

현대해상 (001450)

금리 상승 및 관리급여 도입 수혜주

2026년 6월 9일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	45,000 원 (유지)
✓ 상승여력	31.6%	✓ 현재주가 (6월 8일)	34,200 원

[손해보험]

임희연 연구위원

✉ heeyeon.lim@shinhan.com

이지연 연구원

✉ jiyeon2@shinhan.com

신한생각 증시 변동성 확대 구간에서 방어적 주가 흐름 기대

증시 변동성 확대 구간에서 업종 내 비교적 높은 금리 민감도와 관리급여 적용 수혜 기대감으로 방어적 주가 흐름 예상. 관심주 유지

높은 금리 민감도 + 관리급여 정책 수혜주 = 방어주

[투자 포인트 1. 금리 민감도] 금리 100bp 상승 시 자본 민감도 +8.2%. 여타 대형 손해보험사들과 달리 금리 상승기에 자본 (+) 효과 발생. 자산 부채 듀레이션의 미스매치로 인한 것으로 작금의 상황에서는 금리 상승 수혜주로 접근 가능

[투자 포인트 2. 관리급여 적용] 7월 1일부터 관리급여 시행 확정. 도수치료는 회당 30분 이상 기준 1회당 43,850원, 주 2회, 의학적 판단에 따라 연간 최대 24회로 제한. 도수치료와 함께 다른 유사 행위와의 동시 산정 제한 및 도수치료에 앞서 기본 물리치료나 단순 재활치료 우선 시행 필요. 도수치료 급여 기준은 3년 주기로 재평가, 향후 세부 기준 마련 계획

동사의 연간 실손 관련 적자는 5,700억원 수준 추정. 상위 3사 가운데 위험보험료 중 실손 비중(39%)과 실손 손해율이 높은 편으로 향후 실손손해를 하락 시 손익 개선 효과 뚜렷할 전망. 이에 실손 손해를 개선은 명백한 밸류에이션 상향 요인으로 작용 가능. 참고로 실손 손해를 1%p당 연간 사고보험금 축소 효과는 약 210억원 추정

Valuation & Risk: 밸류에이션 부담은 제한적이나 배당 제한 존재

밸류에이션 부담 제한적. 다만, 2035년까지 예정된 할인율 현실화 방안 감안 시 업계 전반의 해약환급금준비금 제도 완화 및 배당 재개 가능성 낮다고 판단. 또한 AI/반도체 중심 증시 흐름 재형성 시 선호도 낮아질 가능성

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	3.5	15.3	0.5	-
2027F	786.8	419.5	1,206.4	876.4	3.3	13.9	0.4	-
2028F	1,037.6	424.7	1,462.3	1,067.3	2.7	14.6	0.4	-

자료: 회사 자료, 신한투자증권

Revision

실적추정치	유지
Valuation	유지

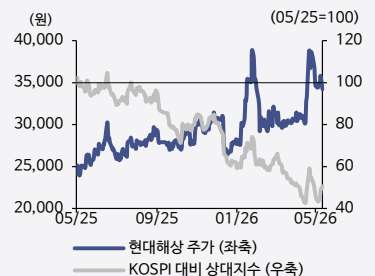
시가총액	2,915.5십억원
발행주식수(유동비율)	85.2백만주(69.1%)
52주 최고가/최저가	38,850 원/24,800 원
일평균 거래액 (60일)	19,131.0백만원
외국인 지분율	38.7%

주요주주 (%)

정몽윤 외 6인	24.0
국민연금공단	9.9

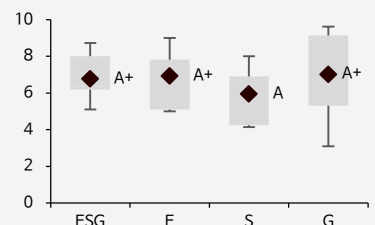
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	10.1	10.9	36.8	11.9
상대	10.3	(17.3)	(48.6)	(35.5)

주가

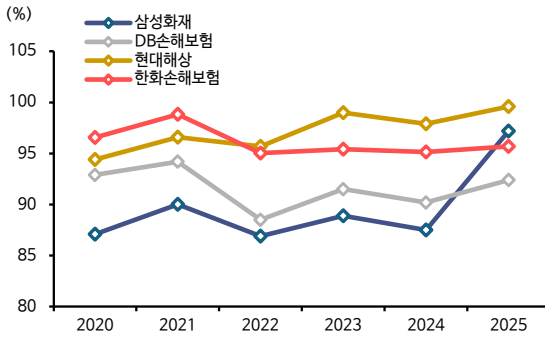


ESG 컨센서스

(점수 및 등급)

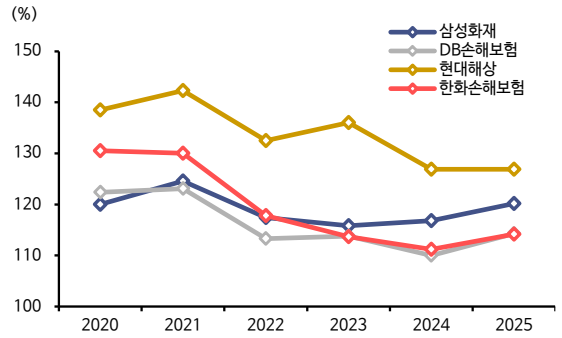


커버리지 손해보험사 위험손해율 추이



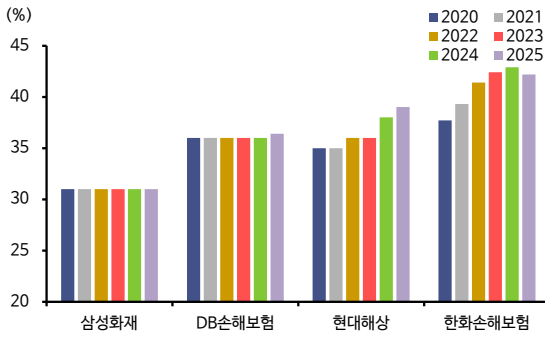
자료: 각 사, 신한투자증권

커버리지 손해보험사 실손손해율 추이



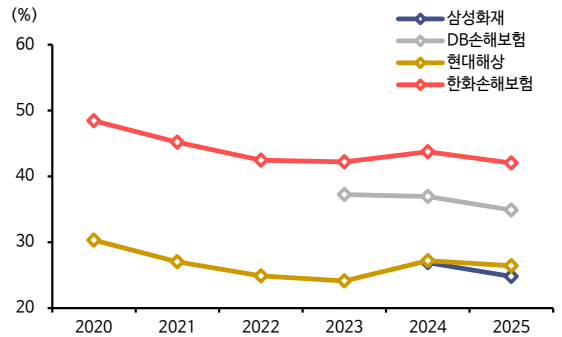
자료: 각 사, 신한투자증권

위험보험료 중 실손 비중 추이



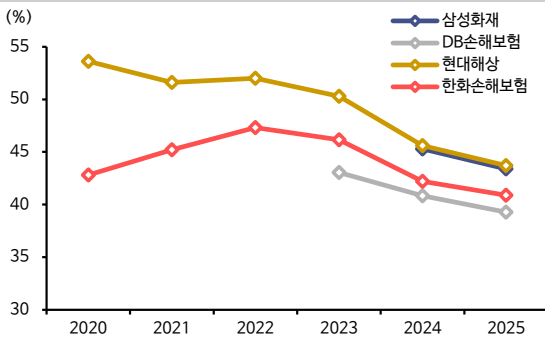
자료: 각 사, 신한투자증권

1세대 실손 비중 추이



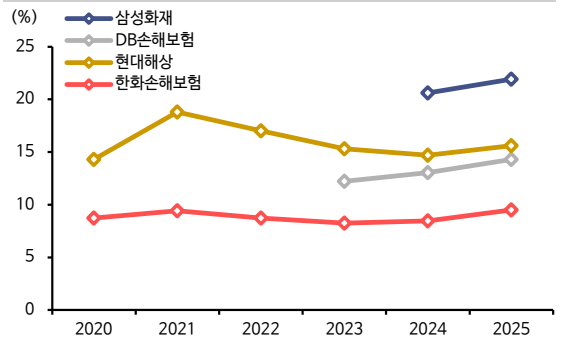
자료: 각 사, 신한투자증권

2세대 실손 비중 추이



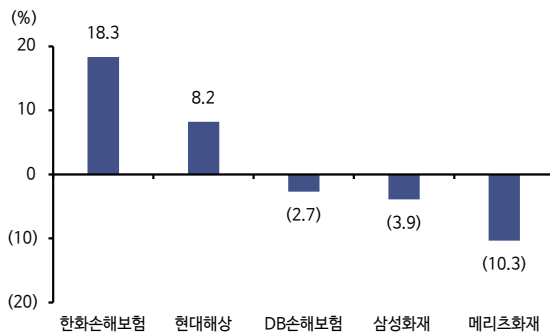
자료: 각 사, 신한투자증권

3세대 실손 비중 추이



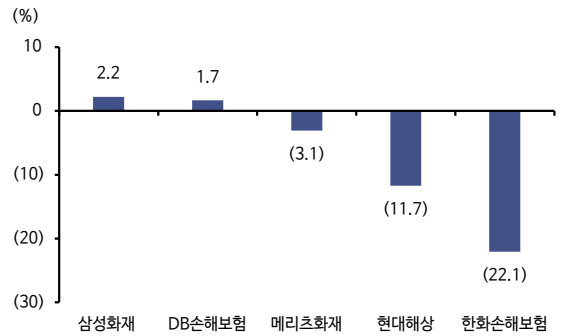
자료: 각 사, 신한투자증권

금리 100bp 상승 시 자본 민감도 분석



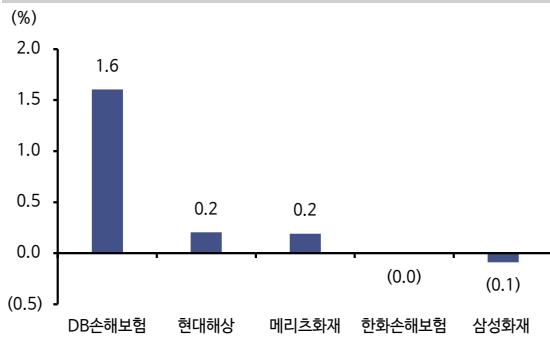
자료: 신한투자증권 추정

금리 100bp 하락 시 자본 민감도 분석



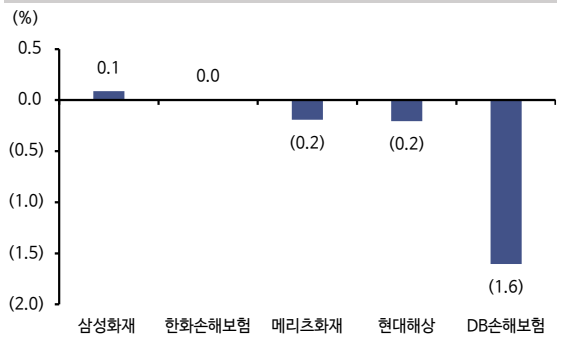
자료: 신한투자증권 추정

환율 100원/달러 상승 시 자본 민감도 분석



자료: 신한투자증권 추정

환율 100원/달러 하락 시 자본 민감도 분석



자료: 신한투자증권 추정

2Q26 실적 전망

(십억원, %)	2Q26F	1Q26	2Q25	% QoQ	% YoY	컨센서스	% Gap
보험손익	237.2	302.1	212.7	(21.5)	11.5		
투자손익	139.6	6.1	129.5	2,198.8	7.9		
영업이익	376.8	308.1	342.1	22.3	10.1	324.7	16.1
지배주주순이익	275.6	223.3	247.8	23.4	11.2	232.0	18.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

실적 전망 변경

(십억원, %)	변경전		변경후		% Change	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
보험손익	766.7	786.8	766.7	786.8	0.0	0.0
투자손익	372.7	419.5	372.7	419.5	0.0	0.0
영업이익	1,139.4	1,206.4	1,139.4	1,206.4	0.0	0.0
지배주주순이익	826.0	876.4	826.0	876.4	0.0	0.0

자료: 신한투자증권 추정

분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %, %p)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	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

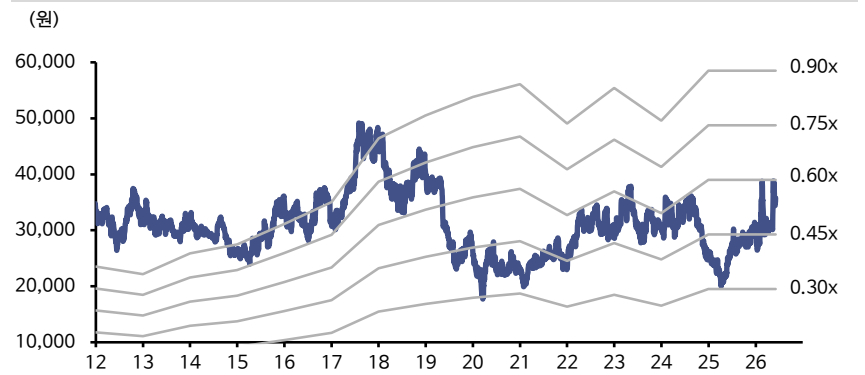
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

목표주가 산출 테이블

FAIR PRICE BASED ON PBR	현대해상
ROE (%)	15.3
Adj. Cost of capital (%)	18.7
Risk free rate (%)	4.3
Beta	0.6
Market return (%)	24.0
Adjustment (%)	-
Long-term growth (%)	-
Fair P/ B (x)	0.8
Discount/Premium	(10.0)
Adj. Fair P/B (x)	0.7
BPS (원)	69,435
Target Price (won)	45,000
Upside (%)	31.6

자료: 신한투자증권 추정

12개월 선행 PBR 밴드 차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권 추정

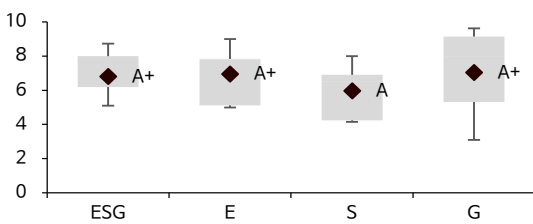
ESG Insight

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 중이나 자력으로 배당 재개 어려움

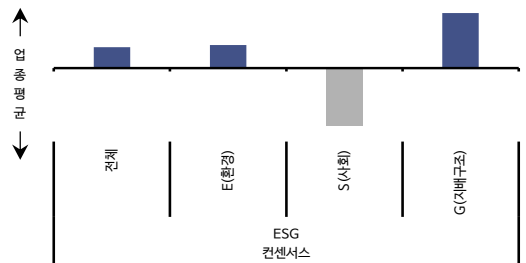
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차

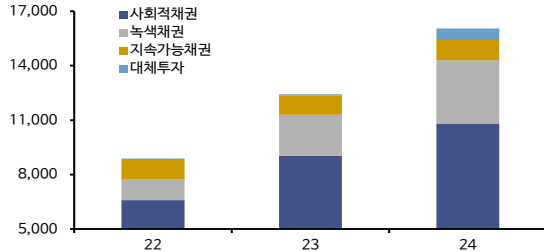


자료: 신한투자증권

Key Chart

ESG 투자현황

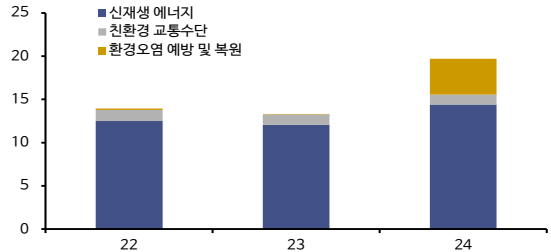
(억원)



자료: 신한투자증권

친환경 상품 보험료 실적

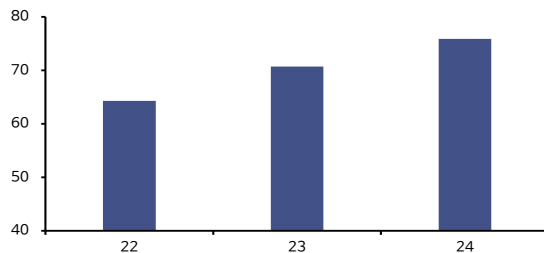
(십억원)



자료: 신한투자증권

마일리지 특약 가입률

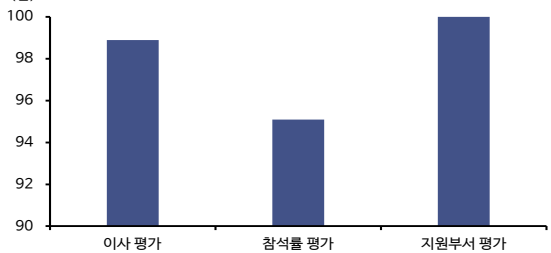
(%)



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
예실차	(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

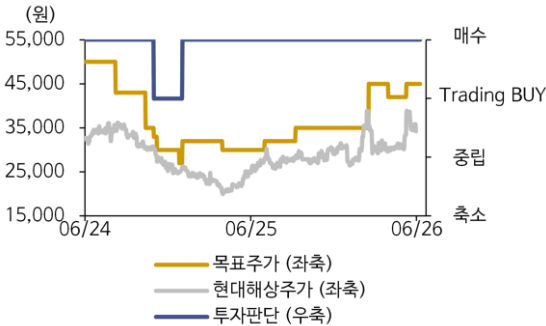
Valuation Indicator

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	3.5	3.3	2.7
PBR (배)	0.45	0.56	0.49	0.43	0.37
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 (₩)	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, 이지연)
- 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	목표	섹터
◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우	
◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%	◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우	
◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%	◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우	
◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하		

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 06월 05일 기준)

매수 (매수)	88.97%	Trading BUY (중립)	7.60%	중립 (중립)	3.42%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------