



BUY

목표주가(12M) 57,000원(유지)
현재주가(08월21일) 49,750원

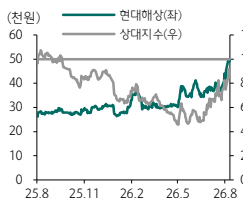
Key Data

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)	1,330	1,437
순이익(십억원)	992	1,052
EPS(원)	11,493	12,339
BPS(원)	82,152	95,076

Stock Price



Financial Data

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	4.2	3.9
PBR	0.39	0.49	0.60	0.52
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 24일 | 기업분석_기업분석(Report)

현대해상 (001450)

NDR 후기 - 해준금 제도 완화의 최대 수혜주

4분기 간편보험 관련 가정변경에 따른 CSM 조정은 예상대비 양호할 전망

2분기 계리가정 선진화 반영에도 불구하고 CSM 조정이 예상보다 양호한 수준에 그치면서, 시장의 관심은 마지막 계리가정 변경이 예정된 4분기와 이후 배당 재개 가능성으로 이동하고 있다. 4분기 간편보험 신규담보 손해를 가정변경에 따른 **CSM 조정 규모**를 현시점에서 정확히 추정하기는 어렵지만, **실손보험 요율 조정 효과가 함께 반영되면서 시장 우려보다는 제한적인 수준에 그칠 것**으로 예상한다. 이에 따라 4분기 CSM 조정폭은 전년동기대비 축소될 가능성이 높다. 아울러 보험금 예치차 개선을 기반으로 매년 연말 대규모로 반영되었던 손실부담계약비용 역시 지난해 4분기 3,800억원 대비 큰 폭으로 감소할 것으로 전망한다.

연말을 기점으로 계리가정 관련 불확실성이 상당 부분 해소되는 가운데, 해약환급금준비금 제도 개선이 현실화될 경우 배당 재개에 대한 기대감도 한층 높아질 전망이다. 특히 일부 보험사의 해약환급금준비금이 이익잉여금에 근접한 상황에서 내년 3월 기본자본비율 도입까지 예정돼 있어, 기본자본 관리 부담을 고려한 해약환급금준비금 제도 개선 가능성이 높다고 판단한다. 동사의 경우 해약환급금준비금 적립률이 10%p 완화될 때마다 배당가능이익이 약 5,000억원 증가하며, 제도 개선에 따른 배당 여력 확대 폭이 상대적으로 크다. 따라서 하반기 해약환급금준비금 제도 개선 논의가 구체화되는 과정에서 최대 수혜주로 부각될 가능성이 높다.

현대해상에 대한 투자 의견 'BUY', 목표주가 57,000원 유지

현대해상에 대한 투자 의견 'BUY', 목표주가 57,000원 유지한다. 보수적으로 해약환급금준비금 적립률이 현행 80%에서 50% 수준으로 완화된다고 가정할 경우, 배당가능이익은 약 7,000억원 수준까지 회복될 것으로 추정한다. 여기에 실손보험 개혁과 자동차보험 경상환자 관련 제도 개선 효과가 더해지며 내년 순이익이 1조원 수준까지 확대될 것으로 예상되는 만큼, **이익잉여금 증가를 통한 배당 여력 개선도 지속될 전망이다.**

실적 측면에서도 손해를 개선 흐름이 이어질 전망이다. 관리급여 제도 효과가 본격화되면서 3분기 총 예치차는 흑자전환할 가능성이 높으며, **관련 효과는 올해 하반기보다 내년 실적에 더욱 크게 반영될 것**으로 예상한다. 물론 도수치료의 관리급여 전환 이후 체외충격파·신장 분사치료 등 여타 비급여 진료가 증가하는 풍선효과에 대한 우려는 존재한다. 다만 현재까지는 도수치료 이용 감소에 따른 보험금 절감 효과가 더 크게 나타나고 있는 것으로 파악된다. 또한 과잉 비급여 진료를 관리하기 위한 제도 도입 취지를 감안하면, 향후 의료수요가 다른 비급여 항목으로 이동할 경우 해당 항목 역시 관리급여 적용 대상에 포함될 가능성이 높다. 이에 따라 중장기적으로 실손보험 손해율은 점진적으로 안정될 것으로 전망한다.

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

주요 Q&A

1) 7월 관리급여 시행 이후 동향

- 7월 이전에 시행된 도수치료의 보험금 청구가 7월에 일부 반영되면서, 관리급여 시행에 따른 보험금 절감 효과를 정확히 구분하기는 어려운 상황
- 당초 시뮬레이션상 월 약 60억원의 보험금 절감 효과를 예상했으나, 7월 실제 절감 규모는 약 35억원으로 파악
- 일부 풍선효과도 관찰되고 있음. 대표적으로 체외충격파, 신장분사치료, 무통증 신호요법 등으로 의료수요가 이동하는 모습
- 다만 시행 초기인 만큼 이러한 풍선효과가 일시적인 현상인지, 향후에도 지속될지는 추가적인 관찰이 필요

2) K-ICS 금리 민감도

- 시장금리가 $\pm 50\text{bp}$ 변동하더라도 K-ICS 비율에 미치는 영향은 1%p 미만으로 제한적
- 기본자본 K-ICS 비율 역시 유사한 수준의 금리 민감도를 보이는 것으로 파악

3) 예실차 사이클 및 향후 전망

- 3분기 예실차는 + 예상되나, 4분기는 계절적 요인에 따른 변동성이 존재
- 내년에는 관리급여 제도 개선에 따른 보험금 절감 효과가 연간 온기로 반영되는 만큼, 예실차의 긍정적인 흐름이 이어질 것으로 예상
- 손해를 가정 산출 시 최근 5개년 통계를 활용하기 때문에, 올해 발생하는 보험금 감소 효과가 연말 가정 변경에 온전히 반영되기는 어려움. 이에 따라 연말 보험부채 및 내년 예상보험금이 상대적으로 보수적으로 산정될 가능성이 있어, 내년 예실차에 긍정적으로 작용할 가능성 높음
- 한편 실손보험 관련 손실계약비용은 점진적으로 축소될 것으로 예상 (전체 손실요소잔액 1.3조 중 3세대 1.2조원 차지)

4) 배당 재개 가능성

- 현행 80% 적립률 기준 해약환급금준비금은 약 4.3조원 수준
- 2분기말 기준 배당가능이익은 -6,600억원이며, 해준금 적립률 10%p 완화 시 배당가능이익은 약 4,500억원~5,500억원 증가하는 것으로 추정
- 이에 따라 해준금 적립률이 최소 50% 수준까지 완화될 경우, 배당소득 분리과세 요건을 충족하는 선에서 내년 배당을 재개할 가능성도 존재

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

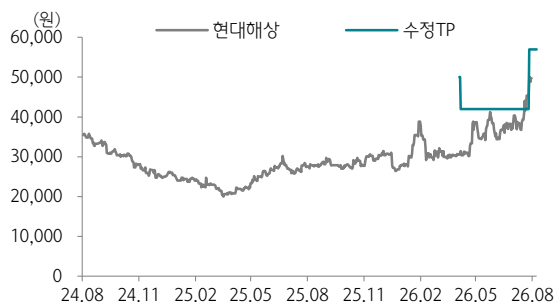
주요 투자 지표					
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
CSM Movement					
기초 CSM	9,079	8,248	8,902	9,211	9,591
신계약 CSM	1,821	2,088	1,900	1,950	1,952
이자부리	319	316	318	323	336
CSM 조정	(2,038)	(800)	(860)	(775)	(699)
CSM 상각	(932)	(951)	(1,049)	(1,118)	(1,158)
기말 CSM	8,248	8,902	9,211	9,591	10,022
CSM 전환배수(배)	12.8	16.3	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	0.60	0.52	0.45
PER	1.9	4.3	4.2	3.9	3.4
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 24일 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 24일 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	98.20%	1.80%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 08월 24일