2026.11.16

현대해상 (001450)

연초에 나올 실손/자동차 요율에 주목

3Q26 별도 순이익 1,657억원(-9.6% YoY) 기록

현대해상의 3Q26 순이익은 1,657억원(-9.6% YoY)으로 실손 외 보험금 예실차 부진 및 투자손익 부진 영향으로 컨센서스를 하회하는 실적을 기록했다.

[신계약/CSM] 보장성 인보험 신계약은 월평균 90억원(+5.8% QoQ)으로 매출 회복 추세가 나타났다. 다만 2Q26 계리 가정 가이드라인 영향 및 포트폴리오 조정 영향으로 보장성 인보험 CSM 환산배수가 17.3배(-1.1배 QoQ)로 낮아지며 신계약 CSM은 4,773억원(-0.6% QoQ)으로 줄어들었다. 다만 가정 조정 영향이 226억원에 그치며 CSM 잔액은 10조를 상회하는 수준까지 증가했다. 다만 4Q26으로 예정된 간편보험 가정 강화로 CSM 잔액 감소 및 환산배수 하락 발생 가능성이 상존한다.

[장기보험] 장기보험 손익은 2,110억원(+16.2% YoY)을 기록했다. 보험금 예실차 손실이 484억원으로 전년 동기 대비 개선되었는데 독감 관련 청구 증가에도 관리급여 영향으로 실손 예실차에서 204억원의 이익을 시현했음에도 실손 외 부문이 부진하며 전년 대비 손실이 축소되는데 그쳤다. 실손 관리급여 도입으로 월평균 약 70억원(도수 60억, 체외 10억) 개선효과가 나타났으나 풍선효과 약 30억원 영향이 발생하고 있어 실질 보험금 감소 효과는 약 40억원으로 추산된다. 손실계약비용은 5세대 실손 등에서 발생하고 있으며 향후 실손 요율 인상 폭에 따라 4Q26 중 환입 가능성이 존재한다.

[자동차/일반] 자동차보험 손익은 -131억원(적지 YoY)으로 적자가 지속되었으나 우량계약 중심 성장, 낮은 강수량 등을 바탕으로 전년 동기 대비 적자 폭이 축소되었다. 향후 8주룰 도입에 따른 추가적인 개선을 전망하나 27년 자동차보험 요율 인상 여부가 관건이 될 전망이다. 일반보험은 653억원(+85.5% YoY)으로 고액사고 영향 축소 등에 힘입어 실적이 개선되었다.

[투자손익] 투자손익은 -278억원(적전 YoY)으로 금리 상승에 따른 구조화채권 손실, 대체투자 손실 등 영향이 반영되며 다소 부진했다. 상대적으로 타사보다 금리로 인한 FVPL 자산 변동성이 높게 나타나고 있는 점은 다소 부담요인이나 경상 보유이원 개선 추세가 지속되고 있는 만큼 경상 이익체력 개선세는 지속될 전망이다.

[K-ICS] K-ICS비율은 210.3%(+1.3%p QoQ)로 견조한 CSM 증가세를 바탕으로 개선되었다. 다만 기본자본비율은 해외채 금리 상승 영향으로 OCI가 축소되며 81.4%(-2.4%p QoQ)로 소폭 감소했다.

배당 재개는 아직 요원, 현재 상황에서 관건은 실손/자동차 요율

동사의 3Q26 배당가능이익은 1) 투자 부진으로 순이익이 축소되어 2) OCI 감소, 해약환급금준비금 증가 영향을 상쇄하지 못하며 약 3,000억원 감소한 -9,000억원 후반 수준을 기록했다. 적극적인 신계약비 관리로 해약환급금준비금을 억제함에 따라 배당 불가한 회사 중 배당 재개 가능성이 가장 높지만 여전히 제도 개선이 없는 한 배당 재개까지 시간이 필요할 전망이다. 해약환급금준비금 제도 개편이 정체된 가운데 4Q26 간편보험 손해율 가정 강화까지 감안하면 한동안 주가 상승 트리거는 제한적일 것으로 전망한다. 향후 핵심 모니터링 요소로 27년 연초 결정될 실손/자동차 보험 요율을 제시한다. 희망 수준의 요율 인상이 나타날 경우 관리급여/8주룰 도입 효과와 맞물려 27년 중 본업 측면의 유의미한 개선을 기대가능할 것으로 예상하나 요율 동결/미흡한 인상 등의 경우 본업 개선 측면의 기대감이 다소 낮아질 전망이다. 향후 해당 요인을 확인한 이후 목표주가 및 투자의견에 반영할 계획이다.

iM증권

Company Brief

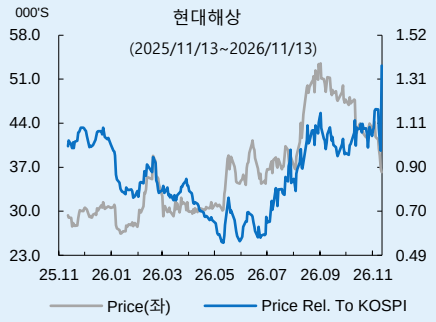
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	58,000원(유지)
종가(2026.11.13)	36,200원
상승여력	60.2 %

Stock Indicator	
자본금	45십억원
발행주식수	8,525만주
시가총액	3,086십억원
외국인지분율	41.5%
52주 주가	26,100~54,700원
60일평균거래량	437,921주
60일평균거래대금	20.5십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-24.0	-15.7	19.7	23.3
상대수익률	-11.7	6.6	52.2	-3.5

Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
보험손익(십억원)	396	1,246	1,148	1,206
투자손익(십억원)	330	142	363	387
영업이익(십억원)	726	1,388	1,512	1,593
순이익(십억원)	561	1,029	1,099	1,159
EPS(원)	7,156	13,043	13,855	14,613
BPS(원)	62,278	78,550	92,405	104,518
PER(배)	4.3	2.8	2.6	2.5
PBR(배)	0.5	0.5	0.4	0.3
ROE(%)	11.4	18.5	16.2	14.8
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	6.9

주:K-IFRS 별도 요약 재무제표

[금융]
설용진 2122-9159 s.dragon@imfnsec.com

표1. 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26E	% QoQ	% YoY
보험손익	**176**	**213**	**161**	**-154**	**302**	**404**	**263.2**	**277**	**-34.8**	**63.0**
장기보험	**114**	**184**	**182**	**-142**	**266**	**348**	**211.0**	**275**	**-39.4**	**16.2**
CSM 상각	234	240	246	231	238	257	264.0	271	2.6	7.4
RA 해제	31	33	37	36	38	42	47.3	46	11.6	29.4
예실차	-103	-41	-68	-94	-75	-19	-48.4	-41	적지	적지
손실계약비용	-33	-33	-19	-296	81	78	-35.2	20	적전	적지
기타사업비/재보험 손익	-14	-14	-15	-19	-16	-11	-16.8	-20	적지	적지
일반손해보험	**46**	**28**	**35**	**40**	**50**	**52**	**65.3**	**33**	**25.7**	**85.5**
자동차보험	**16**	**1**	**-55**	**-52**	**-14**	**4**	**-13.1**	**-31**	**적전**	**적지**
투자손익	**107**	**129**	**89**	**4**	**6**	**100**	**-27.8**	**64**	**적전**	**적전**
자산운용손익	317	316	292	293	233	335	186.1	281	-44.5	-36.2
평가처분손익	5	16	-264	-30	-86	29	-121.8	-25	적전	적지
보험금융손익	-210	-187	-202	-289	-227	-236	-213.9	-217	적지	적지
영업이익	**283**	**342**	**251**	**-149**	**308**	**503**	**235.4**	**341**	**-53.2**	**-6.2**
영업외손익	-11	-10	-6	-6	-9	-10	-11.5	-11	적지	적지
세전이익	272	333	245	-155	299	493	223.9	330	-54.6	-8.5
순이익	**203**	**248**	**183**	**-73**	**223**	**392**	**165.7**	**248**	**-57.7**	**-9.6**
월납보험료(보장성 인보험)	10.3	9.1	9.6	10.2	8.5	8.5	9.0	8.6	5.8	-5.8
신계약 CSM	479.2	525.7	511.6	521.0	470.8	480.0	477.3	458.6	-0.6	-6.7
자산총계	**49,568**	**49,625**	**49,960**	**49,646**	**48,660**	**48,313**	**47,492**	**47,165**	**-1.7**	**-4.9**
운용자산	**47,353**	**47,164**	**47,382**	**47,016**	**46,107**	**45,594**	**44,505**	**44,473**	**-2.4**	**-6.1**
비운용자산	2,192	2,436	2,550	2,596	2,513	2,659	2,932	2,637	10.3	15.0
부채총계	**45,355**	**44,888**	**45,155**	**44,762**	**43,375**	**42,107**	**41,510**	**40,935**	**-1.4**	**-8.1**
책임준비금	40,162	40,021	40,142	39,452	37,350	35,702	36,034	34,997	0.9	-10.2
장기보험 CSM 잔액	**9,165**	**9,423**	**9,670**	**8,978**	**9,248**	**9,905**	**10,181**	**9,355**	**2.8**	**5.3**
자본총계	**4,213**	**4,737**	**4,805**	**4,883**	**5,285**	**6,205**	**5,982**	**6,230**	**-3.6**	**24.5**
해약환급금준비금	4,161	4,326	4,049	3,917	4,115	4,360	4,561	4,702	4.6	12.6
ROE (%)	**17.8**	**22.1**	**15.4**	**-6.0**	**17.6**	**27.3**	**10.9**	**16.2**	**-16.4%p**	**-4.5%p**
K-ICS 비율(%)	**159.4**	**170.0**	**179.8**	**190.2**	**207.2**	**209.0**	**210.3**	**201.7**	**1.3%p**	**30.5%p**

자료: iM증권 리서치본부 추정

표2. 실적 추정치 변경

항목	분류	2025	2026E	2027E	2028E
보험손익	수정 후	396	1,246	1,148	1,206
	수정 전		1,228	1,145	1,179
	증감률(%)		*1.5%*	*0.3%*	*2.3%*
투자손익	수정 후	330	142	363	387
	수정 전		144	303	308
	증감률(%)		*-1.3%*	*19.9%*	*25.6%*
세전이익	수정 후	694	1,346	1,467	1,549
	수정 전		1,333	1,408	1,447
	증감률(%)		*1.0%*	*4.2%*	*7.0%*
당기순이익	수정 후	561	1,029	1,099	1,159
	수정 전		1,023	1,055	1,084
	증감률(%)		*0.5%*	*4.2%*	*6.9%*

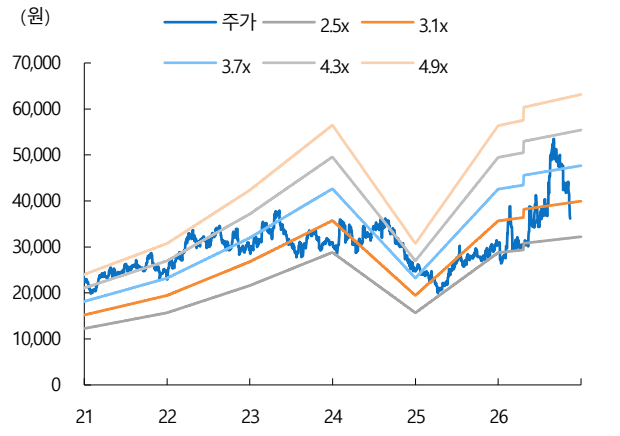
자료: 현대해상, iM증권 리서치본부 추정

표3. 관리급여 - 실손보험금 영향 정리(월평균 보험금 기준)

(억원)	삼성화재	DB손보	현대해상	KB손보	한화손보
도수치료 등	90	76	70	70	25
풍선효과 등	20	26	30	50	8
Net 개선	70	50	40	20	17

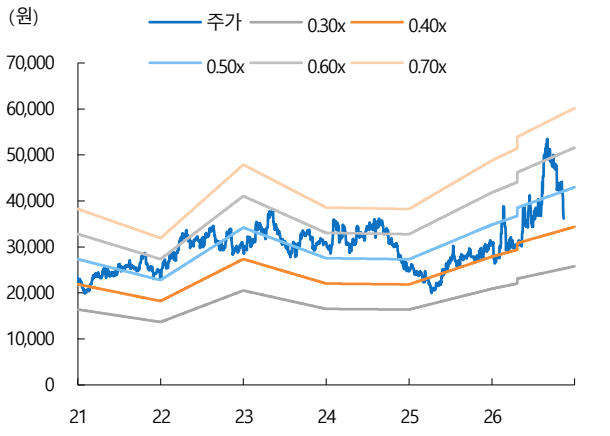
자료: 각사, iM증권 리서치본부

그림1. PER 밴드 추이



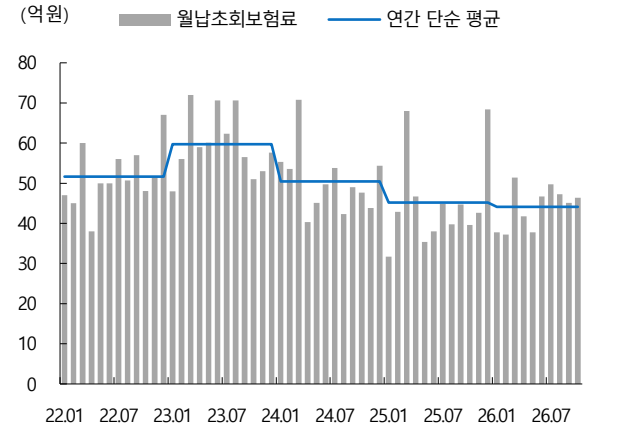
자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 추정

그림2. PBR 밴드 추이



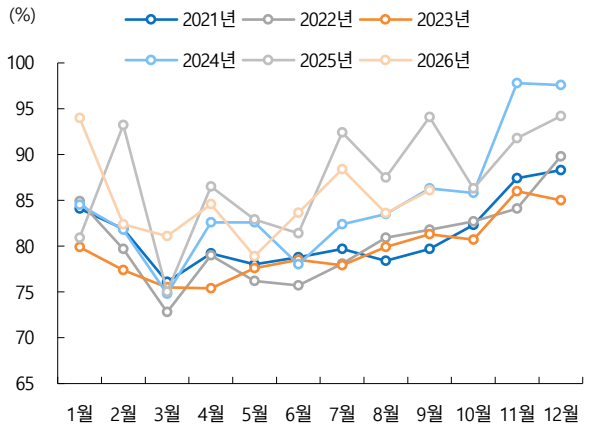
자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 추정

그림3. 현대해상 GA 보장성 인보험 실적



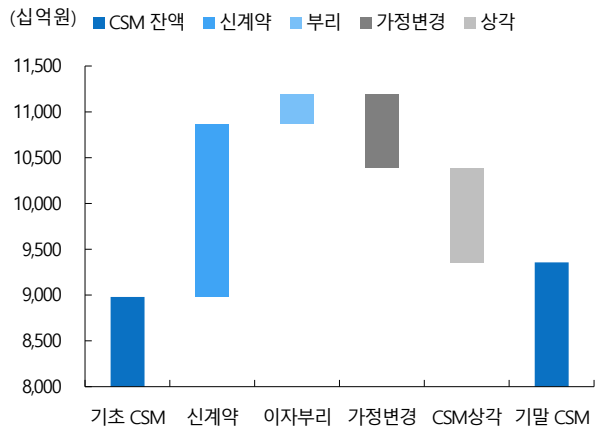
자료: 보험저널, iM증권 리서치본부

그림4. 현대해상 - 자동차보험 손해율 추이



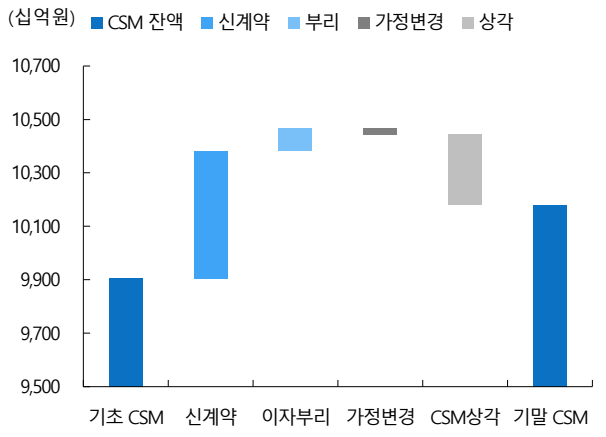
자료: 언론보도, iM증권 리서치본부

그림5. CSM Movement(연간 추정)



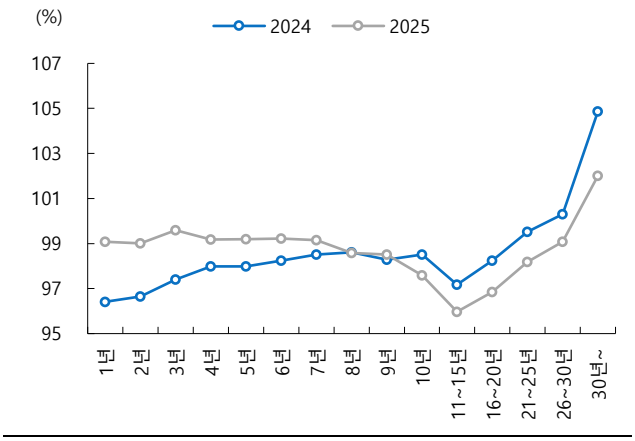
자료: iM증권 리서치본부 추정

그림6. CSM Movement(분기)



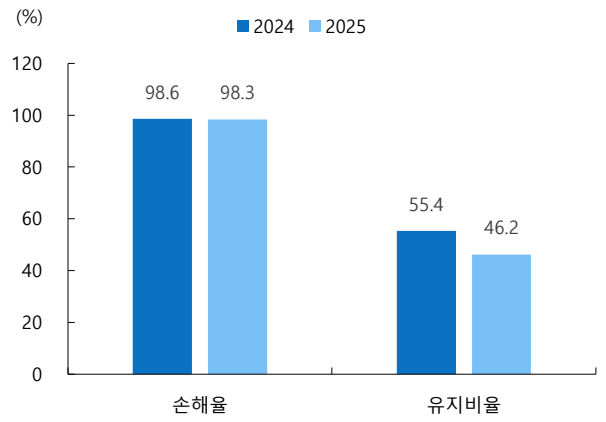
자료: iM증권 리서치본부 추정

그림7. 전체 담보 합산 위험손해율 가정



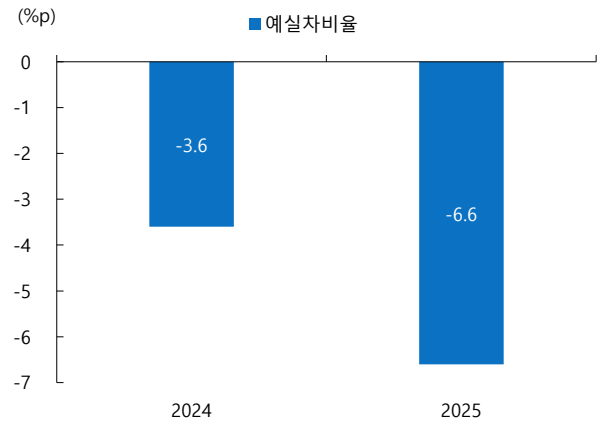
자료: Dart, iM증권 리서치본부

그림8. 현재가치 기준 전체 담보 손해율/유지비율 가정 현황



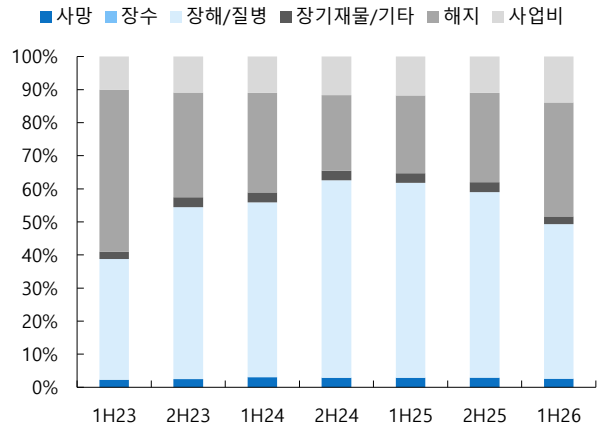
자료: Dart, iM증권 리서치본부

그림9. 연간 예실차 추이



자료: Dart, iM증권 리서치본부

그림10. K-ICS 생명보험위험액 요구자본 세부 구성액 비중 현황



자료: 각사, iM증권 리서치본부

재무상태표				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
운용자산	**47,016**	**44,473**	**46,210**	**47,664**
현금 및 예치금	1,647	2,619	3,230	3,827
유가증권	34,596	30,910	31,770	32,425
대출금	9,568	9,728	9,999	10,205
부동산	1,205	1,216	1,211	1,206
비운용자산	**2,596**	**2,637**	**2,788**	**3,025**
특별계정자산	34	55	55	55
자산총계	**49,646**	**47,165**	**49,053**	**50,743**
책임준비금	**39,452**	**34,997**	**35,931**	**36,669**
CSM잔액(원수)	8,978	9,355	9,558	9,778
기타부채	5,276	5,884	5,739	5,730
특별계정부채	35	55	55	55
부채총계	**44,762**	**40,935**	**41,724**	**42,454**
자본금	45	45	45	45
신종자본증권	0	0	0	0
자본잉여금	113	60	60	60
이익잉여금	7,953	9,025	10,123	11,084
해약환급금준비금	3,917	4,702	5,286	5,883
자본조정	-68	-37	-37	-37
기타포괄손익누계액	-3,159	-2,863	-2,863	-2,863
자본총계	**4,883**	**6,230**	**7,329**	**8,289**

포괄손익계산서				
(십억원,%)	2025	2026E	2027E	2028E
보험손익(별도)	**396**	**1,246**	**1,148**	**1,206**
장기보험	338	1,100	919	927
CSM 상각	951	1,030	1,016	1,039
RA해제	136	173	177	167
예실차	-306	-183	-76	-80
손실계약비용	-381	144	-110	-110
기타사업비/재보험손익	-62	-63	-87	-89
일반손해보험	149	200	213	222
합산비율(IFRS17)	87	84	84	84
자동차보험	-91	-54	16	58
합산비율(IFRS17)	102	101	100	99
투자손익(별도)	**330**	**142**	**363**	**387**
자산운용손익	1,218	1,036	1,237	1,281
평가처분손익	-273	-204	-25	-25
보험금융손익	-888	-894	-873	-894
영업이익(별도)	**726**	**1,388**	**1,512**	**1,593**
영업외손익	-32	-42	-45	-45
세전이익(별도)	**694**	**1,346**	**1,467**	**1,549**
법인세비용	133	318	368	390
법인세율(%)	19.2	23.6	25.1	25.2
당기순이익	**561**	**1,029**	**1,099**	**1,159**

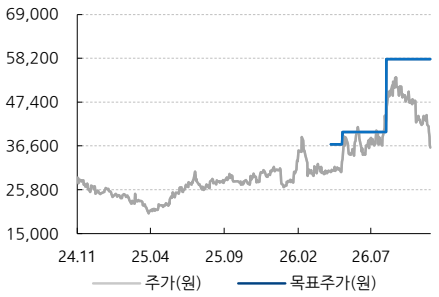
주요투자지표(1)				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
신계약 수익성				
월납보험료	128	114	117	119
신계약 CSM	2,038	1,887	1,549	1,582
신계약 CSM 배수	15.9	16.6	13.3	13.3
CSM 관련 지표				
기초CSM	8,305	8,978	9,355	9,558
CSM 조정 가정 변경	-731	-805	-650	-650
신계약 CSM(원수)	2,038	1,887	1,549	1,582
CSM 이자부리	316	325	320	327
상각 전 CSM	9,929	10,385	10,574	10,817
CSM상각액	951	1,030	1,016	1,039
CSM상각률(%)	9.6	9.9	9.6	9.6
CSM 순증액	672	378	202	220
투자이익 관련 지표				
총 운용수익률	2.6	2.3	2.7	2.7
평가처분손익 제외 수익률	3.2	2.7	2.8	2.8
손익구성				
보험손익	54.5	89.8	76.0	75.7
CSM상각	130.9	74.2	67.2	65.2
투자손익	45.5	10.2	24.0	24.3
자본적정성				
지급여력비율(K-ICS)	190.2	201.7	192.8	192.4

주요투자지표(2)				
	2025	2026E	2027E	2028E
성장성지표(%)				
운용자산증가율	2.7	-5.4	3.9	3.1
CSM증가율	8.1	4.2	2.2	2.3
BPS증가율	-0.9	26.1	17.6	13.1
보험손익증가율	-62.0	214.5	-7.8	5.1
투자손익증가율	-6.2	-57.0	155.6	6.5
영업이익증가율	-47.9	91.1	8.9	5.4
세전이익증가율	-49.2	93.9	9.0	5.6
당기순이익증가율	-45.6	83.3	6.8	5.5
주당지표(원)				
EPS	7,156	13,043	13,855	14,613
BPS	62,278	78,550	92,405	104,518
EV(BV+CSM)	155,900	182,821	198,082	211,935
보통주 DPS	0	0	0	2,500
보통주 배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	6.9
Valuation 지표				
PER(배)	4.3	2.8	2.6	2.5
PBR(배)	0.49	0.46	0.39	0.35
P/EV(배)	0.20	0.20	0.18	0.17
ROE(%)	11.4	18.5	16.2	14.8
ROA(%)	1.1	2.1	2.3	2.3
배당성향(%)	0.0	0.0	0.0	17.1

자료: 현대해상, iM증권 리서치본부

현대해상 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2026-04-21	Buy	37,000	-16.7%	-11.5%
2026-05-15	Buy	40,000	-6.1%	10.1%
2026-08-14	Buy	58,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,
- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급
시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2026-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92%	8%	-