

보험

현대해상 001450

2Q25 Review: 결국 시간이 해결

Aug 14 2025

BUY

유지

2025년 2분기 순이익(연결) 2,478억원, YoY 30.4%↓, QoQ 21.9%↑

TP 30,000 원

유지

Company Data

현재가(08/13)	26,150 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	36,150 원
52 주 최저가(보통주)	19,960 원
KOSPI (08/13)	3,224.37p
KOSDAQ (08/13)	814.10p
자본금	#N/A
시가총액	23,378 억원
발행주식수(보통주)	8,940 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	32.7 만주
평균거래대금(60 일)	87 억원
외국인지분(보통주)	34.94%
주요주주	
정몽윤 외 3 인	22.84%
국민연금공단	8.36%

현대해상의 2025년 2분기 당기순이익(별도기준)은 2,478억원으로 전년동기대비 30.4% 감소했으나, 전분기에 비해서는 21.9% 증가함. 이익이 전년동기대비 감소한 이유는 전 보증별 손익이 감소했기 때문이며, 전분기대비 증가한 이유는 장기 보험손익 개선과 투자손익 증가에 기인함.

2025년 2분기 현대해상의 보험손익은 2,127억원으로 전년동기대비 43.4% 감소했고, 전분기에 비해서는 20.9% 증가함. 전분기대비 이익이 증가한 이유는 장기 보험손익이 개선되었기 때문이며, 장기 보험손익은 1,841억원으로 전년동기대비 36.6% 감소했으나, 전분기에 비해서는 61.1% 증가함. 자동차 보험손익은 9.1억원으로 전년동기 및 전분기대비 각각 97.7%, 94.2% 감소했는데, 누적된 요율 인하 영향과 사고 건수당 보험금이 증가했기 때문. 일반 보험손익도 276억원으로 전년동기 및 전분기대비 각각 39.5%, 39.8% 감소세를 시현했는데, 2분기 대형 재물 고액 사고가 2건이나 발생했기 때문. 2분기 투자손익은 1,295억원으로 전년동기 및 전분기대비 각각 35.0%, 21.0% 증가함. 비록 투자손익은 증가했지만 전체 투자이익률은 2.69%로 전년동기대비 22bp 하락세를 시현함.

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-7.8	10.3	-26.6
상대주가	-9.2	-11.6	-40.4

2025년 2분기 현대해상의 CSM은 9조3,764억원으로 전년말대비 13.7% 늘어나면서 견조한 증가세를 시현함. 현대해상의 2025년 6월말 지급여력비율(K-ICS)은 170.0%(경과조치 후)으로 전년말대비 13.0%p 상승세 시현.

투자 의견 매수, 목표주가 30,000원 유지

현대해상에 대해 투자 의견 매수를 유지하며, 목표주가도 30,000원을 유지함. 2025년 상반기보다는 하반기 실적 개선이 기대하는 가운데, 수익성 중심의 자본관리 강화 노력이 점차 가시화되고 있다는 점, 장기 및 일반 보험손익 회복을 통한 이익 상승을 기대함. 향후 제도 변경 및 개선안 등이 도입될 경우, Valuation 매력 부각은 가장 높을 것으로 예상됨.

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E	2027.12E
보험손익	526.6	1,043.1	824.5	878.4	747.2
투자손익	450.8	352.1	387.0	491.8	524.6
영업이익	977.4	1,395.2	1,211.5	1,370.2	1,271.8
당기순이익	772.3	1,030.7	891.4	1,020.9	941.0
증가율 (YoY, %)		33.4	-13.5	14.5	-7.8
PER (배)	3.2	1.9	2.4	2.1	2.2
PBR (배)	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3
ROA (%)	12.6	18.7	17.6	17.9	14.1
ROE (%)	-0.1	-0.1	1.4	2.0	1.9
DPS (원, 보통주)	2,063	0	0	0	0
배당수익률 (% 보통주)	6.7	0.0	0.0	0.0	0.0



[은행/증권/보험] 김지영

3771- 9735,

jykim79@iprovest.com

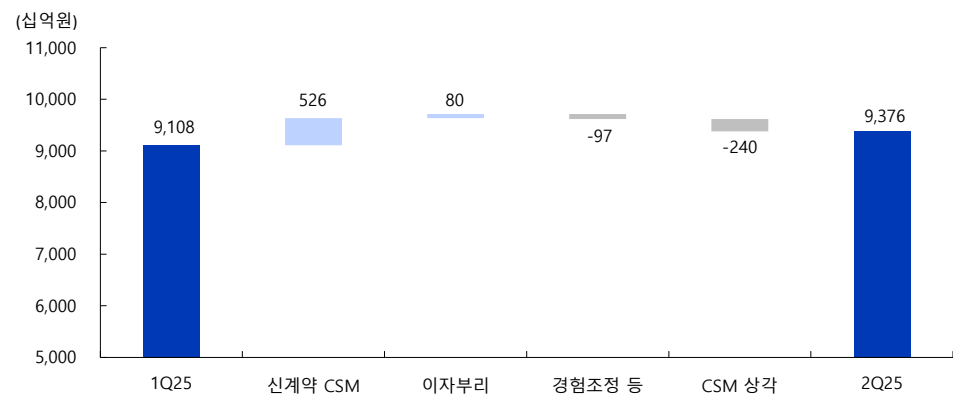
[도표 1] 현대해상 2025년 2분기 실적 현황

(단위: 십억원, %)

	2Q25	2Q24	YoY	1Q25	QoQ
보험손익	212.7	375.9	-43.4	175.9	20.9
보험수익	3,508.3	3,393.6	3.4	3,432.6	2.2
일반모형/변동수수료접근법	1,987.2	1,843.4	7.8	1,929.1	3.0
보험료배분접근법	1,521.1	1,550.2	-1.9	1,503.5	1.2
보험서비스비용	3,300.1	2,845.2	16.0	3,068.6	7.5
일반모형/변동수수료접근법	1,784.3	1,539.7	15.9	1,792.5	-0.5
보험료배분접근법	1,515.8	1,305.5	16.1	1,276.1	18.8
재보험수익	313.8	86.0	264.8	93.9	234.2
일반모형	2.1	3.0	-29.8	0.1	3,952.1
보험료배분접근법	311.7	83.0	275.5	93.9	232.1
재보험서비스비용	284.1	245.3	15.8	259.0	9.7
일반모형	7.2	4.9	47.8	7.2	0.3
보험료배분접근법	276.8	240.4	15.1	251.8	9.9
기타사업비용	25.3	13.1	92.8	23.0	10.0
투자손익	129.5	95.9	35.0	107.0	21.0
투자수익	1,053.5	761.5	38.3	676.4	55.8
투자비용	924.0	665.6	38.8	569.4	62.3
영업이익	342.1	471.8	-27.5	282.9	20.9
영업외손익	-9.5	-5.8	NA	-10.6	적지
세전이익	332.6	466.0	-28.6	272.3	22.2
법인세비용	84.8	110.3	-23.1	69.1	22.8
당기순이익	247.8	355.7	-30.4	203.2	21.9

자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 현대해상 CSM 변화 추이



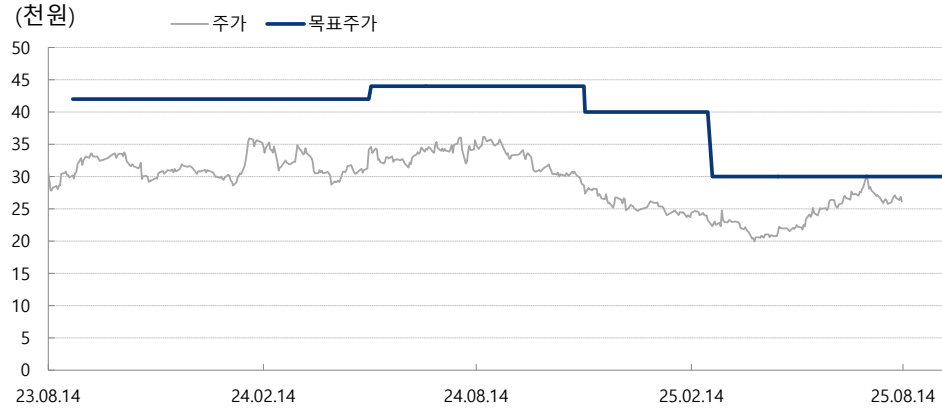
자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[현대해상 001450]

Income Statement					Balance Sheet				
(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F	(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
보험손익	1,043.1	824.5	878.4	747.2	자산총계	47,977.7	49,718.1	51,242.9	53,062.7
장기	865.3	715.1	803.5	679.2	운용자산	45,787.1	47,400.1	48,837.6	50,569.0
CSM 상각	932.8	940.3	841.9	714.9	비운용자산	2,167.9	2,293.6	2,380.8	2,469.3
RA 변동	132.5	129.0	134.8	140.4	특별계정자산	22.6	24.4	24.4	24.4
예실차	(212.4)	(336.7)	(340.2)	(343.2)	부채총계	43,050.5	44,540.8	45,044.7	45,923.6
기타	(28.8)	168.0	167.0	167.1	책임준비금	38,301.5	39,711.3	40,160.6	40,944.2
자동차	19.2	(23.1)	(42.9)	(50.6)	보험계약부채	34,801.9	35,997.7	35,399.7	34,921.4
일반	158.6	132.5	117.8	118.5	BAA: 일반모형	31,311.6	32,542.3	32,001.7	31,569.3
투자손익	352.1	387.0	491.8	524.6	BEL	20,913.0	21,395.9	22,044.8	22,826.3
운용손익	1,208.4	1,247.2	1,322.1	1,345.3	RA	2,093.1	2,178.2	2,267.3	2,360.2
보험금융손익	(856.4)	(860.3)	(830.3)	(820.7)	CSM	8,305.5	8,968.2	7,689.6	6,382.8
영업이익	1,395.2	1,211.5	1,370.2	1,271.8	PAA: 보험료배분접근법적용	3,490.3	3,455.4	3,398.0	3,352.1
영업외손익	(28.7)	(40.0)	(39.6)	(39.6)	특별계정부채	21.7	24.6	24.6	24.6
세전이익	1,366.4	1,171.5	1,330.6	1,232.2	자본총계	4,927.1	5,177.3	6,198.2	7,139.2
법인세비용	335.8	280.1	309.7	291.2	자본금	44.7	44.7	44.7	44.7
당기순이익	1,030.7	891.4	1,020.9	941.0	자본잉여금	113.2	113.2	113.2	113.2
증가율(YoY)					신종자본증권	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	33.4	-13.5	14.5	-7.8	이익잉여금	7,391.4	8,282.8	9,303.6	10,244.6
운용자산	10.3	3.5	3.0	3.5	자본조정	(67.7)	(67.7)	(67.7)	(67.7)
자본총계	-19.5	5.1	19.7	15.2	기타포괄손익누계액	(2,554.4)	(3,195.6)	(3,195.6)	(3,195.6)
CSM Movement					Key Financial Data				
(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F	(단위:%, 원, 배)	2024	2025F	2026F	2027F
기초 CSM	9,321.4	9,499.6	8,026.8	6,700.9	EPS (원)	12,892	11,149	12,769	11,770
신계약 CSM	1,821.0	1,848.1	1,536.3	1,487.2	BPS (원)	61,627	64,756	77,525	89,295
이자부리	319.2	294.1	249.1	206.7	PER (배)	1.9	2.4	2.1	2.2
CSM 조정	(2,038.2)	(481.4)	(2,222.0)	(2,285.8)	PBR (배)	0.40	0.41	0.34	0.30
CSM 상각	(932.8)	(940.3)	(841.9)	(714.9)	ROA (%)	-0.1	1.4	2.0	1.9
신계약 CSM 상각	(32.0)	(32.9)	(28.9)	(28.0)	ROE (%)	18.7	17.6	17.9	14.1
보유계약 CSM 상각	(900.8)	(907.4)	(813.0)	(686.9)	배당성향 (% 보통주)	16.5	16.5	16.5	16.5
기말 CSM	8,247.7	8,968.2	7,689.6	6,382.8	DPS (원, 보통주)	0	0	0	0
CSM 가치배수	14.1	16.4	14.1	13.6	배당수익률 (% 보통주)	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: Company data, 교보증권 리서치센터

현대해상 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율 평균 최고/최저	일자	투자의견	목표주가	괴리율 평균 최고/최저
2020-10-20	매수	33,000		2022-08-16	매수	45,000	(30.14) (23.22)
2020-12-14	매수	33,000		2022-11-21	매수	42,000	(27.84) (23.21)
2021-01-12	매수	33,000		2023-02-23	매수	42,000	(22.71) (9.76)
2021-03-24	매수	33,000		2023-09-04	매수	42,000	(23.57) (19.64)
2021-04-20	매수	33,000		2023-11-10	매수	42,000	(25.65) (19.64)
2021-05-17	매수	33,000		2024-01-30	매수	42,000	(24.59) (14.40)
2021-08-24	매수	35,000		2024-05-16	매수	44,000	(23.47) (18.07)
2021-11-15	매수	35,000		2024-08-16	매수	44,000	(24.86) (17.84)
2022-02-28	매수	38,000		2024-11-15	매수	40,000	(36.22) (29.38)
2022-04-19	매수	38,000		2025-03-04	매수	30,000	(19.29) 0.83
2022-05-13	매수	40,000		2025-08-14	매수	30,000	

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 기준일자_2025.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.9	3.4	0.7	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자가간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수의 예상되거나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하