

COMPANY UPDATE

2025. 5. 15

금융/소비재팀

정민기 Analyst

mingi1.jeong@samsung.com

박세웅 Research Associate

sewoong.park@samsung.com

종목 정보

BUY

| | | |
|---------------|---------------------|-------|
| 목표주가 | 26,000원 | 17.4% |
| 현재주가 | 22,150원 | |
| 시가총액 | 2.0조원 | |
| 주식수 (유동주식 비중) | 89,400,000주 (64.9%) | |
| 52주 최저/최고 | 19,960원/36,150원 | |
| 60일-평균거래대금 | 72.2억원 | |

수익률

| | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
|--------------------|-----|-------|-------|
| 현대해상 (%) | 7.8 | -22.7 | -35.2 |
| Kospi 지수 대비 (%pts) | 0.2 | -29.2 | -33.0 |

주요 전망치 변화

| (원) | 신규 | 기존 | 증감 |
|-----------|--------|--------|-------|
| 투자 의견 | BUY | BUY | |
| 목표주가 | 26,000 | 26,000 | 0.0% |
| 2025E EPS | 9,728 | 9,739 | -0.1% |
| 2026E EPS | 11,050 | 11,073 | -0.2% |

컨센서스

| | |
|----------|--------|
| 커버 증권사 수 | 15 |
| 목표주가 | 28,267 |
| 추천 점수 | 3.7 |

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL



리서치센터 리포트
바로가기

현대해상 (001450)

1Q25 review: 대규모 CSM 경험조정 환입

- 1분기 보험 손익 감소에 따라 당기순이익 2,032억원으로 컨센서스 4.8% 하회
- CSM 잔액은 양(+)의 경험조정으로 q-q 증가. K-ICS 비율은 159.4%로 개선.
- 자본 측면 불확실성은 여전하지만, 동 분기 CSM 잔액의 회복은 긍정적

WHAT'S THE STORY?

보험 손익 감소하며 컨센서스 하회: 현대해상의 1Q25 당기순이익은 y-y 57% 감소한 2,032억원을 기록하며 컨센서스를 4.8% 하회.

- 보험 손익: 장기보험 손익은 1,143억원으로 y-y 74% 감소. 이는 주로 1) 보험금 예실차 (-) 폭 확대에 따른 예실차의 적자 지속 (-1,033억원)과 2) 전년도 손실부담계약 비용의 기저효과 (1Q25 -331억원 y-y 적전)에 기인. 자동차보험 손익은 요율 인하 영향으로 y-y 63% 감소한 157억원 기록.
- CSM: 1Q25 CSM 잔액은 9.1조원으로 q-q 8,600억원 증가. 동 분기 신계약 CSM은 4,779억원(+18% y-y, -4% q-q)을 기록했는데, 이는 주로 5년 갱신 실손보험 요율 인상에 따른 양(+)의 CSM 경험조정이 5,425억원 발생하였기 때문.
- K-ICS: 1분기 K-ICS 비율은 159.4%로, q-q 2.4%p 증가. LOT 및 LFTFR 등 할인을 규제 적용에도 불구, 지난 3월 후순위채(8천억원) 발행하며 가용 자본이 증가했기 때문.

자본 불확실성은 여전하나, CSM 회복 긍정적: 금리 및 할인을 변화에 따른 높은 민감도로 자본 측면 불확실성이 지속되고 있음. 다만, 타사 대비 높은 예실차 이익 민감도의 경우, 동 분기 경험조정 요인으로 환입되면서 열위 폭은 다소 축소되었다 판단.

현대해상 1Q25 review

| (십억원) | 1Q25P | 4Q24 | 전분기 대비 (%) | 1Q24 | 전년동기 대비 (%) | 컨센서스 | 차이 (%) | 삼성증권 추정 | 차이 (%) |
|-----------|---------|---------|------------|---------|-------------|-------|--------|---------|--------|
| 보험손익 | 175.9 | -47.8 | 흑전 | 532.9 | -67.0 | n/a | n/a | 171.2 | 2.8 |
| 투자손익 | 107.0 | 38.8 | 흑전 | 108.2 | -1.2 | n/a | n/a | 116.6 | -8.2 |
| 영업이익 | 282.9 | -9.0 | 흑전 | 641.1 | -55.9 | 275.1 | 2.8 | 287.8 | -1.7 |
| 당기순이익 | 203.2 | -15.7 | 흑전 | 477.3 | -57.4 | 213.4 | -4.8 | 215.8 | -5.8 |
| 기말 CSM | 9,107.9 | 8,247.8 | 10.4 | 9,120.4 | -0.1 | n/a | n/a | 8,297.7 | 9.8 |
| 투자수익률 (%) | 2.7 | 2.5 | 0.2 | 3.1 | -0.4 | n/a | n/a | 3.1 | -0.4 |

참고: 별도 재무제표 기준, 투자수익률은 '기타투자수익/운용자산평균'으로 산출

자료: 현대해상, FnGuide, 삼성증권

Valuation 및 실적 추정 요약

| (십억원) | 보험손익 | 투자손익 | 당기순이익 | BPS (원) | EPS (원) | P/B (배) | P/E (배) | ROE (%) | 배당수익률 (%) |
|-------|-------|------|-------|---------|---------|---------|---------|---------|-----------|
| 2023 | 527 | 451 | 772 | 68,424 | 8,639 | 0.5 | 3.6 | 10.0 | 6.7 |
| 2024 | 1,043 | 352 | 1,031 | 55,114 | 11,529 | 0.4 | 1.9 | 18.7 | 0.0 |
| 2025E | 791 | 381 | 870 | 54,579 | 9,728 | 0.4 | 2.3 | 17.7 | 0.0 |
| 2026E | 975 | 342 | 988 | 64,401 | 11,050 | 0.3 | 2.0 | 18.6 | 6.3 |
| 2027E | 1,132 | 324 | 1,092 | 76,610 | 12,209 | 0.3 | 1.8 | 17.3 | 9.0 |

자료: 현대해상, 삼성증권 추정

목표주가 산정

현대해상 valuation

| | | 2025E |
|---|---------------------------|---------------|
| A. 적정 PB-ROE 방식 | | |
| Forward ROA (%) | | 1.8 |
| 총자산/총자본 (배) | | 10.1 |
| * 지속 가능 ROE (Sustainable ROE, %) | (A) | 10.3 |
| 자본 비용(Cost of capital, %) | (B) | 7.02 |
| 영구 성장률 (Long-term growth, %) | (C) | 3.3 |
| Target P/B (x) | $(D = \{A-C\} / \{B-C\})$ | 0.9 |
| Forward BVPS (원) | (E) | 54,579 |
| 적정 주가 (원) | (F = D * E) | 51,365 |
| B. 적정 주주 환원 수익률 방식 | | |
| 금융 업종 Target 총 주주 환원 수익률 (%) (G) | | 5.5 |
| ** 할인/할증 (%) (H) | | 50% |
| 종목 Target 총 주주 환원 수익률 (%) $(I = G * \{1 - H\})$ | | 8.3 |
| '24E 총 주주 환원액 (십억원) (J) | | 0.0 |
| 예상 총 주주 환원율 (%) | | 0.0 |
| Target 시가총액 (십억원) $(K = J / I)$ | | 0.0 |
| 적정 주가 (원) | (L) | 0 |
| C. 목표주가 | | |
| 적정 주가 (원) $(F+L) / 2$ | | 25,683 |
| 목표주가 (원) | | 26,000 |
| ***현재 주가 (원) | | 22,150 |
| Upside (%) | | 17.4% |
| 직전 목표주가 (원) | | 26,000 |
| Diff (%) | | 0.0% |

참고: * 중장기(10년) Forward ROE 추정 기반

** 은행 업종 대비 자본 정책 구체화 여부(Target 자본 비율 등 존재 여부)에 따라 10% discount 적용,

***현재 주가는 5/14 종가 기준

자료: 삼성증권 추정

재무상태표

| 12월 31일 기준 (십억원) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|--------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 자산 총계 | 43,758 | 47,978 | 51,070 | 53,144 | 54,215 |
| 유형자산 | 41,500 | 45,787 | 48,788 | 50,769 | 51,792 |
| 현금및예치금 | 1,350 | 2,119 | 1,283 | 1,335 | 1,362 |
| 주식 | 1,620 | 1,626 | 1,692 | 1,761 | 1,796 |
| 채권 | 14,538 | 17,555 | 19,639 | 20,436 | 20,848 |
| 대출 | 10,397 | 10,246 | 10,769 | 11,206 | 11,432 |
| 해외 | 6,767 | 6,965 | 7,234 | 7,528 | 7,680 |
| 부동산 | 1,092 | 1,234 | 1,267 | 1,318 | 1,345 |
| 기타(수익증권 등) | 5,735 | 6,043 | 6,903 | 7,184 | 7,328 |
| 기타자산 | 2,259 | 2,191 | 2,283 | 2,375 | 2,423 |
| 부채총계 | 37,641 | 43,051 | 46,191 | 47,386 | 47,366 |
| 책임준비금 | 34,817 | 38,302 | 40,257 | 43,095 | 45,747 |
| 보험계약부채 | 31,527 | 34,802 | 36,825 | 39,663 | 42,315 |
| 보험계약마진(CSM) | 9,142 | 8,305 | 9,195 | 10,106 | 10,956 |
| 최선추정부채(BEL) | 12,970 | 16,462 | 17,526 | 19,261 | 20,882 |
| 위험조정(RA) | 1,586 | 1,908 | 1,946 | 2,139 | 2,319 |
| 기타부채 | 2,811 | 4,727 | 5,912 | 4,269 | 1,597 |
| 특별계정부채 | 13 | 22 | 22 | 22 | 22 |
| 자본총계 | 6,117 | 4,927 | 4,879 | 5,757 | 6,849 |
| 자본금 | 45 | 45 | 45 | 45 | 45 |
| 자본잉여금 | 113 | 113 | 113 | 113 | 113 |
| 이익잉여금 | 6,553 | 7,391 | 8,261 | 9,139 | 10,231 |
| 해약환급금준비금 | 3,422 | 4,018 | 4,526 | 5,007 | 5,605 |
| 자본조정 | -69 | -68 | -68 | -68 | -68 |
| 기타포괄손익누계 | -524 | -2,554 | -3,472 | -3,472 | -3,472 |
| 산동자본증권 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 비지배지분 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |

배당 및 주당지표

| 12월 31일 기준 (원, %) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| EPS | 8,639 | 11,529 | 9,728 | 11,050 | 12,209 |
| BPS | 68,424 | 55,114 | 54,579 | 64,401 | 76,610 |
| PER | 3.6 | 1.9 | 2.3 | 2.0 | 1.8 |
| PBR | 0.5 | 0.4 | 0.4 | 0.3 | 0.3 |
| ROA | 1.7 | 2.2 | 1.8 | 1.9 | 2.0 |
| ROE | 10.0 | 18.7 | 17.7 | 18.6 | 17.3 |
| DPS | 2,063 | 0 | 0 | 1,400 | 2,000 |
| 배당수익률 | 6.7 | 0.0 | 0.0 | 6.3 | 9.0 |
| 배당성향 | 20.9 | 0.0 | 0.0 | 11.1 | 14.4 |
| 총주주환원율 (%) | 20.9 | 0.0 | 0.0 | 11.1 | 14.4 |
| 지급여력비율 (%) | 173.2 | 157.0 | n/a | n/a | n/a |

참고: 별도 재무제표 기준

자료: 현대해상, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

| 12월 31일 기준 (십억원) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|------------------|------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 보험손익 | 527 | 1,043 | 791 | 975 | 1,132 |
| 장기 | 249 | 865 | 565 | 767 | 899 |
| 예실차 | -206 | -212 | -289 | -211 | -190 |
| CSM상각 | 873 | 933 | 966 | 1,040 | 1,131 |
| RA상각 | 130 | 132 | 124 | 133 | 145 |
| 기타(손실요소배분, 재보손익) | -548 | 12 | -236 | -195 | -187 |
| 자동차 | 201 | 19 | 122 | 126 | 150 |
| 일반 | 76 | 159 | 104 | 82 | 82 |
| 투자손익 | 451 | 352 | 381 | 342 | 324 |
| 기타투자수익 | 1,279 | 1,208 | 1,252 | 1,294 | 1,359 |
| 보험금융손익 | -828 | -856 | -871 | -952 | -1,036 |
| 영업이익 | 977 | 1,395 | 1,172 | 1,317 | 1,455 |
| 영업외수익 | 3 | 6 | 1 | 0 | 0 |
| 영업외비용 | 28 | 35 | 12 | 0 | 0 |
| 세전이익 | 953 | 1,366 | 1,161 | 1,317 | 1,455 |
| 법인세비용 | 181 | 336 | 291 | 329 | 364 |
| 당기순이익(지배) | 772 | 1,031 | 870 | 988 | 1,092 |

주요 가정

| 12월 31일 기준 | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---------------------|-------|--------|-------|--------|--------|
| 보험영업 수익성 (%) | | | | | |
| CSM 상각률 | 2.4 | 2.8 | 2.6 | 2.6 | 2.6 |
| RA 상각률 | 2.1 | 1.7 | 1.6 | 1.6 | 1.6 |
| 합산비율(자동차) | 95.2 | 99.5 | 96.9 | 96.8 | 96.2 |
| 합산비율(일반) | 92.4 | 85.4 | 90.5 | 92.5 | 92.5 |
| 투자영업 수익성 (%) | | | | | |
| 투자영업수익률 | 3.1 | 2.6 | 2.6 | 2.5 | 2.6 |
| 부채부담이율 | 3.7 | 3.5 | 3.3 | 3.2 | 3.3 |
| CSM 변동 (십억원) | | | | | |
| 기시 CSM | 8,319 | 9,079 | 8,248 | 9,195 | 10,106 |
| 신계약 CSM | 1,679 | 1,821 | 1,845 | 1,825 | 1,825 |
| CSM 상각 | -873 | -933 | -966 | -1,040 | -1,131 |
| CSM 이자부리 | 262 | 319 | 318 | 349 | 381 |
| CSM 경험조정 | -310 | -2,038 | -249 | -224 | -224 |
| 기말 CSM | 9,079 | 8,248 | 9,195 | 10,106 | 10,956 |

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2025년 5월 14일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2025년 5월 14일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

| 일 자 | 2022/7/1 | 2023/7/1 | 2023/8/16 | 2024/5/16 | 11/18 | 2025/1/14 | 2/24 | 4/17 |
|--------------|----------|----------|-----------|-----------|--------|-----------|--------|-------|
| 투자의견 | BUY | BUY | BUY | BUY | BUY | BUY | BUY | BUY |
| TP (₩) | 43000 | 43000 | 38000 | 41000 | 34000 | 33000 | 29000 | 26000 |
| 과리율 (평균) | -25.20 | -31.07 | -17.08 | -19.48 | -22.77 | -25.55 | -23.03 | |
| 과리율 (최대or최소) | -11.86 | -27.21 | -5.39 | -11.83 | -17.35 | -21.21 | -14.66 | |

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

* 2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

| | |
|---|--|
| <p>기업</p> <p>BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준</p> <p>HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외</p> <p>SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하</p> | <p>산업</p> <p>OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상</p> <p>NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상</p> <p>UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상</p> |
|---|--|

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2025. 3. 31 기준

매수(79%)·중립(21%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA