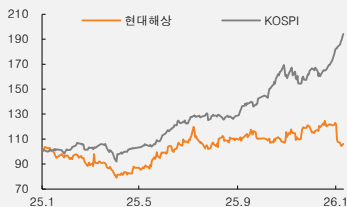


투자의견(유지)	중립
목표주가(하향)	▼ 27,000원
현재주가(26/1/16)	26,800원
상승여력	0.7%

영업이익(25F,십억원)	779
Consensus 영업이익(25F,십억원)	987
EPS 성장률(25F,%)	-48.9
MKT EPS 성장률(25F,%)	35.0
P/E(25F,x)	4.6
MKT P/E(25F,x)	16.5
KOSPI	4,840.74
시가총액(십억원)	2,396
발행주식수(백만주)	89
유동주식비율(%)	64.9
외국인 보유비중(%)	35.0
베타(12M) 일간수익률	-0.01
52주 최저가(원)	19,960
52주 최고가(원)	31,450

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-8.8	-4.6	3.1
상대주가	-24.7	-37.2	-46.2



[금융]

정태준, CFA

taejeon.jeong@miraeasset.com

현대해상

부진한 실적 예상

투자의견 중립 유지, 목표주가 27,000원으로 하향

현대해상에 대한 투자의견 중립을 유지하며, 목표주가는 기존 28,000원에서 27,000원으로 하향한다. 목표주가는 2026F 예상 BPS에 목표 P/B 0.40배를 적용해 산출했다. 목표 P/B를 기존 0.50배에서 0.40배로 하향한 것은 향후 손해율 실무 표준안 도입 시 업계 전반적으로 대규모 CSM 조정이 발생할 가능성을 반영했기 때문이다. 상승여력은 0.7%로, 투자의견 중립을 유지한다.

4분기 실적 컨센서스 하회 예상

동사의 4분기 순손실은 1,033억원에 달하며 컨센서스 694원 이익을 크게 하회할 전망이다. 급격한 실적 악화는 1) 3세대와 4세대 실손보험의 손해율이 크게 상승함에 따라 손실부담계약 비용이 급증할 전망이다 가운데, 2) 4분기에도 의료 정상화에 따른 예상치 손실이 이어질 전망이며, 3) 자동차보험 손해율도 추가 상승할 것으로 예상하기 때문이다.

분기말 CSM 잔액 역시 전분기대비 크게 감소할 전망이다. 신계약 CSM은 12월 업계 전반에 걸친 운전자보험 절판에 따른 배수 하락으로 전분기대비 감소할 것으로 예상된다. 이에 더불어 1, 2세대 실손보험 손해율 상승과 교육세율 인상 영향 등을 반영해 CSM 조정 역시 조 단위로 반영될 전망이다. 그럼에도 2024년 CSM이 전년대비 감소했던만큼, 2025년 CSM 증가율은 8.8를 기록할 것으로 예상된다.

배당은 여전히 난망

당국이 해약환급금 준비금 적립율에 대한 추가 인하를 발표하지 않은만큼, 배당은 여전히 어려울 전망이다. 해약환급금 준비금은 원가부채보다 시가부채를 적게 적립하는 현상으로 인해 발생할 수 있는, 잠재적인 금융 소비자의 피해를 방지하기 위해 존재하는 제도인만큼, 적립율이 쉽게 하락하기는 어려울 것으로 예상된다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
보험손익 (십억원)	526	1,043	364	503	688
세전이익 (십억원)	1,022	1,395	779	870	1,055
순이익 (십억원)	806	1,031	531	599	753
EPS (원)	10,220	13,033	6,659	7,524	9,489
BPS (원)	78,010	62,835	59,959	67,594	77,194
P/E (배)	3.0	1.9	4.0	3.6	2.8
P/B (배)	0.40	0.39	0.45	0.40	0.35
ROE (%)	12.3	18.7	11.0	12.0	13.3
주주환원수익률 (%)	6.7	0.0	0.0	0.0	0.0
K-ICS 비율 (%)	173.2	157.0	189.2	181.2	174.7

주: K-IFRS 별도 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 현대해상, 미래에셋증권 리서치센터

표 5. 목표주가 산출

(원, 배, %)

항목	값	비고
기존 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
신규 목표주가	27,000	
2026F ROE	12.0	당사 추정치
수정 할인율	30.0	내재 할인율을 기준으로 당사 조정
목표 P/B	0.40	
2026F BPS	67,594	당사 추정치
현재 주가	26,800	전일 종가 기준
상승여력	0.7	
투자의견	중립	상승여력 20% 미만

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 6. 분기별 실적 전망

(십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2024	2025F	2026F
보험손익	176	213	161	-186	1,043	364	503
CSM 상각	238	243	249	229	951	959	956
RA 해제	31	33	37	37	133	138	149
예실차	-103	-41	-40	-119	-212	-304	-278
기타	10	-22	-84	-334	171	-430	-324
투자손익	107	129	89	89	352	415	367
보험금융손익 제외	332	334	302	291	1,295	1,259	1,176
영업이익	283	342	251	-97	1,395	779	870
영업외손익	-11	-10	-6	-6	-29	-32	-24
세전이익	272	333	245	-103	1,366	746	846
법인세비용	69	85	62	0	336	216	247
순이익	203	248	183	-103	1,031	531	599

자료: 미래에셋증권 리서치센터

현대해상 (001450)

손익계산서

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
보험손익	1,043	364	503	688
CSM 상각	951	959	956	964
RA 해제	133	138	149	149
예실차	-212	-304	-278	-132
기타	171	-430	-324	-294
투자손익	352	415	367	367
보험금융손익 제외	1,295	1,259	1,176	1,176
FVPL 평가익	-129	-14	-14	-14
금융상품 처분익	-65	-270	0	0
영업이익	1,395	779	870	1,055
영업외손익	-29	-32	-24	-24
세전이익	1,366	746	846	1,031
법인세비용	336	216	247	278
법인세율	24.6	28.9	29.2	27.0
당기순이익	1,031	531	599	753

주요 투자지표

(배, %, 원, 십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
P/E	1.9	4.0	3.6	2.8
P/B	0.39	0.45	0.40	0.35
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS	13,033	6,659	7,524	9,489
BPS	62,835	59,959	67,594	77,194
DPS	0	0	0	0
ROE	18.7	11.0	12.0	13.3
ROA	2.25	1.09	1.19	1.44
K-ICS비율	157.0	189.2	181.2	174.7
지급여력금액	12,403	15,173	15,861	16,694
지급여력기준금액	7,900	8,019	8,753	9,557
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

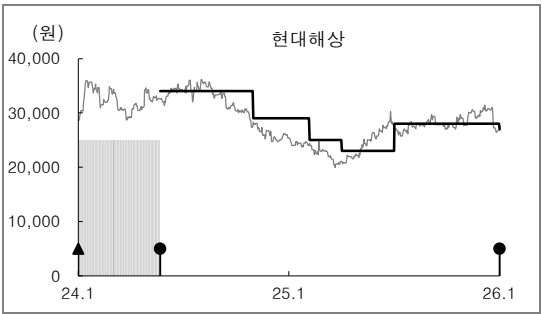
(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
자산	47,978	49,477	51,320	53,326
현금	2,119	1,240	1,286	1,336
금융자산	32,189	35,156	36,465	37,891
FVPL	8,453	9,057	9,395	9,762
FVOCI	22,671	25,330	26,273	27,300
AC	0	0	0	0
기타자산	13,670	13,082	13,569	14,100
부채	43,051	44,775	46,019	47,273
보험부채	34,802	35,911	37,155	38,409
BEL	20,913	21,283	22,473	23,686
CSM	8,248	8,972	9,061	9,141
RA	2,093	2,114	2,080	2,040
기타	3,548	3,542	3,542	3,542
기타부채	8,249	8,865	8,865	8,865
자본	4,927	4,702	5,300	6,053
자본금	45	45	45	45
자본잉여금	113	113	113	113
이익잉여금	7,391	7,922	8,521	9,274
해약환급금 준비금	4,018	4,472	5,442	5,839
자본조정	-68	-68	-68	-68
기타포괄손익누계액	-2,554	-3,311	-3,311	-3,311
신종자본증권	0	0	0	0

CSM 변화

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
기시	9,079	8,248	8,972	9,061
신계약	1,821	2,009	2,009	2,009
이자부리	319	314	323	323
조정	-2,038	-651	-1,287	-1,287
상각	-933	-948	-956	-964
기말	8,248	8,972	9,061	9,141

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
현대해상 (001450)				
2026.01.19	중립	27,000	-	-
2025.07.21	중립	28,000	0.98	12.32
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 악화

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
79.76%	1.19%	19.05%	0%

* 2025년 12월 31일 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.