한화투자증권

2026년 11월 16일
기업분석



현대해상 (001450)

손익 변동성을 축소할 필요

▶Analyst 김도하 doha.kim@hanwha.com 3772-7479

Buy (유지)

목표주가(하향): 53,000원

현재 주가(11/13)	36,200원
상승여력	▲46.4%
시가총액	30,860억원
발행주식수	85,248천주
52 주 최고가 / 최저가	53,500 / 26,450원
90 일 일평균 거래대금	211.93억원
외국인 지분율	41.3%
주주 구성	
정몽윤 (외 7 인)	24.0%
국민연금공단 (외 1 인)	12.4%
자사주 (외 1 인)	7.0%

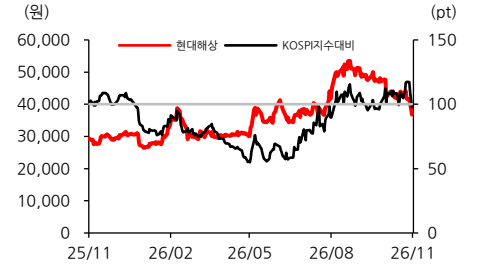
주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-24.0	-15.7	19.7	23.3
상대수익률(KOSPI)	-11.7	6.6	52.2	-3.5

(단위: 십억 원, %, 원, 배, %)

재무정보	2025	2026E	2027E	2028E
보험손익	396	1,103	1,059	1,058
투자손익	330	163	404	470
영업이익	726	1,266	1,463	1,528
당기순이익	561	941	1,071	1,117
CSM (*)	8,902	9,476	10,043	10,758
수정 EPS	7,156	11,899	13,499	14,089
수정 BPS	96,999	108,782	119,966	129,910
수정 PER	4.3	3.0	2.7	2.6
수정 PBR	0.3	0.3	0.3	0.3
수정 ROE	7.6	11.6	11.8	11.3
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0

* 보유 순부채 기준

주가 추이



현대해상은 투자손실에 의해 어닝 쇼크를 기록했습니다. 추정치에 반영되는 요소인 발생보험금과 배당수익이 기대를 하회해 향후 실적 추정치를 하향하며 목표주가를 조정합니다. 손익 변동성의 축소가 필요합니다.

3Q26 별도 순이익 1,657억원(-10% YoY), 어닝 쇼크

현대해상의 3Q26 별도 당기순이익은 1,657억원(-10% YoY)으로 당사 추정과 컨센서스를 15% 이상 하회하는 어닝 쇼크를 기록. 당사 추정치와 비교해 보험손익은 양호했으나 투자가 더 부진하게 나타남. 3Q26 보험손익은 2,632억원(+63% YoY)으로 증가. 장기 발생보험금이 예상 이상으로 나타나면서 보험금 예실차가 추정을 하회했으나, 일반보험을 중심으로 PAA 손익은 양호한 수준을 기록. 자동차 수익성도 기대를 소폭 상회함. 3Q26 투자손익은 -278억원으로 적자를 기록. 부진을 예상했던 자산 매매/평가손익은 -1,240억원으로 추정보다 더 악화되었고, 배당수익의 감소에 의해 본질 스프레드(이자+배당-부담이자)도 추정을 하회. 3Q26 신계약 CSM은 1% QoQ 감소. 인보험을 중심으로 매출이 4% QoQ 증가했으나, 전분기 계리감독 선진화 방안을 적용하면서 마진배수가 하락한 영향. 한편 해지 등에 의한 기중 (-) 조정폭이 크게 축소되면서 CSM 잔액은 3% QoQ 증가함

손익 변동성을 축소할 필요

현대해상은 여타 보험사와 마찬가지로 주로 투자손익의 부진에 의해 기대를 하회하는 실적을 기록. 다만 관리급여 도입에 따른 근골격계 보험금 감소 영향에도 불구하고, 유일하게 발생보험금이 당사 기대를 상회하는 수준으로 나타남. 또한 분기별 배당수익이 전년 동기 대비 감소하는 추이를 지속. 이에 보험금 예실차와 본질 스프레드 추정을 조정하면서 2026년 및 2027년 실적 추정치를 각각 2%, 3% 하향하며, 목표주가를 4% 하향함. 한편 해약준비금 증분이 전분기보다 감소하면서 미처분잉여금 소진의 우려는 축소됨. 이에 자본비율 우려는 제한적이나 이를 달성하기 위해 확대한 장만기-이자부자산으로부터 금리 민감도가 높아진 것으로 보임. 상장 손보사 중 이익 변동성이 가장 큰 가운데, 투자손익을 안정화하기 위한 노력이 필요할 것으로 판단

[표1] 현대해상의 2026 년 3 분기 실적 (단위: 십억 원, %)

	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P			증감		차이	
					발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
보험손익	161.4	-153.9	302.1	403.7	**263.2**	245.0	n/a	*63.0*	*-34.8*	*7.4*	*n/a*
투자손익	89.4	4.5	6.1	99.7	**-27.8**	21.8	n/a	*적전*	*적전*	*적전*	*n/a*
영업이익	250.8	-149.4	308.1	503.4	**235.4**	266.9	302.2	*-6.2*	*-53.2*	*-11.8*	*-22.1*
당기순이익	183.2	-73.0	223.3	391.8	**165.7**	195.6	214.8	*-9.6*	*-57.7*	*-15.3*	*-22.9*

자료: Quantiwise, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 현대해상의 연간 수익 추정 변경 (단위: 십억 원, %)

	2026E			2027E		
	변경 전	변경 후	차이	변경 전	변경 후	차이
보험손익	1,085.9	1,102.6	1.5	1,057.1	1,059.3	0.2
투자손익	196.8	163.0	-17.2	450.8	403.7	-10.4
영업이익	1,282.7	1,265.6	-1.3	1,507.9	1,463.0	-3.0
당기순이익	960.4	941.0	-2.0	1,103.1	1,070.6	-2.9

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표3] 현대해상의 목표주가 산출식 (단위: %, 배, 원)

항목	현대해상	비고
자기자본비용	10.4	(a): (b)+(c)*(d)
무위험수익률	3.1	(b): 국채 3Y 금리(3 개년 일평균)
Risk Premium	7.9	(c): 시장 12m fwd PER 의 역수(1 년 일평균)
Beta (β)	0.9	(d): 52 주 beta
Average ROE	11.6	(e): 향후 3 개년 기대 ROE 평균
영구성장률	0.0	(f)
이론적 PBR	1.11	(g): (e-f)/(a-f)
할증률 (할인율)	-60.0	(h): Valuation premium(discount)
목표 PBR	**0.45**	(i): (g)*(h)
수정 BPS	119,034	(j): 12 개월 forward BPS
목표주가	**53,000**	**(k): (i)*(j)**
조정률	-3.6	이전 목표주가 대비 조정률
현주가	36,200	
상승여력	46.4	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표4] 현대해상의 별도 기준 분기별 주요 손익 및 수익성 지표 (단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
보험+재보험손익	176	213	161	-154	302	404	263	134	1,043	396	1,103	1,059
일반/VFA 모형	129	198	196	-121	276	362	231	170	910	402	1,039	1,037
예실차	-99	-37	-72	-94	-69	-2	-38	-27	-191	-302	-137	11
보험금	-105	-39	-91	-115	-72	-6	-48	-39	-188	-350	-165	-3
사업비	6	3	18	21	4	3	9	12	-3	48	28	14
RA 변동	31	33	37	36	38	42	47	37	132	136	165	152
CSM 상각	234	240	246	231	238	257	264	266	933	951	1,025	1,023
손실계약관련	-33	-33	-19	-296	81	78	-35	-100	52	-381	24	-125
기타	-4	-5	4	1	-12	-13	-6	-6	-16	-3	-37	-25
PAA 모형	69	40	-10	-9	40	63	64	-6	188	91	162	148
기타사업비	23	25	25	23	14	22	33	30	55	97	99	126
투자손익	107	129	89	4	6	100	-28	85	352	330	163	404
보험금융손익	-210	-187	-202	-289	-227	-236	-214	-230	-856	-888	-906	-927
투자서비스손익	317	316	292	293	233	335	186	315	1,208	1,218	1,069	1,330
영업이익	283	342	251	-149	308	503	235	219	1,395	726	1,266	1,463
영업외이익	-11	-10	-6	-6	-9	-10	-12	0	-29	-32	-31	0
세전이익	272	333	245	-155	299	493	224	219	1,366	694	1,235	1,463
당기순이익	203	248	183	-73	223	392	166	160	1,031	561	941	1,071
AUM	47,353	47,164	47,382	47,016	46,107	45,594	44,505	45,617	45,787	47,016	45,617	47,941
Yield (%)	2.7	2.7	2.5	2.5	2.0	2.9	1.7	2.8	2.8	2.6	2.3	2.8
CSM (보유 순부채)	9,108	9,376	9,628	8,902	9,170	9,894	10,169	9,476	8,248	8,902	9,476	10,043
신계약 CSM (원수)	478	527	514	571	470	480	477	486	1,821	2,090	1,912	1,874
월납 신계약 보험료	34	30	31	33	28	28	29	30	142	128	115	118
단순마진* (개월)	15.3	19.0	17.8	18.6	18.0	18.6	17.6	17.6	13.9	17.6	17.9	17.1

주: *위험+부가보험료 추정치로 산출한 당사 추산

자료: 현대해상, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2025	2026E	2027E	2028E
운용자산	47,016	45,617	47,941	50,184
현금및예치금	1,647	1,487	1,558	1,625
유가증권	34,596	33,125	34,708	36,321
FVPL	8,426	8,276	8,757	9,178
FVOCI	25,341	23,885	24,987	26,179
AC	0	0	0	0
대출채권	9,568	9,798	10,395	10,897
부동산	1,205	1,207	1,279	1,341
비운용자산	2,596	3,010	2,932	3,161
특별계정자산	34	55	57	60
자산총계	49,646	48,682	50,930	53,405
책임준비금	39,452	37,317	38,492	40,197
BEL	20,319	17,048	17,197	17,650
RA	2,079	1,954	2,038	2,123
CSM	8,978	9,487	10,055	10,770
PAA	3,477	3,631	3,794	4,027
투자계약부채	4,599	5,197	5,408	5,628
기타부채	5,276	5,124	5,124	5,030
후순위채	3,175	2,826	2,826	2,826
특별계정부채	35	55	57	60
부채총계	44,762	42,496	43,673	45,287
자본금	45	45	45	45
자본잉여금	113	60	60	60
신종자본증권	0	0	0	0
계약자지분조정	0	0	0	0
이익잉여금	7,953	8,937	10,008	11,125
해약환급금준비금	3,917	4,762	5,550	6,337
자본조정	-68	-37	-37	-37
기타포괄손익누계	-3,159	-2,819	-2,819	-3,076
자본총계	4,883	6,186	7,256	8,118

성장률

(단위: %)

12 월 결산	2025	2026E	2027E	2028E
자산총계	3.5	-1.9	4.6	4.9
운용자산	2.7	-3.0	5.1	4.7
부채총계	4.0	-5.1	2.8	3.7
CSM	8.1	5.7	6.0	7.1
자본총계	-0.9	26.7	17.3	11.9
보험손익	-62.0	178.3	-3.9	-0.1
투자손익	-6.2	-50.6	147.7	16.3
영업이익	-47.9	74.2	15.6	4.4
순이익	-45.6	67.7	13.8	4.4

주: IFRS 별도 기준

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2025	2026E	2027E	2028E
보험손익	396	1,103	1,059	1,058
일반 및 변동수수료모형	402	1,039	1,037	1,128
CSM 상각	951	1,025	1,023	1,074
RA 변동	136	165	152	158
예상과실제차이	-302	-137	11	21
손실계약	-381	24	-125	-100
기타	-3	-37	-25	-25
보험료배분접근법모형	91	162	148	66
간접사업비	97	99	126	136
투자손익	330	163	404	470
보험금융손익	-888	-906	-927	-956
이자수익	1,232	1,330	1,416	1,505
배당수익	710	418	461	479
FVPL 평가손익	-10	-173	0	0
기타	-713	-505	-547	-559
영업이익	726	1,266	1,463	1,528
영업외이익	-32	-31	0	0
세전이익	694	1,235	1,463	1,528
법인세비용	133	294	392	410
당기순이익	561	941	1,071	1,117

주요 투자지표

(단위: 십억 원, %, 원, X)

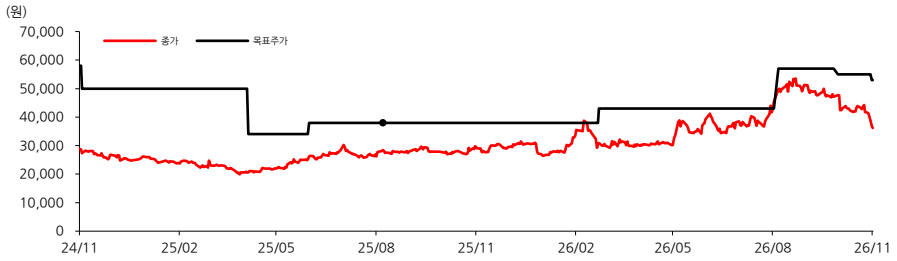
	2025	2026E	2027E	2028E
주요 지표				
월납 신계약 보험료	128	115	118	122
신계약 CSM	2,090	1,912	1,874	1,916
투자수익률	2.6	2.3	2.9	2.9
수정 Book Value	7,606	8,627	9,514	10,303
수익성				
수정 ROE	7.6	11.6	11.8	11.3
수정 ROA	1.1	1.9	2.1	2.1
주당 지표				
수정 EPS	7,156	11,899	13,499	14,089
수정 BPS	96,999	108,782	119,966	129,910
보통주 DPS	0	0	0	0
Valuation 및 배당				
수정 PER	4.3	3.0	2.7	2.6
수정 PBR	0.3	0.3	0.3	0.3
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0
보통주 배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0

[Compliance Notice] (공표일: 2026 년 11 월 16 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김도하)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[현대해상 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2024.11.15	2025.01.20	2025.02.25	2025.03.13	2025.03.20
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		50,000	50,000	50,000	50,000	50,000
일 시	2025.03.28	2025.04.17	2025.04.25	2025.05.15	2025.05.30	2025.06.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	50,000	34,000	34,000	34,000	34,000	38,000
일 시	2025.06.27	2025.07.04	2025.07.25	2025.08.14	2025.08.29	2025.09.15
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	38,000	38,000	38,000	38,000	38,000	38,000
일 시	2025.09.26	2025.10.15	2025.10.31	2025.11.28	2025.12.26	2026.01.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	38,000	38,000	38,000	38,000	38,000	38,000
일 시	2026.01.30	2026.03.06	2026.04.01	2026.05.18	2026.07.07	2026.08.18
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	38,000	43,000	43,000	43,000	43,000	57,000
일 시	2026.10.12	2026.10.27	2026.11.05	2026.11.16		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	55,000	55,000	55,000	53,000		

[목표주가 변동 내역별 괴리율] *괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.11.15	Buy	50,000	-51.08	-43.50
2025.04.17	Buy	34,000	-33.54	-26.03
2025.06.12	Buy	38,000	-24.81	2.11
2026.03.06	Buy	43,000	-19.63	5.47
2026.08.18	Buy	57,000	-12.72	-6.14
2026.10.12	Buy	55,000	-22.88	-13.18
2026.11.16	Buy	53,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중] (기준일: 2026 년 9 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.4%	3.6%	0.0%	100.0%