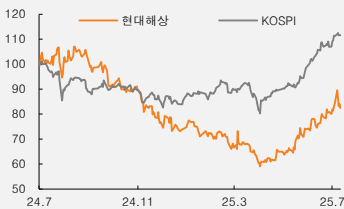


투자의견(유지)	<b>중립</b>
목표주가(상향)	<b>▲ 28,000원</b>
현재주가(25/7/18)	27,850원
상승여력	0.5%

영업이익(25F,십억원)	1,007
Consensus 영업이익(25F,십억원)	1,186
EPS 성장률(25F,%)	-30.5
MKT EPS 성장률(25F,%)	24.5
P/E(25F,x)	4.2
MKT P/E(25F,x)	11.7
KOSPI	3,188.07
시가총액(십억원)	2,490
발행주식수(백만주)	89
유동주식비율(%)	64.9
외국인 보유비중(%)	33.9
베타(12M) 일간수익률	0.74
52주 최저가(원)	19,960
52주 최고가(원)	36,150
(%)	1M 6M 12M
절대주가	10.1 9.6 -18.8
상대주가	2.6 -13.2 -28.1



[금융]  
정태준, CFA  
taejeon.jeong@miraeasset.com

# 현대해상

## 자본 확충 압박 완화

### 투자의견 중립 유지, 목표주가 28,000원으로 상향

현대해상에 대한 투자의견 중립을 유지하며, 목표주가는 기존 23,000원에서 28,000원으로 상향한다. 목표주가는 2025F 예상 BPS에 목표 P/B를 적용해 산출했다. 목표 P/B는 0.50배를 제시한다. 목표 P/B는 1) 최근 당국에서 자본적정성 관리 강화는 지속해나가되, 보험사들이 과도한 부담에 노출되지 않도록 적절한 시행 속도를 유지해나가겠다고 밝힘에 따라 자본 확충에 대한 부담이 완화되었다는 점, 2) 그럼에도 여전히 배당 재개를 기대할 수는 없다는 점을 반영했다. 투자의견은 상승 여력이 0.5%에 불과한만큼 중립을 유지한다.

### 1분기 기본자본비율 50% 하회

다만 동사는 급격한 자본 감소의 문제에서 여전히 벗어나지 못하고 있다. 지난 1분기 자본은 전분기대비 14.5% 감소했으며, 기본자본비율은 전분기대비 10.8%pt 하락한 46.7%를 기록했다. 자본 내 해약환급금 준비금 비중은 98.8%까지 상승했으며, 이는 해약환급금 준비금을 제외한 자본이 희박함을 의미한다. 따라서 당국에서 속도 조절에 대한 의지를 시사한 점은 충분히 긍정적으로 접근할만한 사안이라고 판단한다.

### 2분기 실적 전망

2분기 당기순이익은 컨센서스에 부합하는 2,608억원을 기록할 전망이다. 보험손익은 일반보험과 자동차보험 손해를 상승에도 불구하고, 보험금 예치차 손실 축소에 힘입어 전분기대비 증가할 것으로 예상된다. 투자손익 역시 FVPL 평가익 개선으로 전분기대비 증가할 전망이다. 신계약 CSM은 CSM 배수 상승에도 불구하고, 판매가 감소하며 전분기대비 소폭 증가할 것으로 예상된다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
보험손익 (십억원)	526	1,043	590	732	823
세전이익 (십억원)	1,022	1,395	1,007	1,151	1,242
순이익 (십억원)	806	1,031	725	836	905
EPS (원)	6,426	9,514	6,616	7,640	8,270
BPS (원)	77,222	60,491	56,541	61,981	68,272
P/E (배)	4.8	2.6	4.2	3.6	3.4
P/B (배)	0.40	0.41	0.49	0.45	0.41
ROE (%)	12.3	18.7	15.3	17.6	17.3
주주환원수익률 (%)	6.7	0.0	0.0	0.0	0.0
K-ICS 비율 (%)	173.2	157.0	156.1	152.7	150.4

주: K-IFRS 별도 기준, 순이익은 별도 당기순이익  
자료: 현대해상, 미래에셋증권 리서치센터

표 10. 목표주가 산출

(원, 배, %)

항목	값	비고
기존 목표주가	23,000	
2025F ROE	14.7	당사 추정치
수정 할인율	49.0	내재 할인율을 기준으로 당사 조정
목표 P/B	0.30	
2025F BPS	75,180	당사 추정치
신규 목표주가	28,000	
2025F ROE	15.3	당사 추정치
수정 할인율	30.5	내재 할인율을 기준으로 당사 조정
목표 P/B	0.50	
2025F BPS	56,541	당사 추정치
현재 주가	27,850	전일 종가 기준
상승여력	0.5	
투자의견	중립	상승여력 20% 미만

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 11. 분기별 실적 전망

(십억원)

	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
보험손익	176	206	166	42	1,043	590	732
CSM 상각	238	237	242	233	951	951	965
RA 해제	31	31	31	31	133	124	124
예실차	-103	-55	-52	-43	-212	-254	-201
기타	10	-7	-55	-179	171	-232	-155
투자손익	107	150	95	65	352	418	419
보험금융손익 제외	332	375	320	290	1,295	1,317	1,318
영업이익	283	356	261	107	1,395	1,007	1,151
영업외손익	-11	-11	-11	-11	-29	-42	-42
세전이익	272	346	250	96	1,366	965	1,109
법인세비용	69	85	61	24	336	239	272
순이익	203	261	189	73	1,031	725	836

자료: 미래에셋증권 리서치센터

현대해상 (001450)

손익계산서

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
보험손익	1,043	590	732	823
CSM 상각	951	951	965	1,010
RA 해제	133	124	124	124
예실차	-212	-254	-201	-201
기타	171	-232	-155	-110
투자손익	352	418	419	419
보험금융손익 제외	1,295	1,317	1,318	1,318
FVPL 평가익	-129	10	10	10
금융상품 처분익	-65	-2	0	0
영업이익	1,395	1,007	1,151	1,242
영업외손익	-29	-42	-42	-42
세전이익	1,366	965	1,109	1,199
법인세비용	336	239	272	295
법인세율	24.6	24.8	24.6	24.6
당기순이익	1,031	725	836	905

주요 투자지표

(배, %, 원, 십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
P/E	2.6	4.2	3.6	3.4
P/B	0.41	0.49	0.45	0.41
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS	9,514	6,616	7,640	8,270
BPS	60,491	56,541	61,981	68,272
DPS	0	0	0	0
ROE	18.7	15.3	17.6	17.3
ROA	2.25	1.47	1.61	1.67
K-ICS비율	157.0	156.1	152.7	150.4
지급여력금액	12,403	13,396	14,266	15,290
지급여력기준금액	7,900	8,579	9,341	10,169
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0
보통주 배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0
우선주 배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 현대해상, 미래에셋증권 리서치센터

재무상태표

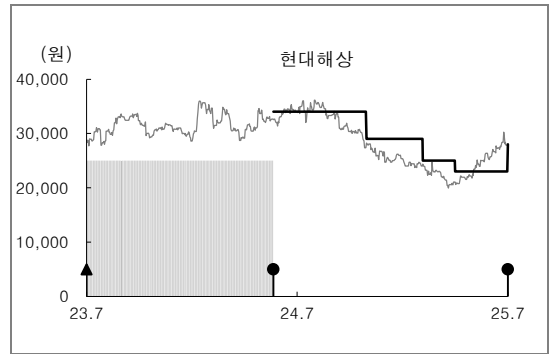
(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
자산	47,978	50,821	52,952	55,245
현금	2,119	1,277	1,331	1,388
금융자산	32,189	35,295	36,775	38,368
FVPL	8,453	9,256	9,644	10,062
FVOCI	22,671	24,941	25,987	27,113
AC	0	0	0	0
기타자산	13,670	14,249	14,846	15,489
부채	43,051	46,286	47,981	49,769
보험부채	34,802	37,660	39,355	41,143
BEL	20,913	22,845	24,115	25,397
CSM	8,248	9,079	9,513	10,032
RA	2,093	2,122	2,113	2,099
기타	3,548	3,615	3,615	3,615
기타부채	8,249	8,625	8,625	8,625
자본	4,927	4,535	4,971	5,476
자본금	45	45	45	45
자본잉여금	113	113	113	113
이익잉여금	7,391	8,117	8,953	9,858
해약환급금 준비금	4,018	4,600	5,200	5,800
자본조정	-68	-68	-68	-68
기타포괄손익누계액	-2,554	-3,672	-4,072	-4,472
신종자본증권	0	0	0	0

CSM 변화

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
기시	9,079	8,248	9,079	9,513
신계약	1,821	2,086	2,086	2,086
이자부리	319	292	292	292
조정	-2,038	-600	-979	-848
상각	-933	-947	-965	-1,010
기말	8,248	9,079	9,513	10,032

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
현대해상 (001450)				
2025.07.21	중립	28,000	-	-
2025.04.21	중립	23,000	7.62	31.52
2025.02.24	중립	25,000	-11.04	-1.00
2024.11.18	중립	29,000	-11.73	-3.10
2024.06.10	중립	34,000	-2.84	6.32
2023.03.30	분석 대상 제외		-	-



\* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(-), 목표주가(→), Not covered(■)

\* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

\* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.91%	5.59%	8.94%	0.56%

\* 2025년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.