

현대해상 (001450)

2026.08.25

잠재적인 가능성으로는 가장 높은 매력

[금융] 설용진
2122-9159 s.dragon@imfnsec.com

실손과 배당 재개 측면의 가장 높은 Upside

현대해상은 업종 내 상대적으로 높은 실손 관련 손익 민감도를 보유하고 있어 최근 도수치료에 대한 관리급여 도입 등 제도 개선에 있어 가장 긍정적 영향을 기대할 수 있을 것으로 예상된다. 특히 지속적으로 보수적인 계리적 가정을 반영함에 따라 실손 보험금 예실차가 2Q26 기준 흑자 전환하는 모습이 나타난 점을 감안했을 때 관리급여 도입에 따른 보험손익 개선 폭은 Peer 대비 더욱 큰 폭으로 나타날 것으로 예상된다. 적극적인 신계약비 통제에 따라 CSM 배수 상승 및 해약환급금준비금 적립 규모 둔화가 나타나고 있는 점도 긍정적이다. 배당이 불가능한 다른 회사들과 달리 1) 이익잉여금 내 해약환급금준비금 적립 한도가 소진되지 않아 제도 개선 없이도 기본자본 관련 부담이 크지 않고 2) 적극적인 신계약비 통제에 따라 배당가능이익이 -6,600억원 수준까지 개선되며 1~2년 내로 제도 개선 없이 자력으로 배당가능이익이 확보될 수 있는 여지가 생긴 점을 감안했을 때 제도 개선 없이도 멀티플 개선 여지가 충분하다고 판단한다. 다만 금리 환경 변화 등에 따른 OCI 측면의 불확실성이 상존하고 있으며 자력으로 배당가능이익을 확보하더라도 상위사 대비 전반적인 배당 규모가 제한적일 것으로 예상되는 만큼 잠재적인 가능성과 현황 간 괴리에 대한 고민은 필요할 전망이다. 여전히 상위사 대비 일정 수준의 할인은 불가피할 전망이다.

2026E 순이익 1조1,537억원(+105.6% YoY) 전망

현대해상의 26E 별도 순이익은 1조1,537억원(+105.6% YoY)로 컨센서스를 상회하는 실적을 전망한다. 보험손익은 1조2,899억원(+225.6% YoY)을 예상하는데 보수적인 가정 조정으로 예상보험금이 늘어나며 실손 등 중심으로 보험금 예실차 부담이 축소된 가운데 관리급여 영향을 바탕으로 하반기 추가적인 보험금 예실차 개선 추세가 나타나며 장기보험손익이 1조2,361억원(+265.6% YoY)로 개선될 것으로 예상되는데 기인한다. 기존 부진했던 자동차보험의 경우에도 8주를 도입 등 영향으로 4Q26부터 전반적인 부담이 축소될 것으로 예상된다. 상반기 중 나타난 양호한 예실차 추세 및 하반기 중 관리급여 도입 영향 등을 종합적으로 감안했을 때 연말 계리적 가정 조정 시 간편보험 영향을 제외하면 손실계약비용 환입 등이 나타날 수 있을 것으로 예상되는 만큼 과거 대비 실적 측면의 부담은 크게 완화될 전망이다. 투자손익은 2,525억원(-23.5% YoY)을 예상한다. 상대적으로 1Q26 구조화채권, 채권형 펀드 관련 평가처분손익 부진 영향이 크게 나타났던 만큼 다소 부진한 모습이 나타날 것으로 전망한다. 26E 주주환원은 여전히 불확실성이 높다고 판단한다. 현실적으로 2027년~2028년 중 배당 재개를 전망하며 제도 개선 시 보다 속도가 빨라질 수 있을 것으로 전망한다. 투자 리스크로는 1) 다른 상위사 대비 높은 금리 민감도로 매크로 환경에 따른 영향이 크다는 점과 2) 실손, 배당 재개 등 제도 관련 기대감이 선제적으로 반영되어 추가적인 Upside를 위해서는 기대치를 상회하는 모습이 지속적으로 요구될 것으로 예상되는 점을 제시한다.

Buy (Maintain)

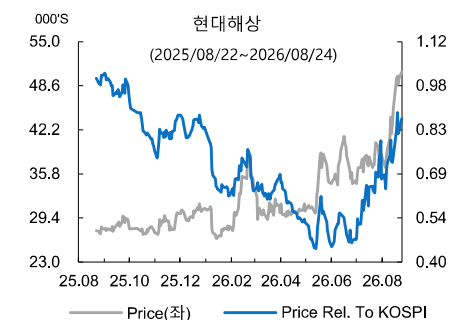
목표주가(12M)	58,000원(유지)
종가(2026.08.24)	50,600원
상승여력	14.6 %

Stock Indicator

자본금	45십억원
발행주식수	8,525만주
시가총액	4,314십억원
외국인지분율	38.8%
52주 주가	26,450~50,600원
60일평균거래량	575,567주
60일평균거래대금	23.0십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	25.4	30.9	43.3	83.7
상대수익률	25.3	45.6	31.2	-27.7

Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
보험손익(십억원)	396	1,290	1,167	1,212
투자손익(십억원)	330	253	323	327
영업이익(십억원)	726	1,542	1,490	1,540
순이익(십억원)	561	1,154	1,098	1,135
EPS(원)	7,156	14,629	13,848	14,314
BPS(원)	62,278	85,030	98,311	109,558
PER(배)	4.3	3.5	3.7	3.5
PBR(배)	0.5	0.6	0.5	0.5
ROE(%)	11.4	19.8	15.1	13.8
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	4.9

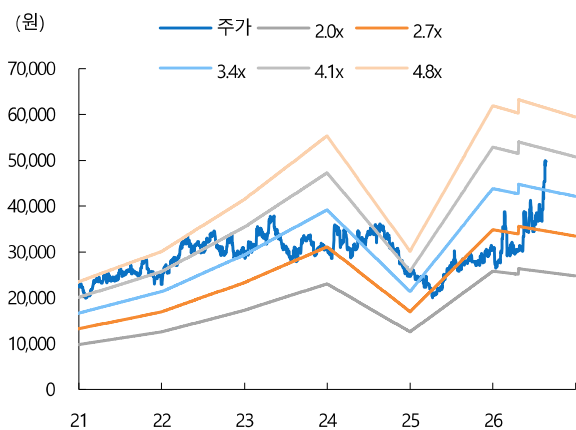
주: K-IFRS 별도 요약 재무제표

표1. 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	% QoQ	% YoY
보험손익	176	213	161	-154	302	404	266	318	-34.1	64.7
장기보험	114	184	182	-142	266	348	284	338	-18.4	56.5
CSM 상각	234	240	246	231	238	257	275	279	6.8	11.8
RA 해제	31	33	37	36	38	42	43	44	2.6	18.9
예실차	-103	-41	-68	-94	-75	-19	1	-44	흑전	흑전
손실계약비용	-33	-33	-19	-296	81	78	-20	75	적전	적지
기타사업비/재보험 손익	-14	-14	-15	-19	-16	-11	-15	-16	적지	적지
일반손해보험	46	28	35	40	50	52	37	33	-29.3	4.3
자동차보험	16	1	-55	-52	-14	4	-55	-53	적전	적지
투자손익	107	129	89	4	6	100	84	63	-16.2	-6.6
자산운용손익	317	316	292	293	233	335	309	288	-7.7	6.1
평가처분손익	5	16	-264	-30	-86	29	0	-20	-100.0	-100.0
보험금융손익	-210	-187	-202	-289	-227	-236	-226	-225	적지	적지
영업이익	283	342	251	-149	308	503	349	381	-30.6	39.3
영업외손익	-11	-10	-6	-6	-9	-10	-10	-10	적지	적지
세전이익	272	333	245	-155	299	493	340	371	-31.1	38.8
순이익	203	248	183	-73	223	392	258	281	-34.3	40.6
월납보험료(보장성 인보험)	10.3	9.1	9.6	10.2	8.5	8.5	8.6	8.3	1.0	-10.0
신계약 CSM	479.2	525.7	511.6	521.0	470.8	480.0	484.8	465.8	1.0	-5.2
자산총계	49,568	49,625	49,960	49,646	48,660	48,313	48,732	48,599	0.9	-2.5
운용자산	47,353	47,164	47,382	47,016	46,107	45,594	46,065	45,286	1.0	-2.8
비운용자산	2,192	2,436	2,550	2,596	2,513	2,659	2,612	2,662	-1.8	2.4
부채총계	45,355	44,888	45,155	44,762	43,375	42,107	42,270	41,856	0.4	-6.4
책임준비금	40,162	40,021	40,142	39,452	37,350	35,702	36,045	35,540	1.0	-10.2
장기보험 CSM 잔액	9,165	9,423	9,670	8,978	9,248	9,905	10,099	9,870	2.0	4.4
자본총계	4,213	4,737	4,805	4,883	5,285	6,205	6,463	6,744	4.2	34.5
해약환급금준비금	4,161	4,326	4,049	3,917	4,115	4,360	4,501	4,637	3.2	11.2
ROE (%)	17.8	22.1	15.4	-6.0	17.6	27.3	16.3	17.0	-11%p	0.9%p
K-ICS 비율(%)	159.4	170.0	179.8	190.2	207.2	209.0	206.2	210.3	-2.9%p	26.3%p

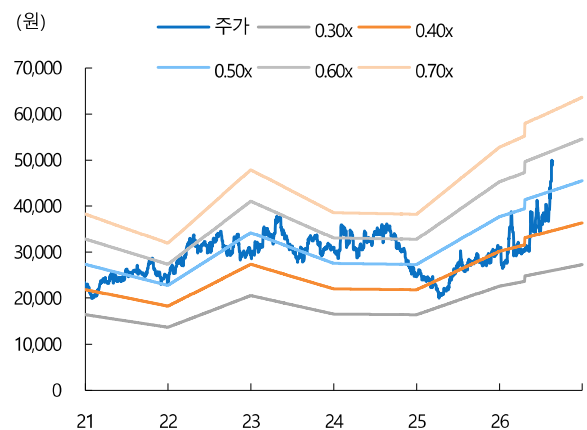
자료: 현대해상, iM증권 리서치본부 추정

그림1. PER 밴드 추이



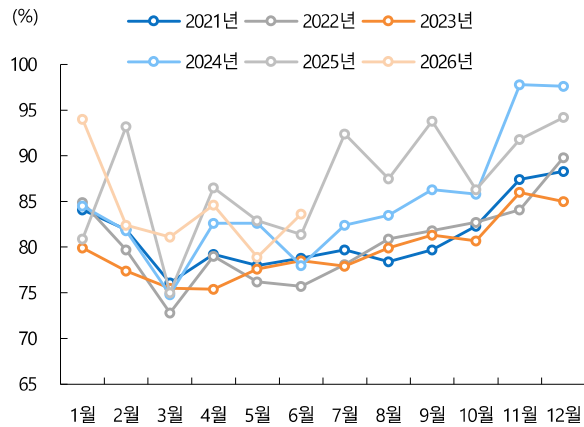
자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 추정

그림2. PBR 밴드 추이



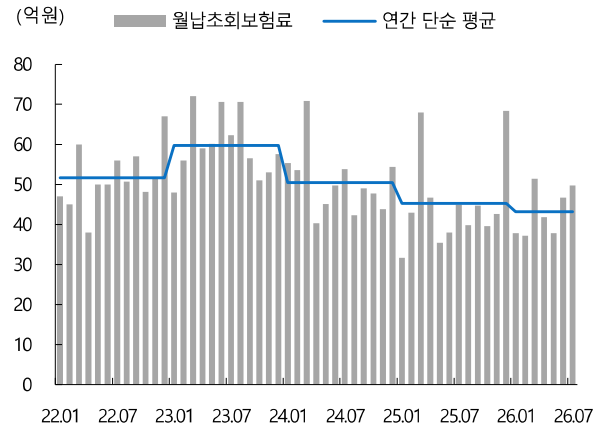
자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 추정

그림3. 현대해상 - 자동차 손해율 추이



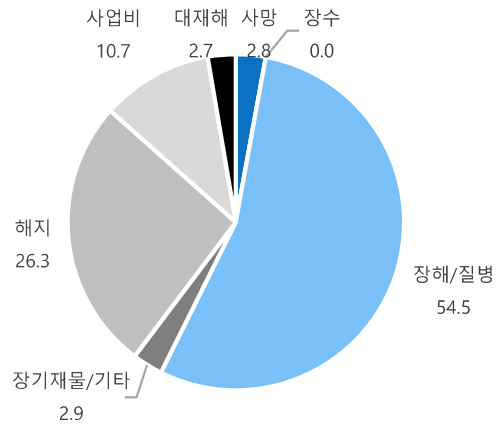
자료: 언론보도, iM증권 리서치본부

그림4. 현대해상 - GA 신계약 추이



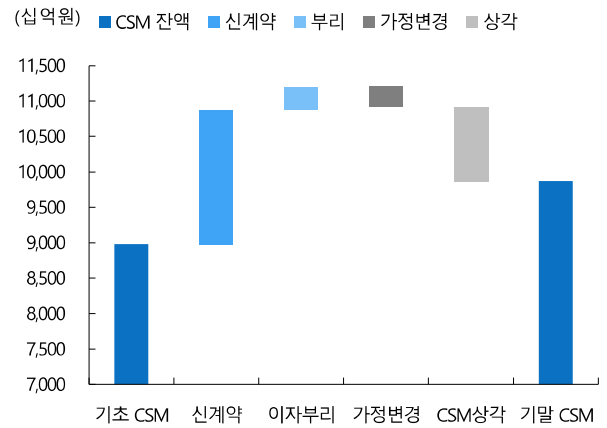
자료: 언론보도, iM증권 리서치본부

그림5. 현대해상 - 생명/장기손해보험 위험액 요구자본(4Q25)



자료: 현대해상, iM증권 리서치본부

그림6. 현대해상 - 연간 CSM Movement 추정



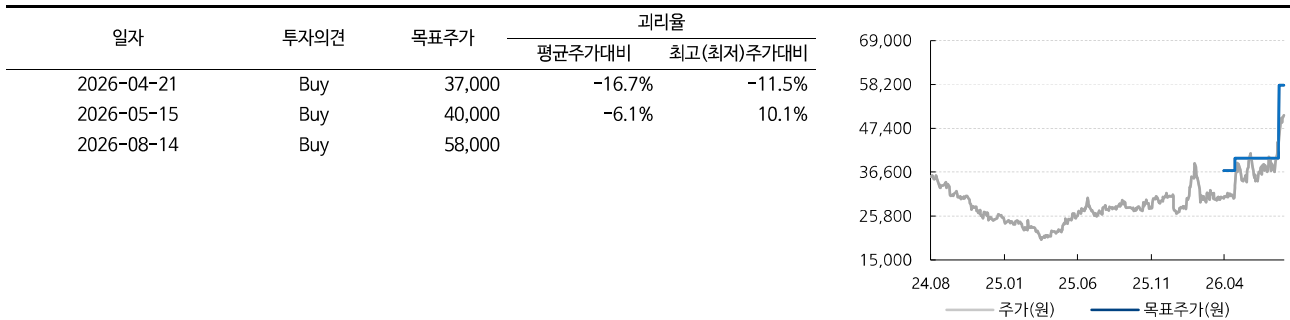
자료: 현대해상, iM증권 리서치본부 추정

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E	(십억원, %)	2025	2026E	2027E	2028E
운용자산	47,016	45,286	45,982	46,399	보험손익(별도)	396	1,290	1,167	1,212
현금 및 예치금	1,647	1,779	1,830	1,862	강기보험	338	1,236	1,066	1,065
유가증권	34,596	32,738	33,241	33,543	CSM 상각	951	1,049	1,125	1,127
대출금	9,568	9,554	9,701	9,789	RA해제	136	167	176	178
부동산	1,205	1,215	1,210	1,205	예실차	-306	-137	-76	-79
비운용자산	2,596	2,662	2,723	2,796	손실계약비용	-381	214	-95	-95
특별계정자산	34	59	59	59	기타사업비/재보험손익	-62	-58	-64	-65
자산총계	49,646	48,599	50,194	51,466	일반손해보험	149	172	184	192
책임준비금	39,452	35,540	36,110	36,492	합산비용(IFRS17)	87	86	86	86
CSM잔액(원수)	8,978	9,870	9,862	9,890	자동차보험	-91	-118	-84	-45
기타부채	5,276	6,256	6,227	6,226	합산비용(IFRS17)	102	103	102	101
특별계정부채	35	60	60	60	투자손익(별도)	330	253	323	327
부채총계	44,762	41,856	42,397	42,777	자산운용손익	1,218	1,166	1,236	1,251
자본금	45	45	45	45	평가처분손익	-273	-78	-20	-20
신종자본증권	0	0	0	0	보험금융손익	-888	-914	-913	-924
자본잉여금	113	60	60	60	영업이익(별도)	726	1,542	1,490	1,540
이익잉여금	7,953	9,150	10,248	11,185	영업외손익	-32	-39	-40	-40
해약환급금준비금	3,917	4,637	5,198	5,770	세전이익(별도)	694	1,503	1,451	1,500
자본조정	-68	-37	-37	-37	법인세비용	133	350	352	365
기타포괄손익누계액	-3,159	-2,475	-2,520	-2,565	법인세율(%)	19.2	23.3	24.3	24.3
자본총계	4,883	6,744	7,797	8,689	당기순이익	561	1,154	1,098	1,135

주요투자지표(1)					주요투자지표(2)				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E		2025	2026E	2027E	2028E
신계약 수익성					성장성지표(%)				
월납보험료	128	112	112	114	운용자산증가율	2.7	-3.7	1.5	0.9
신계약 CSM	2,038	1,901	1,927	1,964	CSM증가율	8.1	9.9	-0.1	0.3
신계약 CSM 배수	15.9	17.0	17.2	17.2	BPS증가율	-0.9	36.5	15.6	11.4
CSM 관련 지표					보험손익증가율	-62.0	225.6	-9.5	3.9
기초CSM	8,305	8,978	9,870	9,862	투자손익증가율	-6.2	-23.5	28.0	1.3
CSM 조정 가정 변경	-731	-282	-1,150	-1,150	영업이익증가율	-47.9	112.3	-3.4	3.3
신계약 CSM(원수)	2,038	1,901	1,927	1,964	세전이익증가율	-49.2	116.5	-3.5	3.4
CSM 이자부리	316	322	340	341	당기순이익증가율	-45.6	105.6	-4.8	3.4
상각 전 CSM	9,929	10,919	10,987	11,017	주당지표(원)				
CSM상각액	951	1,049	1,125	1,127	EPS	7,156	14,629	13,848	14,314
CSM상각률(%)	9.6	9.6	10.2	10.2	BPS	62,278	85,030	98,311	109,558
CSM 순증액	672	892	-8	28	EV(BV+CSM)	155,900	194,884	207,150	217,943
투자이익 관련 지표					보통주 DPS	0	0	0	2,500
총 운용수익률	2.6	2.5	2.7	2.7	보통주 배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	4.9
평가처분손익 제외 수익률	3.2	2.7	2.8	2.8	Valuation 지표				
손익구성					PER(배)	4.3	3.5	3.7	3.5
보험손익	54.5	83.6	78.3	78.7	PBR(배)	0.49	0.60	0.51	0.46
CSM상각	130.9	68.0	75.5	73.2	P/EV(배)	0.20	0.26	0.24	0.23
투자손익	45.5	16.4	21.7	21.3	ROE(%)	11.4	19.8	15.1	13.8
자본적정성					ROA(%)	1.1	2.3	2.2	2.2
지급여력비율(K-ICS)	190.2	210.3	208.7	210.0	배당성향(%)	0.0	0.0	0.0	17.5

자료: 현대해상, iM증권 리서치본부

현대해상 투자의견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 : 2026-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
89.8%	10.2%	-