EARNINGS PREVIEW

23 Apr. 2026

김지원 금융 I jiwonkim@daolfn.com

DAOL 다올투자증권

현대해상(001450)

잠재력은 신뢰하나 단기 손익변동성

BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	유지
적정주가	43,000	48,000	하향
Earnings			하향

Stock Information	
현재가(4/20)	30,250원
예상 주가상승률	42.1%
시가총액	27,044억원
비중(KOSPI내)	0.05%
발행주식수	89,400천주
52주 최저가/최고가	20,600 - 38,800원
3개월 일평균거래대금	201억원
외국인 지분율	34.4%
주요주주지분율(%)	
정몽윤 (외 7인)	22.9
자사주 (외 1인)	11.3
국민연금공단 (외 1인)	9.4

Valuation wide	2025	2026E	2027E
PER(배)	4.9	3.9	3.2
PBR(배)	0.6	0.5	0.4
EV/EBITDA(배)	N/A	N/A	N/A
배당수익률(%)	0.0	0.0	10.0

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률 (%)	(3.4)	9.0	46.8	(1.8)
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	(14.4)	(56.2)	(111.3)	(54.1)

Issue

1Q26E Preview

Pitch

투자의견 BUY, 적정주가 43,000원으로 하향

Rationale

- 1Q26E 별도기준 영업이익 2,142억원(YoY -24.3%, QoQ 흑전), 당기순이익 1,561억원(YoY -23.2%, QoQ 흑전)으로, 컨센서스를 하회하는 실적을 전망.
- [CSM] 기말 CSM 잔액 9.2조원(vs. 기초 CSM 잔액 8.9조원) 전망. 상각전 CSM 잔액 증감률(QoQ +5.6%)으로 계산. 연말 가정 조정 효과의 기저 작용. (+) 신계약 CSM 5,156억원(QoQ -9.7%) 전망. 월납환산보험료 기준 매출 감소 예상(QoQ -7.0%). (1) 전분기 운전자보험 절판성 판매 기저작용, (2) 분기 중 영업일수 축소, (3) 예정이율 및 손해율 가정 상향에 따른 보험료 상향의 반작용 가능성 추론. 다만, 3월 이후에는 간편건강보험 중심으로 판매 회복 개연성을 고려. 보험료 상향 등에 따라 수익성 개선되며 CSM 배수로는 상승 예상
- 보험손익(YoY +13.5%) 전망. 장기보험과 일반보험의 전년도 기저 작용. 장기보험 보험금예실차(-) 폭은 전년동기대비 축소 개연성. 전년도 비급여 실손 중심 손해율 악화되었던 점 감안. 향후 관리급여 도입 등 제도적 환경 도래 기대. 일반보험 손익 증가를 예상(YoY +25.1%). 전년동기 고액사고 존재의 기저. 자동차보험 적자를 예상(QoQ 적지). 연초 요율 인상에도 정비수가 인상 등에 따라, 확인 가능 데이터상 분기 평균 손해율이 개선되지 않아보임
  투자손익(YoY -86.5%) 전망. 대체투자 및 구조화채권 중심으로 평가손 인식 가능성. 금리 변동과 동사 PL자산에 대한 향후 동향 확인이 필요하다고 판단하며, 기존의 전망을 조정
- 이에 순이익 전망치 조정과 선행 ROE 하락. 적정주가 하향
- 다만, 자본적정성 확보 지속. ALM 구조상 금리 상승에 순자산 증가 개연성. 이에 K-ICS비율 추가 개선과 배당가능이익 회복세를 예상. 따라서 기존에 축소한 멀티플에 대한 할인율 조정은 없음

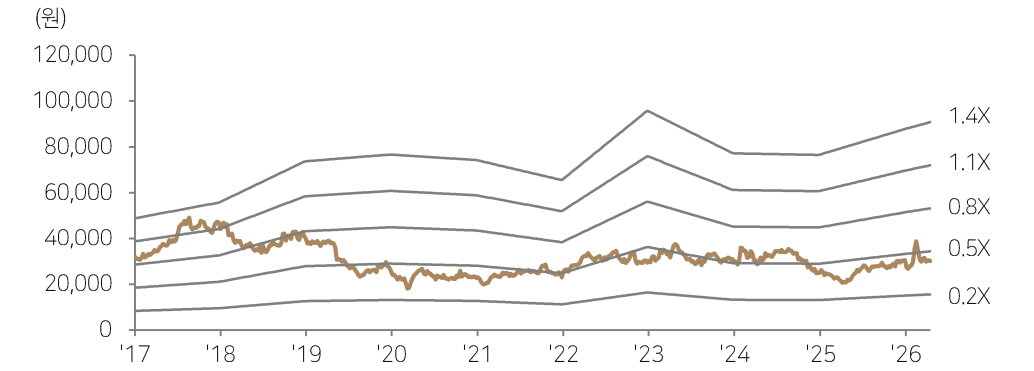
현대해상 1Q26E Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	변경 후	변경 전		시장 컨센서스		전년 동기		전분기	
	2026.03(E)	2026.03(E)	vs Chg	2026.03(E)	vs Con	2025.03(A)	YoY	2025.12(A)	QoQ
보험손익	200					176	14	-154	흑전
투자손익	14					107	-87	4	224
영업이익	214	347	-38	247	-13	283	-24	-149	흑전
당기순이익	156	253	-38	170	-8	203	-23	-73	흑전

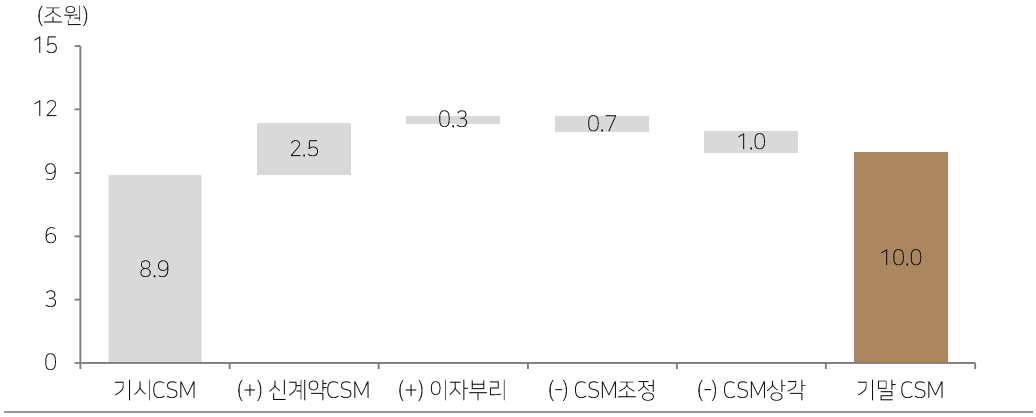
Note: K-IFRS 별도 기준
Source: 다올투자증권

Fig. 1: 현대해상 PBR Bandchart



Source: 다올투자증권

Fig. 2: 현대해상 2026E CSM Movement 전망



Source: 다올투자증권 추정

Fig. 3: 현대해상 분기 실적 전망 (십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	25	26E	27E
보험손익	176	213	161	-154	200	396	738	900
장기	117	183	182	-137	161	345	655	779
CSM상각	234	240	246	231	238	951	1004	1126
RA변동	31	33	37	36	41	136	172	192
예실차	-103	-41	-68	-94	-71	-306	-207	-200
기타	-47	-47	-33	-316	-49	-443	-318	-344
손실부담계약비용	-33	-33	-19	-296	-34	-381	-255	-273
자동차	16	1	-55	-52	-17	-91	-93	-60
일반	46	28	35	40	57	149	180	185
투자손익	107	129	89	4	14	330	206	257
영업이익	283	342	251	-149	214	726	943	1157
영업외손익	-11	-10	-6	-6	-3	-32	-14	-17
당기순이익	203	248	183	-73	156	561	688	843

Source: 다올투자증권

현대해상 재무제표 (K-IFRS 별도)

대차대조표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E
운용자산	45,787	47,016	57,240	62,763
현금및예치금	2,119	1,647	2,005	2,199
유가증권	32,189	34,596	42,119	46,183
대출금	10,246	9,568	11,649	12,773
부동산	1,234	1,205	1,466	1,608
비운용자산	2,168	2,596	2,701	2,811
특별계정자산	23	34	36	37
자산총계	47,978	49,646	59,977	65,611
책임준비금	38,302	39,452	49,010	53,944
CSM	8,305	8,978	10,029	11,168
기타부채	4,727	5,276	5,329	5,382
특별계정부채	22	35	36	38
부채총계	43,051	44,762	54,375	59,363
자본금	45	45	45	45
신종자본증권	0	0	0	0
자본잉여금	113	113	113	113
이익잉여금	7,391	7,953	8,518	9,165
자본조정	-68	-68	-68	-68
기타포괄손익누계액	-2,554	-3,159	-3,007	-3,007
자본총계	4,927	4,883	5,602	6,248

손익계산서

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E
장기보험	874	345	655	779
CSM상각	933	951	1,004	1,126
RA변동	132	136	172	192
예실차	-212	-306	-207	-200
손실부담계약비용	52	-381	-255	-273
기타	-39	-62	-63	-71
자동차보험	19	-91	-93	-60
일반보험	159	149	180	185
기타	-8	-7	-4	-5
보험손익	1,043	396	738	900
보험금융손익	-856	-888	-937	-1,069
기타투자손익	1,208	1,218	1,142	1,326
투자손익	352	330	206	257
영업이익	1,395	726	943	1,157
증가율 (Y-Y,%)	37%	-48%	30%	23%
영업외손익	-29	-32	-14	-17
세전이익	1,366	694	929	1,140
법인세비용	336	133	242	296
당기순이익	1,031	561	688	843
증가율 (Y-Y,%)	28%	-46%	23%	23%

주요투자지표1

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E
신계약 수익성				
월납환산보험료	143	128	147	161
신계약 CSM	1,821	2,088	2,461	2,704
CSM Movement				
기시 CSM	9,078	8,248	8,902	9,962
신계약 CSM	1,821	2,088	2,461	2,704
상각	-933	-951	-1,004	-1,126
이자부리	319	316	325	364
CSM 조정	-2,038	-800	-723	-808
기말 CSM	8,248	8,902	9,962	11,097

자료: 다올투자증권

주요투자지표

(단위: 원, 배)	2024	2025	2026E	2027E
재무비율(%)				
ROA	2.2	1.1	1.3	1.3
ROE	18.7	11.4	13.1	14.2
Per share Data				
EPS	11,529	6,276	7,691	9,433
BPS	55,114	54,625	62,661	69,889
DPS(보통주)	0	0	0	3,000
배당성향(%)	0	0	0	28
Multiples(x,%)				
PER	2.1	4.9	3.9	3.2
PBR	0.4	0.6	0.5	0.4

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 : 91.7%	HOLD : 8.3%	SELL : 0.0%

투자등급 관련사항

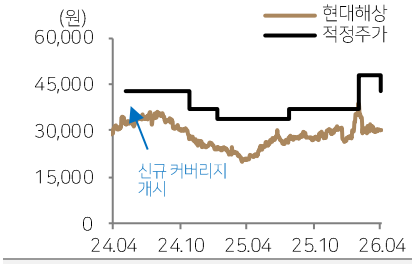
아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미
· BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.
· HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상~ +15% 미만.
· SELL: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.
.

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	2026.02.24
투자의견		BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
적정주가		43,000원	37,000원	34,000원	37,000원	48,000원
일자	2026.04.23					
투자의견	BUY					
적정주가	43,000원					

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	28,920원	38,800원	-21.8	4.9
2026.02.24	48,000원	30,877원	35,450원	-35.7	-26.2
2026.04.23	43,000원	-	-	-	-

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(2026년 04월 22일)
** 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.