

현대해상 (001450)

배당 못받는게 유일한 흠

2026년 5월 18일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	45,000 원 (상향)
✓ 상승여력	34.9%	✓ 현재주가 (5월 15일)	33,350 원

신한생각 편더멘탈 개선 기대감 유효하나 배당 제한이 아쉬움

일회성 요인으로 어닝 서프라이즈 시현. 하반기 관리급여 도입 시 수혜 기대. CSM 질적 개선 진행 중. 중장기 리레이팅 기대감 유효. 관심주 제시

1Q26P 순이익 2,233억원(+9.9% YoY), 어닝 서프라이즈

당사 추정치 1,352억원 vs. 시장 컨센서스 1,759억원. 가장 변경에 따른 일회성 환입 약 900억원 반영하며 어닝 서프라이즈 시현

[CSM] 월평균 보장성 신계약 93억원(-16.7%), CSM 전환배수 16.6x (+2.5x), 신계약 CSM 4,703억원(-1.6%). 신계약 감소에도 마진 개선으로 신계약 CSM 축소 방어. 위험손해율 101% (+1.3%p), 비실손 손해율 상승

[예실차 및 기타] 예실차 -753억원(적지, +280억원), 보험금 예실차 -725억원(적지, +323억원), 사업비 예실차 -28억원(적전, -43억원).

[자동차/일반] 자동차 합산비율 101.5%(+3.1%p), 자동차 손해율 85.3% (+2.9%p). 일반 합산비율 82.3% (+0.9%p)

[자산운용] 시장금리 상승 및 장단기 금리차 축소로 평가손실 발생(구조화 채권 500억원, 대체투자 수익증권 400억원). 1Q 평가익 100억원으로 회복

[자본비용] K-ICS 207.2%(+17%p YTD), 금리상승 +7%p, 실손 요구자본 산출기준 변경 +5%p, 예실차 위험액 감소 +4%p. 기본자본 K-ICS 74.9%

Valuation & Risk: 밸류에이션 부담은 제한적이나 배당 제한 존재

이익 추정치 상향(+9.5%) 조정 반영해 목표주가를 기존 42,000원에서 45,000원으로 7.1% 상향. 2026F ROE 15%, PBR 0.47x, PER 3.4x, 밸류에이션 부담 제한적이나 해약환급금준비금 제도로 인한 배당 제한 존재

12월 결산	보험손익 (십억원)	투자손익 (십억원)	영업이익 (십억원)	당기순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	DY (%)
2024	1,043.1	352.1	1,395.2	1,030.7	2.1	18.7	0.4	-
2025	396.1	330.3	726.4	561.1	4.9	11.4	0.6	-
2026F	766.7	372.7	1,139.4	826.0	3.4	15.3	0.5	-
2027F	786.8	419.5	1,206.4	876.4	3.2	13.9	0.4	-
2028F	1,037.6	424.7	1,462.3	1,067.3	2.6	14.6	0.4	-

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[손해보험]

임희연 연구위원

✉ heeyeon.lim@shinhan.com

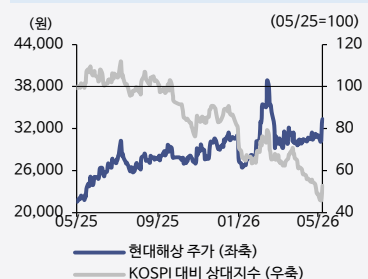
Revision	
실적추정치	상향
Valuation	유지

시가총액	2,843.0십억원
발행주식수(유동비율)	85.2백만주(69.1%)
52주 최고가/최저가	38,800 원/21,800 원
일평균 거래액 (60 일)	19,966.8백만원
외국인 지분율	37.0%

주요주주 (%)	
정몽윤 외 6인	24.0
국민연금공단	9.9

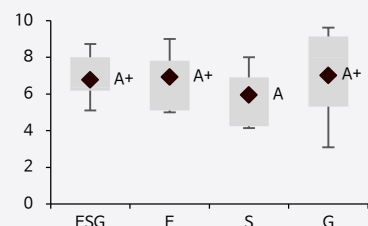
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	10.8	(5.9)	48.6	9.2
상대	(9.9)	(30.9)	(48.0)	(37.2)

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



1Q26 컨퍼런스콜 요약

2026년 1분기 경영 실적

2026년 1분기 별도 기준 당기순이익은 2,233억원(+9.9% 이하 YoY). 보험손익은 자동차보험이 적자로 전환되었으나 일반·장기보험 손익이 증가함에 따라 3,021억원(+71.7%) 기록. 특히 장기보험 손익은 보험금 예실차 축소와 일회성 비용 환입 등으로 손익이 큰 폭으로 개선. 반면 투자손익은 일시적인 평가손실 영향으로 61억원에 그침. 1분기 신계약 CSM 배수는 16.6배로 업계에서 가장 높은 수준 유지. 지급여력 K-ICS 비율은 시장금리 상승 영향과 더불어 보험리스크 산출 기준 변경 등이 반영되며 207.2%(+17%p) 기록

장기보험

장기보험의 1분기 보험손익은 2,659억원(+132.5%) 기록. 세부적으로 보면 CSM 상각 수익은 전년동기대비 소폭 증가하였고, 보험금 예실차 마이너스 규모는 323억원 감소하였음. 이는 전년말 손해율 가정을 보수적으로 변경함에 따라 예상 보험금 수준이 크게 증가한 반면 손해율 상승 폭이 안정화되며 지급보험금 증가 수준이 예상 보험금 대비 적었기 때문

보험금 예실차의 대부분은 실손보험에서 발생. 손실부담계약 관련 비용을 포함한 기타손익 항목도 전년대비 1,128억원 개선되었는데, 이는 감독당국의 실손보험 요구자본 산출 기준 변경에 따라 RA 부채가 감소하며 일회성 비용 환입(약 900억원)이 발생했기 때문. 유지율은 전년동기와 유사한 수준을 보였고, UY 손해율은 1차년·2차년 모두 개선되는 성과를 보임

장기보험 신계약, CSM

1분기 월평균 신계약 실적은 95억원(-16.4%). 인보험은 월평균 85억원 기록. 당사는 물량 감소에도 불구하고 CSM 배수가 높은 상품 및 담보 위주로 포트폴리오를 지속적으로 개선 중, 이에 따라 신계약 CSM 규모는 전년과 유사한 수준 유지. 1분기 말 CSM 잔액은 전년말 대비 2,685억원 상승한 9조 1,702억원 기록

자동차보험 및 일반보험

1분기 자동차보험 보험손익은 누적 요율 인하에 따른 대당 경과보험료 감소와 보상원가의 지속적인 상승으로 -140억원(적자 전환) 기록

일반보험 보험손익은 502억원(+9.4%) 기록. 1분기 고액 사고 발생이 전년대비 감소하였고, 우량 보증 중심의 보유보험료 증가세가 꾸준히 이어지며 양호한 실적 유지. 보유율은 전년보다 상승한 44.3%

자산운용

1분기 말 운용자산은 46.1조원. 국내채권 비중은 3월 시장금리 급등세에 따른 보유채권 평가액 감소로 43%에서 41.5%로 소폭 감소하였고, 외화유가증권과 대출 자산은 보유이원 제고를 위해 전년말 대비 비중 확대

투자손익

보험금융비용 제외 투자손익은 2,335억원(-26.3%). 시장금리 상승 및 장단기 금리차 축소 영향으로 구조화채권과 대체투자 수익증권에서 평가손실 약 900억원이 발생하여 FVPL 자산 총 평가손익은 약 -800억원 기록

다만 이는 금리 급변동에 따른 일시적 평가손실이며, 4월 말 현재 해당 구조화채권에서 약 100억원의 평가이익 발생. 평가-처분 제외 기본이익률은 금리 상승에 따른 이자수익 증가로 3%대로 상승. 순이자비용은 전년말 대비 약 8% 증가하였는데, 금리 상승에 따른 보험부채 이자비용 증가와 전년말 계약자 배당 예실차 손익의 기타포괄손익 재분류에 따른 기저효과 때문

자본역력 및 K-ICS 비율

1분기 말 K-ICS 비율은 전년말 대비 17%p 상승한 207.2% 기록. 세부 변동 요인은 금리 상승 +7%p, 실손 요구자본 산출 기준 변경 효과 +5%p, 보험금 예실차 안정화에 따른 예실차 위험액 감소 +4%p. 기본자본비율은 전년말 대비 9%p 상승한 74.9% 기록. 2027년 1분기부터 적용될 해약환급금준비금 100% 인정 기준 적용 시 기본자본비율은 85.9%로 금융당국 권고치인 80% 상회

1분기 말 듀레이션 갭은 당사 전망보다 빠르게 0에 수렴하였으며, 금리 민감도는 50bp당 0.7%p로 안정적 수준 도달. 이는 시장금리 상승의 외부 요인 외에도 장기부채 비중의 지속적 확대와 연만기 상품 구성비 증가 등 내부 노력의 성과

2026년 시장 전망 및 대응 방안

제도적 측면에서는 계리감독 선진화 방안 적용으로 연도 말 부채의 변동성이 확대될 가능성이 존재하나, 관리급여 도입, 5세대 실손 출시, 자동차 경상환자 제도 개선 등은 긍정적인 실적 개선 요인으로 보고 있음. 특히 도수치료 연 15회 횟수 제한 도입, 실손 청구 간소화 참여율 확대 등 과잉진료 및 보험금 누수 방지를 위한 정부 노력이 실손보험 적자 폭 완화에 기여할 것으로 전망

당사는 고수익 상품 중심의 포트폴리오 운영을 지속하여 보험계약마진의 질적 성장을 이끌어내고, UY 손해를 개선을 통해 보험금 예실차 실적을 지속적으로 개선해 나갈 계획. 재무 측면에서도 금리 민감도를 최소화하기 위한 노력을 지속하여 안정적인 자본력 개선의 기반 위에서 이익 창출력을 향상시켜 나갈 것

Q&A

Q1) 장기 라인에서 이번 분기 위험손해율 흐름 관련해서, 1분기 기준 위험손해율이 어느 정도 레벨이었고 전년 동기 대비 움직임과 주요 변동 요인은? 가능하다면 2026년 장기 라인 연간 위험손해율 가이드선도 함께 부탁

A) 1분기 위험손해율은 101% 수준으로 전년대비 1.3%p 상승. 상승의 주요 원인은 실손 어린이 계약 중 작년에는 독감이 1월 정도로 끝났는데 올해는 2월, 3월 까지 이어지면서 약 300억원의 추가 비용이 발생하였기 때문

참고로 호흡기 문제는 IBNR 부담이 적은 담보임. 호흡기 이슈는 4월 이후 진정되고 있어 2분기에는 많이 축소될 것으로 전망. 1분기 실손 손해율은 0.9%p 하락하였고, 비실손은 1.5%p 상승. 비실손 손해율은 81.4%로 시장대비 약 3%p 낮은 수준을 유지하고 있음. UY 손해율 1·2차년이 개선되면서 실손 손해율이 다소 올라가긴 했지만 예상 범위 내에서 움직이고 있음

2026년 가이드선은 전년대비 0.7%p 하락한 98.9%가 목표였으나, 호흡기 이슈로 약 300억원 추가 발생, 관리급여 연기로 인한 약 200억원의 비용 추가가 예상되어 손해율은 전년 수준에서 마감할 것으로 전망

Q2) 과거에는 외형 확대나 신사업 확보가 중요했다면, 최근에는 재무 안정성 제고를 우선순위로 두고 수익성 중심의 보조적인 언더라이팅 운영으로 기조가 변화한 것으로 보임. 재무 건전성 제고를 위해 일정 수준의 시장점유율 하락을 감내하는 것에 대한 경영진의 스탠스와 장기적으로 경영진이 보시는 회사의 핵심 KPI가 어떤 것인지 함께 설명 부탁

A) 장기보험 매출 전략 방향은 신계약 CSM 배수, UY 손해율 등 수익성 수준을 유지하면서 점진적인 양적 성장을 도모하는 것. 고손해율이 우려되는 상품·담보의 무분별한 판매와 과도한 영업·사업비 지출을 통한 외부 채널 경쟁은 지양하고, 수익성 우량 채널 중심의 경쟁력 강화를 통해 점진적인 양적 성장을 도모하겠습니다

Q3) 보험손익이 잘 나온 반면 투자 쪽에서는 금리 상승에 따른 대체투자 자산 평가손실이 대규모로 발생한 것으로 보임. 금리 민감도가 높은 이유와 평가손실 900억원이 손상 없이 순수하게 금리 상승에 따른 영향인지?

A) 1분기 평가손실은 구조화채권 약 500억원, 대체투자 약 400억원으로 구분됨. 구조화채권 관련해서는 금리 상승의 영향도 있었지만 3월에 미국·이란 전쟁이 시작되면서 구조 안에 들어 있는 금리 스프레드 차이 부분이 불리하게 변화된 요인이 추가적으로 작용하였음

현재는 어느 정도 해소가 됐고, 구조화채권에서 발생했던 1분기 손실의 절반 이상을 회복한 상태. 대체투자 쪽에서의 손실은 손상이 발생한 것이 아니라 금리 상승에 따른 밸류에이션 측면에서의 불리함이 작용하였으며 해외 부동산 시장 침체와 전년 말 배당락 효과도 일부 영향을 미쳤음. 2분기 이후에는 시장 변동성이 완화되고 안정적으로 변화될 경우 추가적인 회복을 예상하고 있으며, 대체투자도 거시경제 여건이 회복되면 개선될 수 있을 것으로 전망

Q4) 지난해 4분기 배당가능이익이 약 -1.4조원이었는데 1분기 말 기준 배당가능이익은 어느정도 수준인지 업데이트 부탁

A) 1분기 말 배당가능이익은 약 -1조 3,980억원으로 4분기와 유사한 수준. 해약 환급금준비금은 4조 1,150억원이며 당분기 약 1,900억원 적당한 수준

Q5) 당분기 CSM 경험조정 중 실손보험 요구자본 변경 영향이 있었는지, 있었다면 이를 제외한 분기별 정상적인 경험조정 수준은 어느 정도인지 코멘트 부탁. 작년 말에 손해를 가정 조정 영향으로 CSM 경험조정이 크게 발생했는데, 현재 손해를 수준이 유지된다고 가정할 경우 연말 경험조정 폭이 어느 정도 수준에서 발생할지 추정되는 부분이 있는지?

A) 실손 위험액 관련 제도 영향이 있었는지 말씀드리면, 이 제도와 관련해서 RA에 미치는 영향과 BEL에 미치는 영향 두 가지가 있음. 두 가지가 CSM에 영향을 미치는데 하나는 좋아지는 거였고 하나는 나빠지는 거여서 두 개가 상쇄되어 영향이 거의 없었음. CSM 1분기 조정액 중에서는 해약 관련해서 조정되는 부분이 가장 큰데 해약 관련 조정이 약 -600억원 발생하였음. 이 부분은 전년동기대비 약 700억원 개선된 부분이고 타사 대비로도 상당히 작은 규모임. 올해 CSM 경험조정액은 적은 규모로 진행되고 있음

연도 말 영향과 관련해서, 연도 말에 가장 영향을 많이 미치는 부분이 손실계약인 실손 3세대에 대해서 BEL이 증가하면서 손실을 인식하는 부분이었는데, 올해 현재까지 데이터를 추정해 보면 실손 3·4세대에서 올해 말에는 최소한 BEL이 증가하지 않는 것으로 분석되고 있음. 따라서 올해 말 손실부담 관련 영향은 제한적일 것으로 전망

실손 1·2세대의 경우 손해를 관련해서 BEL이 소폭 증가할 것으로 보이나, 연도 말 요율 인상이 어느 정도 되느냐에 따라 상쇄 여부가 결정될 것으로 보임. 다만 1·2세대는 손실계약이 아니기 때문에 손익 영향으로 발생하지는 않음

마지막으로 제도 영향으로 간편상품 신규 담보 손해를 가정을 적용하게 되는데, 이 부분은 CSM 감소 영향이 있을 예정임. 다만 손익으로 터지는 부분은 아니고 이후에 예실차가 개선되는 부분이 있기 때문에 그 부분을 함께 고려하면 이후 영향은 제한적일 것으로 예상

Q6) 최근에 호르무즈 쪽에서 선박 관련 이슈가 하나 있는 걸로 알고 있는데 관련해서 지금까지 나온 데이터 공유해 주시면 좋을 것 같고, 말씀해 주신 김에 일 반보험 쪽에서 Excess Point 얼마 정도로 가져가시는지?

A) 호르무즈 해협 HMM 선박 사고 관련하여, 당사가 100% 위험 중 약 45%를 원수로 인수하고 있고 보유하는 위험은 약 11%에 해당함. Excess point는 약 200만 달러. 사고는 현재 조사 진행 중이며 전손이 아닌 부분 손해 상황이기 때문에 당사의 최대 손해액은 200만 달러 감안 시 최대 약 30억원으로 한정되며, 아직 확정되지 않았음

Q7) 올해 후순위채 상황이 도래하는 것으로 알고 있는데 차환하실지 상환으로 가실지?

A) 5월 초 만기였던 후순위채 3,500억원은 전액 상환 완료

1Q26 실적 요약

(십억원, %)	1Q26P	4Q25	1Q25	% QoQ	% YoY	컨센서스	% Gap	신한 추정치	% Gap
보험손익	302.1	(153.9)	175.9	흑전	71.7			186.4	62.0
투자손익	6.1	4.5	107.0	36.4	(94.3)			0.6	937.0
영업이익	308.1	(149.4)	282.9	흑전	8.9	157.2	96.0	187.0	64.8
지배주주순이익	223.3	(73.0)	203.2	흑전	9.9	175.9	26.9	135.2	65.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

실적 전망 변경

(십억원, %)	변경전		변경후		% Change	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
보험손익	682.0	777.3	766.7	786.8	12.4	1.2
투자손익	351.5	390.8	372.7	419.5	6.0	7.3
영업이익	1,033.5	1,168.1	1,139.4	1,206.4	10.3	3.3
지배주주순이익	754.2	854.8	826.0	876.4	9.5	2.5

자료: 신한투자증권 추정

분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %, %p)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	증감률
보험손익	175.9	212.7	161.4	(153.9)	302.1	237.2	203.0	24.4	396.1	766.7	93.6
장기	114.3	184.1	181.5	(141.9)	265.9	237.0	247.2	61.8	338.1	811.8	140.1
자동차	15.7	0.9	(55.3)	(52.1)	(14.0)	(28.4)	(80.6)	(82.0)	(90.8)	(205.1)	적지
일반	45.9	27.6	35.2	40.1	50.2	28.6	36.5	44.6	148.8	160.0	7.5
투자손익	107.0	129.5	89.4	4.5	6.1	139.6	144.4	82.6	330.3	372.7	12.8
운용손익	317.0	316.4	291.5	293.5	233.5	351.5	318.4	271.9	1,218.4	1,175.3	(3.5)
보험금융손익	(210.0)	(186.9)	(202.1)	(289.0)	(227.4)	(211.9)	(173.9)	(189.3)	(888.1)	(802.6)	적지
영업이익	282.9	342.1	250.8	(149.4)	308.1	376.8	347.5	107.0	726.4	1,139.4	56.9
영업외손익	(10.6)	(9.5)	(6.0)	(5.9)	(8.9)	(7.4)	(8.1)	(7.8)	(32.1)	(32.1)	적지
세전이익	272.3	332.6	244.8	(155.4)	299.3	369.4	339.4	99.2	694.3	1,107.3	59.5
지배주주순이익	203.2	247.8	183.2	(73.0)	223.3	275.6	253.2	74.0	561.1	826.0	47.2
월평균 보장성 신계약	11.2	10.0	10.3	10.9	9.3	10.5	9.3	9.0	10.6	9.5	(10.1)
CSM 전환배수	14.1	17.4	16.5	17.3	16.6	16.0	16.5	16.0	16.4	16.3	(0.6)
CSM 상각률	2.8	2.6	2.6	2.4	2.7	2.5	2.6	2.6	11.5	10.7	(6.8)
신계약 CSM	477.9	525.7	513.6	571.2	470.3	504.0	460.4	432.0	2,088.4	1,866.7	(10.6)
기말 CSM	9,107.8	9,376.4	9,627.8	8,901.7	9,170.2	9,346.8	9,537.1	9,066.8	8,901.7	9,066.8	1.9
투자영업이익률	2.7	2.7	2.5	2.5	2.0	3.0	2.7	2.3	2.7	2.5	(0.1)
ROE (평균)	19.3	20.1	15.2	(6.0)	16.9	19.8	17.4	5.0	11.4	15.3	3.9
ROA (%)	1.6	2.1	1.5	(0.6)	1.8	2.3	2.0	0.6	1.1	1.7	0.5

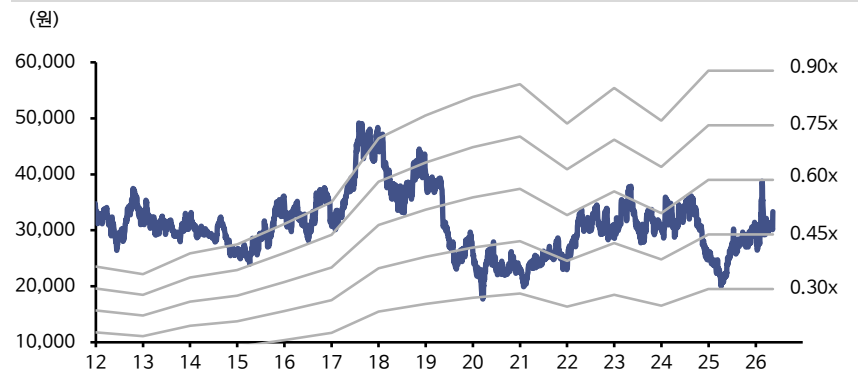
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

목표주가 산출 테이블

FAIR PRICE BASED ON PBR	기존 (4/8)	변경 후
ROE (%)	13.4	14.0
Adj. Cost of capital (%)	17.1	19.1
Risk free rate (%)	3.7	4.2
Beta	0.6	0.6
Market return (%)	28.5	24.8
Adjustment (%)	-	-
Long-term growth (%)	-	-
Fair P/ B (x)	0.8	0.7
Discount/Premium	(10.0)	(10.0)
Adj. Fair P/B (x)	0.7	0.7
BPS (원)	63,061	69,435
Target Price (won)	42,000	45,000
Upside (%)	25.9	34.9

자료: 신한투자증권 추정

12개월 선행 PBR 밴드 차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권 추정

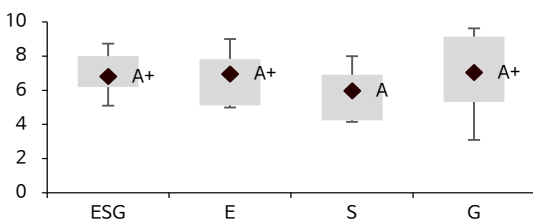
ESG Insight

Analyst Comment

- ◆ E: 환경 발자국 최소화를 위해 환경경영 방침을 수립, 환경경영 추진 조직을 통해 환경경영을 통합적으로 수행
- ◆ S: 사회 문제 해결을 위한 상품을 꾸준히 개발. 2023년 '사회재난상해보장 특약', '난임 치료보장 특약' 개발
- ◆ G: 꾸준한 배당금 증가 및 일관성 있는 배당 정책 유지하기 위해 노력 중

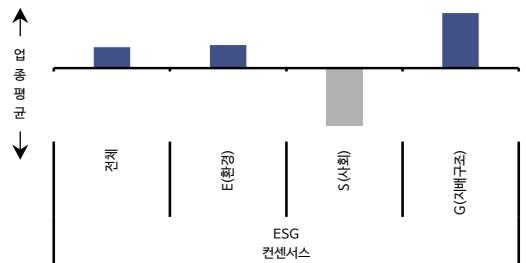
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차

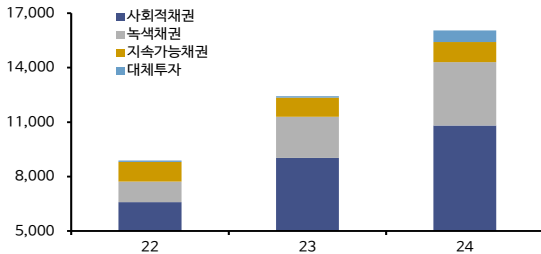


자료: 신한투자증권

Key Chart

ESG 투자현황

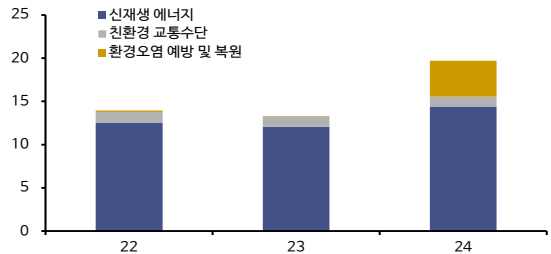
(억원)



자료: 신한투자증권

친환경 상품 보험료 실적

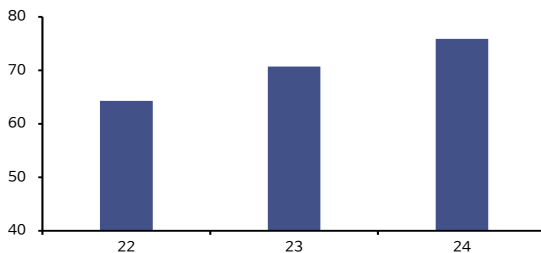
(십억원)



자료: 신한투자증권

마일리지 특약 가입률

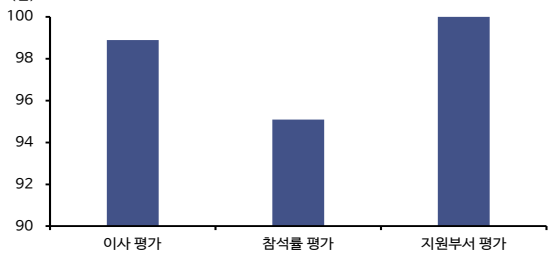
(%)



자료: 신한투자증권

24년 이사회 평가 결과

(점)



자료: 신한투자증권

개별재무상태보고서

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
자산총계	47,977.7	49,645.9	49,763.4	51,516.2	53,340.7
운용자산	45,787.1	47,015.8	47,174.9	48,847.4	50,579.1
비운용자산	2,167.9	2,595.9	2,548.4	2,628.8	2,721.5
특별계정자산	22.6	34.2	40.1	40.1	40.1
부채총계	43,050.5	44,762.4	43,875.6	44,752.1	45,509.3
책임준비금	38,301.5	39,451.8	37,781.5	38,536.2	39,188.2
보험계약부채	34,801.9	34,852.9	33,188.4	34,203.9	35,425.7
일반모형	31,311.6	31,375.7	29,540.6	30,444.5	31,532.0
BEL	20,913.0	20,318.6	18,556.2	19,214.1	19,895.3
RA	2,093.1	2,079.3	1,917.6	1,996.2	2,077.9
CSM	8,305.5	8,977.8	9,066.8	9,234.2	9,558.8
보험료배분전근법적용	3,490.3	3,477.2	3,647.8	3,759.5	3,893.8
특별계정부채	21.7	34.8	40.3	40.3	40.3
자본총계	4,927.1	4,883.5	5,887.8	6,764.2	7,831.5
자본금	44.7	44.7	44.7	44.7	44.7
자본잉여금	113.2	113.2	44.7	44.7	44.7
신종자본증권	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	7,391.4	7,952.7	8,847.9	9,724.3	10,791.6
자본조정	(67.7)	(67.7)	(67.7)	(67.7)	(67.7)
기타포괄손익누계액	(2,554.4)	(3,159.3)	(2,981.8)	(2,981.8)	(2,981.8)

CSM Movement

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
기초 CSM	9,078.7	8,247.7	8,901.7	9,066.8	9,234.2
신계약 CSM	1,821.0	2,088.4	1,866.7	1,757.3	1,757.3
이자부리	319.2	316.3	317.3	321.4	329.2
CSM 조정	(2,038.2)	(799.8)	(1,062.1)	(948.3)	(776.8)
CSM 상각	(932.8)	(950.9)	(956.8)	(962.9)	(985.2)
신계약	(32.0)	(33.9)	(31.2)	(29.1)	(29.1)
보유계약	(900.8)	(917.0)	(925.6)	(933.8)	(956.1)
기말 CSM	8,247.8	8,901.7	9,066.8	9,234.2	9,558.8
CSM 전환배수 (배)	12.9	16.4	16.3	16.3	16.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

개별손익보고서

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
보험손익	1,043.1	396.1	766.7	786.8	1,037.6
장기	865.3	338.1	811.8	805.4	878.0
CSM 상각	932.8	950.9	956.8	962.9	985.2
RA 변동	132.5	136.2	147.5	152.3	158.5
에실차	(212.4)	(306.1)	(245.3)	(218.2)	(195.0)
기타	12.4	(442.9)	(47.2)	(91.7)	(70.6)
자동차	19.2	(90.8)	(205.1)	(178.5)	0.0
일반	158.6	148.8	160.0	159.9	159.6
투자손익	352.1	330.3	372.7	419.5	424.7
운용손익	1,208.4	1,218.4	1,175.3	1,256.4	1,309.1
보험금융손익	(856.4)	(888.1)	(802.6)	(836.9)	(884.4)
영업이익	1,395.2	726.4	1,139.4	1,206.4	1,462.3
영업외손익	(28.7)	(32.1)	(32.1)	(31.6)	(31.5)
세전이익	1,366.4	694.3	1,107.3	1,174.8	1,430.7
법인세비용	335.8	133.2	281.3	298.4	363.4
당기순이익	1,030.7	561.1	826.0	876.4	1,067.3

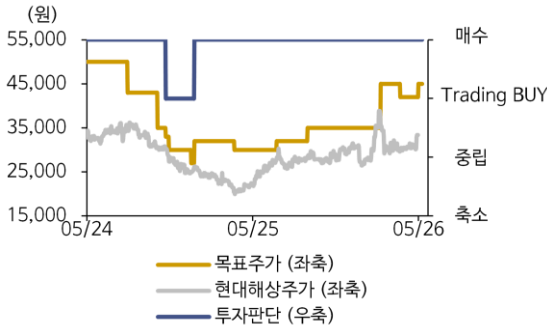
Valuation Indicator

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (원)	11,529	6,277	9,742	10,336	12,587
BPS (원)	55,115	54,627	69,435	79,770	92,357
PER (배)	2.1	4.9	3.4	3.2	2.6
PBR (배)	0.45	0.56	0.48	0.42	0.36
ROE (%)	18.7	11.4	15.3	13.9	14.6
ROA (%)	2.1	1.1	1.7	1.7	2.0
배당성향 (%)	-	-	-	-	-
DPS (원)	-	-	-	-	-
배당수익률 (%)	-	-	-	-	-

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자의견 및 목표주가 추이

현대해상(001450)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2024년 03월 18일	매수	50,000	(34.5)	(27.9)
2024년 08월 16일	매수	43,000	(22.1)	(15.9)
2024년 10월 21일	매수	35,000	(13.2)	(12.0)
2024년 11월 08일	Trading BUY	33,000	(12.0)	(9.8)
2024년 11월 15일	Trading BUY	30,000	(11.8)	(5.8)
2025년 01월 03일	Trading BUY	27,000	(5.6)	(4.1)
2025년 01월 10일	매수	32,000	(26.0)	(18.8)
2025년 04월 08일	매수	30,000	(21.0)	(7.7)
2025년 07월 10일	매수	32,000	(14.3)	(5.5)
2025년 09월 16일	매수	35,000	(16.7)	10.9
2026년 02월 24일	매수	45,000	(31.2)	(21.2)
2026년 04월 08일	매수	42,000	(26.9)	(20.6)
2026년 05월 18일	매수	45,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 임희연)
- 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 상기 회사 현대해상을 기초자산으로 한 주식선물의 유동성 공급회사(LP)임을 고지합니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적차와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	섹터
- 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 - Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% - 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% - 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	- 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 - 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 - 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 05월 15일 기준)

매수 (매수)	88.59%	Trading BUY (중립)	7.60%	중립 (중립)	3.80%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------