

현대해상 (001450)

업권 내 가장 양호한 보험손익 시현

금융

Analyst 조아해
like.cho@meritz.co.krRA 공건희
kunhee.kong@meritz.co.kr

1Q26 당기순이익 2,333억원: 컨센서스 상회

현대해상 1Q 당기순이익은 2,333억원 (+71.7 YoY, 흑전 QoQ)으로 컨센서스를 42% 큰 폭으로 상회했다. 손실계약부담비용에서 일회성 환입 요인이 발생했다. 한편 K-ICS비율은 200%를 상회하는 수준을 기록했다.

[CSM Movement] CSM잔액은 9.2조원 (+3.0% QoQ)을 기록했다. 1) 신계약CSM은 포트폴리오 개선에 따른 배수 회복 (16.6배 vs. 4Q25 15.8배)에도 불구하고, 판매량 감소 (-14.0% QoQ)로 부진했으나 (-9.6% QoQ), 2) CSM조정은 해지율 개선에 따른 경상적인 요인으로 (-)폭이 축소되었다 (-0.04조원 vs. 4Q25 -1.2조원, 1Q25 일회성 제외 기준 -0.2조원).

[보험손익] 전년동기대비 71.7% 큰 폭으로 증가했다. 1) 장기보험은 전년동기대비 132.5% 큰 폭으로 증가하며 양호한 실적을 시현했다. 전년말 손해율 가정을 보수적으로 변경함에 따라 보험금 예실차가 축소되었으며 (-725억원 vs. 1Q25 -1,048억원), 손실계약부담비용에서 일회성 요인으로 감독 당국의 실손보험에 대한 요구자본 산출 기준 변경에 따른 RA 부채 감소로 900억원의 환입 요인이 발생했다 (+813억원 vs. 1Q25 -331억원). 2) 자동차보험은 누적된 요율 인하 영향 (합산비율 102% vs. 1Q25 98%)이 지속되고 있다 (-140억원 vs. 1Q25 +157억원).

[투자손익] 전년동기대비 94.3% 감소하며 부진했다 (평가손익 -800억원 vs. 1Q25 60억원). 시장금리 상승, 장단기 금리차 축소 등으로 구조화 채권과 대체투자 수익 증대에서 평가손실이 발생함에 따라 투자이익률이 하락했다 (2.0% vs. 1Q25 2.7%).

[K-ICS비율] 207.2% (+17.0%p QoQ; 금리 상승 +7%p, 실손 요구자본 산출기준 변경 효과 +5%p, 예실차 안정화에 따른 위험액 감소 +4%p 등)로 개선되었다 (기본자본 K-ICS비율 74.9%; 해약환급금준비금 100% 인정 시 85.9%).

개선에 대한 기대감

투자의견 BUY 및 적정주가 45,000원을 유지한다. 일회성 요인이 발생했으나, CSM 조정폭 축소, 보험금 예실차 축소 등은 긍정적이다. 추후 실손보험 개혁 (7월부터 도수치료 관리급여 선정), 자동차보험 경상환자 치료 기간 8주 제한 (논의 중) 등 제도 개혁에 따른 손해율 안정화도 기대 가능하다. 물론 배당가능이익은 -1.4조원이지만, 해약환급금준비금 제도 개선이 시행될 시 배당 재개가 가능할 정도로 준비된 상태다 (해약환급금준비금 10%당 4,500억원 ~ 5,000억원).

Meritz Research 2026. 5. 15

Buy

(20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	45,000원
현재주가 (5.15)	33,350원
상승여력	34.9%

표1 현대해상, 1Q26P 분기 지배주주순이익, 컨센서스 42% 상회 기록

(십억원)	1Q26P	1Q25	(% YoY)	4Q25	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	기존 추정치	(% diff.)
보험손익	302.1	175.9	71.7	(153.9)	흑자전환				
투자손익	6.1	107.0	(94.3)	4.5	36.4				
영업이익	308.1	282.9	8.9	(149.4)	흑자전환	224.0	37.6	198.5	55.2
당기순이익	223.3	203.2	9.9	(73.0)	흑자전환	157.2	42.0	143.5	55.6
신계약 CSM	471	479	(1.8)	521	(9.6)				
CSM 잔액	9,170	9,108	0.7	8,902	3.0				
K-ICS비율 (%)	207	159	47.8	190	17.1				

주: 별도 기준

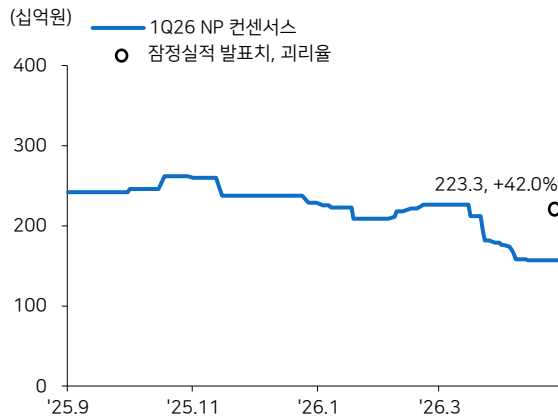
자료: 현대해상, 메리츠증권 리서치센터

표2 현대해상, 2026년 · 2027년 연간 지배주주순이익, 추정치 5%, 1% 상향

(십억원)	2026E			2027E		
	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)
영업이익	994	938	6.0	1,162	1,137	2.2
지배주주순이익	714	681	4.9	840	830	1.2

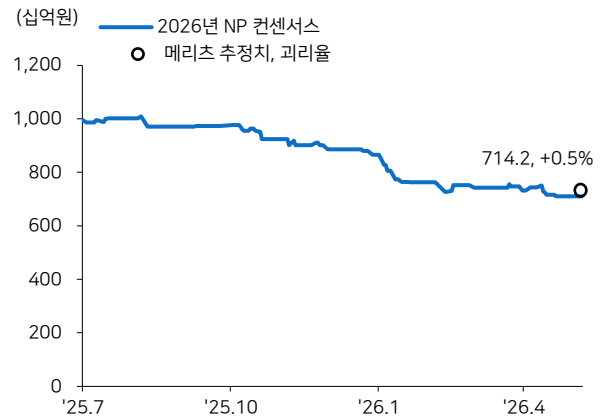
자료: FnGuide, 현대해상, 메리츠증권 리서치센터

그림1 1Q26 지배주주순이익, 컨센서스 +42.0% 상회



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2026E 지배주주순이익, 컨센서스 +0.5% 상회 전망



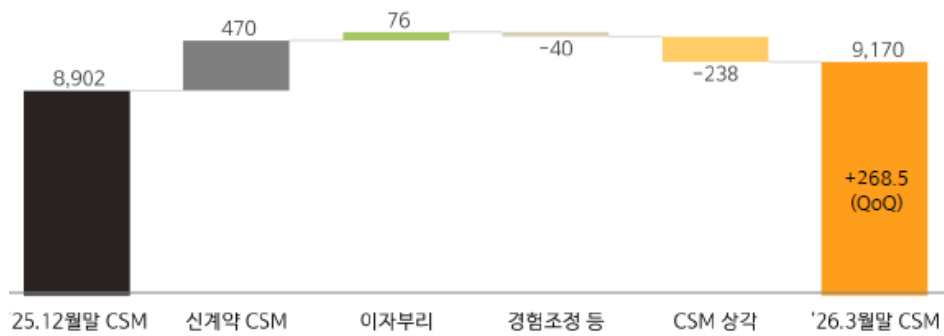
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

표3 현대해상 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
보험손익	175.9	212.7	161.4	(153.9)	302.1	242.5	263.9	9.8	1,043.1	396.1	818.2
일반/변동수수료모형(VFA)	136.6	202.9	199.4	(129.3)	279.3	190.8	209.0	(30.5)	920.9	409.7	648.5
CSM상각	238.4	243.5	248.8	233.3	241.3	240.1	245.5	250.9	951.1	963.9	977.7
RA환입	30.9	32.9	37.3	36.9	38.0	38.7	39.1	40.2	132.9	138.1	156.0
예실차 및 기타	(132.7)	(73.5)	(86.7)	(399.5)	0.0	(88.0)	(75.6)	(321.6)	(163.1)	(692.3)	(485.2)
보험료배분(PPA)	227.4	5.3	184.2	176.8	256.6	36.8	186.0	141.4	836.2	593.6	620.8
재보험손익	(165.1)	29.7	(197.3)	(178.0)	(219.7)	28.2	(118.4)	(89.0)	(659.2)	(510.7)	(398.9)
기타사업비	(23.0)	(25.3)	(24.9)	(23.4)	(14.1)	(13.4)	(12.7)	(12.1)	(54.8)	(96.5)	(52.2)
투자손익	107.0	129.5	89.4	4.5	6.1	60.0	59.2	50.2	352.1	330.3	175.4
보험금융손익	(210.0)	(186.9)	(202.1)	(289.0)	(227.4)	(232.1)	(235.5)	(237.7)	(856.4)	(888.1)	(932.7)
투자서비스손익	317.0	316.4	291.5	293.5	233.5	292.1	294.7	287.9	1,208.4	1,218.4	1,108.2
영업이익	282.9	342.1	250.8	(149.4)	308.1	302.4	323.1	60.0	1,395.2	726.4	993.7
영업외이익	(10.6)	(9.5)	(6.0)	(5.9)	(8.9)	(8.9)	(8.9)	(8.9)	(28.7)	(32.1)	(35.4)
세전이익	272.3	332.6	244.8	(155.4)	299.3	293.6	314.2	51.1	1,366.4	694.3	958.3
법인세비용	(69.1)	(84.8)	(61.6)	82.3	(76.0)	(74.9)	(80.1)	(13.0)	(335.8)	(133.2)	(244.1)
당기순이익	203.2	247.8	183.2	(73.0)	223.3	218.7	234.1	38.1	1,030.7	561.1	714.2

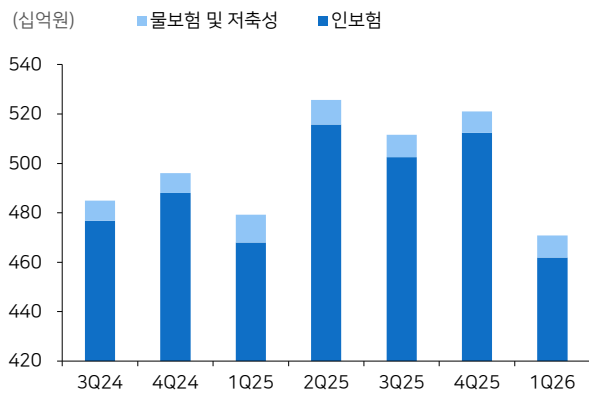
자료: 현대해상, 메리츠증권 리서치센터

그림3 CSM Movement (십억원)



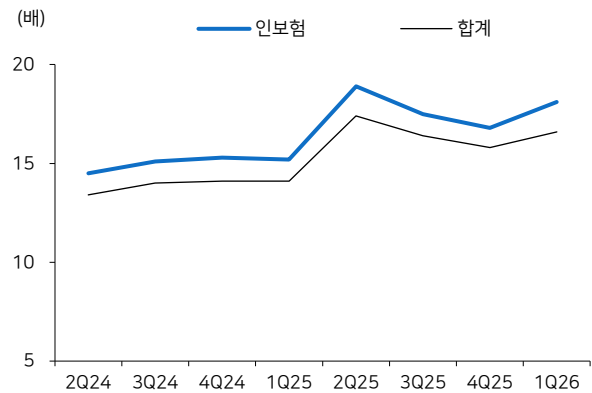
자료: 현대해상

그림4 신계약 CSM 추이



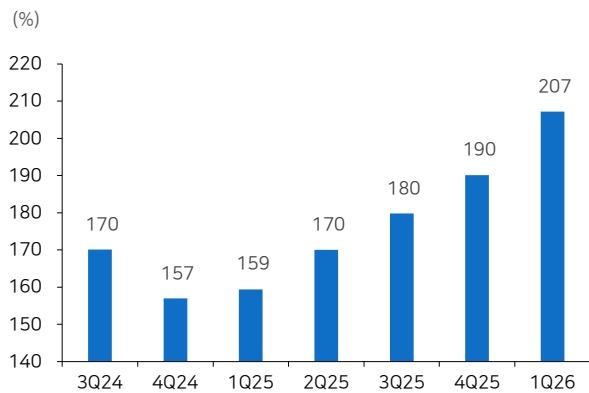
자료: 현대해상, 메리츠증권 리서치센터

그림5 신계약 CSM 배수 추이



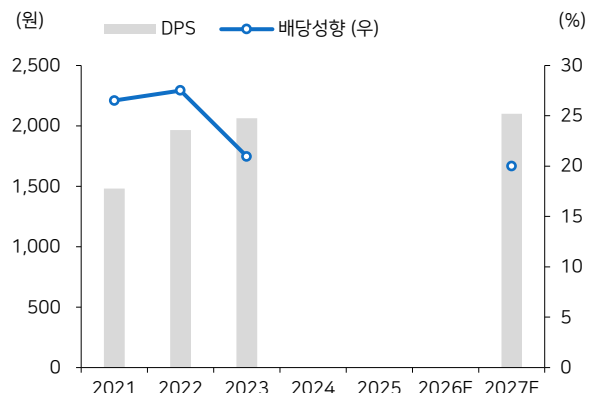
자료: 현대해상, 메리츠증권 리서치센터

그림6 K-ICS비율 추이



자료: 현대해상, 메리츠증권 리서치센터

그림7 DPS, 배당성향 추이 및 전망



자료: 현대해상, 메리츠증권 리서치센터

Company Data

현대해상 (001450)

KOSPI	7,493.18pt
시가총액	28,430억원
발행주식수	8,525만주
유동주식비율	69.06%
외국인비중	37.00%
52주 최고/최저가	38,800원/21,800원
평균거래대금	199.7억원

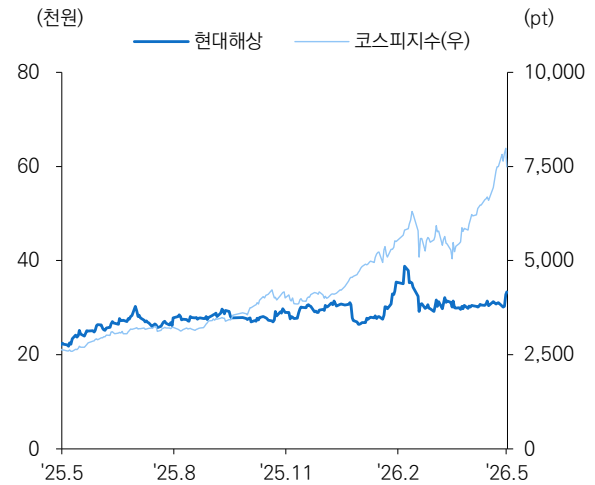
주요주주 (%)

정몽윤 외 6 인	23.97
국민연금공단	9.86
Hermes Investment Management Ltd 외 2 인	5.23

주가상승률 (%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	10.8	15.0	48.6
상대주가	-9.9	-38.4	-48.0

주가그래프



Financial Data

(십억원)	보험손익	투자손익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	ROA (%)	배당수익률 (%)
2024	1,043	352	1,031	13,144	33.5	62,835	1.9	0.39	20.9	2.1	-
2025	396	330	561	7,156	(45.6)	62,278	4.3	0.49	11.5	1.1	-
2026E	818	175	714	9,108	27.3	79,667	3.7	0.42	11.4	1.4	-
2027E	816	347	840	10,708	17.6	87,396	3.1	0.38	12.3	1.6	6.3
2028E	863	368	891	11,358	6.1	95,518	2.9	0.35	11.9	1.6	6.9

현대해상 (001450)

Balance Sheet (별도)

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
운용자산	45,787	47,016	47,504	49,433	51,440
현금및예치금	2,119	1,647	1,567	1,631	1,697
유가증권	32,189	34,596	32,613	33,937	35,315
FVPL	8,453	8,426	7,865	8,185	8,517
FVOCI	22,671	25,341	23,874	24,843	25,852
AC	0	0	0	0	0
대출채권	10,246	9,568	10,275	10,693	11,127
부동산	1,234	1,205	1,242	1,293	1,345
비운용자산	2,168	2,596	3,503	3,334	3,271
특별계정자산	23	34	40	40	40
자산총계	47,978	49,646	51,046	52,806	54,751
책임준비금	38,302	39,452	38,775	39,929	41,236
보험계약부채	34,802	34,853	34,145	35,111	36,223
최선추정(BEL)	20,913	20,319	19,039	19,371	19,805
위험조정(RA)	2,093	2,079	1,961	1,986	2,023
보험계약마진(CSM)	8,305	8,978	9,424	9,882	10,365
보험료배분접근법(PAA)	3,490	3,477	3,721	3,872	4,029
투자계약부채	3,500	4,599	4,630	4,818	5,014
기타부채	4,727	5,276	5,984	5,984	5,984
특별계정부채	22	35	40	40	40
부채총계	43,051	44,762	44,799	45,953	47,261
자본금	45	45	45	45	45
자본잉여금	113	113	45	45	45
신종자본증권	0	0	0	0	0
이익잉여금	7,391	7,953	8,736	9,408	10,120
해약환급금준비금	4,018	3,917	4,402	4,797	5,201
자본조정	(68)	(68)	(68)	(68)	(68)
기타포괄손익누계액	(2,554)	(3,159)	(2,511)	(2,576)	(2,652)
자본총계	4,927	4,883	6,247	6,853	7,490

Key Financial Data I

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당지표 (원)					
EPS	13,144	7,156	9,108	10,708	11,358
BPS	62,835	62,278	79,667	87,396	95,518
수정 BPS	91,558	98,772	114,271	121,367	128,995
보통주 DPS	-	-	-	2,100	2,300
Valuation (배, %)					
PER	1.9	4.3	3.7	3.1	2.9
PBR	0.39	0.54	0.42	0.38	0.35
수정 PBR	0.36	0.34	0.29	0.27	0.26
배당성향	-	-	-	20.0	20.0
보통주 배당수익률	-	-	-	6.3	6.9
재무비율 (%)					
ROA	2.1	1.1	1.4	1.6	1.6
ROE	20.9	11.5	11.4	12.3	11.9
수정 ROE	14.4	7.2	8.0	8.8	8.8

Income Statement (별도)

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
보험손익	1,043	396	818	816	863
일반/변동수수료모형(VFA)	921	410	649	613	666
CSM 상각	951	964	978	1,013	1,061
RA 환입	133	138	156	163	166
예실차 및 기타	(163)	(692)	(485)	(564)	(561)
보험료배분(PPA)	836	594	621	603	586
재보험손익	(659)	(511)	(399)	(357)	(354)
기타사업비	(55)	(97)	(52)	(43)	(35)
투자손익	352	330	175	347	368
보험금융손익	(856)	(888)	(933)	(1,037)	(1,072)
투자서비스손익	1,208	1,218	1,108	1,383	1,440
영업이익	1,395	726	994	1,162	1,231
영업외이익	(29)	(32)	(35)	(35)	(35)
세전이익	1,366	694	958	1,127	1,195
법인세비용	(336)	(133)	(244)	(287)	(305)
당기순이익	1,031	561	714	840	891

Key Financial Data II

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
보험손익					
신계약 CSM	1,821	2,088	1,903	1,978	2,018
CSM 배수 (배, 개월)	12.9	15.9	16.5	16.4	16.4
CSM 상각률 (%)	8.6	9.2	9.0	8.9	9.0
CSM Movement					
기초 CSM	9,079	8,248	8,902	9,345	9,804
신계약 CSM	1,821	2,088	1,903	1,978	2,018
이자부리	319	316	316	331	346
CSM 조정	(2,038)	(800)	(801)	(837)	(821)
CSM 상각	(933)	(951)	(974)	(1,013)	(1,061)
기말 CSM	8,248	8,902	9,345	9,804	10,287
투자손익					
투자서비스 수익률	2.6	2.6	2.3	2.8	2.8
FVPL 제외 투자서비스 수익률	2.9	2.6	2.8	3.0	3.0

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

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 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	89.1%
중립	10.3%
매도	0.5%

2026년 3월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

현대해상 (001450) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2024.05.16	기업브리프	Buy	42,000	조아해	-19.8	-13.9	
2024.10.17	산업브리프	Hold	35,000	조아해	-13.6	-11.4	
2024.11.14	기업브리프	Hold	32,000	조아해	-19.6	-10.5	
2025.02.21	기업브리프	Hold	27,000	조아해	-18.2	-8.3	
2025.05.15	기업브리프	Hold	25,000	조아해	4.0	21.0	
2025.08.13	기업브리프	Hold	29,000	조아해	-3.6	2.4	
2025.10.24	산업브리프	Hold	30,000	조아해	-1.9	29.3	
2026.02.24	기업브리프	Buy	45,000	조아해	-	-	