

현대해상 (001450)

EARNINGS REVIEW

Company Analysis | 보험 | 2026. 08. 18

저평가 해소 본격화

2Q 호실적 시현. 수치와 내용 모두 긍정적

2분기 순이익은 3,918억원으로 시장 예상치를 크게 상회하며 전년동기대비 58% 증가. 장기보험손익이 3,480억원으로 89% 급증했는데 CSM 상각익 증가, 예실차 개선과 함께 계리가정 변경으로 실손보험에서 전분기에 이어 약 900억원의 손실비용 환입이 발생한 영향. 자동차손익은 운행량 감소효과로 흑자전환 했으며, 일반보험 손익 또한 증가세가 이어지며 전 보종에 걸쳐 손익개선이 나타남. 지난 1분기 부진했던 투자손익 역시 평가손실 축소와 이자수익 확대로 1,000억원 수준으로 회복됨. 손실비용 환입을 제외해도 3,000억원 수준의 이익력을 시현하며 수치와 내용 측면에서 긍정적 실적으로 평가

긍정적 실전전망과 탄력적 보유 CSM 증대

신계약 매출 감소에도 CSM 배수가 높게 유지되며 신계약 CSM은 1분기 대비 소폭 증가. 예상보험금 확대와 지급보험금 안정화로 보험금예실차 개선추세가 이어지는 가운데, 하반기 관리급여 도입과 자동차 경상환자 등 제도개선 효과가 더해지며 보험손익 개선추세 지속 예상. 특히 1~2차년도 손해를 하락과 실손 예실차 개선, 유지율 상승 등을 고려하면 과거와 달리 연말 손실비용 부담 가능성은 낮아진 상태이며, 간편보험 손해를 가정 적용에도 기초통계 개선으로 CSM 조정 규모 또한 크지 않을 전망. 2분기 중 가이드라인 반영으로 4,400억원의 플러스 경험조정이 나오면서 CSM 잔액은 9.9조원으로 3월말 대비 7.1% 큰 폭으로 증가. 듀레이션 매칭이 완료된 상태에서 고수익자산 편입비중을 점차 높여갈 것으로 보여 투자손익 전망 또한 긍정적

목표주가 58,000원으로 상향하며 Top Picks 의견 유지

완연한 실적개선과 함께 최근 해약환급금준비금 제도개선 논의가 재부각되면서 주가가 반등했으나 여전히 PBR은 0.6배 수준. 경상수익성 개선과 자본안정성 제고 감안 시 절대적/상대적 주가 저평가 정도는 여전히 큰 상태. 실적추정치 상향을 반영해 목표주가를 기존 45,000원에서 58,000원으로 29% 상향하며, 업종 Top Picks 의견 유지. 주가는 본격적인 저평가 해소구간에 진입한 상태로 판단

Financial Data

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
보험손익	1,043	396	1,053	1,134	1,257
투자손익	352	330	188	319	337
당기순이익	1,031	561	915	1,038	1,141
CSM	8,305	8,978	10,235	11,173	12,099
EPS (원)	13,144	7,156	11,541	13,086	14,389
증감률 (%)	27.9	-45.6	61.3	13.4	10.0
BPS (원)	62,835	62,278	76,907	89,993	102,382
ROE (%)	18.7	11.4	16.7	15.7	15.0
PER (x)	2.4	3.6	3.9	3.5	3.2
PBR (x)	0.51	0.42	0.59	0.50	0.44

주: IFRS 연결 기준

자료: 현대해상, LS증권 리서치센터



Analyst 전배승
bsjun@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (상향)	58,000 원
현재주가	45,350 원
상승여력	27.9%

컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSPI (8/14)	6,977.94 pt
시가총액	38,660 억원
발행주식수	85,248 천주
52 주 최고가/최저가	45,350 / 26,450 원
90 일 일평균거래대금	259.5 억원
외국인 지분율	38.7%
배당수익률(26.12E)	0.0%
BPS(26.12E)	77,314 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 20.1%
	6 개월 1.2%
	12 개월 -53.2%
주주구성	정몽윤 (외 7 인) 24.0%
	국민연금공단 (외 1 인) 9.9%
	자사주 (외 1 인) 7.0%

Stock Price

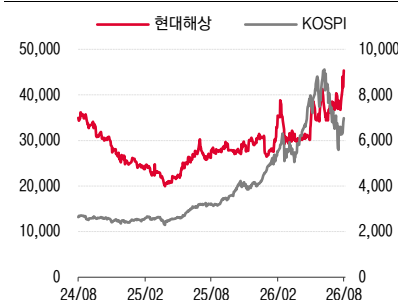
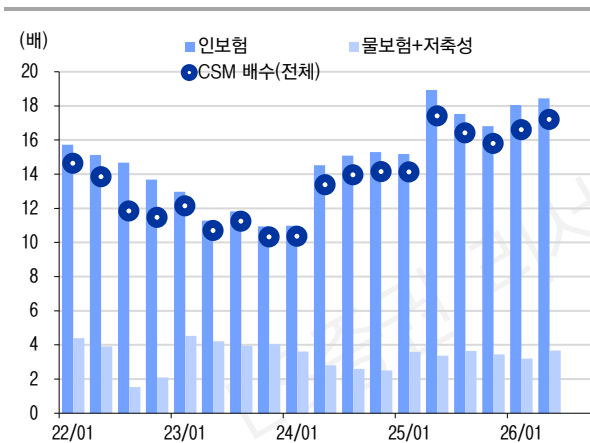


표1 현대해상 분기실적

(단위: 십억원,%)	2025			2026				2025 연간	2026 연간E
	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	YoY(% , %p)	QoQ(% , %p)		
보험손익	213	161	-154	302	404	89.8	33.7	396	1,053
장기	184	182	-142	266	348	89.0	30.9	338	920
CSM상각	240	246	231	238	257	7.4	8.2	951	1,010
RA변동	33	37	36	38	42	29.0	11.7	136	165
예실차	-41	-68	-94	-75	-19	-	-	-306	-241
기타	-47	-33	-316	65	67	-	-	-443	-14
손실부담계약	-33	-19	-298	81	79	-	-2.5	-383	34
자동차	1	-55	-52	-14	4	-	흑전	-91	-52
일반	28	35	40	50	52	88.0	3.5	149	185
투자손익	129	89	4	6	100	-23.0	1,541.2	330	188
보험금융손익	-187	-202	-289	-227	-236	-	-	-888	-835
기타투자손익	316	292	293	233	335	6.0	43.6	1,218	1,023
영업이익	342	251	-149	308	503	47.1	63.4	726	1,241
세전이익	333	245	-155	299	493	48.2	64.7	694	1,201
지배주주순이익	248	183	-73	223	392	58.2	75.5	561	915
운용자산	47,164	47,382	47,016	46,107	45,594	-3.3	-1.1	47,016	46,510
책임준비금	40,021	40,142	39,452	37,350	35,702	-10.8	-4.4	39,452	35,956
CSM	9,423	9,670	8,978	9,248	9,905	5.1	7.1	8,978	10,235
자본총계	4,737	4,805	4,883	5,285	6,205	31.0	17.4	4,883	6,099
신계약	30	31	33	28	28	-7.5	-1.5	128	114
신계약CSM	526	512	521	471	480	-8.7	2.0	2,038	1,912
CSM배수(배)	17.4	16.4	15.8	16.6	17.2	-	-	15.9	16.8
ROE	22.2	15.2	-6.0	17.8	27.4	-	-	11.4	16.7
투자수익률	2.7	2.5	2.5	2.0	2.9	0.2	0.9	2.6	2.2
부채부담이율	2.8	3.1	4.6	3.9	4.4	1.5	0.5	3.6	3.7

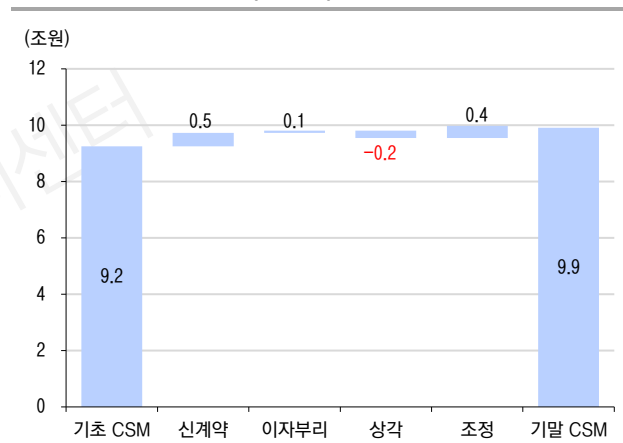
자료: LS증권 리서치센터

그림1 CSM 배수 추이



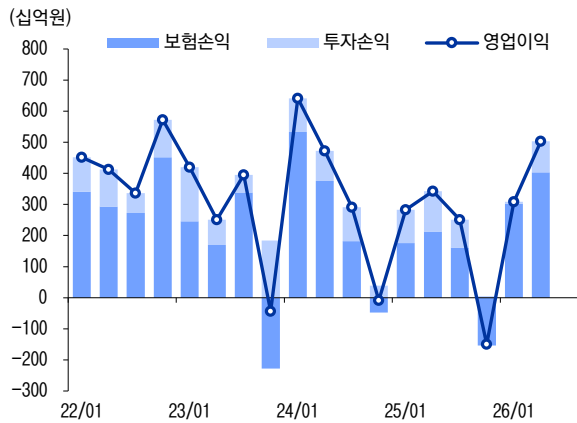
자료: LS증권 리서치센터

그림2 CSM Movement (26.2Q)



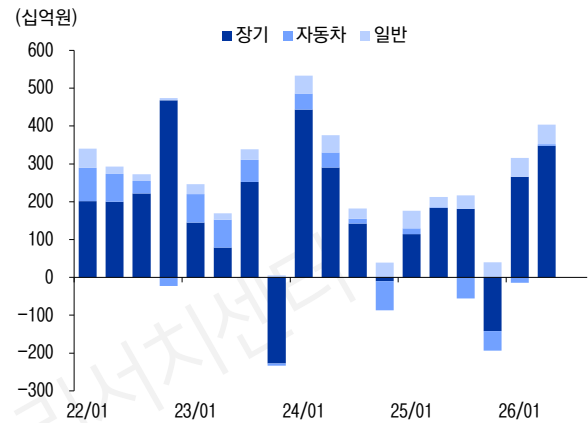
자료: LS증권 리서치센터

그림3 보험손익과 투자손익 추이



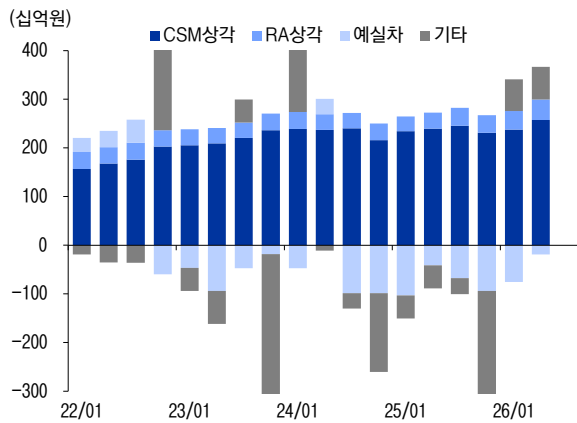
자료: LS증권 리서치센터

그림4 보증별 손익



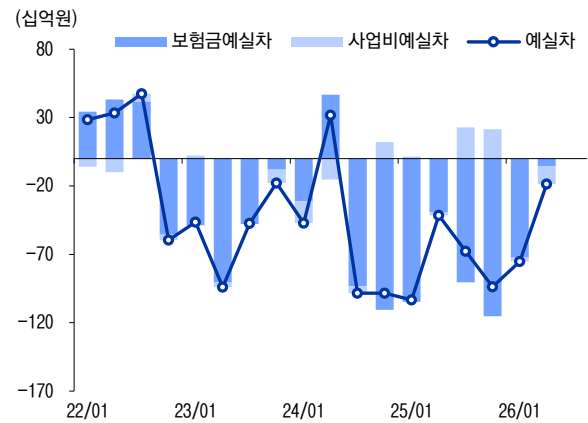
자료: LS증권 리서치센터

그림5 장기보험 세부손익



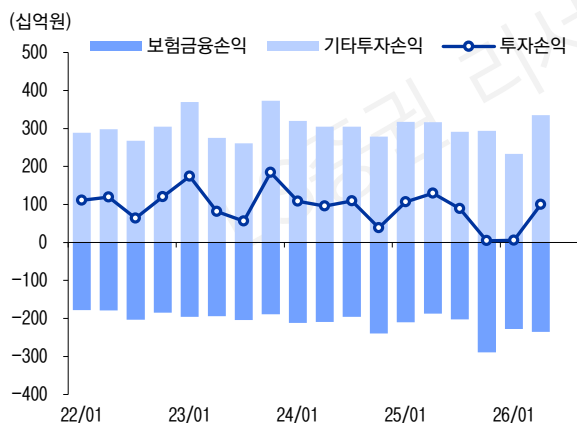
자료: LS증권 리서치센터

그림6 예실차 추이



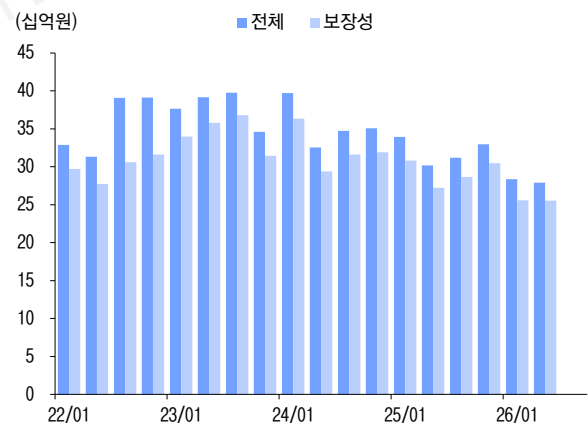
자료: LS증권 리서치센터

그림7 투자손익 추이



자료: LS증권 리서치센터

그림8 신계약 추이



자료: LS증권 리서치센터

현대해상 (001450)

손익계산서

(단위:십억원)

(십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
보험손익	1,043	396	1,053	1,134	1,257
장기	865	338	920	932	1,020
CSM상각	933	951	1,010	1,068	1,153
RA변동	132	136	165	169	169
예실차	-212	-306	-241	-202	-199
기타	12	-443	-14	-103	-103
손실부담계약	52	-383	34	-89	-89
자동차	19	-91	-52	20	57
일반	159	149	185	182	180
투자손익	352	330	188	319	337
보험금융손익	-856	-888	-835	-760	-787
기타투자손익	1,208	1,218	1,023	1,080	1,124
영업이익	1,395	726	1,241	1,454	1,594
영업외이익	-29	-32	-40	-42	-42
세전이익	1,366	694	1,201	1,412	1,553
법인세비용	336	133	285	374	411
당기순이익	1,031	561	915	1,038	1,141
기타포괄손익	-2,033	-605	280	0	0
총포괄이익	-1,002	-44	1,195	1,038	1,141

재무상태표

(단위:십억원)

(십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
총자산	47,978	49,646	49,284	51,285	53,367
총운용자산	45,787	47,016	46,510	48,399	50,364
현예금	2,119	1,647	1,833	1,907	1,985
유가증권	32,189	34,596	33,623	34,989	36,409
대출채권	10,246	9,568	9,812	10,211	10,625
부동산	1,234	1,205	1,242	1,292	1,345
기타자산	2,191	2,630	2,773	2,886	3,003
총부채	43,051	44,762	43,184	44,148	45,247
책임준비금	38,302	39,452	35,956	36,748	37,536
보험계약부채	34,802	34,853	31,137	31,832	32,521
최선추정부채(BEL)	16,462	15,522	10,491	10,283	10,079
위험조정(RA)	1,908	1,888	1,726	1,692	1,658
계약서비스마진(CSM)	8,305	8,978	10,235	11,173	12,099
기타	8,127	8,465	8,685	8,685	8,685
재보험/투자계약부채	3,500	4,599	4,819	4,916	5,015
기타부채	4,749	5,311	7,228	7,399	7,711
자본총계	4,927	4,883	6,099	7,137	8,120
자본금	45	45	45	45	45
자본잉여금	113	113	60	60	60
신종자본증권	0	0	0	0	0
이익잉여금	7,391	7,953	8,912	9,949	10,932
해약환급금준비금	4,018	3,917	4,807	5,843	7,103
기타자본	-2,622	-3,227	-2,917	-2,917	-2,917

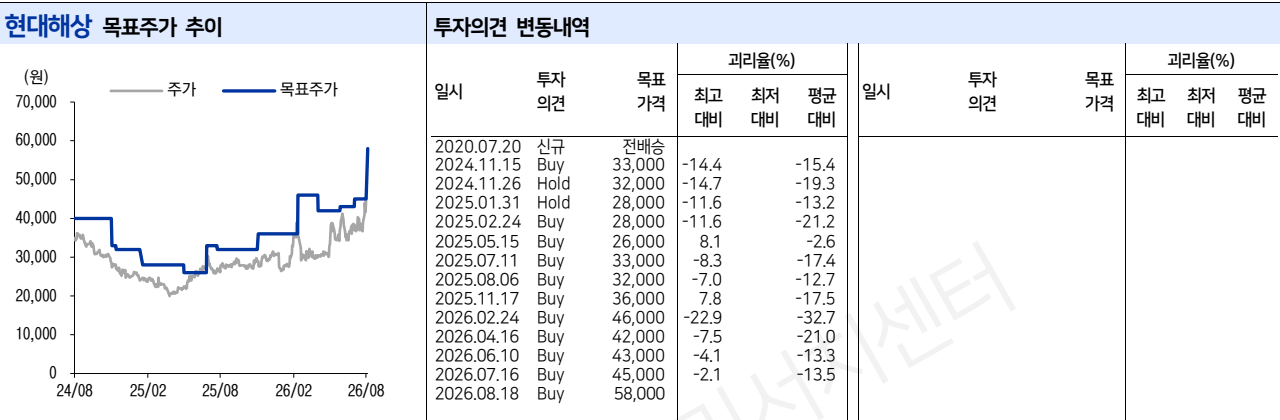
주요재무지표

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
성장성/수익성(%)					
신계약(월납,십억원)	142	128	114	115	117
CSM배수(배)	12.9	15.9	16.8	16.6	16.6
CSM상각률	9.6	9.9	10.1	9.7	9.6
투자수익률	2.8	2.6	2.2	2.3	2.3
부채부담이율	3.7	3.6	3.7	3.6	3.6
CSM Movement					
기초 CSM	9,142	8,305	8,978	10,235	11,173
신계약 CSM	1,828	2,038	1,912	1,916	1,944
이자부리	319	316	323	357	388
CSM상각	-933	-951	-1,010	-1,068	-1,153
CSM조정	-2,038	-800	98	-267	-254
기말 CSM	8,305	8,978	10,235	11,173	12,099

자료: LS증권 리서치센터

주요투자지표

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
주당지표(원)/Valuation					
EPS	13,144	7,156	11,541	13,086	14,389
BPS	62,835	62,278	76,907	89,993	102,382
DPS	0	0	0	0	2,000
ROA	2.2	1.1	1.9	2.1	2.2
ROE	18.7	11.4	16.7	15.7	15.0
PER	2.4	3.6	3.9	3.5	3.2
PBR	0.51	0.42	0.59	0.50	0.44
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	13.9
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	4.4
안정성(%)					
총자산/자본총계	9.7	10.2	8.1	7.2	6.6
K-ICS비율	157.0	190.1	205.9	203.6	206.0



Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 전배승).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자이견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	90.3% 9.7%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자이견 비율은 2025. 07. 01 ~ 2026. 06. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)