

현대해상 (001450)

박혜진

hyejin.park@daishin.com

권용수RA

yongsukwon@daishin.com

투자의견

Buy

매수, 유지

6개월

목표주가

59,000

상향

현재주가

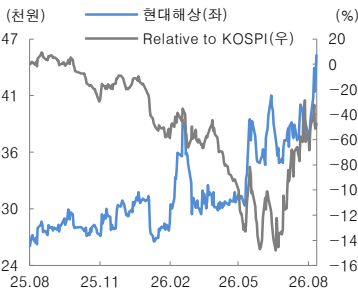
(26.08.14)

45,350

보험업종

KOSPI	6,977.94
시가총액	3,866십억원
시가총액비중	0.06%
자본금(보통주)	35십억원
52주 최고/최저	45,350원 / 26,450원
120일 평균거래대금	224억원
외국인자본율	38.66%
주요주주	정몽윤 외 6 인 23.97% 국민연금공단 10.15%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	21.9	38.5	27.9	63.1
상대수익률	19.8	58.4	1.0	-24.6



놀라운 변화!

- 보험손익 사상 최고 실적 기록하며 2분기 순이익 어닝 서프라이즈 달성
- 실적 성장 강조 이후 모든 지표 개선, 상위권사에 버금가는 펀더멘탈 완성
- 도수치료 관리급여 영향 가장 높아 하반기 손해를 안정화, 목표주가 상향

투자의견 Buy, 목표주가 59,000원으로 상향

배당 지급이 제한되어 실적 성장을 강조한 이후 동사의 핵심지표들이 눈부시게 개선. CSM배수, K-ICS비율, ALM 매칭 등 모든 지표들이 상위권사에 버금갈 정도로 약진. 금번 실적발표에서 가장 중점이 되었던 부문은 도수치료 관리급여 지정에 따른 손익 영향이었는데, 월평균 130억원 청구되었던 보험금이 7월 80억원까지 감소. 그러나 이 숫자 마저도 6월 막바지 청구건수가 증가한 수치라 8월 이후부터는 절감 효과가 더욱 드러날 것으로 전망. 또한 배당가능재원 마이너스폭이 가파르게 축소되는 점도 긍정적. 따라서 우리는 동사의 목표주가를 기존 48,000원에서 59,000원으로 22.9% 상향하고 투자의견 Buy를 유지함

2Q26 별도기준 순이익 3,918억원(QoQ +75.5%, YoY +85.2%) 기록

2분기 순이익은 당사 추정 및 컨센서스를 크게 상회하는 어닝서프라이즈 달성. 실적호조는 보험손익 개선에 기인. 계리적가정 선진화 방안 적용으로 동사는 오히려 CSM조정이 +4,400억원 반영되어 전체 CSM이 크게 증가하는 방향으로 나타났음. 이에 따라 상각익이 증가하였고, 무엇보다 예실차 적자폭이 축소되었으며, 동 가정 변경 영향으로 손실계약비용이 900억원 환입되어 전체 장기 보험손익이 3,480억원(QoQ +30.9%, YoY +89%)로 크게 개선되었음. 계리적 가정 변경 관련 동사는 비실손 갭신에 대해 100% 손해를 적용하고 있었기 때문에 당 분기 조정액을 비롯한 환입금액이 크게 발생. 자동차보험손익 역시 흑자 전환하였고, 일반보험손익도 증가하여 전체 보험손익이 4,037억원(QoQ +33.7%, YoY +89%)으로 제도 도입 이후 4,000억원을 처음으로 상회

배당 지급이 제한되어 실적 성장을 강조한 이후 CSM배수도 18배를 재차 회복 하였으며 무엇보다 자본관리가 상당히 돋보였음. K-ICS비율 209%, 기본자본비율 83.8% 기록하였으며 듀레이션갭은 +0.7년으로 오버매칭되었고, 금리 관련 K-ICS비율 민감도가 크게 감소하였음. 해약환급금 100% 적용되면 기본자본비율은 95%까지 상승할 것으로 사측은 전망. 뿐만 아니라 1분기 -1.4조원을 상회하던 배당가능이익이 금리 상승으로 당 분기 -6,600억원까지 축소. 여전히 결손상태이기 때문에 '27년 배당재개를 판단하기에는 설부르나 그 시기가 단축되고 있음은 자명

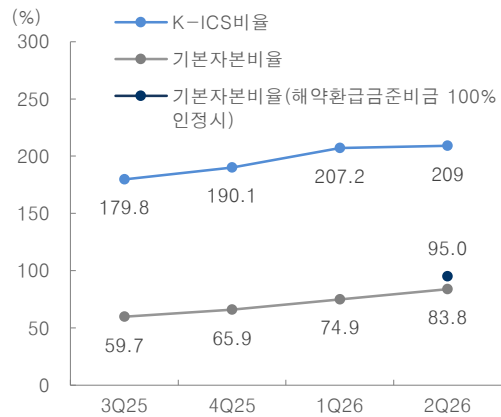
영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, %)

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
보험손익	1,043	396	1,406	1,615	1,741
투자손익	352	330	199	201	203
순이익	1,031	561	1,175	1,287	1,379
YoY	27.9%	-45.6%	109.4%	9.5%	7.2%
기말 CSM	8,305	8,978	10,093	11,279	12,461
ROE	20.92	11.49	17.76	17.36	16.74
PBR	0.43	0.43	0.54	0.48	0.43
PER	2.07	3.77	3.03	2.76	2.58
DPS	0	0	0	2,063	2,269

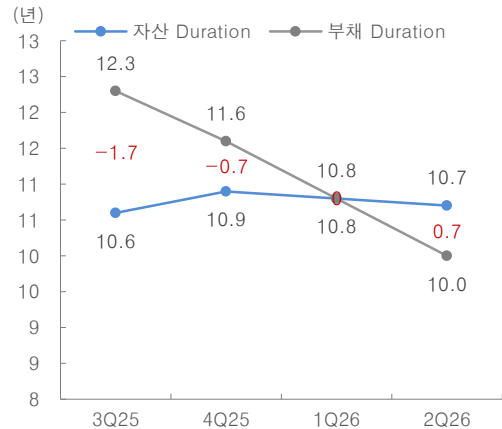
자료:현대해상, 대신증권 Research Center

그림 1. 현대해상 자본비율



자료: 현대해상, 대신증권 Research Center

그림 2. 현대해상 듀레이션 갭



자료: 현대해상, 대신증권 Research Center

표 1. 현대해상 분기실적 요약

(단위: 십억원)

	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	QoQ	YoY
장기 보험손익	184.1	181.5	-141.9	265.9	348.0	30.9%	89.0%
CSM 상각	239.6	245.7	231.5	237.8	257.2	8.2%	7.4%
RA 변동	32.8	36.5	36.0	37.9	42.4	11.7%	29.0%
예상/실제현금 흐름 차이	-41.4	-67.7	-93.7	-75.3	-18.7	적지	적지
손해액	-39.3	-90.5	-115.2	-72.5	-5.6	적지	적지
사업비	-2.1	22.9	21.4	-2.8	-13.0	적지	적지
기타 보험손익	-46.8	-33.1	-315.7	65.4	67.1	2.6%	흑전
일반 보험손익	27.6	35.2	40.1	50.2	52.0	3.5%	88.0%
자동차 보험손익	0.9	-55.3	-52.1	-14.0	3.8	흑전	312.1%
보험손익	212.7	161.4	-153.9	302.1	403.7	33.7%	89.8%
투자영업수익	1,053.5	606.9	510.8	1,053.0	783.5	-25.6%	-25.6%
투자영업비용	924.0	517.5	506.3	1,046.9	683.8	-34.7%	-26.0%
투자손익	129.5	89.4	4.5	6.1	99.7	1541.2%	-23.0%
영업이익	342.1	250.8	-149.4	308.1	503.4	63.4%	47.1%
영업외손익	-9.5	-6.0	-5.9	-8.9	-10.5	적지	적지
세전이익	332.6	244.8	-155.4	299.3	492.9	64.7%	48.2%
당기순이익	247.8	183.2	-73.0	223.3	391.8	75.5%	58.2%

자료: 현대해상, 대신증권 Research center

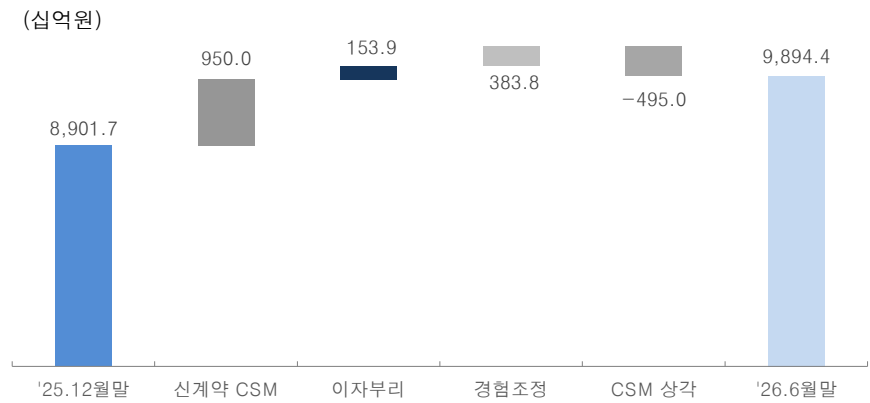
표 2. 현대해상 CSM 관련

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	QoQ	YoY
기초 CSM	8,248	9,108	9,376	9,628	8,902	9,170	3.0%	0.7%
신계약 CSM	478	526	514	571	470	480	2.0%	-8.8%
이자부리	73	80	81	83	76	78	2.7%	-2.5%
부리아울	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	-0.3%	-3.1%
CSM 상각	-234	-240	-246	-231	-238	-257	적지	적지
CSM 조정	543	-97	-97	-1,149	-40	424	흑전	흑전
기말 CSM	9,108	9,376	9,628	8,902	9,170	9,894	7.9%	5.5%

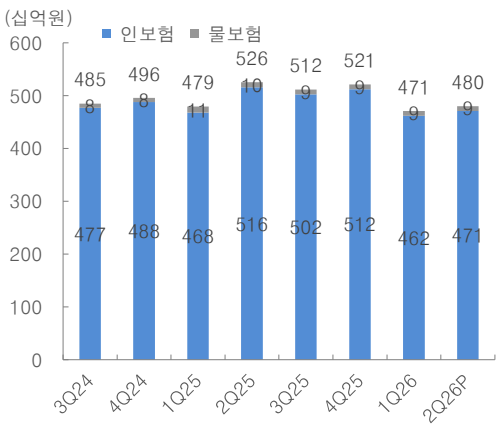
자료: 현대해상, 대신증권 Research center

그림 3. 현대해상 CSM 변동 상세



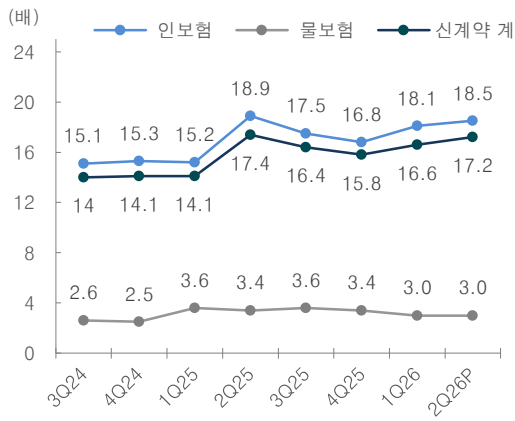
자료: 현대해상, 대신증권 Research Center

그림 4. 현대해상 신계약 CSM



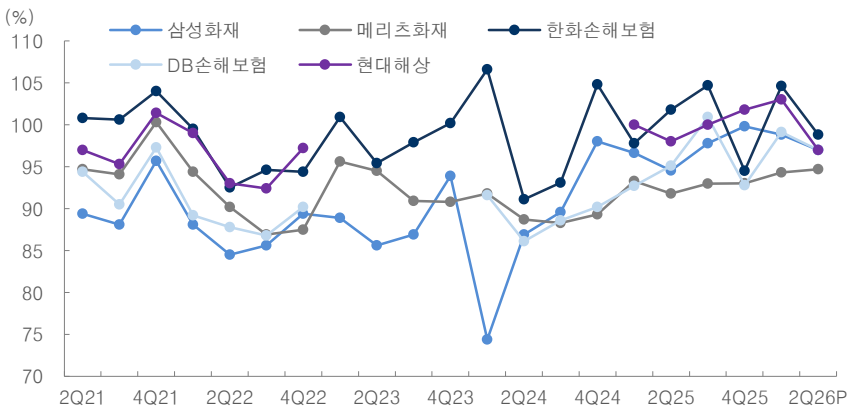
자료: 현대해상, 대신증권 Research Center

그림 5. 현대해상 신계약 CSM 배수



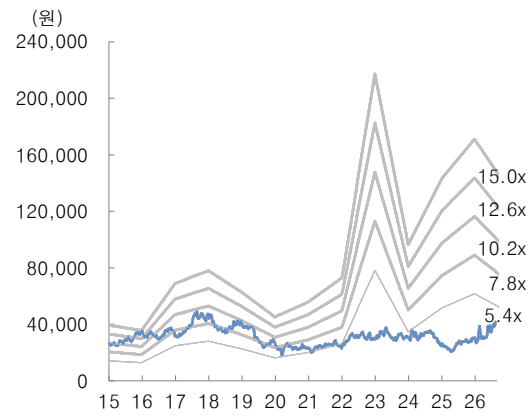
자료: 현대해상, 대신증권 Research Center

그림 6. 주요 손해보험사 위험손해율 추이



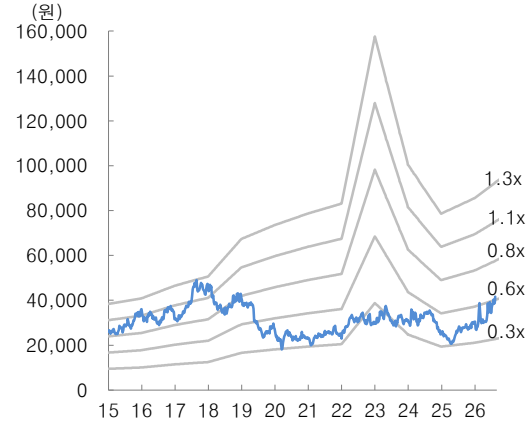
자료: 각 사, 대신증권 Research Center

그림 7. 현대해상 PER 밴드



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 8. 현대해상 PBR 밴드



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

현대해상 기업개요

기업 및 경영진 현황

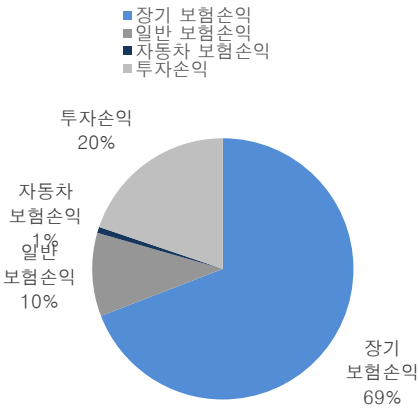
- 1955년 3월에 설립된 국내 손해보험산업의 선두주자로서 해상, 화재, 자동차, 특종, 장기, 연금 및 퇴직보험 등 손해보험업을 주요사업으로 영위하고 있음. 2020년 시장점유율은 16.8%로, 국내 손해보험업계에서 꾸준히 시장지배력을 유지하고 있음
- 이석현 대표이사 (2025.03~)
- 자산 48.3조, 부채 42.1조, 자본 6.2조 (2026년 6월 기준)

주가 변동요인

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

자료: 현대해상, 대신증권 Research Center

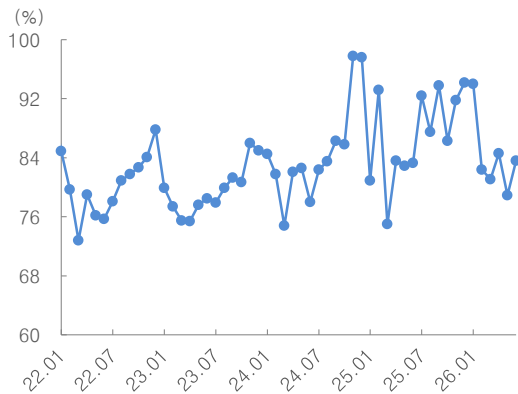
현대해상 손익 비중



주: 2026년 2분기 기준
자료: 현대해상, 대신증권 Research Center

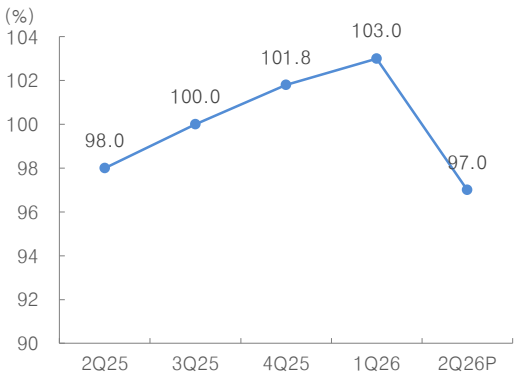
Earnings Driver

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	1,305	1,454	1,580	운용자산	45,787	47,016	46,909	49,658	52,577
CSM 상각	933	951	1,039	1,164	1,289	현예금	2,119	1,647	1,851	1,965	2,085
RA 변동	132	136	165	169	169	유가증권	32,189	34,596	33,930	35,958	38,111
예실차	-212	-306	-187	-190	-190	당기손익공정가치측정	8,453	8,426	8,528	9,051	9,607
일반 보험손익	159	149	161	146	147	기타포괄손익공정가치측정	22,671	25,341	24,458	25,959	27,552
보험료배분접근법 수익	1,085	1,130	1,215	1,246	1,251	상각후원가측정	0	0	0	0	0
발생손해액	598	646	671	726	729	지분법적용투자주식	1,065	829	944	948	952
사업비	329	335	383	374	375	대출채권	10,246	9,568	9,910	10,518	11,163
자동차 보험손익	19	-91	-60	15	15	부동산	1,234	1,205	1,217	1,217	1,217
보험료배분접근법 수익	4,172	3,894	3,787	3,817	3,833	비운용자산	2,168	2,596	2,599	2,386	2,111
발생손해액	3,497	3,374	3,300	3,346	3,378	특별계정자산	23	34	59	59	59
사업비	655	611	605	606	605	총자산	47,978	49,646	49,567	52,104	54,747
보험손익	1,043	396	1,406	1,615	1,741	부채총계	43,051	44,762	42,953	44,694	46,507
투자영업수익	3,146	2,848	2,938	3,083	3,264	책임준비금	38,302	39,452	36,419	37,898	39,437
보험금융수익	118	122	-539	-291	-104	보험계약부채	34,802	34,853	31,553	32,834	34,167
기타투자수익	3,027	2,725	3,477	3,374	3,367	최선추정	16,462	15,522	10,810	11,249	11,706
투자영업비용	2,794	2,517	3,877	4,250	4,255	위험조정	1,908	1,888	1,743	1,743	1,743
보험금융비용	975	1,010	1,062	1,078	1,091	보험계약마진	8,305	8,978	10,093	11,279	12,461
기타투자비용	1,819	1,507	2,815	3,172	3,164	보험료배분접근법적용	3,490	3,477	3,384	3,398	3,411
투자손익	352	330	199	201	203	재보험계약부채	0	0	0	0	0
영업이익	1,395	726	1,605	1,817	1,944	투자계약부채	3,500	4,599	4,867	5,064	5,270
영업외손익	-29	-32	-40	-42	-42	기타부채	4,727	5,276	6,474	6,736	7,010
세전이익	1,366	694	1,564	1,775	1,903	특별계정부채	22	35	60	60	60
지배기업주주지분순이익	1,031	561	1,175	1,287	1,379	자본총계	4,927	4,883	6,614	7,410	8,240
						자본금	45	45	45	45	45
Valuation	2024	2025	2026E	2027E	2028E	자본잉여금	113	113	60	60	60
BPS	62,835	62,278	84,349	94,493	105,085	이익잉여금	7,391	7,953	9,171	10,296	11,498
EPS	13,144	7,156	14,984	16,409	17,591	계약환급금준비금	4,018	3,917	4,626	5,206	5,860
ROE	20.92	11.49	17.76	17.36	16.74	비상위험준비금	0	0	0	0	0
PBR	0.43	0.43	0.54	0.48	0.43	자본조정	-68	-68	-37	-37	-37
PER	2.07	3.77	3.03	2.76	2.58	기타포괄손익누계액	-2,554	-3,159	-2,625	-2,955	-3,326
DPS	0	0	0	2,063	2,269	부채 및 자본총계	47,978	49,646	49,567	52,104	54,747
현금배당	0	0	0	162	178						
배당성향	0.00	0.00	0.00	12.57	12.90						
증가율	2024	2025	2026E	2027E	2028E						
장기보험손익	247.8%	-60.9%	285.9%	11.5%	8.6%						
보험손익	98.1%	-62.0%	254.8%	14.9%	7.8%						
순이익	27.9%	-45.6%	109.4%	9.5%	7.2%						
운용자산	10.3%	2.7%	-0.2%	5.9%	5.9%						
CSM	-9.2%	8.1%	12.4%	11.8%	10.5%						
자본총계	-19.5%	-0.9%	35.4%	12.0%	11.2%						

자료: 현대해상, 대산증권 Research Center

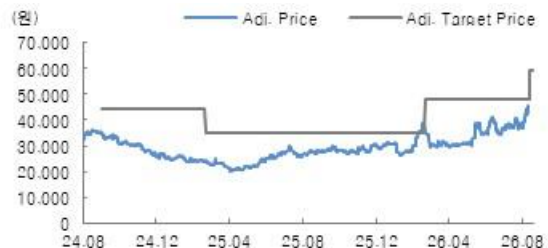
[Compliance Notice]

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 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

현대해상(001450) 투자의견 및 목표주가 변경 내용						
(원) — Adj. Price — Adj. Target Price 						
제시일자	26.08.18	26.05.29	26.05.18	26.04.17	26.02.24	26.01.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	59,000	48,000	48,000	48,000	48,000	35,000
과리율(평균%)			(33.96)	(35.48)	(35.81)	(15.77)
과리율(최대/최소%)			(19.06)	(20.10)	(26.15)	10.86
제시일자	26.01.19	25.12.30	25.12.02	25.12.01	25.11.28	25.11.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	35,000	35,000	35,000	35,000	35,000	35,000
과리율(평균%)	(17.33)	(16.97)	(16.53)	(18.48)	(18.66)	(18.87)
과리율(최대/최소%)	(10.14)	(10.14)	(10.14)	(13.86)	(13.86)	(13.86)
제시일자	25.10.28	25.08.24	25.08.14	25.07.22	25.06.23	25.05.14
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	35,000	35,000	35,000	35,000	35,000	35,000
과리율(평균%)	(19.33)	(20.01)	(30.38)	(30.91)	(32.06)	(37.02)
과리율(최대/최소%)	(15.00)	(15.14)	(13.57)	(13.57)	(13.57)	(29.29)
제시일자	25.04.24	25.03.18	25.02.24	25.02.16	25.01.16	25.01.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	35,000	35,000	35,000	44,000	44,000	44,000
과리율(평균%)	(37.09)	(36.74)	(33.72)	(42.53)	(42.34)	(41.21)
과리율(최대/최소%)	(29.29)	(29.29)	(29.29)	(37.95)	(37.95)	(37.95)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:2026.08.12)			
구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	92.4%	7.6%	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