

현대해상 (001450)

박혜진

권용수RA

hyejin.park@daishin.com

yongsukwon@daishin.com

투자의견

Buy

매수, 유지

6개월
목표주가

48,000
유지

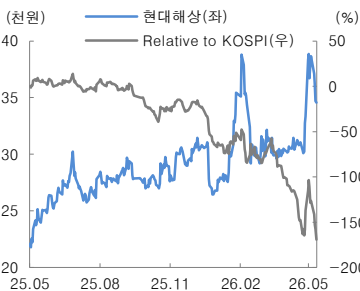
현재주가
(26.05.29)

34,550

보험업종

KOSPI	8,476.15
시가총액	2,945십억원
시가총액비중	0.05%
자본금(보통주)	35십억원
52주 최고/최저	38,850원 / 23,950원
120일 평균거래대금	195억원
외국인지분율	39.16%
주요주주	정몽윤 외 6 인 23.97% 국민연금공단 9.86%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	9.9	0.6	15.0	37.4
상대수익률	-13.3	-25.9	-46.7	-55.9



도수치료 제한, 가장 큰 수혜

- 7월 도수치료 관리급여 포함되면서 위험손해를 1.5%p하락 가능할 전망
- 자동차보험 향후치료비 제한 관련 업계 전체적으로 상당히 긍정적 재료
- 실적발표 이후 상승분을 거의 반납한 추가, 모멘텀 존재하여 주목할 필요

7월부터 도수치료 관리급여 포함, 동사 가장 수혜 전망

7월부터 도수치료가 관리급여에 포함되어 회당 치료비가 4만원대로 낮아진다. 연간 횟수도 제한되는데, 경상환자의 경우 15회까지만 받을 수 있다. '25년 기준 도수치료 중간가격이 10만원, 평균은 135,000원임을 고려하면 50% 이상 하락하는 것이다. 이미 일부 정형외과에서는 재활치료사의 공급 자체를 감소시키는 움직임도 보인다.

'25년 기준 동사의 예실차 손실은 3,061억원, 손실계약비용이 3,806억원을 감안하면 총 손실액 가운데 실손보험 비중이 90% 이상 될 것으로 추정된다. 회당 치료비 자체가 워낙 낮아지기 때문에 전술한 제도 시행으로 우리는 동사의 예실차 및 손실계약비용이 연간 40% 이상, 2,400억원 가량 감소할 것으로 예상된다. 위험손해를 1.5%p 하락시킬 수 있는 수준이다. 커버리지 보험사 중 위험보험료 내 실손 비중이 가장 높기 때문에 동사가 받는 수혜가 가장 클 것이다. 동 효과는 '26년 3분기 예실차에 본격적으로 반영될 전망이다. 체외총격파 및 언어치료도 논의중에 있어 관리급여에 포함될 경우 손해를 하락폭은 더욱 클 것이다.

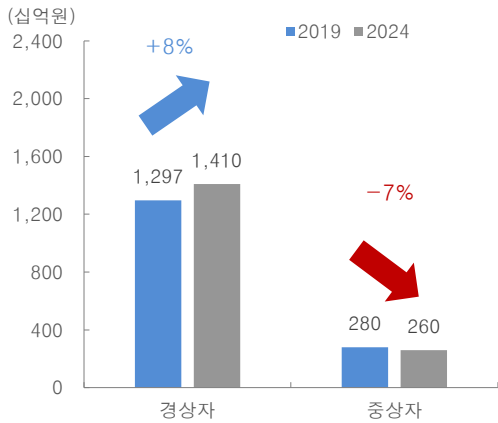
자동차보험 향후치료비 6월 법령 입법예고

향후치료비는 보험사가 치료 종료 후 발생할 수 있는 치료비를 산정해 미리 지급하는 일종의 합의금 성격이다. 경상자수는 감소했음에도 불구하고, 향후치료비는 오히려 증가하여 모럴해저드 이슈가 있었다. 따라서 정부는 경상자의 경우 8주이상 장기치료에 대한 향후치료비 지급을 제한하는 '자동차보험 부정수급 개선 대책'을 발표하고 6월에 법령 입법예고한 상태이다. 다만 한방병원 및 소비자단체가 반대하고 있어 당초 발표한 시기에서 미뤄질 가능성이 크다. 하지만 정부에서 입법하였기 때문에 국무회의 상정만 되면 당장 시행이 가능하다. '25년 지급된 향후치료비는 1.68조원으로 동 제도가 시행된다면 업계 전체적으로 40%의 비용이 절감, 손해를 1.7%p 하락 요인으로 작용할 것으로 전망된다.

투자의견 매수, 목표주가 48,000원 유지

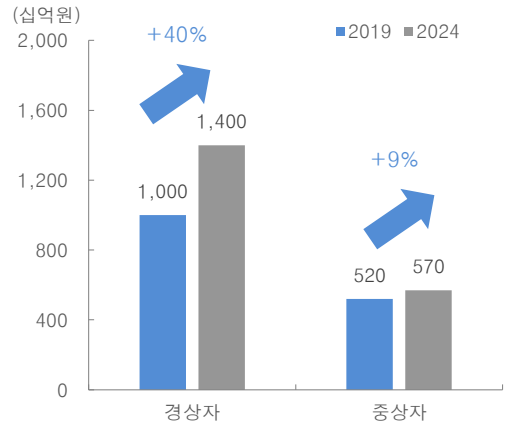
전 세대에 걸쳐 동사의 실손보험 손해율은 꾸준히 하락하고 있는 것으로 파악된다. 지난 1분기 어린이 실손에서 호흡기질환 청구액 300억원 발생했음에도 전체 실손보험 손해율이 0.9%p 하락했다. 따라서 전술한 관리급여가 시행될 경우 동사의 손해를 하락폭은 더욱 가팔라 질 것으로 예상된다. K-ICS비율을 비롯해 듀레이션갭, 그리고 CSM배수까지 전 부문에 걸친 핵심지표가 1분기 완성되었다고 봐도 무방하다. 배당에 대한 아쉬움은 분명 존재하나 하반기 질적개선이 가능한 모멘텀이 풍부하다. 주가는 실적발표 이후 20% 가까이 급등하였으나 최근 상승분을 거의 반납하였다. 따라서 Valuation이나 모멘텀 측면에서 주목할 필요가 있다는 판단이다.

그림 1. 자보 향후치료비 경상자/중상자 변화



자료: 언론보도, 국토교통부, 대신증권 Research Center

그림 2. 자보 일반치료비 경상자/중상자 변화



자료: 언론보도, 국토교통부, 대신증권 Research Center

표 1. 현대해상 분기실적 요약

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	QoQ	YoY
장기 보험손익	114.3	184.1	181.5	-141.9	265.9	흑전	132.5%
CSM 상각	234.2	239.6	245.7	231.5	237.8	2.7%	1.6%
RA 변동	30.8	32.8	36.5	36.0	37.9	5.2%	23.0%
예상/실제현금 흐름 차이	-103.3	-41.4	-67.7	-93.7	-75.3	적지	적지
손해액	-104.8	-39.3	-90.5	-115.2	-72.5	적지	적지
사업비	1.5	-2.1	22.9	21.4	-2.8	적전	적전
기타 보험손익	-47.4	-46.8	-33.1	-315.7	65.4	흑전	흑전
일반 보험손익	45.9	27.6	35.2	40.1	50.2	25.3%	9.4%
자동차 보험손익	15.7	0.9	-55.3	-52.1	-14.0	적지	적전
보험손익	175.9	212.7	161.4	-153.9	302.1	흑전	71.7%
투자영업수익	676.4	1,053.5	606.9	510.8	1,053.0	106.2%	55.7%
투자영업비용	569.4	924.0	517.5	506.3	1,046.9	106.8%	83.9%
투자손익	107.0	129.5	89.4	4.5	6.1	36.4%	-94.3%
영업이익	282.9	342.1	250.8	-149.4	308.1	흑전	8.9%
영업외손익	-10.6	-9.5	-6.0	-5.9	-8.9	적지	적지
세전이익	272.3	332.6	244.8	-155.4	299.3	흑전	9.9%
당기순이익	203.2	247.8	183.2	-73.0	223.3	흑전	9.9%

자료: 현대해상, 대신증권 Research center

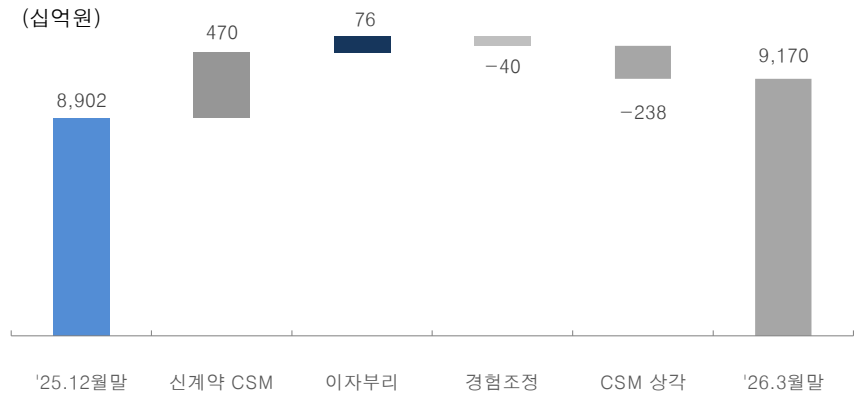
표 2. 현대해상 CSM 관련

(단위: 십억원)

	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	QoQ	YoY
기초 CSM	9,321	8,248	9,108	9,376	9,628	8,902	-7.5%	7.9%
신계약 CSM	496	478	526	514	571	470	-17.7%	-1.6%
이자부리	83	73	80	81	83	76	-8.4%	4.1%
부리아울	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	-0.9%	-3.5%
CSM 상각	-216	-234	-240	-246	-231	-238	적지	적지
CSM 조정	-1,436	543	-97	-97	-1,149	-40	적지	적전
기말 CSM	8,248	9,108	9,376	9,628	8,902	9,170	3.0%	0.7%

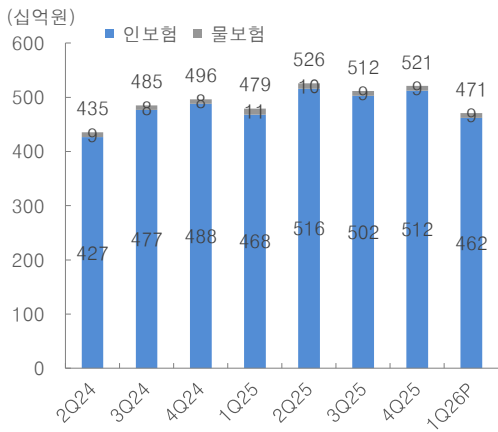
자료: 현대해상, 대신증권 Research center

그림 3. 현대해상 CSM 변동 상세



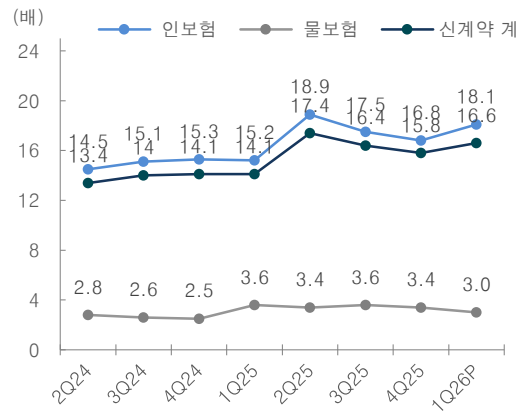
자료: 현대해상, 대신증권 Research Center

그림 4. 현대해상 신계약 CSM



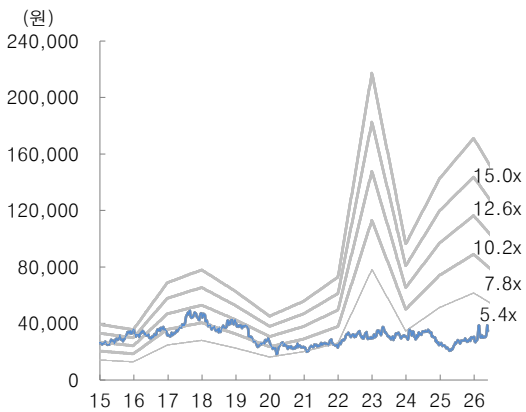
자료: 현대해상, 대신증권 Research Center

그림 5. 현대해상 신계약 CSM 배수



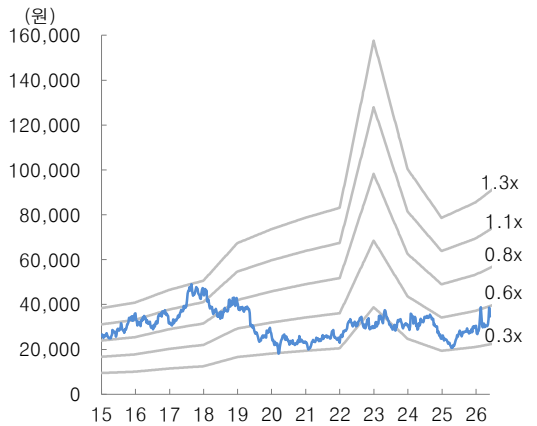
자료: 현대해상, 대신증권 Research Center

그림 6. 현대해상 PER 밴드



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 7. 현대해상 PBR 밴드



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

현대해상 기업개요

기업 및 경영진 현황

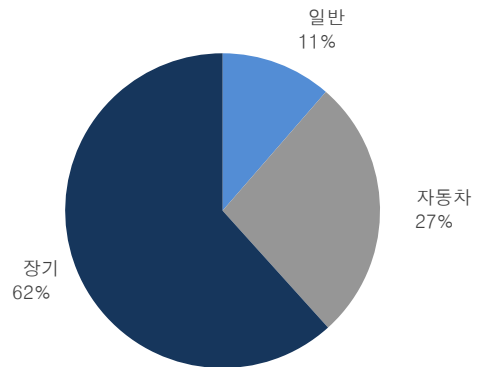
- 1955년 3월에 설립된 국내 손해보험산업의 선두주자로서 해상, 화재, 자동차, 특종, 장기, 연금 및 퇴직보험 등 손해보험업을 주요사업으로 영위하고 있음. 2020년 시장점유율은 16.8%로, 국내 손해보험업계에서 꾸준히 시장지배력을 유지하고 있음
- 조용일, 이성재 대표이사 (2020.03~)
- 자산 54.4조, 부채 49.4조, 자본 5.0조 (2023년 3월 기준)
(발행주식 수: 89,400,000/ 자사주: 9,985,500)

주가 변동요인

- 자동차보험료 추가인상 여부
- 실손보험료 요율 조정 수준
- 매출 경쟁 완화 여부
- 전략적 배당정책

자료: 현대해상, 대신증권 Research Center

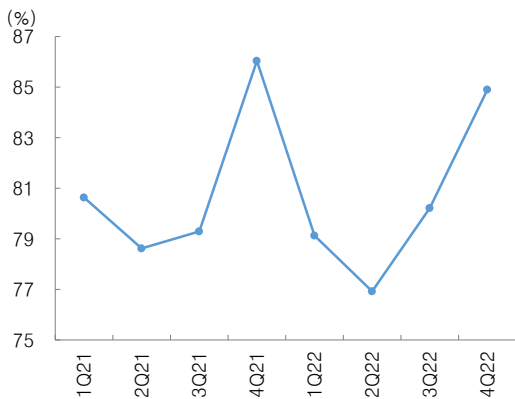
원수보험료 비중



주: 2023년 1분기 별도 매출 기준
자료: 현대해상, 대신증권 Research Center

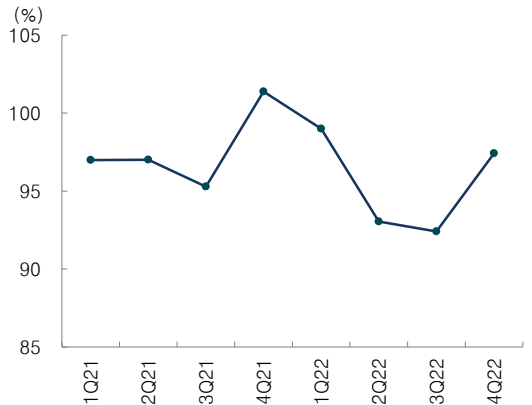
Earnings Driver

현대해상 자동차보험 손해율 추이



자료: 현대해상, 대신증권 Research Center

현대해상 위험손해율 추이



자료: 현대해상, 대신증권 Research Center

재무제표

PL (단위: 십억원)						BS (단위: 십억원)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
장기 보험손익	865	338	957	975	1,047	운용자산	45,787	47,016	48,119	50,947	53,947
CSM 상각	933	951	985	1,074	1,145	현예금	2,119	1,647	1,591	1,688	1,792
RA 변동	132	136	152	152	152	유가증권	32,189	34,596	34,894	36,984	39,202
예실차	-212	-306	-201	-190	-190	당기손익공정가치측정	8,453	8,426	8,425	8,942	9,490
일반 보험손익	159	149	138	134	134	기타포괄손익공정가치측정	22,671	25,341	25,572	27,141	28,806
보험료배분접근법 수익	1,085	1,130	1,134	1,139	1,143	상각후원가측정	0	0	0	0	0
발생손해액	598	646	636	663	666	지분법적용투자주식	1,065	829	898	901	905
사업비	329	335	360	342	343	대출채권	10,246	9,568	10,429	11,069	11,748
자동차 보험손익	19	-91	-64	15	15	부동산	1,234	1,205	1,206	1,206	1,206
보험료배분접근법 수익	4,172	3,894	3,741	3,756	3,771	비운용자산	2,168	2,596	2,209	1,582	841
발생손해액	3,497	3,374	3,274	3,306	3,338	특별계정자산	23	34	40	40	40
사업비	655	611	586	585	584	총자산	47,978	49,646	50,368	52,568	54,828
보험손익	1,043	396	1,031	1,124	1,196	부채총계	43,051	44,762	44,688	46,501	48,387
투자영업수익	3,146	2,848	3,228	3,417	3,619	책임준비금	38,302	39,452	38,482	40,045	41,671
보험금융수익	118	122	-241	53	261	보험계약부채	34,802	34,853	33,852	35,227	36,657
기타투자수익	3,027	2,725	3,469	3,364	3,358	최선추정	16,462	15,522	13,791	14,351	14,934
투자영업비용	2,794	2,517	4,064	4,197	4,201	위험조정	1,908	1,888	1,671	1,671	1,671
보험금융비용	975	1,010	1,052	1,065	1,078	보험계약마진	8,305	8,978	9,533	10,188	10,874
기타투자비용	1,819	1,507	3,012	3,132	3,123	보험료배분접근법적용	3,490	3,477	3,272	3,285	3,298
투자손익	352	330	230	233	235	재보험계약부채	0	0	0	0	0
영업이익	1,395	726	1,261	1,356	1,431	투자계약부채	3,500	4,599	4,630	4,818	5,014
영업외손익	-29	-32	-35	-35	-35	기타부채	4,727	5,276	6,166	6,416	6,676
세전이익	1,366	694	1,226	1,321	1,395	특별계정부채	22	35	40	40	40
지배기업주주지분순이익	1,031	561	895	958	1,011	자본총계	4,927	4,883	5,680	6,067	6,441
						자본금	45	45	45	45	45
Valuation	2024	2025	2026E	2027E	2028E	자본잉여금	113	113	45	45	45
BPS	62,835	62,278	72,439	77,375	82,135	이익잉여금	7,391	7,953	8,917	9,713	10,546
EPS	13,144	7,156	11,415	12,214	12,899	해약환급금준비금	4,018	3,917	4,497	5,061	5,696
ROE	20.92	11.49	15.76	15.79	15.70	비상위험준비금	0	0	0	0	0
PBR	0.43	0.43	0.48	0.45	0.43	자본조정	-68	-68	-68	-68	-68
PER	2.07	3.77	3.07	2.87	2.71	기타포괄손익누계액	-2,554	-3,159	-3,258	-3,667	-4,128
DPS	-	-	-	2,063	2,269	부채 및 자본총계	47,978	49,646	50,368	52,568	54,828
현금배당	-	-	-	162	178						
배당성향	0.00	0.00	0.00	16.89	17.59						
증가율	2024	2025	2026E	2027E	2028E						
장기보험손익	247.8%	-60.9%	183.0%	1.9%	7.3%						
보험손익	98.1%	-62.0%	160.3%	9.0%	6.4%						
순이익	27.9%	-45.6%	59.5%	7.0%	5.6%						
운용자산	10.3%	2.7%	2.3%	5.9%	5.9%						
CSM	-9.2%	8.1%	6.2%	6.9%	6.7%						
자본총계	-19.5%	-0.9%	16.3%	6.8%	6.2%						

자료: 현대해상, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

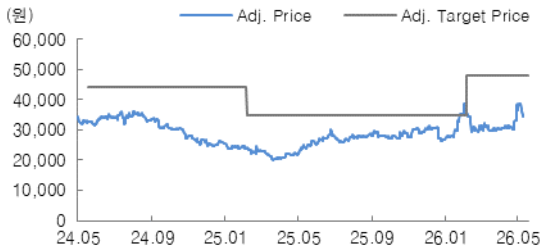
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:박혜진, 권용수)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

현대해상(001450) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26,06,01	26,05,18	26,04,17	26,02,24	26,01,26	26,01,19
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	48,000	48,000	48,000	48,000	35,000	35,000
과리율(평균%)			(35.48)	(35.81)	(15.77)	(17.33)
과리율(최대/최소%)			(20.10)	(26.15)	10.86	(10.14)
제시일자	25,12,30	25,12,02	25,12,01	25,11,28	25,11,14	25,10,28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	35,000	35,000	35,000	35,000	35,000	35,000
과리율(평균%)	(16.97)	(16.53)	(18.48)	(18.66)	(18.87)	(19.33)
과리율(최대/최소%)	(10.14)	(10.14)	(13.86)	(13.86)	(13.86)	(15.00)
제시일자	25,08,24	25,08,14	25,07,22	25,05,23	25,05,14	25,04,24
투자의견	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	35,000	35,000	35,000	35,000	35,000	35,000
과리율(평균%)	(20.01)	(30.38)	(30.91)	(32.06)	(37.02)	(37.09)
과리율(최대/최소%)	(15.14)	(13.57)	(13.57)	(13.57)	(29.29)	(29.29)
제시일자	25,03,18	25,02,24	25,02,16	25,01,16	25,01,10	24,11,28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	35,000	35,000	44,000	44,000	44,000	44,000
과리율(평균%)	(36.74)	(33.72)	(42.10)	(41.88)	(40.69)	(40.66)
과리율(최대/최소%)	(29.29)	(29.29)	(36.14)	(36.14)	(36.14)	(36.14)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:2026.05.27)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	90.6%	9.4%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상