더불어 기말 계리적 가정 변경과 교육세 인상 영향으로 큰 폭의 신계약 조정에도 신계약 누적 성장에 따라 CSM 상각 +11.2%yoy인 2,403억원 예상. 다만 보험금 예실차(-99억원yoy인 -1,084억원) 마이너스 확대와 특히 3~4세대 실손보험 손해율 큰 폭 상승에 따라 손실부담계약비용 급증으로 기타부문손실(-1,620억원yoy인 3,239억원) 큰 폭으로 확대되면서 장기보험 -1,584억원으로 큰 폭 적자 예상

자동차보험이익(+184억원yoy인 -580억원)은 요율인하와 손해율 및 보험원가 상승에 따라 큰 폭의 적자지속 예상하며, 일반보험이익(-83억원yoy인 307억원)은 이랜드 물류창고 화재 비용 발생으로 소폭 감소를 전망

투자의견 HOLD 및 목표주가 30,000원 유지

2025년(E) 예실차 악화 및 손실계약부담비용 큰 폭 증가에 따른 보험영업손실 확대와 자동차보험도 적자 전환하면서 당기순이익 -46.8%yoy인 5,480억 예상. 다만 업황 악화에 따른 실적 부진에도 2026년(E) 실손 및 자동차보험 요율 인상과 과잉진료 근절을 위한 제도개선 등으로 이익은 일부 회복할 것으로 전망. 그럼에도 해약환급금준비금 적립률 완화안이 발표되지 않으면서 금융주 핵심 투자요인인 배당금 지급이 어려운 상황이어서 PBR 0.5배 및 PER 4.4배의 낮은 Valuation 감안해도 주가상승 제한적인 것으로 판단함에 따라 투자의견 HOLD 및 목표주가 30,000원 유지함

Fig. 1: 현대해상 재무제표 요약

(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
보험영업손익	527	1,043	364	650	818
장기보험이익	249	865	322	541	661
자동차보험이익	201	19	-97	-41	4
일반보험이익	76	159	139	150	153
투자영업이익	451	352	407	364	384
영업이익	977	1,395	771	1,014	1,202
당기순이익	772	1,031	548	726	868
EPS(원)	9,849	13,144	6,988	9,261	11,067
BPS(원)	78,009	62,834	60,177	69,437	80,505
ROE(%)	12.6	20.9	11.6	13.3	13.7
PER(X)	3.1	1.9	4.4	3.0	2.5
PBR(X)	0.4	0.4	0.5	0.4	0.3

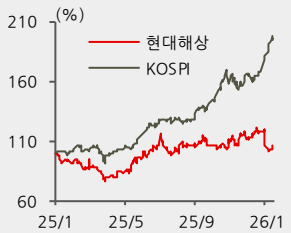
자료:현대해상, BNK투자증권

투자의견	보유
[유지]	
목표주가(6M)	30,000원
[유지]	8.1%
현재주가	27,750원
2026/1/22	

주식지표

시가총액	2,481십억원
52주최고가	31,450원
52주최저가	19,960원
상장주식수	8,940만주/0.0만주
자본금/액면가	45십억원/500원
60일평균거래량	46만주
60일평균거래대금	13십억원
외국인지분율	34.6%
자기주식수	1,099만주/12.3%
주요주주및지분율	
정몽윤 외	22.8%
국민연금공단	9.4%

주가동향



김인

은행/보험/증권

kifire@bnkfn.co.kr

(02)3215-1541

BNK투자증권 리서치센터

07325 서울시 영등포구 여의대로 56

한화손해보험빌딩 10층

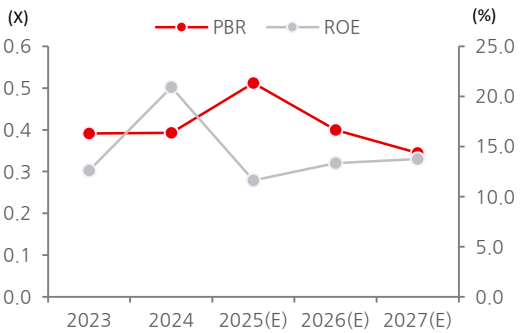
www.bnkfn.co.kr

Earnings Summary(IFRS 별도기준)

결산기(12월) (단위: 십억원)	4Q25F 예상치	4Q25F qoq (%,%p)	4Q25F yoy (%,%p)	시장 전망치	1Q26F 예상치	1Q26F qoq (%,%p)	1Q26F yoy (%,%p)	2024	2025F 예상치	2025F yoy (%,%p)	2026F 예상치	2026F yoy (%,%p)
보험영업손익	-186	적전	적지	-	205	흑전	16.5	1,043	364	-65.1	650	78.5
장기보험이익	-158	적전	적지		129	흑전	13.0	865	322	-62.8	541	68.3
자동차보험이익	-58	적지	적지		31	흑전	99.7	19	-97	적전	-41	적지
일반보험이익	31	-12.8	-21.4		44	44.8	-3.1	159	139	-12.1	150	7.3
투자영업이익	81	-9.6	108.3		89	10.0	-16.9	352	407	15.5	364	-10.6
영업이익	-105	적전	적지	-13	294	흑전	3.9	1,395	771	-44.7	1,014	31.5
당기순이익	-86	적전	적지	-45	211	흑전	4.1	1,031	548	-46.8	726	32.5
EPS(원)	-4,395	적전	적지	-	10,787	흑전	4.1	13,144	6,988	-46.8	9,261	32.5
BPS(원)	60,177	-1.8	-4.2	-	62,873	4.5	17.0	62,834	60,177	-4.2	69,437	15.4
ROE(%)	-7.3	-22.6	-6.0	-	17.2	24.5	-2.1	20.9	11.6	-9.3	13.3	1.7
PER(X)	-7.0	-	-	-	2.6	-	-		4.4	-	3.0	-
PBR(X)	0.5	-	-	-	0.4	-	-		0.5	-	0.4	-

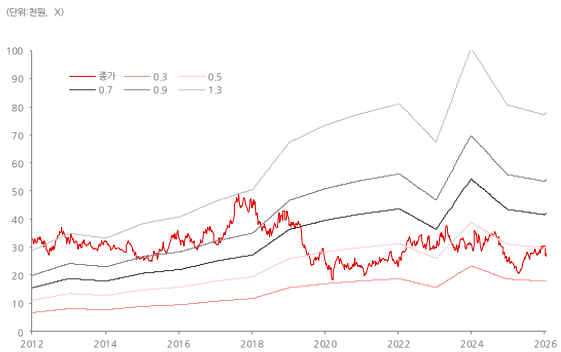
자료: 현대해상, BNK투자증권
주: 시장전망치는 별도기준
주: EPS는 Annualized 기준

Fig. 2: 현대해상 연간 PBR 및 ROE 추이



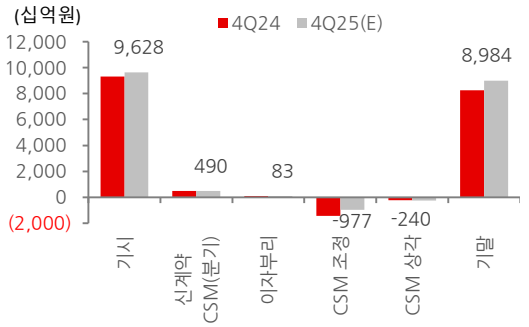
자료: 현대해상, BNK투자증권

Fig. 3: 현대해상 12M Forward PBR Band



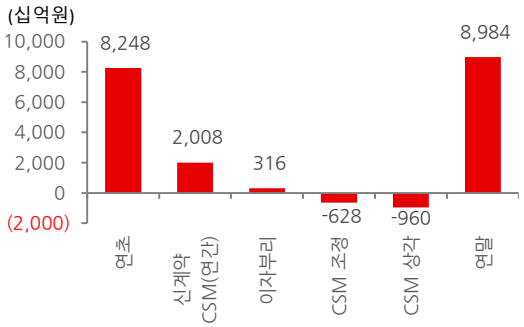
자료: 현대해상, BNK투자증권

Fig. 4: 4Q24 및 4Q25(E) CSM Movement 현황



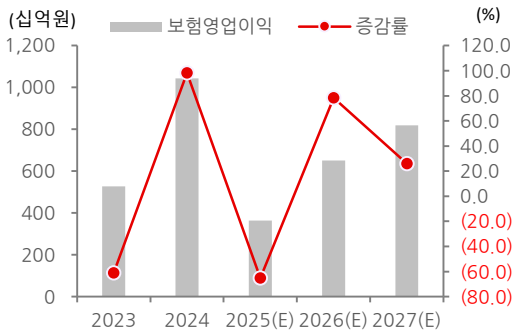
자료: 현대해상, BNK투자증권

Fig.5: 2025년(E) CSM Movement 예상



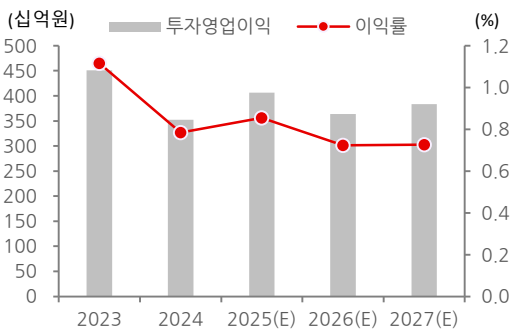
자료: 현대해상, BNK투자증권

Fig.6: 연간 보험영업이익 및 증감률 추이



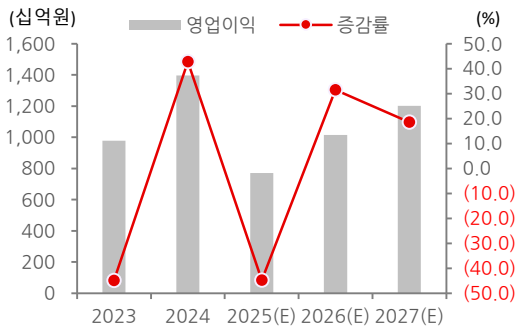
자료: 현대해상, BNK투자증권

Fig. 7: 연간 투자영업이익 및 이익률 추이



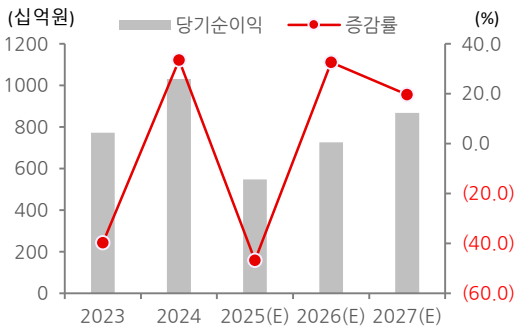
자료: 현대해상, BNK투자증권

Fig.6: 연간 영업이익 및 증감률 추이



자료: 현대해상, BNK투자증권

Fig. 7: 연간 당기순이익 및 증감률 추이



자료: 현대해상, BNK투자증권

대차대조표(IFRS별도기준)

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	**43,759**	**47,978**	**50,298**	**53,385**	**55,994**
운용자산	**41,500**	**45,787**	**47,703**	**50,630**	**53,104**
현금과예금	1,350	2,119	1,260	1,338	1,403
유가증권	28,660	32,189	35,739	37,932	39,786
당기손익-유가증권	8,130	8,453	9,208	9,773	10,250
기타포괄손익-유가증권	19,515	22,671	25,750	27,330	28,666
관계및종속기업주식	1,015	1,065	781	829	870
대출채권	10,397	10,246	9,491	10,073	10,566
투자부동산	1,092	1,234	1,212	1,287	1,350
비운용자산	2,259	2,191	2,596	2,755	2,890
부채총계	**37,641**	**43,051**	**45,580**	**47,940**	**49,681**
책임준비금	34,817	38,302	40,519	42,618	44,165
보험계약부채	31,527	34,802	36,632	38,529	39,928
최선추정부채(BEL)	12,970	16,462	16,440	17,291	17,919
위험조정(RA)	1,586	1,908	1,947	2,048	2,123
보험계약마진(CSM)	9,142	8,306	8,984	9,735	10,497
투자계약부채 외	7,828	8,127	9,261	9,454	9,390
기타부채	2,825	4,749	5,060	5,322	5,516
자본총계	**6,117**	**4,927**	**4,719**	**5,445**	**6,313**
자본금	45	45	45	45	45
자본잉여금	113	113	113	113	113
이익잉여금	6,553	7,391	7,940	8,666	9,534
연결자본조정	-69	-68	-68	-68	-68
기타포괄손익	-524	-2,555	-3,311	-3,311	-3,311

주요투자지표 I (IFRS별도기준)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
수정지표					
EPS	9,849	13,144	6,988	9,261	11,067
BPS	78,009	62,834	60,177	69,437	80,505
PER	3.1	1.9	4.4	3.0	2.5
PBR	0.4	0.4	0.5	0.4	0.3
ROE	12.6	20.9	11.6	13.3	13.7
ROA	1.8	2.1	1.1	1.4	1.5
배당지표					
DPS	2,063	0	0	0	0
배당수익률	6.8	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향	20.9	0.0	0.0	0.0	0.0

손익계산서(IFRS별도기준)

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
보험영업손익	**527**	**1,043**	**364**	**650**	**818**
장기보험이익	**249**	**865**	**322**	**541**	**661**
CSM 상각	873	933	960	971	1,047
RA 변동	130	132	134	135	136
예실차	-206	-212	-321	-289	-260
기타	-548	12	-451	-277	-263
자동차보험이익	**201**	**19**	**-97**	**-41**	**4**
보험수익	4,234	4,172	3,907	4,082	4,286
보험비용	4,032	4,152	4,003	4,123	4,282
일반보험이익	**76**	**159**	**139**	**150**	**153**
보험수익	1,005	1,085	1,127	1,161	1,196
보험비용	929	927	988	1,012	1,043
기타손익	0	0	0	0	0
투자영업이익	**451**	**352**	**407**	**364**	**384**
영업이익	**977**	**1,395**	**771**	**1,014**	**1,202**
영업외이익	-24	-29	-36	-33	-29
세전이익	953	1,366	735	981	1,173
법인세비용	181	336	187	255	305
당기순이익	**772**	**1,031**	**548**	**726**	**868**

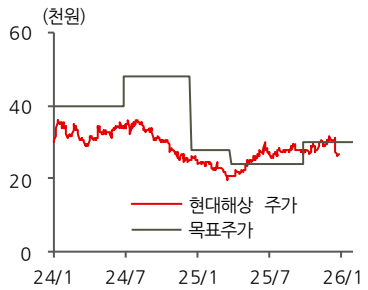
주요투자지표 II (IFRS별도기준)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장률(%)					
총자산	-4.1	9.6	4.8	6.1	4.9
운용자산	-3.8	10.3	4.2	6.1	4.9
금융자산		12.3	11.0	6.1	4.9
부채총계	3.8	14.4	5.9	5.2	3.6
보험계약부채		10.4	5.3	5.2	3.6
자본총계	-34.6	-19.5	-4.2	15.4	15.9
영업이익	-44.9	42.8	-44.7	31.5	18.6
당기순이익	-39.7	33.5	-46.8	32.5	19.5
수익성 및 기타					
장기신계약(십억원)	150	141	127	131	135
신계약 CSM(십억원)	1,679	1,821	2,008	2,096	2,159
신계약 환산배수(x)	11.2	12.9	15.8	16.0	16.0
기말신계약(십억원)	9,079	8,248	8,984	9,735	10,497
투자영업이익률(%)	1.1	0.8	0.9	0.7	0.7
안전성					
K-ICS(%)	173	156	173	176	179
총자산/자기자본(x)	7.2	9.7	10.7	9.8	8.9

투자의견 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자의견	목표주가 (6M)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) H/L
현대해상	24/01/18	매수	40,000원	*-18.6*	*-10.1*
(001450)	24/07/19	매수	48,000원	*-35.5*	*-24.7*
	25/01/06	보유	28,000원	*-16.2*	*-6.4*
	25/04/17	보유	24,000원	*8.7*	*26.0*
	25/10/17	보유	30,000원	*-4.0*	*4.8*
	26/01/23	보유	30,000원	-	-

주가 및 목표주가 변동 추이(2Y)



투자등급 (기업 투자의견은 향후 6개월간 추천일 종가 대비 해당 종목의 예상수익률을 의미함.)
기업: 6개월 예상수익률 / 매수(Buy) +15% 이상, 보유(Hold) -15~+15%, 매도(Sell) -15% 이하
산업: 6개월 투자비중에 대한 의견 / 비중확대(Overweight), 중립(Neutral), 비중축소(underweight)
조사분석자료 투자등급 비율(2025.12.31기준) / 매수(Buy) 78.0%, 보유(Hold) 22.0%, 매도(Sell) 0.0%

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 지난 1년간 상기 회사의 유가증권(DR, CB, IPO 등) 발행과 관련하여 주간사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다. 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다. 이 자료에는 네이버에서 제공한 나눔글꼴이 적용되어 있습니다.