

현대해상 (001450)

최선호주 유지

금융

Analyst 조아해
like.cho@meritz.co.krRA 공건희
kunhee.kong@meritz.co.kr

2Q26 당기순이익 3,918억원: 컨센서스 상회

현대해상 2Q 당기순이익은 3,918억원 (+58.2% YoY, +75.5% QoQ)으로 컨센서스를 46% 큰 폭으로 상회했다. 일회성 요인을 제외해보더라도 전 보증 보험손익이 양호했다.

[CSM Movement] CSM잔액은 9.9조원 (+7.9% QoQ)으로 견조했다. 1) 신계약 CSM은 배수 회복 (17.2배; 업권 내 가장 높은 수준 vs. 1Q26 16.6배)에 힘입어 증가했으며 (+2.0% QoQ), 2) CSM조정은 계리적 가정 가이드라인이 오히려 동사에게 유리하게 작용함에 따라 환입 (4,400억원)이 발생했으나, 경상 또한 개선된 것으로 판단된다 (25회차 유지율 75% vs. 2Q25 73%).

[보험손익] 전년동기대비 89.8% 큰 폭으로 증가했다. 1) 장기보험은 전년동기대비 89.0% 증가하며 양호했다. 보험금 예실차가 안정화되는 흐름이 명확하다 (-56억원 vs. 2Q25 -905억원, 1Q26 -725억원), 손실계약부담비용에서 일회성 요인으로 계리적 가정 가이드라인 영향으로 900억원의 환입 요인이 발생했다. 2) 자동차보험은 고유가에 따른 운행량 축소로 개선되었다 (+37.6억원 vs. 2Q25 +9.1억원).

[투자손익] 전년동기대비 23.0% 감소했다. 양호한 시장환경 기반 투자서비스손익 (이자/배당, 평가/처분/파생 등)은 전년동기대비 6.0% 증가하며 양호했다 (투자이익률 2.9% vs. 2Q25 2.7%). 다만 보험금융손익이 보험부채의 이자비용 및 외화 보험부채의 환율 비용 상승으로 (-)폭이 확대되었다 (+26.1% YoY).

[K-ICS비율] 209.0% (+1.8%p QoQ; 금리 상승 +7%p, 이익잉여금 +6%p, 예실차 위험액 감소 +2%p vs. 가이드라인 -8%p, 후순위채 상환 -5%p 등)로 개선되었다 (기본자본 K-ICS비율 83.9%; +8.9%p QoQ).

배당가능이익 개선

투자 의견 BUY, 최선호주 의견 유지 및 적정주가를 53,500원으로 상향한다. 실적 추정치 상향을 반영했다. CSM잔액 증가, 보험손익의 개선세, 기본자본 K-ICS비율 개선 등 본업에서의 개선세가 뚜렷하다. 추후 제도개혁에 따른 추가적인 손해를 안정화도 기대 가능하다. 한편 배당가능이익은 -6,600억원으로 전분기 -1.4조원대비 개선되었다. 물론 여전히 (-)이지만 해약환급금준비금 제도 개선이 시행될 시 배당 재개가 가능할 정도로 준비된 상태다 (해약환급금준비금 10%당 4,500억원 ~ 5,000억원). 참고로 동사는 배당 가능 이익 확보 시, 안정적인 기본자본 K-ICS비율 수준 전제 하 과거 배당성향 20% 대비 상향을 검토 중이다.

Meritz Research 2026. 8. 14

Buy

(20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	53,500원
현재주가 (8.14)	45,350원
상승여력	18.0%

표1 현대해상, 2Q26P 분기 지배주주순이익, 컨센서스 46% 상회 기록

(십억원)	2Q26P	2Q25	(% YoY)	1Q26	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	기존 추정치	(% diff.)
보험손익	403.7	212.7	89.8	302.1	33.7				
투자손익	99.7	129.5	(23.0)	6.1	1,541.2				
영업이익	503.4	342.1	47.1	308.1	63.4	369.0	36.4	399.0	26.2
당기순이익	391.8	247.8	58.2	223.3	75.5	268.3	46.1	290.6	34.8
신계약 CSM	480	526	(8.7)	471	2.0				
CSM 잔액	9,894	9,376	5.5	9,170	7.9				
K-ICS비율 (%)	209	170	39.0	207	1.8				

주: 별도 기준

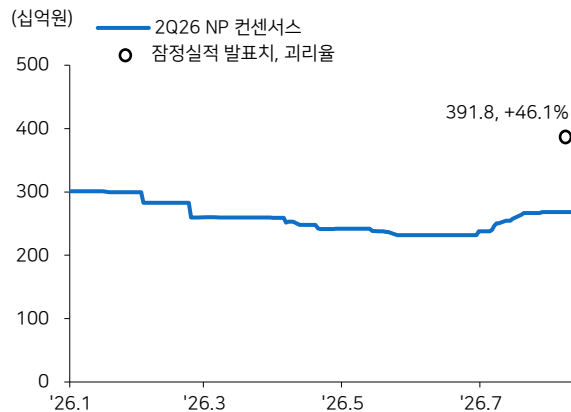
자료: 현대해상, 메리츠증권 리서치센터

표2 현대해상, 2026년 · 2027년 연간 지배주주순이익 추정치 17%, 9% 상향

(십억원)	2026E			2027E		
	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)
영업이익	1,243	1,090	14.0	1,275	1,165	9.5
지배주주순이익	921	786	17.2	919	841	9.2

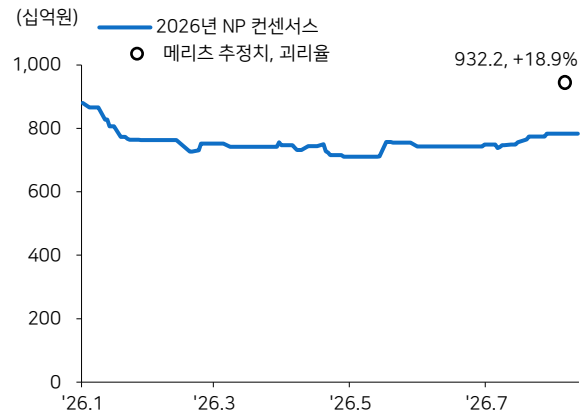
자료: FnGuide, 현대해상, 메리츠증권 리서치센터

그림1 2Q26 지배주주순이익, 컨센서스 +46.1% 상회



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2026E 지배주주순이익, 컨센서스 +18.9% 상회 전망



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

표3 현대해상 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
보험손익	175.9	212.7	161.4	(153.9)	302.1	403.7	287.4	22.2	1,043.1	396.1	1,015.4
일반/변동수수료모형(VFA)	136.6	202.9	199.4	(129.3)	279.3	365.0	244.2	(10.5)	920.9	409.7	878.1
CSM상각	238.4	243.5	248.8	233.3	241.3	259.2	276.7	281.9	951.1	963.9	1,059.0
RA환입	30.9	32.9	37.3	36.9	38.0	42.5	43.2	44.2	132.9	138.1	167.9
예실차 및 기타	(132.7)	(73.5)	(86.7)	(399.5)	0.0	63.4	(75.6)	(336.5)	(163.1)	(692.3)	(348.8)
보험료배분(PPA)	227.4	5.3	184.2	176.8	256.6	241.1	182.3	141.4	836.2	593.6	821.4
재보험손익	(165.1)	29.7	(197.3)	(178.0)	(219.7)	(180.5)	(118.4)	(89.0)	(659.2)	(510.7)	(607.6)
기타사업비	(23.0)	(25.3)	(24.9)	(23.4)	(14.1)	(21.9)	(20.8)	(19.8)	(54.8)	(96.5)	(76.6)
투자손익	107.0	129.5	89.4	4.5	6.1	99.7	71.7	50.4	352.1	330.3	227.9
보험금융손익	(210.0)	(186.9)	(202.1)	(289.0)	(227.4)	(235.6)	(239.8)	(239.7)	(856.4)	(888.1)	(942.5)
투자서비스손익	317.0	316.4	291.5	293.5	233.5	335.3	311.5	290.1	1,208.4	1,218.4	1,170.4
영업이익	282.9	342.1	250.8	(149.4)	308.1	503.4	359.1	72.6	1,395.2	726.4	1,243.2
영업외이익	(10.6)	(9.5)	(6.0)	(5.9)	(8.9)	(10.5)	(10.5)	(10.5)	(28.7)	(32.1)	(40.3)
세전이익	272.3	332.6	244.8	(155.4)	299.3	492.9	348.6	62.1	1,366.4	694.3	1,203.0
법인세비용	(69.1)	(84.8)	(61.6)	82.3	(76.0)	(101.1)	(88.9)	(15.8)	(335.8)	(133.2)	(281.9)
당기순이익	203.2	247.8	183.2	(73.0)	223.3	391.8	259.7	46.3	1,030.7	561.1	921.1

자료: 현대해상, 메리츠증권 리서치센터

표4 현대해상 적정주가 변경 내역

(원)	New	Old	차이 (%)	현재가 (8/14)	Upside Potential
현대해상	53,500	45,000	18.9	45,350	18.0

자료: 현대해상, 메리츠증권 리서치센터

표5 현대해상 적정주가 산출

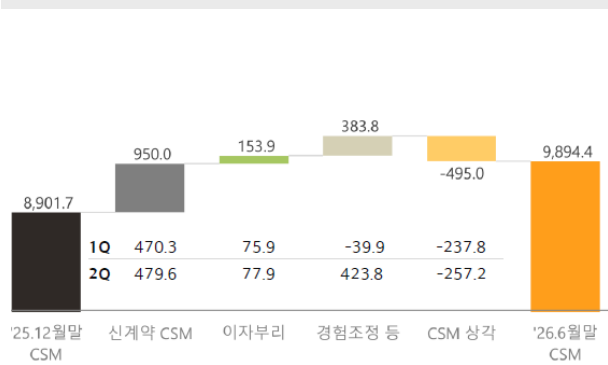
	단위	현대해상
3개년 평균 ROE [A]	%	9.7
Cost of Equity [B]	%	5.7
할증폭 [C]		17.1
조정 COE [E=B+C]		22.8
Eternal Growth [D]	%	0
Adj. Fair PBR (이론적 PBR) [F=(A-D)/(E-D)]		0.4
Premium/Discount [G]	%	0
Target PBR [H=F*(1+G)]	배	0.4
12M Fwd 수정 BPS [I]	원	125,743
적정주가 [J=H*I]	원	53,500
현재가 (8/14) [K]	원	45,350
Upside Potential [L=(J-K)/K]	%	18.0

주: Premium/Discount = 각 보험사별 K-ICS비율, 해약환급금준비금 기반한 주주환원을 확대 여력을 차등화하여 반영

수정 BPS = 자기자본+CSM규모-해약환급금준비금

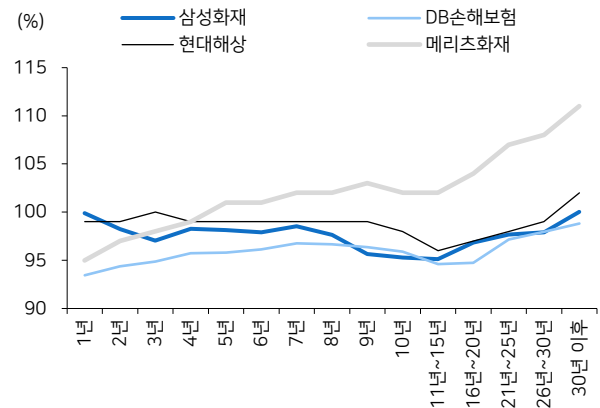
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림3 CSM Movement (십억원)



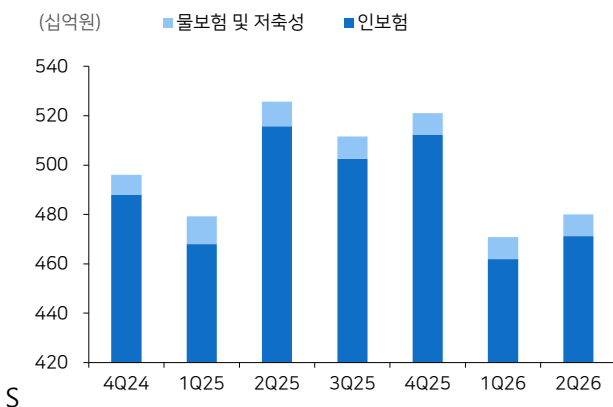
자료: 현대해상

그림4 손해보험사 위험손해를 최적가정 (2025년)



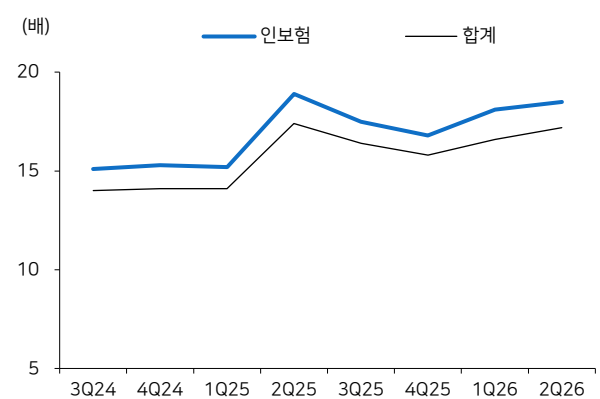
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림5 신계약 CSM 추이



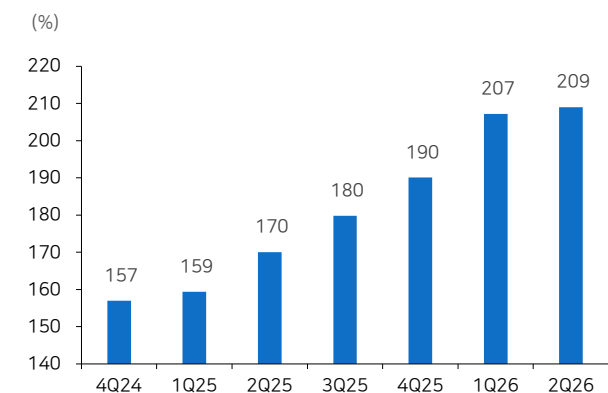
자료: 현대해상, 메리츠증권 리서치센터

그림6 신계약 CSM 배수 추이



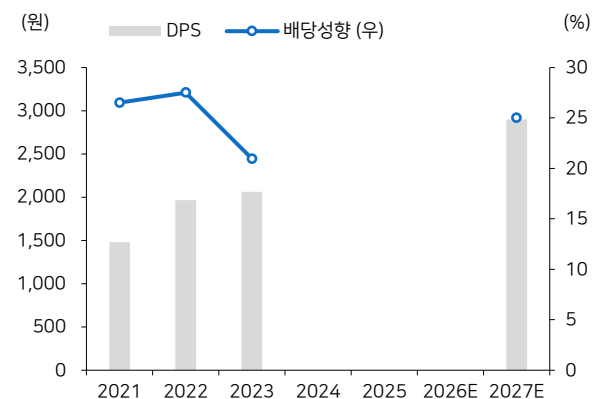
자료: 현대해상, 메리츠증권 리서치센터

그림7 K-ICS비율 추이



자료: 현대해상, 메리츠증권 리서치센터

그림8 DPS, 배당성향 추이 및 전망



자료: 현대해상, 메리츠증권 리서치센터

Company Data

현대해상 (001450)

KOSPI	6,977.94pt
시가총액	38,660억원
발행주식수	8,525만주
유동주식비율	69.06%
외국인비중	38.66%
52주 최고/최저가	45,350원/26,450원
평균거래대금	223.1억원

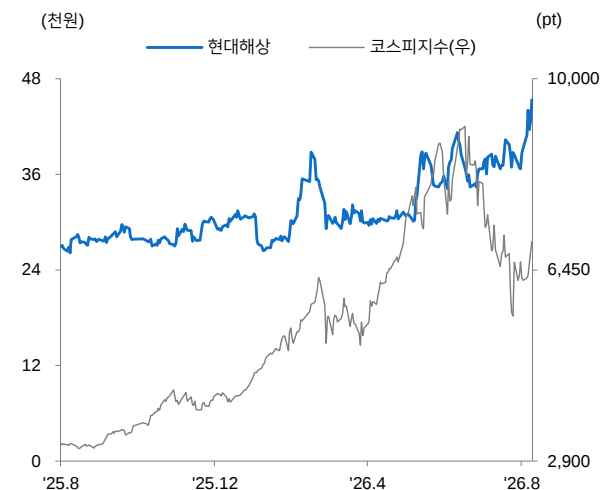
주요주주 (%)

정몽윤 외 6 인	23.97
국민연금공단	10.15
Hermes Investment Management Ltd 외 2 인	5.23

주가상승률 (%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	21.9	27.9	63.1
상대주가	19.8	1.0	-24.6

주가그래프



Financial Data

(십억원)	보험손익	투자손익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	ROA (%)	배당수익률 (%)
2024	1,043	352	1,031	13,144	33.5	62,835	1.9	0.39	20.9	2.1	-
2025	396	330	561	7,156	(45.6)	62,278	4.3	0.49	11.5	1.1	-
2026E	1,015	228	921	11,747	64.2	82,643	3.9	0.55	14.2	1.9	-
2027E	930	345	919	11,720	(0.2)	90,089	3.9	0.50	13.0	1.8	6.4
2028E	983	363	972	12,392	5.7	97,869	3.7	0.46	12.7	1.8	6.8

현대해상 (001450)

Balance Sheet (별도)

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
운용자산	45,787	47,016	46,510	48,399	50,364
현금및예치금	2,119	1,647	1,833	1,907	1,985
유가증권	32,189	34,596	31,731	33,020	34,361
FVPL	8,453	8,426	7,969	8,293	8,629
FVOCI	22,671	25,341	22,855	23,783	24,749
AC	0	0	0	0	0
대출채권	10,246	9,568	9,812	10,211	10,625
부동산	1,234	1,205	1,242	1,292	1,345
비운용자산	2,168	2,596	2,589	3,119	3,813
특별계정자산	23	34	59	59	59
자산총계	47,978	49,646	49,159	51,577	54,236
책임준비금	38,302	39,452	36,273	38,107	40,156
보험계약부채	34,802	34,853	31,406	33,043	34,886
최선추정(BEL)	20,913	20,319	15,942	16,978	18,157
위험조정(RA)	2,093	2,079	2,019	2,165	2,334
보험계약마진(CSM)	8,305	8,978	9,701	10,004	10,342
보험료배분접근법(PAA)	3,490	3,477	3,743	3,895	4,053
투자계약부채	3,500	4,599	4,867	5,064	5,270
기타부채	4,727	5,276	6,346	6,346	6,346
특별계정부채	22	35	60	60	60
부채총계	43,051	44,762	42,678	44,513	46,562
자본금	45	45	45	45	45
자본잉여금	113	113	60	60	60
신종자본증권	0	0	0	0	0
이익잉여금	7,391	7,953	8,917	9,607	10,335
해약환급금준비금	4,018	3,917	4,554	4,958	5,369
자본조정	(68)	(68)	(37)	(37)	(37)
기타포괄손익누계액	(2,554)	(3,159)	(2,505)	(2,610)	(2,729)
자본총계	4,927	4,883	6,480	7,064	7,674

Key Financial Data I

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당지표 (원)					
EPS	13,144	7,156	11,747	11,720	12,392
BPS	62,835	62,278	82,643	90,089	97,869
수정 BPS	91,558	98,772	117,977	123,188	128,969
보통주 DPS	-	-	-	2,900	3,100
Valuation (배, %)					
PER	1.9	4.3	3.9	3.9	3.7
PBR	0.39	0.49	0.55	0.50	0.46
수정 PBR	0.50	0.31	0.38	0.37	0.35
배당성향	-	-	-	25.0	25.0
보통주 배당수익률	-	-	-	6.4	6.8
재무비율 (%)					
ROA	2.1	1.1	1.9	1.8	1.8
ROE	20.9	11.5	14.2	13.0	12.7
수정 ROE	14.4	7.2	10.0	9.5	9.6

Income Statement (별도)

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
보험손익	1,043	396	1,015	930	983
일반/변동수수료모형(VFA)	921	410	878	860	913
CSM 상각	951	964	1,059	1,122	1,157
RA 환입	133	138	168	185	199
예실차 및 기타	(163)	(692)	(349)	(447)	(443)
보험료배분(PPA)	836	594	821	729	736
재보험손익	(659)	(511)	(608)	(582)	(588)
기타사업비	(55)	(97)	(77)	(77)	(78)
투자손익	352	330	228	345	363
보험금융손익	(856)	(888)	(943)	(1,056)	(1,120)
투자서비스손익	1,208	1,218	1,170	1,402	1,482
영업이익	1,395	726	1,243	1,275	1,346
영업외이익	(29)	(32)	(40)	(42)	(42)
세전이익	1,366	694	1,203	1,234	1,304
법인세비용	(336)	(133)	(282)	(315)	(333)
당기순이익	1,031	561	921	919	972

Key Financial Data II

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
보험손익					
신계약 CSM	1,821	2,088	1,917	2,019	2,059
CSM 배수 (배, 개월)	12.9	15.9	16.8	16.8	16.8
CSM 상각률 (%)	8.6	9.2	9.7	9.6	9.6
CSM Movement					
기초 CSM	9,079	8,248	8,902	9,690	9,993
신계약 CSM	1,821	2,088	1,917	2,019	2,059
이자부리	319	316	324	341	351
CSM 조정	(2,038)	(800)	(399)	(935)	(916)
CSM 상각	(933)	(951)	(1,054)	(1,122)	(1,157)
기말 CSM	8,248	8,902	9,690	9,993	10,331
투자손익					
투자서비스 수익률	2.6	2.6	2.5	2.9	2.9
FVPL 제외 투자서비스 수익률	2.9	2.6	2.8	2.8	2.8

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

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 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	89.7%
중립	10.3%
매도	0.0%

2026년 6월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

현대해상 (001450) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2024.08.16	산업브리프	Buy	42,000	조아해	-19.9	-13.9	
2024.10.17	산업브리프	Hold	35,000	조아해	-13.6	-11.4	
2024.11.14	기업브리프	Hold	32,000	조아해	-19.6	-10.5	
2025.02.21	기업브리프	Hold	27,000	조아해	-18.2	-8.3	
2025.05.15	기업브리프	Hold	25,000	조아해	4.0	21.0	
2025.08.13	기업브리프	Hold	29,000	조아해	-3.6	2.4	
2025.10.24	산업브리프	Hold	30,000	조아해	-1.9	29.3	
2026.02.24	기업브리프	Buy	45,000	조아해	-23.6	-2.1	
2026.08.14	기업브리프	Buy	53,500	조아해	-	-	