



BUY

목표주가(12M) 57,000원(상향)
현재주가(08월14일) 45,350원

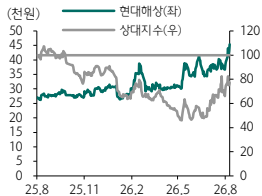
Key Data

KOSPI 지수(pt)	6,977.94
52주최고/최저(원)	45,350/26,450
시가총액(십억원)	3,866.0
시가총액비중(%)	0.07
발행주식수(천주)	85,248.3
60일 평균거래량(천주)	586.1
60일 평균거래대금(십억원)	22
외국인 지분율(%)	38.55
주요주주 지분율(%)	
정몽운 외 6 인	23.97
국민연금공단	10.15

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)		
영업이익(십억원)	1,106	1,236
순이익(십억원)	802	903
EPS(원)	9,290	10,592
BPS(원)	74,418	85,159

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
영업이익	1,395	726	1,274	1,420
증가율	42.7	(47.9)	75.3	11.5
보험손익	1,043	396	1,020	1,049
순이익	1,031	561	945	1,020
EPS	13,144	7,156	11,919	12,858
증가율	34.8	(45.6)	66.6	7.9
PER	1.9	4.3	3.8	3.5
PBR	0.39	0.49	0.55	0.48
ROA	2.36	1.17	1.90	2.14
ROE	16.8	11.4	19.4	15.6
DY	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0



Analyst 고연수 yeonsookoh@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 08월 18일 | 기업분석_기업분석(Report)

현대해상 (001450)

2Q26 Re – 배당 재개 가능성에 주목

2026년 2분기 실적은 컨센서스 46% 상회

2분기 당기순이익은 3,918억원으로 컨센서스(2,683억원)를 약 46.0% 상회했다.

[보험손익] 보험손익은 4,037억원(YoY +89.8%, QoQ +33.7%) 기록했다. 장기보험손익은 3,480억원으로 YoY/QoQ 모두 큰 폭 증가했다. 보험금 예실차가 YoY 337억 개선된 가운데, 계리가정 변경에 따른 실손보험 관련 환입 약 900억원을 포함해 손실부담계약비용 환입이 794억원 발생한 영향이다. **자동차보험손익**은 38억원(YoY +28억원)으로 QoQ 흑자전환했다. 보상원가 상승에 따른 건당손해액은 증가 추세이나 사고율이 감소하며 자동차보험 손해율은 YoY 1.5%p 개선되었다. **일반보험손익**은 520억원(YoY +243억원)으로 고액사고 감소에 따라 손해율이 YoY 4.4%p 개선되며 양호한 실적을 기록했다. **신계약 CSM**은 4,796억원(YoY -8.8%, QoQ +2.0%) 기록했다. 월납환산 신계약이 QoQ 1.5% 감소했으나, 신계약 CSM배수가 16.6배에서 17.2배까지 상승한 영향이다. CSM 조정은 +4,238억원으로, 계리가정 영향 +4,400억원이 반영되었다. 이를 제외한 경상 CSM 조정 규모가 YoY 1,300억원 축소된 점은 긍정적이다. 다만 4분기 간편보험 신규담보 손해를 가장변경이 남아있어 연말 대규모 CSM 조정은 불가피할 것으로 예상된다.

[투자손익] 투자손익은 997억원(YoY -23.0%, QoQ +1,541.2%) 기록했다. 금리 상승에 따른 보험금융비용 증가에도 불구하고 증시 호조에 따른 유가증권 평가차분이익이 확대되며 1분기 평가손실을 일부 만회했다. 2분기 운용수익률은 2.93% 기록했다. [K-ICS] 한편 킥스비용은 209.0%(QoQ +1.8%p), 기본자본비용은 83.98%(QoQ +8.9%p)로 안정적인 수준이 이어졌다.

현대해상에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 57,000원으로 상향

현대해상에 대한 투자의견 'BUY' 유지, 목표주가는 57,000원으로 약 36% 상향한다. 12M Fwd BVPS 82,402원에 Target P/B 0.7배를 적용해 산출했다. 실손보험 제도 개혁에 따른 보험금 감소 효과도 긍정적이나, **현 시점에서 보다 주목해야할 부분은 해약환급금준비금 제도 개선에 따른 주주환원 재개 가능성**이다. 그동안 해약환급금준비금 적립 부담으로 배당이 제한됐던 보험사의 주주환원 불확실성이 해소될 경우, 멀티플 할인율이 축소될 것으로 예상된다. 특히 현대해상은 시장금리 상승에 따른 보험부채 평가액 감소로 2분기말 배당가능이익이 -6,600억원(vs. 1Q26 -1.4조원)까지 늘어난 상황이며, 여기에 해약환급금준비금 적립비용 10%p 완화 시 약 4,500~5,500억원의 준비금 감소가 예상되는 만큼, 제도 개선이 현실화될 경우 배당 재개 가능성이 빠르게 높아질 수 있다. 또한 보험손익 측면에서도 추가적인 개선 여력이 존재한다. 7월 관리급여 제도 도입으로 도수치료 관련 보험금이 월 70억원 수준까지 감소할 것으로 추정되며(풍선효과 제외기준), 이에 따라 보험금 예실차 개선과 함께 실손보험 관련 손실부담계약비용 환입이 나타날 것으로 기대한다.

도표 1. 현대해상 2026년 2분기 실적 상세 내역

(단위: 십억원, %)

구분	2Q26P	2Q25	YoY	1Q26	QoQ
보험손익	403.7	212.7	89.8	302.1	33.7
장기	348.0	184.1	89.0	265.9	30.9
CSM 상각	257.2	239.6	7.4	237.8	8.2
RA 상각	42.4	32.8	29.0	37.9	11.7
예실차	(18.7)	(41.4)	적지	(75.3)	적지
기타	67.1	(46.8)	흑전	65.4	2.6
자동차	3.8	0.9	312.1	(14.0)	흑전
일반	52.0	27.6	88.0	50.2	3.5
투자손익	99.7	129.5	(23.0)	6.1	1,541.2
운용손익	335.3	316.4	6.0	233.5	43.6
보험금융손익	(235.6)	(186.9)	적지	(227.4)	적지
영업이익	503.4	342.1	47.1	308.1	63.4
영업외손익	(10.5)	(9.5)	적지	(8.9)	적지
세전이익	492.9	332.6	48.2	299.3	64.7
당기순이익	391.8	247.8	58.2	223.3	75.5

주: 별도 기준, 영업이익부터 연결 기준

자료: 현대해상, 하나증권

<2Q26 컨퍼런스 콜 요약>

[2분기 주요 경영성과]

- 별도 당기순이익은 3,918억원 기록, YoY +58.2%
- 보험손익은 일반/장기/자동차 전 보증 손익 증가에 따라 YoY 89.8% 증가한 4,037억원
- 장기보험손익은 보험금 예실차 적자규모 축소, 손실부담계약비용 환입 등으로 1분기에 이어 2분기도 손익 개선
- 투자손익은 997억원으로 1분기 평가손실 일부 만회되며 회복하는 모습
- 2분기 신계약 CSM 배수는 17.2배로 전분기에 이어 업계 가장 높은 수준 유지중
- 보험금예실차는 -56억으로 전년도 -393억 대비 개선
- 전년도말 가정변경에 따른 예상보험금 증가가 있었고, 실제 지급보험금의 안정화 추세가 맞물리며 올해부터 예실차 개선세 나타나는 중
- 킥스비율은 전년말대비 18.9%p 상승한 209% 기록

[장기보험 손익]

- 2분기 보험손익은 3,480억원 기록, YoY +89% 증가
- 증감 요인은 CSM 상각수익 YoY 177억 증가, 예실차 관련손익 228억 개선. 손실부담계약비용 등을 포함한 기타손익 항목 YoY 1,140억 개선
- 이는 계리가정 선진화 방안을 반영해 손해율/사업비 가정 변경에 따라 실손보험에서 약 900억의 손실부담계약비용 환입이 발생한 데 기인

[장기보험 신계약]

- 2분기 월평균 신계약 실적은 93억으로 YoY 7.5% 감소, 인보험은 월평균 85억 기록
- 전속채널의 신계약 CSM 배수는 약 19.6배로 개선세 이어가고 있음. GA 채널은 작년과 유사한 16배 수준
- 무해지 보험의 매출 구성비는 지속적으로 상승중, 연만기 보험구성비는 전년말대비 소폭 하락

[장기보험 수익성지표]

- CSM 잔액은 9조 8,944억으로 전년말대비 약 1조 증가
- CSM 변동내역: 2분기 신계약 CSM 4,796억 증가해 1분기(4,703억)와 유사한 수준 기록. CSM 경험조정은 4,2389억 증가했는데 이는 2분기 계리가정 가이드 적용에 따라 4,400억이 반영된 결과
- 유지율 13회차, 25회차 모두 전년대비 개선
- 반기 기준 UY1 손해율 20.3%, YoY 5.6%p 개선. UY2 손해율 72%, YoY 4.4%p 개선
- 업계 내 가장 양호한 손해율 관리성과 시현

[자동차 및 일반보험]

- 2분기 자동차보험손익 38억으로 YoY 증가
- 합산비용 증감요인: 6월 이후 보험료 인상 이후 대당경과보험료 감소 추세가 둔화되는 가운데, 보상원가 상승으로 건당손해액은 증가 중이나 사고발생률이 안정화되며 손익은 개선된 모습
- 일반보험 손익은 520억으로 YoY 증가. 작년 2분기 금호타이어 화재 사고 등 고액 사고로 인한 기저효과 때문
- 보유율은 전년과 유사한 42.3% 기록

[자산운용]

- 2분기말 총 운용자산 45.6조 기록
- 운용자산 내 포트폴리오 구성: 국내채권 비중은 시장금리 상승세에 따른 보유채권평가액 감소로 인해 전년말 43%에서 40%로 소폭 감소했으나, 외화채권은 환율 상승에 따른 평가금액 증가로 비중이 소폭 확대

[투자손익]

- 보험금융손익 차감한 투자손익 997억, YoY -23%
- 전년대비 감소한 원인은 투자이익이 3,358억으로 금리 상승에 따라 이자/배당수익이 확대되며 6% 증가한 반면, 보험금융손실 2,356억으로 26% 증가했기 때문
- 시장금리와 환율 상승하며 보험부채의 이자비용과 외화보험부채 환율비용이 상승한 데 기인
- 평가처분을 제외한 기본이익률은 금리 상승에 따른 이자수익의 증가에 힘입어 3% 수준까지 상승

[자본 및 지급여력비율]

- 킥스비율은 전분기말대비 1.8%p 상승한 209% 기록
- 세부적 변동요인:
 - 금리 상승으로 인해 약 +7%p
 - 이익잉여금 증가로 +6%p
 - 보험금 예실차 안정화에 따른 예실차 위험액 감소로 +2%p 이상
 - 계리감독 선진화 방안 반영에 따른 요구자본 증가로 -8%p 하락
 - 지난 5월 후순위채 3,500억 조기상환, -5%p 하락
- 기본자본비율은 QoQ 8.9%p 상승한 83.8% 기록
- 2027년 3월부터 적용될 해준금 100% 인정 기준 기본자본비율로 환산해보면 95%로, 금융당국 권고치 80%를 상회
- 듀레이션갭은 0.7년으로 소폭 오버매칭 상태
- 킥스비율 금리 민감도는 50bp당 1%p 미만으로 매우 안정적 수준에 도달

[하반기 전망]

- 제도적 측면에서는 간편보험 신규담보 손해를 가정 관련 가이드라인 적용으로 인해 연도말 부채 증가 가능성 존재
- 그러나 본질적 이익 창출력 관점에서 장기보험은 7월부터 시행된 관리급여 제도에 따라 예실차가 추가적으로 개선될 여지 존재
- 자동차보험은 경과보험료 증가, 월 경상환자제도 개선 효과가 더해지며 점진적인 손익 회복세 진행될 것
- 자산운용은 개선된 ALM 성과를 기반으로 채권매입 비중을 점차 축소하고, 기업대출 등 중위험/중수익 자산 위주로 투자 포트폴리오를 확대시켜서 투자이익률 적극 제고해나갈 계획

Q&A

1) 판매수수료 관련 규제 도입될 예정인데, 관련해서 판매채널 변화 있을지??

- 올 7월부터 GA 설계사도 1200% 를 준수하게 됨에 따라 소득 감소와 함께 조직 확대가 둔화해서 영업활동이 일부 위축될 것으로 예상
- 27년 상반기에는 분급제 도입으로 수수료총액 한도와 분할지급 기간까지 설정됨으로써 수수료경쟁 축소될 것으로 예상
- 따라서, 채널간 수수료 격차가 축소됨으로 인해서 전속채널에 대해서는 체계적 육성 시스템, DB 지원, 상품 차별화, 인수 시스템 등을 바탕으로 채널 경쟁력을 확대해서 M/S 확보할 예정
- GA 채널은 수수료 외적인 경쟁력이 중요해질 것. GA메이저 인원 확대 등 수익성 중심의 상품경쟁력 강화, 인수 시스템 차별화 등으로 매출 확대해나갈 것

2) 7월부터 관리급여 제도 적용되면서 기대감 상승. 도입 이후 도수치료 보험금 감소 효과 및 근골격계 전체 질환 관련 보험금까지 같이 설명

- 7월 한달만 놓고 보면 도수치료 감소분은 MoM 35억
- 풍선효과까지 같이 발생했는데, 신장분사치료 162%, 무통증 신호요법이 230% 동시에 증가
- 근골격계 전체로 7월 한달만 놓고 보면 실제 감소액은 없었음
- 신규 접수되는 도수치료는 97% 감소된 상태, 연말 되면 최대 월 65억까지 보고 있음 (풍선효과가 지금처럼 크지 않을 때 기준)

3) CSM 조정 세부내역 설명, 3분기 이후 계리가정 반영에 따른 마진배수 변동을 추정하기 위함

- 상반기 3,200억 정도 CSM + 조정 발생. 이중 일회성으로 제도관련 부분은 4천억 증가가 있었고, 나머지는 경상조정
- 경상조정이 더 중요한데, 경상조정은 전년대비 1,300억 개선된 수준, 경쟁사 대비로도 가장 양호한 수준
- 연도말 CSM 조정의 경우, 간편보험의 신규담보 손해를 가정을 적용하면서 CSM 하락되는 부분 있을 것
- CSM 하락은 되지만 손익으로 터지는 부분은 아님
- 긍정적인 부분은 실손쪽 보험금 추세가 완화되면서 손상환입이 발생할 수도 있는 상황으로 예상
- 다른 최적가정인 해지율, 사업비율 가정의 경우 긍정적으로 보고 있음
- 즉, 간편보험 신규담보 손해를 가정 적용에 따른 CSM 하락 영향은 있겠으나, 다른 최적 가정에 대해서는 긍정적 부분들이 있음. 또 실손 보험쪽 요율 현실화되면 상쇄 가능한 수준으로 보고 있음

4) 보험금 예실차가 실손 쪽에서 상당히 좋아진 듯. 4분기 계속 나왔던 손실계약비용 부담이 이번에는 달라질 수 있는지? 현재 손실요소가 어느정도 쌓여있는데, 현재 손실요소의 잔액 - 실손/실손외, 실손 세대별 등으로 설명. 연도말에는 대규모 손실이 아니라 돌아설 가능성 있는지?

- 손실요소잔액은 1조 3천억, 3세대 1.1조, 4세대 2천억, 나머지 비실손/기타 1~200억 수준에 불과
- 상반기 보험금 예실차가 실손보험금 증가 추세가 완화되면서 좋아졌고, 이 부분이 최적가정 기초통계에 긍정적 영향 미칠 것은 확실
- 3세대 손실요소 1.2조 정도, 조심스러우나 연도말 손상환입 가능성 매우 높다고 보고 있음

5) 금리가 오르면서 OCI 쪽 많이 풀려나면서 배당가능이익이 긍정적으로 움직였을 것 같음. 만약에 실손쪽에서 손익이 전혀 달라진다면, 자보 등 다른 부문이 긍정적으로 가면 연말 어느정도 배당가능이익의 발생할 수 있을 것 같음. 혹시라도 배당가능이익이 소액이라도 발생하면 그동안 못했던 배당을 시행할 가능성 있는지?

- 2분기말 배당가능 -6,600억으로 1분기말 대비 7천억 회복
- 시장금리 상승에 따른 부채 평가액 감소액이 금융자산 평가손실 확대보다 커서, 기타포괄손익 누계액 마이너스 규모가 5천억 이상 축소된 영향
- 해준금 증가 속도를 고려할 수 밖에 없음. 연도말 변수가 있지만, 배당가능이익은 여전히 마이너스 규모로 추정
- 하반기 금리, 이익 전망 등 변수가 많아 단언할 수 없지만, 만약 배당가능이익이 소폭이라도 + 전환되면, 소액이라도 배당할 계획

6) 보험금 예실차에서 실손외 부문에서 - 인계 전이암 보험금 이슈가 있었던 것 같은데 규모 공유. 실손에서 보험금 예실차 흑자가 나고 있고, 관리급여 시행되면 실손요율 인하 가능성 검토해야 할 듯. 민감도 추정할만한 데이터 공유

- 갑상선 전이암 206억, 손해를 영향도 0.7%p
- 예실차 큰 이유는 호흡계 질환이 상반기 2월까지 300억 정도 발생
- 그 부분이 실제 보험금에 반영되면서 예실차 커짐
- 갑상선 전이암 지급했음에도 실손외 예실차가 괜찮은 수준이어서 긍정적으로 보고있음
- 하반기는 상반기처럼 실손 예실차 관리 잘하고 실손에서 관리급여효과 누적되면서 실손의 예실차 규모가 축소될 것으로 기대
- 관리급여 효과에 따른 실손요율 조정과 관련해서, 실손보험 요율 조정은 당해년도 9월까지 통계 마감 기준으로 적용 중. 요율 조정률은 아직 마감되지 않아 알 수 없음. 관리급여 효과는 확실하지 않지만 요율조정에 미칠 수준은 아닐 것으로 예상

7) 키스비율 관련 질문. 요구자본을 매우 안정적으로 관리해왔음. 올해 말까지 27년에 7조원 중반 수준으로 요구자본이 계속 관리가능할지? 27년 요구자본 관리를 위해서 현재 경영진 생각하고 있는 관리 톨/전략 공유

- 28년 배당성향 50%
- 여러 대외 변수가 있을 수 있으나, 현재 안정적 기초가 유지되는 걸 목표로 하고 있음
- 이를 위해서 전체적으로 자산과 부채쪽에서의 안정적 손익 관리와 손해를 관리 등을 기본 기초로 가져가려고 하고 있음

8) 가용자본 증가에 금리 영향이 많이 있었다고 생각. 향후 가용자본이 보다 안정적으로 관리될 수 있게 회사에서 생각하는 부분 공유. 금리 변동성이 생긴다고 하면 기본자본비를 변동성도 있을 듯. 관리를 어떻게 잘 할 수 있을지?

- 금리에 대한 영향도는 상당히 많이 줄어든 상태
- 자산과 부채 매칭이, 자산이 좀 더 오버매칭 되면서 금리가 변동하는 상황에서도 안정적으로 가용자본 관리 유지 가능할 것으로 보고 있음
- 보험 매출 측면에서는, 안정적인 손해를 관리 기초를 통해서 이익 기반을 지속적으로 마련
- 자산 쪽에서도 매칭이 어느정도 된 만큼, 중위험/중수익 기초의 투자 포트폴리오 구성하면서 안정적 매출구조 유지
- 그에 따라서 가용자본도 관리해나갈 것

9) 해준금 규제 완화에 대한 기대감이 높아지고 있음. 배당가능이익 규모 민감도 등

- 해준금 적립비를 완화에 대한 논의가 오가는 중. 6월말 기준 해준금 규모는 4.3조원, 민감도는 적립비율 10% 완화당 4,500~5,000억 정도 준비금 감소할 전망

10) 자사주 매입 등 주주환원정책 업데이트

- 현재 발표했던 주주환원 정책은 기본적으로 보유하고 있던 자사주 12%를 3% 임직원 성과보상을 외, 4.5% 올해 소각한 바 있음. 내년 상반기 소각할 예정
- 향후 배당가능이익의 확보됐을 경우, 아직 확정된 바는 없으나 기본자본비율의 훼손이 없는 선에서 배당은 확대할 예정
- 현대해상의 기본자본비율은 안정적 흐름 보이고 있음
- 전제조건이 확보되었을 때, 과거 통상적인 환원율이 약 20% 수준이었다면, 그보다 더 상향된 수준으로 검토 중
- 배당가능이익의 확보됐을 때, 기본자본비율 수준에 따라 자사주 매입 및 즉시 소각도 열린 대안으로 검토 중

11) 계속 듀레이션 적극 관리중, 자산운용 관련 향후 기대할 수 있는 목표로 하고 있는 투자손익 규모, 경상적으로 분기 어느정도 이익 기대해도 될지?

- 자본력 개선에 집중하다 보니 국고채 위주로 대응할 수밖에 없었고 전반적 손익이 떨어진 상태
- 자금도 증대되면서 수익률도 증가할 수 있는 시장 여건 마련됨
- 포폴 관점에서 국고채와 지분형 대체투자 위주에서 기업대출, 가계대출 등으로 포폴 재구성 중
- 보험금융손익 영향까지 있어서 단언해서 말하기 어려우나 하반기 2천억 정도 됐으면 좋겠다는 기대
- 자산 규모가 크다 보니 투자이익이 빠른 기간내 올라오기 쉽지 않음, 지속 노력할 것

12) 9월부터 향후치료비 제도 개선 시작. 자동차부문에서의 향후치료비 효과

- 자보 경상환자 제도 개선의 핵심 내용은 경상환자의 향후치료비 지급이 금지되는 것
- 8주 초과되는 경우 공적기구 심사를 거쳐서 추가 치료를 하는 것
- 향후치료비가 금지되면 직접적으로 향후치료비 지급분의 감소 효과가 있음. 반면 향후치료비가 지급이 안됨으로 인해서 풍선효과가 나타날 수도 있음
- 이러한 풍선효과를 다 감안해서 9월에서 12월, 올해는 경과보험료 대비 손해를 2% 정도의 감소 효과를 기대
- 풍선효과를 최대한 억제하고 제도가 안정적으로 정착되면 내년에는 3% 이상의 효과 기대

13) 관리급여 도수치료의 경우, 풍선효과가 타사대비 큰 것 같은데 요인 설명

- 6월 막바지 치료들이 7월에 같이 접수됐기 때문에 금액이 컸음
- 향후 효과를 추정할 때, 제도가 바뀌고 나서 신규로 접수되는 건들을 추적 중. 신규 건은 97% 감소
- 그 이유는 선행 치료가 2주간 필요하기 때문에 그 치료기간이 경과되어야 해서 그럼.
- 신규 치료건들의 구성비가 커지는 연말쯤에는 감소 효과 기대
- 정책이 효과를 발휘하기 위한 정부와 업계가 노력하는 효과도 존재함, 알파로 기대중
- 실손 예상차 관련, 실손 손해율은 2.1%p 하락했음. 실제 지급보험금이 감소/관리된 영향

추정 재무제표

재무상태표

(단위: 십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
총자산	47,978	49,646	47,554	52,141	56,018
운용자산	45,787	47,016	45,020	49,348	53,021
현금 및 예치금	2,119	1,647	1,815	1,852	1,889
유가증권	32,189	34,596	32,535	36,046	39,044
대출채권	10,246	9,568	9,453	10,233	10,871
부동산	1,234	1,205	1,217	1,217	1,217
비운용자산	2,168	2,596	2,534	2,793	2,997
특별계정자산	23	34	59	59	59
총부채	43,051	44,762	41,019	44,586	47,299
책임준비금	38,302	39,452	35,084	37,982	40,348
보험계약부채	34,802	34,853	30,312	33,102	35,338
BEL	20,913	20,319	15,534	16,569	17,993
RA	2,093	2,079	1,971	2,028	2,077
CSM	8,305	8,978	9,211	9,591	10,022
PAA	3,490	3,477	3,596	4,913	5,245
재보험계약부채	0	0	0	0	0
투자계약부채	3,500	4,599	4,772	4,880	5,011
기타부채	4,727	5,276	5,874	6,544	6,891
특별계정부채	22	35	60	60	60
자기자본	4,927	4,883	6,535	7,555	8,719
지배자기자본	4,927	4,883	6,535	7,555	8,719
자본금	45	45	45	45	45
보통주자본금	45	45	45	45	45
신종자본증권	0	0	0	0	0
자본잉여금	113	113	60	60	60
자본조정	(68)	(68)	(37)	(37)	(37)
기타포괄손익누계액	(2,554)	(3,159)	(2,475)	(2,475)	(2,475)
이익잉여금	7,391	7,953	8,942	9,961	11,126
해약환급금준비금	4,018	3,917	4,202	3,879	3,555

손익계산서

(단위: 십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
보험손익	1,043	396	1,020	1,049	1,215
장기	865	338	902	910	1,054
CSM상각	933	951	1,049	1,118	1,158
신계약	33	34	34	35	35
보유계약	918	930	1,021	1,083	1,123
RA상각	132	136	160	162	171
예설차	(212)	(306)	(208)	(193)	(150)
보험금	(188)	(350)	(179)	(161)	(113)
사업비	(24)	44	(29)	(32)	(37)
기타	12	(443)	(100)	(178)	(125)
자동차	19	(91)	(55)	(48)	(28)
자동차보험수익	4,172	3,894	3,833	4,019	4,062
자동차보험비용	4,152	3,985	3,888	4,066	4,089
일반	159	149	174	187	189
일반보험수익	1,085	1,130	1,230	1,312	1,326
일반보험비용	927	981	1,055	1,125	1,137
투자손익	352	330	253	371	401
운용손익	1,208	1,218	1,157	1,280	1,371
보험금융손익	(856)	(888)	(904)	(910)	(970)
영업이익	1,395	726	1,274	1,420	1,616
영업외이익	(28.7)	(32.1)	(32.2)	(32.2)	(32.2)
세전이익	1,366	694	1,241	1,387	1,584
법인세비용	336	133	296	368	420
실효세율(%)	24.6	19.2	27.5	27.5	27.5
계속사업이익	1,031	561	945	1,020	1,164
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,031	561	945	1,020	1,164
지배순이익	1,031	561	945	1,020	1,164
비지배순이익	0	0	0	0	0

주요 투자 지표

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
CSM Movement					
기초 CSM	9,079	8,248	8,902	9,211	9,591
신계약 CSM	1,821	2,088	1,900	1,950	1,952
이자부리	319	316	318	323	336
CSM 조정	(2,038)	(800)	(860)	(775)	(699)
CSM 상각	(932)	(951)	(1,049)	(1,118)	(1,158)
기말 CSM	8,248	8,902	9,211	9,591	10,022
CSM 전환배수(배)	12.8	16.3	16.9	17.0	17.0
CSM 상각률(%)	9.7	9.9	10.5	10.9	10.9
자본적정성					
K-ICS 비율(%)	157	190	207	206	210
지급여력금액	12,403	13,959	14,954	16,284	17,799
지급여력기준금액	7,900	7,341	7,208	7,901	8,489

자료: 하나증권

Valuation

(단위: 십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당 지표(원)					
BPS	62,835	62,278	82,402	95,261	109,943
EPS	13,144	7,156	11,919	12,858	14,682
(증가율, %)	34.8	(45.6)	66.6	7.9	14.2
DPS	0	0	0	0	0
주가 지표(배)					
PBR	0.39	0.49	0.55	0.48	0.41
PER	1.9	4.3	3.8	3.5	3.1
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성장(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성(%)					
ROE	16.8	11.4	19.4	15.6	15.4
ROA	2.36	1.17	1.90	2.14	2.23

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

현대해상



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.8.18	BUY	57,000		
26.4.29	BUY	42,000	-12.42%	7.98%
26.4.27	담당자 변경		-	-
23.9.20	BUY	50,000	-41.36%	-22.40%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 8월 18일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(고연수)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(고연수)는 2026년 8월 18일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	98.16%	1.84%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 08월 18일