EARNINGS PREVIEW

28 Jan. 2026

김지원 금융 I jiwonkim@daolfn.com

DAOL 다올투자증권

현대해상(001450)

일단 대기 중

BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	유지
적정주가	37,000	37,000	유지
Earnings			유지

Stock Information	
현재가 (1/27)	28,250원
예상 주가상승률	31.0%
시가총액	25,256억원
비중(KOSPI내)	0.06%
발행주식수	89,400천주
52주 최저가 / 최고가	19,960 - 31,450원
3개월 일평균거래대금	132억원
외국인 지분율	34.4%
주요주주지분율(%)	
정몽윤 (외 4인)	22.8
자사주 (외 1인)	12.3
국민연금공단 (외 1인)	9.4

Valuation wide	2024	2025E	2026E
PER(배)	2.1	5.0	3.4
PBR(배)	0.4	0.6	0.5
EV/EBITDA(배)	N/A	N/A	N/A
배당수익률(%)	0.0	0.0	9.7

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률 (%)	(6.9)	5.6	17.7	(8.3)
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	(30.0)	(53.5)	(82.7)	(28.9)

Issue

4Q25E Preview

Pitch

투자의견 BUY, 적정주가 37,000원 유지

Rationale

- 4Q25E 별도기준 영업손실 1,120억원(YoY 적지, QoQ 적전), 당기순손실 826억원(YoY 적지, QoQ 적전)으로, 컨센서스를 하회하는 실적 전망. 실손 손해율 상승에 따른 영향이 크게 작용했을 것으로 추론
- [CSM] 기말 CSM 잔액 9.5조원(vs. 기초 CSM 잔액 9.6조원) 전망. 상각 전 CSM 잔액 증감률(QoQ flat)으로 계산. (+) 신계약 CSM 5,476억원(QoQ +6.6%) 전망. 월납환산보험료 기준 매출(QoQ +25.4%) 증가로 추정. 손해보험업종 공통적인 운전자보험 변호사선임비 축소 직전수요 쏠림 현상이 주효. 그 외 간편건강보험 등 보장성 인보험 매출 증가 가능성 예상. 동사 점유율 상승 개연성을 감안해 향후에도 양호한 매출 볼륨 기대. 2026E 연간 신계약 CSM 2.1조원 전망. 한편 CSM 배수는 감소 전망. 평균 마진이 낮은 운전자보험 영향 때문. (-) CSM 조정 증가(QoQ +480.2%) 전망. 평균적인 최적가정 변경 효과 외에 상승한 실손 관련 손해율 가정 업데이트 및 교육세율 인상분 반영 가능성
- 보험손익 감소(QoQ 적전) 전망. 장기보험 보험금예실차(-)폭 확대와 손실부담계약비용 증가 가능성. 높아진 3·4세대 실손 손해율 반영하며 손실계약 전환 및 비용 증가 예상. 자동차보험 적자폭 확대 가능성. 겨울철 계절적 손해율 상승 영향 때문으로 추론. 일반보험 이익 감소(QoQ -18.7%) 전망. 금분기 이랜드 물류센터 화재 관련 보험금 지급 건 반영. 투자손익 감소(QoQ -58.5%) 전망. 분기 금리 동향상 PL 분류 채권 중심으로 평가손 확대 개연성
- 자본적정성은 확보했을 가능성. 최근 후순위채 등 비조건부 자본성증권 발행내역 부재 현황도 고려하면, 감독기준 K-ICS비율과 해약환급금준비금 적립률 완화 기준도 무난하게 충족했을 예상
- 관건은 배당가능시점 현실화 여부. 금분기 (-) 배당가능이익 가능성. 2026년 배당 여부는 향후 순자산 동향 추가 확인 후 판단 예정. 그 외 해약환급금준비금 적립률 추가 완화 등 제도 개선 시점은 대기 중

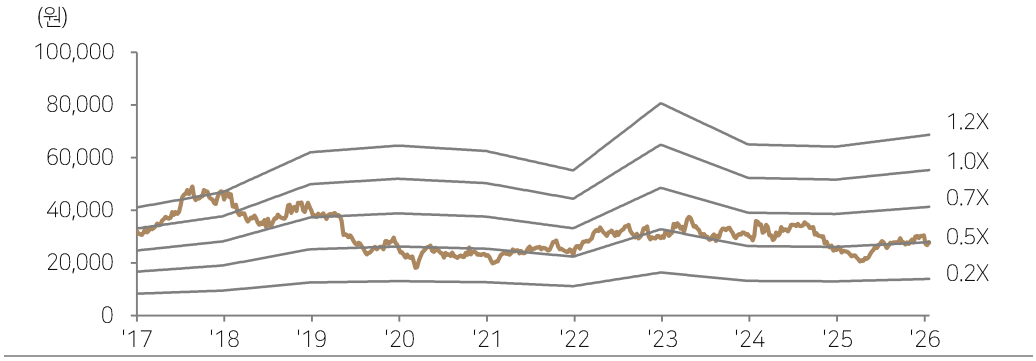
현대해상 4Q25E Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	변경 후	변경 전		시장 컨센서스		전년 동기		전분기	
	2025.12(E)	2025.12(E)	vs Chg	2025.12(E)	vs Con	2024.12(A)	YoY	2025.09(A)	QoQ
보험손익	-149					-48	적지	161	적전
투자손익	37					39	-5	89	-59
영업이익	-112	176	-164	-26	-336	-9	적지	251	적전
지배순이익	-83	130	-164	-53	-56	-16	적지	183	적전

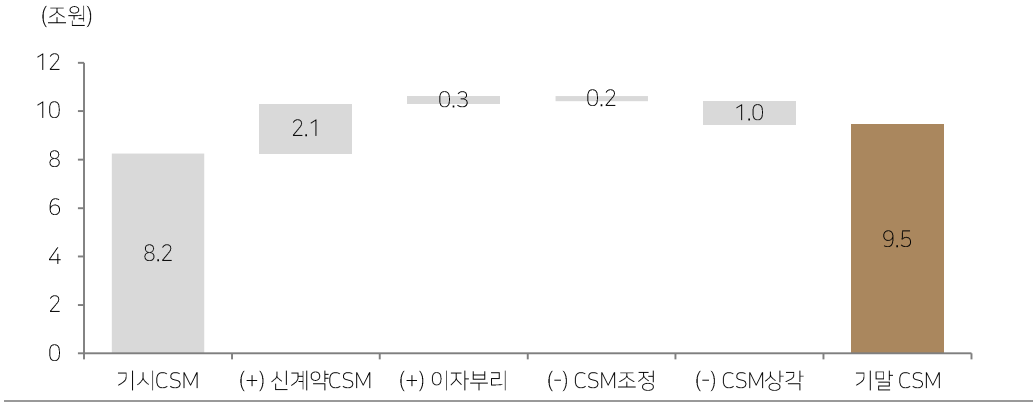
Note: K-IFRS 연결 기준
Source: 다올투자증권

Fig. 1: 현대해상 PBR Bandchart



Source: 다올투자증권

Fig. 2: 현대해상 2025E CSM Movement 전망



Source: 다올투자증권 추정

Fig. 3: 현대해상 분기 실적 전망 (십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	24	25E	26E
보험손익	533	376	182	-48	176	213	161	-149	1043	401	652
장기	446	292	144	-8	117	183	182	-87	874	395	589
CSM상각	239	237	240	216	234	240	246	241	933	961	1036
RA변동	35	32	32	34	31	33	37	40	132	140	170
예실차	-47	32	-98	-99	-103	-41	-68	-170	-212	-382	-411
기타	217	-11	-32	-162	-47	-47	-33	-197	12	-324	-210
손실부담계약비용	226	-2	-22	-150	-33	-33	-19	-185	52	-269	-149
자동차	42	40	13	-76	16	1	-55	-91	19	-130	-85
일반	47	46	27	39	46	28	35	29	159	137	152
투자손익	108	96	109	39	107	129	89	37	352	363	437
영업이익	641	472	291	-9	283	342	251	-112	1395	764	1089
영업외손익	-9	-6	-5	-9	-11	-10	-6	2	-29	-25	-16
지배순이익	477	356	213	-16	203	248	183	-83	1031	552	803

Source: 다올투자증권

현대해상 재무제표 (K-IFRS 별도)

대차대조표

(단위: 십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
운용자산	45,787	51,550	56,136	60,967
현금및예치금	2,119	1,362	1,483	1,611
유가증권	32,189	38,621	42,057	45,677
대출금	10,246	10,257	11,169	12,130
부동산	1,234	1,310	1,427	1,549
비운용자산	2,168	2,575	2,680	2,789
특별계정자산	23	29	30	31
자산총계	47,978	54,154	58,845	63,787
책임준비금	38,302	44,485	48,808	53,371
CSM	8,305	9,506	10,591	11,736
기타부채	4,727	4,775	4,822	4,871
특별계정부채	22	29	30	31
부채총계	43,051	49,288	53,661	58,272
자본금	45	45	45	45
신종자본증권	0	0	0	0
자본잉여금	113	113	113	113
이익잉여금	7,391	8,213	8,871	9,574
자본조정	-68	-68	-68	-68
기타포괄손익누계액	-2,554	-3,437	-3,777	-4,149
자본총계	4,927	4,866	5,185	5,515

손익계산서

(단위: 십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
장기보험	874	395	589	703
CSM상각	933	961	1,036	1,154
RA변동	132	140	170	189
예실차	-212	-382	-411	-418
손실부담계약비용	52	-269	-149	-158
기타	-39	-55	-61	-68
자동차보험	19	-130	-85	-44
일반보험	159	137	152	145
기타	-8	-2	-4	-4
보험손익	1,043	401	652	801
보험금융손익	-856	-781	-798	-878
기타투자손익	1,208	1,143	1,235	1,336
투자손익	352	363	437	458
영업이익	1,395	764	1,089	1,258
증가율 (Y-Y,%)	37%	-45%	43%	16%
영업외손익	-29	-25	-16	-19
세전이익	1,366	739	1,073	1,240
법인세비용	336	188	270	312
당기순이익	1,031	552	803	928
증가율 (Y-Y,%)	28%	-46%	46%	16%

주요투자지표1

(단위: 십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
신계약 수익성				
월납환산보험료	143	134	141	153
신계약 CSM	1,821	2,065	2,309	2,506
CSM Movement				
기시 CSM	9,078	8,248	9,453	10,535
신계약 CSM	1,821	2,065	2,309	2,506
상각	-933	-961	-1,036	-1,154
이자부리	319	316	341	380
CSM 조정	-2,038	-215	-532	-592
기말 CSM	8,248	9,453	10,535	11,675

자료: 다올투자증권

주요투자지표

(단위: 원, 배)	2024	2025E	2026E	2027E
재무비율(%)				
ROA	2.2	1.1	1.4	1.5
ROE	18.7	11.3	16.0	17.3
Per share Data				
EPS	11,529	6,170	8,978	10,377
BPS	55,114	54,426	57,992	61,685
DPS(보통주)	0	0	3,000	3,000
배당성향(%)	0	0	28	28
Multiples(x,%)				
PER	2.1	5.0	3.4	3.0
PBR	0.4	0.6	0.5	0.5

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

투자등급 비율

BUY : 88.7%	HOLD : 11.3%	SELL : 0.0%

투자등급 관련사항

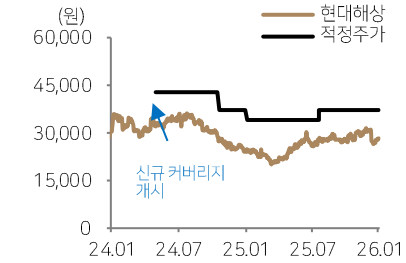
아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미
· BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.
· HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상~ +15% 미만.
· SELL: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.
.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음
· Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
· Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
· Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

최근 2년간 투자등급 및 적정주가 변경내용

현대해상 (001450)



일자	커버리지 개시	2024.05.28	2024.11.15	2025.02.03	2025.08.18
투자의견		BUY	BUY	BUY	BUY
적정주가		43,000원	37,000원	34,000원	37,000원

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2024.05.28	43,000원	33,058원	36,150원	-23.1	-15.9
2024.11.15	37,000원	26,098원	28,250원	-29.5	-23.7
2025.02.03	34,000원	24,219원	30,250원	-28.8	-11.0
2025.08.18	37,000원	28,514원	31,450원	-22.9	-15.0

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(2026년 01월 27일)
** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

www.daolfn.com

본사 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워 27층

DAOL 다올투자증권

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.