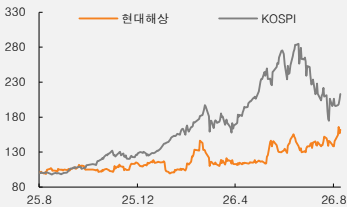


투자의견(유지)	중립
목표주가(상향)	▲ 41,000원
현재주가(26/8/13)	42,950원
상승여력	-4.5%

영업이익(26F,십억원)	1,117
Consensus 영업이익(26F,십억원)	1,087
EPS 성장률(26F,%)	48.8
MKT EPS 성장률(26F,%)	278.0
P/E(26F,x)	4.1
MKT P/E(26F,x)	6.7
KOSPI	6,813.34
시가총액(십억원)	3,661
발행주식수(백만주)	85
유동주식비율(%)	69.1
외국인 보유비중(%)	38.7
베타(12M) 일간수익률	0.12
52주 최저가(원)	26,150
52주 최고가(원)	44,050

(%)	1M	6M	12M
절대주가	11.4	21.2	64.2
상대주가	11.3	-2.1	-22.3



[성장금융]

정태준, CFA

taejoon.jeong@miraeasset.com

001450 · 성장금융

현대해상

손에 잡힐 것도 같은 배당

투자의견 중립 유지, 목표주가 41,000원으로 상향

현대해상에 대한 투자의견 중립을 유지하며, 목표주가는 기존 32,000원에서 41,000원으로 상향한다. 목표주가 산출에 사용한 2026년 목표 P/B는 기존 0.40배에서 0.50배로 상향했다. 목표 P/B를 상향한 이유는 1) 금리 상승에 따라 동사의 배당가능손실이 크게 축소되었고 2) 당국에서 해약환급금 준비금 적립 기준을 완화시킬 가능성을 반영했기 때문이다.

다만 주가는 이미 배당 재개에 대한 가능성을 단기간에 반영했다고 판단하며, 본격적인 re-rating은 가시성이 뚜렷해지는 이후에 발생할 것으로 예상한다. 상승여력은 -4.5%로, 투자의견은 중립을 유지한다.

2분기 실적 컨센서스 상회

2분기 순이익은 3,918억원으로, 당사 추정치 3,085억원과 컨센서스 2,683억원을 크게 상회했다. 보험손익은 1) 예실차 손실 축소와 2) 실손보험 손실부담계약비용 900억원 환입이 발생하며 추정치를 상회했다. 투자손익은 증시 호조에 힘입어 기대 수준을 달성했다. K-ICS비율은 금리 상승에 힘입어 209.0%까지 상승했다.

배당가능이익에 대한 기대 점검

2분기 동사의 배당가능이익은 약 -6,600억원으로, 금리 상승에 따라 전분기 -1.4조원 대비 크게 개선되었다. 경영진은 해약환급금 준비금 적립 영향으로 연말 배당가능이익은 여전히 적자로 전망하고 있으나, 소액이라도 흑자가 발생할 경우 배당을 지급하겠다고 밝혔다.

더불어 최근 언론에서는 기본자본비율 제도의 안착을 위해 당국이 해약환급금 준비금 적립 비율을 기존 80~100%에서 보장성 25%, 저축성 35%로 축소할 수 있다는 가능성이 보도된 바 있다. 당사는 현재 4.4조원의 해약환급금 준비금을 적립 중이기 때문에, 제도가 보도대로 변화할 경우 배당가능이익이 크게 개선될 전망이다.

결산기 (12월)	2024	2025F	2026F	2027F	2028F
보험손익 (십억원)	1,043	396	874	1,113	1,222
세전이익 (십억원)	1,395	726	1,117	1,464	1,573
순이익 (십억원)	1,031	561	831	1,078	1,160
EPS (원)	13,033	7,045	10,486	13,637	14,688
BPS (원)	62,835	62,278	81,883	95,631	110,429
P/E (배)	1.9	4.4	4.1	3.1	2.9
P/B (배)	0.39	0.49	0.52	0.45	0.39
ROE (%)	18.7	11.4	14.7	15.5	14.4
주주환원수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
K-ICS 비율 (%)	157.0	190.1	200.1	193.5	194.7

주: K-IFRS 별도 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 현대해상, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 목표주가 산출

(원, 배, %)

항목	값	비고
기존 목표주가	32,000	
2026F ROE	13.0	당사 추정치
수정 할인율	32.5	내재 할인율을 기준으로 당사 조정
목표 P/B	0.40	
2026F BPS	80,658	당사 추정치
신규 목표주가	41,000	
2026F ROE	14.7	당사 추정치
수정 할인율	29.5	내재 할인율을 기준으로 당사 조정
목표 P/B	0.50	
2026F BPS	81,883	당사 추정치
현재 주가	42,950	전일 종가 기준
상승여력	-4.5	
투자의견	중립	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 2분기 실적 상세

(십억원, %)

	기존 추정치	실적 잠정치	비고
보험손익	339	404	
CSM 상각	246	259	
RA 해제	38	42	
예실차	-30	-19	
기타	85	121	실손보험 손실부담계약비용 900억원 환입
투자손익	95	100	
보험금융손익 제외	323	355	
영업이익	434	503	
영업외손익	-9	-10	
세전이익	426	493	
법인세비용	117	101	
지배주주순이익	309	392	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 분기별 실적 전망

(십억원)

	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
보험손익	302	404	173	-5	396	874	1,113
CSM 상각	241	259	263	247	964	1,011	1,012
RA 해제	38	42	42	42	138	165	170
예실차	-75	-19	-68	-94	-306	-255	-113
기타	98	121	-66	-200	-400	-47	45
투자손익	6	100	77	61	330	243	351
보험금융손익 제외	260	355	312	296	1,282	1,223	1,293
영업이익	308	503	250	56	726	1,117	1,464
영업외손익	-9	-10	-10	-10	-32	-40	-42
세전이익	299	493	239	46	694	1,077	1,422
법인세비용	76	101	58	11	133	246	344
순이익	223	392	181	35	561	831	1,078

자료: 미래에셋증권 리서치센터

현대해상 (001450)

손익계산서

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
보험손익	396	874	1,113	1,222
CSM 상각	964	1,011	1,012	985
RA 해제	138	165	170	170
예실차	-306	-255	-113	-42
기타	-400	-47	45	109
투자손익	330	243	351	351
보험금융손익 제외	1,282	1,223	1,293	1,293
FVPL 평가익	-10	-95	-95	-95
금융상품 처분익	-267	2	0	0
영업이익	726	1,117	1,464	1,573
영업외손익	-32	-40	-42	-42
세전이익	694	1,077	1,422	1,531
법인세비용	133	246	344	370
법인세율	19.2	22.8	24.2	24.2
당기순이익	561	831	1,078	1,160

주요 투자지표

(배, %, 원, 십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
P/E	4.4	4.1	3.1	2.9
P/B	0.49	0.52	0.45	0.39
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS	7,045	10,486	13,637	14,688
BPS	62,278	81,883	95,631	110,429
DPS	0	0	0	0
ROE	11.4	14.7	15.5	14.4
ROA	1.15	1.69	2.18	2.27
K-ICS비율	190.1	200.1	193.5	194.7
지급여력금액	13,958	15,152	16,061	16,916
지급여력기준금액	7,341	7,571	8,301	8,687
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0
보통주 배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0
우선주 배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 현대해상, 미래에셋증권 리서치센터

재무상태표

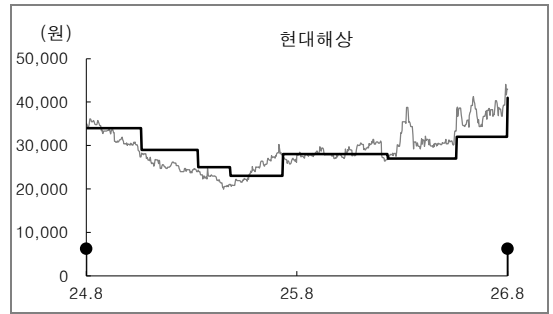
(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
자산	49,646	48,613	50,288	51,836
현금	1,647	1,808	1,870	1,928
금융자산	34,596	33,166	34,309	35,365
FVPL	8,426	8,329	8,616	8,881
FVOCI	25,341	23,888	24,712	25,472
AC	0	0	0	0
기타자산	13,403	13,639	14,109	14,543
부채	44,762	42,192	42,789	43,177
보험부채	34,853	31,015	31,613	32,000
BEL	20,319	15,911	16,749	17,529
CSM	8,902	9,502	9,333	9,028
RA	2,079	1,921	1,849	1,763
기타	3,553	3,680	3,680	3,680
기타부채	9,909	11,177	11,177	11,177
자본	4,883	6,421	7,499	8,659
자본금	45	45	45	45
자본잉여금	113	60	60	60
이익잉여금	7,953	8,827	9,905	11,066
해약환급금 준비금	3,917	4,560	4,960	5,360
자본조정	-68	-37	-37	-37
기타포괄손익누계액	-3,159	-2,475	-2,475	-2,475
신종자본증권	0	0	0	0

CSM 변화

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
기시	8,248	8,902	9,502	9,690
신계약	2,088	1,952	1,631	1,468
이자부리	316	310	312	312
조정	-800	-656	-1,100	-1,100
상각	-951	-1,005	-1,012	-985
기말	8,902	9,502	9,333	9,028

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
현대해상 (001450)				
2026.08.14	중립	41,000	-	-
2026.05.18	중립	32,000	17.37	37.66
2026.01.19	중립	27,000	14.22	43.70
2025.07.21	중립	28,000	0.98	12.32
2025.04.21	중립	23,000	7.62	31.52
2025.02.24	중립	25,000	-11.04	-1.00
2024.11.18	중립	29,000	-11.73	-3.10
2024.06.10	중립	34,000	-2.84	6.32



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자 의견 분류 및 적용 기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자 의견 분류 기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
83.02%	0%	16.35%	0.63%

* 2026년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.