기업브리프

키움증권
2026.11.16

Outperform (Maintain)
목표주가: 42,000 원
주가(11/13): 36,200 원

시가총액: 30,860 억원



보험/증권 Analyst 안영준
yj.ahn@kiwoom.com

Stock Data

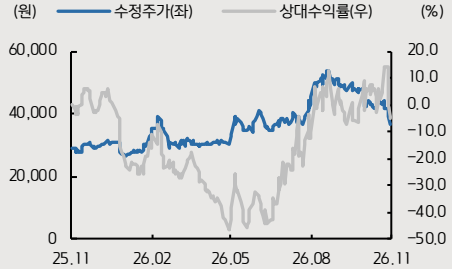
KOSPI		5,290.53pt
시가총액		30,860 억 원
52 주 주가동향	최고가	최저가
	53,500 원	26,450 원
최고/최저가대비 등락율	-32.34%	36.86%
수익률	절대	상대
1M	-14.8%	-4.0%
6M	-6.8%	-25.4%
1Y	24.8%	39.8%

Company Data

발행주식수	89,400 천주
일평균 거래량(3M)	443 천주
외국인 지분율	41.29%
배당수익률(25E)	0.0%
BPS(25E)	67,098 원
주요 주주	정몽윤 외 14 인 23.98%

(십억원, 배)	2025	2026F	2027E
보험이익	396.1	1,075.7	1,201.2
투자이익	364.6	119.4	304.1
영업이익	760.7	1,195.1	1,505.4
세전이익	694.3	1,164.2	1,505.4
당기순이익	561.1	891.9	1,129.0
ROE	11.4	16.4	17.0
ROA	1.1	1.8	2.3
EPS	6,276	9,977	12,629
BPS	54,625	67,098	81,147
PER	4.9	3.6	2.9
PBR	0.6	0.5	0.4
DPS	0	0	0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0

Price Trend



현대해상 (001450)

3Q26 Re: 하나씩 개선 중

- 3Q26 순이익 -10% (YoY), 시장 기대치 하화
- 보험금예실차와 일반/자동차 개선으로로 양호한 보험이익 vs. 투자손익
- 보험손익 안정화 및 CSM 성장세는 긍정적이나, 전체 실적 안정화와 규제 완화를 기대해야 하는 시점

>>> 3Q26 순이익 -10% (YoY), 기대치 하회

2026 년 3 분기 순이익은 전년동기대비 10% 감소한 1,657 억원을 기록했다. 보험손익은 자동차보험손익 개선과 일반보험손익 성장 등에 힘입어 양호한 모습이었으나, 투자손익이 적자전환하며 시장 기대치를 하회하는 실적을 기록했다.

>>> 보험이익 개선 vs. 적자를 기록한 투자손익

현대해상의 3 분기 보험이익은 63% (YoY) 증가했는데, 안정적인 CSM 상각액과 더불어 보험금예실차 개선 및 자동차/일반보험손익 적자폭 축소 등의 영향이다. 보험금예실차는 전년 -905 억원에서 이번 분기 -478 억원으로 개선되었는데, 관리급여 도입의 영향이 약 월 40 억원 규모로 긍정적으로 반영된 영향이다. 자동차보험손익은 사고 발생률 감소의 영향으로 적자폭이 축소되었으며(3Q26 -131 억원 vs. 3Q25 -553 억원), 일반보험손익은 외형 성장 지속과 더불어 손해액이 소폭 감소하면서 86% (YoY) 증가했다. 투자이익은 전년동기대비 적자전환하며 -278 억원을 기록했는데, 금융시장 변동성이 급격히 확대되며 보유한 대체투자자산 및 채권 등의 평가손실이 반영된 영향이다.

신계약 CSM 은 전년동기대비 7% 감소한 4,773 억원이었는데, 물량과 수익성 모두 소폭 축소되었으나 상대적으로 높은 CSM 배수가 유지되고 있다. CSM 잔액은 전년말대비 2.8% 증가한 10 조 1,700 억원을 기록했는데, 올해 꾸준한 성장세가 유지되고 있다는 점은 긍정적이다. 3 분기말 예상 K-ICS 비율은 전분기말대비 1.3%p 상승한 210.3%이다.

>>> 전체 실적 안정화와 규제 완화 기대

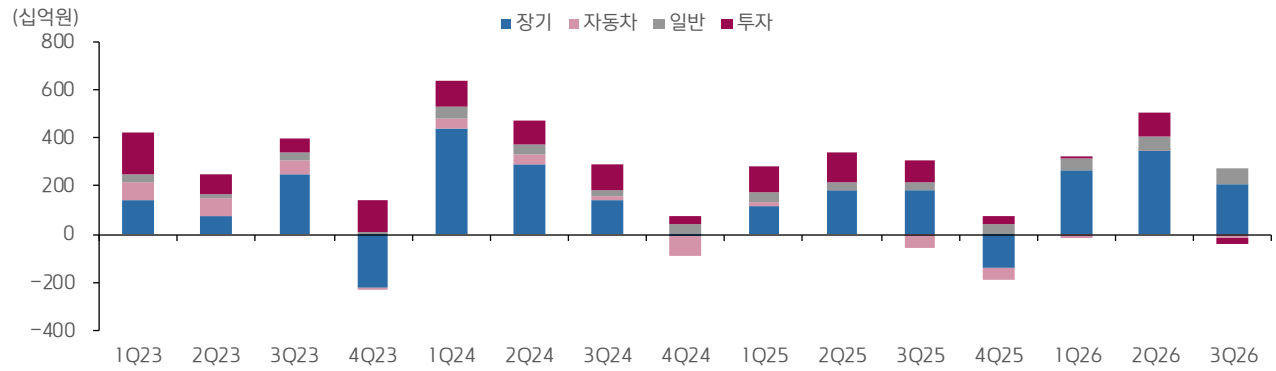
투자의견 Outperform 과 목표주가 42,000 원을 유지한다. 보험금예실차가 개선되고 있고 관리급여 도입의 영향이 긍정적으로 나타나고 있다는 점은 긍정적이나, 전체적인 실적 안정화 및 배당가능이익 확보가 이루어져야 하는 상황이다.

현대해상 분기실적 추이

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	2025	2026E
보험이익	175.9	212.7	161.4	(153.9)	302.1	403.7	263.2	106.7	396.1	1,075.7
(YoY)	-67%	-43%	-11%	적지	72%	90%	63%	흑전	-62%	172%
일반/VFA	114.3	184.1	181.5	(141.9)	265.9	348.0	211.0	86.4	338.1	911.2
CSM 상각	234.2	239.6	245.7	231.5	237.8	257.2	264.0	271.4	950.9	1,030.4
RA 해제	30.8	32.8	36.5	36.0	37.9	42.4	47.3	46.9	136.2	174.4
예실차	(103.3)	(41.4)	(67.7)	(93.7)	(75.3)	(18.7)	(48.4)	(93.1)	(306.1)	(235.4)
보험금예실차	(104.8)	(39.3)	(90.5)	(115.2)	(72.5)	(5.6)	(47.8)	(90.8)	(349.8)	(216.6)
사업비예실차	1.5	(2.1)	22.9	21.4	(2.8)	(13.0)	(0.6)	(2.3)	43.7	(18.8)
기타	(47.4)	(46.8)	(33.1)	(315.7)	65.4	67.1	(51.9)	(138.8)	(442.9)	(58.2)
PAA	61.6	28.5	(20.1)	(12.0)	36.2	55.7	52.2	20.3	58.0	164.5
자동차보험손익	15.7	0.9	(55.3)	(52.1)	(14.0)	3.8	(13.1)	(50.0)	(90.8)	(73.4)
일반보험손익	45.9	27.6	35.2	40.1	50.2	52.0	65.3	70.3	148.8	237.9
투자이익	107.0	129.5	89.4	38.8	6.1	99.7	(27.8)	41.4	364.6	119.4
(YoY)	-1%	35%	-18%	0%	-94%	-23%	적전	7%	4%	-67%
보험금융손익	(210.0)	(186.9)	(202.1)	(289.0)	(227.4)	(235.6)	(213.9)	(215.0)	(888.1)	(891.8)
투자서비스손익	317.0	316.4	291.5	293.5	233.5	335.3	186.1	256.4	1,218.4	1,011.2
영업이익	282.9	342.1	250.8	(115.1)	308.1	503.4	235.4	148.1	760.7	1,195.1
(YoY)	-56%	-27%	-14%	적지	9%	47%	-6%	흑전	-45%	57%
영업외손익	(10.6)	(9.5)	(6.0)	(5.9)	(8.9)	(10.5)	(11.5)	0.0	(32.1)	(30.8)
세전이익	272.3	332.6	244.8	(155.4)	299.3	492.9	223.9	148.1	694.3	1,164.2
법인세비용	69.1	84.8	61.6	(82.3)	76.0	101.1	58.2	37.0	133.2	272.3
당기순이익	203.2	247.8	183.2	(73.0)	223.3	391.8	165.7	111.1	561.1	891.9
(YoY)	-57%	-30%	-14%	적지	10%	58%	-10%	흑전	-46%	59%

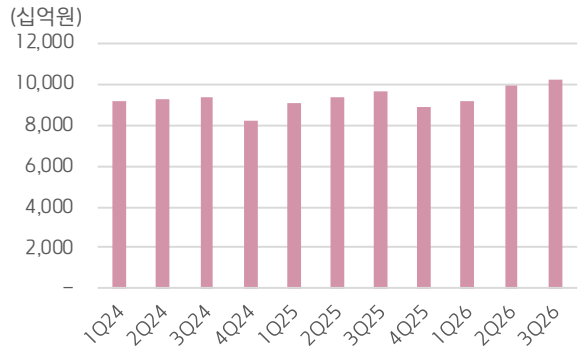
자료: 현대해상, 키움증권 리서치센터

현대해상의 부문별 이익 추이



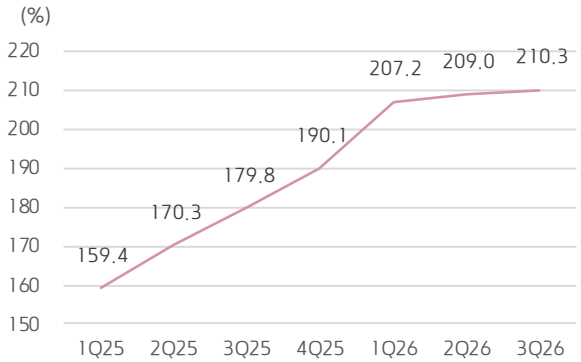
자료: 현대해상, 키움증권 리서치센터.

CSM 기말 잔액 추이



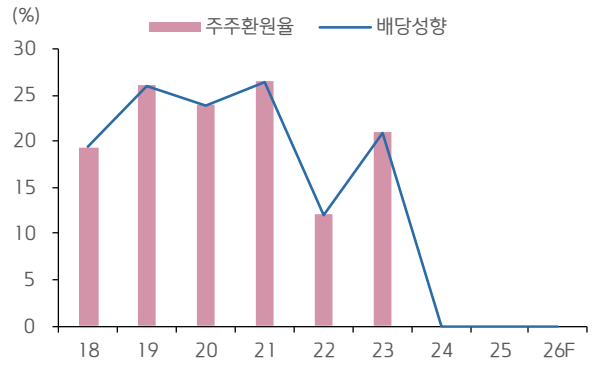
자료: 현대해상, 키움증권 리서치센터.

K-ICS 비율 추이



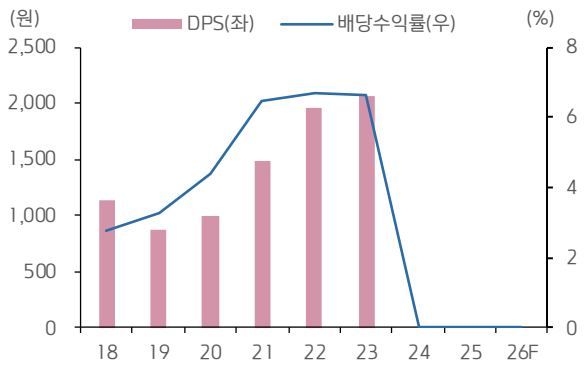
자료: 현대해상, 키움증권 리서치센터.

주주환원율과 배당성향



자료: 현대해상, 키움증권 리서치센터.

DPS 와 배당수익률



자료: 현대해상, 키움증권 리서치센터.

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

12 월 결산	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
보험이익		526.5	1,043.1	1,196.1	1,391.5
일반/VFA		248.8	865.3	980.8	1,289.9
CSM 상각		872.9	932.8	1,035.1	1,215.3
RA 해제		130.0	132.5	124.6	125.0
예실차		(205.7)	(212.4)	(148.6)	(0.5)
보험금예실차		(194.6)	(188.3)	(192.6)	(55.3)
사업비예실차		(11.1)	(24.1)	44.0	54.8
기타		(548.4)	12.4	(30.3)	(49.8)
PAA		277.7	177.8	215.3	101.6
자동차보험손익		201.2	19.2	(35.4)	(56.0)
일반보험손익		76.4	158.6	250.6	157.6
투자이익		450.8	352.1	403.2	422.7
보험금융손익		(828.3)	(856.4)	(846.5)	(863.5)
투자서비스손익		1,279.1	1,208.4	1,249.7	1,286.2
영업이익		977.3	1,395.2	1,599.3	1,814.2
영업외손익		(24.4)	(28.7)	(10.6)	0.0
세전이익		952.9	1,366.4	1,588.7	1,814.2
법인세비용		180.6	335.8	398.2	453.5
당기순이익		772.3	1,030.7	1,190.5	1,360.6
CSM Movement					
기시		8,319	9,079	8,248	10,094
신계약		357	496	499	514
이자부리		70	83	86	100
상각		237	216	276	320
조정		(21)	1,436	(73)	(86)
기말		9,079	8,248	10,094	11,646
CSM 증감 (YoY, %)		9	(9)	22	15
순증액		759	(831)	1,846	1,552
K-ICS 비율		173.2	155.8	159.4	164.7
지급여력금액		12,074	11,984	12,416	13,379.5
지급여력기준금액		6,972	7,442	7,790	8,123.2

재무상태표 (단위: 십억원)

12 월 결산	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
자산총계		43,758	47,978	46,517	48,816
운용자산		41,500	45,787	44,438	46,634
FVPL		8,130	8,453	8,346	8,584
FVOCI		19,515	22,671	22,967	24,295
AC		0	0	0	0
대출채권		10,397	10,246	10,484	10,526
부동산		1,092	1,234	1,154	1,211
비운용자산		2,241	2,168	2,079	2,182
부채총계		37,641	43,051	42,297	43,781
책임준비금		34,817	38,302	37,743	39,332
보험계약부채		31,527	34,802	37,743	39,332
잔여보장요소		27,226	30,166	33,171	34,796
최선추정		12,970	16,462	17,469	17,469
위험조정		1,586	1,908	1,940	1,940
보험계약마진		9,142	8,305	10,150	11,702
보험료배분접근법		3,527	3,490	3,612	3,684
발생사고요소		4,301	4,636	4,572	4,536
최선추정		4,134	4,451	4,391	4,356
위험조정		167	185	181	180
재보험계약부채		0	0	0	0
투자계약부채		3,290	3,500	3,486	3,489
기타부채		2,825	4,749	4,553	4,449
자본총계		6,117	4,927	4,220	5,035
자본금		45	45	45	45
자본잉여금		113	113	113	113
신종자본증권		0	0	0	0
이익잉여금		6,526	7,391	8,237	9,193
해약환급금준비금		3,422	4,018	4,508	5,024
자본조정		(69)	(68)	(68)	(68)
기타포괄손익누계액		(498)	(2,554)	(4,107)	(4,247)
비지배지분		0	0	0	0

투자지표 (I)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
운용자산 비중 (%)					
FVPL		19.6	18.5	18.1	17.7
FVOCI		47.0	49.5	49.9	50.3
AC		0.0	0.0	0.0	0.0
대출채권		25.1	22.4	25.3	26.1
부동산		2.6	2.7	2.7	2.7
주요비율 (%, 배)					
ROA		0.5	2.2	2.5	2.9
ROE		9.9	18.7	26.0	29.4
P/E		3.6	1.9	1.7	1.5
P/B		0.45	0.40	0.47	0.39

투자지표 (II)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주주환원지표					
DPS (원)		2,063	0	0	0
증가율(YoY, %)					
배당성향 (%)		20.1	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)		6.7	0.0	0.0	0.0
현금배당액 (십억원)		161.8	0.0	0.0	0.0
자기주식수 (천주)		10,986	10,986	10,986	10,986
발행주식수 (천주)		89,400	89,400	89,400	89,400
자기주식 비중 (%)		12.3	12.3	12.3	12.3
자기주식 소각액		0	0	0	0
총주주환원율 (%)		20.1	0.0	0.0	0.0

자료: 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 11월 13일 현재 '현대해상(001450)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

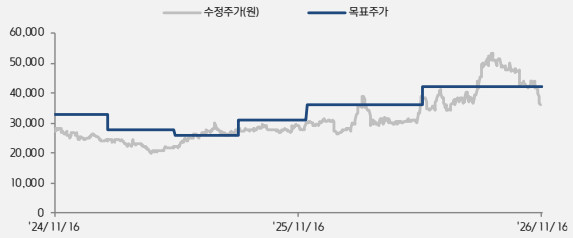
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2 개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상시점	괴리율(%)	
					평균주가대비	최고주가대비
현대해상 (001450)	2024-11-15	Outperform (Maintain)	33,000 원	6 개월	-20.64	-14.39
	2025-02-03	Outperform (Maintain)	28,000 원	6 개월	-19.23	-11.61
	2025-05-15	Outperform (Maintain)	26,000 원	6 개월	0.04	16.35
	2025-08-18	Outperform (Maintain)	31,000 원	6 개월	-9.46	-2.74
	2025-11-28	Outperform (Maintain)	36,000 원	6 개월	-14.54	7.92
	2026-05-21	Outperform (Maintain)	42,000 원	6 개월	0.91	27.38
	2026-11-16	Outperform (Maintain)	42,000 원	6 개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가추이(2 개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6 개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6 개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2025/10/01~2026/09/30)

매수	중립	매도
97.09%	2.43%	0.48%