

현대해상 (001450)

기업 실적 Preview

BNK 투자증권

보유 자사주 소각과 같은 적극적 주주환원정책 실천하였으나 배당이 문제

2Q26 Preview: 기저효과 존재하나 전부문 개선으로 +27%YoY 예상

2Q26 당기순이익 +26.6%yoy(+40.5%qoq)인 3,138억원 예상. 장기보험이익 큰 폭 증가와 자동차보험이익 소폭 개선 및 양호한 일반보험이익 지속에 따라 보험영업이익 +48.1%yoy인 3,150억원 예상. 더불어 전분기 큰 폭의 평가 손실이 발생하였던 구조화채권 손익 회복과 주식관련이익도 추가 되면서 기 고효과에도 투자영업이익(-15.0%yoy인 1,101억원) 정상적 수준 상회 전망 수익성 중심의 영업전략에 따라 신계약 배수(16.8배)는 높은 수준을 유지할 전망이다. 업황 둔화 및 GA 중심의 경쟁 심화로 신계약 매출은 -7.0%yoy인 280억원 내외로 축소되면서 신계약 CSM -11.3%yoy 예상. 다만 상각률 변동은 크지 않은 가운데 상각은 전년동기와 유사한 +0.6%yoy인 2,409억원 예상. 특히 전년도 하반기 이후 악화되었던 예상치는 위험손해를 개선에 따라 +124억원yoy인 -290억원을 예상하며, 계리적 가정 변경에 따라 전분기에 이어 손실부담계약비용 환입에 따라 기타부분(+534억원yoy인 66억원)도 큰 폭으로 개선되면서 장기보험이익 +36.7%yoy인 2,516억원 예상

자동차보험이익(+144억원yoy인 153억원)은 유가상승 및 5부제 시행 등 운행 축소에 따른 손해를 개선을 예상하며, 일반보험이익(+204억원yoy인 481억원)도 전년동기 금호타이어 화재 소멸에 따른 기저효과와 그룹 내 물량 확대에 따른 수익 증가, 특히 국내외 대형사고 크지 않아 양호한 실적 예상

이익 증가 전망 반영하여 목표주가 42,000원으로 상향

당기순이익 2025년 -45.6%yoy 실현. 2026년(E) 자동차보험 적자 폭 축소 과정과 양호한 일반보험이익 증가, 특히 도수치료 제한 등 관리급여 개선 및 계리가정 변경 등에 따른 예상치 및 손실부담계약비용 축소에 따라 +55.5%yoy인 8,725억 예상. 그럼에도 업황 개선에 대한 추가 확인과 배당 지급을 통한 타 섹터대비 주주환원 열위 해소가 쉽지 않아 투자 의견 보유 유지하며, PBR 0.5배 및 PER 4.3배의 낮은 Valuation과 기저효과이지만 이익 전망 상향 및 금리인상 수혜를 반영하여 목표주가 42,000원(목표PBR 0.6배)으로 상향함

Fig. 1: 현대해상 재무제표 요약

(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
보험영업손익	1,043	396	911	885	996
장기보험이익	865	338	827	760	851
자동차보험이익	19	-91	-84	-47	-34
일반보험이익	159	149	168	171	178
투자영업이익	352	330	281	346	363
영업이익	1,395	726	1,192	1,231	1,359
당기순이익	1,031	561	872	904	1,007
EPS(원)	13,144	7,155	11,126	11,523	12,836
BPS(원)	62,834	62,278	75,677	87,200	100,036
ROE(%)	20.9	11.5	14.7	13.2	12.8
PER(X)	1.9	4.3	3.4	3.3	3.0
PBR(X)	0.4	0.5	0.5	0.4	0.4

자료:현대해상, BNK투자증권

투자 의견

[유지]

목표주가(6M)

42,000원

[상향]

9.7%

현재주가

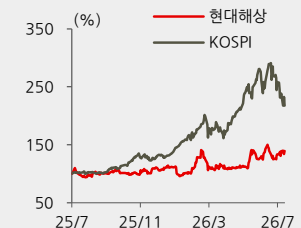
38,300원

2026/7/16

주식지표

시가총액	3,265십억원
52주최고가	41,250원
52주최저가	25,750원
상장주식수	8,525만주/0.0만주
자본금/액면가	45십억원/500원
60일평균거래량	64만주
60일평균거래대금	23십억원
외국인지분율	39.0%
자기주식수	594만주/7.0%
주요주주및지분율	
정몽윤 외	24.0%
국민연금공단	10.2%

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)

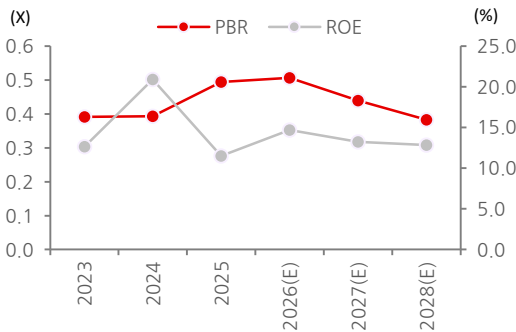
결산기(12월) (단위: 십억원)	2Q26F			시장 전망치	3Q26F			2025	2026F		2027F	
	예상치	qoq (%,%p)	yoy (%,%p)		예상치	qoq (%,%p)	yoy (%,%p)		예상치	yoy (%,%p)	예상치	yoy (%,%p)
보험영업이익	315	4.3	48.1	-	234	-25.7	44.9	396	911	130.0	885	-2.9
장기보험이익	252	-5.3	36.7	-	244	-3.0	34.5	338	827	144.5	760	-8.0
자동차보험이익	15	흑전	1,574.9	-	-44	적전	적지	-91	-84	적지	-47	적지
일반보험이익	48	-4.3	73.9	-	34	-29.4	-3.7	149	168	12.9	171	1.7
투자영업이익	110	1,711.5	-15.0	-	82	-25.6	-8.4	330	281	-15.0	346	23.4
영업이익	425	37.9	24.2	352	316	-25.7	25.9	726	1,192	64.1	1,231	3.3
당기순이익	314	40.5	26.6	255	232	-25.9	26.9	561	872	55.5	904	3.6
EPS(원)	16,005	40.5	26.6	-	11,853	-25.9	26.9	7,155	11,126	55.5	11,523	3.6
BPS(원)	71,399	5.9	18.2	-	74,362	4.2	21.4	62,278	75,677	21.5	87,200	15.2
ROE(%)	22.4	5.5	1.5	-	15.9	-6.5	0.7	11.5	14.7	3.2	13.2	-1.5
PER(X)	2.4	-	-	-	3.2	-	-	4.3	3.4	-	3.3	-
PBR(X)	0.5	-	-	-	0.5	-	-	0.5	0.5	-	0.4	-

자료: 현대해상, BNK투자증권

주: 시장전망치는 별도기준

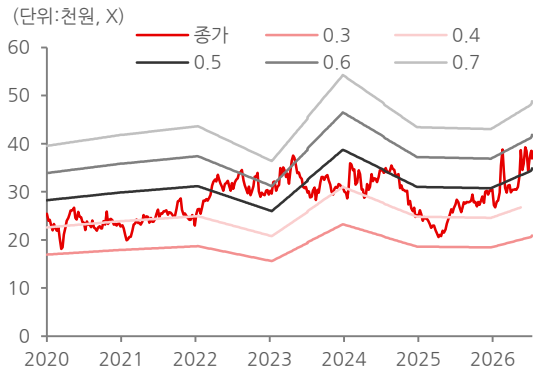
주: EPS는 Annualized 기준

Fig. 2: 현대해상 연간 PBR 및 ROE 추이



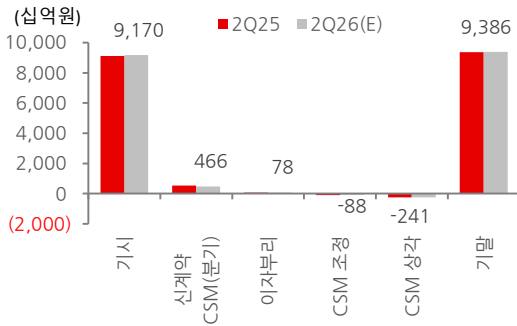
자료: 현대해상, BNK투자증권

Fig. 3: 현대해상 12M Forward PBR Band



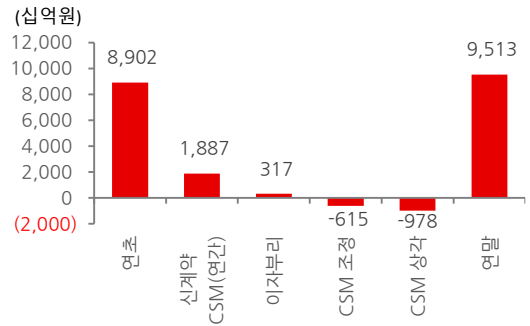
자료: 현대해상, BNK투자증권

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



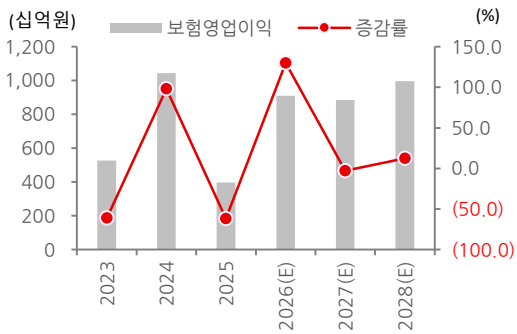
자료: 현대해상, BNK투자증권

Fig.5: 2026년(E) CSM Movement 예상



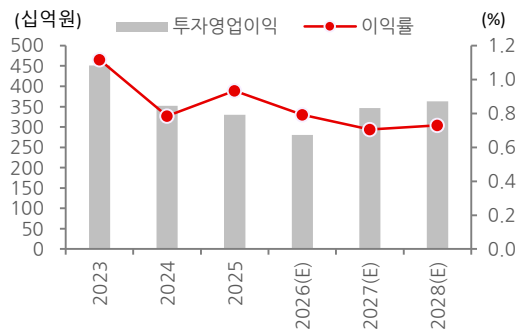
자료: 현대해상, BNK투자증권

Fig.6: 연간 보험영업이익 및 증감률 추이



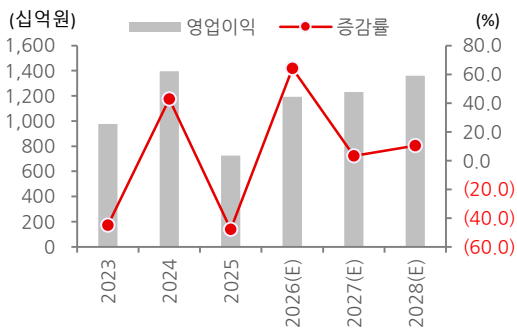
자료: 현대해상, BNK투자증권

Fig. 7: 연간 투자영업이익 및 이익률 추이



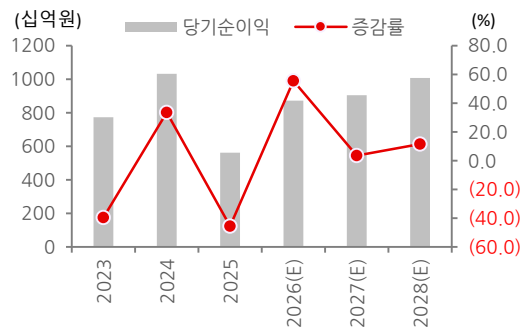
자료: 현대해상, BNK투자증권

Fig.8: 연간 영업이익 및 증감률 추이



자료: 현대해상, BNK투자증권

Fig. 9: 연간 당기순이익 및 증감률 추이



자료: 현대해상, BNK투자증권

대차대조표(IFRS별도기준)

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
자산총계	47,978	49,646	50,134	52,170	54,720
운용자산	45,787	47,016	47,504	49,432	51,848
현금과예금	2,119	1,647	1,567	1,631	1,711
유가증권	32,189	34,596	34,419	35,816	37,567
당기손익-유가증권	8,453	8,426	8,301	8,638	9,060
기타포괄손익-유가증권	22,671	25,341	25,196	26,219	27,500
관계및종속기업주식	1,065	829	922	960	1,007
대출채권	10,246	9,568	10,275	10,693	11,215
투자부동산	1,234	1,205	1,242	1,293	1,356
비운용자산	2,191	2,630	2,631	2,738	2,871
부채총계	43,051	44,762	44,200	45,332	46,875
책임준비금	38,302	39,452	38,061	39,036	40,365
보험계약부채	34,802	34,853	33,482	34,339	35,508
최신추정부채(BEL)	16,462	15,522	13,640	13,989	14,466
위험조정(RA)	1,908	1,888	1,703	1,746	1,806
보험계약마진(CSM)	8,306	8,978	9,513	10,125	10,722
투자계약부채 외	8,127	8,465	8,626	8,478	8,515
기타부채	4,749	5,311	6,139	6,296	6,511
자본총계	4,927	4,884	5,934	6,838	7,844
자본금	45	45	45	45	45
자본잉여금	113	113	45	45	45
이익잉여금	7,391	7,953	8,894	9,798	10,804
연결자본조정	-68	-68	-68	-68	-68
기타포괄손익	-2,555	-3,159	-2,982	-2,982	-2,982

주요투자지표 I (IFRS별도기준)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
수정지표					
EPS	13,144	7,155	11,126	11,523	12,836
BPS	62,834	62,278	75,677	87,200	100,036
PER	1.9	4.3	3.4	3.3	3.0
PBR	0.4	0.5	0.5	0.4	0.4
ROE	20.9	11.5	14.7	13.2	12.8
ROA	2.1	1.1	1.7	1.7	1.8
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	911	885	996
장기보험이익	865	338	827	760	851
CSM 상각	933	951	978	1,036	1,097
RA 변동	132	136	144	146	147
예실차	-212	-306	-177	-149	-134
기타	12	-443	-119	-273	-259
자동차보험이익	19	-91	-84	-47	-34
보험수익	4,172	3,894	3,846	3,962	4,081
보험비용	4,152	3,985	3,930	4,009	4,115
일반보험이익	159	149	168	171	178
보험수익	1,085	1,130	1,179	1,237	1,299
보험비용	927	981	1,011	1,067	1,121
기타손익	0	0	0	0	0
투자영업이익	352	330	281	346	363
영업이익	1,395	726	1,192	1,231	1,359
영업외이익	-29	-32	-22	-20	-10
세전이익	1,366	694	1,170	1,211	1,349
법인세비용	336	133	297	308	343
당기순이익	1,031	561	872	904	1,007

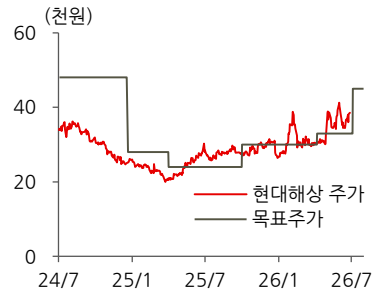
주요투자지표 II (IFRS별도기준)

	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)	과리율(%)	
				평균	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	-0.7	17.7
	26/05/26	보유	33,000원	11.4	3.6
	26/07/20	보유	42,000원	-	-

주가 및 목표주가 변동 추이(2Y)



투자등급 (기업 투자의견은 향후 6개월간 추천일 증가 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(2026.6.30기준) / 매수(Buy) 80.6%, 보유(Hold) 19.4%, 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. 당사는 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.