현대해상 (001450)

기업 실적 Preview

BNK 투자증권

보유 자사주 소각을 통한 적극적 주주환원정책 실천 중이나 배당이 문제

1Q26 Preview: 투자영업손익 큰 폭 악화에 따라 -25%YoY 예상

1Q26 당기순이익 -25.1%yoy(흑전qoq)인 1,522억원 예상. 장기보험이익 큰 폭 증가와 일반보험이익도 양호할 전망이나 자동차보험 적자 전환과 특히 전년동기와 반대로 시장금리 상승에 따른 대규모 채권평가손실 발생으로 투자영업이익(-88.9%yoy인 118억원) 큰 폭으로 감소함에 기인

신계약 매출은 K-ICS 관리와 수익성 중심 영업전략, 12월 절판 및 2월 영업일수 축소 등으로 -15.0%yoy인 286억원과 신계약배수는 16.5배로 전망함에 따라 신계약 CSM 소폭 감소 예상. 다만 전분기 기말 가정 변경 및 교육세 인상에 따른 CSM 큰 폭 조정에도 상각률은 소폭 하락하여 상각은 유사한 2,343억원 예상. 더불어 호흡기 환자 진정세 및 전분기 경험조정에 따른 예실차(+357억원yoy인 -676억원) 개선과 요율 인상으로 기타부문(+118억원yoy인 -355억원) 적자도 감소하면서 장기보험 +46.5%yoy인 1,675억원 예상

자동차보험이익(-291억원yoy인 -134억원)은 전년도 요율인하 효과 지속 및 2월 1.5% 내외의 미미한 요율 인상, 손해율 및 보험원가도 상승하면서 적자 전환 예상하며, 일반보험이익(+10억원yoy인 469억원)은 전년동기 기고효과에도 국내외 사고발생 크지 않아 양호한 실적 예상

투자의견 보유 및 목표주가 33,000원으로 상향

당기순이익 2025년 -45.6%yoy 실현. 2026년(E) 자동차보험 적자 폭 확대 가정에도 양호한 일반보험이익 증가와 특히 손해율 개선에 집중함에 따른 예실차 및 손실부담계약비용 감소 전망에 따라 +19.0%yoy인 6,674억 예상

자사주 12.3% 중 9.3% 소각 결정(3%는 임직원 성과 보상, 4월 4.65% 기 소각 및 나머지 27년 예정). 금액기준 2,500억원(30,000원 가정*830만주)으로 주주에게는 배당공백 보상, 회사측면에서는 대규모 자본 효율화 위한 긍정적 주주친화정책 실천. 다만 부진한 업황 및 실적과 배당 필요성 감안 투자의견 보유와 BPS 변경으로 목표주가는 33,000원으로 상향. 향후 배당실시가 현실화된다면 PBR 0.4배 및 PER 3.5배의 Valuation 저평가는 해소될 전망

Fig. 1: 현대해상 재무제표 요약

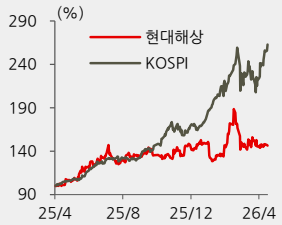
(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
보험영업손익	1,043	396	663	824	945
장기보험이익	865	338	633	732	827
자동차보험이익	19	-91	-132	-77	-59
일반보험이익	159	149	162	169	177
투자영업이익	352	330	268	346	360
영업이익	1,395	726	931	1,170	1,305
당기순이익	1,031	561	667	847	948
EPS(원)	13,144	7,155	8,511	10,796	12,090
BPS(원)	62,834	62,278	70,789	81,585	93,675
ROE(%)	20.9	11.5	12.0	13.2	12.9
PER(X)	1.9	4.3	3.5	2.8	2.5
PBR(X)	0.4	0.5	0.4	0.4	0.3

자료:현대해상, BNK투자증권

투자의견	보유
[유지]	
목표주가(6M)	33,000원
[상향]	9.5%
현재주가	30,150원
2026/4/21	

주식지표	
시가총액	2,695십억원
52주최고가	38,800원
52주최저가	20,600원
상장주식수	8,940만주/0.0만주
자본금/액면가	45십억원/500원
60일평균거래량	62만주
60일평균거래대금	20십억원
외국인지분율	34.4%
자기주식수	1,009만주/11.3%
주요주주및지분율	
정몽윤 외	22.9%
국민연금공단	9.4%

주가동향



김인
은행/보험/증권
kifire@bnkfn.co.kr
(02)3215-1541

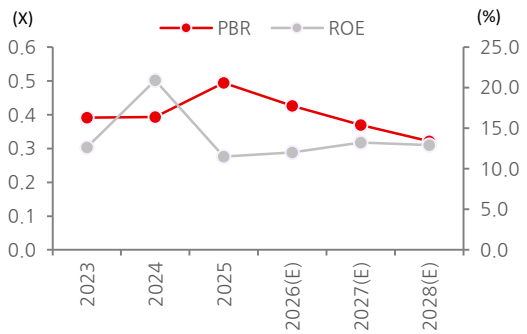
BNK투자증권 리서치센터
07325 서울시 영등포구 여의대로 56
한화손해보험빌딩 10층
www.bnkfn.co.kr

Earnings Summary(IFRS 별도기준)

결산기(12월) (단위: 십억원)	1Q26F			시장 전망치	2Q26F			2025	2026F		2027F	
	예상치	qoq (%,%p)	yoy (%,%p)		예상치	qoq (%,%p)	yoy (%,%p)		예상치	yoy (%,%p)	예상치	yoy (%,%p)
보험영업손익	201	흑전	14.3	-	236	17.6	11.2	396	663	67.4	824	24.4
장기보험이익	168	흑전	46.5		198	18.3	7.6	338	633	87.1	732	15.8
자동차보험이익	-13	적지	-185.5		-4	적지	적전	-91	-132	적지	-77	적지
일반보험이익	47	17.2	2.1		42	-10.0	52.8	149	162	9.0	169	4.4
투자영업이익	12	166.0	-88.9		84	610.5	-35.0	330	268	-18.8	346	28.9
영업이익	213	흑전	-24.8	252	321	50.6	-6.3	726	931	28.2	1,170	25.7
당기순이익	152	흑전	-25.1	174	232	52.4	-6.4	561	667	19.0	847	26.8
EPS(원)	7,762	흑전	-25.1	-	11,830	52.4	-6.4	7,155	8,511	19.0	10,796	26.8
BPS(원)	64,218	3.1	19.5	-	67,176	4.6	11.2	62,278	70,789	13.7	81,585	15.3
ROE(%)	12.1	18.1	-7.2	-	17.6	5.5	-3.3	11.5	12.0	0.5	13.2	1.2
PER(X)	3.9	-	-	-	2.5	-	-	4.3	3.5	-	2.8	-
PBR(X)	0.5	-	-	-	0.4	-	-	0.5	0.4	-	0.4	-

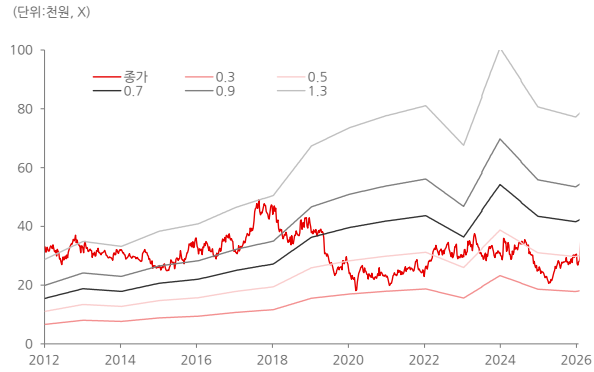
자료: 현대해상, BNK투자증권
주: 시장전망치는 별도기준
주: EPS는 Annualized 기준

Fig. 2: 현대해상 연간 PBR 및 ROE 추이



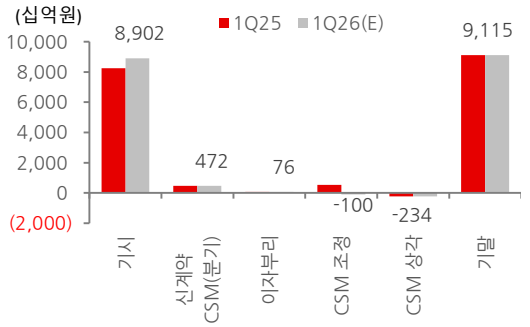
자료: 현대해상, BNK투자증권

Fig. 3: 현대해상 12M Forward PBR Band



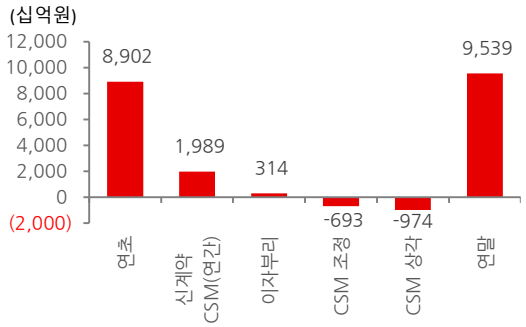
자료: 현대해상, BNK투자증권

Fig. 4: 1Q25 및 1Q26(E) CSM Movement 현황



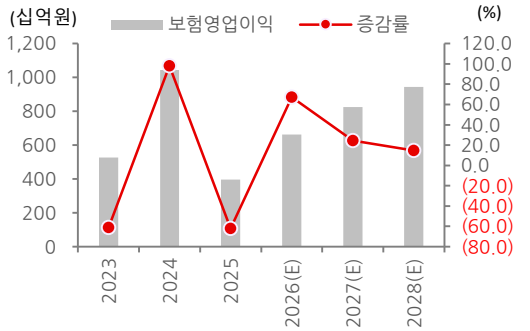
자료: 현대해상, BNK투자증권

Fig.5: 2026년(E) CSM Movement 예상



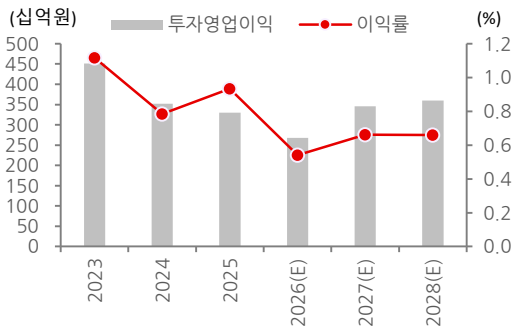
자료: 현대해상, BNK투자증권

Fig.6: 연간 보험영업이익 및 증감률 추이



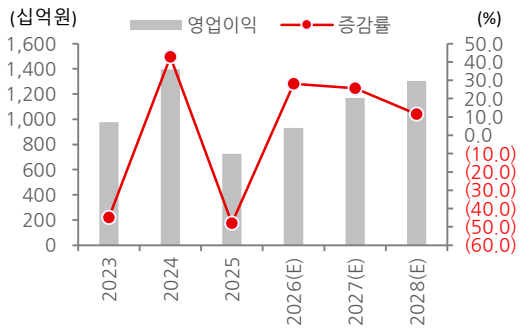
자료: 현대해상, BNK투자증권

Fig. 7: 연간 투자영업이익 및 이익률 추이



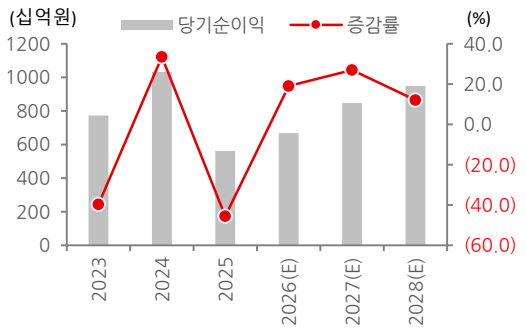
자료: 현대해상, BNK투자증권

Fig.6: 연간 영업이익 및 증감률 추이



자료: 현대해상, BNK투자증권

Fig. 7: 연간 당기순이익 및 증감률 추이



자료: 현대해상, BNK투자증권

대차대조표(IFRS별도기준)

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
자산총계	**47,978**	**49,646**	**52,692**	**55,486**	**58,428**
운용자산	**45,787**	**47,016**	**49,901**	**52,547**	**55,333**
현금과예금	2,119	1,647	1,748	1,841	1,939
유가증권	32,189	34,596	36,719	38,666	40,716
당기손익-유가증권	8,453	8,426	8,943	9,417	9,916
기타포괄손익-유가증권	22,671	25,341	26,896	28,322	29,824
관계및종속기업주식	1,065	829	880	927	976
대출채권	10,246	9,568	10,155	10,694	11,261
투자부동산	1,234	1,205	1,278	1,346	1,418
비운용자산	2,191	2,630	2,791	2,940	3,095
부채총계	**43,051**	**44,762**	**47,141**	**49,089**	**51,083**
책임준비금	38,302	39,452	41,549	43,265	45,022
보험계약부채	34,802	34,853	36,705	38,222	39,774
최선추정부채(BEL)	16,462	15,522	16,347	17,022	17,714
위험조정(RA)	1,908	1,888	1,988	2,070	2,155
보험계약마진(CSM)	8,306	8,978	9,539	10,151	10,749
투자계약부채 외	8,127	8,465	8,831	8,978	9,157
기타부채	4,749	5,311	5,593	5,824	6,060
자본총계	**4,927**	**4,884**	**5,551**	**6,397**	**7,346**
자본금	45	45	45	45	45
자본잉여금	113	113	113	113	113
이익잉여금	7,391	7,953	8,620	9,467	10,415
연결자본조정	-68	-68	-68	-68	-68
기타포괄손익	-2,555	-3,159	-3,159	-3,159	-3,159

주요투자지표 I (IFRS별도기준)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
수정지표					
EPS	13,144	7,155	8,511	10,796	12,090
BPS	62,834	62,278	70,789	81,585	93,675
PER	1.9	4.3	3.5	2.8	2.5
PBR	0.4	0.5	0.4	0.4	0.3
ROE	20.9	11.5	12.0	13.2	12.9
ROA	2.1	1.1	1.3	1.5	1.6
배당지표					
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

손익계산서(IFRS별도기준)

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
보험영업손익	**1,043**	**396**	**663**	**824**	**945**
장기보험이익	**865**	**338**	**633**	**732**	**827**
CSM 상각	933	951	974	1,037	1,098
RA 변동	132	136	143	144	146
예실차	-212	-306	-219	-197	-177
기타	12	-443	-265	-252	-239
자동차보험이익	**19**	**-91**	**-132**	**-77**	**-59**
보험수익	4,172	3,894	3,811	3,926	4,043
보험비용	4,152	3,985	3,943	4,003	4,103
일반보험이익	**159**	**149**	**162**	**169**	**177**
보험수익	1,085	1,130	1,243	1,305	1,370
보험비용	927	981	1,081	1,136	1,194
기타손익	0	0	0	0	0
투자영업이익	**352**	**330**	**268**	**346**	**360**
영업이익	**1,395**	**726**	**931**	**1,170**	**1,305**
영업외이익	-29	-32	-29	-26	-23
세전이익	1,366	694	902	1,144	1,281
법인세비용	336	133	234	297	333
당기순이익	**1,031**	**561**	**667**	**847**	**948**

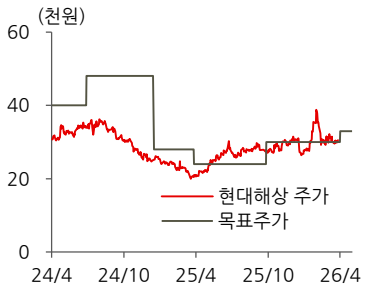
주요투자지표 II (IFRS별도기준)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장률(%)					
총자산	9.6	3.5	6.1	5.3	5.3
운용자산	10.3	2.7	6.1	5.3	5.3
금융자산	12.3	7.5	6.1	5.3	5.3
부채총계	14.4	4.0	5.3	4.1	4.1
보험계약부채	10.4	0.1	5.3	4.1	4.1
자본총계	-19.5	-0.9	13.7	15.3	14.8
영업이익	42.8	-47.9	28.2	25.7	11.5
당기순이익	33.5	-45.6	19.0	26.8	12.0
수익성 및 기타					
장기신계약(십억원)	141	127	121	122	123
신계약 CSM(십억원)	1,821	2,088	1,989	2,009	2,029
신계약 환산배수(x)	12.9	16.4	16.5	16.5	16.5
기말신계약(십억원)	8,248	8,902	9,539	10,151	10,749
투자영업이익률(%)	0.8	0.9	0.5	0.7	0.7
안전성					
K-ICS(%)	157	190	195	200	203
총자산/자기자본(x)	9.7	10.2	9.5	8.7	8.0

투자의견 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자의견	목표주가 (6M)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) H/L
현대해상 (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	*3.4*	*29.3*
	26/04/22	보유	33,000원	-	-

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(2026.03.31기준) / 매수(Buy) 75.4%, 보유(Hold) 24.6%, 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.