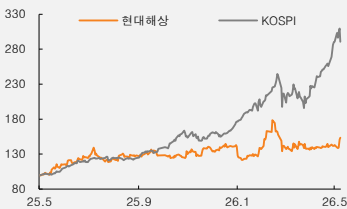


투자 의견(유지)	중립
목표주가(상향)	▲ 32,000원
현재주가(26/5/15)	33,350원
상승여력	-4.0%

영업이익(26F,십억원)	1,034
Consensus 영업이익(26F,십억원)	1,001
EPS 성장률(26F,%)	30.7
MKT EPS 성장률(26F,%)	229.0
P/E(26F,x)	3.6
MKT P/E(26F,x)	8.3
KOSPI	7,493.18
시가총액(십억원)	2,843
발행주식수(백만주)	85
유동주식비율(%)	69.1
외국인 보유비중(%)	37.0
베타(12M) 일간수익률	0.21
52주 최저가(원)	21,800
52주 최고가(원)	38,800
(%)	1M 6M 12M
절대주가	10.8 15.0 48.6
상대주가	-9.9 -38.4 -48.0



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

현대해상

손실부담계약비용 환입으로 추정치 상회

투자 의견 중립 유지, 목표주가 32,000원으로 상향

현대해상에 대한 투자 의견 중립을 유지하며, 목표주가는 기존 27,000원에서 32,000원으로 상향한다. 목표주가 산출에 사용한 2026년 목표 P/B는 0.40배를 유지했다. 예상 BPS가 크게 상승한 이유는 1) 시장금리 급등으로 기타포괄손익이 개선되는 중이고, 2) 향후 시장금리 상승 추세가 이어질 것으로 예상하기 때문이다. 상승여력은 -4.0%로, 투자 의견 중립을 유지한다.

1분기 실적 추정치 상회

1분기 순이익은 2,233억원으로, 당사 추정치 1,303억원과 컨센서스 1,572억원을 크게 상회했다. 보험손익은 손실부담계약비용 810억원 환입이 발생했다. 이는 금융당국에서 실손보험료 인상률 한도를 상향함에 따라 발생한 것으로, 타사보다 규모가 큰 것은 기존에 손실부담계약의 비중이 더 높았기 때문으로 판단한다. 투자손익은 대규모 DLS 손실로 경상 수준을 크게 하회했으나, 증시 호조에 힘입어 우려보다는 양호했다. K-ICS비율은 금리 상승에 힘입어 207.2%까지 상승했다.

배당은 여전히 난망

그럼에도 1분기 동사의 배당가능이익은 약 -1.4조원으로, 자본비율 상승에도 불구하고 전년 대비 크게 변하지 않았다. 당국이 해약환급금 준비금 적립율에 대한 추가 인하를 발표하지 않는 한, 배당은 계속 어려운 전망이다.

게다가 해약환급금 준비금은 원가부채보다 시가부채를 적게 적립하는 현상으로 인해 발생할 수 있는, 잠재적인 금융 소비자의 피해를 방지하기 위해 존재한다. 따라서 금융 소비자 보호를 최우선으로 여기는 금융당국이 적립율 인하를 결정하기는 어려울 것으로 예상된다.

결산기 (12월)	2024	2025F	2026F	2027F	2028F
보험손익 (십억원)	1,043	396	655	856	1,008
세전이익 (십억원)	1,395	726	1,034	1,364	1,516
순이익 (십억원)	1,031	561	730	963	1,073
EPS (원)	13,033	7,045	9,204	12,169	13,574
BPS (원)	62,835	62,278	80,658	92,938	106,623
P/E (배)	1.9	4.4	3.6	2.7	2.5
P/B (배)	0.39	0.49	0.41	0.36	0.31
ROE (%)	18.7	11.4	13.0	14.1	13.7
주주환원수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
K-ICS 비율 (%)	157.0	190.1	204.8	200.2	204.3

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

표 1. 목표주가 산출

(원, 배, %)

항목	값	비고
기존 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
신규 목표주가	32,000	
2026F ROE	13.0	당사 추정치
수정 할인율	32.5	내재 할인율을 기준으로 당사 조정
목표 P/B	0.40	
2026F BPS	80,658	당사 추정치
현재 주가	33,350	전일 종가 기준
상승여력	-4.0	
투자의견	중립	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 1분기 실적 상세

(십억원, %)

	기존 추정치	실적 잠정치	비고
보험손익	214	302	
CSM 상각	237	241	
RA 해제	37	38	
예실차	-78	-75	
기타	18	98	손실부담계약비용 810억원 환입
투자손익	-28	6	
보험금융손익 제외	174	260	
영업이익	186	308	
영업외손익	-6	-9	
세전이익	180	299	
법인세비용	49	76	
지배주주순이익	130	223	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 분기별 실적 전망

(십억원)

	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
보험손익	302	232	155	-35	396	655	856
CSM 상각	241	245	252	224	964	963	947
RA 해제	38	38	38	38	138	152	152
예실차	-75	-41	-68	-94	-306	-278	-119
기타	98	-9	-68	-203	-400	-182	-123
투자손익	6	115	115	143	330	380	507
보험금융손익 제외	260	343	343	371	1,282	1,316	1,417
영업이익	308	347	270	109	726	1,034	1,364
영업외손익	-9	-9	-9	-9	-32	-35	-35
세전이익	299	339	261	100	694	999	1,328
법인세비용	76	93	72	27	133	268	365
순이익	223	245	189	72	561	730	963

자료: 미래에셋증권 리서치센터

현대해상 (001450)

손익계산서

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
보험손익	396	655	856	1,008
CSM 상각	964	963	947	972
RA 해제	138	152	152	152
예실차	-306	-278	-119	-40
기타	-400	-182	-123	-76
투자손익	330	380	507	507
보험금융손익 제외	1,282	1,316	1,417	1,417
FVPL 평가익	-10	-95	-95	-95
금융상품 처분익	-267	-7	0	0
영업이익	726	1,034	1,364	1,516
영업외손익	-32	-35	-35	-35
세전이익	694	999	1,328	1,480
법인세비용	133	268	365	407
법인세율	19.2	26.9	27.5	27.5
당기순이익	561	730	963	1,073

주요 투자지표

(배, %, 원, 십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
P/E	4.4	3.6	2.7	2.5
P/B	0.49	0.41	0.36	0.31
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS	7,045	9,204	12,169	13,574
BPS	62,278	80,658	92,938	106,623
DPS	0	0	0	0
ROE	11.4	13.0	14.1	13.7
ROA	1.15	1.47	1.88	2.00
K-ICS비율	190.1	204.8	200.2	204.3
지급여력금액	13,958	15,013	16,231	17,534
지급여력기준금액	7,341	7,329	8,107	8,581
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

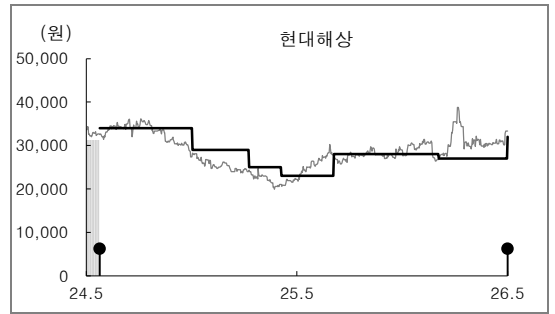
(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
자산	49,646	50,000	52,328	54,756
현금	1,647	1,563	1,636	1,712
금융자산	34,596	34,327	35,925	37,592
FVPL	8,426	8,279	8,664	9,066
FVOCI	25,341	25,128	26,298	27,518
AC	0	0	0	0
기타자산	13,403	14,111	14,768	15,453
부채	44,762	43,675	45,040	46,396
보험부채	34,853	33,157	34,522	35,877
BEL	20,319	18,991	20,145	21,322
CSM	8,902	8,644	8,899	9,129
RA	2,079	1,833	1,788	1,737
기타	3,553	3,690	3,690	3,690
기타부채	9,909	10,518	10,518	10,518
자본	4,883	6,325	7,288	8,361
자본금	45	45	45	45
자본잉여금	113	45	45	45
이익잉여금	7,953	8,752	9,715	10,788
해약환급금 준비금	3,917	4,415	4,815	5,215
자본조정	-68	-68	-68	-68
기타포괄손익누계액	-3,159	-2,449	-2,449	-2,449
신종자본증권	0	0	0	0

CSM 변화

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
기시	8,248	8,902	8,644	8,919
신계약	2,088	2,021	2,021	2,021
이자부리	316	304	304	304
조정	-800	-1,623	-1,123	-1,123
상각	-951	-959	-947	-972
기말	8,902	8,644	8,899	9,129

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
현대해상 (001450)				
2026.05.18	중립	32,000	-	-
2026.01.19	중립	27,000	14.22	43.70
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



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

투자 의견 분류 및 적용 기준

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 투자 의견 분류 기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

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

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
80.84%	0%	18.56%	0.6%

* 2026년 03월 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.