COMPANY UPDATE

2026. 5. 18

금융/소비재팀

정민기 Analyst

mingi1.jeong@samsung.com

리서치센터 리포트 바로가기

현대해상 (001450)

1Q review - 인상적 지표 개선세

- 1Q 별도 당기순이익 컨센서스 42% 상회
- 일회성 손실계약비용 환입 및 포트폴리오 개선에 따른 예실차 손실 감소가 주효
- 주가에 기반영된 배당 불확실성보다는 손익/자본 지표 턴어라운드에 주목

WHAT'S THE STORY?

일회성 보험손익 개선요인으로 어닝 서프라이즈: 현대해상의 1Q26 당기순이익은 2,233억원으로 컨센서스를 42% 상회하는 어닝 서프라이즈 기록.

- 보험 손익: 보험손익은 y-y 71.7% 증가한 3,021억원을 기록. 이는 1) 실손 위험액 산출 기준 변경에 따른 부채 감소로 기적립 손실계약비용이 814억원 환입 되었고, 2) 보험금 예실차가 전년 동기 대비 280억원 감소하였기 때문.
- 투자 손익: 전년 동기 대비 94.3% 감소한 61억원으로 부진. 구조화채권 상품 및 대체투자 등에서 금리 상승 및 스프레드 확대 영향이 반영된 점에 기인.
- CSM: 1Q26 CSM 잔액은 9.2조원으로 q-q 3.0% 증가. 신계약CSM 축소(q-q -18%)에도, (-) CSM 경험조정이 동반 축소되며 CSM 순증을 기록.

인상적인 지표 개선세: '24년 하반기부터 이어진 계약 체질 개선을 바탕으로 지표 개선이 관찰되고 있음. 1) 발생손해액 증가 속도가 경쟁사 대비 빠르게 축소되고 있으며, 2) (금리상승의 영향이 존재하나) 듀레이션 갭 또한 Neutral 수준을 동분기에 달성. 이에 따라 K-ICS 비율은 207%를 기록. 물론 해약환급금준비금 부담에 따른 근본적 배당 불확실성이 존재하지만(1분기 배당가능이익 -1.4조), 이는 PER 3배 내외 수준인 주가에 충분히 반영된 상태라고 판단. BUY 투자의견 유지.

현대해상 1Q26 review

(십억원)	1Q26	4Q25	전분기 대비 (%)	1Q25	전년동기 대비 (%)	컨센서스	차이 (%)
보험손익	302.1	-153.9	흑전	175.9	71.7	n/a	n/a
투자손익	6.1	4.5	36.4	107.0	-94.3	n/a	n/a
영업이익	308.1	-149.4	흑전	282.9	8.9	224.0	37.6
당기순이익	223.3	-73.0	흑전	203.2	9.9	157.2	42.0
기말 CSM	9,170.3	8,901.8	3.0	9,107.9	0.7	n/a	n/a
투자영업수익률 (%)	2.0	2.5	-0.5	2.7	-0.7	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
2025	396	330	561	54,625	6,276	0.6	5.3	11.4	0.0
2026E	911	341	927	65,758	10,367	0.5	3.2	17.2	4.2
2027E	1,072	422	1,114	78,223	12,465	0.4	2.7	17.3	6.0

자료: 현대해상, 삼성증권 추정

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	44,000원	31.9%
현재주가	33,350원	
시가총액	2.8조원	
주식수 (유동주식 비중)	85,248,250주 (69.1%)	
52주 최저/최고	21,800원/38,800원	
60일-평균거래대금	199.7억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
현대해상 (%)	10.8	15.0	48.6
Kospi 지수 대비 (%pts)	-9.9	-38.4	-48.0

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	44,000	42,000	4.8%
2026E EPS	10,367	10,307	0.6%
2027E EPS	12,465	12,523	-0.5%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	16
목표주가	41,313
추천 점수	3.8

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

삼성증권

목표주가 산정

현대해상 valuation

		2026E~2027E
A.적정 PB-ROE 방식		
Forward ROA (%)		1.9
총자산/총자본 (배)		9.3
* 지속 가능 ROE (Sustainable ROE, %)	(A)	11.3
자본 비용(Cost of capital, %)	(B)	8.66
영구 성장률 (Long-term growth, %)	(C)	0.0
Target P/B (x)	(D = {A-C}/{B-C})	0.9
Forward BVPS (원)	(E)	65,758
적정 주가 (원)	**(F = D*E)**	**60,055**
B. 적정 주주 환원 수익률 방식		
금융 업종 Target 총 주주 환원 수익률 (%)	(G)	4.0
** 할인/할증 (%)	(H)	-30%
종목 Target 총 주주 환원 수익률 (%)	(I = G * {1-H})	5.2
'24E 총 주주 환원액 (십억원)	(J)	66.5
예상 총 주주 환원율 (%)		11.8
Target 시가총액 (십억원)	(K = J / I)	2,508.2
적정 주가 (원)	**(L)**	**31,987**
C. 목표주가		
적정 주가 (원)	(F+L) / 2	46,021
목표주가 (원)		**44,000**
***현재 주가 (원)		33,350
Upside (%)		**31.9%**
직전 목표주가 (원)		42,000
Diff (%)		4.8%

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 20% discount 적용.
***현재 주가는 5/14 종가 기준
자료: 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
자산 총계	**43,758**	**47,978**	**49,574**	**50,088**	**51,352**
운용자산	**41,500**	**45,787**	**47,016**	**47,504**	**48,702**
현금및예치금	1,350	2,119	1,242	1,255	1,287
주식	1,620	1,626	1,366	1,381	1,415
채권	14,538	17,555	20,267	20,478	20,994
대출	10,397	10,246	9,354	9,451	9,690
해외	6,767	6,965	6,852	6,923	7,097
부동산	1,092	1,234	1,195	1,207	1,238
기타(수익증권 등)	5,735	6,043	6,739	6,809	6,981
기타자산	2,259	2,191	2,558	2,585	2,650
부채총계	**37,641**	**43,051**	**44,762**	**44,210**	**44,359**
책임준비금	34,817	38,302	39,452	36,310	36,189
보험계약부채	31,527	34,802	34,853	31,816	31,695
보험계약마진(CSM)	**9,142**	**8,305**	**8,978**	**8,853**	**8,806**
최선추정부채(BEL)	12,970	16,462	15,522	12,812	12,745
위험조정(RA)	1,586	1,908	1,888	1,599	1,591
기타부채	2,811	4,727	5,276	7,859	8,130
특별계정부채	13	22	35	40	40
자본총계	**6,117**	**4,927**	**4,883**	**5,879**	**6,993**
자본금	45	45	45	45	45
자본잉여금	113	113	113	45	45
이익잉여금	6,553	7,391	7,953	8,839	9,953
해약환급금준비금	3,422	4,018	3,917	4,411	4,968
자본조정	-69	-68	-68	-68	-68
기타포괄손익누계	-524	-2,554	-3,159	-2,982	-2,982
신종자본증권	0	0	0	0	0
비지배지분	0	0	0	0	0

배당 및 주당지표

12월 31일 기준 (원, %)	2023	2024	2025	2026E	2027E
EPS	8,639	11,529	6,276	10,367	12,465
BPS	68,424	55,114	54,625	65,758	78,223
PER	3.6	2.1	5.3	3.2	2.7
PBR	0.5	0.4	0.6	0.5	0.4
ROA	1.7	2.2	1.2	1.9	2.2
ROE	10.0	18.7	11.4	17.2	17.3
DPS	2,063	0	0	1,400	2,000
배당수익률	6.7	0.0	0.0	4.2	6.0
배당성향	20.9	0.0	0.0	11.8	14.1
총주주환원율 (%)	20.9	0.0	0.0	11.8	14.1
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	2025	2026E	2027E
보험손익	**527**	**1,043**	**396**	**911**	**1,072**
장기	249	865	338	845	854
예실차	-206	-212	-306	-197	-177
CSM상각	873	933	951	988	980
RA상각	130	132	136	154	151
기타(손실요소배분, 재보손익)	-548	12	-443	-100	-99
자동차	201	19	-91	-89	40
일반	76	159	149	155	177
투자손익	**451**	**352**	**330**	**341**	**422**
기타투자수익	1,279	1,208	1,218	1,232	1,295
보험금융손익	-828	-856	-888	-891	-873
영업이익	**977**	**1,395**	**726**	**1,251**	**1,494**
영업외수익	3	6	6	3	0
영업외비용	28	35	38	12	0
세전이익	**953**	**1,366**	**694**	**1,242**	**1,494**
법인세비용	181	336	133	316	379
당기순이익(지배)	**772**	**1,031**	**561**	**927**	**1,114**

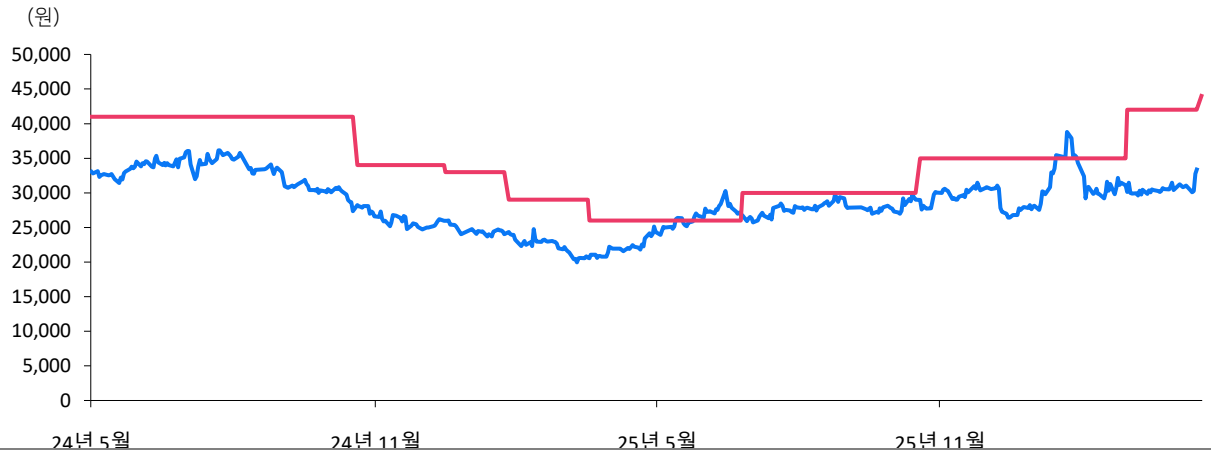
주요 가정

12월 31일 기준	2023	2024	2025	2026E	2027E
보험영업 수익성 (%)					
CSM 상각률	2.4	2.8	2.6	2.8	2.8
RA 상각률	2.1	1.7	1.8	2.4	2.4
합산비율(자동차)	95.2	99.5	102.3	102.4	98.9
합산비율(일반)	92.4	85.4	86.8	86.3	84.3
투자영업 수익성 (%)					
투자영업수익률	3.1	2.6	2.6	2.6	2.7
부채부담이율	3.7	3.5	3.6	4.1	4.0
CSM 변동 (십억원)					
기시 CSM	8,319	9,079	8,248	8,902	8,853
신계약 CSM	1,679	1,821	2,088	1,872	1,868
CSM 상각	-873	-933	-951	-988	-980
CSM 이자부리	262	319	316	316	314
CSM 경험조정	-310	-2,038	-800	-1,249	-1,249
기말 CSM	9,079	8,248	8,902	8,853	8,806

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 5월 15일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 5월 15일 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	2026/3/31	5/18
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	HOLD	BUY	BUY	BUY
TP (원)	38000	41000	34000	33000	29000	26000	30000	35000	42000	44000
괴리율 (평균)	-17.08	-19.48	-22.77	-25.55	-23.03	-4.68	-7.45	-13.79	-27.37	
괴리율 (최대or최소)	-5.39	-11.83	-17.35	-21.21	-14.66	16.35	-0.83	10.86	-22.02	

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

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

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2026.03.31 기준
매수(85.2%)·중립(14.8%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA